

煤炭开采行业周报

煤价整体趋稳，电厂日耗逐步改善，板块估值优势明显

- **本周市场动态：**动力煤焦煤价格以稳为主，无烟煤价小幅回落，焦炭价格局部地区继续探涨

动力煤：根据煤炭资源网数据，5月17日秦港5500大卡动力煤平仓价报614元/吨，与上周持平。5月16日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500大卡综合价报596元/吨，与上周持平。5月14日环渤海动力煤指数（BSPI）报579元/吨，与上周持平。产地方面，本周主产地动力煤价以稳为主，其中内蒙部分地区煤价小幅上涨0-2元/吨。**点评：**近期港口市场交易活跃度较低，产地方面产销基本平衡，港口和产地煤价均趋于平稳。需求方面，目前电煤消费仍处于淡季，不过本周开始电厂日耗已开始有所改善，根据Wind数据，本周六大电厂煤耗环比上升约8%至60.1万吨，但5月以来平均日耗同比仍下滑15.3%，沿海电厂库存水平也较充足，其中六大电厂库存可用天数约27天，沿海采购需求一般；供给方面，4月开始各地陆续复产但全国产量环比下降1.4%，同比仅增0.1%，表明超能力生产仍受到限制，加上进口煤增量也不大，供给没有明显增长。后期，5月中下旬随着天气转热，空调负荷增加，电厂需求有望恢复，而生产端煤管票、安全、环保检查仍较严格，预计煤价或维持高位震荡。

冶金煤和焦炭：根据煤炭资源网数据，港口方面，5月17日京唐港山西产主焦煤库提价报1770元/吨，与上周持平。产地方面，本周各地炼焦煤和喷吹煤价整体保持平稳，山东济宁气混煤和枣庄1/3焦精煤车板价上涨20元/吨。**点评：**4月下旬以来，随着下游焦炭价格和盈利好转，焦企补库积极性明显提升，焦煤市场也有所改善，山西、山东等地焦煤累计普遍上涨20-50元/吨。而从供给端看，山西地区安监、环保维持较严的力度，煤矿生产相对平稳增量不大，而1-3月焦煤进口增速较快，不过4月以来海外焦煤价格快速上涨，目前海外焦煤进口价差已有大幅收窄。后期，5月焦煤仍处于消费旺季，供需延续偏紧状态，煤矿整体库存处于中低位，预计焦煤价格总体以稳中向上为主。焦炭方面，近期山西、山东、河北等主产地焦炭价格整体保持平稳，局部地区焦企开启第三轮提涨，4月下旬以来累计上涨200元/吨。近期山西、陕西等省份近期环保检查频繁，但多数焦企生产暂未受到明显影响，样本焦化厂开工率相对平稳，焦化厂焦炭库存持续回落。而下游高炉复产维持在较高水平（5月17日样本钢厂高炉开工率回升到69.06%），钢厂焦炭库存处于中低位水平，预计后期仍有补库需求释放，而焦炭价格也有望延续稳中有升。

无烟煤：根据煤炭资源网数据，本周无烟煤价格稳中有降，其中山西晋城、阳泉和河南焦作地区无烟煤价格下跌50元/吨。**点评：**经过本周初期调价后，短期无烟煤供需趋于平稳，预计煤价以稳为主。

国际煤价：本周南非RB、欧洲ARA指数、澳NEWC指数较上周分别下跌8.2%、下跌1.2%、下跌1.6%。澳风景煤矿优质主焦煤FOB报213美元，较上周上涨1.3%。按照目前进口煤价测算，国外焦煤和动力煤价格较国内贵25元/吨和便宜110元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数上涨1.0%，各航线涨幅在-0.3元/吨至1.0元/吨之间，本周秦港吞吐量58.1万吨，环比上涨0.3万吨或0.5%，秦港锚地船舶为46艘，较上周增加18艘，较去年同期减少24艘。05月17日秦港库存652万吨，较上周下跌0.4%或2.5万吨，广州港库存219.2万吨，较上周下跌3%或6.7万吨。

