

煤炭开采行业周报

煤价整体以稳为主，电厂日耗环比开始改善

● 本周市场动态：各煤种价格整体以稳为主，产地动力煤价小幅下滑

动力煤：根据煤炭资源网数据，6月14日秦港5500大卡动力煤平仓价报591元/吨，与上周持平，本周内煤价保持平稳。6月13日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500大卡综合价报582元/吨，较5月末下降10元/吨。6月12日环渤海动力煤指数（BSPI）报价577元/吨，与上周持平。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，陕西神木地区煤价下降10-11元/吨，内蒙各地煤价下降约2-5元/吨。点评：近期港口煤价保持平稳，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，煤价延续小幅回落。需求方面，6月以来电厂日耗开始有所改善，本周六大电厂煤耗环比上升约12.9%至64.7万吨，6月以来平均日耗同比降幅也收窄至5.8%；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26天；供给方面，4月开始各地陆续复产，产地供应紧张状况逐步缓解，5月全国原煤产量同比增长3.5%，环比增长5.3%，不过前5月累计同比仅增长约0.9%。近期中央扫黑除恶督察组进驻内蒙，督导工作至月底结束，同时内蒙地区仍在持续进行打击超载超限，预计短期内蒙地区煤矿生产和运输可能受限。而陕西榆林地区第六批同意申请复工复产煤矿恢复正常生产预计还需1个月左右时间，短期供给增量不大。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14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保持平稳。点评：焦煤方面，4月下旬以来山西、山东等地焦煤累计普遍上涨40-70元/吨，近期各地煤价保持平稳。目前下游钢焦企业焦煤库存处于相对正常水平，采购需求有所放缓。而从供给端看，此前吕梁、晋中等地受环保及井下问题限产煤企逐步恢复正常生产，煤企开工和库存均有增加。后期，焦煤产业链将逐步进入传统需求淡季，但钢焦企业开工率仍较高，预计短期焦煤价格总体以稳为主。焦炭方面，近期钢焦企业持续博弈，焦炭市场以平稳为主。从供需来看，此前陕西、山西地区焦炭限产相对有限，样本焦化厂开工率相对平稳，不过山东部分地区环保限产力度加强。后期看，由于钢铁盈利压缩，高炉开工率近两周小幅回落，焦炭采购积极性有所下降，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，本周主产地无烟煤价保持平稳。点评：近期下游化工企业对无烟块煤按需采购，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指数较上周分别上涨7%、下跌0.6%和上涨3%，澳风景煤矿优质主焦煤FOB报196.5美元，较上周下跌1.8%。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94元/吨和便宜125元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数下跌1.9%，各航线跌幅在0.3元/吨至1.3元/吨之间，本周秦港吞吐量54.3万吨，环比下跌1.7万吨或3.1%，秦港锚地船舶为49艘，较上周增加18艘。6月14日秦港库存599.5万吨，较上周下跌1.4%或8.5万吨，广州港库存217.4万吨，较上周上涨3.4%或7.1万吨。

● 每周动态观点：煤价整体以稳为主，电厂日耗环比开始改善

本周煤炭开采III指数上涨2.0%，跑输沪深300指数0.5个百分点。煤炭市场方面，本周秦港5500大卡动力末煤平仓价维持在591元/吨，主产地动力煤价仍有小幅回落，而焦煤焦炭价格保持平稳。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，近期5月制造业PMI、工业增加值、社融等数据表明经济仍有下行压力，不过近期中小银行增信、专项债用于资本金初步传递货币、财政端的积极信号，后期经济稳增长、逆周期调节概率也在增加。从煤炭主要下游来看，5月发电量同比小幅增长0.2%，而火电发电量同比下降4.9%，主要与经济下行和水电出力较大有关。而5月焦炭、生铁、粗钢和水泥产量同比增长5.7%、6.6%、10.0%和7.2%，均延续较高增速。近两年煤炭市场价格波动减小，近期需求增速回落明显，但供给端持续偏紧，煤价相对仍较稳定。事实上，2017年以来秦港5500大卡煤价各季度均价基本维持在600-640元/吨波动范围，从产地和公司实际销售的波动幅度更小（长协比例较高）。5月火电发电量降幅达到4.9%，预计下半年需求延续弱势增长，但陕西、内蒙及山西等主产地维持较严的安监整顿，华东西南等地区的煤矿产量也逐年下滑。我们维持前期观点，无论短期或中长期，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，中小煤矿去产能也将持续进行，预计煤价整体进入相对平稳阶段，龙头企业盈利稳定性较高。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

