

煤炭开采行业数据点评

7月原煤产量环比小幅回落，后期进口煤限制预期增强

● **原煤：**7月全国原煤产量环比下降3.3%，后期产量同比增速有望减缓。根据国家统计局数据，7月份规模以上企业原煤产量3.22亿吨，同比增长12.2%，同比增速较上月提升1.8个百分点，主要由于去年同期基数较低，环比下降约3.3%（6月原煤产量为3.33亿吨）。1-7月份，规模以上企业原煤累计产量20.9亿吨，同比增长4.3%。6月中旬发改委出台文件为迎峰度夏保供能源，要求晋陕蒙等重点产煤地区加快推进煤炭优质产能释放，6、7月原煤产量增速加快，不过临近国庆，我们预计3季度整体安监形势保持较严的力度，后期产量同比增速有望减缓。

● **进口煤：**前7月整体进口量同比增长6.9%，预计后期进口煤额度趋紧。根据国家统计局数据，7月国内煤炭及褐煤进口量达3289万吨，同比增长13.4%，环比增长21.4%，创下2019年以来第二新高。1-7月国内累计进口煤炭及褐煤1.87亿吨，相较去年同期增长1216万吨，同比增长6.9%。受进口煤平控政策影响，预计后期进口煤额度趋紧。

分国别来看，前6月从澳大利亚进口煤量同比下降6.5%，而从蒙古、印尼、俄罗斯等地进口量有不同程度增长。价差方面，进口煤相比较国内煤价格优势在110元/吨左右，近期由于国内煤炭价格下行价差有所收窄。

● **发电量：**7月总发电量同比增速回落至0.6%，火电发电量增速转负。从煤电产业链来看，7月全国规模以上企业发电量6573亿千瓦时，同比增长0.6%，增速较上月下降2.2个百分点；1-7月累计发电量4.03万亿千瓦时，同比增长3.0%，增速较1-6月同比增速下降0.3个百分点。其中，7月份火电发电量4562亿千瓦时，同比下降1.6%，增速由正转负（6月同比增长0.1%）。水电发电量1374亿千瓦时，同比增长6.3%，较上月下降0.6个百分点。风电和太阳能发电量7月分别同比下降10.8%和增长13.2%。

● **行业观点：**7月原煤产量环比小幅回落，后期进口煤限制预期增强。近期动力煤需求有所下滑，夏季需求旺季效应不明显，下半年在政策稳增长预期下，煤炭需求或延续弱势增长。而供给端，6月以来全国煤炭产能和产量释放有所加快。临近国庆，预计3季度环保、安监力度仍较严，原煤产量增速有望放缓（7月产量环比已减少3.3%），而进口总量也有望得到控制（按照平控要求8-12月进口煤同比降下降11%）。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。从近期各公司公布的中报或业绩预告来看，动力煤龙头公司和主流焦煤公司上半年业绩普遍表现较好，其中神华2季度盈利预计同环比基本持平，而淮北矿业、西山煤电等公司2季度盈利同环比均有提升，后期各公司中报业绩值得关注。目前行业PB(LF)约1.08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：陕西煤业、潞安环能、中国神华、兖州煤业等行业白马龙头。

