

煤炭开采行业周报

煤价近期以稳为主，煤电标杆电价明年起采用“基准价+上下浮动”市场化机制

核心观点:

● 本周市场动态: 产地动力煤价延续稳中有升, 焦煤焦炭价格保持平稳

动力煤: 根据煤炭资源网数据, 港口方面, 9月30日秦港5500大卡动力煤平仓价报582元/吨, 与上周(9月23日)持平。9月25日环渤海动力煤指数(BSPI)报578元/吨, 与上周(9月18日)持平。产地方面, 节前一周主产地动力煤价整体稳中有升, 其中, 山西、陕西各地煤价整体保持平稳, 内蒙古各地上涨2-10元/吨。点评: 国庆节前产地煤矿出现不同程度停减产, 同时北方地区冬储采购增多, 产地供需整体偏紧, 动力煤价延续稳中有升; 而港口方面由于交易冷清, 9月中旬以来煤价表现平稳。此外, 神华出台10月下水煤长协价, 其中5500大卡年度长协价554元/吨(环比-1元/吨, 同比持平), 月度长协价587元/吨(环比+3元/吨, 同比-37元/吨)。需求方面, 天气转凉电厂负荷开始逐步回落, 不过9月以来六大电厂日均耗煤量同比增长5.2%(7月和8月同比分别下降13.9%和2.2%)。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。国庆期间, 整体煤矿开工率维持中等偏低水平, 内蒙煤管票控制也较严, 产地煤矿产量释放受限。后期, 10月动力煤仍将处于传统消费淡季, 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22天, 后期补库需求预计逐步释放。同时, 节后主产地煤矿恢复正常生产, 预计产地供给小幅增长, 而4季度进口量环比有望下降。总体来看, 预计短期动力煤价有望继续得到支撑。

冶金煤和焦炭: 根据煤炭资源网数据, 港口方面, 9月30日京唐港山西产主焦煤库提价报1650元/吨, 与上周(9月23日)持平。产地方面, 节前一周主产地炼焦煤价和各地喷吹煤价均保持平稳。点评: 国庆节期间由于下游钢焦企业开工率下滑, 焦煤需求小幅承压, 但国内主要八大焦煤企业均有不同停产、检修计划, 产地和港口焦煤价格逐步企稳。后期, 节后焦煤供需预计均有小幅增长, 进口煤价也在趋稳, 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, 9月以来主产地价格保持平稳。从供需来看, 国庆期间受环保限产影响钢厂高炉开工率和焦化厂开工率均有下降, 焦炭市场供需总体平衡。后期, 预计随着采暖季临近, 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, 节前一周主产地无烟煤价稳中有升, 其中河南永城无烟中块、贵州遵义无烟中块和贵州金沙无烟中块煤价分别上涨40、20和20元/吨。点评: 近期无烟煤市场有所好转, 其中民用需求有所增加, 而化工企业对无烟块煤整体按需采购, 预计短期无烟煤价以稳为主。

国际煤价: 节前一周南非RB、欧洲ARA以及澳NEWCC指数较上周(9月20日)分别下跌1.4%、上涨5.6%和下跌1.4%, 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342元/吨和便宜115元/吨。

运销数据: 节前一周沿海运价指数下跌8.0%, 各航线跌幅在1.9元至3.9元之间, 节前一周秦港吞吐量48.3万吨, 环比上涨2万吨或4.2%, 秦港锚地船舶为23艘, 较上周减少12艘。9月30日秦港库存591万吨, 较上周下跌1.1%或6万吨, 广州港库存251.2万吨, 较上周下跌2.9%或7.6万吨。

