

煤炭开采

煤炭行业定期报告 20190915:

多因素利好 A 股表现, 继续关注高弹性及山西国改相关标的

评级: 增持(维持)
分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

Email: lijun@r.qlzq.com.cn

分析师: 张绪成

执业证书编号: S0740518050002

Email: zhangxc@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈晨

执业证书编号: S0740518070011

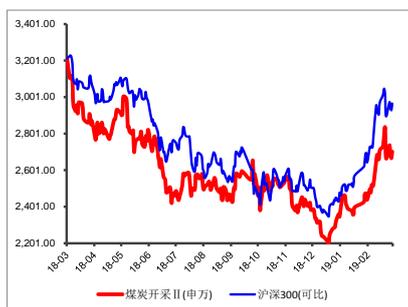
Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|-------------|---------|
| 上市公司数 | 36 |
| 行业总市值(百万元) | 804,797 |
| 行业流通市值(百万元) | 204,135 |

行业-市场走势对比

相关报告

<<煤炭行业周报 20190908: 逆周期稳增长政策加码, 关注高弹性及山西国改相关标的>>2019.09.08

<<煤炭行业周报 20190901: 经济下行压力强化利率下行预期, 看好高股息资产>>2019.09.01

<<煤炭行业周报 20190825: 继续看好高股息资产及山西国改>>2019.08.25

<<煤炭行业周报 20190818: 继续看好核心资产及山西国改>>2019.08.18

<<煤炭行业周报 20190811: 核心资产防御性凸显, 继续关注山西国改>>2019.08.11

重点公司基本状况

| 简称 | 股价(元) | EPS | | | | PE | | | | PB | 评级 |
|------|-------|------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|------|----|
| | | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | | |
| 陕西煤业 | 9.15 | 1.04 | 1.10 | 1.14 | 1.19 | 8.8 | 8.3 | 8.0 | 7.7 | 1.73 | 买入 |
| 兖州煤业 | 11.4 | 1.38 | 1.61 | 1.65 | 1.67 | 8.3 | 7.1 | 6.9 | 6.8 | 1.03 | 买入 |
| 潞安环能 | 7.78 | 0.93 | 0.89 | 1.00 | 1.13 | 8.4 | 8.7 | 7.8 | 6.9 | 0.91 | 买入 |
| 中国神华 | 19.6 | 2.26 | 2.21 | 2.19 | 2.35 | 8.7 | 8.9 | 9.0 | 8.3 | 1.22 | 买入 |
| 瑞茂通 | 8.38 | 0.70 | 0.47 | 0.89 | 1.00 | 12.0 | 17.8 | 9.4 | 8.4 | 1.42 | 买入 |
| 西山煤电 | 6.18 | 0.50 | 0.57 | 0.78 | 0.83 | 12.4 | 10.8 | 7.9 | 7.4 | 0.95 | 买入 |
| 恒源煤电 | 5.94 | 1.10 | 1.22 | 1.11 | 1.12 | 5.4 | 4.9 | 5.4 | 5.3 | 0.89 | 买入 |
| 淮北矿业 | 10.7 | 0.41 | 1.68 | 1.67 | 1.70 | 26.3 | 6.4 | 6.5 | 6.3 | 1.35 | 买入 |

投资要点

核心观点: 上周, 煤炭板块上涨 1.7%, 沪深 300 指数上涨 0.6%, 煤炭板块表现强于大盘。**动力煤:** 目前来看, 南方高温天气的再度来临, 进一步刺激了电厂的煤耗, 六大电厂的存煤较之前相比也有所降低, 部分电厂出现了备货需求, 会助力煤价的上扬。在大庆结束之前, 环保安监的力度不会降低, 产地方面的生产会有一些的限制, 而煤市的需求在多方面有力因素支撑下还是有一定增长的, 煤价或将延续震荡上升的走势。**焦煤:** 近期环保检查虽依旧频繁, 但无大范围限产要求, 短时限产影响较多, 蒙西主产区焦煤出厂价格稳中有降, 华东地区持续走弱, 预计短期内市场继续承压走弱。**焦炭:** 供给侧, 目前焦企开工相对平稳, 环保检查多为短时影响, 个别地区焦企利润低位, 以积极出货为主。需求侧, 钢材市场企稳回升, 钢厂继续打压原料意向略有减弱, 但钢厂焦炭库存仍处中等偏高水平, 钢厂多按需采购为主, 部分钢厂考虑到临近国庆限产有趋严态势, 采购意愿不强, 短期焦炭市场有望继续保持稳运行。**投资策略:** 多因素利好 A 股表现, 继续关注高弹性及山西国改相关标的。本周 A 股市场迎来诸多利好, 其中周二国家外汇局发布公告称决定取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制, 与此同时证监会全面深化资本市场改革工作座谈会上提出了包括加快推进资本市场高水平开放、推动中长期资金入市等十二条任务, 政策方面利好频出; 周四人民银行公布 8 月社融及 M2 数据, 均符合预期, 资金流动性依然向好; 叠加上周的降准, A 股有望保持强劲势头。在这种背景下, 高弹性及山西国改相关标的估值修复的动力预计会更强。此外, 8 月央行授权银行间同业拆借中心公布一年期贷款市场报价利率(LPR)为 4.25%, 低于现有贷款基准利率(4.35%), 说明央行在引导贷款利率下行方面有所成效。在当前全球利率不断下行的大背景下, 我们认为业绩稳健&高股息率核心资产的价值性将愈发凸显。主要推荐高股息行业龙头: **陕西煤业、中国神华**, 有望受益于山西国改标的: **潞安环能、西山煤电**, 高弹性标的建议关注: **兖州煤业、恒源煤电**, 同时焦煤股建议关注: **淮北矿业**, 焦炭标的建议关注**开滦股份、山西焦化、金能科技**, 以及煤炭供应链标的**瑞茂通**。

行业要闻回顾: (1) 8 月份大秦线完成煤炭运输量 3417 万吨 同比下降 8.83% (2) 7 月锡林郭勒盟规上原煤产量 849.7 万吨 增长 45.0% (3) 8 月份山东生产原煤 1038.7 万吨 同比下降 2.35% (4) 能源局核准批山西河南两煤矿项目 产能 450 万吨。

