

# 煤炭开采行业周报

## 焦煤价格稳中有升，钢焦产业链维持高开工，板块估值优势明显

- 本周市场动态：港口动力煤价小幅回落，焦煤价格稳中有升，焦炭价格完成第 3 轮提涨

**动力煤：**根据煤炭资源网数据，5月24日秦港5500大卡动力煤平仓价报610元/吨，较上周下降4元/吨。5月23日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500大卡综合价报593元/吨，较上周下降3元/吨。5月22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涨跌互现，其中，陕西神木地区煤价上涨约3-10元/吨，内蒙各地煤价保持平稳，山西各地煤价下降5元/吨。点评：近期由于下游库存充足采购需求偏弱，煤矿销售和港口出货情况转差，整体动力煤价略有下滑。需求方面，近期天气开始转热，本周电厂日耗继续小幅改善，本周六大电厂煤耗环比上升约2.2%至61.4万吨，但5月以来平均日耗同比仍下滑17.3%，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28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，随着天气转热，空调负荷增加，电厂需求有望恢复，此外煤价将受到增值税下调后潜在价格下跌、港口电厂中高位库存以及铁路运费和港杂费下调（根据煤炭资源网，唐呼线上周运费下调22-24元/吨）影响，将抑制煤价上涨幅度。

**冶金煤和焦炭：**根据煤炭资源网数据，港口方面，5月24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稳中有升，其中山西晋中灵石2#肥煤和临汾洪洞1/3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。后期，下游钢焦企业维持高开工，预计焦煤供需延续偏紧状态，焦煤价格总体以稳中向上为主。焦炭方面，近期主产地焦炭价格完成第三轮提涨，4月下旬以来累计上涨300元/吨。近期陕西地区环保督查活动较为频繁，不过限产相对有限，样本焦化厂开工率相对平稳，焦化厂焦炭库存持续回落。而下游样本钢厂高炉开工率回升到71.13%，钢厂焦炭库存处于相对正常水平。后续焦炭价格能否继续上涨可能取决于环保监管力度。

**无烟煤：**根据煤炭资源网数据，本周无烟煤价格与上周持平。点评：经过前期调价后，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6.1%、下跌3.4%、下跌3.0%。澳风景煤矿优质主焦煤FOB报210美元，较上周下跌1.4%。按照目前进口煤测算，国外焦煤和动力煤价格较国内贵9元/吨和便宜121元/吨。

**运销数据：**本周沿海运价指数上涨4.8%，各航线涨幅在1.4元至2.4元/吨之间，本周秦港吞吐量61.0万吨，环比上涨2.9万吨或5.1%，秦港锚地船舶为28艘，较上周减少18艘，较去年同期减少55艘。5月24日秦港库存633万吨，较上周下跌3.0%或19万吨，广州港库存235万吨，较上周上涨7.3%或16万吨。

● **每周动态观点：**焦煤价格稳中有升，钢焦产业链维持高开工，板块估值优势明显。本周煤炭开采III指数下跌0.1%，跑赢沪深300指数1.4个百分点。煤炭市场方面，本周港口和产地动力煤略有回落，秦港5500大卡动力煤价下降4元/吨至610元/吨，而焦煤供需偏紧，价格延续稳中有升，焦炭价格完成第3轮提涨，4月下旬以来累计上涨300元/吨。展望后期，近期下游需求整体不差，供给端维持偏紧，虽然受增值税、铁路运费等影响煤价略有下降趋势，但煤企实际售价仍将维持中高位水平。

板块方面，5月15日，为贯彻落实《政府工作报告》关于一般工商业平均电价再降低10%的要求，发改委下发《关于降低一般工商业电价的通知》，明确四方面主要降价措施，包括重大水利工程建设基金征收标准降低50%、适当延长电网企业固定资产折旧年限、扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模等，并未影响火电企业的上网标杆电价。不过根据煤炭资源网，近期部分路段铁路运费下调、曹妃甸两港（国投和华能）港杂费下调，火电企业寻求降煤价的诉求较强烈，而目前发改委还未有正式的煤价调控政策出台。我们延续前期观点，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、阳泉煤业和西山煤电。