- **每周动态观点：**煤价整体趋稳，电厂日耗逐步改善，板块估值优势明显

本周煤炭开采III指数下跌1.2%，跑赢沪深300指数1.0个百分点。煤炭市场方面，本周各煤种港口和产地价格整体以稳为主，仅产地无烟煤价小幅回调。展望后期，近期下游需求整体不差，供给端维持偏紧，预计煤价有望延续目前中高位运行的态势。板块方面，从本周国家统计局公布的数据来看，4月电力行业增速有所回落，其中社会用电量、整体发电量、火电和水电发电量同比增速分别为5.8%、3.8%、-0.2%和18.2%，而3月同比增速分别为7.5%、5.4%、1.0%和22.0%。不过钢铁、建材行业表现仍较好，其中4月焦炭、生铁、粗钢和水泥产量同比增速分别为3.4%、10.1%、12.7%和3.4%。而4月全国原煤产量同比基本维持平稳，4月单月环比3月下降1.4%，同比仅增长0.1%，前4月累计同比也仅增长0.6%。总体来看，2019年，我们预计煤炭下游需求增速小幅回落，而供给端在冲击地压煤矿整治力度加强、中小煤矿去产能目标明确、安监力度趋严的情况下也难有增长，预计煤价将维持高位。中长期来看，违法违规及超能力生产得到抑制趋势将更加明显，煤价中枢难有下降，龙头企业盈利稳定性较高，资本开支逐步下降，经营性现金流较稳健，其他煤企包袱进一步下降，预计未来盈利释放的能力也将加强。近期煤炭板块跟随大盘调整，行业PB下跌至1.1倍，估值优势更加明显，部分优质公司PB已降至1倍以下。重点看好低估值动力煤公司中国神华、陕西煤业、兖州煤业及山西国改标的潞安环能、西山煤电和阳泉煤业。

- **风险提示：**宏观经济超预期下滑，下游需求低于预期，进口煤过快增长，各煤种价格超预期下跌，各公司成本费用过快上涨。

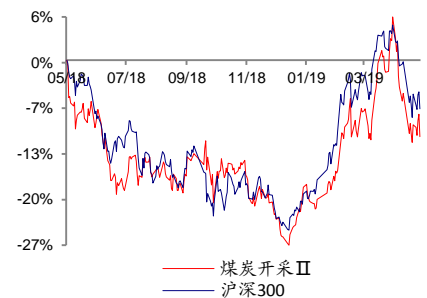
行业评级
买入

前次评级

买入

报告日期

2019-05-19

相对市场表现

分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003

SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：

宋伟



SAC 执证号：S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-60750610



songwei@gf.com.cn

相关研究：

煤炭开采行业周报：产地煤价 2019-05-12

稳中有升，供给延续偏紧状态，2019年去产能目标明确

煤炭开采行业周报：淡季动力 2019-05-05

煤价好于预期，焦煤价格陆续上涨，行业年报1季报业绩稳健增长

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评 级	合理 价值 (元/ 股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘 价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国神华	601088.SH	RMB	18.47	2019/5/16	买入	26.50	2.21	2.22	8.36	8.32	4.11	3.79	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.93	2019/4/29	买入	12.76	1.16	1.23	7.70	7.26	3.70	3.16	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.64	2019/5/10	买入	14.00	1.75	1.86	6.08	5.72	3.82	3.40	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	7.69	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	7.36	6.95	4.32	3.88	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.14	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	10.46	9.77	5.44	5.01	8.54	8.38
阳泉煤业	600348.SH	RMB	5.72	2019/4/29	买入	7.62	0.88	0.94	6.48	6.09	3.06	2.29	9.12	8.84