国际煤价: 动力煤价格稳中有升, 炼焦煤价格稳中有升 (1) 截至 9 月 11 日, 纽卡斯尔动力煤价格为 65.66 美元/吨, 周环比上涨 1.06% (2) 截至 9 月 11 日, 峰景矿硬焦煤价格 170.50 美元/吨, 周环比持平。

国内煤价: 港口动力煤价格全面上涨, 港口焦煤价格环比持平。 (1) 截至 9 月 11 日, 环渤海动力煤指数收于 578.00 元/吨, 周环比上涨 1 元/吨。截至 9 月 12 日, 5500 大卡山西优混价格 581.00 元/吨, 周环比上涨 5 元/吨。(2) 截至 9 月 12 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 1670 元/吨, 周环比持平; 唐山地区二级冶金焦价格为 1850.00 元/吨, 周环比持平 (3) 截至 9 月 6 日, 无烟煤、喷吹煤价格周环比持平。

国内库存: 秦皇岛港库存环比下降, 6 大电厂库存下降; 焦煤港口库存周环比下降, 焦化厂焦煤库存环比上升。 (1) 本周, 秦皇岛港库存 545.00 万吨, 周环比下降 26 万吨; 广州港库存 250.10 万吨, 周环比下降 1.7 万吨。(2) 六大电厂库存总量为 1584.25 万吨, 较上周下降 46.77 万吨; 六大电厂日耗煤 73.14 万吨/天, 较上周上升 6.84 万吨/天; 六大电厂库存可用天数 21.66 天, 较上周下降 2.94 天。(3) 京唐港库存 380.00 万吨, 周环比下降 15 万吨, 独立焦化厂炼焦煤总库存 799.12 万吨, 周环比上升 7.29 万吨, 炼焦煤可用天数 15.63 天, 周环比上升 0.33 天。

风险提示: 经济增速不及预期; 政策调控力度过大; 可再生能源替代等。

内容目录

| | |
|--|----|
| 投资策略：多因素利好 A 股表现，继续关注高弹性及山西国改相关标的..... | 4 |
| 本周行业重要事件回顾..... | 5 |
| 8 月份大秦线完成煤炭运输量 3417 万吨 同比下降 8.83% | 6 |
| 7 月锡林郭勒盟规上原煤产量 849.7 万吨 增长 45.0%..... | 6 |
| 8 月份山东生产原煤 1038.7 万吨 同比下降 2.35% | 6 |
| 能源局核准批山西河南两煤矿项目 产能 450 万吨 | 6 |
| 煤价：港口动力煤价格全面上涨，港口焦煤价格环比持平 | 6 |
| 国际煤价：动力煤价格稳中有升，炼焦煤价格稳中有升 | 7 |
| 国内动力煤价：港口动力煤价格全面上涨 | 7 |
| 国内炼焦煤价：现货价格周环比稳中有降 | 8 |
| 无烟煤、喷吹煤价格周环比持平 | 9 |
| 库存：秦皇岛港库存环比下降，6 大电厂库存下降 | 9 |
| 动力煤库存：秦港库存环比下降，电厂库存环比下降 | 9 |
| 炼焦煤库存：港口库存周环比下降，焦化厂库存可用天数环比上升 | 10 |
| 运输：国内煤炭海上运价全面上涨..... | 12 |
| 煤炭板块表现：上周煤炭指数上涨 1.7%，强于沪深 300 上涨 0.6%..... | 12 |
| 风险提示 | 14 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1：重点公司盈利预测与估值 | 5 |
| 图表 2：纽卡斯尔港口动力煤价格稳中有升..... | 7 |
| 图表 3：海外焦煤价格稳中有升..... | 7 |
| 图表 4：秦皇岛动力煤价格全面上涨..... | 7 |
| 图表 5：山西地区动力煤价格全面下跌（9 月 6 日） | 7 |
| 图表 6：本周京唐港主焦煤库提价周环比持平 | 8 |
| 图表 7：柳林 4 号炼焦煤价格周环比下跌 | 8 |
| 图表 8：本周唐山地区焦炭价格环比持平 | 8 |
| 图表 9：本周螺纹钢现货价格环比上涨 | 8 |
| 图表 10：无烟块煤价格周环比持平（9 月 6 日） | 9 |
| 图表 11：屯留地区喷吹煤周环比持平（9 月 6 日） | 9 |
| 图表 12：秦皇岛港煤炭库存环比下降..... | 10 |
| 图表 13：广州港煤炭库存环比下降..... | 10 |
| 图表 14：六大电厂库存可用天数环比下降..... | 10 |
| 图表 15：六大电厂日均耗煤环比上升..... | 10 |
| 图表 16：港口炼焦煤库存周环比下降..... | 10 |

| | |
|---|--------|
| 图表 17: 焦化厂炼焦煤库存环比上升..... | - 10 - |
| 图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存环比上升..... | - 11 - |
| 图表 19: 分类焦化厂焦炭库存情况..... | - 11 - |
| 图表 20: 本周全国高炉开工率周环比下降..... | - 11 - |
| 图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率环比下降..... | - 11 - |
| 图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率环比下降..... | - 11 - |
| 图表 23: 分类焦化厂开工率情况..... | - 11 - |
| 图表 24: 本周国内煤炭运价全面上涨..... | - 12 - |
| 图表 25: 本周煤炭板块个股表现..... | - 12 - |
| 图表 26: 行业 PE 估值横向对比 (TTM , 整体法, 剔除负值) | - 13 - |