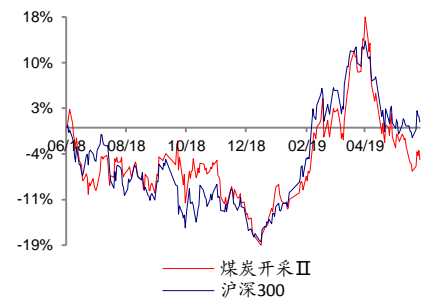
前次评级

买入

报告日期

2019-06-16

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:秦港动力 2019-06-09

煤价整体趋稳，港口电厂库存开始回落

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

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	19.70	2019/5/16	买入	26.50	2.21	2.22	8.92	8.87	4.11	3.79	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.62	2019/4/29	买入	12.76	1.16	1.23	7.43	7.01	3.70	3.16	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.12	2019/5/10	买入	14.00	1.75	1.86	5.78	5.44	3.82	3.40	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	8.13	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	7.78	7.35	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	5.71	2019/4/29	买入	7.62	0.88	0.94	6.47	6.08	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

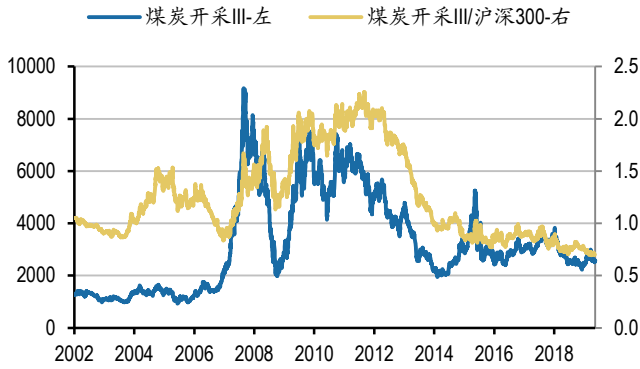
表 1: 本周重点行业新闻

本周新闻及点评	
数据新闻	
1. 5月全国进口煤炭 2746.7 万吨 同增 22.99% 环增 8.57%	
海关总署 6 月 10 日公布的数据显示, 中国 5 月份进口煤炭 2746.7 万吨, 同比增加 513.4 万吨, 增长 22.99%; 环比增加 216.8 万吨, 增长 8.57%。2019 年 1-5 月份, 全国共进口煤炭 12738.8 万吨, 同比增长 5.6%。 点评: 5 月进口煤炭 2747 万吨, 同比增 23%, 环比增 8.6%, 1-5 月同比增 5.6%, 增长主要源于前期国内产地煤炭供给偏紧, 进口煤需求增加, 同时去年基数较低。全年看, 我们预计进口煤作为平衡国内煤炭供需的手段, 在国内先进产能释放的情况下, 预计全年进口煤维持在 25000-27000 万吨左右。	
2. 5月全国原煤产量 31239 万吨, 同比增长 3.5%	
国家统计局 6 月 14 日发布的最新数据显示, 2019 年 5 月份, 全国原煤产量 31239 万吨 (规模以上企业产量, 下同), 同比增长 3.5%, 增速比上月扩大 3.4 个百分点; 环比增加 1810 万吨, 增长 6.15%。2019 年 1-5 月份全国原煤产量 142269 万吨, 同比增长 0.9%。 点评: 5 月原煤产量同比增加 3.5%, 增速较 4 月加快, 主要源于年初受到煤矿事故影响, 产地煤矿停产, 近几个月来逐步复产, 全年看, 源于超千米煤矿产量限制以及去产能, 我们预计整体产量增速有限。	
3. 5月份全国火力发电量下降 4.9%, 水力发电量增长 10.8%	