● 每周动态观点: 煤价近期以稳为主, 煤电标杆电价明年起采用“基准价+上下浮动”市场化机制

节前6个交易日煤炭开采III指数下跌3.5%, 跑输沪深300指数0.4个百分点。煤炭市场方面, 9月中旬以来秦港5500大卡动力末煤平仓价保持平稳, 产地动力煤价延续稳中有升, 而近期焦煤焦炭价格保持平稳。展望后期, 沿海电厂耗煤同比明显改善, 焦煤产业链开工率提升, 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, 9月中国制造业采购经理指数(PMI)为49.8%, 环比上月回升0.3个百分点, 整体景气较上月有所改善; 而从高频数据来看, 9月六大电厂日耗同比增长5.2%(7月和8月同比分别下降13.9%和2.2%), 显示下游需求也有好转。9月26日召开的国务院常务会议决定, 对尚未实现市场化交易的燃煤发电电量, 从明年1月1日起, 取消煤电价格联动机制, 将现行标杆上网电价机制, 改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定, 浮动范围上浮不超过10%, 下浮原则上不超过15%, 具体电价由发电企业、售电公司、电力用户等通过协商或竞价确定, 但明年暂不上浮, 特别要确保一般工商业平均电价只降不升。在电力市场化改革加速, 电价下调压力加大趋势下, 中长期火电具备成本优势的公司如中国神华, 有望受益于利用小时的提升。而煤价方面, 由于价格更多取决于电力需求, 煤炭影响不大, 短期看即使考虑煤炭和火电企业共同承担电价下调盈利下降影响, 对煤炭企业的盈利平均影响也不超过5%。我们维持前期观点, 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, 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。今年以来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1.1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

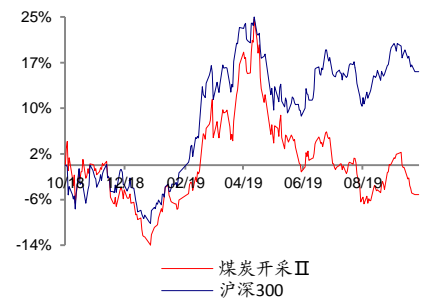
前次评级

买入

报告日期

2019-10-07

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:动力煤价 2019-09-22

延续稳中有升, 山西能源革

命综改试点工作正式启动

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	18.78	2019/8/25	买入	26.50	2.27	2.27	8.29	8.28	1.00	0.89	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.73	2019/8/15	买入	11.06	1.16	1.23	7.53	7.10	1.52	1.35	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.65	2019/9/1	买入	14.00	1.80	1.89	5.92	5.63	0.84	0.76	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	7.24	2019/8/29	买入	10.40	1.04	1.11	6.93	6.54	0.91	0.80	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	5.88	2019/8/6	买入	8.29	0.63	0.67	9.33	8.78	0.85	0.78	9.09	8.81
中国神华	01088.HK	HKD	15.76	2019/8/25	买入	24.70	2.27	2.27	6.35	6.34	0.77	0.68	12.37	11.58
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	7.93	2019/9/1	买入	10.77	1.80	1.89	4.02	3.82	0.57	0.51	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月份进口动力煤 1428 万吨，同比增长 18.21%

海关总署公布的最新数据显示，2019年8月份，中国进口动力煤（包含烟煤和次烟煤，但不包括褐煤，下同）1428万吨，同比增加220万吨，增长18.21%，环比增加70万吨，增长5.15%。2019年8月份进口额达93939.1万美元，由此可知，进口单价为65.78美元/吨，环比下跌2.94美元/吨，同比下跌17.04美元/吨。2019年1-8月累计进口动力煤8199万吨，同比减少229万吨，下降2.72%；累计金额571227.1万美元，同比下降17.84%。2019年8月份，中国进口褐煤925万吨，同比增长3.7%，环比减少159万吨，下降14.67%。进口金额40035.4万美元，同比下降19.2%。2019年1-8月累计进口褐煤7939万吨，同比增长14%；总金额344922.8万美金，同比下降7.9%。

