

煤炭开采

4月煤炭行业数据点评:

—产量低速释放支撑煤炭价格, 5月份火电生产预计仍存压力

评级: 增持(维持)

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

分析师: 张绪成

执业证书编号: S0740518050002

Email: zhangxc@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈晨

执业证书编号: S0740518070011

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E		
陕西煤业	8.96	1.04	1.1	1.13	1.18	8.6	8.1	7.9	7.6	1.70	买入
兖州煤业	10.8	1.38	1.6	1.65	1.67	7.9	6.7	6.6	6.5	1.00	买入
潞安环能	7.76	0.93	0.8	1.00	1.05	8.3	8.7	7.8	7.4	0.92	买入
露天煤业	8.80	1.07	1.2	1.38	1.46	8.2	7.1	6.4	6.0	1.09	买入
瑞茂通	9.36	0.70	0.4	0.89	1.00	13.4	19.9	10.5	9.4	1.61	买入
西山煤电	6.14	0.50	0.5	0.64	0.71	12.3	10.8	9.6	8.6	0.94	买入
恒源煤电	7.51	1.10	1.2	1.20	1.21	6.8	6.2	6.3	6.2	0.93	买入
淮北矿业	11.5	0.41	1.6	1.85	1.95	28.2	6.9	6.3	5.9	1.45	买入

备注

投资要点

■ **4月份煤炭产量: 全国原煤产量 2.94 亿吨, 同比增长 0.1%。**国家统计局公布, 4月份全国规模以上原煤产量 2.94 亿吨, 同比增加 0.1%, 日均原煤产量 981 万吨, 月环比增加 19 万吨/天, 1-4 月累计产出 11.10 亿吨, 同比增长 0.6%。对新增产能具有决定作用的行业固定资产投资, 2019 年前三个月累计同比上升 17.30%, 增速较上月增加 16.5 个百分点, 政府鼓励优质产能释放, 但考虑煤矿建设时间周期长, 预计全年行业新增产量仍然可控。

■ **4月份煤炭进口量: 进口量 2529.90 万吨, 同比增加 13.55%。**据海关总署公布, 4月进口煤及褐煤合计 2529.90 万吨, 同比增加 13.55%, 1-4 月份累计 9992.6 万吨, 同比增加 1.7%, 原煤生产增速放缓, 一季度进口量有所回升。展望 2019 年, 随着国内煤炭行业供需矛盾弱化, 价格中枢回落, 进口煤量预计稳中有降。

■ **4月份发电量: 火电产量同比下降 0.2%, 水电同比大幅增长 18.2%, 水电对火电继续形成挤占效应。**4 月份, 全社会电力生产有所放缓, 意味着工业企业活动有所放缓, 当月同比增长 3.8%, 增速较上月回落 1.6 个百分点, 1-4 月累计同比增速 4.10%, 较 1-3 月下降 0.1 个百分点。从主要发电主体来看, 4 月份火电产量同比下降 0.2%, 而上月增长 1.0%, 1-4 月累计同比增长 1.4%, 增速较 1-3 月下降 0.6 个百分点。雨水天气偏多等影响, 4 月水电继续发力, 大幅增长 18.2%, 上月增长 22%, 1-4 月累计同比增长 13.7%, 较 1-3 月上升 1.7 个百分点。

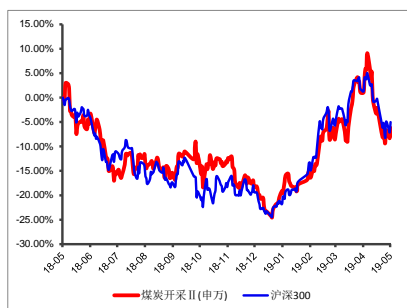
■ **4月份焦炭与水泥产量: 焦炭产量同比增加 3.4%, 水泥产量同比增长 3.4%。**随着政策调整, 今年以来钢铁焦化产量增速明显回升, 4 月焦炭产量同比增加 3.4%, 增速较上月回落 2 个百分点, 1-4 月累计同比上升 6.5% (增速较 1-3 月减少 0.8 个百分点); 生铁产量同比增加 10.1%, 增速较上月增加 2.5 个百分点, 1-4 月累计同比上升 9.6% (增速较 1-3 月增加 0.3 个百分点); 粗钢产量同比增加 12.7%, 增速较上月增加 2.7 个百分点, 1-4 月累计同比上升 10.1% (增速较 1-3 月增加 0.2 个百分点)。建材方面, 水泥 4 月份产量同比增长 3.4%, 增速较上月下降 18.8 个百分点, 1-4 月累计同比上升 7.3% (增速较 1-3 月下降 2.1 个百分点)。