国家统计局 14 日发布消息显示, 2019 年 5 月份全国绝对发电量 5589 亿千瓦时, 同比增长 0.2%。其中, 全国火力绝对发电量 3831 亿千瓦时, 同比下降 4.9%; 水力绝对发电量 1025 亿千瓦时, 同比增长 10.8%。2019 年 1-5 月份全国绝对发电量 27809 亿千瓦时, 同比增长 3.3%。其中, 全国火力绝对发电量 20409 亿千瓦时, 同比增长 0.2%; 水力绝对发电量 4003 亿千瓦时, 同比增长 12.8%。 点评: 5 月总发电量同比增 0.2%, 火力发电量下降 4.9%, 水力发电量增 10.8%, 主要源于: 1) 经济偏弱运行, 工业增加值增速继续走低; 2) 今年以来来水较强, 进一步造成火电需求走弱。	
4. 5月份大秦线完成煤炭运输量 3982 万吨 同比下降 1.26%	
大秦铁路 2019 年 6 月 10 日晚间发布的公告显示, 2019 年 5 月, 公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3982 万吨, 同比下降 1.26%。较上月增加 698 万吨, 增长 21.25%。5 月份日均运量 128.45 万吨, 较 4 月份的 109.47 万吨增加 18.98 万吨。大秦线 5 月份日均开行重车 87.1 列, 其中: 日均开行 2 万吨列车 63 列。2019 年 1-5 月, 大秦线累计完成货物运输量 18238 万吨, 同比减少 2.2%。另外, 近日据市场消息称, 6 月份开始, 大秦线煤炭发运量持续下降, 较 5 月初下降约 15%; 与大秦线 4 月份检修时的发运水平接近。 点评: 5 月大秦线煤炭运输量同比下滑 1.26%, 属正常波动。而 2019 年全年看, 大秦线计划货运量 4.55 亿吨, 相较于 2018 年增 400 万吨, 实际上大秦线运能仅为 4.5 亿吨, 目前已经达到满产状态, 后期看, 大秦线受制于运能, 增量不大。	
5. 5月份全国焦炭产量 4016 万吨, 同比增长 5.7%	
国家统计局 6 月 14 日发布的最新数据显示, 2019 年 5 月份, 全国焦炭产量 4016 万吨 (规模以上企业产量, 下同), 同比增长 5.7%, 增速较上月扩大 2.3 个百分点; 环比增产 117 万吨, 增长 3%。2019 年 1-5 月, 全国焦炭产量 19249 万吨, 同比增长 5.8%, 前 4 月增速比一季度回落 0.7 个百分点。 点评: 今年以来, 焦炭受环保压力较小, 在利润的驱使下, 焦炉产能利用率处于较高位稳定运行, 焦炭供应充足。截至 6 月 14 日, 据 Mysteel 煤焦事业部调研全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况, 全国平均吨焦盈利 295.98 元, 处于较高水平, 后期看, 山西省提出环保特别排放限值不达标的焦企 10 月 1 日起将被停产, 预计将有一部分焦企产量受到限制, 长期焦炭价格中枢上行。	
6. 5月份粗钢产量 8909 万吨, 同比增 10%	
国家统计局 14 日发布消息显示, 2019 年 5 月, 全国粗钢产量 8909 万吨 (规模以上企业产量, 下同), 同比增长 10.0%, 环比增长 4.8%。1-5 月累计, 粗钢产量为 40488 万吨, 同比增长 10.2%。5 月全国生铁产量 7219 万吨, 同比增长 6.6%, 环比增长 3.4%。1-5 月累计, 生铁产量为 33535 万吨, 同比增长 8.9%。5 月全国钢材产量 10740 万吨, 同比增长 11.5%, 环比增长 5.2%。1-5 月累计, 钢材产量为 48036 万吨, 同比增长 11.2%。 点评: 今年以来粗钢产量整体偏强, 1-5 月粗钢产量同比增 10.2%, 主要源于: 1) 环保检查较去年相比偏宽松, 钢厂开工率较高; 2) 偏强的地产施工和投资, 使得需求向好。后期看, 房地产整体库存偏低, 销售向好, 政策也有一定的支持, 预计房地产产业链维持景气, 支撑粗钢需求。	