● **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

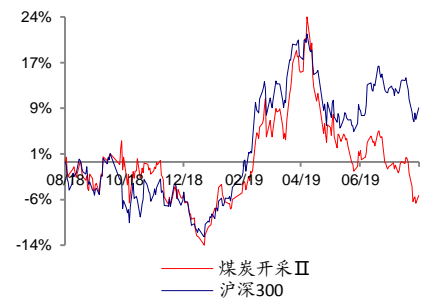
前次评级

买入

报告日期

2019-08-16

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：

宋炜



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：港口煤价 2019-08-11

小幅下降，产业链库存逐步回落

煤炭开采 II 行业：煤焦价格企 2019-08-05

稳回升，8月关注旺季电厂日耗和库存变化

联系人：康凯 010-5913-6630

kangkai@gf.com.cn

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	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
			收盘 价	报告日期		值 (元/ 股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国神华	601088.SH	RMB	18.54	2019/8/12	买入	26.5	2.21	2.22	8.39	8.35	1.03	0.96	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.96	2019/8/15	买入	11.06	1.16	1.23	7.72	7.28	1.56	1.39	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	9.22	2019/5/10	买入	14	1.75	1.86	5.27	4.96	0.74	0.68	13.9	13.2
潞安环能	601699.SH	RMB	7.3	2019/8/15	买入	10.4	1.04	1.11	7.02	6.58	0.95	0.84	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	5.86	2019/8/6	买入	8.29	0.63	0.67	9.30	8.75	0.87	0.79	8.54	8.38
淮北矿业	600985.SH	RMB	10.42	2019/8/12	买入	14.8	1.68	1.72	6.2	6.06	1.04	0.89	16.94	14.71
中国神华	01088.HK	HKD	15.28	2019/8/12	买入	24.7	2.21	2.22	6.91	6.88	0.75	0.7	12.37	11.58
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	6.2	2019/5/10	买入	10.77	1.75	1.86	3.54	3.33	0.44	0.4	13.9	13.2

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。

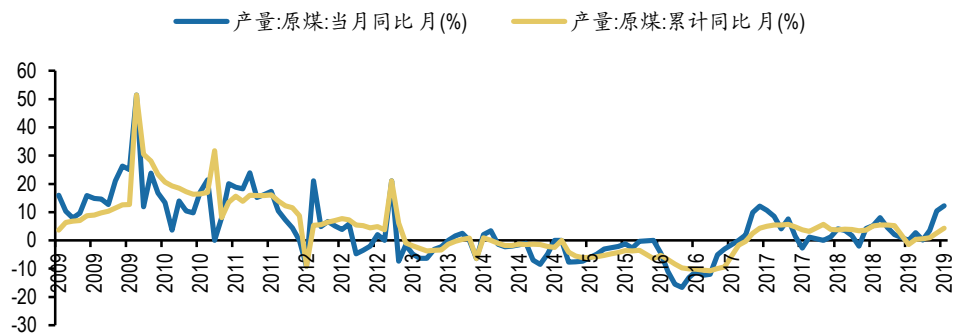
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

原煤：7月全国原煤产量环比下降3.3%，后期产量同比增速有望减缓

7月份规模以上企业原煤产量3.22亿吨，同比增长12.2%，同比增速较上月提升1.8个百分点，主要由于去年同期基数较低，环比下降约3.3%（6月原煤产量为3.33亿吨）。1-7月份，规模以上企业原煤累计产量20.9亿吨，同比增长4.3%。6月中旬发改委出台文件为迎峰度夏保供能源，要求晋陕蒙等重点产煤地区加快推进煤炭优质产能释放，6、7月原煤产量增速加快，不过临近国庆，我们预计3季度整体安监形势保持较严的力度，后期产量同比增速有望减缓。

图1：全国原煤产量当月同比及累计同比增速



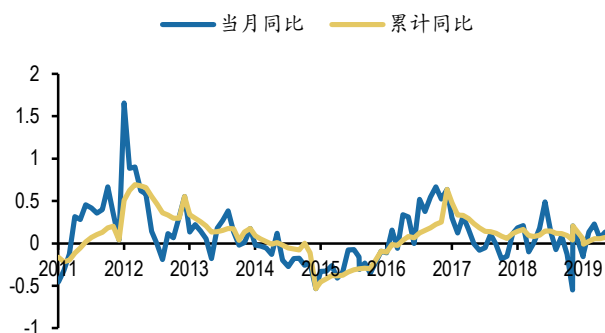
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

进口煤：前7月整体进口量同比增长6.9%，预计后期进口煤额度趋紧

7月国内进口煤同比增长13.4%，1-7月累计同比增长6.9%。7月国内煤炭及褐煤进口量达3289万吨，同比增长13.4%，环比增长21.4%，创下2019年以来第二新高。1-7月国内累计进口煤炭及褐煤1.87亿吨，相较去年同期增长1216万吨，同比增长6.9%。不过，受进口煤平控政策影响，预计后期进口煤额度趋紧。

