

煤炭开采行业周报

港口动力煤价企稳回升，煤焦钢产业链价格承压，关注电厂日耗和库存变化

- 本周市场动态：秦港动力煤价小幅上涨，焦煤价格保持平稳，焦炭价格下调 100 元/吨

动力煤：根据煤炭资源网数据，6月21日秦港5500大卡动力末煤平仓价报595元/吨，较上周上涨4元/吨。6月20日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500大卡综合价报581元/吨，较上周下降1元/吨。6月19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稳中有降，其中，陕西榆林地区煤价下降5-9元/吨，山西和内蒙各地煤价保持平稳。点评：近期港口煤价小幅回升，产地煤价也在逐步趋稳。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1%至65.4万吨，不过6月以来平均日耗仍同比下降9.3%；此外，沿海电厂和重点电厂库存可用天数维持在26-27天左右，库存较为充足，采购需求仍相对一般；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导组进驻内蒙，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，预计短期内内蒙地区煤矿生产和运输可能受限。而陕西榆林地区煤矿复产进度也相对较慢，根据榆林煤炭交易中心报道，截止6月19日，榆林在产煤矿93座，停产162座，在产产能合计3.32亿吨，占总批复产能的78.7%。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21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，本周各地炼焦煤价保持平稳，喷吹煤价稳中有降，其中长治、阳泉地区煤价下降20-30元/吨。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，近期钢价走弱盈利转差，钢厂在自身焦炭库存水平相对合理的情况下，对焦炭价格打压力度有所加大，本周主产地一级冶金焦价格普遍下降100元/吨。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，高炉开工率近几周小幅回落，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，本周主产地无烟块煤价格保持平稳，晋城、阳泉地区无烟末煤价格下降10元/吨。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指数较上周分别下跌5.7%、下跌3.5%和下跌4.1%，澳风景煤矿优质主焦煤FOB报198美元，较上周上涨0.8%。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85元/吨和便宜148元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数下跌2.7%，各航线跌幅在0.7元/吨至1.2元/吨之间，本周秦港吞吐量59.2万吨，环比上涨4.9万吨或8.9%，秦港锚地船舶为39艘，较上周减少10艘。6月21日秦港库存561万吨，较上周下跌6.4%或38.5万吨，广州港库存217.8万吨，较上周上涨0.2%或0.4万吨。

- 每周动态观点：港口动力煤价企稳回升，煤焦钢产业链价格承压，关注电厂日耗和库存变化

本周煤炭开采III指数上涨3.2%，跑输沪深300指数1.7个百分点。煤炭市场方面，本周港口动力煤小幅回升，秦港5500大卡动力末煤平仓价上涨4元/吨至595元/吨，而焦煤价格保持平稳。展望后期，随着天气进一步转热，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。目前行业PB下降至1.1倍，多数公司19年动态PE为6-9倍，行业处于历史估值低位，预计在行业龙头盈利确定性不断增强的预期下，估值整体有望提升。建议重点关注：中国神华、陕西煤业、兖州煤业、潞安环能等行业白马龙头。

- 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

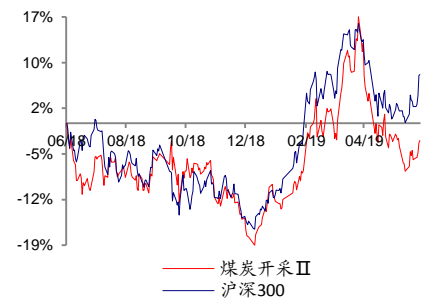
前次评级

买入

报告日期

2019-06-23

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II行业:榆林煤矿复产 2019-06-20

产进度较慢，产地供给偏紧支撑港口煤价

煤炭开采行业周报:煤价整体 2019-06-16

以稳为主，电厂日耗环比开始改善

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	20.03	2019/5/16	买入	26.50	2.21	2.22	9.07	9.02	4.11	3.79	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	9.01	2019/4/29	买入	12.76	1.16	1.23	7.77	7.33	3.70	3.16	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.55	2019/5/10	买入	14.00	1.75	1.86	6.03	5.67	3.82	3.40	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	8.41	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	8.05	7.60	4.32	3.88	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.46	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	11.01	10.28	5.44	5.01	8.54	8.38
淮北矿业	600985.SH	RMB	11.6	2019/4/29	买入	14.80	1.65	1.68	7.04	6.91	4.56	4.14	16.63	14.48