● **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

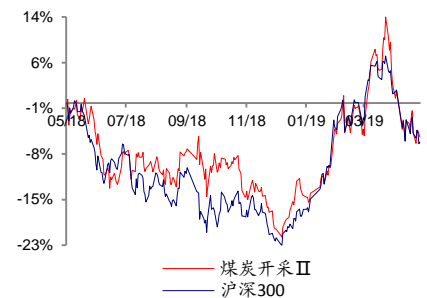
前次评级

买入

报告日期

2019-05-26

### 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：煤价整体 2019-05-19

趋稳，电厂日耗逐步改善，

板块估值优势明显

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

## 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	18.35	2019/5/16	买入	26.50	2.21	2.22	8.31	8.27	4.11	3.79	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	9.09	2019/4/29	买入	12.76	1.16	1.23	7.84	7.39	3.70	3.16	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.62	2019/5/10	买入	14.00	1.75	1.86	6.07	5.71	3.82	3.40	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	7.71	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	7.38	6.97	4.32	3.88	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.13	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	10.45	9.76	5.44	5.01	8.54	8.38
阳泉煤业	600348.SH	RMB	5.80	2019/4/29	买入	7.62	0.88	0.94	6.57	6.18	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	
<b>1.4 月份进口动力煤 769 万吨，同比下降 14.56%</b>	
海关总署公布的最新数据显示，2019 年 4 月份，中国进口动力煤（包含烟煤和次烟煤，但不包括褐煤，下同）769 万吨，同比减少 131 万吨，下降 14.56%，环比增加 90 万吨，增长 13.259%。2019 年 1-4 月累计进口动力煤 3252 万吨，同比减少 1026 万吨，下降 23.98%。 点评：4 月进口动力煤环比增 13.3%，同比降 14.6%，同比下滑主要源于去年基数偏高，而今年以来进口煤政策收紧（尤其对澳洲动力煤），后期看，我们预计对澳洲动力煤限制将延续一段时间，进口动力煤或继续受限。	
<b>2.4 月份进口炼焦煤 743 万吨 同比增长 59.4%</b>	
海关总署公布的最新数据显示，2019 年 4 月份，中国进口炼焦煤 743 万吨，同比增长 59.4%，环比增加 129 万吨，增长 21.01%。2019 年 1-4 月累计进口炼焦煤 2384 万吨，同比增长 41.5%。 点评：4 月进口炼焦煤环比增 21%，同比增 59%，环比增加主要源于下游开工旺盛，高炉开工率高位，导致炼焦煤需求增长，同时，我国主焦煤偏少，国外焦煤对于我国钢厂需求来讲具有互补性，国内供给偏紧（今年以来矿难频频），也推动了进口焦煤需求增加。	
<b>3.4 月份山西规上原煤产量 8019.5 万吨 同比增长 5.9%</b>	
山西省统计局消息，2019 年 4 月份山西省规模以上原煤产量 8019.5 万吨，同比增长 5.9%；2019 年 1-4 月份规模以上累计原煤产量 29729 万吨，同比增长 8.6%。 点评：4 月山西省规上原煤产量同比增 5.9%，在先进产能释放、前期安全检查较严的情况下增速并不高。我们预计产量释放仍旧缓慢，全年供给依然有限。	
行业新闻	
<b>4.2020 年底煤炭产能过剩有望解决 预计仍有 1.8 亿吨去产能空间</b>	
据中国电力报报道，近日，煤炭工业规划设计研究院发布《中国煤炭行业“十三五”煤控中期评估及后期展望》执行报告，预计 2019-2020 年，煤炭行业仍将有 1.8 亿吨左右的去产能空间。报告指出，到 2020 年末，我国生产、建设煤矿总产能为 45 亿~47 亿吨左右，煤炭产量 37 亿吨左右，行业产能利用率超过 75%，产能过剩问题基本解决。 点评：2016、2017、2018 年煤炭分别去产能 2.8 亿吨、2.5 亿吨、1.5 亿吨，而根据十三五规划十三五期间计划去煤炭产能 8 亿吨，按此计算还有 1.2 亿吨的空间，而此次报告里披露预计 2019-2020 年煤炭行业仍将有 1.8 亿吨左右的去产能空间，去产能超预期，将推动煤炭集中度提升、生产效率提升，虽然伴随先进产能释放，但是煤炭供给增量并不大。	
<b>5.唐呼铁路完成扩能改造 煤炭运输能力提高到以前的三倍</b>	
根据煤炭资源网报道，唐呼铁路扩能改造 21 日完成，煤炭运输能力提高到以前的三倍。据介绍，唐呼铁路扩能改造完成后，万吨列车开行间隔时间由过去 30 分钟，缩短到 10 分钟，年增加煤炭运输能力 1 亿吨以上，运输能力将从原来的每年 5000 万吨提升至 1.5 亿吨。万吨列车日通行能力也由现在的 25 列，提升至 39 列。 点评：唐呼铁路东起河北唐山、西至内蒙古呼和浩特，是我国重要的煤炭运输通道，在公转铁愈演愈烈背景下，目前我国北方煤炭主产地山西内蒙古前往京津冀方向全面禁止汽车长途运输煤炭，铁路运输煤炭需求旺盛。预计铁路运输比例将进一步提升。	
<b>6.山西：环保特别排放限值不达标的焦企 10 月 1 日起将被停产</b>	
根据山西新闻网消息，山西省发布《山西省焦化产业高质量绿色发展三年行动计划》，提出“2019 年力争新增建成大机焦产能 1000 万吨，建成大机焦占比达到 40%；2020 年，力争再新增建成大机焦产能 700 万吨，建成大机焦产能占比达到 50%；2021 年，力争建成大机焦产能占比达到 60%”的发展目标，同时列出淘汰落后和过剩焦化产能的“时间表”，2019 年 10 月 1 日起，全省焦化企业全部达到环保特别排放限值标准。	

