

# 煤炭开采行业周报

动力煤价表现好于预期，关注旺季需求变化和焦炭去产能进展

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-07-07

● **本周市场动态：动力煤价延续小幅上涨，焦煤焦炭价格弱势回落**

**动力煤：**根据煤炭资源网数据，7月5日秦港5500大卡动力煤平仓价报610元/吨，较上周上涨4元/吨。7月4日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500大卡综合价报585元/吨，较上周上涨1元/吨。7月3日环渤海动力煤指数（BSPI）报价578元/吨，较上周保持平稳。产地方面，本周主产地动力煤价整体稳中有升，其中，山西各地上涨9元/吨，内蒙部分地区上涨1-4元/吨，陕西神木地区末煤价格上涨1元/吨。点评：近期港口和产地煤价总体延续小幅上行，月初神华出台7月长协煤价，其中5500大卡年度长协为558元/吨，环比下降3元/吨，5500和5000大卡月度长协价格保持平稳，而5000大卡以下的中低卡煤价环比上涨10-11元/吨。需求方面，今年以来我国大部分地区受厄尔尼诺现象影响，同时6月以来江南地区进入梅雨季节，我国沿海、中南部地区气温较往年偏低，电厂日耗表现相对一般，本周六大电厂煤耗同比下降约17%（6月下降约10%）；此外，沿海电厂库存继续小幅攀升，全国重点电厂6月30日库存天数为25天，本周六大电厂达29天左右，下游采购积极性仍不高；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，近期鄂尔多斯地区环保检查严格，部分露天矿停产，而榆林地区煤管票虽有放开，但安监整体仍维持较严力度，短期放量生产的概率也不大。此外，由于成本倒挂，贸易商发运到港积极性也不高，近期港口调入资源持续下行。后期，梅雨季节过后预计随着天气转热，空调负荷增加，电厂需求恢复增长，预计短期煤价也有望继续受到支撑。

**冶金煤和焦炭：**根据煤炭资源网数据，港口方面，7月5日京唐港山西产主焦煤库提价报价1740元/吨，较上周下降30元/吨。产地方面，本周各地炼焦煤价稳中有降，其中太原古交2号焦煤、吕梁柳林4号焦煤、晋中灵石2号肥煤车板价分别下降10、30、40元/吨。而本周喷吹煤价保持平稳。点评：焦煤方面，近期下游焦炭价格连续下调，焦化厂采购需求有所放缓。而从供给端看，近期主产地煤矿生产正常，出货压力有不同程度增加。需求方面，由于煤矿及洗煤厂库存增加及唐山环保力度趋严，焦煤市场整体偏弱，7-8焦煤产业链逐步进入传统需求淡季，不过由于焦煤环保安监检查较严格，焦化厂开工率也处于中高位，预计焦煤价格仍有支撑。焦炭方面，本周主产地一级冶金焦价格普遍再次下降100元/吨，6月下旬以来累计下跌300元/吨。从供需来看，近期焦化厂开工保持平稳，本周山东省发文要求明确焦化产能压减清单和重点措施，2019年压减焦化产能1031万吨，2020年压减655万吨，两年共压减1686万吨，后期山东及主要产焦省份去产能进展值得关注。下游方面，由于河北唐山地区钢企6月27日开始落实限产，钢厂高炉开工率小幅回落，同时钢厂焦炭库存处于相对正常水平，采购积极性较弱，而焦化厂焦炭库存开始回升，预计短期焦炭价格弱势运行为主。

**无烟煤：**根据煤炭资源网数据，本周主产地无烟煤价稳中有降，其中晋城、阳泉地区无烟块煤和末煤价格下降30-35元/吨。点评：近期由于下游需求偏弱，产地煤矿出货压力加大，无烟煤市场小幅下跌，预计后期整体供需维持弱平衡。

**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1.5%、上涨8.2%和下跌3.4%，澳风景煤矿优质主焦煤FOB报191美元，较上周下跌2.7%。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116元/吨和便宜131元/吨。

