

煤炭开采行业周报

节后煤价略有回落，电厂日耗同比继续改善

核心观点：

● **本周市场动态：**动力煤焦煤价格弱势下行，焦炭价格保持平稳，无烟煤价稳中有升
动力煤：根据煤炭资源网数据，港口方面，10月12日秦港5500大卡动力煤平仓价报578元/吨，较节前（9月30日）下跌4元/吨。10月9日环渤海动力煤指数（BSPI）报578元/吨，与节前（9月25日）持平。产地方面，本周主产地动力煤价涨跌互现，其中，山西各地煤价上涨2元/吨，陕西、内蒙古各地下跌0-10元/吨。点评：节后产地煤矿相继复产，大秦线检修结束，产地和港口供给相对充足，而下游采购需求偏弱，煤价也普遍出现小幅回落。不过从高频数据来看，近期六大电厂日耗未有明显回落，10月以来六大电厂平均日耗达61.6万吨，同比增长18.5%，增速较9月进一步扩大（7-9月同比增速分别为-13.9%、-2.2%和+5.2%）。后期，10月中旬以后随着天气进一步转凉，动力煤需求预计有所回落，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，而中转地港口长江口库存相比去年同期也低约10%，后期补库需求预计逐步释放。供给方面，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，各地公路治超预计也将进一步强化，可能影响部分煤炭公路运输。总体来看，预计短期动力煤价有望继续得到支撑，下跌空间有限。

冶金煤和焦炭：根据煤炭资源网数据，港口方面，10月11日京唐港山西产主焦煤库提价报价1580元/吨，较节前（9月30日）下跌70元/吨。产地方面，本周主产地炼焦煤价稳中有降，其中山西吕梁柳林4号焦煤车板价下跌70元/吨、太原古交2号焦煤车板价下跌40元/吨；本周各地喷吹煤价稳中有降，其中河南永城喷吹煤车板价下跌30元/吨。点评：节后焦煤喷吹煤市场弱势下行，主要由于节后煤矿恢复正常开工，而下游控制库存采购需求偏弱，煤矿库存压力加大。下半年以来，煤价延续弱势，目前价格已降至近2年来低点。后期，目前下游焦煤喷吹煤库存处于偏低水平，仍存在一定补库需求，而供给增量相对有限。此外，近期海外煤价企稳回升，进口煤价差优势有所收窄，预计对国内优质焦煤资源价格冲击也将减小。焦炭方面，9月以来主产地焦炭价格保持平稳，近期个别焦炭试探性上涨100元/吨，下游钢厂暂未回复。从供需来看，节后钢厂高炉开工率和焦化厂开工率均有明显提升，下游钢厂恢复正常采购，样本焦化厂焦炭库存压力不大。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，主产地无烟煤价稳中有升，其中山西阳泉、晋城地区无烟煤价格上涨20元/吨，末煤价格上涨10元/吨。点评：近期无烟煤市场有所好转，主要是受前后期环保政策影响，产地供给偏紧，而近期民用需求增加，化工企业对无烟煤按需采购，预计短期无烟煤价有望延续稳中有升。

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10.1%、上涨2.4%和上涨1.7%，澳风景煤矿优质主焦煤FOB报153.25美元，较上周上涨3.5%。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193元/吨和便宜112元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数上涨6.5%，各航线涨幅在1.7元至2.7元之间，本周秦港吞吐量44.9万吨，环比上涨2.5万吨或5.8%，秦港锚地船舶为15艘，较上周增加5艘。10月12日秦港库存702万吨，较上周上涨10.3%或65.8万吨，广州港库存273.6万吨，较上周上涨8.9%或22.4万吨。

● 每周动态观点：节后煤价略有回落，电厂日耗同比继续改善

本周煤炭开采III指数上涨1.8%，跑输沪深300指数0.7个百分点。煤炭市场方面，节后动力煤和焦煤价格弱势下行，秦港5500大卡动力末煤平仓价下跌4元/吨至578元/吨，焦炭价格延续平稳运行，而无烟煤价稳中有升。展望后期，沿海电厂耗煤同比继续改善，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，从高频数据来看，10月以来六大电厂日耗同比增速继续扩大，显示下游需求好转。10月11日，国家能源委员会召开会议，对今冬明春供暖保供工作做了部署，要求“从实际出发，宜电则电、宜气则气、宜煤则煤”。同时，要求多元发展能源供给，提高能源安全保障水平。根据我国以煤为主的能源资源禀赋，科学规划煤炭开发布局，加快输煤输电大通道建设，推动煤炭安全绿色开采和煤电清洁高效发展，有效开发利用煤层气。此外，根据煤炭资源网报道，国家发改委、国家能源局日前印发了《关于加大政策支持力度进一步推进煤电联营工作的通知》，在电力市场化改革加速，电价下调压力加大趋势下，煤电联营有利于增强煤炭、电力企业抵御市场风险能力，推动煤炭、电力产业协同发展。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，下周开始煤炭行业3季报将陆续发布，从市场煤价来看3季度同比去年同期略有下降，不过相比上半年降幅收窄，预计各公司盈利整体仍维持平稳或略增长的态势。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

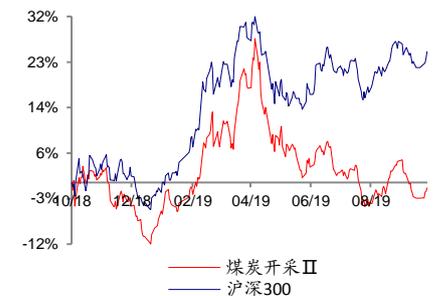
前次评级

买入

报告日期

2019-10-13

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:煤价近期 2019-10-07

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

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	18.92	2019/8/25	买入	26.50	2.27	2.27	8.35	8.34	1.01	0.90	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.87	2019/8/15	买入	11.06	1.16	1.23	7.65	7.21	1.54	1.37	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.87	2019/9/1	买入	14.00	1.80	1.89	6.04	5.74	0.86	0.77	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	7.40	2019/8/29	买入	10.40	1.04	1.11	7.08	6.68	0.93	0.82	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	5.95	2019/8/6	买入	8.29	0.63	0.67	9.44	8.88	0.86	0.79	9.09	8.81
淮北矿业	600985.SH	RMB	10.40	2019/7/14	买入	14.80	1.68	1.72	6.17	6.06	1.05	0.89	16.94	14.71
中国神华	01088.HK	HKD	15.82	2019/8/25	买入	24.70	2.27	2.27	6.31	6.30	0.76	0.68	12.37	11.58
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	8.03	2019/9/1	买入	10.77	1.80	1.89	4.03	3.83	0.57	0.52	13.90	13.20
开滦股份	600997.SH	RMB	5.60	2019/4/30	增持	7.30	0.77	0.80	7.30	7.00	0.78	0.72	10.67	10.33
金能科技	603113.SH	RMB	11.14	2019/4/23	买入	17.50	1.75	1.83	6.37	6.09	1.25	1.03	19.50	17.00
山西焦化	600740.SH	RMB	7.74	2019/4/25	买入	14.50	1.45	1.50	5.34	5.16	0.98	0.82	18.40	15.90

