

煤炭开采行业周报

动力煤价弱势回落，后期关注下游需求改善和山西改革进展

● **本周市场动态：动力煤价承压下行，焦煤价格稳中有升，焦炭价格保持平稳**

动力煤：根据煤炭资源网数据，5月31日秦港5500大卡动力煤平仓价报592元/吨，较上周下降18元/吨。5月30日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500大卡综合价报592元/吨，较上周下降1元/吨。5月29日环渤海动力煤指数（BSPI）报价578元/吨，较上周下降1元/吨。产地方面，本周主产地动力煤价普遍下跌，其中，山西各地煤价下降12元/吨，内蒙各地煤价下降约5-14元/吨，陕西神木地区煤价下降15元/吨。点评：近期由于下游采购需求偏弱同时市场预期转差，港口和产地煤价均有所下滑，神华5500大卡6月月度长协煤价报599元/吨，较上月下降21元/吨。需求方面，受今年以来来水较好、沿海地区外购电占比提升等综合影响，近几个月火电表现一般，其中5月六大电厂平均日耗同比仍下滑18.9%，重点电厂耗煤至1-26日日均同比下降5.6%，较4月均有下降；此外，沿海电厂库存水平也较充足，其中六大电厂库存可用天数近32天，重点电厂也达26天；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，而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影响，预计短期煤价（含税价）仍将继续承压，但煤企实际售价（不含税价）仍将维持中高位水平。

冶金煤和焦炭：根据煤炭资源网数据，港口方面，5月31日京唐港山西主产焦煤库提价报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稳中有升，其中太原古交2#焦煤和山西晋中灵石2#肥煤车板价上涨20元/吨。河北邯郸喷吹煤市场价下降40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，部分煤矿及洗煤厂生产均受影响，吕梁、晋中地区焦煤资源进一步趋紧。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，前期主产地焦炭价格完成三轮提涨，4月下旬以来累计上涨300元/吨，目前第四轮提涨仍在酝酿中。近期山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71.7%，钢厂补库也较积极，目前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，本周无烟煤主产地山西晋城、阳泉地区煤价保持平稳，其他地区略有回落，其中河南永城无烟中块车板价和贵州遵义无烟中块坑口价下降10元/吨。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以及澳NEWC指数较上周分别下跌2.2%、下跌4.9%和下跌1.9%。按照目前进口煤价测算，国外焦煤和动力煤价格较国内贵17元/吨和便宜108元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数下跌16.3%，各航线跌幅在5元至7.5元之间，本周秦港吞吐量55.8万吨，环比下跌5.2万吨或8.6%，秦港锚地船舶为29艘，较上周增加1艘。5月31日秦港库存634.5万吨，较上周上涨0.3%或2万吨，广州港库存214万吨，较上周下跌9%或21.2万吨。

● **每周动态观点：动力煤价弱势回落，后期关注下游需求改善和山西改革进展**

本周煤炭开采III指数下跌0.7%，跑输沪深300指数1.7个百分点。煤炭市场方面，近期动力煤需求一般，主流煤企外购煤价下调，市场预期开始转差，本周港口和产地动力煤价明显回落，秦港5500大卡动力煤价下降18元/吨至592元/吨，而焦煤供需偏紧，价格延续稳中有升。展望后期，6月开始随着天气转热，动力煤将逐步进入消费旺季，而钢焦企业维持高开工，预计下游需求有望逐步改善，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（不含税价）仍将维持中高位水平。板块方面，5月中采制造业PMI指数为49.4%，环比下降0.7个百分点，且降幅略有扩大，表明经济仍有下行压力，而短期由于供需整体偏弱，动力煤价承压下行。以秦港5500大卡煤价为例，17年以来除17年4季度至18年1季度煤炭阶段性偏紧外，各季度均价维持在600-640元/吨波动范围，相比下游焦炭和钢铁，炼焦煤价格变化也明显较小。而从公司来看，由于多数大公司长协比例较高（一般达50%以上），煤价季度波动一般不超过5%（动力煤在20元/吨以内）。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，受电力需求稳健增长因素影响，煤炭需求有望维持1-2%的中位数增长，而供给端一方面违法违规及超能力生产得到抑制趋势将更加明显；另一方面，通过产能置换、中小煤矿去产能，行业产能结构持续优化，预计煤炭行业供需维持相对平衡状态，煤价整体进入相对平稳阶段，龙头企业盈利稳定性较高，历史包袱和资本开支逐步下降，预计未来盈利释放的能力也将加强。此外，本周中央全面深化改革委员会第八次会议上，山西正式成为全国首个能源革命综合改革试点，后期山西能源改革和国企改革有望提速。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、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

