

煤炭开采行业周报

动力煤价延续稳中有升，山西能源革命综改试点工作正式启动

● **本周市场动态：秦港煤价上涨至 582 元/吨，焦煤价格小幅回落，焦炭价格保持平稳**

动力煤：根据煤炭资源网数据，港口方面，9 月 20 日秦港 5500 大卡动力煤平仓价报 582 元/吨，较上周上涨 1 元/吨。9 月 18 日环渤海动力煤指数 (BSPI) 报 578 元/吨，较上周持平。产地方面，本周主产地动力煤价稳中有升，其中，山西各地煤价保持平稳，内蒙古各地上涨 1-6 元/吨，陕西各地上涨 5-7 元/吨。点评：近期动力煤市场延续稳中有升，港口煤价表现较为平稳。需求方面，由于南方和沿海地区气温相比去年同期偏高，近期下游电厂日耗表现较好，9 月以来日均耗煤量同比增长 8.4% (7 月和 8 月同比分别下降 13.9% 和 2.2%)，部分下游企业开始提前备货。而供给方面，8 月全国原煤产量环比下降 1.9%，同比增速也有明显减缓。临近国庆，近期产地煤矿产量释放受限，内蒙煤管票也在趋严，整体煤矿开工率维持中等偏低水平。后期，9 月下旬以后动力煤逐步进入消费淡季，但近期电厂库存也在持续下降，其中六大电厂存煤绝对水平较 7 月高点下降约 15%，已接近去年同期水平，全国电厂存煤也降至 20 天。同时，主产地安监逐步趋严，国庆期间主要运输道路可能也会受限，预计供给增速有望减缓，受进口煤平控政策影响进口煤环比下降，9 月大秦线秋季检修展开也将部分影响港口到货量，预计短期动力煤价有望得到支撑。

冶金煤和焦炭：根据煤炭资源网数据，港口方面，9 月 20 日京唐港山西产主焦煤库提价报价 1650 元/吨，与上周下跌 20 元/吨。产地方面，本周主产地炼焦煤价稳中有降，山西、山东各地下降 20-30 元/吨；本周各地喷吹煤价也稳中有降，其中贵州毕节地区下跌 20 元/吨。点评：近期钢厂焦化厂利润水平偏低，焦煤喷吹煤采购相对低迷，主产地煤矿库存出现压力，煤价也有所回落。后期，焦煤产业链逐步进入需求旺季，临近国庆焦煤环保安监检查也较严格，进口煤额度可能受限，预计优质焦煤资源价格下调压力不大。焦炭方面，前期焦炭价格普遍 2 轮下跌，本周价格已有企稳迹象，部分焦化厂已开始尝试提价。从供需来看，近期钢厂高炉开工率变化不大，而经过前期价格下调后，部分库存偏低的钢厂恢复正常采购，预计由于环保要求供给低位，以及库存低位等因素影响，焦炭价格或稳中有升。

无烟煤：根据煤炭资源网数据，本周主产地无烟煤价保持平稳。点评：近期下游化工企业对无烟煤块煤按需采购为主，经过前期调价后，近期无烟煤供需保持基本平衡。

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 1.7%、上涨 10.4% 和上涨 0.8%，澳风景煤矿优质主焦煤 FOB 报 142.75 美元，较上周下跌 3.4%。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 333 元/吨和便宜 115 元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数上涨 2.2%，各航线涨幅在 0.5 元至 1.3 元之间，本周秦港吞吐量 43.7 万吨，环比下跌 11 万吨或 20.2%，秦港锚地船舶为 11 艘，较上周减少 5 艘。9 月 20 日秦港库存 589 万吨，较上周上涨 7.7% 或 42 万吨，广州港库存 244.8 万吨，较上周下跌 2.1% 或 5.3 万吨。

● **每周动态观点：动力煤价延续稳中有升，山西能源革命综改试点工作正式启动**

本周煤炭开采 III 指数下跌 2.4%，跑输沪深 300 指数 1.4 个百分点。煤炭市场方面，本周动力煤价延续稳中有升，秦港 5500 大卡动力煤平仓价上涨 1 元/吨至 582 元/吨；而焦煤价格小幅回落。展望后期，沿海电厂耗煤同比明显改善，焦煤产业链也将进入消费旺季，而供给端安监、环保、进口煤也延续较严的力度，总体看预计煤价有望维持中高位运行。