点评：2018年山西省焦炭产量9214万吨，同比增11.3%，合计产能约1.3亿吨，占全国焦炭产能的20%，此次山西省要求环保特别排放限值不达标的焦企10月1日起将被停产，我们预计将有一部分产能受到限制，焦炭第三轮提涨已较快落地，后期仍需重点关注山西焦炭政策落地情况。

数据来源：海关总署、山西统计局、煤炭资源网、中国电力报、山西新闻网、广发证券发展研究中心

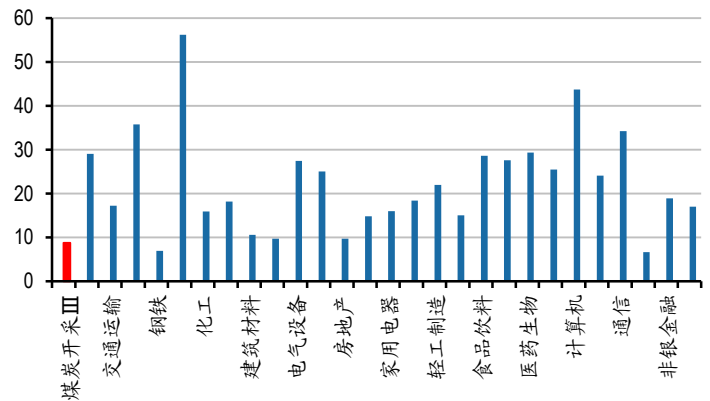
## 二、本周重点数据图表

图1：煤炭开采III走势及相对沪深300走势



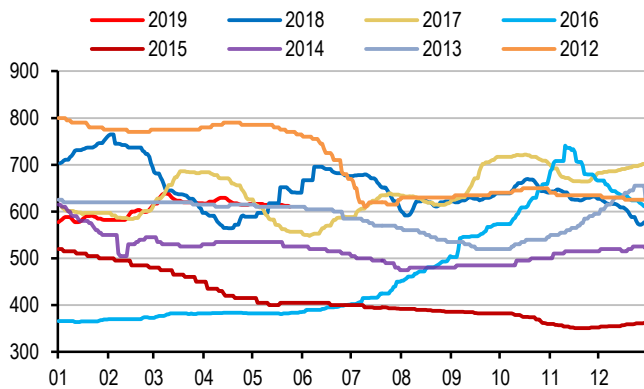
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：各行业PE (TTM, 整体法, 5月24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)