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 月全国规上工业煤层气产量 6.9 亿方 同比增长 16.1%	
国家统计局最新数据显示, 2019 年 5 月份, 全国规模以上工业企业生产煤层气 6.9 亿立方米, 同比增长 16.1%, 绝对值增量在 1.1 亿立方米; 环比持平。此外, 1-5 月累计, 全国煤层气产量 34.4 亿立方米, 同比增长 15.4%, 占去年总产量 (72.6 亿立方米) 的 47.4%。 点评: 5 月煤层气产量同比增 16.1%, 1-5 月累计产量同比增 15.4%, 山西省是我国煤层气开发的主体, 此前报道山西省计划 2019 年新投放 10 个区块, 同时此前山西省燃气集团成立, 计划未来 3-5 年内形成 30-50 亿立方米/年的新增产能, 到 2020 年形成 200 亿方的产量(包括与央企合作), 表明山西煤层气开发利用加速。	
2.5 月份全社会用电量 5665 亿千瓦时 同比增长 2.3%	
根据国家能源局数据, 5 月份, 全社会用电量 5665 亿千瓦时, 同比增长 2.3%。 1-5 月, 全社会用电量累计 27993 亿千瓦时, 同比增长 4.9%。 点评: 5 月我国社会用电量同比增 2.3%, 增速相较于 5 月下月 3.5 个百分点, 主要源于经济弱势运行, 汽车、工业机器人、机床等工业品产量走低, 出口环境存不确定性, 基建弱于预期, 对于煤炭需求, 上半年来水偏强以及经济弱势运行, 动力煤需求承压, 下半年有迎峰度夏+冬季采暖两个旺季, 需求或回升。	
3.5 月鄂尔多斯煤炭产量 6207.8 万吨 同比增长 15.8%	
鄂尔多斯市统计局消息, 2019 年 5 月份, 鄂尔多斯煤炭产量 6207.8 万吨, 同比增加 846.4 万吨, 增长 15.8%。 2019 年 1-5 月份, 全市煤炭累计产量 26603.8 万吨, 同比增加 2021.8 万吨, 增长 8.2%。 点评: 5 月鄂尔多斯煤炭产量同比增 15.8%, 主要源于去年基数较低, 以及有一部分产量表外转表内, 后期看, 安监严格+中小煤矿退出+冲击地压煤矿产能受限, 供给整体偏紧。	
4.5 月山西规上原煤产量增长 7.6%, 焦炭产量增长 5.8%	
山西省统计局消息, 2019 年 5 月份, 山西省规模以上原煤产量 8477.1 万吨, 同比增长 7.6%, 增幅较上月增加 1.7 个百分点; 环比增加 457.6 万吨, 增长 5.71%。 2019 年 1-5 月份, 山西省规模以上累计原煤产量 38231.6 万吨, 同比增长 8.4%。 2019 年 5 月份山西省规模以上焦炭产量 859.2 万吨, 同比增长 5.8%; 2019 年 1-5 月份规模以上累计焦炭产量 3966.7 万吨, 同比增长 8.2%。 点评: 5 月山西原煤产量同比增 7.6%, 1-5 月累计增 8.4%, 在先进产能释放的背景下增速并不高, 而后来看, 国家煤矿安监局党组于 5 月上旬分别进驻陕西、山西、吉林开展政治巡视, 预计安监偏紧, 供给端释放有限。	
行业新闻	
5. 能源局核准批复了陕西、宁夏 2 个煤矿项目 产能 760 万吨	
国家能源局 6 月 20 日发布通知, 核准批复了陕西澄合矿区山阳煤矿和宁夏红墩子矿区红四煤矿 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 540 万吨/年。 点评: 此次两个新核准的煤矿陕西澄合矿区山阳煤矿和宁夏红墩子矿区红四煤矿, 产能分别为 300 万吨、240 万吨, 均为产能置换项目, 新核准煤矿一方面可能已经处于在产状态, 另一方面, 随着中小煤矿退出, 对实际产量影响较小。	
6. 榆林第 7 批 4 处煤矿复工复产, 产能 330 万吨, 累计复产产能 4.22 亿吨	