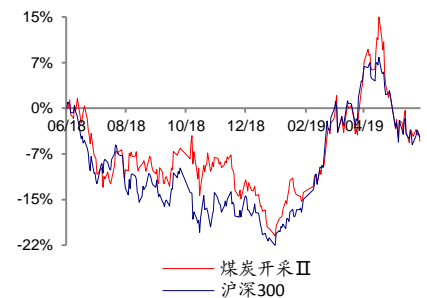
前次评级

买入

报告日期

2019-06-02

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：

煤炭行业深度报告:被忽视的	2019-05-29
高现金流和低估值	
煤炭开采行业周报:焦煤价格	2019-05-26
稳中有升，钢焦产业链维持	
高开工，板块估值优势明显	

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	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘 价	报告日期		价值 (元/ 股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国神华	601088.SH	RMB	18.39	2019/5/16	买入	26.50	2.21	2.22	8.32	8.28	4.11	3.79	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.73	2019/4/29	买入	12.76	1.16	1.23	7.53	7.10	3.70	3.16	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.66	2019/5/10	买入	14.00	1.75	1.86	6.09	5.73	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	6.16	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	10.50	9.80	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	
1.1-4 月全国煤炭开采和洗选业实现利润 828.6 亿元，同比下降 16.5%	
根据煤炭资源网报道，1-4 月，全国规模以上煤炭开采和洗选业实现利润总额 828.6 亿元，同比下降 16.5%；煤炭开采和洗选业实现主营业务收入 7419 亿元，同比增长 1.8%。此外，2019 年 1-4 月，煤炭开采和洗选业营业成本 5319.4 亿元，同比增长 6.3%。 点评：1-4 月全国煤炭开采与洗选业利润总额同比下滑 16.5%，主要源于成本增幅高于收入增幅，我们认为原因有：1) 1-2 月矿难频发，煤炭产量相对较少，固定成本增加导致总体成本上涨；2) 煤炭行业资产负债率仍较高，历史负担仍较重，财务费用、人员支出较高。	
2.1-4 月直报大型煤企原煤产量 8.3 亿吨 同比下降 0.2%	
根据煤炭资源网报道，据中国煤炭工业协会统计与信息部统计，2019 年 1-4 月份，协会直报大型煤炭企业原煤产量完成 8.3 亿吨，同比减少 205.8 万吨，下降 0.2%。 点评：4 月直报大型煤企原煤产量累计下滑 0.2%，而全国煤炭产量增 0.6%，总体来说产量增量并不高。直报大型煤企产量增幅低于全国煤炭产量的原因是：1 月陕西煤炭事故与 2 月内蒙事故影响当地煤炭产量，而大型煤企主要集中在晋陕蒙地区，因此产量受影响较大。后期看，我们预计今年安全检查维持严格，去产能背景下产量增幅不大。	
3.发改委：4 月全国粗钢产量 8503 万吨 同比增长 12.7%	
5 月 31 日国家发改委网站发布 4 月份钢铁行业运行情况显示，2019 年 4 月，全国粗钢产量 8503 万吨，同比增长 12.7%；1-4 月，全国粗钢产量 31496 万吨，同比增长 10.1%。 点评：2019 年 4 月我国粗钢产量同比增 12.7%，主要源于：1) 去年春节后开工低于预期；2) 今年房地产、基建开工较好，钢厂开工率处于较高水平。截至目前全国螺纹钢主要钢厂开工率高达 77.4%。后期看，经济逐步从“衰退后期”向“复苏前期”过渡，经济动能逐步修复，后续房地产施工取决于社融修复和资金可得性的改善。	
行业新闻	
4.全国共有 38 处采深超千米矿井，33 处核减 20%以上产能	
根据煤炭资源网报道，在 5 月 28 日举办的新闻通气会上，国家煤矿安监局事故调查司司长史宝中介绍，根据论证情况，全国 38 处采深超千米的矿井中有 33 处煤矿采取限产措施，均核减 20%以上产能，共核减产能 1509 万吨/年。 点评：此次国家对超千米矿井采取限产措施，核减产能 1509 万吨，主要为焦煤产能，我们预计今年以来冲击地压超千米矿井核减产能+煤矿去产能持续进行，焦煤供给相较于动力煤更加偏紧。	
5.山西被确定为全国首个能源革命综合改革试点	
新华社消息，在 5 月 29 日召开的中央全面深化改革委员会第八次会议上，作为国内煤炭主产区和能源基地的山西省，正式成为全国首个能源革命综合改革试点。 点评：山西省是煤炭资源大省，可以充分利用煤炭资源，进行下游延伸，例如煤化工、煤制氢能等，有望提升整体盈利能力、跟随国家清洁能源的步伐，转型综合能源地区。	
6.国家煤矿安监局要求全面开展汛期安全隐患排查	
国家煤矿安监局消息，5 月 30 日，国家煤矿安监局召开专题视频会议，培训煤矿防治水新技术新装备，总结近年来煤矿水害防治工作经验，分析问题和形势，安排部署防范化解煤矿水害风险和安度汛等重点工作。 点评：5 月 30 日的会议中国家煤监局要求全面开展汛期安全隐患排查工作，同时要求继续做好煤矿安全“体检”和专项执法检查，为新中国成立 70 周年创造稳定的安全生产环境，我们认为供给端增量不大，煤价维持中高水平。	