2. 8月份进口炼焦煤 907 万吨，同比增长 29.6%

海关总署公布的最新数据显示，2019年8月份，中国进口炼焦煤907万吨，同比增长29.6%，环比增加132万吨，增长17.03%。2019年8月份进口额达125365.2万美元，同比增长14.4%。由此可知，进口单价为138.22美元/吨，环比下跌11美元/吨，同比下跌17.91美元/吨。2019年1-8月累计进口炼焦煤5299万吨，同比增长19.8%；累计金额755631.5万美元，同比增长12.7%。此外，2019年8月份出口炼焦煤9万吨，同比增长20.6%；1-8月累计出口炼焦煤101万吨，同比增长46.2%。

3. 能源局：我国已提前完成淘汰落后煤电机组 2 千万千瓦任务

9月20日下午，国新办就新中国成立70周年能源发展成就举行发布会。国家能源局发展规划司司长李福龙在国新办新闻发布会上表示，按照“十三五”规划，到2020年把煤电装机控制在11亿千瓦的目标，现在预计可以实现。特别是“十三五”期间要淘汰落后的煤电机组2000万千瓦的任务已经提前完成。

4. 1-8月全国煤炭开采和洗选业实现利润 1918.3 亿元，同比下降 4.3%

国家统计局27日发布消息称，2019年1-8月煤炭开采和洗选业实现主营业务收入15930.1亿元，同比增长2.7%；2019年1-8月，煤炭开采和洗选业实现利润总额1918.3亿元，同比下降4.3%；此外，2019年1-8月，煤炭开采和洗选业营业成本11389.6亿元，同比增长4.9%。采矿业营业成本21487.7亿元，同比增长6.2%。

5. 发改委核准批复了山西、内蒙 3 个煤矿项目，产能 2500 万吨

国家发改委9月26日发布通知，核准批复了山西阳泉矿区泊里煤矿、内蒙古贺斯格乌拉矿区农乃庙鲁新煤矿、内蒙古纳林河矿区白家海子煤矿等3个煤矿项目。根据通知，上述3个煤矿项目均属于煤炭产能置换项目，合计产能2500万吨/年。

6. 煤电价格联动“寿终正寝”，电力行业格局将迎来重大变革

据新华社9月26日晚间报道，26日召开的国务院常务会议决定，对尚未实现市场化交易的燃煤发电电量，从明年1月1日起，取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动范围上浮不超过10%，下浮原则上不超过15%，具体电价由发电企业、售电公司、电力用户等通过协商或竞价确定，但明年暂不上浮，特别要确保一般工商业平均电价只降不升。同时，居民、农业等民生范畴用电继续执行现行目录电价。

7. 浩吉铁路开通运营，中国煤运重载三足鼎立势形成

根据煤炭资源网报道，9月28日万吨煤炭重载列车71001次从中国铁路西安局集团有限公司管内的浩勒报吉南站开出，标志着世界上一次性建成投用里程最长的重载铁路——浩勒报吉至吉安铁路（简称浩吉铁路）开通运营。

数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

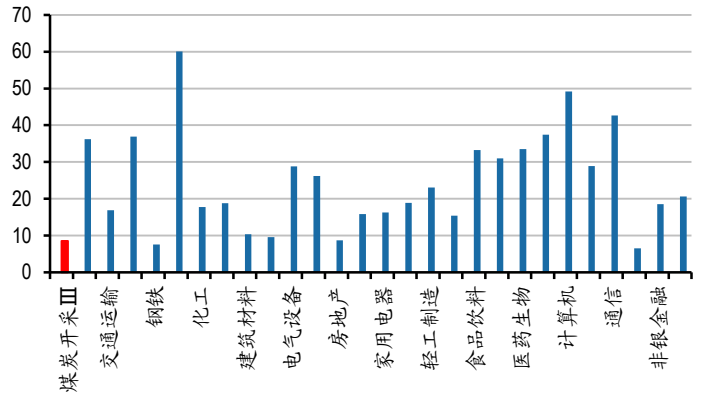
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