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

目录索引

一、本周市场动态：动力煤焦煤价格弱势下行，焦炭价格保持平稳，无烟煤价稳中有升	6
1.1 动力煤	6
1.2 冶金煤	8
1.3 焦炭	10
1.4 无烟煤	11
1.5 国际煤价	12
1.6 运销数据	13
二、本周板块表现与估值	15
三、本周行业新闻和公司公告	16
四、月度核心数据	18
4.1 需求：09月中采 PMI 指数为 49.8，环比上涨 0.3 个百分点	18
4.2 供给：前 8 月煤炭行业固投累计同比增长 26.1%	19
五、每周动态观点：节后煤价略有回落，电厂日耗同比继续改善	21

图表索引

图 1: 秦港 5500 大卡价格波动 (元/吨)	6
图 2: 环渤海动力煤指数 (元/吨)	6
图 3: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 4: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 5: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 6: 东北、华北及西北地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 7: 华东、华中及西南地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 8: 六大电厂日耗量 (万吨)	7
图 9: 六大电厂库存量 (万吨)	8
图 10: 六大电厂库存可用天数 (万吨)	8
图 11: 京唐港主焦煤价格走势 (元/吨)	8
图 12: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)	8
图 13: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)	9
图 14: 山东河南地区焦精煤价格走势 (元/吨)	9
图 15: 安徽及西南地区焦精煤价格走势 (元/吨)	9
图 16: Myspic 钢价指数走势 (%)	9
图 17: 山西地区末煤喷吹价格 (元/吨)	9
图 18: 其他地区喷吹煤价格 (元/吨)	9
图 19: 北方三港焦煤库存量 (万吨)	10
图 20: 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存 (万吨)	10
图 21: 一级冶金焦价格 (元/吨)	10
图 22: 样本焦化企业开工率 (%)	10
图 23: 样本焦化企业焦煤库存 (万吨)	11
图 24: 样本焦化企业焦炭库存 (万吨)	11
图 25: 山西地区无烟块煤价格 (元/吨)	11
图 26: 其他地区无烟中块价格 (元/吨)	11
图 27: 水泥价格和库容比 (万吨)	12
图 28: 尿素和甲醇价格 (元/吨)	12
图 29: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)	12
图 30: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)	12
图 31: 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)	13
图 32: 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)	13
图 33: 国内海运费价格 (元/吨)	13
图 34: 国际海运费价格 (巴拿马型) (美元/吨)	13
图 35: 秦港煤炭库存 (单位: 万吨)	14
图 36: 北方三港焦煤库存 (单位: 万吨)	14
图 37: 秦港铁路调入量 (万吨)	14

图 38: 秦港港口吞吐量 (万吨)	14
图 39: 煤炭开采 III 走势及相对沪深 300 走势	15
图 40: 煤炭开采 III 及海外煤价指数走势	15
图 41: 各行业 PE (TTM) 比较 (10 月 11 日收盘)	15
图 42: 各行业 PB 比较 (10 月 11 日收盘)	15
图 43: 中采制造业 PMI (%)	18
图 44: 固定资产投资和地产相关数据 (%)	18
图 45: 社会用电量走势 (%)	19
图 46: 火电发电量走势 (%)	19
图 47: 钢铁行业 PMI 指数 (%)	19
图 48: 粗钢产量走势 (%)	19
图 49: 煤炭行业固定资产投资增速 (%)	20
图 50: 全国原煤产量增速 (%)	20
图 51: 山西原煤产量增速 (%)	20
图 52: 陕西原煤产量增速 (%)	20
图 53: 内蒙原煤产量增速 (%)	20
图 54: 煤炭进口量增速 (%)	20
表 1: 本周行业新闻和公司公告	16

一、本周市场动态：动力煤焦煤价格弱势下行，焦炭价格保持平稳，无烟煤价稳中有升

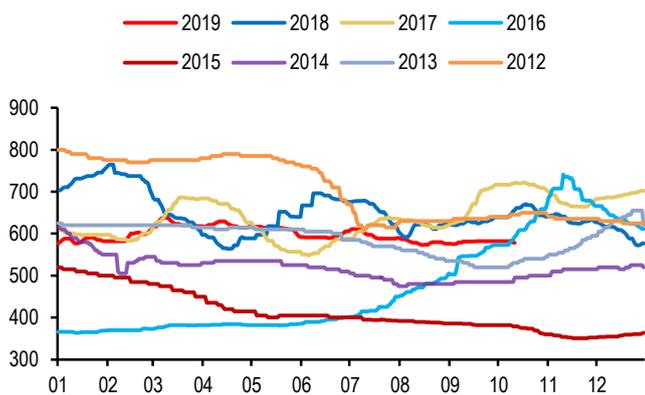
1.1 动力煤

港口方面，根据煤炭资源网数据，港口方面，10月12日秦港5500大卡动力煤平仓价报578元/吨，较节前（9月30日）下跌4元/吨。10月9日环渤海动力煤指数（BSPI）报578元/吨，与节前（9月25日）持平。