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

一、本周重点行业新闻

表 1: 本周重点行业新闻

本周新闻十条及点评	
数据新闻	
1.4 月全国原煤产量 29429 万吨，同比增长 0.1%	
国家统计局 5 月 15 日发布的最新数据显示，2019 年 4 月份，全国原煤产量 29429 万吨，同比增长 0.1%，增速比上月回落 2.6 个百分点；环比减少 406 万吨，下降 1.36%。4 月份，全国日均原煤产量 981 万吨，比上月增加 19 万吨。2019 年 1-4 月份全国原煤产量 110961 万吨，同比增长 0.6%，比去年同期增长 0.2 个百分点。 点评：4 月原煤产量同比增 0.1%，增速较上月回落，环比下滑 1.36%，主要源于内蒙、陕西等地煤管票紧张，在产煤矿产量偏紧。后期看，我们预计在冲击地压煤矿整治力度加强、中小煤矿去产能目标明确、安监力度趋严的情况下产量也难有增长。	
2.4 月份全国焦炭产量 3899 万吨，同比增长 3.4%	
国家统计局 5 月 15 日发布的最新数据显示，2019 年 4 月份，全国焦炭产量 3899 万吨，同比增长 3.4%，增速较上月回落 2 个百分点；环比增产 89 万吨，增长 2.34%。2019 年 1-4 月，全国焦炭产量 15184 万吨，同比增长 6.5%，前 4 月增速比一季度回落 0.8 个百分点。 点评：4 月焦炭产量同比增 3.4%，环比增 2.34%，1-4 月焦炭产量同比增 6.5%，主要源于今年环保禁止一刀切，焦炭产量稳中有升。而全年看，焦炭去产能持续进行，但是环保边际宽松使得焦炭产量小幅提升，但是预计增量不大，同时此前中央环保督察组向山西省反馈“回头看”及专项督查情况，其中山西焦化企业产能扩张和环保问题突出，预计后期山西地区环保监察力度或将加强。	
3.4 月份全国火力发电量下降 0.2%，水力发电量增长 18.2%	
国家统计局 15 日发布消息显示，2019 年 4 月份全国绝对发电量 5440 亿千瓦时，同比增长 3.8%。其中，全国火力绝对发电量 3886 亿千瓦时，同比下降 0.2%；水力绝对发电量 829 亿千瓦时，同比增长 18.2%。 点评：4 月总发电量同比增 3.8%，增速较 3 月同比下滑 1.6 个百分点，主要源于增值税调税节奏导致 3 月扩大生产透支 4 月、出口低迷导致制造业生产预期谨慎。分类型看，全国火力发电量同比下滑 0.2%，水电同比增 18.2%，今年以来水较好也对火电需求形成压力。	
行业新闻	
4.国家煤矿安监局党组正式启动 2019 年第一轮巡视工作	
根据煤炭资源网报道，日前，国家煤矿安监局党组研究成立了巡视工作领导小组，制定出台《2019-2022 巡视工作规划》《党组巡视工作实施办法》等，计划在 4 年内对 26 家省局实现巡视全覆盖。按照国家煤矿安监局党组 2019 年巡视工作计划，5 月上旬组成了 3 个巡视组，分别进驻陕西、山西、吉林 3 家煤矿安监局开展政治巡视，正式启动党组第一轮巡视工作。 点评：国家煤矿安监局党组正式启动 2019 年第一轮巡视工作，分别进驻陕西、山西、吉林 3 家煤矿安监局开展政治巡视，预计安监力度趋严的情况下煤炭供给难有增长，中长期来看，违法违规及超能力生产得到抑制趋势将更加明显。	
5.国家煤矿安监局关于加强煤矿冲击地压防治工作的通知	
根据煤炭资源网报道，深刻汲取山东能源龙郓煤业“10·20”等冲击地压事故教训，推进落实《煤矿安全规程》《防治煤矿冲击地压细则》等规章标准要求，有效防范和坚决遏制煤矿冲击地压事故，严格控制冲击地压矿井生产规模。冲击地压矿井应当严格按照相关规定进行设计，生产规模不得超过 800 万吨/年，建成后不得核增产能。非冲击地压矿井升级为冲击地压矿井时，应当编制矿井防冲设计，并按照防冲要求进行矿井生产能力核定。冲击地压矿井应当严格按照防冲要求布置采掘工作面，控制工作面推进速度。 点评：国家煤矿安监局要求冲击地压矿井产能不能超过 800 万吨/年，官方数据表示全国约 4 亿吨产能有冲击地压的风险，占全国 35.3 亿吨产能的 10%，近 2/3 有“岩爆”风险的煤矿位于贫煤产区，此前安监局曾发文要求对全国采超千	

米的冲击地压和煤与瓦斯突出煤矿立即停产进行安全论证，经论证具备灾害防治能力、且瓦斯、冲击地压等灾害治理到位的煤矿，要在现有产能基础上核减 20% 的产能，我们预计 2019 年有望合计减产约 2000-4000 万吨，主要影响焦煤供给。

6. 发改委核准批复了内蒙、陕西 2 个煤矿项目 产能 1600 万吨

国家发改委 5 月 14 日发布通知，核准批复了内蒙古上海庙矿区巴愣煤矿、陕西永陇矿区麟游区园子沟煤矿等 2 个煤矿项目。根据通知，上述 2 个煤矿项目均属于煤炭产能置换项目，合计产能 1600 万吨/年。