板块方面，根据国家统计局数据，8 月规模以上工业增加值同比增长 4.4%，前值为 4.8%。显示宏观经济仍有下行压力。而从煤炭主要下游来看，8 月总发电量、火电发电量同比增长 1.7% 和下降 0.1%，而焦炭、生铁、粗钢、水泥产量同比增长 4.6%、7.1%、9.3% 和 5.1%，仍延续较高增速。从供给端来看，8 月全国原煤产量 3.2 亿吨，同比增长 5.0%，较上月增速大幅回落，环比也下降 1.9%；而临近国庆，煤矿安监力度逐步趋严，预计后期原煤产量增速有望放缓，煤炭进口总量受限，近期港口和电厂存煤均有明显下降，煤价也有望得到支撑。此外，根据山西省人民政府网站报道，本周山西省能源革命综合改革试点动员部署大会召开，会议重点提及要着力抓好“八个变革、一个合作”，中办国办文件的印发和这次会议的召开，标志着山西能源革命综合改革试点工作全面正式启动。我们认为，煤炭价格特别是影响多数公司盈利的长协价格未来将逐步趋稳，中长期煤炭供需基本平衡，一方面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，另一方面优质大矿产能平稳增长，中小煤矿去产能持续进行，供给端也仅有小幅增长。龙头企业盈利稳定性较高，部分分红率较高的公司价值显现。从中报来看，我们重点覆盖的 28 家煤炭开采公司上半年合计营业收入和归属于母公司净利润分别为 5142 亿元和 538 亿元，同比分别增加 7.3% 和 6.4%。虽然煤价整体有明显回落，但各公司盈利稳健增长。目前行业 PB (LF) 约 1.15 倍，龙头公司的动态 PE 基本为 6-9 倍，分红收益率达到 4-6% 的水平。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、兖州煤业、中国神华、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

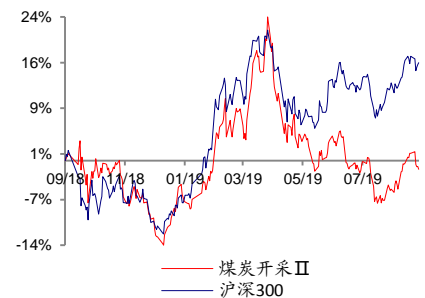
前次评级

买入

报告日期

2019-09-22

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：动力煤价 2019-09-15

延续稳中有升，电厂日耗同比增速由负转正

煤炭开采行业周报：秦港动力 2019-09-08

煤价小幅上涨，旺季需求改善有望支撑煤焦价格

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)		PB(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国神华	601088.SH	RMB	19.60	2019/8/25	买入	26.50	2.27	2.27	8.65	8.64	1.04	0.93	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	9.00	2019/8/15	买入	11.06	1.16	1.23	7.76	7.32	1.56	1.39	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	11.08	2019/9/1	买入	14.00	1.80	1.89	6.16	5.85	0.87	0.79	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	7.53	2019/8/29	买入	10.40	1.04	1.11	7.21	6.80	0.95	0.83	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.06	2019/8/6	买入	8.29	0.63	0.67	9.62	9.04	0.88	0.80	9.09	8.81
中国神华	01088.HK	HKD	16.24	2019/8/25	买入	24.70	2.27	2.27	6.47	6.47	0.78	0.70	12.37	11.58
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	8.39	2019/9/1	买入	10.77	1.80	1.89	4.21	4.00	0.60	0.54	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

一、本周重点行业新闻

1. 8月全国原煤产量31602万吨，同比增长5%

国家统计局9月16日发布的最新数据显示，2019年8月份，全国原煤产量31602万吨，同比增长5%，增速比上月收窄7.2个百分点；环比减少621万吨，下降1.93%。8月份，全国日均原煤产量1019万吨，比上月减少20万吨。2019年1-8月份全国原煤产量240929万吨，同比增长4.5%，增速较1-7月扩大0.2个百分点。