数据来源：煤炭资源网、新华社、国家煤矿安监局、国家发改委、广发证券发展研究中心

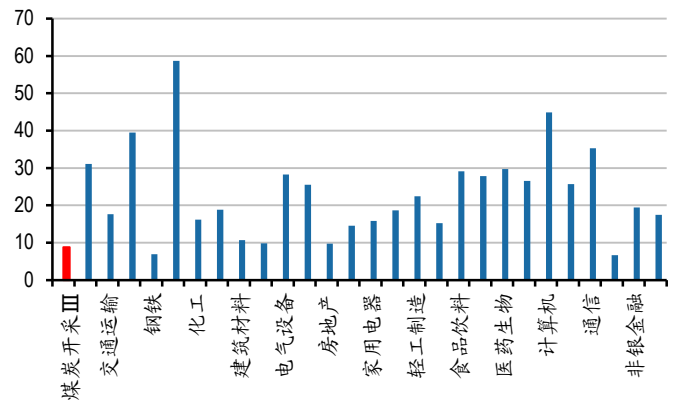
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



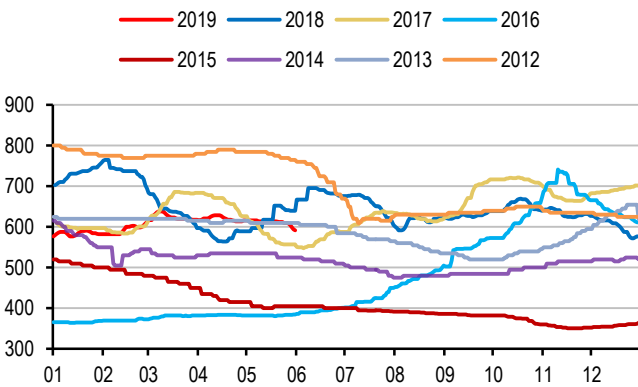
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 5月31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)



