

煤炭开采行业周报

秦港动力煤价整体趋稳，港口电厂库存开始回落

● **本周市场动态：港口动力煤价略有分化，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，6月6日秦港5500大卡动力煤平仓价报591元/吨，较上周下降1元/吨，本周初煤价下调后保持平稳。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。6月5日环渤海动力煤指数(BSPI)报价577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3元/吨，内蒙各地煤价下降约2-6元/吨，陕西神木地区煤价下降6-10元/吨。**点评：**近期港口高卡煤价逐步趋稳，中低卡煤由于性价比较高、港口资源偏紧，价格小幅反弹，秦港5000和4500大卡煤价较上周均上涨2元/吨，而产地方面由于下游采购需求偏弱及内蒙打击超载超限等原因，煤价普遍小幅回落。需求方面，6月以来电厂日耗开始有所改善，不过6大电厂平均日耗同比仍下降17.3%；此外，本周沿海电厂库存绝对水平开始小幅下降，库存可用天数也由月初最高33天下降至28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%，在三西地区新增产能较多的情况下产量维持基本平稳。后期，随着天气转热，空调负荷增加，电厂需求有望恢复，预计在煤耗上升库存下降后煤价有望逐步企稳回升。

冶金煤和焦炭：根据煤炭资源网数据，港口方面，6月6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稳中有升，其中太原古交2#焦煤、吕梁柳林4#焦煤和山西晋中灵石2#肥煤坑口价上涨10元/吨，河北唐山、安徽淮北焦精煤上涨30元/吨。**点评：**近期焦煤价格延续稳中有升，山西、山东等地焦煤累计普遍上涨40-70元/吨。目前下游焦化企业盈利转好，开工处于高位，采购焦煤仍较为积极。而从供给端看，山西地区安监、环保维持较严的力度，吕梁、晋中等地区洗煤厂受到影响，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，不过近期钢焦博弈力度加大，市场以平稳为主。从供需来看，焦炭限产相对有限，样本焦化厂开工率相对平稳，而下游样本钢厂高炉开工率也保持在71.4%左右的较高水平，而焦炭库存水平较低，后期焦炭价格预计主要取决于环保限产力度。

无烟煤：根据煤炭资源网数据，本周无烟煤价稳中有升，主产地山西晋城、阳泉地区无烟块煤价格上涨5元/吨，其他地区保持平稳。**点评：**近期下游化工企业对无烟块煤以按需采购为主，而民用需求有所回升，主产地煤企出货情况有所好转，预计后期煤价继续受到支撑。

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0.6%、下跌6.6%和下跌10.4%。按照目前进口煤价测算，国外焦煤和动力煤价格较国内便宜38元/吨和便宜119元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数下跌4.6%，各航线跌幅在1元/吨至2元/吨之间，本周秦港吞吐量56万吨，环比下跌0.5万吨或0.8%，秦港锚地船舶为34艘，较上周增加7艘。6月6日秦港库存615万吨，较上周下跌2.5%或16万吨，广州港库存210万吨，较上周上涨1.4%或3万吨。

每周动态观点：秦港动力煤价整体趋稳，港口电厂库存开始回落

本周煤炭开采III指数下跌3.4%，跑输沪深300指数1.3个百分点。煤炭市场方面，近期港口动力煤价逐步趋稳，中低卡煤价格已有小幅反弹，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，预计在供给受限的情况下需求环比改善，煤价有望维持中高位运行。

板块方面，尽管近期煤价略有下滑，但从季度均价来看近几年煤价波动幅度明显减小，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，根据国家统计局数据，1-4月山东、河北、河南、黑龙江、安徽等产煤大省产量降幅均达到6-7%，预计煤价难有下降。中长期来看，受电力及煤化工需求稳健增长因素影响，煤炭需求有望维持1-2%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。近期煤炭板块跟随大盘调整，行业PB下跌至不足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