2. 8月全国规上煤层气产量7亿方，同比增长14.3%

国家统计局最新数据显示，2019年8月份，全国规模以上工业企业生产煤层气7.0亿立方米，同比增长14.3%，绝对值增量在1.0亿立方米；环比减少0.2亿立方米，降幅2.8%。1-8月累计，全国煤层气产量55.8亿立方米，同比增长15.1%，占去年总产量（72.6亿立方米）的76.9%。

3. 8月份全国火力发电量下降0.1%，水力发电量增长1.6%

国家统计局16日发布消息显示，2019年8月份全国绝对发电量6682亿千瓦时，同比增长1.7%。其中，全国火力绝对发电量4729亿千瓦时，同比下降0.1%；水力绝对发电量1295亿千瓦时，同比增长1.6%。2019年1-8月份全国绝对发电量47026亿千瓦时，同比增长2.8%，增速较1-7月放缓0.2个百分点。其中，全国火力绝对发电量33853亿千瓦时，同比下降0.1%；水力绝对发电量7811亿千瓦时，同比增长9.3%。

4. 8月全社会用电量6770亿千瓦时，同比增长3.6%

9月18日，国家能源局发布8月份全社会用电量等数据。8月份，全社会用电量6770亿千瓦时，同比增长3.6%。分产业看，第一产业用电量84亿千瓦时，同比增长1.6%；第二产业用电量4370亿千瓦时，同比增长4.3%；第三产业用电量1221亿千瓦时，同比增长6.5%；城乡居民生活用电量1096亿千瓦时，同比下降1.8%。

5. 10家煤企被移出安全生产“黑名单”

日前，应急管理部发布公告，33家生产经营单位及其有关人员被移出安全生产失信联合惩戒“黑名单”，其中煤矿企业10家。他们分别是内蒙古霍林河露天煤业股份有限公司南露天煤矿、黑龙江龙煤七台河矿业有限责任公司龙湖煤矿、黑龙江龙煤鸡西矿业有限责任公司滴道盛和煤矿立井、安徽淮南矿业（集团）公司谢桥煤矿、云南弥勒市泥脖子煤矿、云南弥勒市瑞祥矿业有限公司石棚煤矿、云南镇雄县高坡煤业有限责任公司高坡煤矿、贵州金沙县硫磺坡煤矿、陕西陕煤韩城矿业有限公司桑树坪煤矿以及甘肃靖远煤电股份有限公司红会第一煤矿。

6. 山西全省能源革命综合改革试点动员部署大会召开

根据山西省人民政府网站报道，9月16日上午，全省能源革命综合改革试点动员部署大会在太原召开。会议深入贯彻习近平总书记关于能源革命的重要论述和视察山西重要讲话精神，认真落实中央深改委第八次会议要求，对全面实施中办国办《关于在山西开展能源革命综合改革试点的意见》作出部署。

7. 我国规模最大的运煤重载货运铁路-浩吉铁路将于9月24日通车

据江南都市报报道，我国规模最大的运煤重载货运铁路——浩吉铁路（蒙华铁路）将于9月24日通车。浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯境内的浩勒报吉站，终点至位于江西的京九铁路吉安站。线路全长1837公里，途径7个省份，将身为煤炭主产区的晋陕蒙三地、供应最短缺的鄂湘赣地区，全部囊括在内。同时，这也是我国首条由铁路方面与煤企、电企合资建设的线路，股东除了地方铁路局，几乎涵盖沿线的主要煤炭生产企业、电力企业燃料公司，开通后影响深远。