点评：今年以来发改委核准煤矿进度加快，但是叠加去产能、安监力度维持严格，我们预计供给增量不大。

数据来源：国家统计局、国家发改委、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

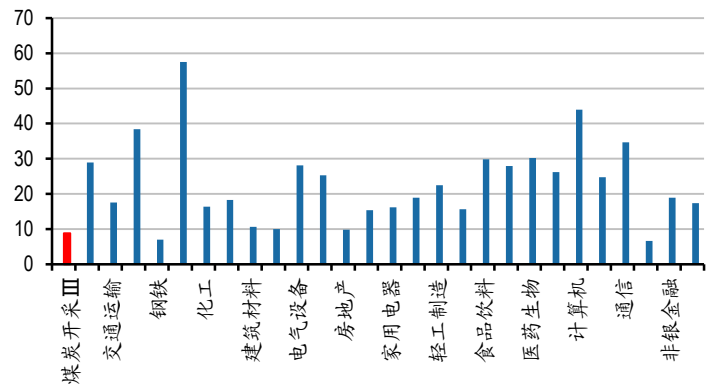
二、本周重点数据图表

图1：煤炭开采III走势及相对沪深300走势



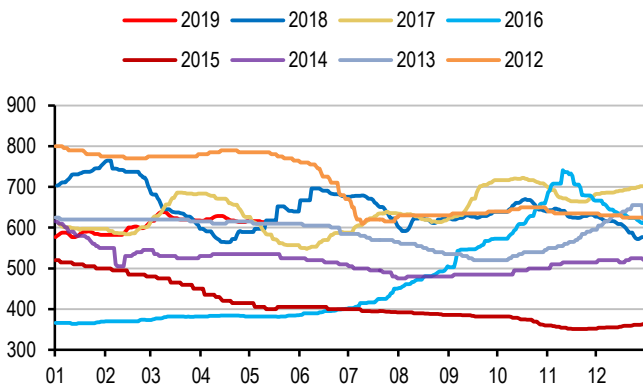
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：各行业PE (TTM, 整体法, 5月17日收盘) 比较



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3：秦港5500大卡价格波动 (元/吨)



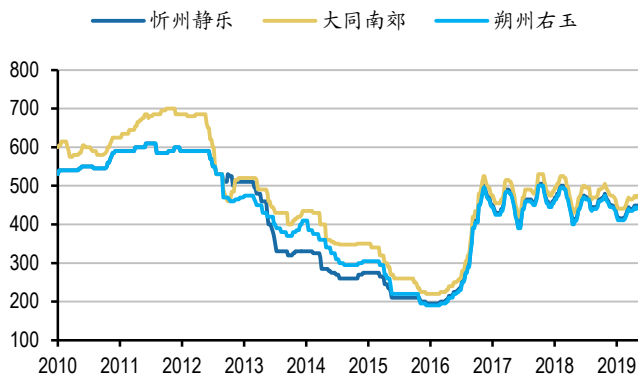
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：环渤海动力煤指数 (元/吨)



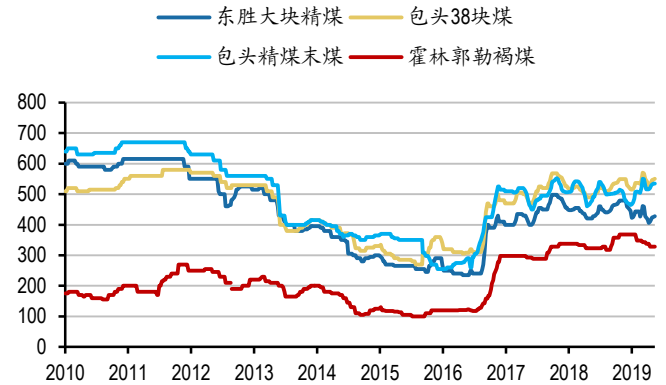
数据来源：海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



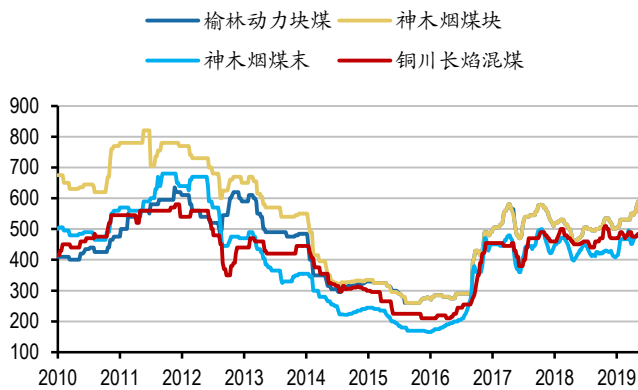
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