投资策略：多因素利好 A 股表现，继续关注高弹性及山西国改相关标的

- **动力煤：煤价有望继续呈现窄幅上升态势。**港口方面，目前供需双方分歧较大，实际成交不活跃，下游电厂耗煤有所增加，但是仍显一般，整体观望情绪较强，卖方受到产地煤价和部分线路运费上调的影响，挺价心态强劲；产地方面，陕蒙主产地煤矿环保、安全检查力度持续加强，部分在产煤矿产能释放受限。目前来看，南方高温天气的再度来临，进一步刺激了电厂的煤耗，六大电厂的存煤较之前相比也有所降低，部分电厂出现了备货需求，会助力煤价的上扬。在大庆结束之前，环保安监的力度不会降低，产地方面的生产会有一些的限制，而煤市的需求在多方面有力因素支撑下还是有一定增长的，煤价或将延续震荡上升的走势。
- **炼焦煤：焦煤市场预计弱势运行。**近期环保检查虽依旧频繁，但无大范围限产要求，短时限产影响较多，蒙西主产区焦煤出厂价格稳中有降，华东地区持续走弱，预计短期内市场继续承压走弱。
- **焦炭：短期有望继续持稳运行。**本周唐山地区二级冶金焦价格收于 1850.00 元/吨，周环比持平。供给侧，目前焦企开工相对平稳，环保检查多为短时影响，个别地区焦企利润低位，以积极出货为主。需求侧，钢材市场企稳回升，钢厂继续打压原料意向略有减弱，但钢厂焦炭库存仍处中等偏高水平，钢厂多按需采购为主，部分钢厂考虑到临近国庆限产有趋严态势，采购意愿不强，短期焦炭市场有望继续持稳运行。
- **投资策略：多因素利好 A 股表现，继续关注高弹性及山西国改相关标的。**本周 A 股市场迎来诸多利好，其中周二国家外汇局发布公告称决定取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制，与此同时证监会全面深化资本市场改革工作座谈会上提出了包括加快推进资本市场高水平开放、推动中长期资金入市等十二条任务，政策方面利好频出；周四人民银行公布 8 月社融及 M2 数据，均符合预期，资金流动性依然向好；叠加上周的降准，A 股有望保持强劲势头。在这种背景下，高弹性及山西国改相关标的估值修复的动力预计会更强。此外，8 月央行授权银行间同业拆借中心公布一年期贷款市场报价利率 (LPR) 为 4.25%，低于现有贷款基准利率 (4.35%)，说明央行在引导贷款利率下行方面有所成效。在当前全球利率不断下行的大背景下，我们认为业绩稳健&高股息率核心资产的价值性将愈发凸显。主要推荐高股息行业龙头：**陕西煤业、中国神华**，有望受益于山西国改标的：**潞安环能、西山煤电**，高弹性标的建议关注：**兖州煤业、恒源煤电**，同时焦煤股建议关注：**淮北矿业**，焦炭标的建议关注**开滦股份、山西焦化、金能科技**，以及煤炭供应链标的**瑞茂通**。

图表 1: 重点公司盈利预测与估值

| 公司名称 | 股价(元) | EPS (元/股) | | | | | PE | | | | | 评级 |
|-------------------|-------|-----------|------|------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|----|
| | | 16A | 17A | 18A | 19E | 20E | 16A | 17A | 18A | 19E | 20E | |
| 中国神华(+) | 19.61 | 1.14 | 2.26 | 2.21 | 2.19 | 2.35 | 17 | 9 | 9 | 9 | 8 | 买入 |
| 永泰能源(+) | 1.60 | 0.06 | 0.05 | 0.01 | 0.28 | 0.58 | 28 | 33 | 302 | 6 | 3 | 中性 |
| 中煤能源(+) | 5.14 | 0.15 | 0.18 | 0.26 | 0.49 | 0.51 | 34 | 29 | 20 | 10 | 10 | 增持 |
| 兖州煤业(+) | 11.42 | 0.42 | 1.38 | 1.61 | 1.65 | 1.67 | 27 | 8 | 7 | 7 | 7 | 买入 |
| 兰花科创(+) | 6.88 | -0.58 | 0.68 | 0.95 | 0.87 | 1.08 | -12 | 10 | 7 | 8 | 6 | 增持 |
| 潞安环能(+) | 7.78 | 0.29 | 0.93 | 0.89 | 1.00 | 1.13 | 27 | 8 | 9 | 8 | 7 | 买入 |
| 陕西煤业(+) | 9.15 | 0.28 | 1.04 | 1.10 | 1.14 | 1.19 | 33 | 9 | 8 | 8 | 8 | 买入 |
| 盘江股份(+) | 5.39 | 0.12 | 0.53 | 0.57 | 0.63 | 0.67 | 46 | 10 | 9 | 9 | 8 | 增持 |
| 西山煤电(+) | 6.18 | 0.14 | 0.50 | 0.57 | 0.78 | 0.83 | 45 | 12 | 11 | 8 | 7 | 买入 |
| 冀中能源(+) | 3.70 | 0.07 | 0.30 | 0.25 | 0.27 | 0.30 | 54 | 12 | 15 | 14 | 12 | 增持 |
| 昊华能源(+) | 5.77 | -0.01 | 0.52 | 0.60 | 0.54 | 0.68 | -577 | 11 | 10 | 11 | 8 | 中性 |
| 上海能源 | 9.38 | 0.62 | 0.72 | 0.92 | 1.01 | 1.02 | 15 | 13 | 10 | 9 | 9 | 中性 |
| 恒源煤电(+) | 5.94 | 0.04 | 1.10 | 1.22 | 1.11 | 1.12 | 149 | 5 | 5 | 5 | 5 | 买入 |
| 开滦股份(+) | 5.88 | 0.35 | 0.33 | 0.86 | 0.84 | 0.87 | 17 | 18 | 7 | 7 | 7 | 买入 |
| 大有能源 | 3.67 | -0.82 | 0.20 | 0.27 | 0.41 | 0.43 | -4 | 18 | 13 | 9 | 9 | 中性 |
| 靖远煤电 | 2.63 | 0.10 | 0.24 | 0.25 | 0.32 | 0.34 | 27 | 11 | 10 | 8 | 8 | 中性 |
| 露天煤业(+) | 8.65 | 0.50 | 1.07 | 1.24 | 1.41 | 1.57 | 17 | 8 | 7 | 6 | 6 | 买入 |
| 山煤国际(+) | 6.92 | 0.16 | 0.19 | 0.11 | 0.49 | 0.55 | 43 | 36 | 63 | 14 | 13 | 买入 |
| 郑州煤电 | 2.57 | -0.62 | 0.62 | 0.15 | 0.18 | 0.20 | -4 | 4 | 17 | 14 | 13 | 中性 |
| 神火股份(+) | 4.73 | 0.18 | 0.19 | 0.13 | 0.17 | 0.28 | 26 | 24 | 36 | 28 | 17 | 买入 |
| 新集能源(+) | 3.08 | 0.09 | 0.01 | 0.10 | 0.39 | 0.41 | 33 | 342 | 30 | 8 | 8 | 增持 |
| 陕西黑猫(+) | 3.66 | 0.23 | 0.25 | 0.26 | 0.35 | 0.37 | 16 | 15 | 14 | 10 | 10 | 中性 |
| 蓝焰控股(+) | 11.28 | 0.82 | 0.53 | 0.70 | 0.80 | 0.87 | 14 | 21 | 16 | 14 | 13 | 增持 |
| 大同煤业(+) | 4.45 | 0.11 | 0.36 | 0.39 | 0.55 | 0.57 | 40 | 12 | 11 | 8 | 8 | 持有 |
| 山西焦化(+) | 8.14 | 0.06 | 0.12 | 1.21 | 0.98 | 1.04 | 141 | 68 | 7 | 8 | 8 | 买入 |
| 美锦能源 | 11.66 | 0.30 | 0.26 | 0.44 | 0.48 | 0.53 | 39 | 45 | 27 | 24 | 22 | 中性 |
| 淮北矿业(+) | 10.78 | 0.34 | 0.41 | 1.68 | 1.67 | 1.70 | 32 | 26 | 6 | 6 | 6 | 买入 |
| 瑞茂通(+) | 8.38 | 0.52 | 0.70 | 0.47 | 0.61 | 0.74 | 16 | 12 | 18 | 14 | 11 | 买入 |
| 金能科技 | 11.66 | 0.70 | 1.05 | 1.88 | 1.24 | 1.31 | 17 | 11 | 6 | 9 | 9 | 增持 |
| 简单平均 | | | | | | | 12 | 29 | 25 | 10 | | |
| 剔除异常(负值及超过500)后平均 | | | | | | | 38 | 28 | 14 | 10 | | |