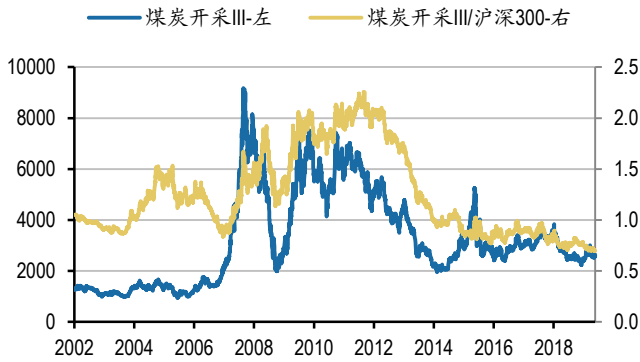
根据煤炭资源网报道，榆林市能源局日前发布《全市第七批同意申请复工复产煤矿清单》。全市各重点产煤县市区上报第七批拟申请复工复产煤矿共计 4 处，其中：榆阳区 1 处、横山区 1 处、神木市 2 处，涉及产能 330 万吨/年。截止目前，榆林市能源局共批复同意 178 处煤矿开展复工复产工作，产能 42160 万吨/年。

点评：截至目前，榆林市能源局已批复复工复产煤矿产能 4.2 亿吨，同时截止 6 月 19 日，榆林在产煤矿 93 座，停产 162 座，在产产能合计 3.32 亿吨，占总批复产能的 78.7%，从 3 月-6 月，榆林市在产产能仅从 2.93 亿吨增至 3.32 亿吨，今年以来煤矿事故频发，环保安全检查严格，复产进度较慢，产量释放有限。

数据来源：国家统计局、国家能源局、鄂尔多斯市统计局、山西省统计局、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

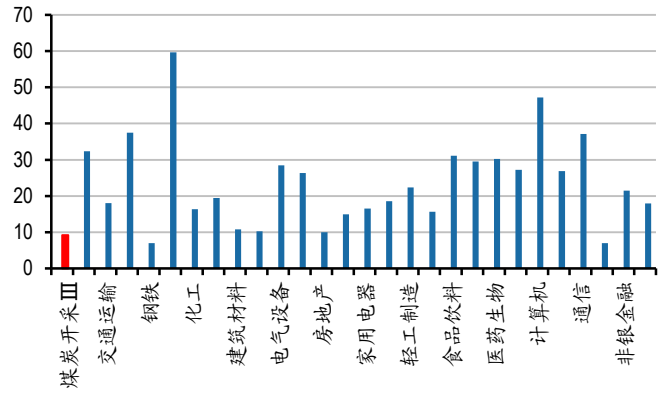
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