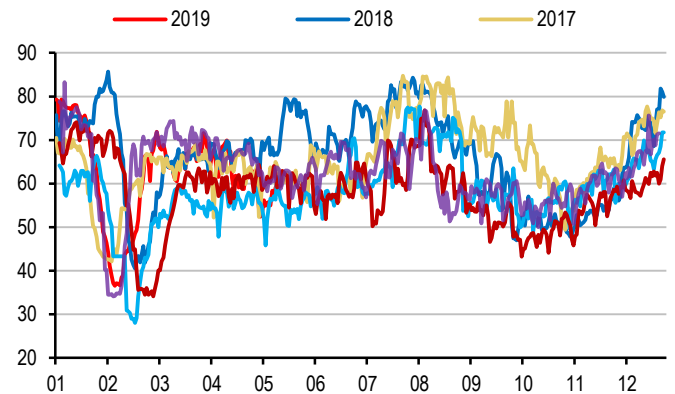
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



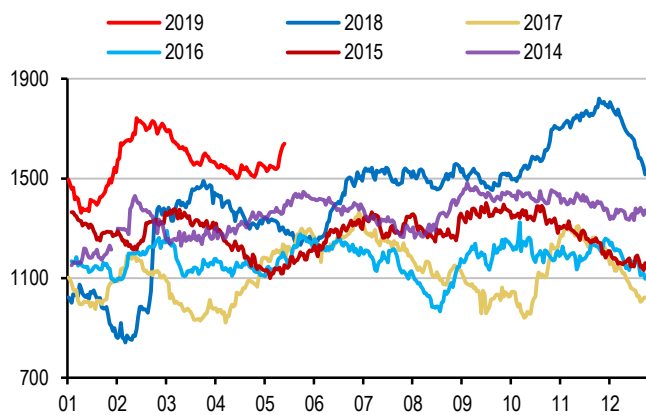
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



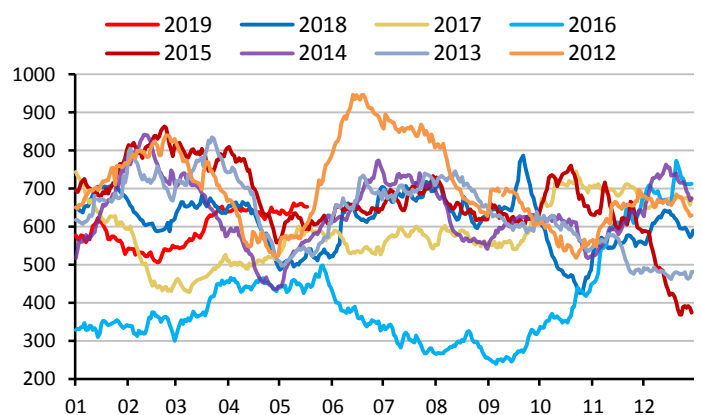
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



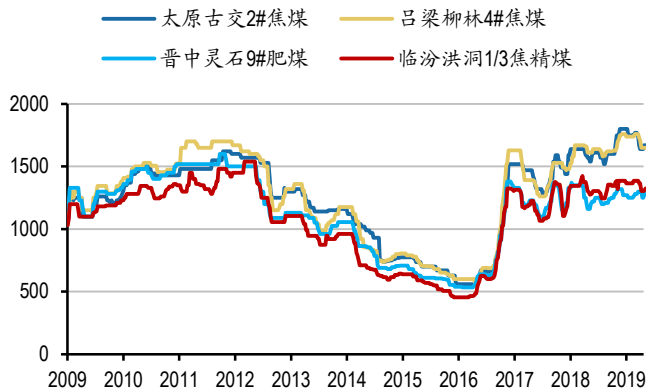
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



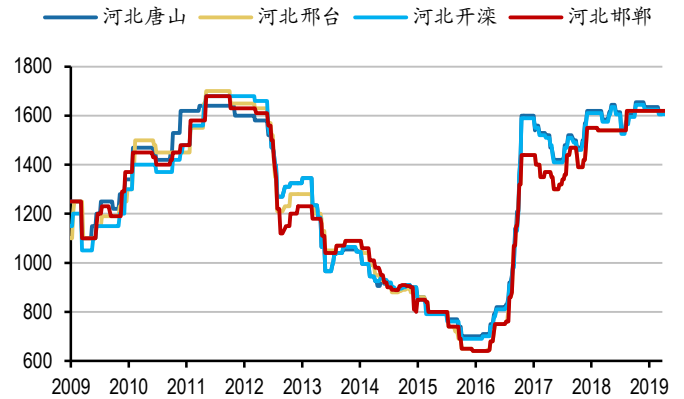
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图11: 山西地区焦焦煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图12: 河北地区焦焦煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图13: 北方三港焦煤库存量 (万吨)