来源: wind、中泰证券研究所

备注: 股价取 2019 年 9 月 13 日收盘价; 标注 (+) 的公司为中泰煤炭团队预测 EPS, 其他为 wind 一致预期。

本周行业重要事件回顾

8月份大秦线完成煤炭运输量 3417 万吨 同比下降 8.83%

- 大秦铁路 2019 年 9 月 10 日发布的公告显示, 2019 年 8 月, 公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3417 万吨, 同比下降 8.83%, 降幅较 7 月份扩大 4.81 个百分点。较上月减少 312 万吨, 下降 8.37%。8 月份日均运量 110.23 万吨, 较 7 月份的 120.29 万吨减少 10.06 万吨。大秦线 8 月份日均开行重车 76.7 列, 其中: 日均开行 2 万吨列车 52.5 列。2019 年 1-8 月, 大秦线累计完成货物运输量 28965 万吨, 同比减少 3.98%, 降幅较 1-7 月扩大 0.69 个百分点。(来源: 煤炭资源网)

7 月锡林郭勒盟规上原煤产量 849.7 万吨 增长 45.0%

- 2019 年 7 月份, 锡林郭勒盟规模以上工业生产原煤 849.7 万吨, 同比增长 45.0%。1-7 月, 全盟规模以上工业累计生产原煤 6001.56 万吨, 同比增长 12.3%, 增幅较上半年提升 4 个百分点。其中, 无烟煤 38.01 万吨, 同比增长 18.4%; 一般烟煤 19.46 万吨, 同比 1.42 倍; 褐煤 5944.09 万吨, 同比增长 12.1%。分地区来看, 8 个产煤地区中, 仅东乌一地产量小幅下降 4.5%, 其余 7 个地区煤炭产量均呈现不同程度增长。1-7 月, 全盟规模以上企业销售原煤合计 7481.41 万吨 (包含煤炭经销企业转卖原煤量) 同比增长 9.0%。截止 7 月末, 全盟煤炭库存总量为 672.01 万吨, 同比下降 31.4%。(来源: 煤炭资源网)

8 月份山东生产原煤 1038.7 万吨 同比下降 2.35%

- 山东省煤矿安全监察局日前发布的最新调度数据显示, 8 月份山东省煤矿生产原煤 1038.7 万吨(调度数), 比上月的 1063.7 万吨减少 25 万吨, 下降 2.35%; 比同期的 1213.5 万吨减少 174.8 万吨, 下降 14.4%。2019 年 1-8 月份, 山东全省煤矿生产原煤 7902.2 万吨 (调度数), 同比减少 786.6 万吨, 下降 9.05%。其中, 省属煤矿原煤产量 6397.4 万吨, 同比减少 478.8 万吨; 市县属煤矿原煤产量 1504.8 万吨, 同比减少 160.7 万吨。8 月份, 山东全省煤矿没有发生事故, 实现了安全生产 (来源: 煤炭资源网)

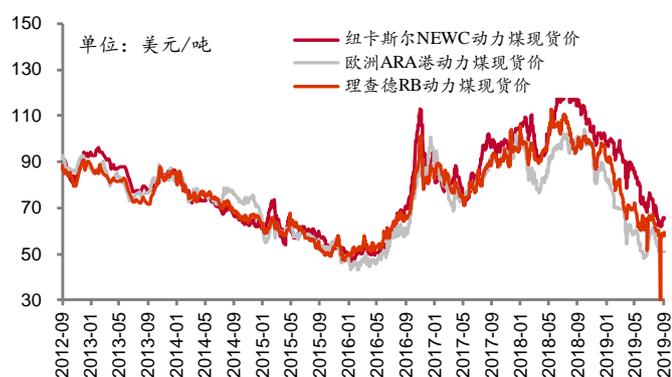
能源局核准批山西河南两煤矿项目 产能 450 万吨

- 国家能源局 9 月 6 日发布通知, 核准批复了山西离柳矿区吴家崞煤矿和河南平顶山矿区夏店煤矿 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 450 万吨/年。其中, 山西离柳矿区吴家崞煤矿矿井建设规模 300 万吨/年, 河南平顶山矿区夏店煤矿矿井建设规模 150 万吨/年。(来源: 煤炭资源网)