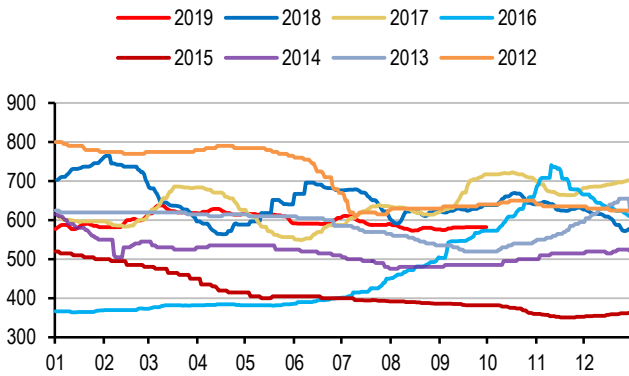
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 9月30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)



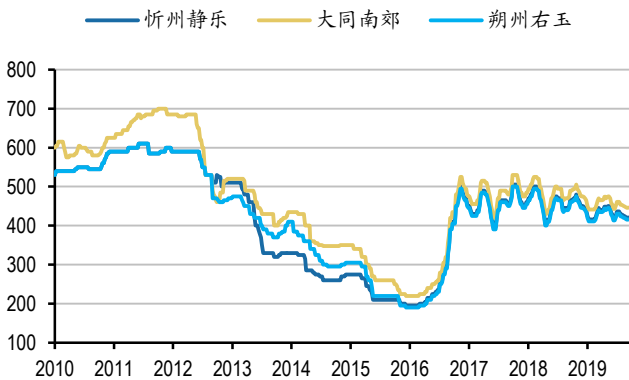
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



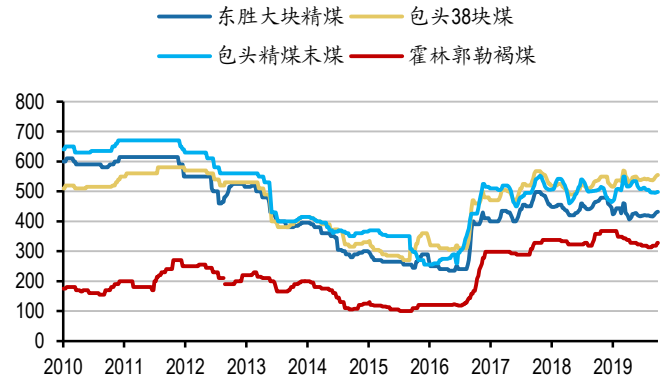
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



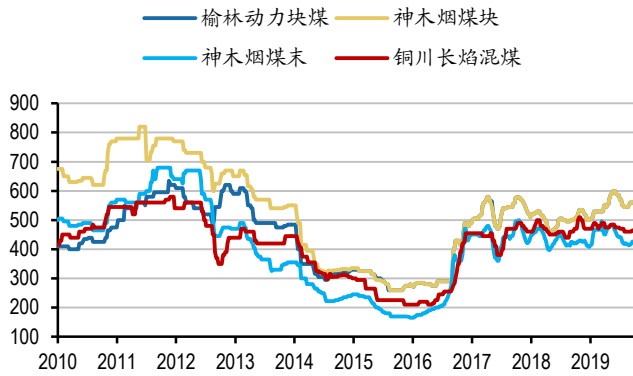
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



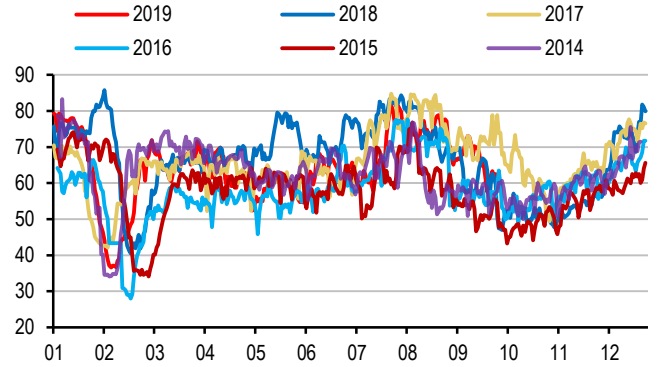
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