数据来源：国家统计局、国家能源局、煤炭资源网、江南都市报、山西省人民政府网站、广发证券发展研究中心

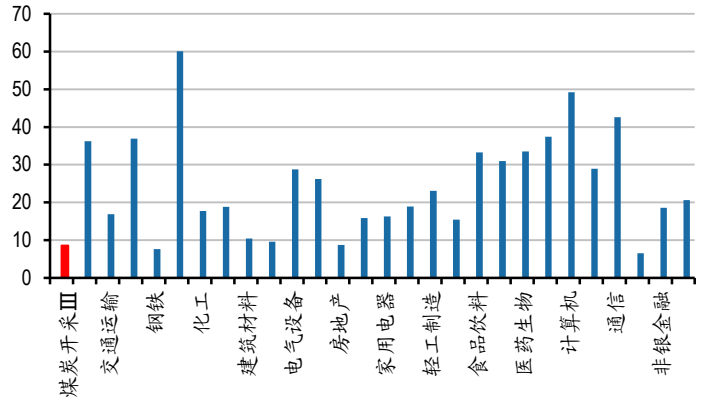
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



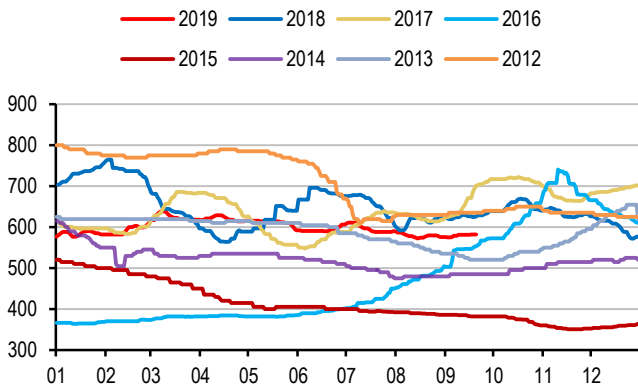
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 9月20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)



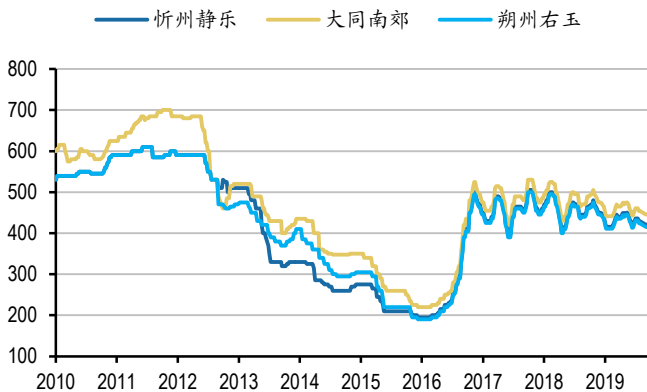
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



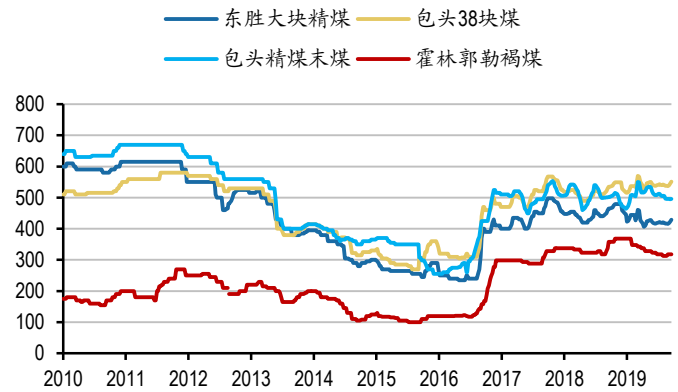
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



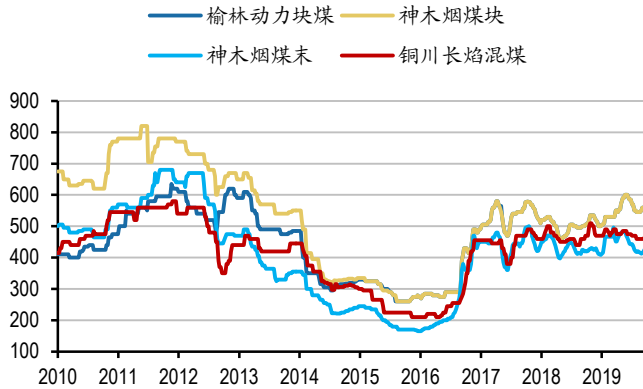
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