数据来源: 海关总署、国家统计局、Wind、广发证券发展研究中心

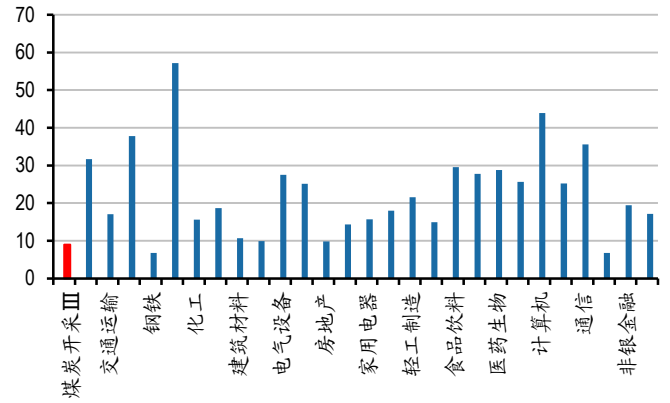
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



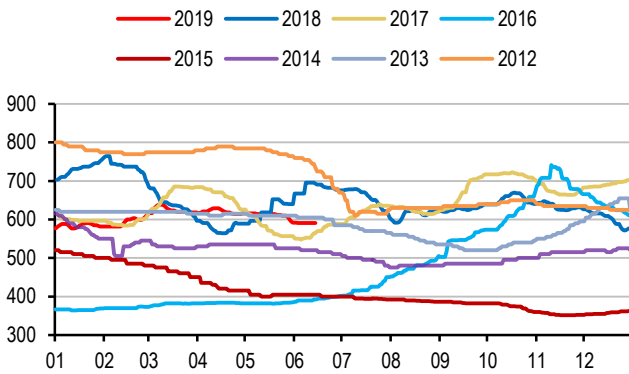
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 6月14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)



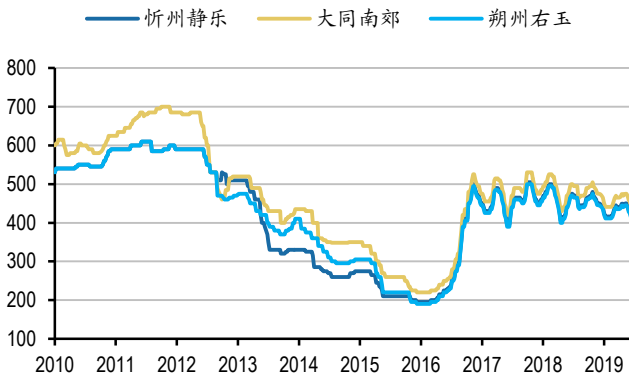
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



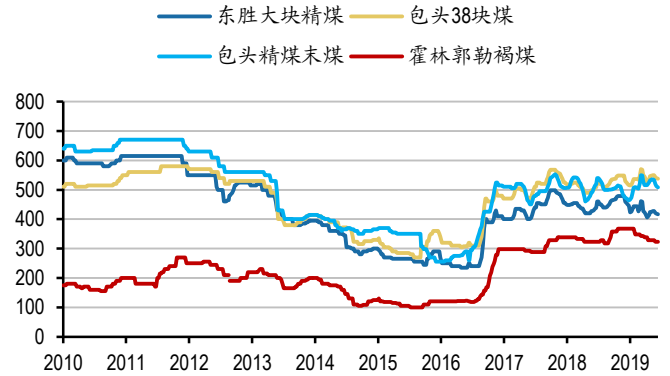
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



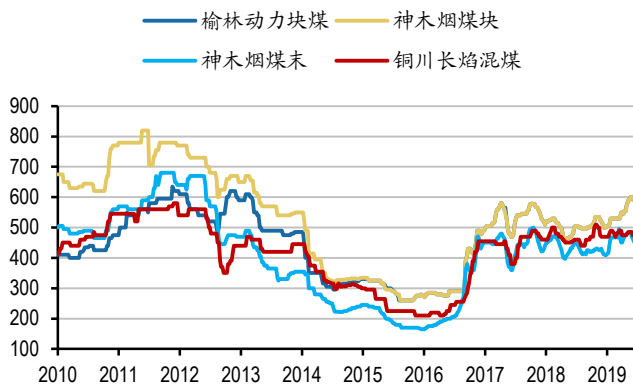
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