**运销数据：**本周沿海运价指数下跌20.8%，各航线跌幅在5.5元/吨至8.5元/吨之间，本周秦港吞吐量54万吨，环比下跌3.9万吨或-6.8%，秦港锚地船舶为26艘，较上周减少3艘。7月5日秦港库存567.5万吨，较上周上涨5.6%或30万吨，广州港库存211万吨，较上周下降3.1%或6.5吨。

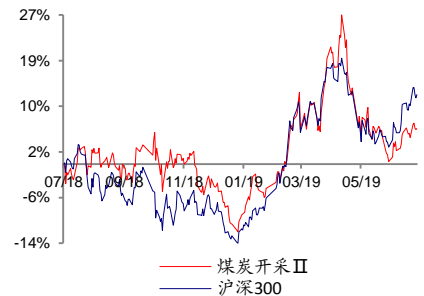
● **每周动态观点：动力煤价表现好于预期，关注旺季需求变化和焦炭去产能进展**

本周煤炭开采III指数上涨1.5%，跑输沪深300指数0.3个百分点。煤炭市场方面，本周动力煤价总体延续小幅上行，秦港5500大卡动力末煤平仓价上涨4元/吨至610元/吨，而焦炭受下游焦炭连续三轮降价影响，煤价也有所下滑。展望后期，随着天气进一步转热，动力煤逐步进入消费旺季，钢焦企业维持高开工，而供给端环保、安监也延续较严的力度，预计3季度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，煤价表现总体好于预期。月初神华出台7月长协煤价，其中中低卡煤价略上涨，表明优质资源仍较紧张。后期，从近期需求来看5月火电发电量降幅达到4.9%，6-7月日耗同比降幅预计收窄，下半年需求或延续弱势增长，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约1.2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稳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。

