

煤炭开采

近期热点事件剖析

一、煤电标杆电价制度谢幕离场。9月26日，李克强总理召开国务院常务会议，会议决定自2020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“基准电价+上下浮动”的市场化机制。

点评：短期来看，虽然“基准+浮动”的电价机制可允许其上下浮动，但上浮比例上限小于下浮比例，且为确保一般工商业平均电价只降不升，规定明年暂不上浮。侧面表明国家政策仍将以降低全社会用电成本为出发点，进一步向用电企业倾斜，而对于发电企业而言，销售端的压力必然会上游煤企传导，对煤价形成压制。

长期来看，落实电价浮动机制，将定价权交回市场，较以往煤电标杆上网更具灵活性，此举能还原电力消费属性，火电企业盈利稳定性有望显著提升，“市场煤、计划电”的结构性矛盾亦有望迎来改变。

二、浩吉铁路正式竣工通车。9月28日，71001次万吨煤炭重载列车缓缓启动，从中国铁路西安局集团有限公司管内浩勒报吉南站出发，驶向湖北江陵站。这标志着世界上一次性建成并开通运营里程最长的重载铁路——浩勒报吉至吉安铁路正式开通运营。

点评：浩吉铁路对我国煤炭安全稳定供应发挥重要作用，但目前存在一些问题，如集运端上线资源存在一些制约、疏运系统建设严重滞后、运费较高，目前较传统海进江路径相比无明显价格优势等。

三、神华10月月度长协价格小幅上调。9月30日，神华公布10月份长协价格，Q5500月度长协价格587元/吨，较上期上涨4元/吨；Q5000月度长协价格518元/吨，较上期上涨7元/吨。

点评：受70周年大庆影响，自9月起主产地火工品以及煤管票限制日益严格，部分煤矿陆续停产检修，煤炭供给有所收缩，而部分下游用户及贸易商赶在十一前积极备货，煤矿库存下降明显，导致9月份国内动力煤价格整体保持稳中上涨。

四、大秦线检修提前结束。原计划于9月15日开始，10月9日结束，为期25天的大秦线检修已于10月7日提前结束。

点评：今年大秦线检修期间煤炭库存不降反升，由9月15日的569万吨上升至10月8日的658万吨，增幅15.6%，我们认为主要原因有以下三点：大秦线检修前，下游用户担心煤价上涨，提前拉运释放需求；大秦线检修期间，货运保障能力进一步加强；集中拉运尚未到来，需求萎靡。

五、进口煤数量激增，平控目标或难以实现。海关数据显示，今年8月份，进口煤炭3295万吨，同比增长14.9%，增速比上月加快1.5个百分点。1~8月份，进口煤炭22028万吨，同比增长8.1%。

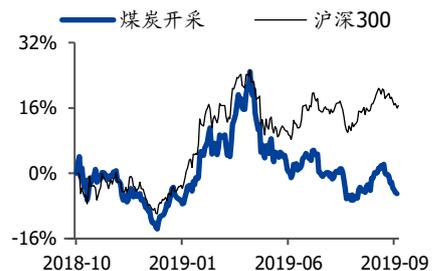
点评：若按进口煤全年平控预估，9~12月剩余额度仅6050万吨，平均每月仅1512万吨，较1~8月平均月度进口量下滑45.1%。

今年进口煤平控目标或难以实现。后续，随着进口煤政策的收紧，四季度煤炭进口量虽有望大幅下降，但由于沿海电厂对进口煤依赖性较高，且目前港口现货价格依然维持在587元/吨的相对高位，若相关部门严格执行进口煤平控目标，恐推高煤价，因此我们认为今年进口煤平控目标恐难实现。

风险提示：上网电价大幅下调，进口煤数量激增，煤价大幅下跌。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

研究助理 张津铭

邮箱：zhangjinming@gszq.com

相关研究

- 1、《煤炭开采：煤价高位回落不改中报业绩向好 继续关注核心硬资产》2019-09-01
- 2、《煤炭开采：坚守核心资产，关注焦煤股破净修复及山西国改》2019-07-11
- 3、《煤炭开采：山西开展能源革命综合改革试点》2019-05-30