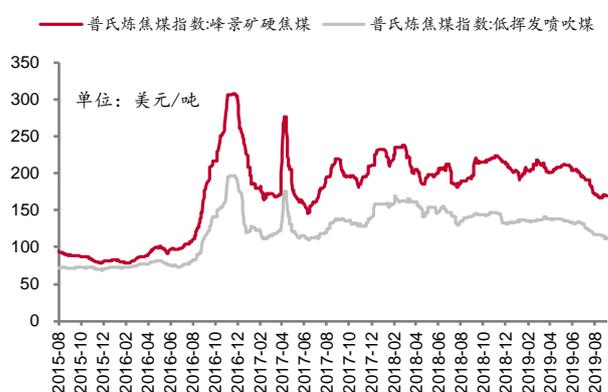
煤价: 港口动力煤价格全面上涨, 港口焦煤价格环比持平

国际煤价：动力煤价格稳中有升，炼焦煤价格稳中有升

- 本周，国际动力煤价格稳中有升。截至 9 月 11 日：
 - ◆ 纽卡斯尔动力煤价格为 65.66 美元/吨，周环比上涨 1.06%；
 - ◆ 南非 RB 动力煤价格为 59.25 美元/吨，周环比上涨 0.34%；
 - ◆ 欧洲 ARA 港口动力煤价格为 51.00 美元/吨，周环比持平。
- 本周国际炼焦煤价格稳中有升。截至 9 月 11 日，峰景矿硬焦煤价格 170.50 美元/吨，周环比持平；低挥发喷吹煤价格 113.00 美元/吨，周环比上涨 1.35%。

图表 2：纽卡斯尔港口动力煤价格稳中有升


来源：中泰证券研究所，wind

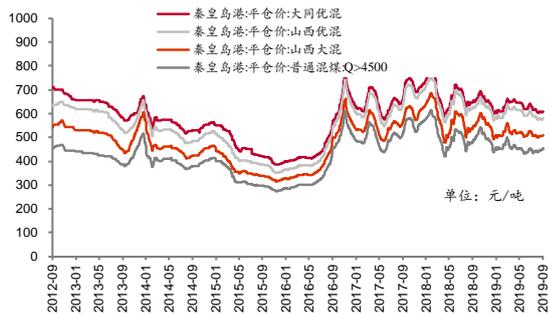
图表 3：海外炼焦煤价格稳中有升


来源：中泰证券研究所，wind

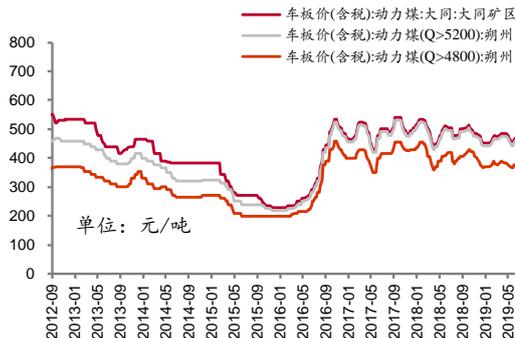
国内动力煤价：港口动力煤价格全面上涨

- 本周，环渤海动力煤价格周环比上涨。截至 9 月 11 日，环渤海动力煤指数收于 578.00 元/吨，周环比上涨 1 元/吨。
- 本周，秦皇岛港动力煤价格全面上涨。截至 9 月 12 日，
 - ◆ 6000 大卡大同优混价格 610.00 元/吨，周环比上涨 5 元/吨；
 - ◆ 5500 大卡山西优混价格 581.00 元/吨，周环比上涨 5 元/吨；
 - ◆ 5000 大卡山西大混价格 511.00 元/吨，周环比上涨 6 元/吨；
 - ◆ 4500 大卡普通混煤价格 454.00 元/吨，周环比上涨 7 元/吨；
- 山西地区动力煤价格全面下跌。截至 9 月 6 日：
 - ◆ 5800 大卡的大同动力煤车板价 455.00 元/吨，周环比下跌 2 元/吨；
 - ◆ 5200 大卡的朔州动力煤车板价 445.00 元/吨，周环比下跌 2 元/吨；
 - ◆ 4800 大卡的朔州动力煤车板价 366.00 元/吨，周环比下跌 4 元/吨。