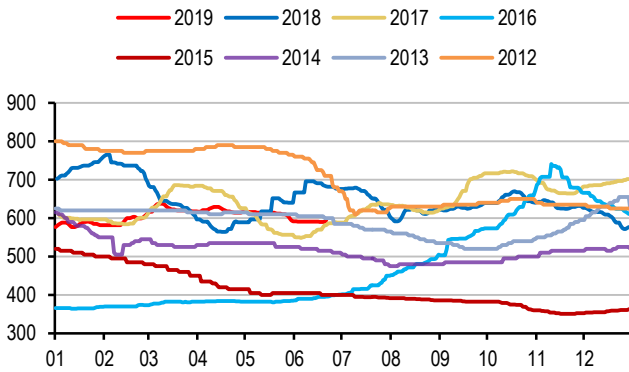
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 6月21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)



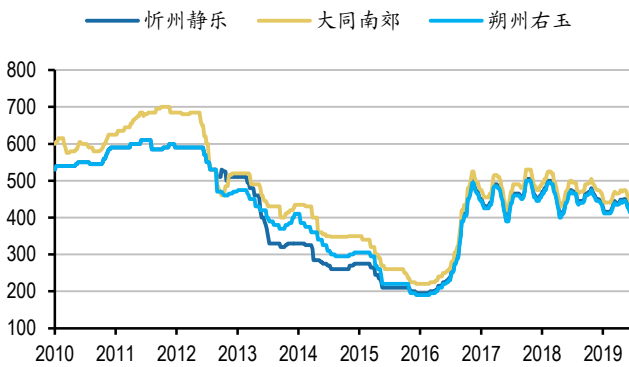
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



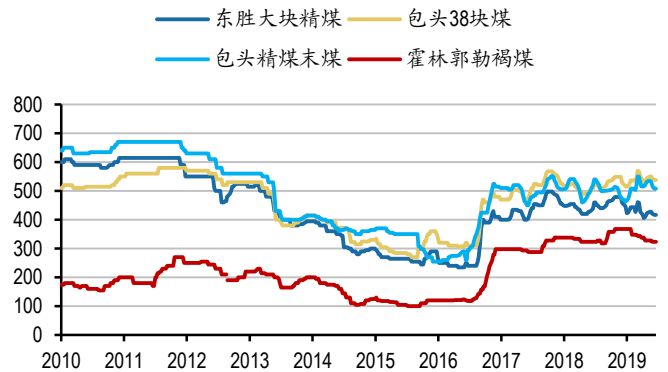
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



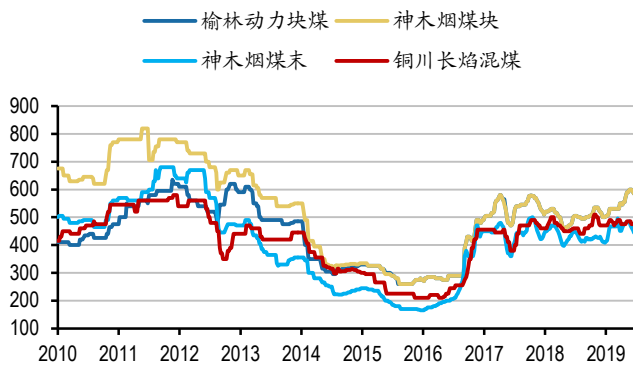
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



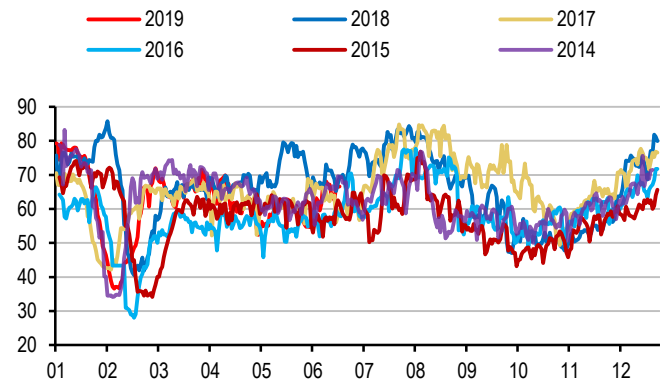
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