内容目录

一、煤电标杆电价即将谢幕离场	3
二、浩吉铁路正式竣工通车	4
三、10月神华月度长协价格小幅上涨.....	5
四、大秦线检修提前结束.....	6
五、进口煤数量激增，平控目标或难以实现.....	7
风险提示	9

图表目录

图表 1: 我国电力行业迎来“新旧交接”.....	3
图表 2: 海进江传统路径与浩吉铁路路径对比示意图.....	5
图表 3: 神华年度长协、月度长协与港口现货价格(元/吨)	6
图表 4: 大秦线检修期间货运量及秦皇岛煤炭库存水平(万吨/天、万吨)	7
图表 5: 我国进口煤数量(万吨)	8
图表 6: 我国进口煤单月数量及煤价走势(万吨、元/吨)	8
图表 7: 国内外煤炭价差(元/吨)	8

一、煤电标杆电价即将谢幕离场

事件

9月26日，李克强总理召开国务院常务会议，会议决定自2020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“基准电价+上下浮动”的市场化机制，自此沿用十五年的煤电上网电价机制，即将作古。

点评

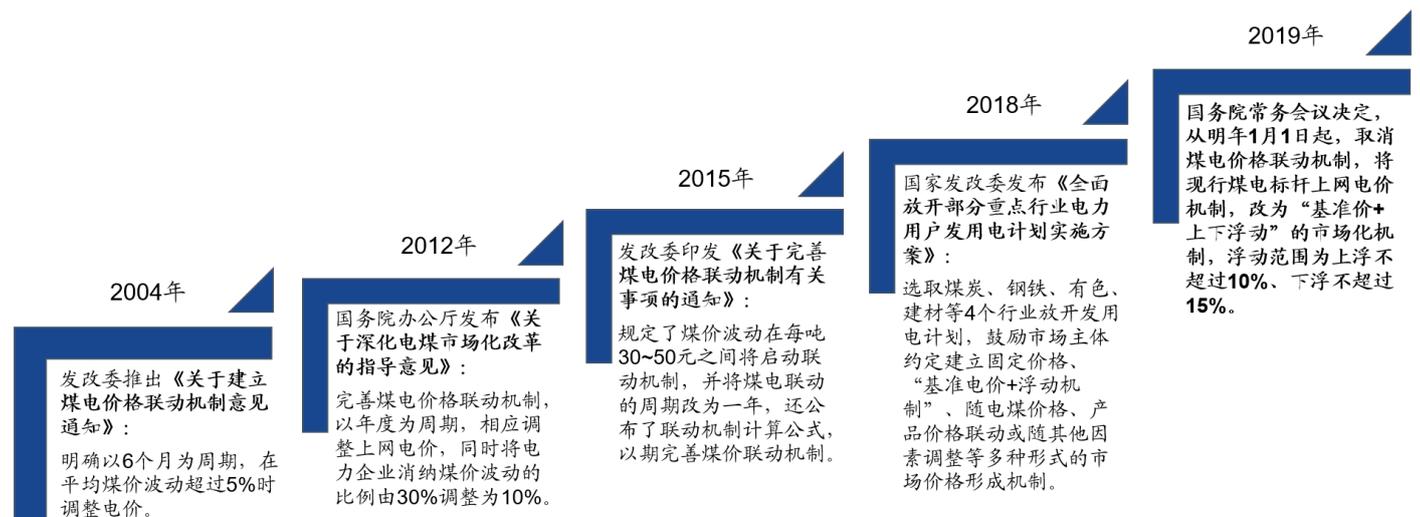
新机制中的基准价将按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动范围维上浮不超过10%、下浮不超过15%，具体电价由发电企业、售电公司、电力用户等通过协商或竞价确定，但明年暂不上浮，特别要确保一般工商业平均电价只降不升。

虽然此前执行“煤电联动”机制，但自供给侧改革以来，在降成本、降电价的总体要求，煤价不能即使传导至电价，市场煤、计划电的矛盾一直存在，“煤电价格联动”机制基本已陷入停滞状态，名存实亡。