■ **库存和价格波动: 4 月份电厂煤炭库存可用天数和港口库存环比皆上升, 港口动力煤和焦煤价格环比都下降, 预计 5 月份火电生产压力仍然较大。**4 月份, 6 大沿海电厂日均耗煤 63.7 万吨/天, 同比下降 5.3%, 环比下降 4.1%, 5 月 1-15 日, 日均耗煤 56.8 万吨/天, 同比下滑 15.3%, 环比下滑 14.7%, 预计 5 月份火电生产压力仍然较大。截至 4 月底, 6 大沿海电厂煤炭库存 1540 万吨, 同比增加 229 万吨, 环比下降 31.4 万吨, 库存可用天数 25.7 天, 同比增加 5.8 天, 环比增加 3.5 天。截至 4 月底, 环渤海主要 4 个港口 (秦皇岛+曹妃甸+国投京唐港+黄骅港) 煤炭库存 1470 万吨, 同比增加 247 万吨, 环比增加 15.6 万吨。4 月份, 秦皇岛 Q5500K 动力煤平仓价平均为 620 元/吨, 同比增加 40.56 元/吨, 环比下降 5 元/吨, 1-4 月份均价为 606.7 元/吨, 同比下滑 63.3 元/吨。4 月份, 京唐港主焦煤库提价平均为 1786 元/吨, 同比增加 14 元/吨, 环比下降 91 元/吨, 1-4 月份均价为 1845 元/吨, 同比增加 91 元/吨。

基本状况

上市公司数	36
行业总市值(百万元)	807,857
行业流通市值(百万元)	204,732

行业-市场走势对比



相关报告

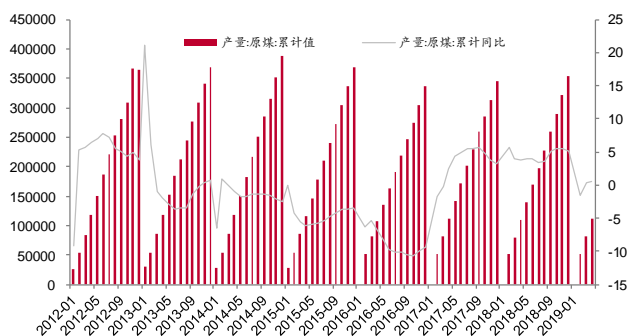
<<煤炭行业周报 20190512: 负面情绪逐渐消化, 估值修复存空间>>2019.05.12