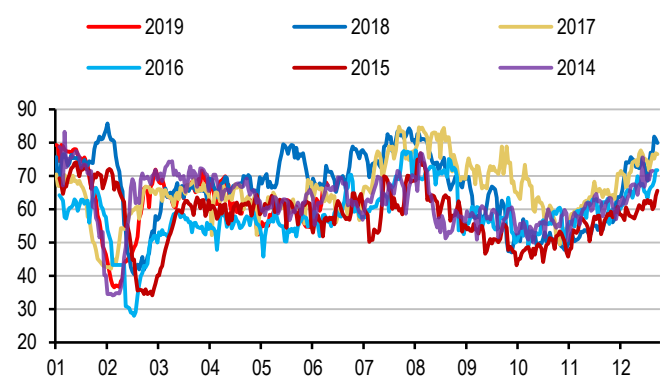
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



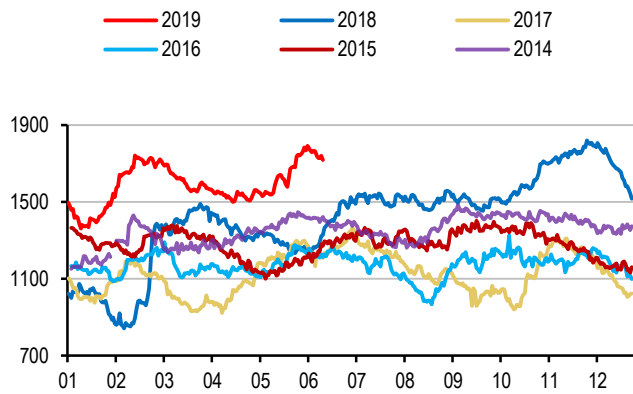
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



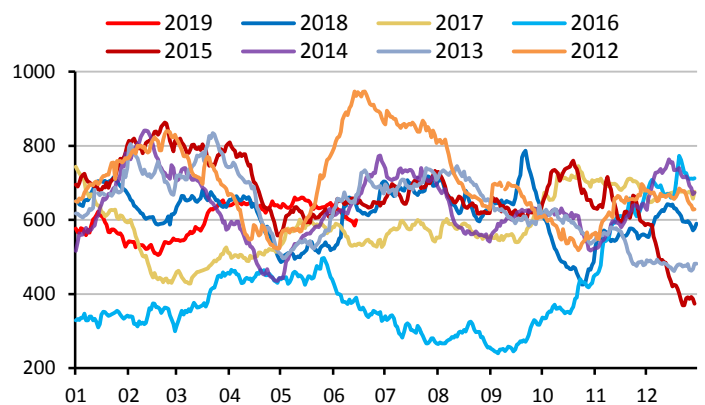
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



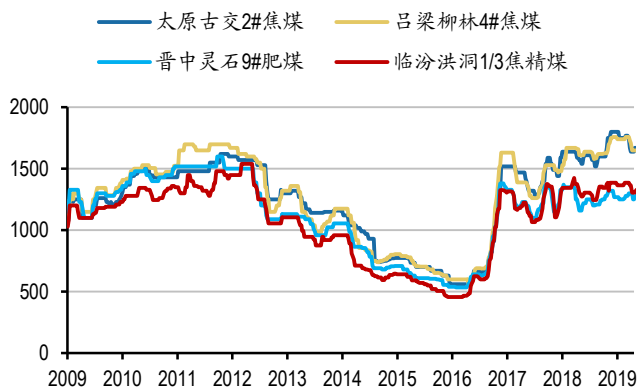
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



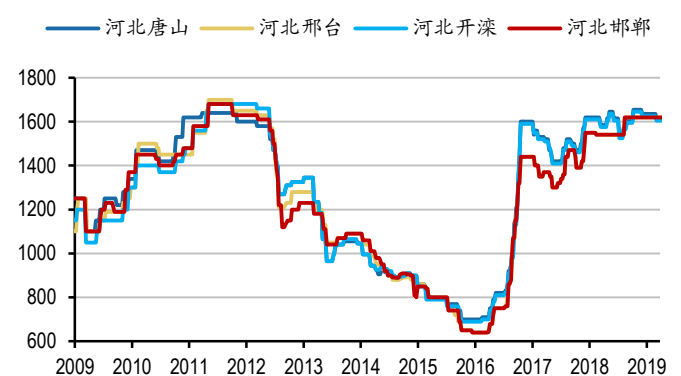
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