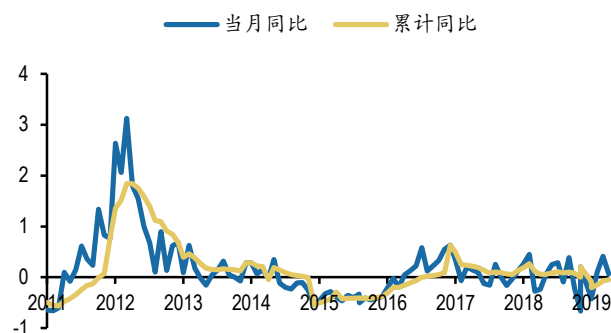
分煤种看，各煤种上半年进口增速有所分化，炼焦煤、褐煤增速较快。2019年1-6月，褐煤、动力煤、炼焦煤和无烟煤进口量分别为5930万吨、3769万吨、3621万吨、483万吨，同比增速分别为14.4%、-4.9%、24.7%、10.8%，褐煤和炼焦煤同比增速较快。

图2: 国内煤炭总量进口当月及累计同比增速 (%)



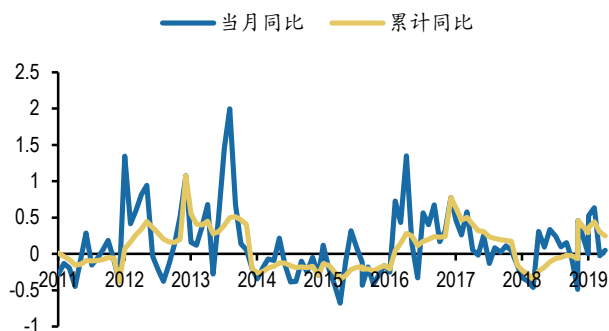
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图3: 国内动力煤进口当月及累计同比增速 (%)



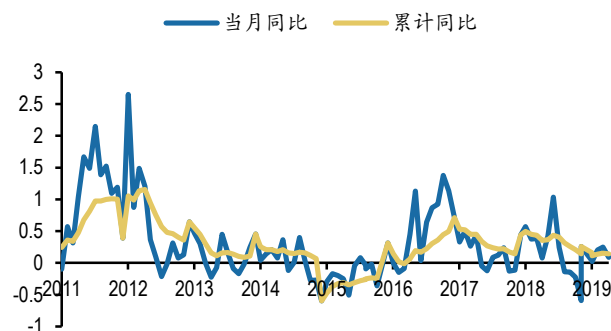
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图4: 国内炼焦煤进口当月及累计同比增速 (%)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

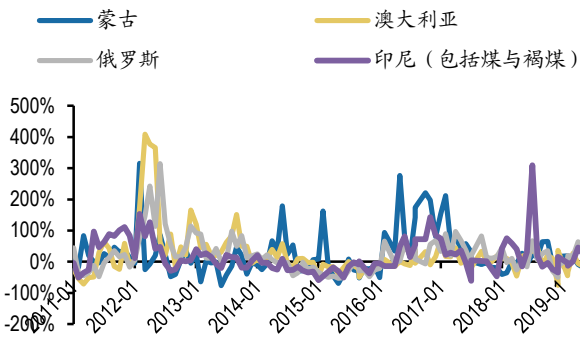
图5: 国内褐煤进口当月及累计同比增速 (%)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