<<山西国企改革专题报告: 攻坚克难, 关键一役>>2019.05.10

<<煤炭行业 2018 年报及 2019 一季报综述: 2018 行业稳中向好, 2019Q1 业绩超预期上涨>>2019.05.10

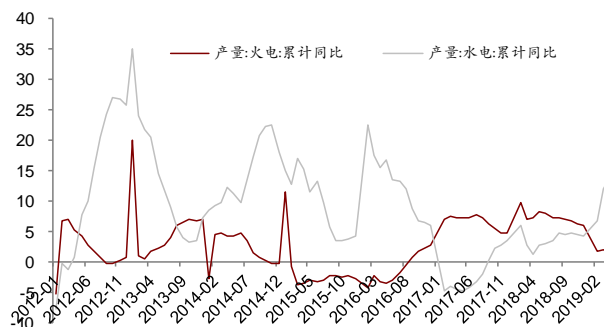
- **4 月份固定资产投资数据：房地产投资增速高位持稳，基建投资增速基本持平，制造业投资增速有所下滑。**4 月份全社会固定资产投资累计增速 6.1%，较今年 1-3 月下降 0.2 个百分点。其中，4 月基础设施投资（不含电力）累计增加 4.4%，增速与今年 1-3 月持平，政府主导的逆周期调控持续发力；4 月制造业固定投资累计同比增加 2.5%，增速较今年 1-3 月下降 2.1 个百分点，成为拖累固定资产投资增速的主要原因；4 月房地产开发投资累计同比增长 11.9%，增速较今年 1-3 月上升 0.1 个百分点，继续维持在高位，4 月商品房销售面积同比累计下降 0.3%，较今年 1-3 月缩窄 0.6 个百分点，房屋新开工面积累计同比增长 13.1%，较今年 1-3 月增加 1.2 个百分点，虽然销售负增长使得地产投资承压，但地产投资整体韧性较强。
- **4 月份社融、货币数据同比皆下降，不及市场预期。**中国 4 月社会融资规模增量 1.36 万亿元，同比下降 4169 亿元，预期 1.65 万亿，前值 2.86 万亿元；新增人民币贷款 1.02 万亿元，同比下降 1600 亿元，预期 1.2 万亿元，前值 1.69 万亿元；M2 余额 188.5 万亿元，同比增长 8.5%，增速比上月低 0.1 个百分点；M1 余额 54.1 万亿元，同比增长 2.9%，增速比上月低 1.7 个百分点。与一季度超预期的社融数据相比，4 月份社融信贷增长虽不及预期，但处在正常水平，增速基本合理。
- **投资策略：**4 月份全国原煤产量 2.94 亿吨，同比增长 0.1%，主要受到陕西等主产区强化安检、控制煤管票等影响，4 月火电产量同比下滑 0.2%，供给端的较强韧性支撑着动力煤价格水平。1-4 月份焦炭产量同比增加 6.5%，环保政策调整背景下焦煤下游需求有所扩张，叠加部分老矿核减产能、进口煤限制等影响下，港口主焦煤 1-4 月均价同比增长 5% 左右。整体而言，如前期我们判断，煤炭供需格局韧性犹存，价格高位震荡。从当前时点看，行业内大部分标的估值回归到较低位置，在市场恐慌情绪逐渐消化后后续估值修复存在空间。主要看好长协占比高或产量有增长的标的：**陕西煤业、中国神华**等，高弹性标的建议关注：**兖州煤业、恒源煤电**，同时焦煤股建议关注：**淮北矿业、潞安环能**以及有望受益于山西国改标的：**西山煤电**，焦化股建议关注：**开滦股份、山西焦化**，以及煤炭供应链标的**瑞茂通**。
- **风险提示：**流动性收紧；政策调控力度过大；经济增速不及预期。

图表 1: 全国原煤累计产量及增速 (万吨 %)



来源: wind、中泰证券研究所

图表 2: 火电与水电产量累计增速 (%)



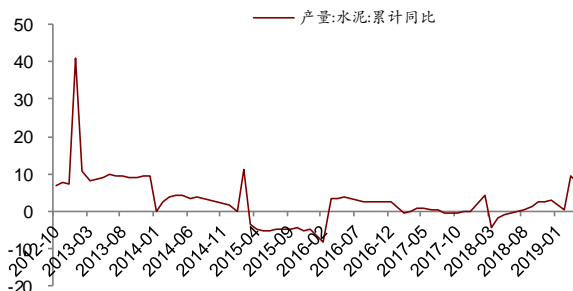
来源: wind、中泰证券研究所

图表 3: 焦炭产量累计增速 (%)



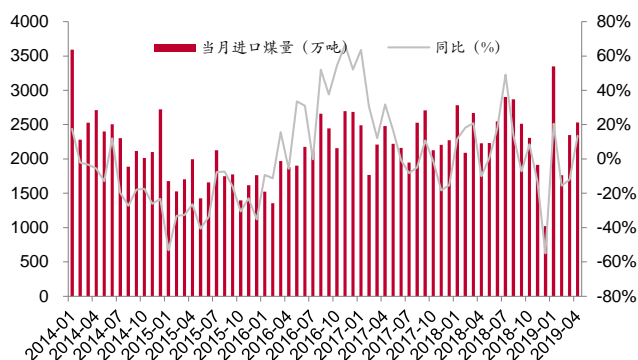
来源: wind、中泰证券研究所

图表 4: 水泥产量累计增速 (%)