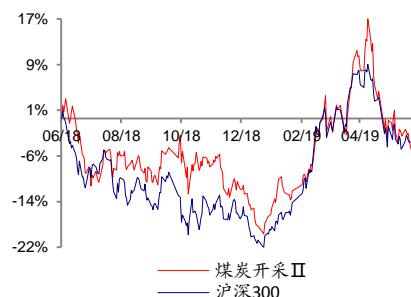
前次评级

买入

报告日期

2019-06-09

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:动力煤价 2019-06-02

弱势回落，后期关注下游需求改善和山西改革进展

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 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	18.86	2019/5/16	买入	26.50	2.21	2.22	8.54	8.50	4.11	3.79	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.59	2019/4/29	买入	12.76	1.16	1.23	7.41	6.98	3.70	3.16	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.57	2019/5/10	买入	14.00	1.75	1.86	6.04	5.68	3.82	3.40	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	7.84	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	7.50	7.08	4.32	3.88	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.00	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	10.23	9.55	5.44	5.01	8.54	8.38
阳泉煤业	600348.SH	RMB	5.49	2019/4/29	买入	7.62	0.88	0.94	6.22	5.85	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

本周新闻及点评	
数据新闻	
1.发改委: 1-4 月全国铁路发运煤炭 7.91 亿吨 同比增加 0.9%	
国家发改委消息, 2019 年 4 月份, 全国铁路煤炭发运量 1.93 亿吨, 同比增加 7.8%, 环比下降 3.02%。2019 年 1-4 月份, 全国铁路累计发运煤炭 7.91 亿吨, 同比增加 0.9%, 而前三月则是同比下降 1.4%。 点评: 1-4 月全国铁路煤炭发运量同比增 0.9%, 其中 4 月同比增 7.8%, 占全国煤炭产量的 71.3%, 后期看, 根据铁总十三五规划, 至 2020 年铁路煤炭运输占总产量的比例达 75%, 我们预计尽管铁路运力释放, 但是由于铁路占比提升、以及煤炭生产进一步向三西地区集中, 预计铁路运力仍存在季节性、区域性偏紧。	
2.5 月神朔铁路完成运量 2250.4 万吨 创历史同期最好水平	
国家能源集团神朔铁路公司消息, 5 月份, 神朔铁路完成运量 2250.4 万吨, 较月度计划超 23.4 万吨, 非天窗日均开行列车 189.4 对, 创历史同期最好水平。 点评: 朔黄铁路设计运能为近期 3.5 亿吨、远期 4.5 亿吨, 但是受限于下游港口的疏港能力 (黄骅港设计通过能力 1.85 亿吨/年, 神华天津港码头 0.45 亿吨/年, 均接近满负荷运转), 朔黄线运能未充分发挥。	
3.5 月中旬重点钢企粗钢日均产量 203.8 万吨	
中钢协最新数据, 5 月中旬重点钢企粗钢日均产量 203.8 万吨, 较上一旬下降 0.38%。截至 5 月中旬末, 重点钢企钢材库存量 1268.3 万吨, 较上一旬末增长 1.81%。 点评: 4 月全国累计粗钢产量同比增 10.1%, 同时 5 月中旬重点钢企日均产量 204 万吨, 较上一旬降 0.38%, 但是仍处于高位。	
行业新闻	
4.能源局核准批复了山西、宁夏 3 个煤矿项目 产能 760 万吨	
根据煤炭资源网, 国家能源局 5 月 31 日发布通知, 核准批复了山西轩岗矿区北辛窑煤矿、山西汾西矿区灵北煤矿、宁夏积家井矿区宋新庄煤矿等 3 个煤矿项目。根据通知, 上述 3 个煤矿项目均属于煤炭产能置换项目, 合计产能 760 万吨/年。 点评: 今年以来煤矿核准有所加快, 但是我们预计一方面一部分煤矿已经在生产, 对产量实质影响有限, 另一方面叠加去产能、超千米煤矿产量限制, 我们预计供给端依旧偏紧。	
5.2019 年山西省力争淘汰过剩焦化产能 1000 万吨	
山西新闻网消息, 2019 年, 山西省力争淘汰过剩焦化产能 1000 万吨。根据最新发布的《山西省焦化产业高质量绿色发展三年行动计划》(以下简称《行动计划》), 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, 未完成特别排放限值标准改造的焦化企业将被关停。 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%, 此次山西省提出 2019 年淘汰过剩焦化产能 1000 万吨, 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等主产地环保限产情况。	