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:港口煤价恢复上涨,7月关注天气转热

2019-07-02

电厂需求转好

煤炭开采行业周报:港口动力煤价延续上涨,继续关注电厂日耗和库存变化

2019-06-30

**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	20.61	2019/5/16	买入	26.50	2.21	2.22	9.33	9.28	4.11	3.79	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	9.28	2019/4/29	买入	12.76	1.16	1.23	8.00	7.54	3.70	3.16	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.67	2019/5/10	买入	14.00	1.75	1.86	6.10	5.74	3.82	3.40	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	8.25	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	7.90	7.45	4.32	3.88	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.09	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	10.38	9.69	5.44	5.01	8.54	8.38
淮北矿业	600985.SH	RMB	11.71	2019/4/29	买入	14.80	1.65	1.68	7.10	6.98	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	
<b>1. 5月陕西生产原煤 5280.17 万吨 环比升 11.49% 同比升 7.94%</b>	
陕西煤矿安全监察局消息，2019年5月份，陕西省生产原煤 5280.17 万吨，同比增加 388.44 万吨，上升 7.94%，环比增加 544.19 万吨，上升 11.49%。2019年1-5月，全省累计生产原煤 18951.33 万吨，同比减少 1977.28 万吨，下降 9.45%。 点评：5月陕西生产原煤环比增 11.49%，同比增 7.94%，5月陕西煤炭产量同比环比均增长主要源于榆林煤矿逐渐复产，以及表外煤炭产量转表内，而1-5月仍同比下滑 9.45%，全国来看，1-5月同比增长 0.9%，在先进产能释放背景下不高，我们预计今年整体供给偏紧。	
<b>2. 1-5月直报大型煤企原煤产量 10.5 亿吨 同比下降 0.5%</b>	
据中国煤炭工业协会统计与信息部统计，2019年1-5月，协会直报大型煤炭企业原煤产量完成 10.5 亿吨，同比减少 494.2 万吨，下降 0.5%；营业收入（含非煤）为 14431.3 亿元，同比增长 8.7%。 点评：5月累计大型煤企原煤产量同比下降 0.5%，而全国原煤产量同比增 0.9%，大型煤企产量增速低于全国产量增速，主要源于 1.12 神木煤矿事故以及 2 月内蒙银漫煤矿事故导致煤矿大面积停产，而大型煤企在该两区域的居多。	
行业新闻	
<b>3. 国家能源局征求意见“煤改气、煤改电”提前做好部署</b>	
国家能源局综合司近日发函，征求《关于解决“煤改气”“煤改电”等清洁供暖推进过程中有关问题的通知》意见。通知要求，应尽快按时签订“煤改气”天然气供用气合同并认真落实，各方应尽快签订 2019 年和 2019-2020 年采暖季“煤改气”天然气供用气合同。在峰谷分时电价、阶梯电价、电力市场化交易等方面进一步加大工作力度。 点评：煤改气循序进行，通知提出：坚持宜电则电，宜气则气，宜煤则煤，在新设施未安全稳定运行之前决不允许拆除现有取暖设置，偏远山区重点利用“清洁煤+节能环保炉具”等方式替代散烧煤。肯定了清洁煤的地位，我们预计煤炭中长期作为主要能源的地位不变。	
<b>4. 山东省 2019 年压减焦化产能 1031 万吨</b>	
7月2日，山东省人民政府办公厅发布《关于严格控制煤炭消费总量推进清洁高效利用的指导意见》提出，要严格核查清理在建焦化产能，违规产能一律停止建设。《意见》明确，2019年7月底前，制定出台全省焦化行业产能总量压减和转型升级方案，明确焦化产能压减清单和重点措施。2019年压减焦化产能 1031 万吨，2020年压减 655 万吨，两年共压减 1686 万吨。 点评：山东省是焦炭生产大省，2018年焦炭产量 2034 万吨，占全国的 10.57%，此次山东省计划 2019 年压减焦化产能 1031 万吨，2020 年压减 655 万吨，两年共压减 1686 万吨，占山东焦炭总产能的 20%左右，后期在环保限产+去产能的背景下，预计整体焦炭价格中枢上行。	
<b>5. 中国建材联合会：2019 年将压减淘汰水泥产能 7000 万吨</b>	
近日，中国建筑材料联合会发布《2019 年水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》，明确提出总目标：2019 年去产能、淘汰落后目标和措施：2019 年实现水泥行业压减熟料产能（淘汰落后产能）7000 万吨，进一步提升产能利用率，使全国平均产能利用率达到 70%以上。 点评：近几年水泥供给侧改革持续进行，中国建材联合会计划 2019 年压减淘汰水泥产能 7000 万吨，预计水泥产能集中度将进一步提升，水泥价格波动性减小。	
<b>6. 河南 2019 年关闭 5 家煤矿，产能 549 万吨/年</b>	

河南日前发布的 2019 年化解煤炭过剩产能关闭退出煤矿名单公示信息显示，2019 年河南省将关闭退出 5 处煤矿，涉及河南大有能源股份有限公司跃进煤矿、郑州华豫煤业有限公司、郑州煤炭工业(集团)金龙煤业有限责任公司等，合计产能 549 万吨/年。

点评：河南 2019 年计划关闭煤矿产能 549 万吨，我们预计受到去产能影响，华南、华中、华东等地的煤炭产量下滑，而晋陕蒙地区的煤炭产量提升，煤炭生产进一步向主产地集中。