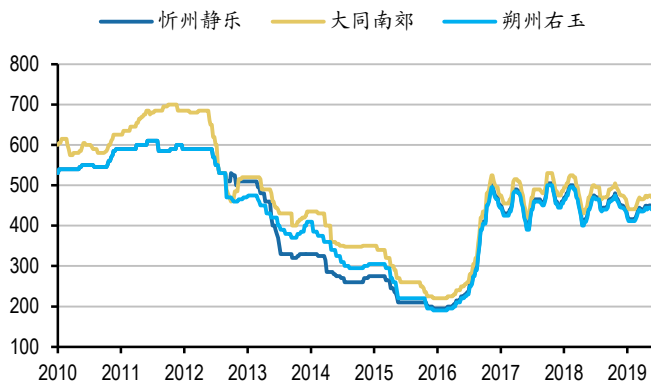
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：环渤海动力煤指数 (元/吨)



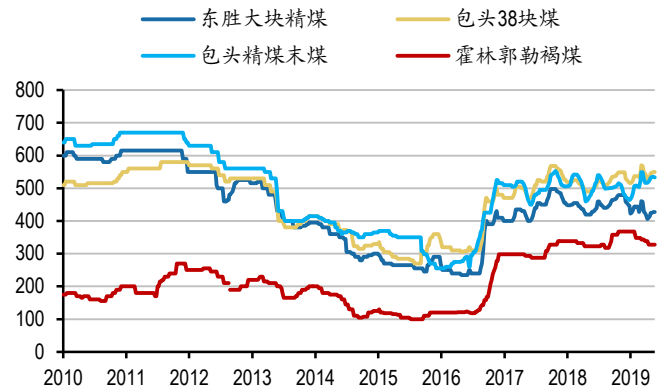
数据来源：海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



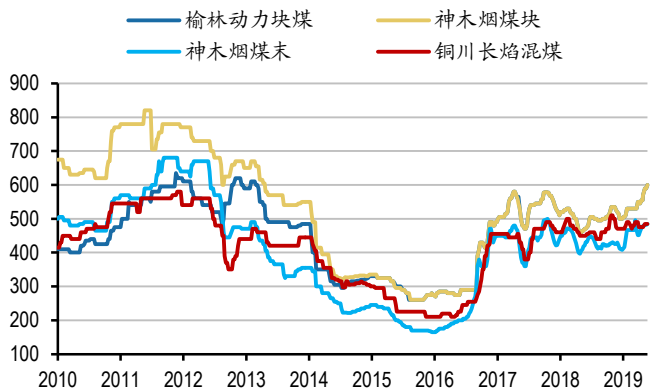
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



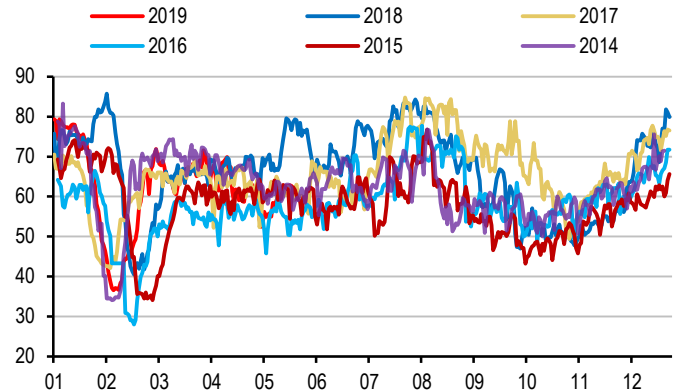
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