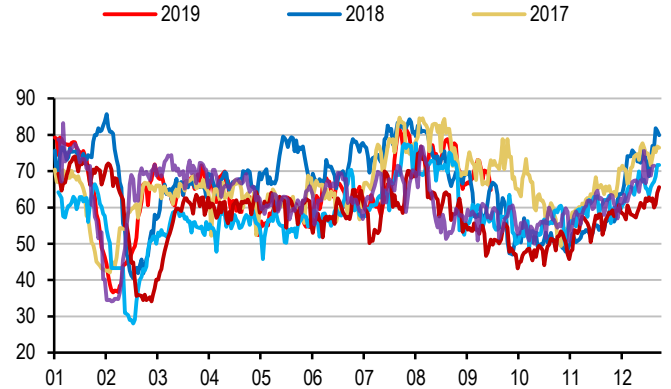
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



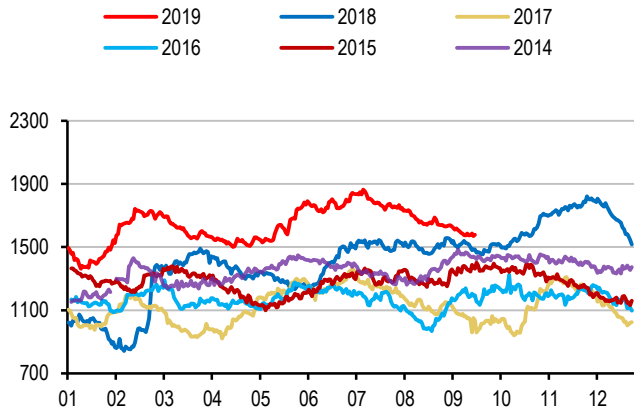
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



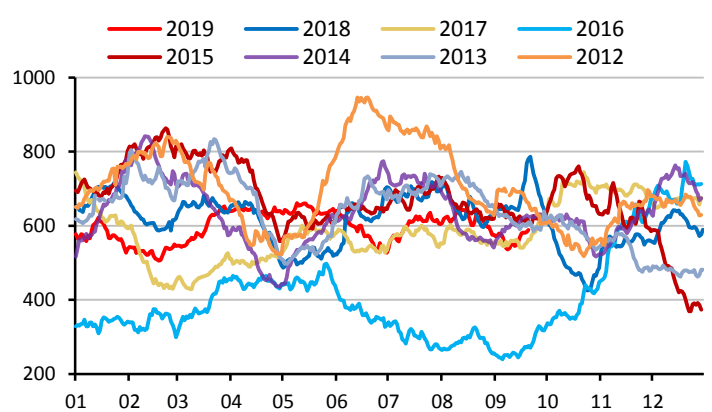
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



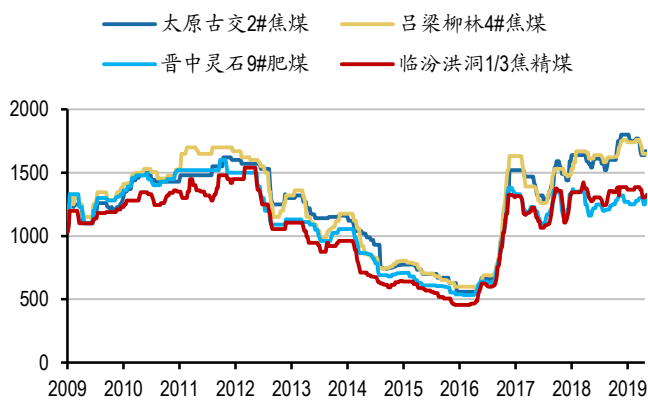
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



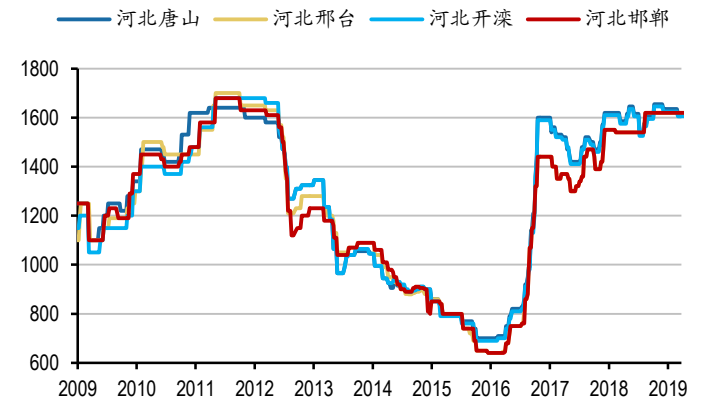
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