图表 4：秦皇岛动力煤价格全面上涨
图表 5：山西地区动力煤价格全面下跌（9月6日）



来源：中泰证券研究所，wind

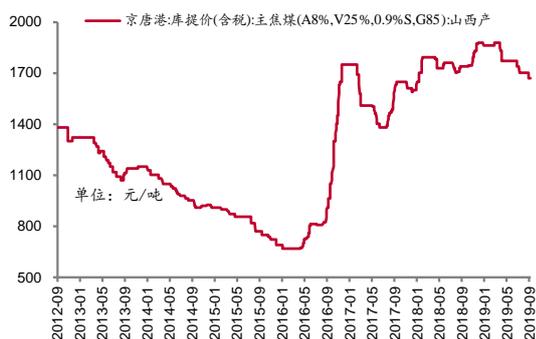


来源：中泰证券研究所，wind

国内炼焦煤价：现货价格周环比稳中有降

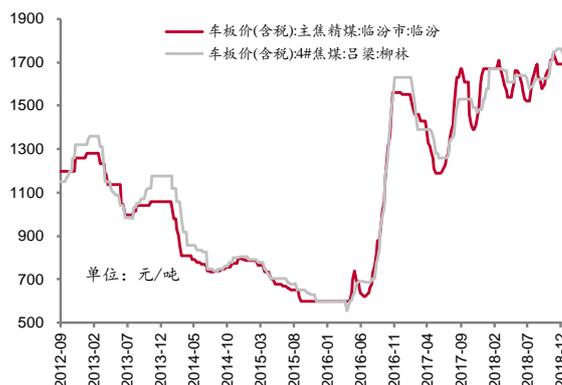
- **港口焦煤价格周环比持平。**截至9月12日，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）为1670元/吨，周环比持平。
- **产地炼焦煤价格稳中有降。**主要地区炼焦煤价格为：
 - ◆ 截至9月6日，山西柳林地区4号炼焦煤价格1550.00元/吨，周环比下跌30元/吨；临汾主焦煤价格1570.00元/吨，周环比下跌20元/吨。
 - ◆ 截至9月6日，河北开滦地区肥精煤价格1585.00元/吨，周环比持平；焦精煤价格为1605.00元/吨，周环比持平。
 - ◆ 截至9月6日，河北邢台地区焦精煤价格为1620.00元/吨，周环比持平；邯邢肥精煤价格为1545.00元/吨，周环比持平。
 - ◆ 截至9月6日，河南平顶山地区主焦煤价格1550.00元/吨，周环比持平；1/3焦精煤价格1510.00元/吨，周环比持平。

图表 6：本周京唐港主焦煤库提价周环比持平



来源：中泰证券研究所，wind

图表 7：柳林4号炼焦煤价格周环比下跌

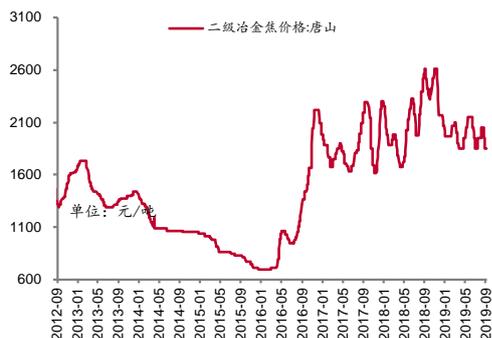


来源：中泰证券研究所，wind

- **本周，国内主要城市焦炭价格周环比持平。**截至9月12日，唐山地区二级冶金焦价格为1850.00元/吨，周环比持平。
- **本周，螺纹钢价格周环比上涨。**截至9月12日，螺纹钢（上海HRB400 20mm）现货价格为3720.00元/吨，周环比上涨30元/吨。

图表 8：本周唐山地区焦炭价格环比持平

图表 9：本周螺纹钢现货价格环比上涨



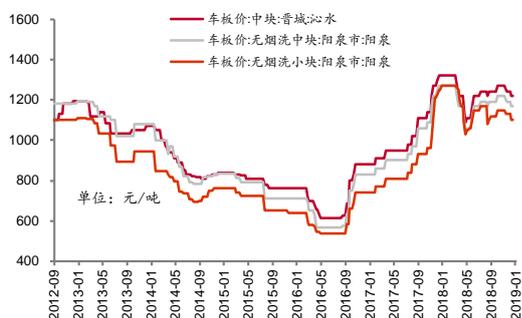
来源：中泰证券研究所，wind



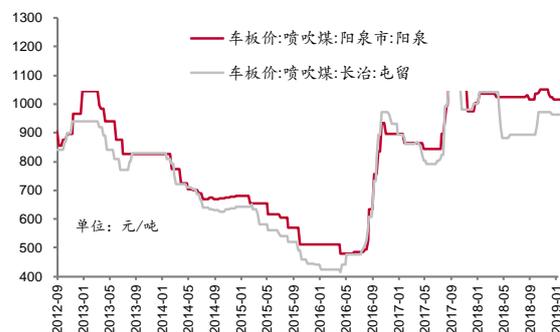
来源：中泰证券研究所，wind

无烟煤、喷吹煤价格周环比持平

- **无烟煤价格周环比持平。**截至 9 月 6 日，山西晋城无烟洗中块车板价 1050.00 元/吨，周环比持平；阳泉地区无烟洗中块车板价 1000.00 元/吨，周环比持平；阳泉地区无烟洗小块车板价 910.00 元/吨，周环比持平。
- **喷吹煤价格周环比持平。**截至 9 月 6 日，山西阳泉地区喷吹煤车板价格 943.00 元/吨，周环比持平；屯留地区喷吹煤车板价格 892.00 元/吨，周环比持平。

图表 10: 无烟块煤价格周环比持平 (9 月 6 日)


来源：中泰证券研究所，wind

图表 11: 屯留地区喷吹煤周环比持平 (9 月 6 日)


来源：中泰证券研究所，wind

库存：秦皇岛港库存环比下降，6 大电厂库存下降

动力煤库存：秦港库存环比下降，电厂库存环比下降

- **本周，动力煤主要港口库存全面下跌。**截至 9 月 12 日：
 - ◆ 秦皇岛港库存 545.00 万吨，周环比下降 26 万吨；
 - ◆ 广州港库存 250.10 万吨，周环比下降 1.7 万吨。
- **本周，六大电厂库存环比下降、库存可用天数环比下降。**截至 9 月 12 日，六大电厂库存总量为 1584.25 万吨，较上周下降 46.77 万吨；六大电厂日耗煤 73.14 万吨/天，较上周上升 6.84 万吨/天；六大电厂库存可用天数为 21.66 天，较上周下降 2.94 天。

图表 12: 秦皇岛港煤炭库存环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 13: 广州港煤炭库存环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 14: 六大电厂库存可用天数环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 15: 六大电厂日均耗煤环比上升

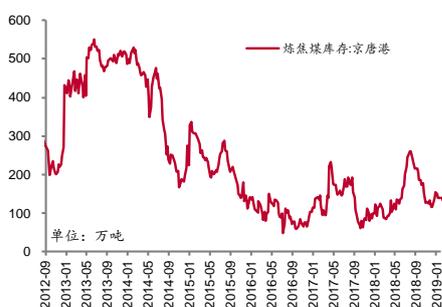


来源: 中泰证券研究所, wind

炼焦煤库存: 港口库存周环比下降, 焦化厂库存可用天数环比上升

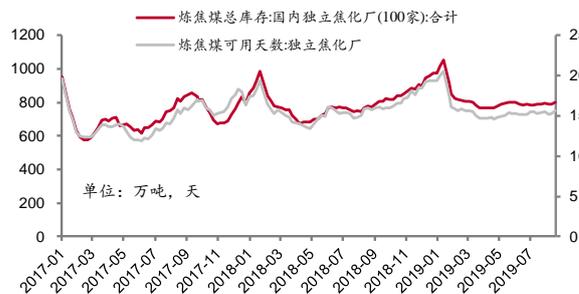
- 炼焦煤港口库存周环比下降。截止 9 月 6 日, 京唐港库存 380.00 万吨, 周环比下降 15 万吨。
- 独立焦化厂炼焦煤库存环比上升、可用天数环比上升。截至 9 月 6 日, 国内独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存 799.12 万吨, 周环比上升 7.29 万吨, 炼焦煤可用天数 15.63 天, 周环比上升 0.33 天。