数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

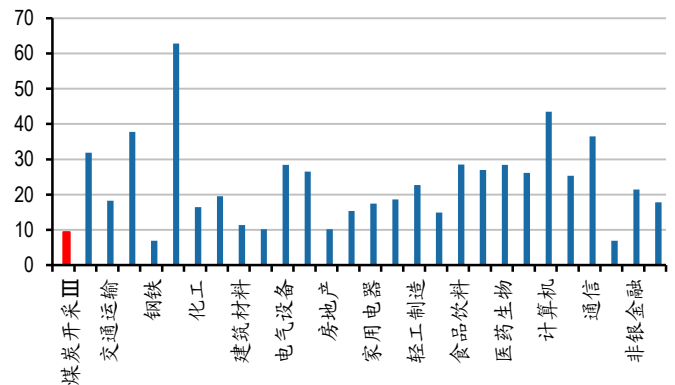
## 二、本周重点数据图表

图1：煤炭开采III走势及相对沪深300走势



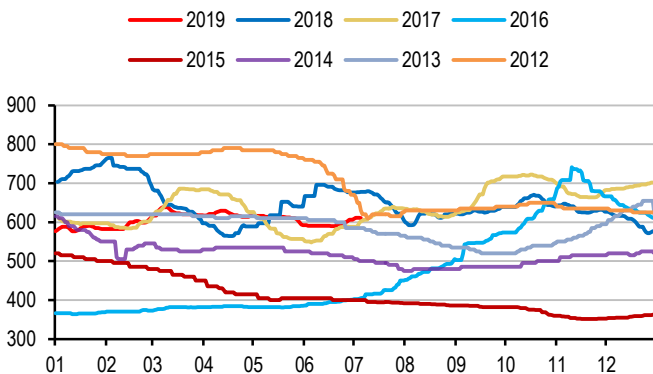
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：各行业PE (TTM, 整体法, 7月5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

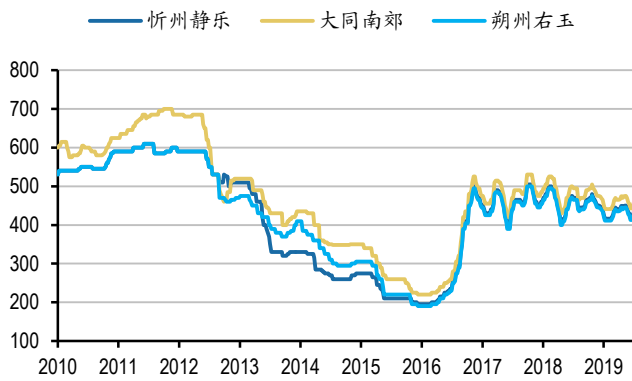
图4：环渤海动力煤指数 (元/吨)



数据来源：海运煤炭网、广发证券发展研究中心

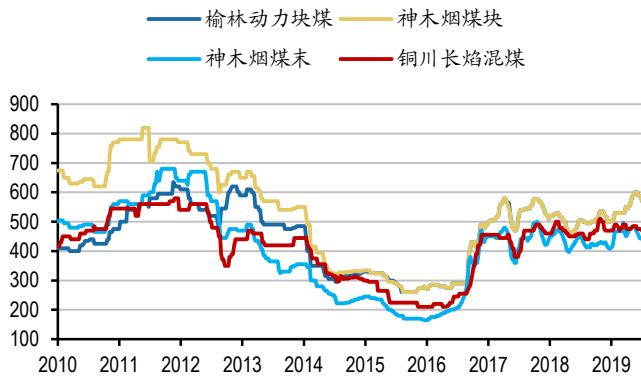


图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



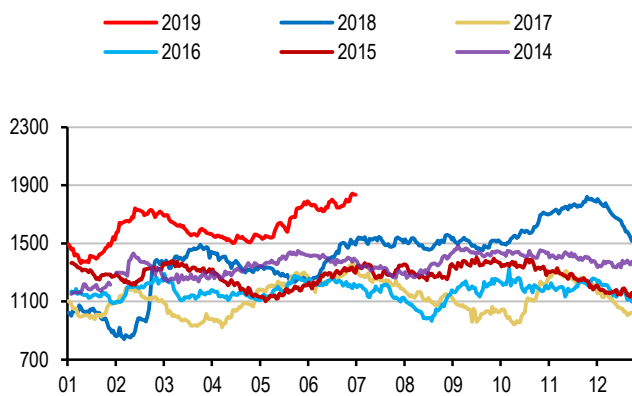
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