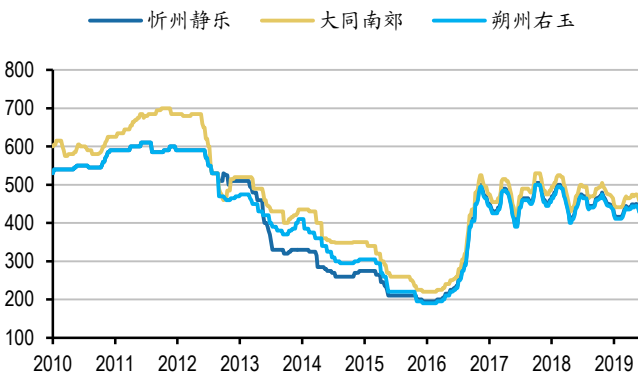
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



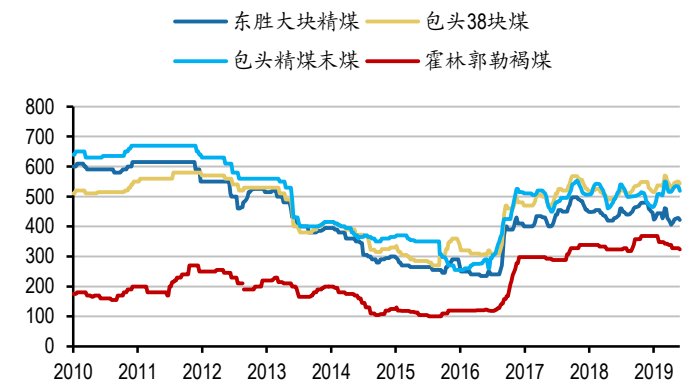
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



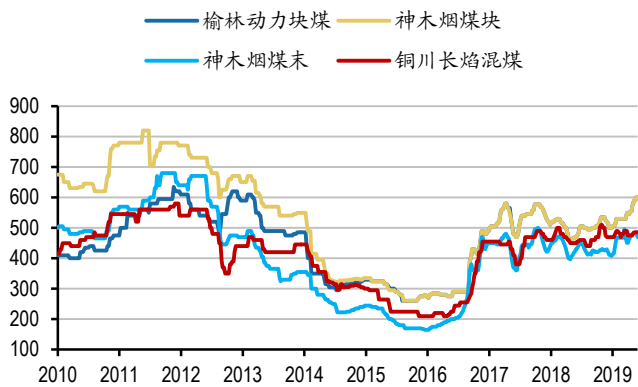
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



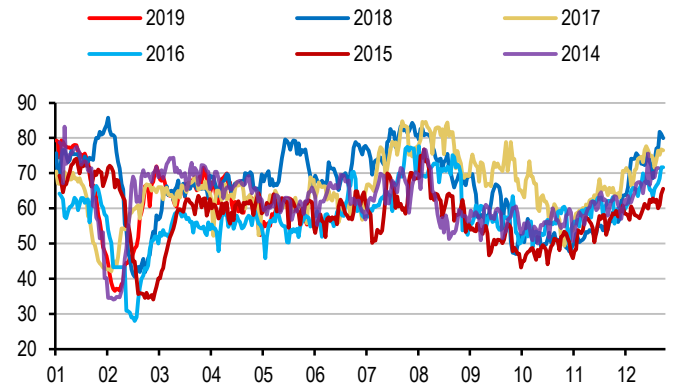
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



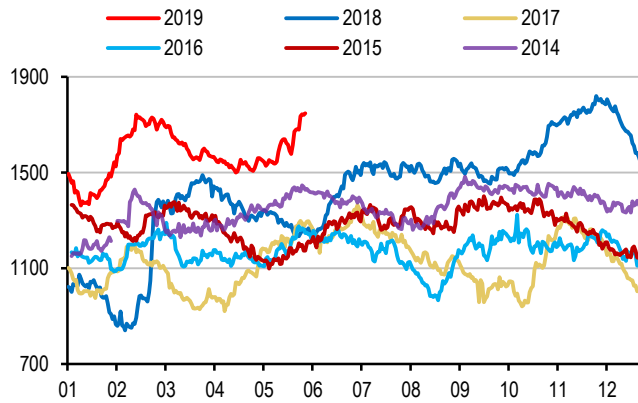
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