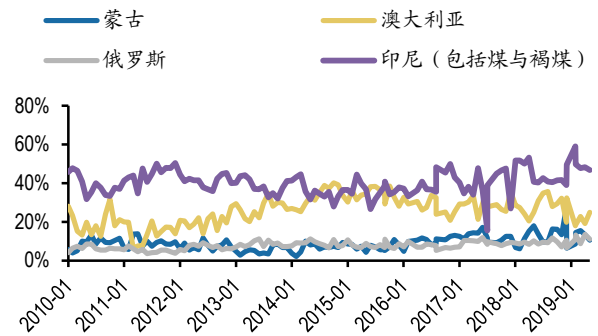
分国别看, 澳大利亚进口煤占比下降, 印尼和俄罗斯进口煤替代效应增强。2019年2月开始, 澳大利亚进口煤通关时间大幅延长至45-60天, 澳大利亚进口煤占比下降, 印尼和俄罗斯占比相应提升。2019年1-6月, 我国从澳大利亚、印尼、俄罗斯和蒙古四国的累计进口煤炭分别为3610万吨、7669万吨(包括煤与褐煤)、1612万吨、1747万吨, 同比增速分别下降6.5%、增长10.0%、增长22.3%、增长2.7%, 19年上半年澳、印、俄、蒙四国进口量占我国煤炭进口总量比重分别为23.4%、49.6%、10.4%、11.3%, 澳大利亚进口煤较18年占比下降5.4pct, 印尼和俄罗斯占比提升5.0pct和1.1pct。

图6: 各国进口煤当月同比增速情况



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

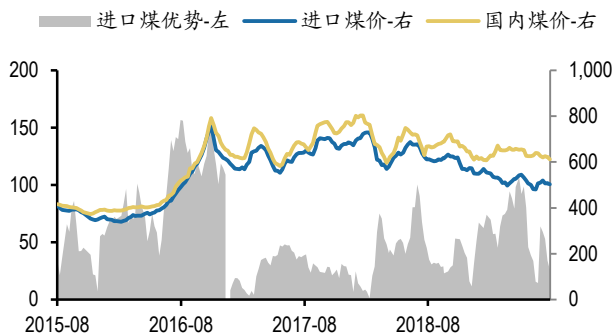
图7: 各国进口煤当月占总进口量比重情况



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

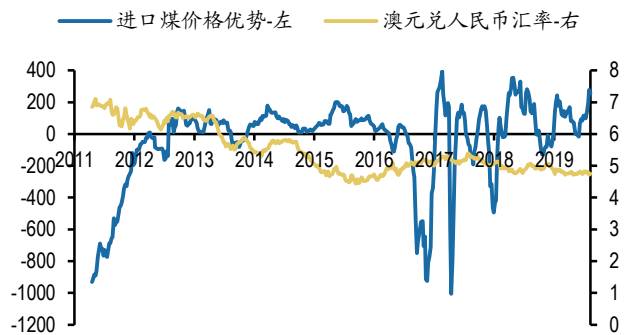
进口煤价差方面, 进口煤价格优势在110元/吨左右, 近期有所缩窄。截至8月14日, 秦皇岛5500大卡动力末煤平仓价为573元/吨, 考虑到海运价后, 进口煤相比较国内煤价便宜约110元/吨左右, 由于近期国内煤价下行, 进口煤价格优势有所收窄。

图8: CCI动力煤(5500大卡)进口价格优势(单位: 元/吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图9: 澳洲炼焦煤进口价格优势(单位: 元/吨)



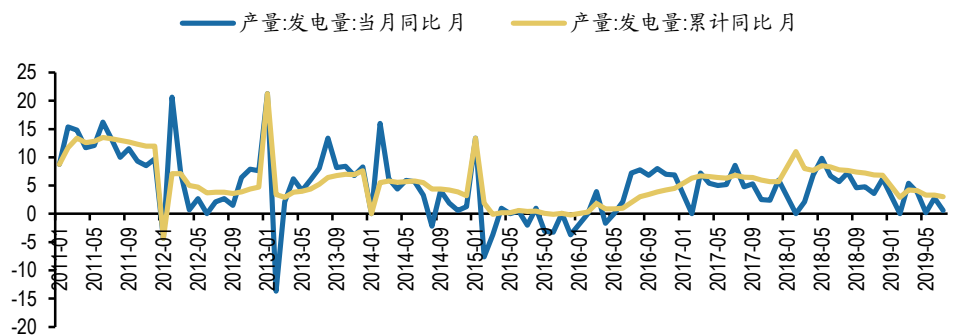
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