短期来看，虽然“基准+浮动”的电价机制可允许其上下浮动，但上浮比例上限小于下浮比例，且为确保一般工商业平均电价只降不升，规定明年暂不上浮。侧面表明国家政策仍将以降低全社会用电成本为出发点，进一步向用电企业倾斜，而对于发电企业而言，销售端的压力必然会向上游煤企传导，对煤价形成压制。

长期来看，落实电价浮动机制，将定价权交回市场，较以往煤电标杆上网更具灵活性，此举能还原电力消费属性，火电企业盈利稳定性有望显著提升，“市场煤、计划电”的结构性矛盾亦有望迎来改变。

图表 1: 我国电力行业迎来“新旧交接”



资料来源: sxcoal、国盛证券研究所

二、浩吉铁路正式竣工通车

事件

9月28日，71001次万吨煤炭重载列车缓缓启动，从中国铁路西安局集团有限公司管内浩勒报吉南站出发，驶向湖北江陵站。这标志着世界上一次性建成并开通运营里程最长的重载铁路——浩勒报吉至吉安铁路（以下简称浩吉铁路）正式开通运营。

点评

1.浩吉铁路对我国煤炭安全稳定供应发挥重要作用。

浩吉铁路是连接蒙陕煤炭主产区与湘鄂赣等华中地区的“北煤南运”国家战略运输通道，浩吉铁路的开通标志着我国“三纵五横”煤炭运输通道正式形成。

- 短期来看，浩吉铁路开通后将把“三西”地区煤炭直接输送至“两湖一江”地区，有效缓解该地区的煤炭供应压力；
- 长期来看，浩吉铁路的建设将推动鄂尔多斯和榆林地区煤炭产业布局向沿线集中，提升既有运输通道对川渝、河南、山东、两淮、长江下游和东南沿海地区煤炭的保障能力。