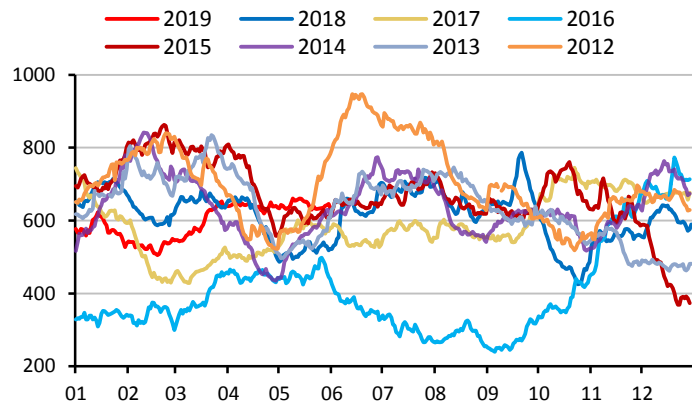
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



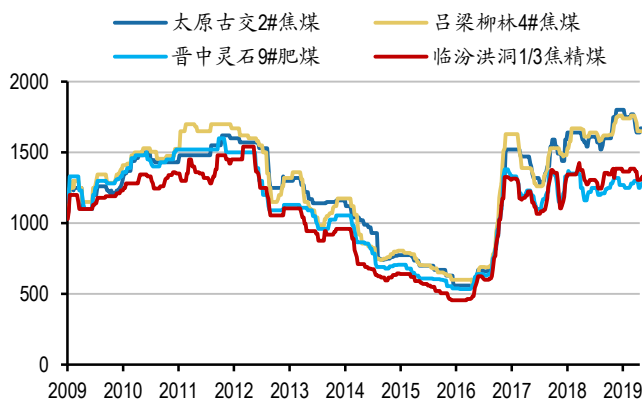
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



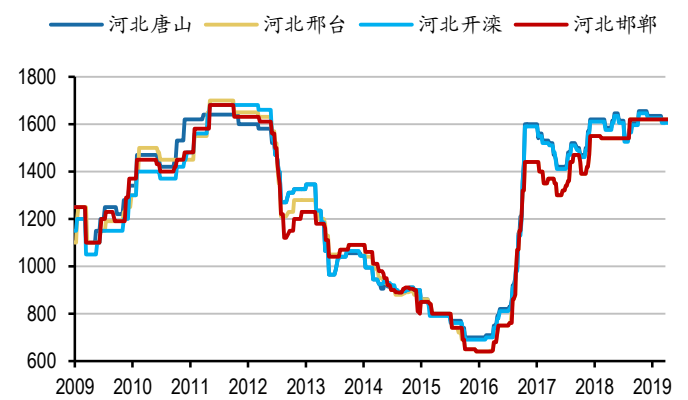
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



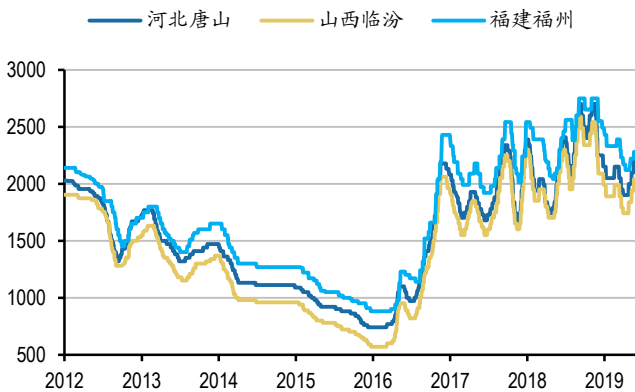
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: 国内样本钢厂 (110家) 炼焦煤库存 (天)



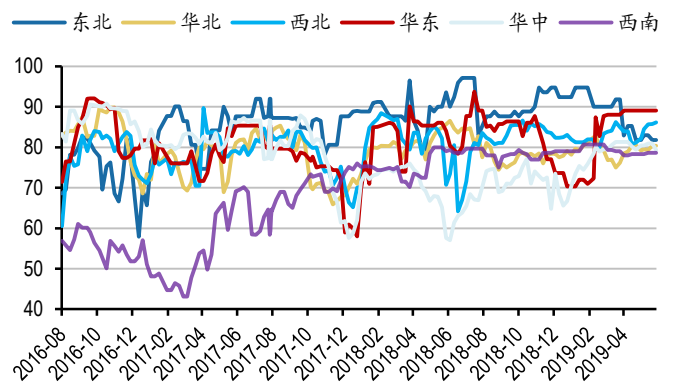
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