多因素致前7月进口煤量增长较快, 后期进口限制预期增强。2018年以来我国煤炭供需基本平衡, 进口煤主要成为调控市场、平滑煤价的手段, 进口煤政策成为影响国内煤价的重要变量。2018年年末我国启动对进口煤的平控政策, 年末发改委对进口煤采取严格的限制措施, 导致2019年1月进口煤集中通关进口量激增。另外, 2019年一季度国内由于矿难煤炭供给偏紧, 而国际煤价持续走低, 国内外煤价差拉大进一步刺激进口量增加。前7月, 全国煤及褐煤进口总量同比增长6.9%, 我们预计后期进口煤额度趋紧。

发电量：7月总发电量同比增速回落至0.6%，火电发电量增速转负

7月社会发电量增速放缓，7月同比增长0.6%，累计增速为3.0%。从煤电产业链来看，7月全国规模以上企业发电量6573亿千瓦时，同比增长0.6%，增速较上月下降2.2个百分点；1-7月累计发电量4.03万亿千瓦时，同比增长3.0%，增速较上月下降0.3个百分点。

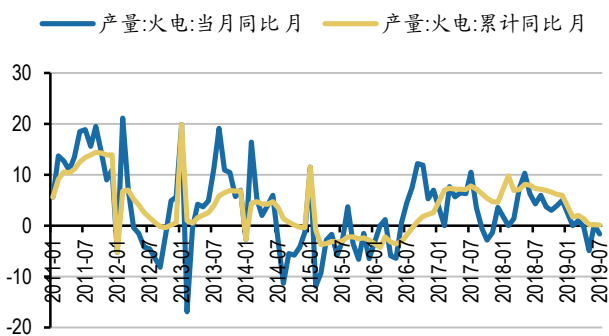
图10：社会发电量月度同比增速及累计同比增速（单位：%）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

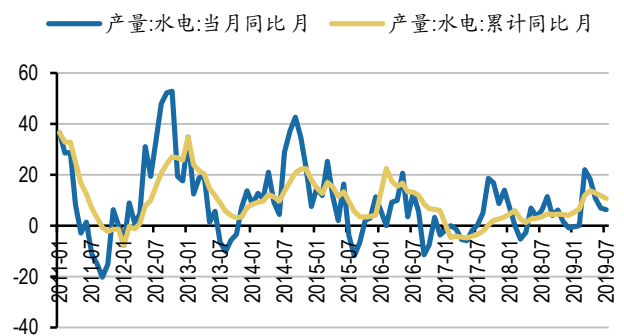
火电发电量增速由正转负，水电、核电、太阳能发电量同比增长。7月火电发电量4562亿千瓦时，同比分别下降1.6%，增速由正转负（6月同比增长0.1%）。水电发电量1374亿千瓦时，同比增长6.3%，较上月下降0.6个百分点。风电和太阳能发电量7月分别同比下降10.8%和增长13.2%。

图11：火电发电量当月同比及累计同比情况（单位：%）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图12：水电发电量当月同比及累计同比情况（单位：%）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

行业观点：7月原煤产量环比小幅回落，后期进口煤限制预期增强

近期动力煤需求有所下滑，夏季需求旺季效应不明显，下半年在政策稳增长预期下，煤炭需求或延续弱势增长。而供给端，6月以来全国煤炭产能和产量释放有所加快。临近国庆，预计3季度环保、安监力度仍较严，原煤产量增速有望放缓（7月产量环比已减少3.3%），而进口总量也有望得到控制（按照平控要求8-12月进口煤同比降下降11%）。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。从近期各公司公布的中报或业绩预告来看，动力煤龙头公司和主流焦煤公司上半年业绩普遍表现较好，其中神华2季度盈利预计同环比基本持平，而淮北矿业、西山煤电等公司2季度盈利同环比均有提升，后期各公司中报业绩值得关注。目前行业PB(LF)约1.08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：陕西煤业、潞安环能、中国神华、兖州煤业等行业白马龙头。

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。

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。