

煤炭开采行业数据点评

6 月下游需求维持平稳增长，安监较严预计后期供给增速有望减缓

● 6 月全国原煤产量增速加快，煤炭进口量环比小幅下降

根据国家统计局数据，6 月全国规模以上企业原煤产量 3.33 亿吨（同比+10.4%），增速较 5 月环比增加约 6.9 个百分点，可能和榆林地区煤矿复产进度加快，同时 6 月为迎峰度夏保证能源供应，优质产能释放增加有关。1-6 月原煤产量 1.76 亿吨（同比+2.6%或 4455 万吨）。

近期国家煤矿安监局下发《关于煤矿企业安全生产主体责任监管监察的指导意见》的通知，要求开展煤矿企业安全生产主体责任监管监察，检查范围包括正常生产建设煤矿及其上级公司。同时，国务院决定于 7 月中下旬开展第六次大督查，并派出督查组赴内蒙古自治区开展实地督查。此外，考虑到近期产地煤矿中小安全事故时有发生，我们预计 3 季度整体安监形势保持较严的力度，产量增速有望减缓。

进口方面，6 月全国煤及褐煤进口量为 2709.8 吨，同比增加 6.4%，环比减少 1.4%。1-6 月累计进口 1.54 亿吨，同比增加 5.8%或 847 万吨，我们预计全年增量在 1000-2000 万吨。

● 6 月火电发电量同比增速由负转正，7-8 月火电表现有望继续好转

从煤电产业链来看，6 月全国规上企业发电量 5834 亿千瓦时（同比+2.8%）。其中，火电发电量同比分别增长 0.1%，增速由负转正（5 月同比下降 4.9%），而水电发电量同比增长 6.9%，增速环比下降 3.9 个百分点。

前 6 月全国规上企业发电量、火电发电量和水电发电量同比增长 3.3%、0.2%和 11.8%。7 月中下旬梅雨季节过后，随着天气转热，预计沿海和南方地区电厂负荷增加，火电表现和动力煤需求有望继续好转。

● 6 月焦钢产量增速延续高增长，基建投资部分抵消房地产投资下滑

从煤焦钢产业链来看，6 月焦炭、生铁和粗钢产量同比增速分别为 10.7%、5.8%和 10.0%，增速较 5 月提高 5.0pct、下降 0.8pct 和保持不变。前 6 月同比增速分别为 6.7%、7.9%和 9.9%，整体均延续较高增速。7-8 月由于焦煤产业链整体进入传统需求淡季，同时北方部分地区环保限产也较严，预计焦煤需求可能小幅承压。

而终端需求方面，前 6 月房地产开发投资累计同比增长 10.9%，增速较前 5 月回落 0.3 pct。从房地产细项数据来看，前 6 月商品房销售面积累计同比下降 1.8%，房屋新开工面积累计同比增长 10.1%，房屋施工面积累计同比增长 8.8%，增速分别较前 5 月下降 0.2pct、0.4pct 和保持不变。而基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，增速较前 5 月提高 0.1 pct，基建投资部分抵消房地产投资下滑。

● 6 月下游需求维持平稳增长，安监较严预计后期供给增速有望减缓

煤炭市场方面，近期港口动力煤价弱势回落，秦港 5500 大卡动力末煤平仓价下跌至 590 元/吨，而焦煤价格也稳中有降。展望后期，随着天气进一步转热，动力煤需求有望逐步好转，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，从国家统计局数据来看，6 月火电发电量同比增速由负转正，煤焦钢产业链也维持高增长，下半年在政策稳增长预期下，煤炭需求或延续弱势增长。同时陕西、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。目前行业 PB(LF) 约 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。

行业评级

买入

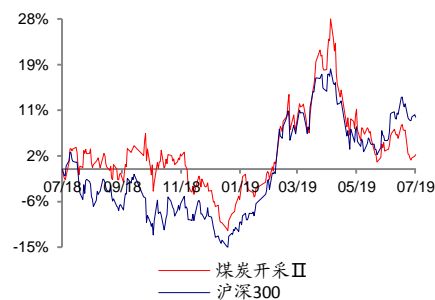
前次评级

买入

报告日期

2019-07-18

相对市场表现



分析师:

沈涛



SAC 执证号: S0260512030003

SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师:

安鹏



SAC 执证号: S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@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:港口动力 2019-07-14

煤价弱势回落, 安监较严预计产地供给持续受限

煤炭开采行业周报:动力煤价 2019-07-07

表现好于预期, 关注旺季需求变化和焦炭去产能进展

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评 级	合理价 值 (元/ 股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国神华	601088.SH	RMB	18.98	2019/7/17	买入	26.50	2.21	2.22	8.59	8.55	1.06	0.99	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.95	2019/4/29	买入	12.76	1.16	1.23	7.72	7.28	1.56	1.38	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.29	2019/5/10	买入	14.00	1.75	1.86	5.88	5.53	0.83	0.76	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	8.05	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	7.70	7.27	1.02	0.89	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.04	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	10.29	9.61	0.88	0.81	8.54	8.38
淮北矿业	600985.SH	RMB	11.76	2019/7/14	买入	14.80	1.68	1.72	6.98	6.85	1.18	1.01	16.94	14.71
中国神华	01088.HK	HKD	16.24	2019/7/17	买入	24.70	2.21	2.22	6.47	6.44	0.80	0.74	12.37	11.58
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	7.19	2019/5/10	买入	10.77	1.75	1.86	3.62	3.40	0.51	0.47	13.90	13.20

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

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

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 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

营业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义务。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。