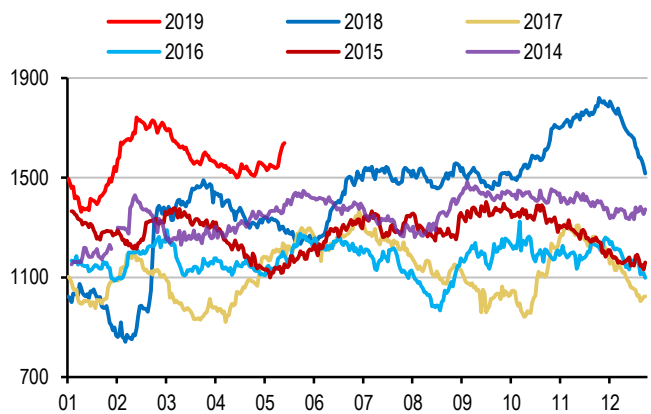
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



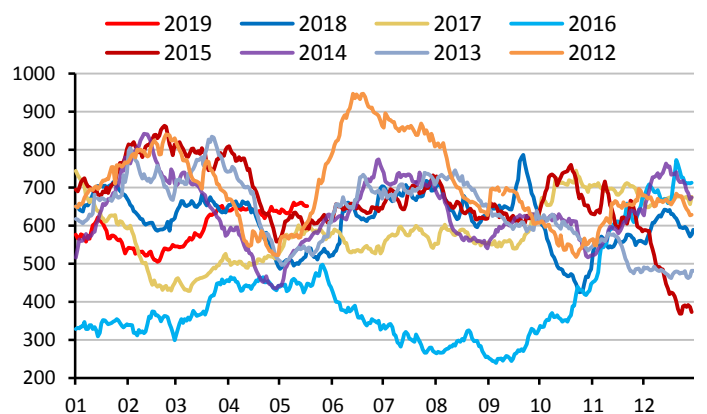
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



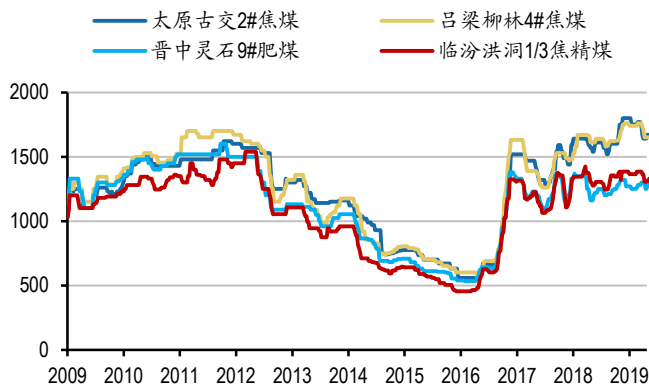
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



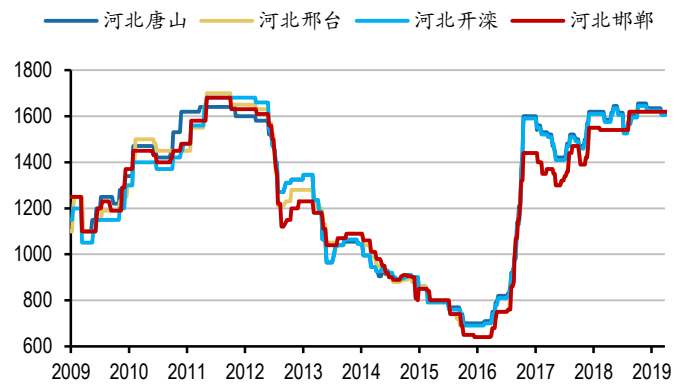
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图11: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图12: 河北地区焦精煤价格走势 (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)