图表 16: 港口炼焦煤库存周环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 17: 焦化厂炼焦煤库存环比上升



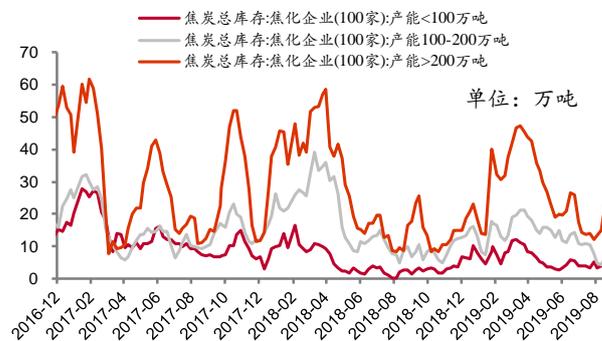
来源: 中泰证券研究所, wind

- 钢厂焦炭库存环比上升, 焦化企业的焦炭库存环比上升。截至 9 月 6 日,

国内样本钢厂(110家)焦炭库存462.26万吨,周环比上升7.09万吨;三类焦化企业(产能<100万吨;产能100-200万吨;产能>200万吨)焦炭总库存35.71万吨,周环比上升12.47万吨。

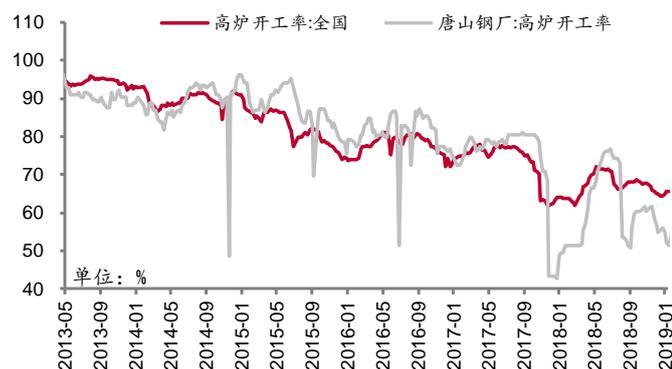
图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存环比上升


来源: 中泰证券研究所, wind

图表 19: 分类焦化厂焦炭库存情况


来源: 中泰证券研究所, wind

- 本周,全国高炉开工率周环比下降。截至9月12日,全国高炉开工率68.09%,周环比下降0.14pct;唐山钢厂高炉开工率71.01%,周环比上升0.72pct;全国螺纹钢主要钢厂开工率74.10%,周环比下降1.3pct。
- 本周,焦化厂开工率周环比下降。截至9月6日,国内独立焦化厂(100家)焦炉生产率79.26%,周环比下降0.96pct;产能小于100万吨的焦化企业(100家)开工率周环比下降0.09pct至74.36%;产能在100-200万吨的焦化企业(100家)开工率周环比下降0.1pct至72.44%;产能大于200万吨的焦化企业(100家)开工率周环比下降1.39pct至82.26%。

图表 20: 本周全国高炉开工率周环比下降


来源: 中泰证券研究所, wind

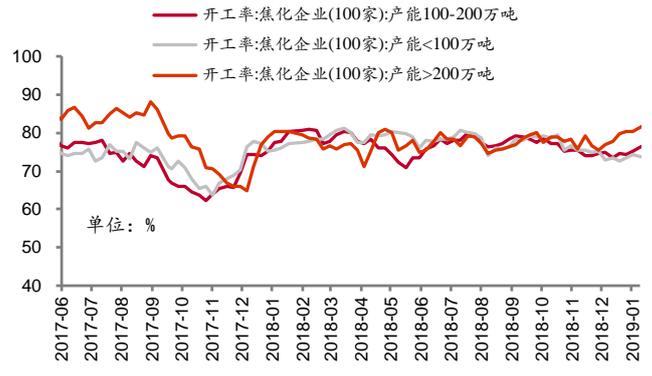
图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率环比下降


来源: 中泰证券研究所, wind

图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率环比下降
图表 23: 分类焦化厂开工率情况



来源：中泰证券研究所，wind

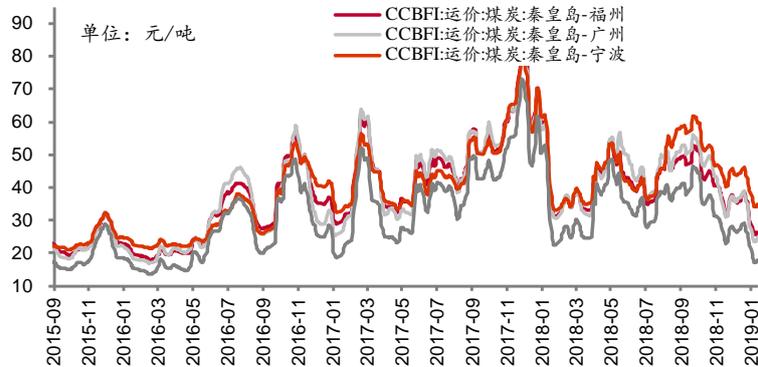


来源：中泰证券研究所，wind

运输：国内煤炭海上运价全面上涨

- 本周国内海上煤炭运价全面上涨。截至9月12日：
 - ◆ 秦皇岛—广州运价 43.60 元/吨，周环比上涨 1 元/吨；
 - ◆ 秦皇岛—上海运价 30.90 元/吨，周环比上涨 0.1 元/吨；
 - ◆ 秦皇岛—宁波运价 44.50 元/吨，周环比上涨 0.5 元/吨；
 - ◆ 秦皇岛—福州运价 41.40 元/吨，周环比上涨 0.3 元/吨。