数据来源: 煤炭资源网、国家发改委、国家能源集团、中钢协、山西新闻网、广发证券发展研究中心

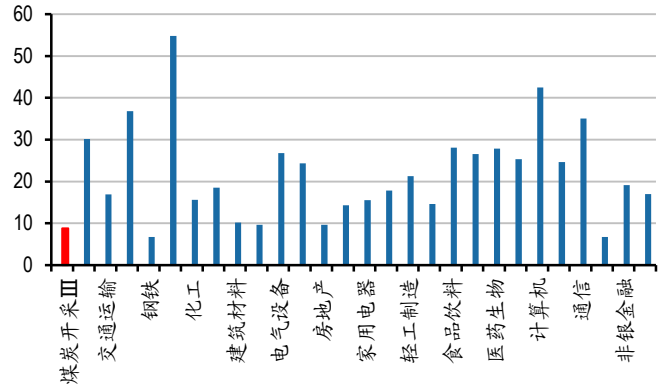
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



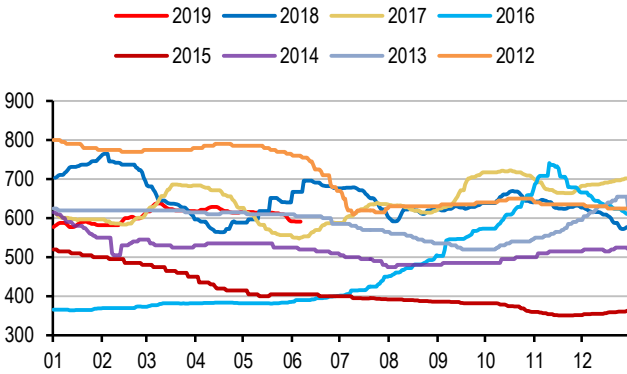
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 6月6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)



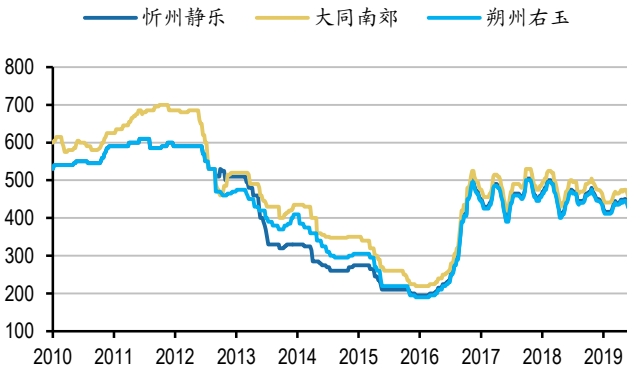
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



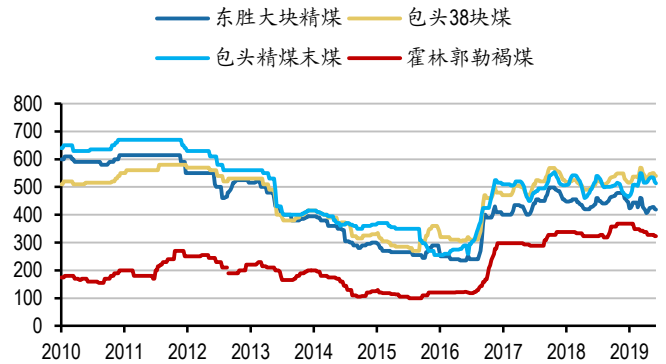
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



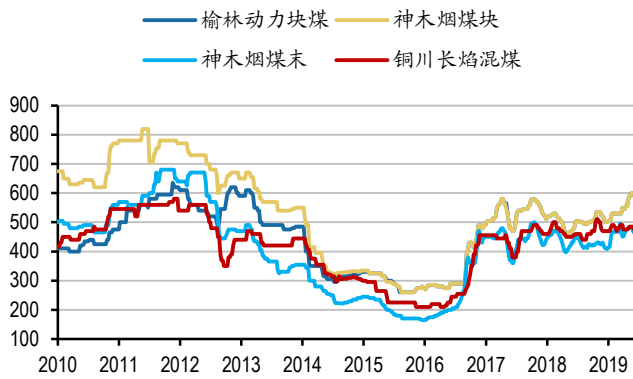
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