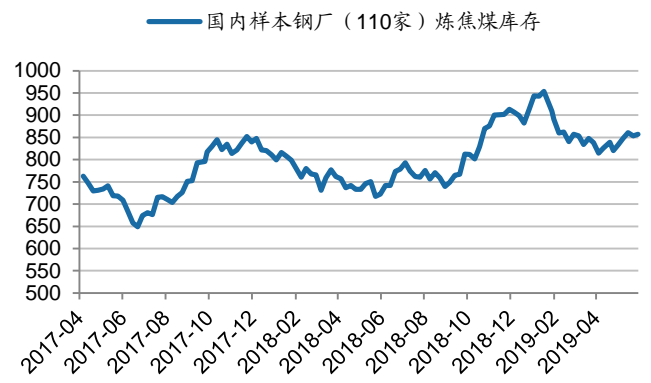
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图13: 北方三港焦煤库存量 (万吨)



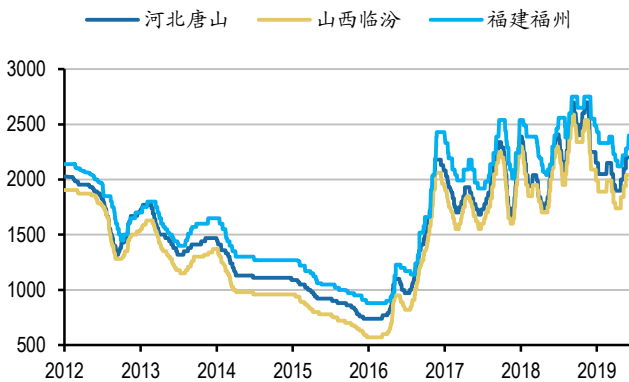
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: 国内样本钢厂 (110家) 炼焦煤库存 (天)



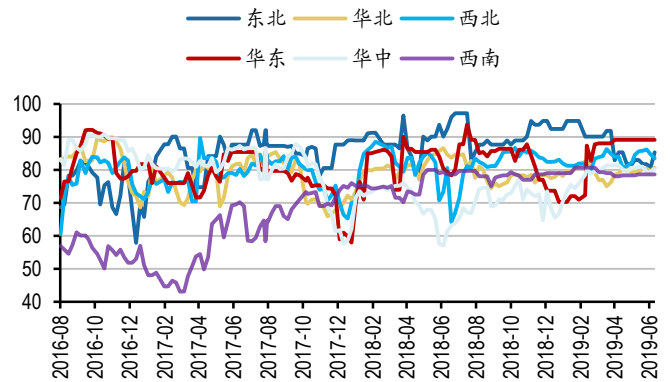
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



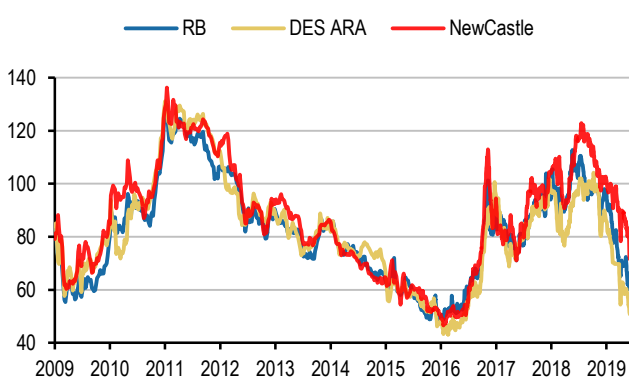
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



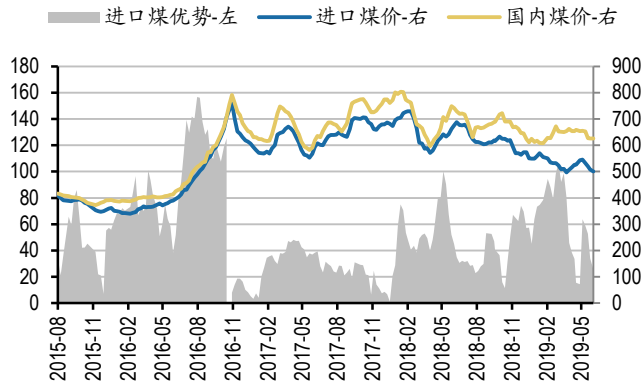
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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。