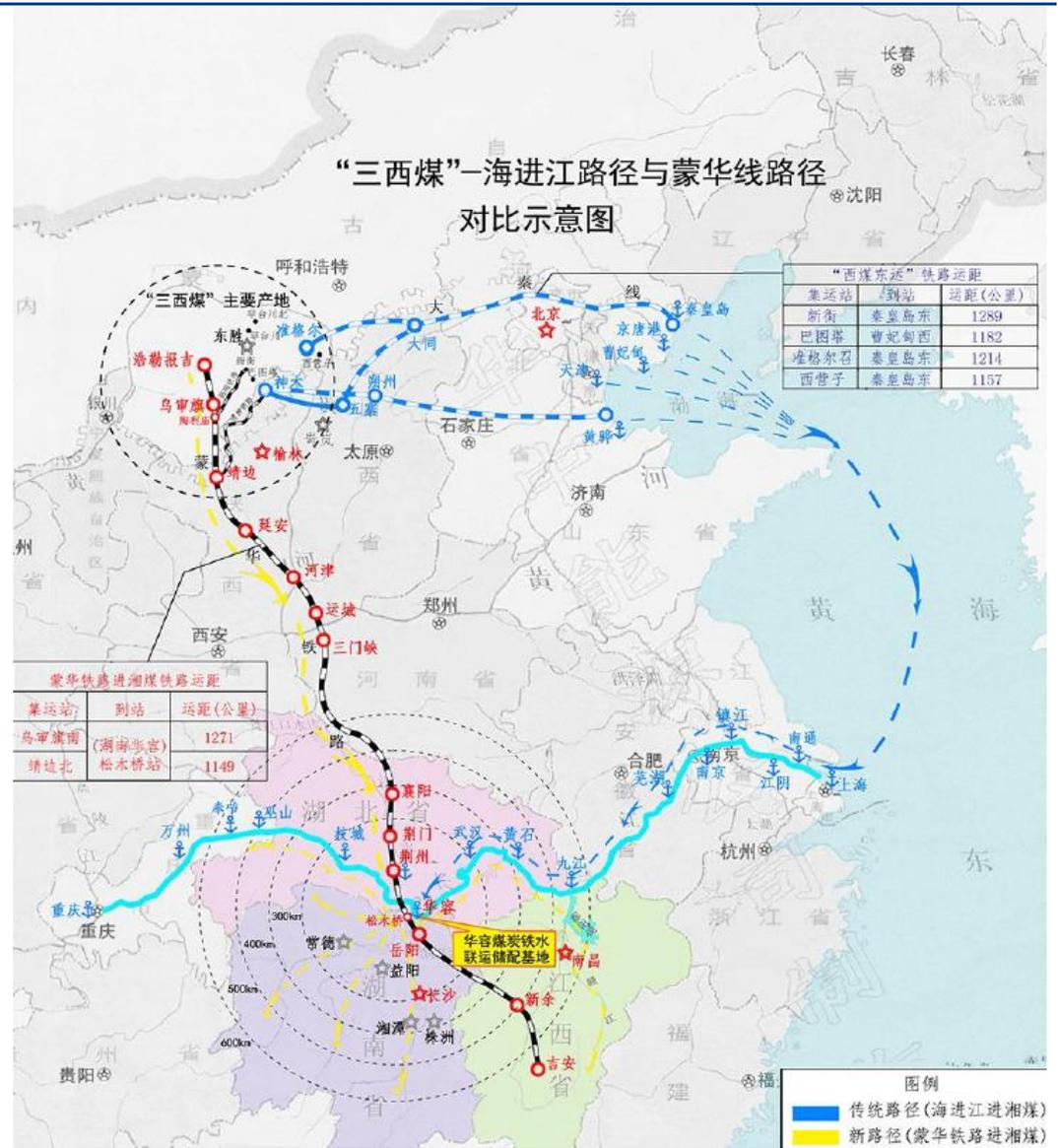
2.浩吉铁路目前存在的一些问题。

虽然浩吉铁路主线已经开通，但由于集运系统建设尚未完善、疏运系统建设严重滞后、矿区资源供应能力不足，浩吉铁路效率不能完全有效发挥。

- **集运端上线资源存在一些制约：**目前，浩吉铁路煤炭上线能力集中在内蒙鄂尔多斯和陕西榆林地区，主要通过新恩陶铁路和靖神铁路等支线与浩吉铁路接轨上线。但由于浩吉铁路沿线周边煤矿铁路专用线建设进度明显慢于主线+沿线规划新建煤矿较多+部分矿井配套就地转化项目，导致浩吉铁路上线资源不及预期（2019~2021年分别为1345万吨、6150万吨、7770万吨）。
- **疏运系统建设严重滞后：**目前来看，十一能与浩吉铁路主线同步开通的疏运项目主要为与既有铁路联络线项目，储配煤基地和铁路专用线等主要疏运项目建设普遍滞后。
- **运费较高，目前较传统海进江路径相比无明显价格优势：**目前浩吉铁路采取分段定价方式，装到浩吉线江陵及其以北各站以及经该区段联络线到全路货运营业站的货物，运价率为0.2024元/吨公里；装到浩吉线江陵站（不含）至坪田间各站以及经该区段联络线到全路货运营业站的货物，运价率为0.184元/吨公里；装到浩吉线坪田（不含）以南各站以及经该区段联络线到全路货运营业站的货物，运价率为0.1748元/吨公里。