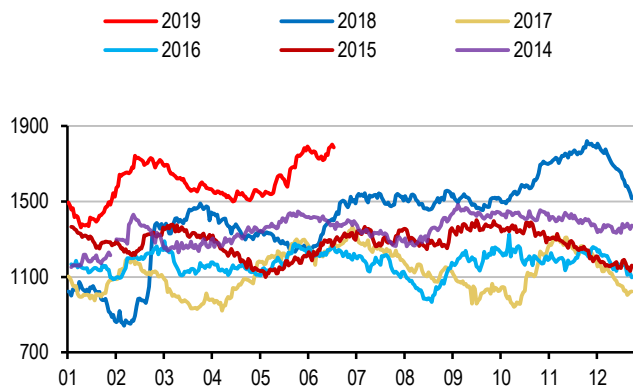
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



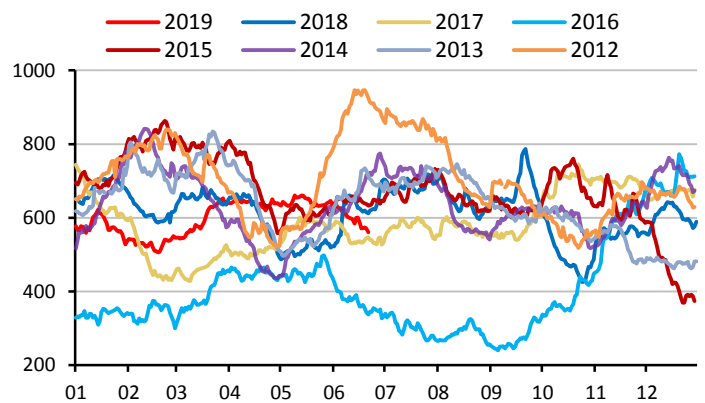
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



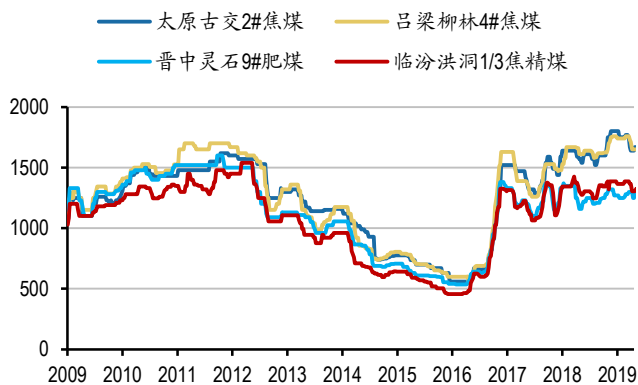
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



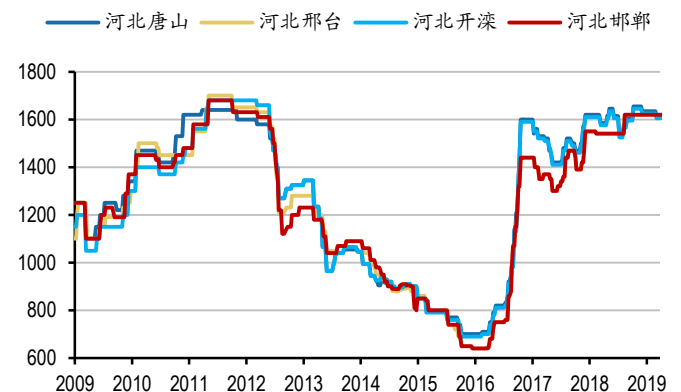
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