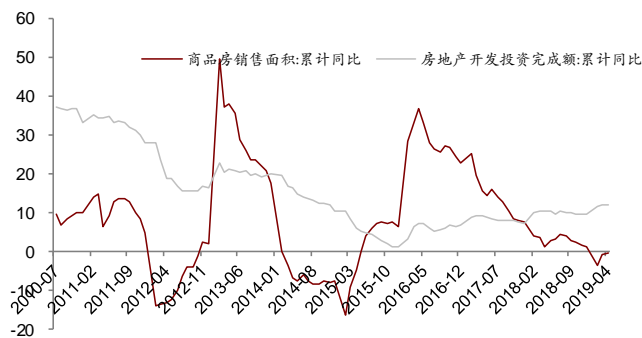
来源: wind、中泰证券研究所

图表 5: 国内当月进口煤量

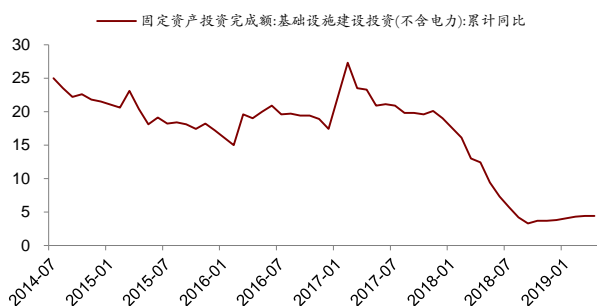


来源: wind、中泰证券研究所

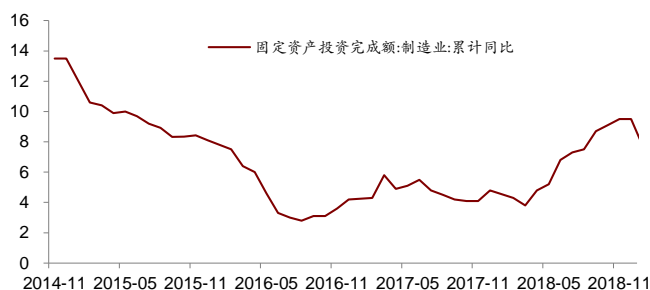
图表 6: 房地产固定资产投资累计增速 (%)



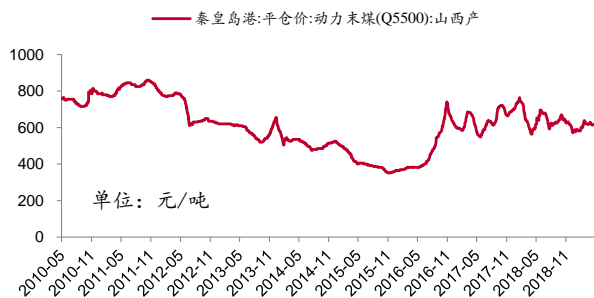
来源: wind、中泰证券研究所

图表 7: 基建投资累计增速 (%)


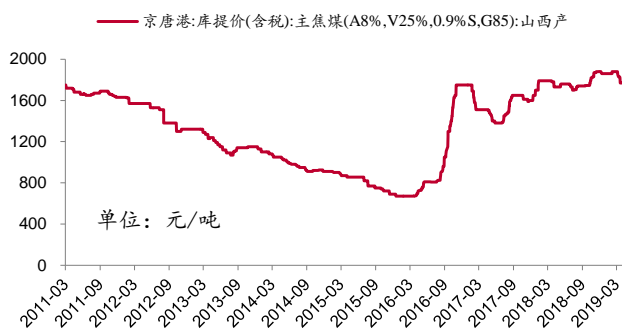
来源: wind、中泰证券研究所

图表 8: 制造业固定资产投资累计增速 (%)