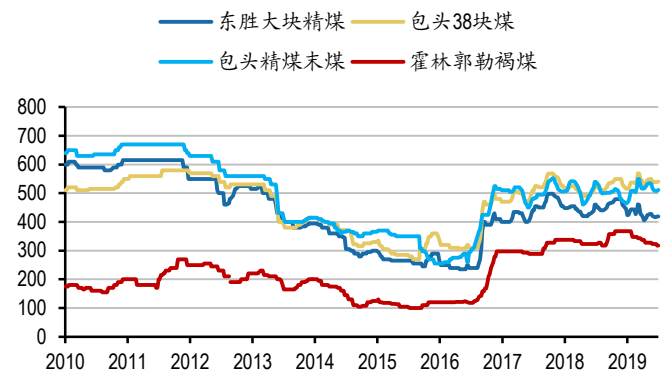
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



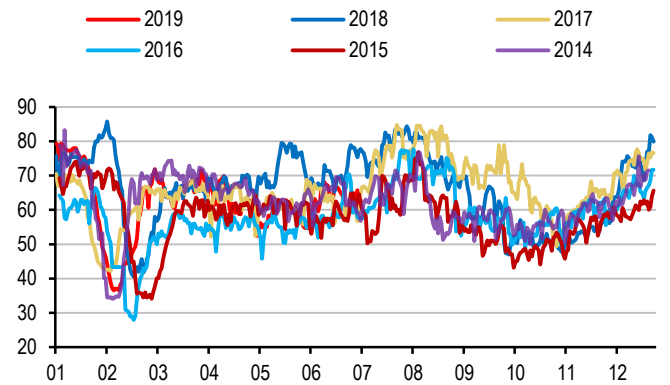
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



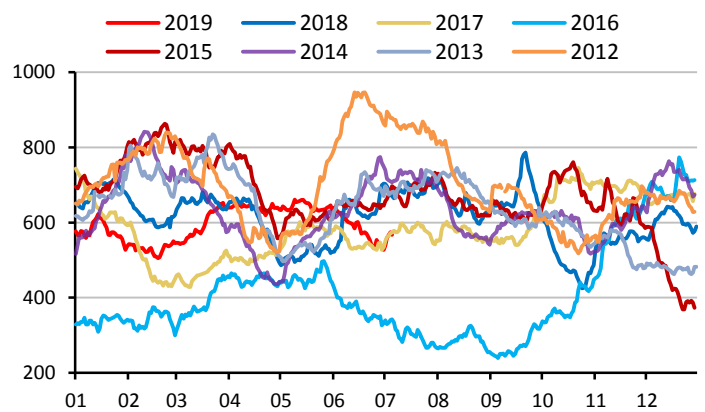
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



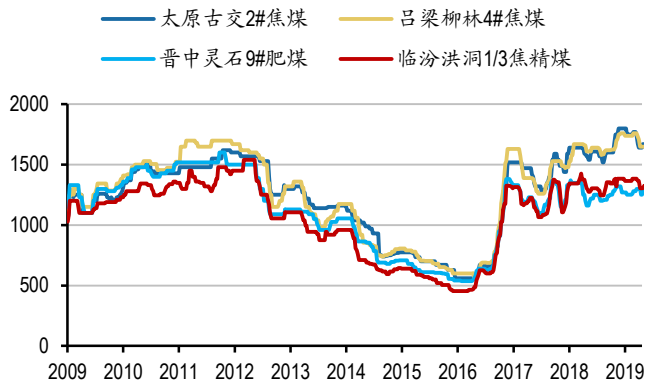
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



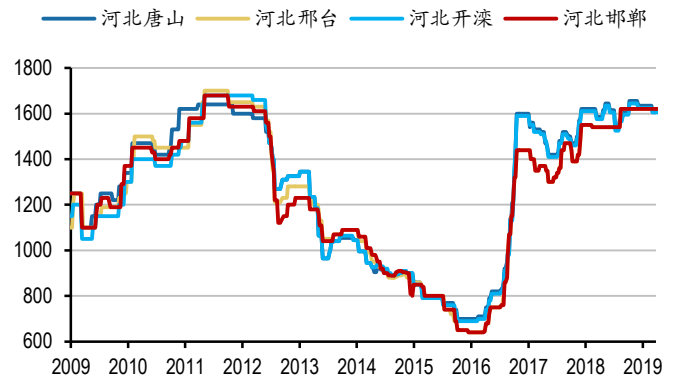
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图11: 山西地区焦焦煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图12: 河北地区焦焦煤价格走势 (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)