产地方面，产地方面，本周主产地动力煤价涨跌互现，其中，山西各地煤价上涨2元/吨，陕西、内蒙古各地下跌0-10元/吨。

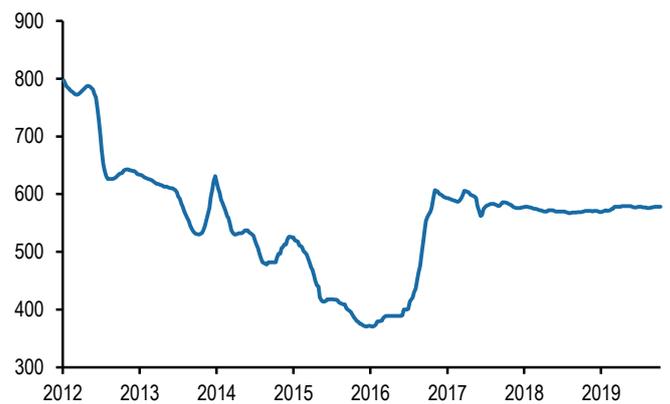
点评：节后产地煤矿相继复产，大秦线检修结束，产地和港口供给相对充足，而下游采购需求偏弱，煤价也普遍出现小幅回落。不过从高频数据来看，近期六大电厂日耗未有明显回落，10月以来六大电厂平均日耗达61.6万吨，同比增长18.5%，增速较9月进一步扩大（7-9月同比增速分别为-13.9%、-2.2%和+5.2%）。后期，10月中旬以后随着天气进一步转凉，动力煤需求预计有所回落，但近期电厂库存也在持续下降，其中六大电厂存煤绝对水平较7月高点下降约15%，已接近去年同期水平，全国电厂存煤也降至22天，而中转地港口长江口库存相比去年同期也低约10%，后期补库需求预计逐步释放。供给方面，节后主产地煤矿恢复正常生产，预计产地供给小幅增长，而4季度进口量环比有望下降，各地公路治超预计也将进一步强化，可能影响部分煤炭公路运输。总体来看，预计短期动力煤价有望继续得到支撑，下跌空间有限。

图 1：秦港5500大卡价格波动（元/吨）



数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 2：环渤海动力煤指数（元/吨）



数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 3: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 4: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 5: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 6: 东北、华北及西北地区动力煤价格走势 (元/吨)



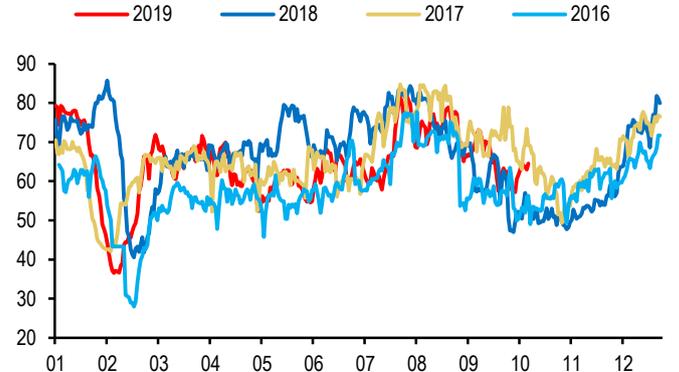
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 7: 华东、华中及西南地区动力煤价格走势 (元/吨)



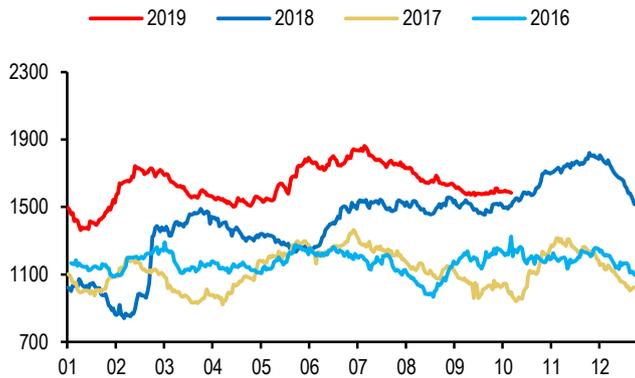
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 六大电厂日耗量 (万吨)



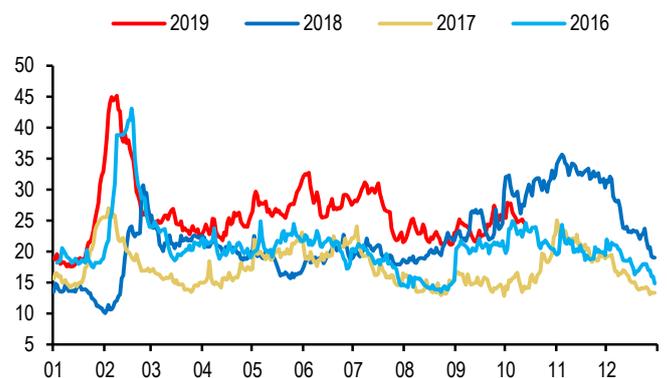
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: 六大电厂库存量 (万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 10: 六大电厂库存可用天数 (万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

1.2 冶金煤

港口方面, 根据煤炭资源网数据, 港口方面, 10月11日京唐港山西产主焦煤库提价报价1580元/吨, 较节前(9月30日)下跌70元/吨。

产地方面, 本周主产地炼焦煤价稳中有降, 其中山西吕梁柳林4号焦煤车板价下跌70元/吨、太原古交2号焦煤车板价下跌40元/吨; 本周各地喷吹煤价稳中有降, 其中河南永城喷吹煤车板价下跌30元/吨。

点评: 节后焦煤喷吹煤市场弱势下行, 主要由于节后煤矿恢复正常开工, 而下游控制库存采购需求偏弱, 煤矿库存压力加大。下半年以来, 煤价延续弱势, 目前价格已降至近2年来低点。后期, 目前下游焦煤喷吹煤库存处于偏低水平, 仍存在一定补库需求, 而供给增量相对有限。此外, 近期海外煤价企稳回升, 进口煤价差优势有所收窄, 预计对国内优质焦煤资源价格冲击也将减小。

图 11: 京唐港主焦煤价格走势 (元/吨)



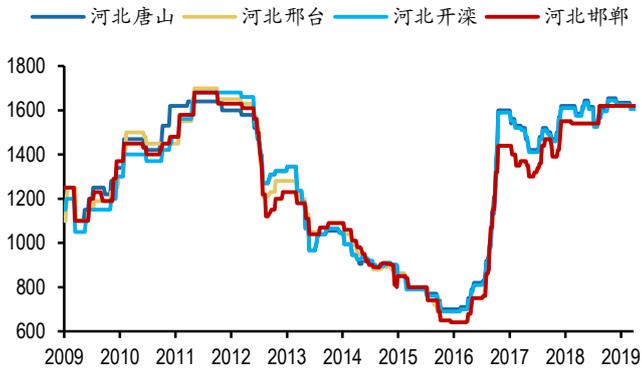
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 12: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 13: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 14: 山东河南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 15: 安徽及西南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 16: Myspic 钢价指数走势 (%)