具体分析参考我们发布的《浩吉铁路对现有运输格局影响》。

图表 2: 海进江传统路径与浩吉铁路路径对比示意图



资料来源: 国家能源集团华中能源公司, 国盛证券研究所

三、10月神华月度长协价格小幅上涨

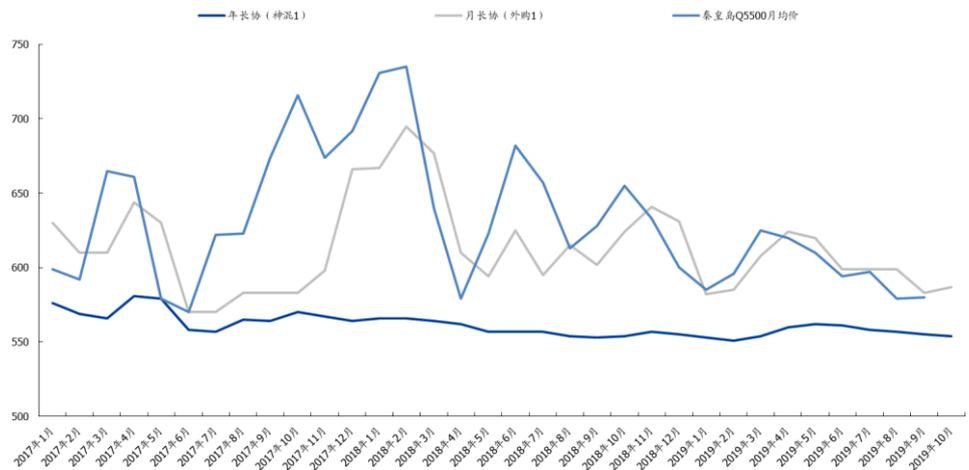
事件

9月30日, 神华公布10月份长协价格, Q5500年度长协价格554元/吨(单卡一致), 较上期下降1元/吨; Q5500月度长协价格587元/吨, 较上期上涨4元/吨; Q5000月度长协价格518元/吨, 较上期上涨7元/吨。

点评

受70周年大庆影响, 自9月起主产地火工品以及煤管票限制日益严格, 部分煤矿陆续停产检修, 煤炭供给有所收缩, 而部分下游用户及贸易商赶在十一前积极备货, 煤矿库存下降明显, 导致9月份国内动力煤价格整体保持稳中上涨。

图表3: 神华年度长协、月度长协与港口现货价格(元/吨)



资料来源: wind, 中电联, 国盛证券研究所

四、大秦线检修提前结束

事件

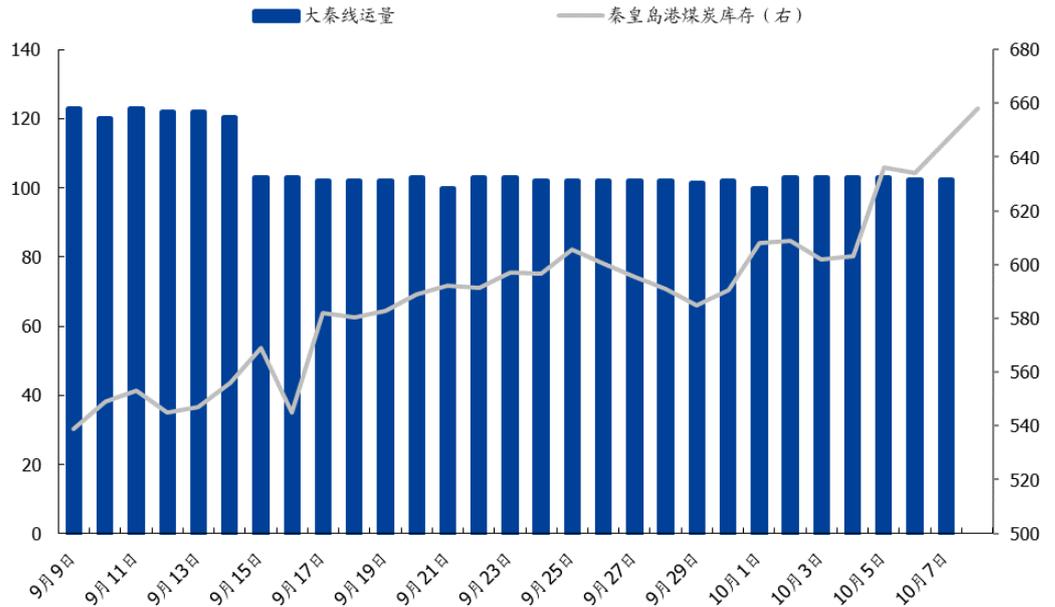
由于大秦线沿途地势复杂, 隧道, 设备磨耗严重, 因此每年春季、秋季进行两次常规性检修, 今年秋季检修计划于9月15日开始, 10月9日结束, 为期25天。据煤炭资源网报, 大秦线集中检修已于10月7日提前结束。