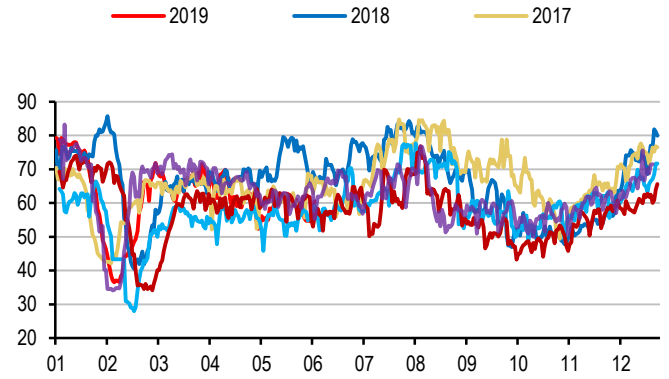
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



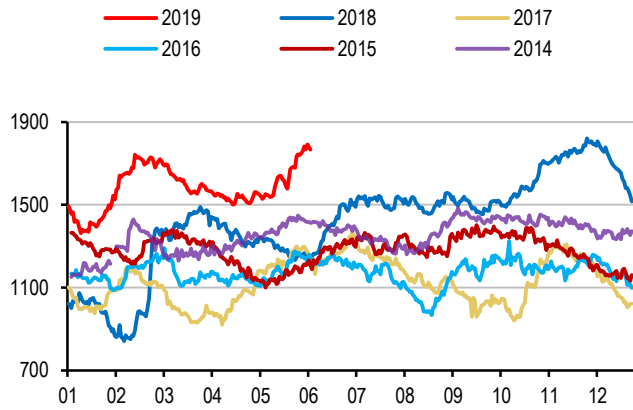
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



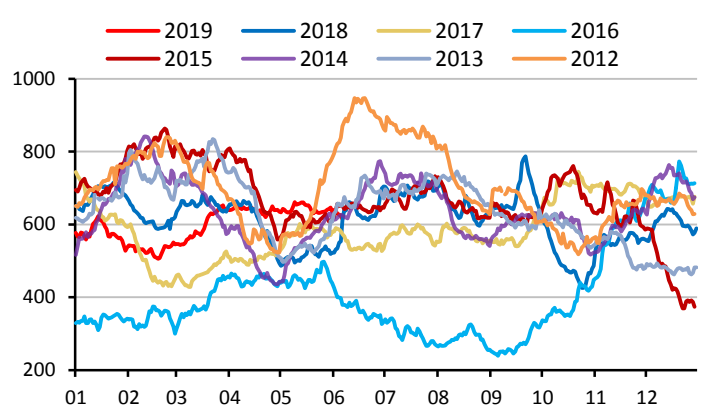
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



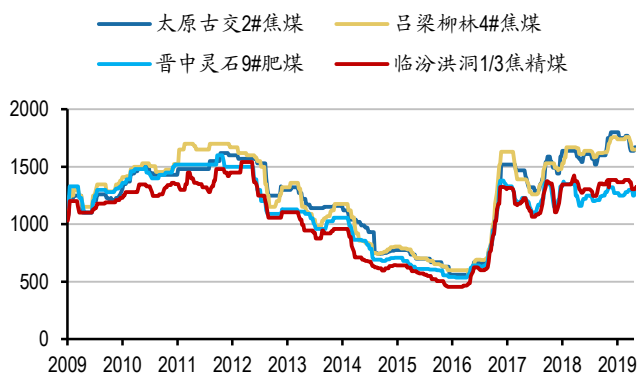
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



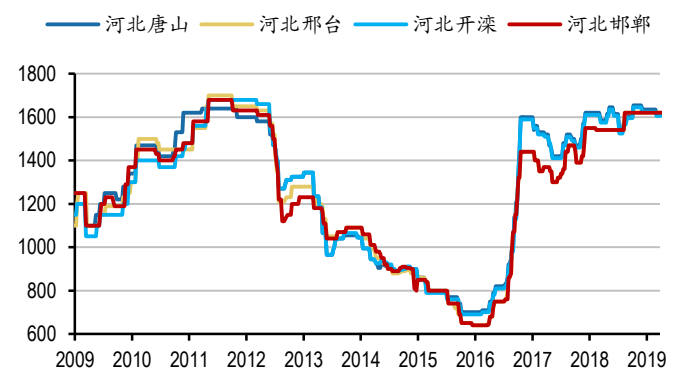
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