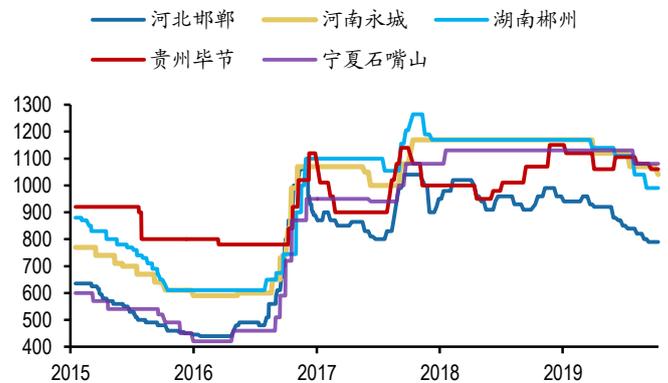
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 17: 山西地区末煤喷吹价格 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 18: 其他地区喷吹煤价格 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 19: 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 20: 国内样本钢厂 (110家) 炼焦煤库存 (万吨)



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

1.3 焦炭

焦炭价格方面, 根据我的钢铁网数据, 本周河北唐山一级冶金焦市场价为1900元/吨, 与上周持平。山西临汾一级冶金焦车板价为1740元/吨, 与上周持平。山东潍坊一级冶金焦车板价为1870元/吨, 与上周持平。

焦化厂开工率: 10月11日华北地区独立焦化企业开工率为70.14%, 较上周上升3.59个百分点; 华东地区独立焦化企业开工率为82.38%, 较上周上升13.4个百分点。

焦化厂库存: 10月11日, 样本焦化厂焦煤库存为798.6万吨, 较上周减少0.5%; 10月11日样本焦化厂焦炭库存为42.75万吨, 同比上升35.4%。

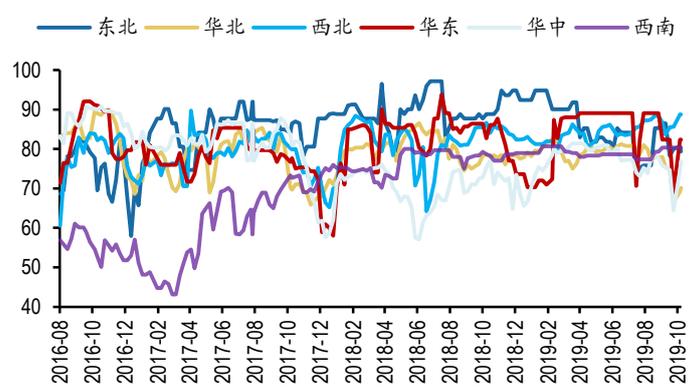
点评: 9月以来主产地焦炭价格保持平稳, 近期个别焦企试探性上涨100元/吨, 下游钢厂暂未回复。从供需来看, 节后钢厂高炉开工率和焦化厂开工率均有明显提升, 下游钢厂恢复正常采购, 样本焦化厂焦炭库存压力不大。后期, 预计随着采暖季临近, 环保要求供给低位, 以及库存低位等因素影响, 焦炭价格或稳中有升。

图 21: 一级冶金焦价格 (元/吨)



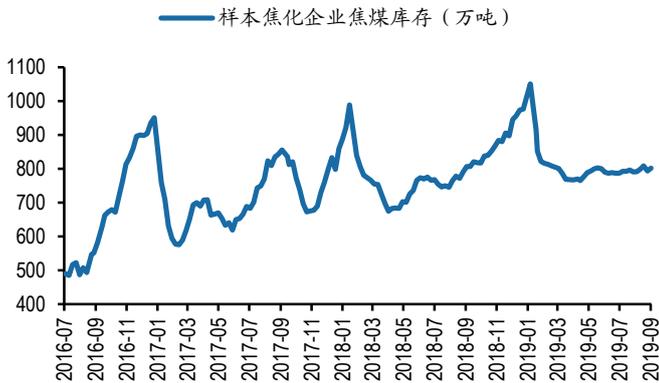
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 22: 样本焦化企业开工率 (%)



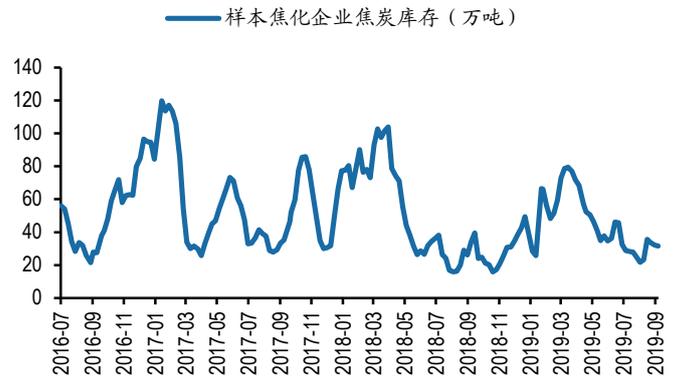
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 23: 样本焦化企业焦煤库存 (万吨)



数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 24: 样本焦化企业焦炭库存 (万吨)



数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

1.4 无烟煤

煤价方面, 根据煤炭资源网数据, 主产地无烟煤价稳中有升, 其中山西阳泉、晋城地区无烟块煤价格上涨20元/吨, 末煤价格上涨10元/吨。

下游方面, 根据数字水泥网数据, 10月12日全国水泥P.042.5 (散装含税) 均价为442元/吨, 较上周上涨0.6%。全国水泥库容比为53.1%, 较上周上升0.1个百分点。根据隆众化工数据, 10月11日, 河南心连心尿素 (小颗粒) 出厂价为1820元/吨, 与上周持平。10月11日, 山西焦化甲醇出厂价为2280元/吨, 较上周上涨10.7%。

点评: 近期无烟煤市场有所好转, 主要是受前期国庆环保政策影响, 产地供给偏紧, 而近期民用需求增加, 化工企业对无烟块煤按需采购, 预计短期无烟煤价有望延续稳中有升。

图 25: 山西地区无烟块煤价格 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 26: 其他地区无烟中块价格 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 27: 水泥价格和库容比 (万吨)



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 28: 尿素和甲醇价格 (元/吨)