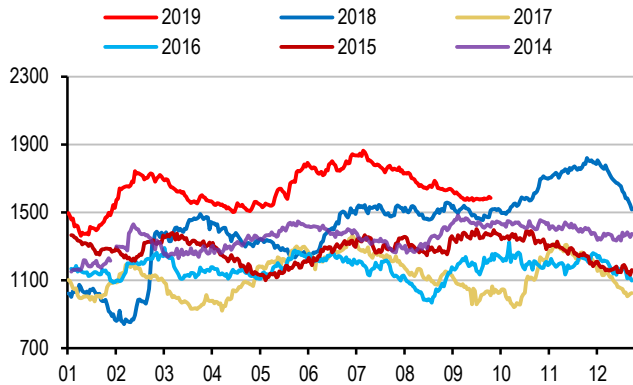
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



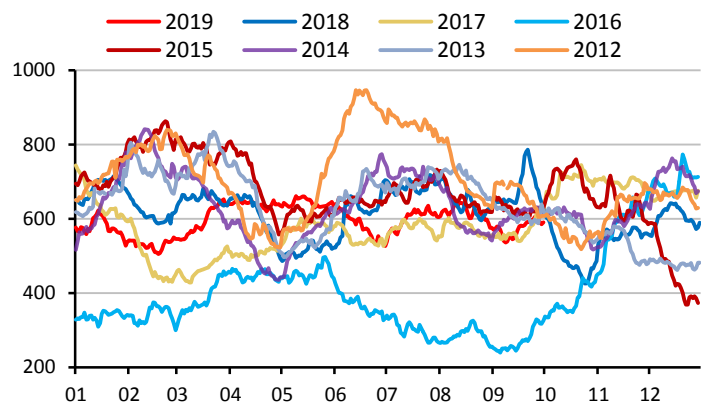
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



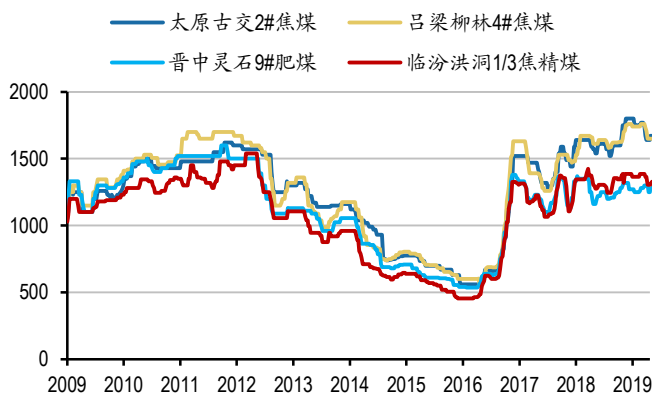
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



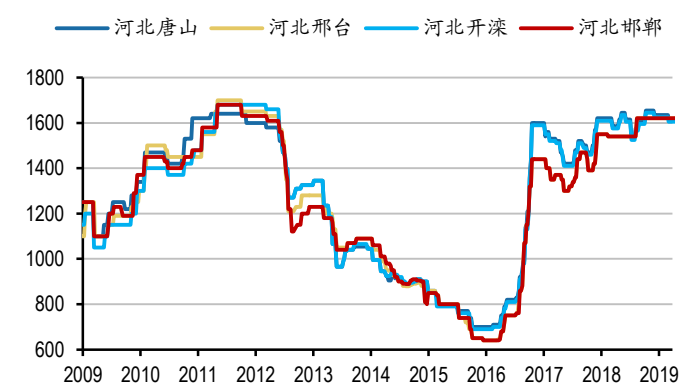
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