来源: wind、中泰证券研究所

图表 9: 动力煤价格走势情况


来源: wind、中泰证券研究所

图表 10: 焦煤价格走势情况


来源: wind、中泰证券研究所

图表 11: 重点公司盈利预测与估值

公司名称	股价(元)	EPS (元/股)					PE					评级
		16A	17A	18A	19E	20E	16A	17A	18A	19E	20E	
中国神华(+)	18.60	1.14	2.26	2.21	2.26	2.42	16	8	8	8	8	买入
永泰能源(+)	1.95	0.06	0.05	0.01	0.28	0.58	35	40	368	7	3	中性
中煤能源(+)	4.86	0.15	0.18	0.26	0.34	0.36	32	27	19	14	14	增持
兖州煤业(+)	10.83	0.42	1.38	1.61	1.65	1.67	26	8	7	7	6	买入
兰花科创(+)	7.31	-0.58	0.68	0.95	1.03	1.18	-13	11	8	7	6	增持
潞安环能(+)	7.76	0.29	0.93	0.89	1.00	1.05	27	8	9	8	7	买入
陕西煤业(+)	8.96	0.28	1.04	1.10	1.13	1.18	32	9	8	8	8	买入
盘江股份(+)	5.68	0.12	0.53	0.57	0.60	0.63	48	11	10	9	9	增持
西山煤电(+)	6.14	0.14	0.50	0.57	0.64	0.71	45	12	11	10	9	买入
冀中能源(+)	4.02	0.07	0.30	0.25	0.32	0.33	58	13	16	13	12	增持
昊华能源(+)	6.27	-0.01	0.52	0.60	0.77	0.80	-627	12	10	8	8	中性
上海能源	10.10	0.62	0.72	0.92	1.01	1.02	16	14	11	10	10	中性
恒源煤电(+)	7.51	0.04	1.10	1.22	1.20	1.21	188	7	6	6	6	买入
开滦股份(+)	6.24	0.35	0.33	0.86	0.82	0.85	18	19	7	8	7	买入
大有能源	4.20	-0.82	0.20	0.27	0.41	0.43	-5	21	15	10	10	中性
靖远煤电	2.88	0.10	0.24	0.25	0.32	0.34	30	12	11	9	8	中性
露天煤业(+)	8.80	0.50	1.07	1.24	1.38	1.46	18	8	7	6	6	买入
山煤国际(+)	4.97	0.16	0.19	0.11	0.44	0.55	31	26	45	11	9	买入
郑州煤电	3.39	-0.62	0.62	0.15	0.18	0.20	-5	5	23	19	17	中性
神火股份(+)	4.49	0.18	0.19	0.13	0.21	0.30	25	23	35	21	15	买入
新集能源(+)	3.27	0.09	0.01	0.10	0.23	0.25	35	363	32	14	13	增持
陕西黑猫(+)	4.39	0.23	0.25	0.26	0.35	0.37	19	18	17	13	12	中性
蓝焰控股(+)	11.52	0.82	0.53	0.70	0.80	0.87	14	22	16	14	13	增持
大同煤业(+)	4.66	0.11	0.36	0.39	0.50	0.54	42	13	12	9	9	持有
山西焦化(+)	8.78	0.06	0.12	1.21	0.97	1.00	152	73	7	9	9	买入
美锦能源	16.64	0.30	0.26	0.44	0.48	0.53	55	64	38	35	31	中性
淮北矿业(+)	11.57	0.34	0.41	1.68	1.85	1.95	34	28	7	6	6	买入
瑞茂通(+)	9.36	0.52	0.70	0.47	0.89	1.00	18	13	20	11	9	买入
金能科技	12.05	0.70	1.05	1.88	1.63	1.91	17	11	6	7	6	增持
简单平均							13	31	27	11		
剔除异常(负值及超过500)后平均							41	30	14	10		

来源: wind、中泰证券研究所

备注: 股价取 2019 年 5 月 15 日收盘价; 标注 (+) 的公司为中泰煤炭团队预测 EPS, 其他为 wind 一致预期

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。