数据来源: 隆众化工、广发证券发展研究中心

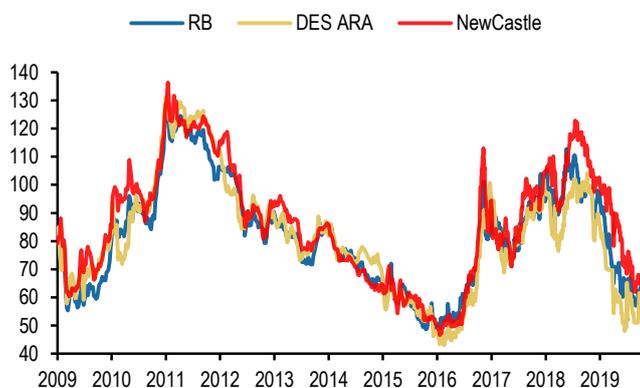
1.5 国际煤价

动力煤方面, 本周南非RB、欧洲ARA以及澳NEWC指数较上周分别上涨10.1%、上涨2.4%和上涨1.7%。10月印尼HBA指导价(6000大卡)报65.8美元/吨, 较上月下跌1.5%或1美元/吨。

炼焦煤方面, 本周澳风景煤矿优质主焦煤FOB报153.3美元, 较上周上涨3.5%。

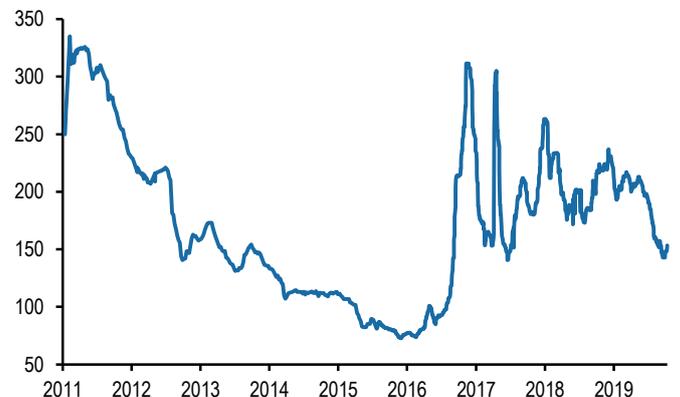
按照目前进口煤价测算, 国外焦煤和动力煤价格较国内便宜193元/吨和便宜112元/吨。

图 29: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



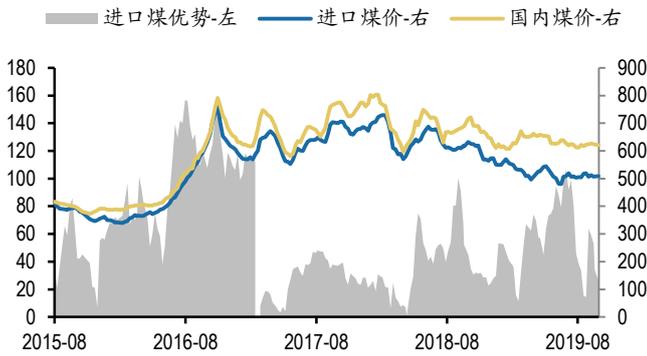
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 30: 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 31: 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 32: 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)



数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

1.6 运销数据

运价指数: 本周沿海运价指数上涨6.5%，各航线涨跌幅在1.7元至2.7元之间。本周国际海运费涨跌幅在0%至0%之间。

港口库存及调度:

- ◇ 10月12日秦港库存702万吨, 较上周上涨10.3%或65.8万吨, 广州港库存273.6万吨, 较上周上涨8.9%或22.4万吨。10月12日秦港锚地船舶为15艘, 较上周增加5艘, 较去年同期减少34艘。本周秦港铁路调入量和港口吞吐量日均分别为54.2万吨和44.9万吨, 较上周分别上涨15.3%和上涨5.8%。
- ◇ 10月12日黄骅港库存合计230万吨, 较上周上涨17.5%或26万吨, 黄骅港锚地船舶为18艘, 较上周减少19艘。
- ◇ 10月11日北方焦煤三港库存合计595万吨, 较上周上涨8.8%或48万吨。

图 33: 国内海运费价格 (元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 34: 国际海运费价格 (巴拿马型) (美元/吨)



数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

图 35: 秦港煤炭库存 (单位: 万吨)



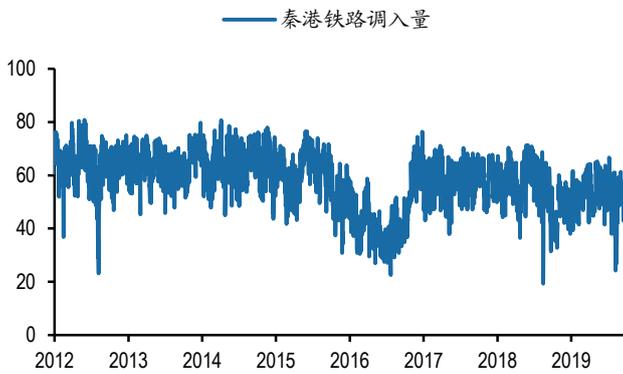
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 36: 北方三港焦煤库存 (单位: 万吨)



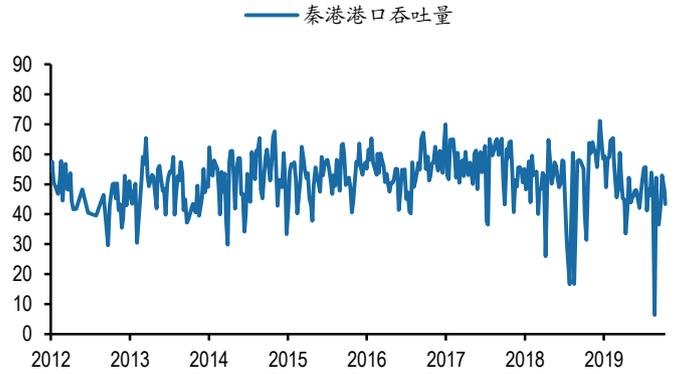
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 37: 秦港铁路调入量 (万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 38: 秦港港口吞吐量 (万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

二、本周板块表现与估值

1、板块表现

- ◇ 本周煤炭开采III指数上涨1.8%，跑输沪深300 0.7个百分点。
- ◇ 本周道琼斯煤炭指数下跌2.5%， 恒生能源指数上涨1.5%。

2、板块估值

- ◇ 目前煤炭开采III市盈率（TTM）为8.43倍，沪深300为12.05倍。
- ◇ 煤炭板块PE与沪深300最新比值为0.70，历史比值最高为2.98，最低为0.50。