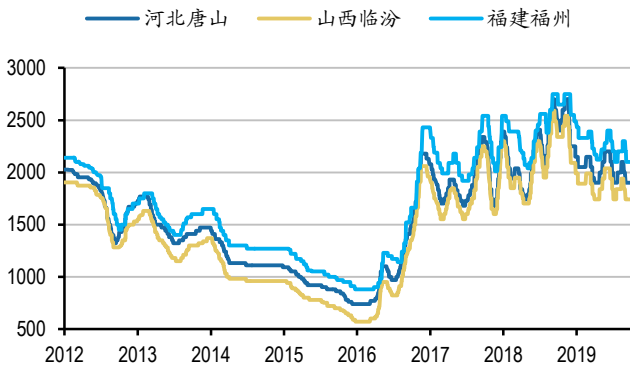
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: 国内样本钢厂 (110家) 炼焦煤库存



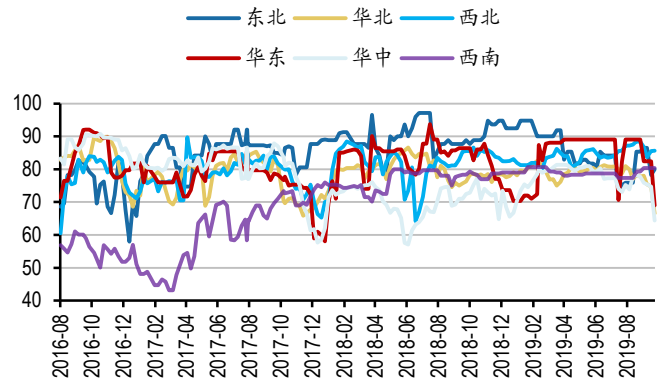
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



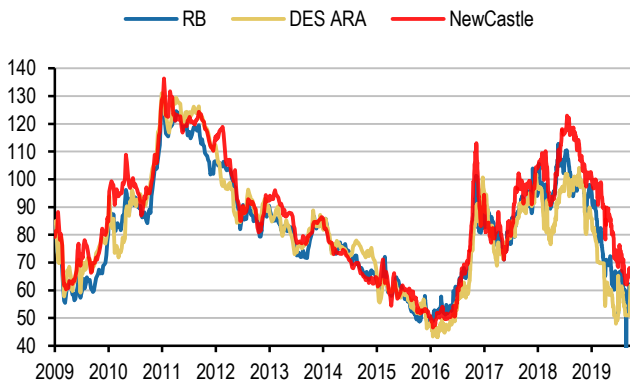
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



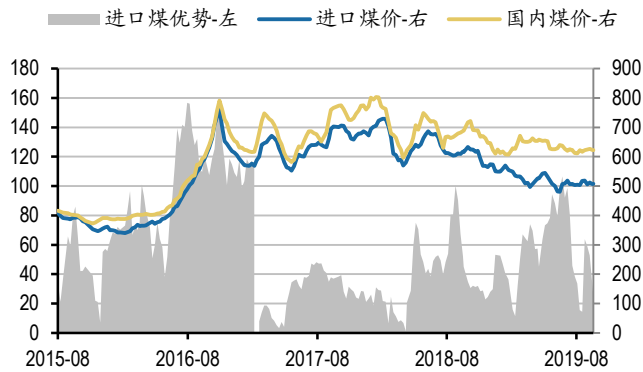
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图18: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



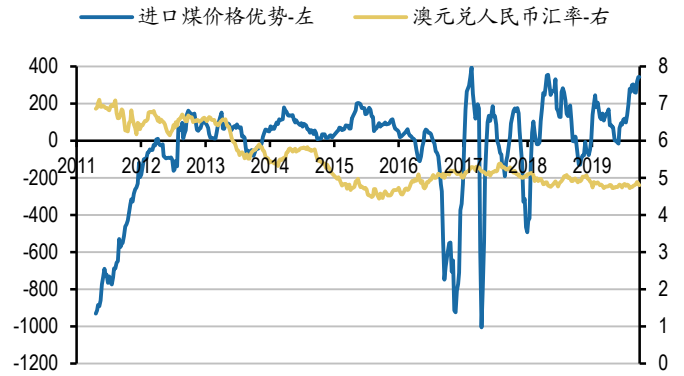
数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

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。