图表 24：本周国内煤炭运价全面上涨



来源：中泰证券研究所，wind

煤炭板块表现：上周煤炭指数上涨 1.7%，强于沪深 300 上涨 0.6%

- 上周，煤炭板块煤炭指数上涨 1.7%，沪深 300 指数上涨 0.6%，煤炭板块表现强于大盘。其中，涨幅居前的分别为神火股份 (+4.6%)、郑州煤电 (+3.2%)、恒源煤电 (+2.9%) 等；涨幅居后的分别为陕西煤业 (-0.1%)，中国神华 (-0.2%)，中煤能源 (-1.3%) 等。

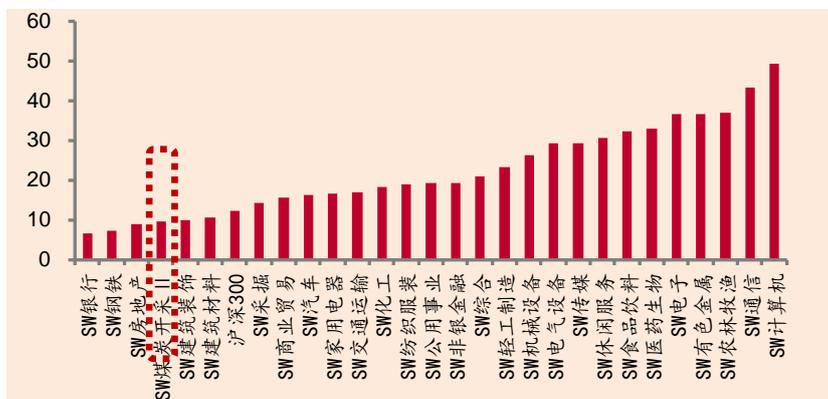
图表 25：本周煤炭板块个股表现

| 证券代码 | 证券简称 | 最新收盘价(元) | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) | 三个月涨幅(%) |
|-----------|-------|----------|--------|--------|----------|
| 000933.SZ | 神火股份 | 4.73 | 4.6 | 23.2 | 14.3 |
| 600121.SH | 郑州煤电 | 2.57 | 3.2 | 8.0 | 0.7 |
| 600971.SH | 恒源煤电 | 5.94 | 2.9 | 18.6 | 5.9 |
| 600157.SH | 永泰能源 | 1.60 | 2.6 | 10.3 | -4.8 |
| 000968.SZ | 蓝焰控股 | 11.28 | 2.5 | 14.3 | -9.0 |
| 600546.SH | 山煤国际 | 6.92 | 2.4 | -5.3 | 40.1 |
| 600403.SH | 大有能源 | 3.67 | 2.2 | 5.5 | -1.4 |
| 000780.SZ | 平庄能源 | 3.23 | 2.2 | 6.3 | -2.3 |
| 600188.SH | 兖州煤业 | 11.42 | 2.1 | 23.6 | 12.8 |
| 600508.SH | 上海能源 | 9.38 | 2.0 | 4.9 | -1.6 |
| 000552.SZ | 靖远煤电 | 2.63 | 1.9 | 7.3 | -1.1 |
| 801021.SI | 煤炭开采 | | 1.7 | 8.1 | 1.1 |
| 000983.SZ | 西山煤电 | 6.18 | 1.5 | 3.9 | 5.7 |
| 600123.SH | 兰花科创 | 6.88 | 1.5 | 6.2 | 1.0 |
| 601015.SH | 陕西黑猫 | 3.66 | 1.4 | 11.2 | -7.8 |
| 601918.SH | 新集能源 | 3.08 | 1.3 | 7.7 | 1.6 |
| 600997.SH | 开滦股份 | 5.88 | 1.2 | 6.5 | -2.4 |
| 600740.SH | 山西焦化 | 8.14 | 1.1 | 4.5 | -2.8 |
| 000937.SZ | 冀中能源 | 3.70 | 1.1 | 6.9 | -3.1 |
| 601101.SH | 昊华能源 | 5.77 | 1.1 | 5.5 | -1.9 |
| 002128.SZ | 露天煤业 | 8.65 | 0.9 | 9.4 | 1.9 |
| 601699.SH | 潞安环能 | 7.78 | 0.9 | 2.9 | -1.1 |
| 600408.SH | ST安泰 | 2.39 | 0.8 | 2.6 | 11.2 |
| 000300.SH | 沪深300 | | 0.6 | 7.9 | 8.7 |
| 601001.SH | 大同煤业 | 4.45 | 0.5 | 5.2 | -1.1 |
| 600395.SH | 盘江股份 | 5.39 | 0.2 | 8.0 | 0.9 |
| 600397.SH | 安源煤业 | 2.46 | 0.0 | 7.4 | -8.2 |
| 600792.SH | 云煤能源 | 3.50 | 0.0 | 12.5 | -3.0 |
| 601225.SH | 陕西煤业 | 9.15 | -0.1 | 1.8 | 10.0 |
| 601088.SH | 中国神华 | 19.61 | -0.2 | 6.6 | 4.0 |
| 601898.SH | 中煤能源 | 5.14 | -1.3 | 19.8 | 10.5 |

来源：中泰证券研究所，Wind

- 截至9月13日，申万行业分类煤炭开采板块PE(TTM，整体法，剔除负值)为9.5323，全行业排名第四，同期沪深300为12.1980(TTM，整体法，剔除负值)。

图表 26: 行业 PE 估值横向对比 (TTM, 整体法, 剔除负值)



来源：中泰证券研究所，Wind

风险提示

- **(1) 经济增速不及预期风险。**国内经济去杠杆，为的是防范化解重大风险，但是压缩了货币与财政政策空间，同时国际贸易因素，都有可能引发国内经济需求不及预期的风险。
- **(2) 政策调控力度过大风险。**供给侧改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能使得行政性调控手段存在力度过大风险。
- **(3) 可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|--|----|-----------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%-15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6-12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6-12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6-12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。