点评

今年大秦线检修期间煤炭库存不降反升, 由9月15日的569万吨上升至10月8日的658万吨, 增幅15.6%, 我们认为主要原因如下:

- **大秦线检修前, 下游用户担心煤价上涨, 提前拉运释放需求;**
- **大秦线检修期间, 货运保障能力进一步加强。**以往大秦线检修期间, 货物运量最低降至80~90万吨/天, 后续逐步恢复至100~105万吨/天。而今年秋季检修期间, 铁路提前精心准备, 通过科学的调度指挥, 将检修对货运量影响降至最低。本轮检修期间, 大秦线每日完成货物运量基本保持在100~105万吨/天, 对库存水平影响有限;
- **集中拉运尚未到来, 需求萎靡。**检修之前, 电厂存煤经过补充, 库存继续处于高位水平; 检修开始后, 南方高温褪去, 民用电负荷下降, 电厂日耗缓慢回落, 导致电厂拉运积极性减弱。

图表 4: 大秦线检修期间货运量及秦皇岛煤炭库存水平 (万吨/天, 万吨)



资料来源: wind, 秦皇岛海运煤炭交易市场, 国盛证券研究所

五、进口煤数量激增，平控目标或难以实现

事件

海关数据显示，今年8月份，进口煤炭 3295 万吨，同比增长 14.9%，增速比上月加快 1.5 个百分点。1~8 月份，进口煤炭 22028 万吨，同比增长 8.1%。

点评

若按进口煤全年平控预估，9~12 月剩余额度仅 6050 万吨。截至今年 8 月，我国共进口煤炭 22028 万吨，同比增长 8.1%。若以 2018 年全年煤炭进口 29078 万吨测算，若后期我国严格执行进口煤平控政策，9~12 月进口煤剩余额度仅 6050 万吨，平均每月仅 1512 万吨，较 1~8 月平均月度进口量下滑 45.1%。

国内外价差是进口煤核心优势。自 2016 年我国煤炭行业供给侧改革以来，国内煤价持续反弹，国内外价差扩大，进口煤优势凸显。受此影响，近年来下游企业不断加大进口煤采购力度，我国煤炭进口量亦随之大幅增长。

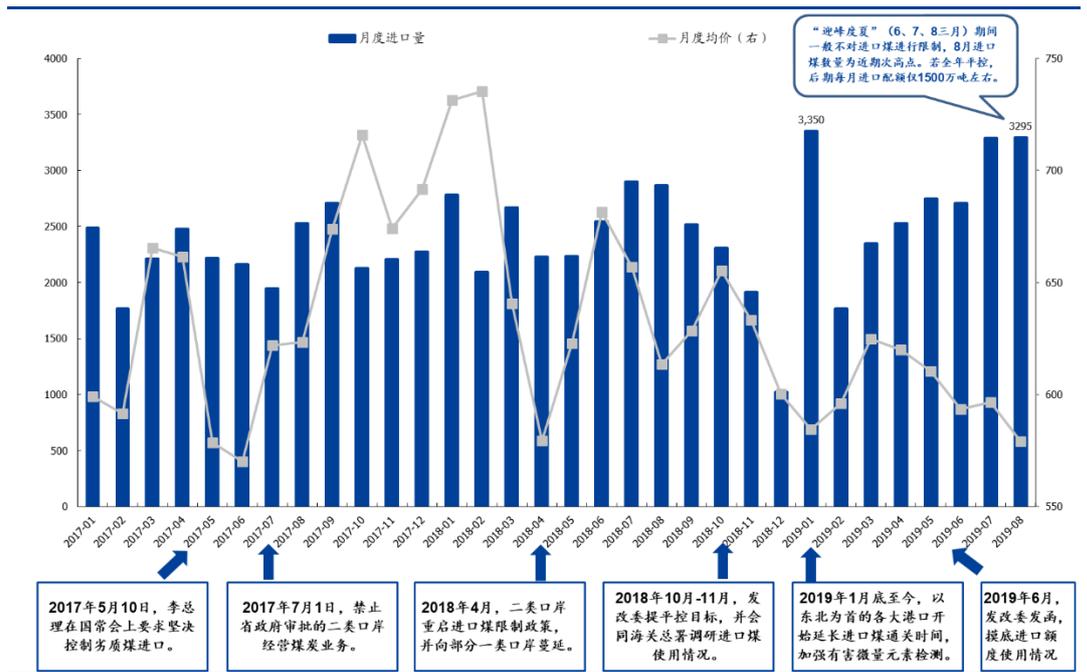
今年进口煤平控目标或难以实现。当前，我国已将进口煤作为煤炭市场稳供应、调价格的重要砝码，采取“有控有进”的动态调控机制。我们认为进口煤政策将进一步服务于国家对煤炭市场宏观调控的大局，并不拘泥于具体数量，在煤价大幅上涨时适度放开，下跌时有所收紧，将稳定煤价放在首要位置。后续，随着进口煤政策的收紧，四季度煤炭进口量虽有望大幅下降，但由于沿海电厂对进口煤依赖性较高，且目前港口现货价格依然维持在 587 元/吨的相对高位，若相关部门严格执行进口煤平控目标，恐推高煤价，因此我们认为今年进口煤平控目标恐难实现。