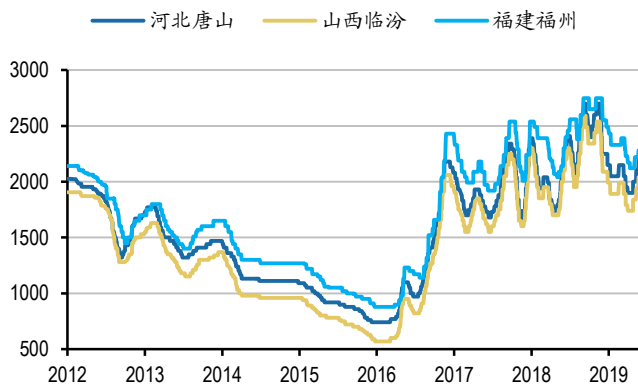
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: 国内样本钢厂 (110家) 炼焦煤库存 (天)



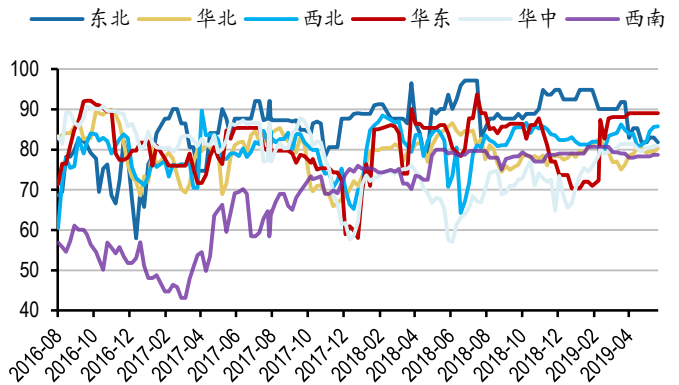
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



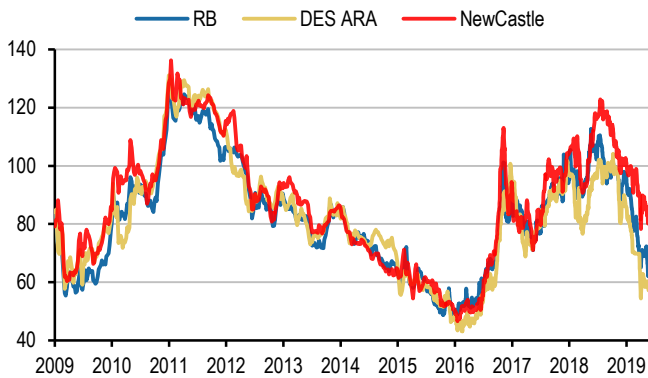
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: 焦化企业开工率 (%)



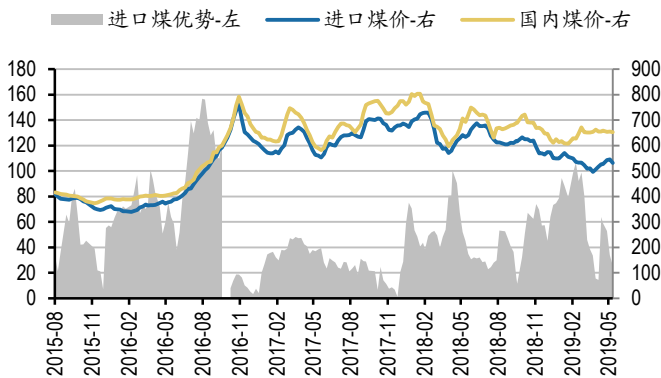
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图17: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



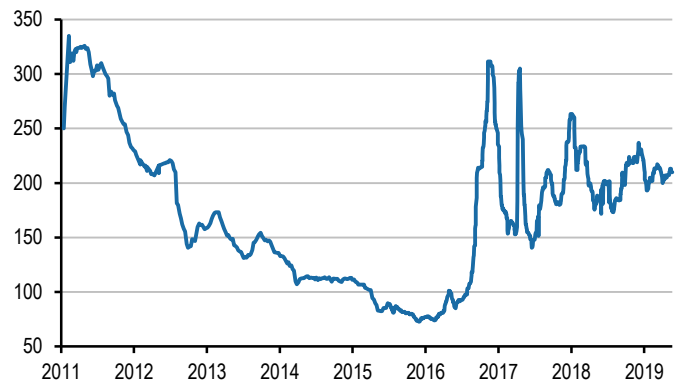
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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



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。