图 39: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



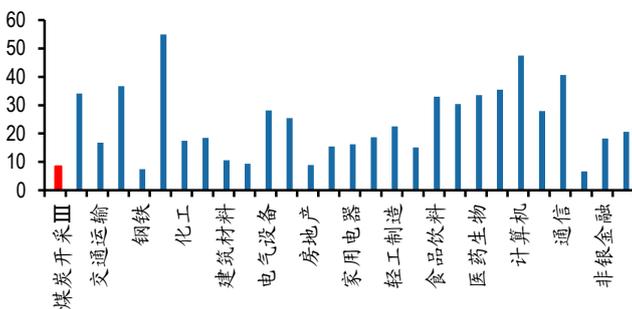
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 40: 煤炭开采III及海外煤价指数走势



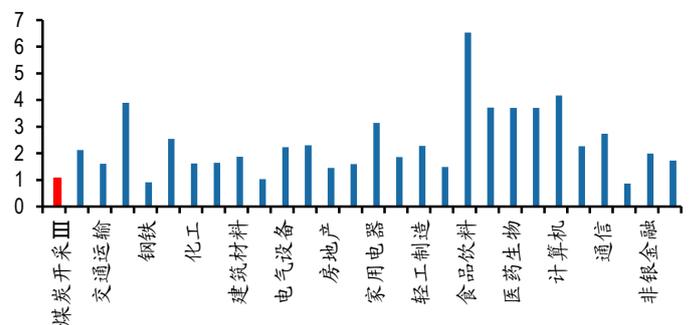
数据来源: Wind、Bloomberg、广发证券发展研究中心

图 41: 各行业PE (TTM) 比较 (10月11日收盘)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 42: 各行业PB比较 (10月11日收盘)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

三、本周行业新闻和公司公告

表 1: 本周行业新闻和公司公告

行业新闻	
1. 2018 年中国煤炭查明资源储量增长 2.5%	由自然资源部编制发布的《中国矿产资源报告 2019》显示, 2018 年, 中国主要矿产中有 37 种查明资源储量增长, 11 种减少。其中, 煤炭查明资源储量增长 2.5%, 石油剩余技术可采储量增长 0.9%, 天然气增长 4.9%, 主要矿产资源储量持续稳步增长。正在天津举行的 2019(第二十一届)中国国际矿业大会透露, 截至 2018 年底, 中国已发现矿产 173 种, 探明储量的矿种从新中国成立之初的十几种增至 162 种, 成为世界上少数几个矿种齐全、矿产资源总量丰富的大国之一。
2. 9 月份大秦线完成煤炭运输量 3383 万吨, 同比下降 10.69%	大秦铁路 2019 年 10 月 10 日发布的公告显示, 2019 年 9 月, 公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3383 万吨, 同比下降 10.69%, 降幅持续扩大, 较 8 月份增加 1.86 个百分点。较上月减少 34 万吨, 下降 1.00%。9 月份日均运量 112.77 万吨, 较 7 月份的 110.23 万吨增加 2.54 万吨。大秦线 9 月份日均开行重车 75.4 列, 其中: 日均开行 2 万吨列车 55.3 列。2019 年 1-9 月, 大秦线累计完成货物运输量 32348 万吨, 同比减少 4.73%, 降幅较 1-8 月扩大 0.75 个百分点。
3. 1-8 月直报大型煤企原煤产量 17.2 亿吨, 同比增长 2.1%	据中国煤炭工业协会统计与信息部统计, 2019 年 1-8 月, 协会直报大型煤炭企业原煤产量完成 17.2 亿吨, 同比增加 3559 万吨, 增长 2.1%; 营业收入(含非煤)为 23860.3 亿元, 同比增长 7.2%; 利润总额(含非煤)为 1219.0 亿元, 同比增长 15.8%。
4. 两部委发布《关于加大政策支持力度进一步推进煤电联营工作的通知》	北极星售电网获悉, 国家发改委、国家能源局日前印发了《关于加大政策支持力度进一步推进煤电联营工作的通知》(发改能源〔2019〕1556 号)。其中提到, 支持煤电联营机组参与跨省跨区电力市场交易和电力现货交易。充分发挥煤电联营机组发电成本低、竞争能力强的优势, 更大范围、更大幅度降低全社会用电成本, 鼓励煤电联营机组按照电力交易相关规则参与包括跨省跨区电力交易和电力现货交易在内的各类电力市场交易。
5. 唐山发布《10 月份全市大气污染防治强化管控方案》	根据煤炭资源网报道, 日前, 唐山发布关于《10 月份全市大气污染防治强化管控方案》的通知。通知要求, 钢铁企业绩效评级 C 级的限产 50% 以上, 完成烧结机烟气热风循环改造, 水泥行业完成超低排放改造, 排放限值不超过 10/30/50。管控日期为 10 月 10 日 9 时到 10 月 31 日 24 时。
6. 9 月纽卡斯尔港出口中国煤炭量环比降 22.78%	根据煤炭资源网报道, 9 月份, 瓦拉塔港务集团 (Port Waratah Coal Services) 运营的两个煤码头共向中国出口煤炭 114.29 万吨, 较去年同期的 33.89 万吨大增 237.24%, 但较 8 月份的 148 万吨下降 22.78%, 占该港出口总量的 12.56%。9 月份, 纽卡斯尔港 1、2 号煤码头共出口煤炭 909.97 万吨, 同比增长 4.73%, 环比下降 5.33%, 出口量连续第二个月下降。
公司公告	
7. 蓝焰控股: 2019 年前三季度业绩预告	根据公司公告, 公司预计 2019 前三季度实现归母净利润 4.9-5.1 亿元, 同比增长 2.5%-6.7%。公司前三季度盈利同比增加, 主要由于公司持续推进老区块新井投运和旧井改造, 实现稳产增产。同时, 公司强化运营管理, 努力增收节支、降本增效。
8. 陕西黑猫: 关于对外投资设立全资子公司的公告	

根据公司公告，为加大对以上公司生产原料稳定供应保障力度，根据当地外贸和口岸政策，公司计划在内蒙古自治区阿拉善盟额济纳旗策克口岸，投资设立全资子公司内蒙古益源聚煤炭商贸有限公司（暂定名，以工商核准为准；以下简称“益源聚”），注册资金为 10,000 万元人民币，主要经营蒙古国的主焦煤进口业务。益源聚的公司类型为有限公司（法人独资），是一家以针对蒙古国及国内煤炭为主的贸易多元化商贸公司，益源聚正式运转后，可达成蒙古国和国内百万吨以上的煤炭业务量。