图表5: 我国进口煤数量(万吨)

品种	8月当月			1~8月累计	
	本月	环比	同比	1~8月	同比
褐煤	925	-14.70%	3.70%	7940	14%
动力煤	1428	5.20%	18.30%	8187	-2.30%
炼焦煤	907	17%	29.60%	5312	20.20%
无烟煤	35	-51%	-48%	594	-3.70%
合计	3295	0.20%	14.90%	22033	8.10%

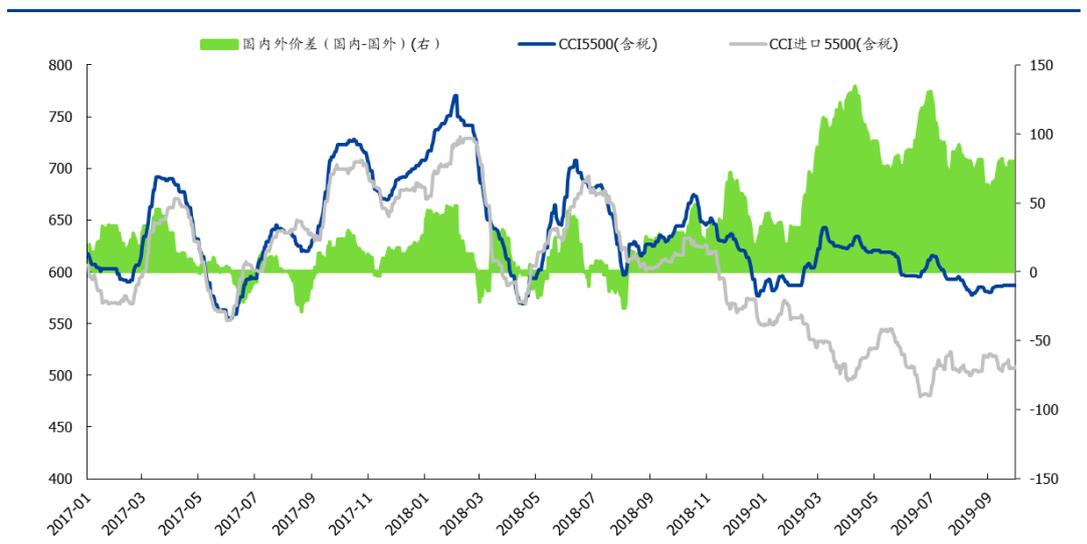
资料来源: 海关总署, 国盛证券研究所

图表6: 我国进口煤单月数量及煤价走势(万吨、元/吨)



资料来源: wind, 海关总署, 国盛证券研究所

图表7: 国内外煤炭价差(元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

风险提示

上网电价大幅下调。

进口煤数量激增。

煤价大幅下跌。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com