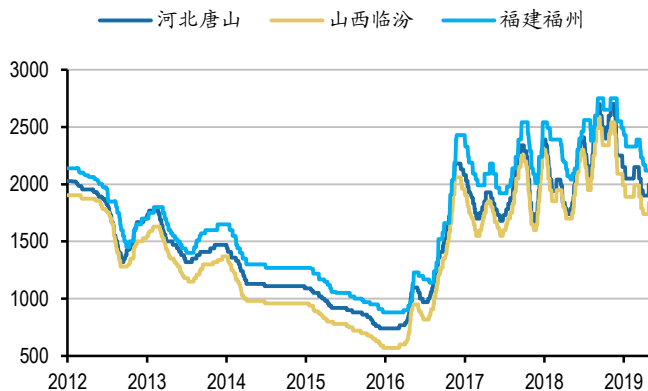
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: Mysteel口径炼焦煤库存 (天)



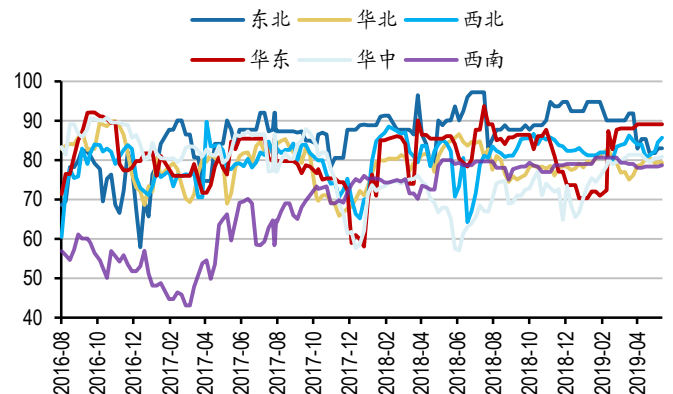
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



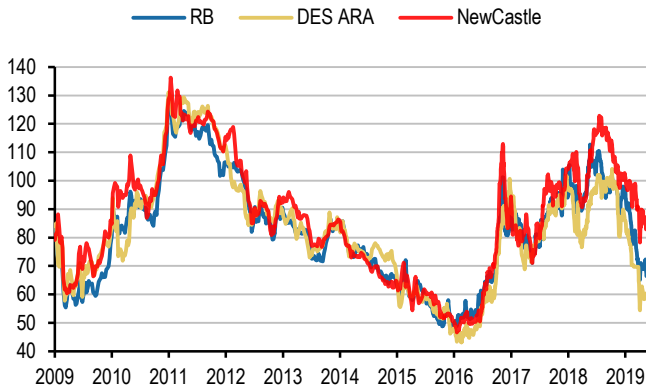
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: 焦化企业开工率 (%)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图17: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



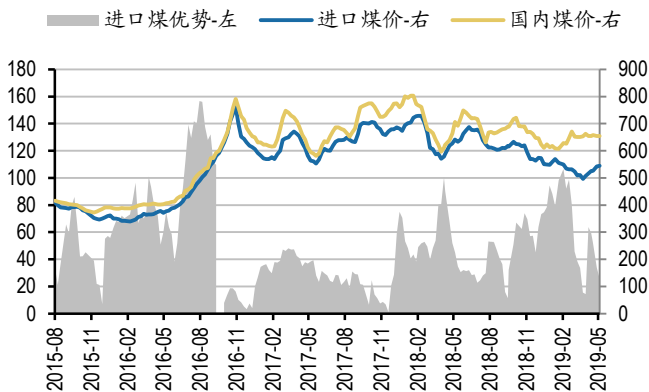
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图18: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

图19: CCI5500大卡动力煤进口价格优势 (广州港国内煤价减去5500大卡动力煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图20: 澳洲炼焦煤进口价格优势 (京唐港国内煤价减去澳洲炼焦煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨、人民币/澳元)



数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

风险提示

宏观经济超预期下滑, 下游需求低于预期, 进口煤过快增长, 各煤种价格超预期下跌, 各公司成本费用过快上涨。

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 宋炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017年煤炭行业新财富第一名团队成员。
- 徐哲琪：研究助理，浙江大学会计学硕士，2017年煤炭行业新财富第一名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密性

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。