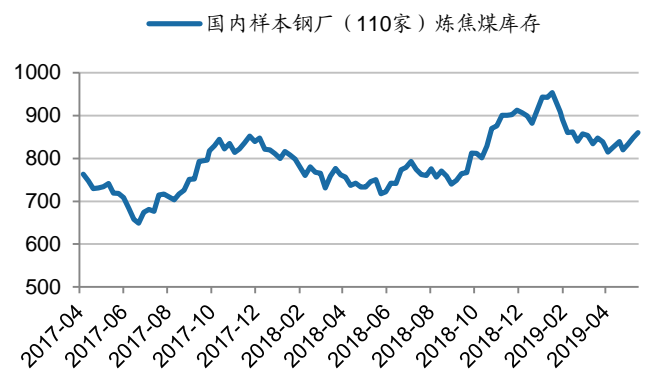
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图13: 北方三港焦煤库存量 (万吨)



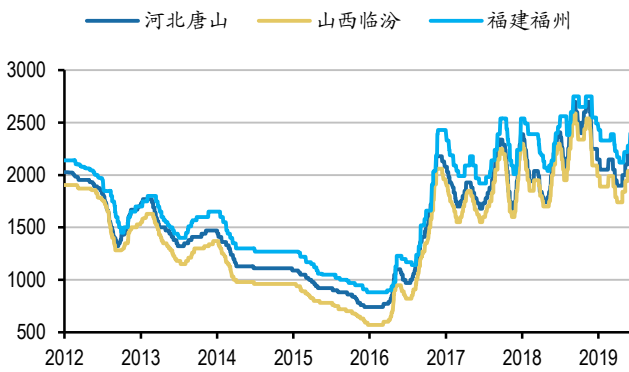
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: 国内样本钢厂 (110家) 炼焦煤库存 (天)



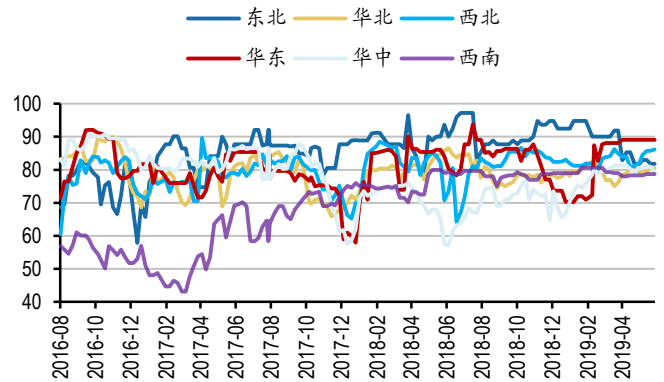
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



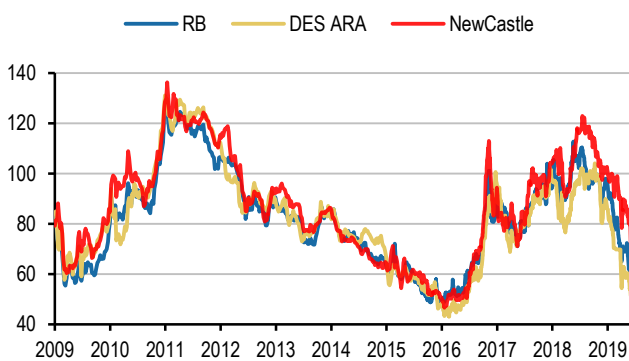
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



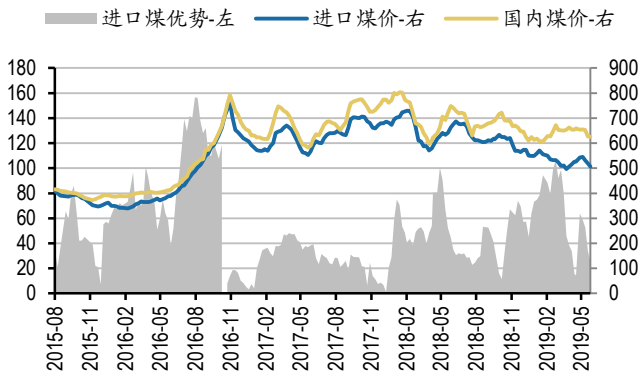
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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。