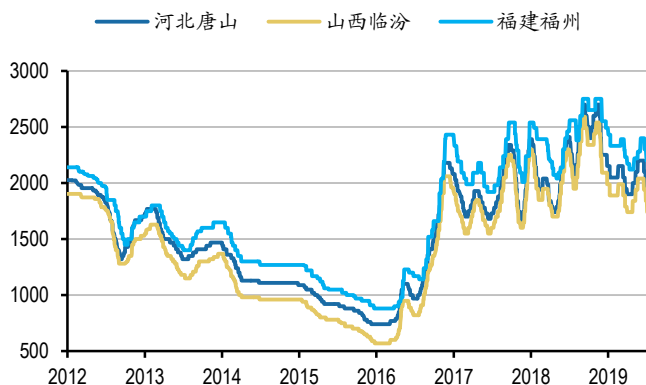
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: 国内样本钢厂 (110家) 炼焦煤库存 (天)



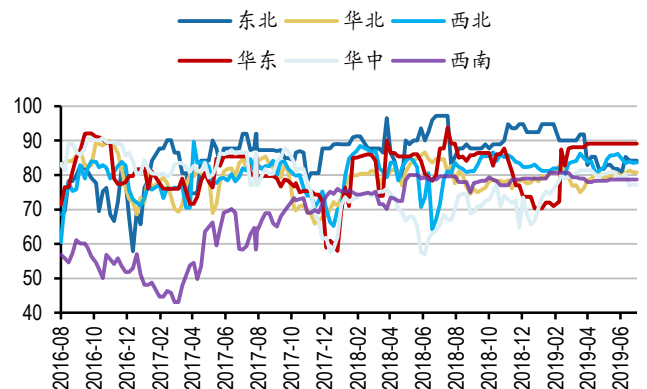
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



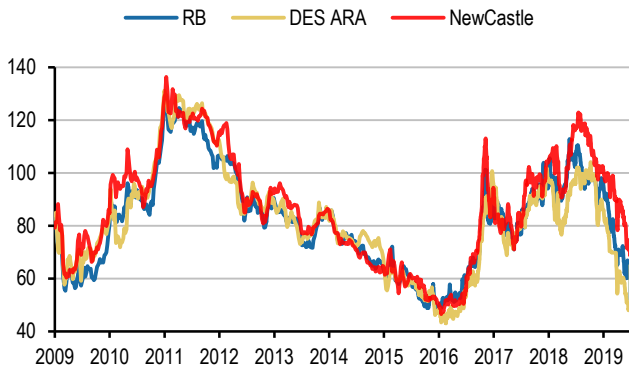
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



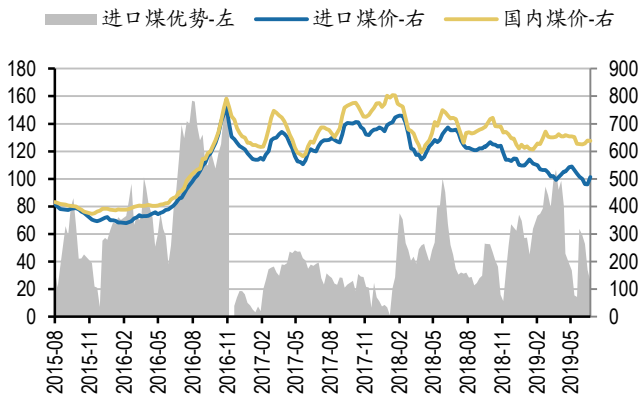
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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。
- 康凯：研究助理，北京大学数学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

## 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。