9. 宝丰能源：关于募投项目焦炭气化制 60 万吨/年烯烃产品段一次开车成功的公告

根据公司公告，公司甲醇制 60 万吨/年聚烯烃项目已经建成，所有装置于近日全部试车成功；焦炭气化制 220 万吨/年甲醇项目进度已达 80%，预计于 2019 年底前投产。近日，公司对聚丙烯装置、聚乙烯装置分别进行投料试车，均实现了一次性投料试车成功，并产出合格聚丙烯、聚乙烯产品，标志着募投项目焦炭气化制 60 万吨/年烯烃的后段产品端提前投产，公司将实现 120 万吨/年聚烯烃（聚乙烯 60 万吨/年、聚丙烯 60 万吨/年）生产能力，产量实现翻番。根据《招股说明书》披露，焦炭气化制 60 万吨/年烯烃项目达产后，预计每年可增加营业收入 57.67 亿元。

10. 神火股份：关于仲裁案件进展暨《和解协议》履行完毕的公告

根据公司公告，2019 年 8 月 22 日，河南神火煤电股份有限公司与山西潞安矿业（集团）有限责任公司就山西省左权县高家庄煤矿探矿权转让产生的一系列纠纷，达成一揽子和解协议。截至目前，《和解协议》已按照约定的时间节点履行完毕。《和解协议》履行完毕后，根据《企业会计准则》的相关规定，公司将原计入预收账款的 17.40 亿元以及本次收到的转让价款 24.60 亿元同时确认为探矿权转让收益，在公司转型发展的关键时期，提供了资金支持和保障。经公司财务部门初步测算，在扣除探矿权取得成本、后续勘探投入费用、各项税费、仲裁费等相关成本费用后，预计该事项将增加公司收益 30 亿元左右，有利于改善公司资产负债结构，有利于提高公司运营绩效。

数据来源：煤炭资源网、自然资源部、煤炭工业协会统计与信息部、北极星售电网、公司公告、广发证券发展研究中心

四、月度核心数据

4.1 需求：09月中采PMI指数为49.8，环比上涨0.3个百分点

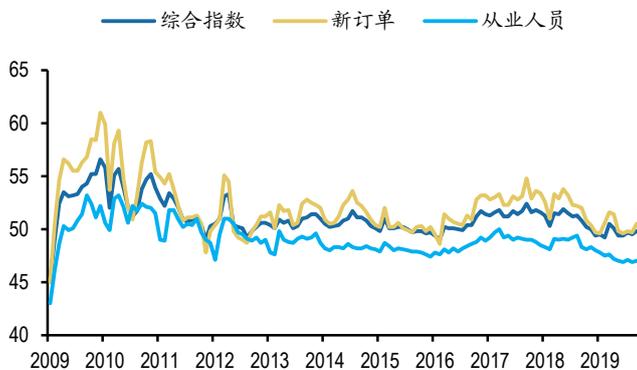
宏观方面

- ◇ 09月中采PMI指数为49.8，环比上涨0.3个百分点，其中新订单指数为50.5，环比上涨0.8个百分点，就业指数为47，环比上涨0.1个百分点。
- ◇ 前8月固投完成额累计同比增长5.5%，房地产开发投资累计同比增长10.5%。
- ◇ 08月PPI综合指数为-0.8%，环比下降0.5个百分点，生产资料指数为-1.3%，环比下降0.6个百分点。

下游方面

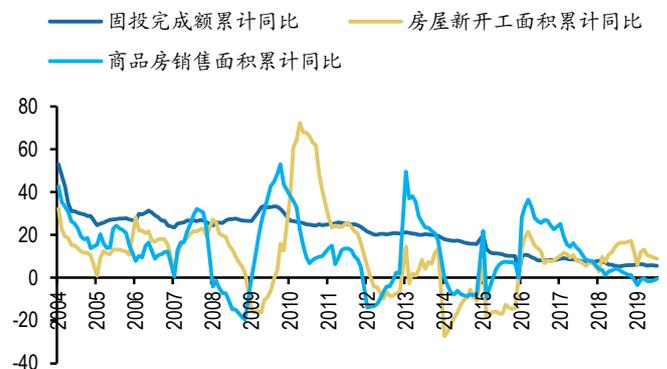
- ◇ 08月社会用电量同比增长3.6%。08月发电量同比增长1.7%，其中火电与水电发电量同比分别下降0.1%和增长1.6%。
- ◇ 08月粗钢产量同比增长9.3%，生铁产量同比增长7.1%。
- ◇ 08月水泥产量同比增长5.1%。

图 43：中采制造业PMI (%)



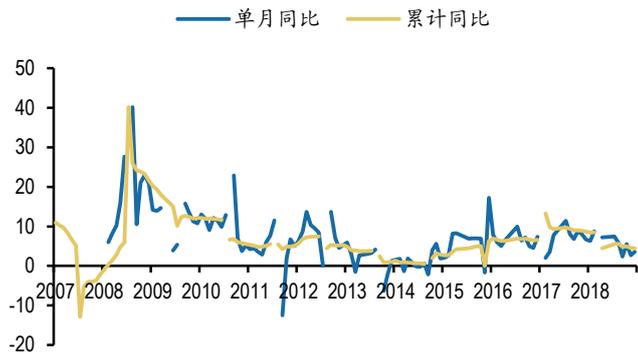
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 44：固定资产投资和地产相关数据 (%)



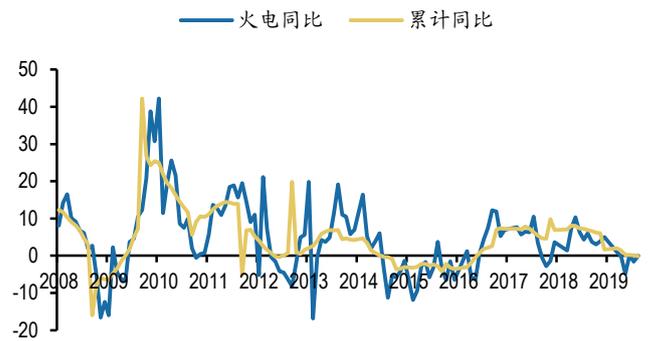
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 45: 社会用电量走势 (%)