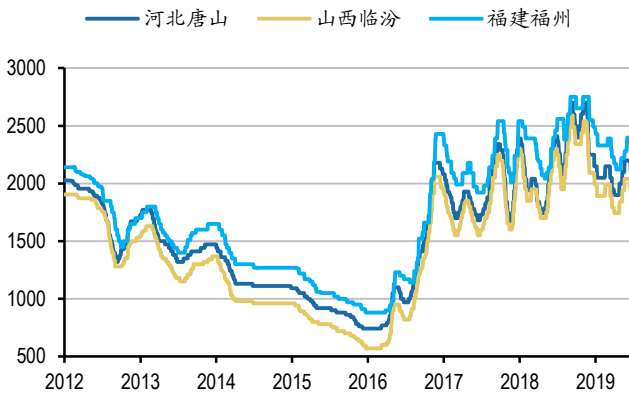
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: 国内样本钢厂 (110家) 炼焦煤库存 (天)



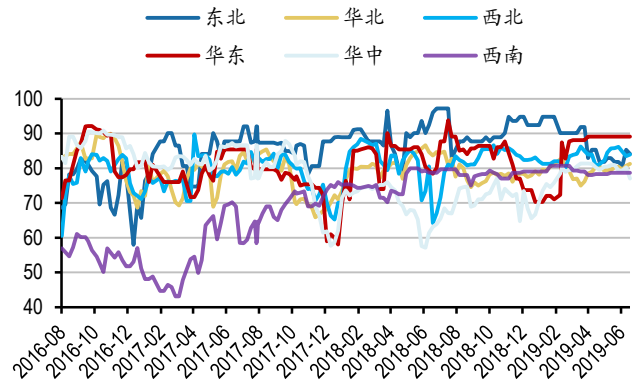
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



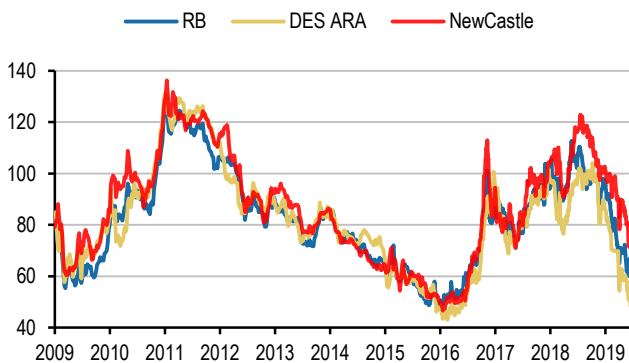
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



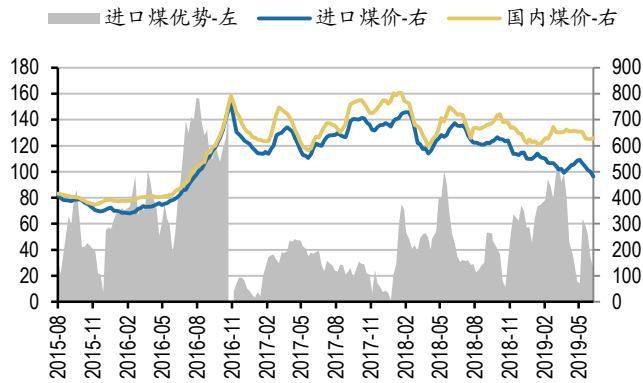
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图18: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



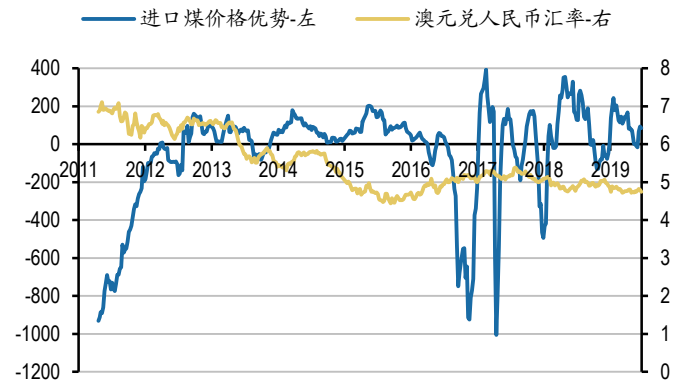
数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

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。