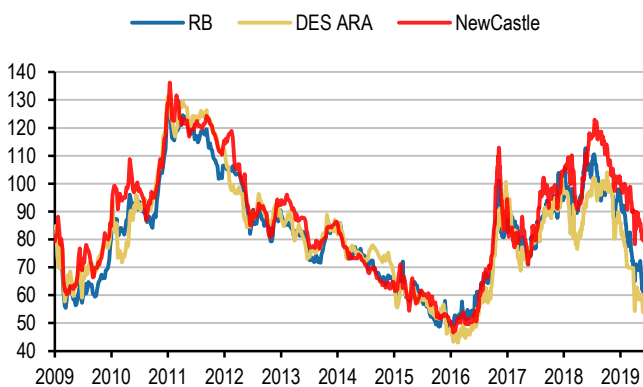
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: 焦化企业开工率 (%)



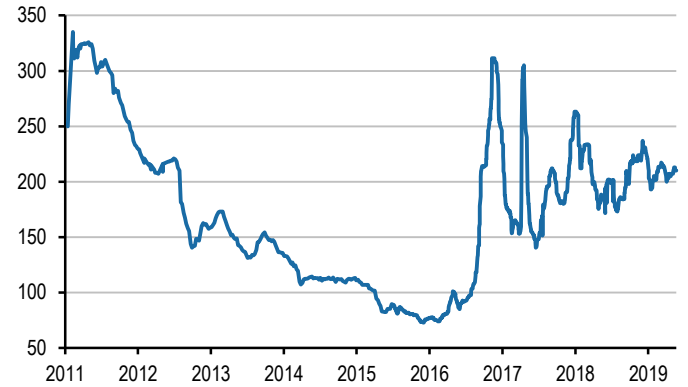
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图17: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



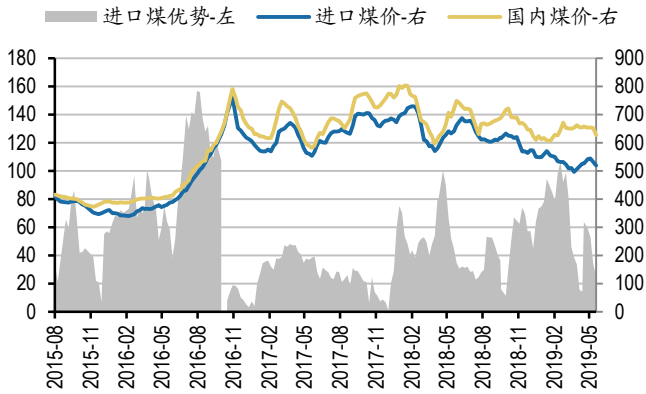
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图18: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



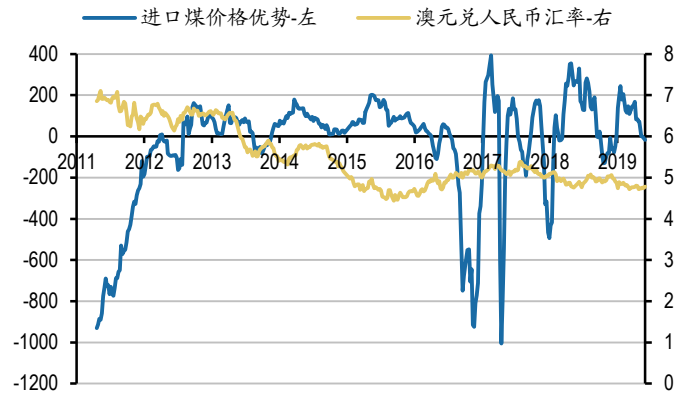
数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

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

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。