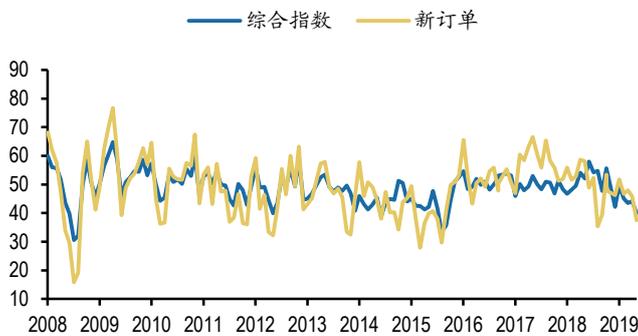
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 46: 火电发电量走势 (%)



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 47: 钢铁行业PMI指数 (%)



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 48: 粗钢产量走势 (%)



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

4.2 供给: 前 8 月煤炭行业固投累计同比增长 26.1%

产量方面, 2019年前8月煤炭行业固投累计同比增长26.1%。08月全国原煤产量3.16亿吨, 同比增长5%。08月山西原煤产量8255万吨, 同比增长7.8%; 内蒙古原煤产量8619万吨, 同比增长8.9%; 陕西原煤产量5676万吨, 同比增长2%。

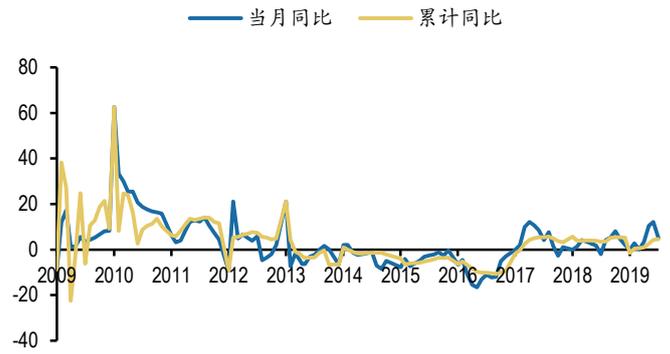
进口方面, 2019年08月煤炭进口量3295.2万吨, 同比增长14.9%, 增速较上月增加1.5个百分点, 累计进口量22028.4万吨, 同比增长8.1%。

图 49: 煤炭行业固定资产投资增速 (%)



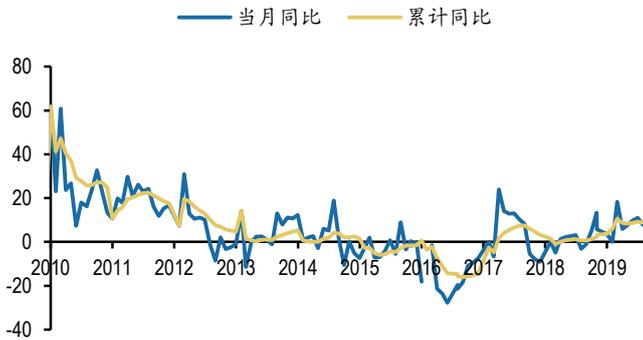
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 50: 全国原煤产量增速 (%)



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 51: 山西原煤产量增速 (%)



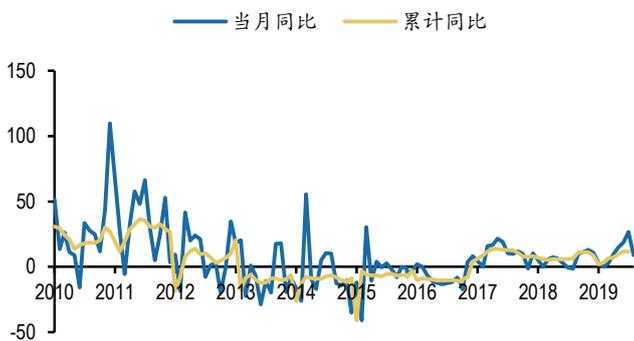
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 52: 陕西原煤产量增速 (%)



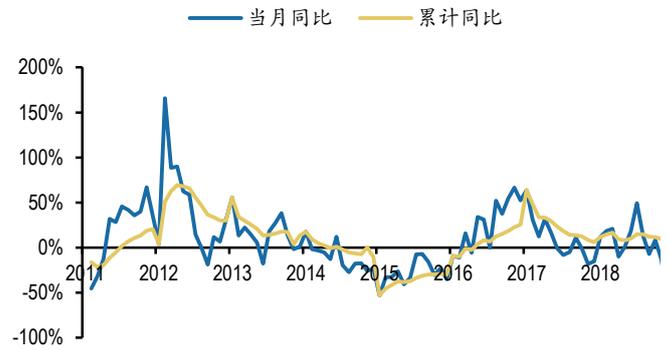
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 53: 内蒙原煤产量增速 (%)



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 54: 煤炭进口量增速



数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

五、每周动态观点：节后煤价略有回落，电厂日耗同比继续改善

本周煤炭开采III指数上涨1.8%，跑输沪深300指数0.7个百分点。煤炭市场方面，节后动力煤和焦煤价格弱势下行，秦港5500大卡动力末煤平仓价下跌4元/吨至578元/吨，焦炭价格延续平稳运行，而无烟煤价稳中有升。展望后期，沿海电厂耗煤同比继续改善，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，从高频数据来看，10月以来六大电厂日耗同比增速继续扩大，显示下游需求好转。10月11日，国家能源委员会召开会议，对今冬明春保暖保供工作做了部署，要求“从实际出发，宜电则电、宜气则气、宜煤则煤”。同时，要求多元发展能源供给，提高能源安全保障水平。根据我国以煤为主的能源资源禀赋，科学规划煤炭开发布局，加快输煤输电大通道建设，推动煤炭安全绿色开采和煤电清洁高效发展，有效开发利用煤层气。此外，根据煤炭资源网报道，国家发改委、国家能源局日前印发了《关于加大政策支持力度进一步推进煤电联营工作的通知》，在电力市场化改革加速，电价下调压力加大趋势下，煤电联营有利于增强煤炭、电力企业抵御市场风险能力，推动煤炭、电力产业协同发展。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，下周开始煤炭行业3季报将陆续发布，从市场煤价来看3季度同比去年同期略有下降，不过相比上半年降幅收窄，预计各公司盈利整体仍维持平稳或略增长的态势。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。。

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。

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性

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。