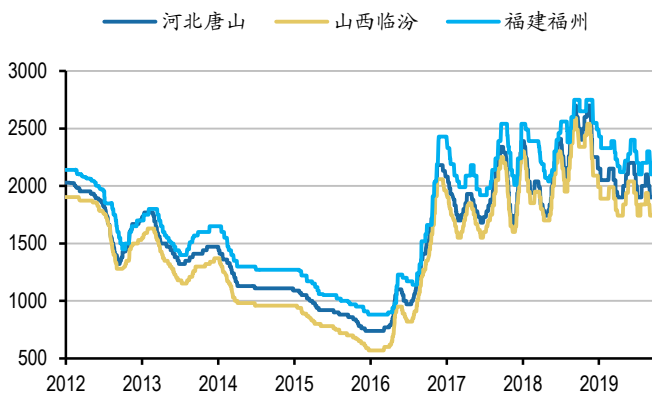
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: 国内样本钢厂 (110家) 炼焦煤库存



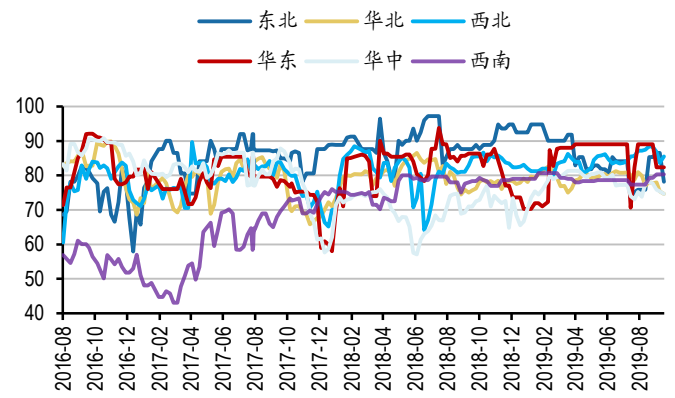
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



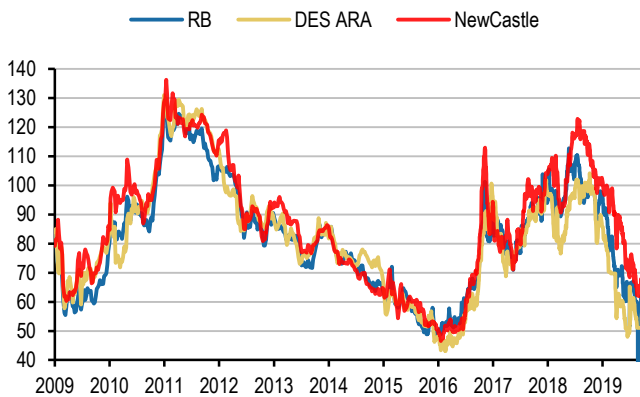
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



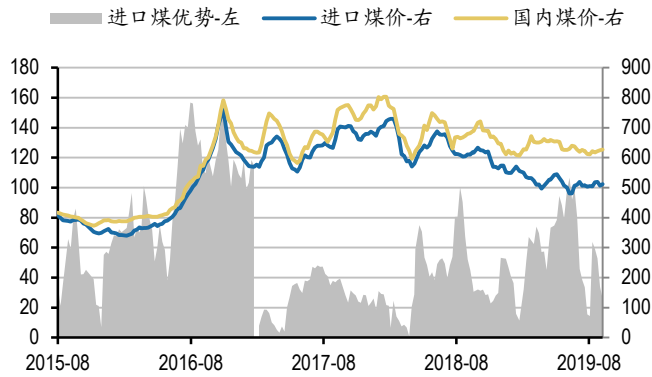
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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 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。