

煤炭开采行业周报

煤价弱稳运行，下游整体延续平稳增长

核心观点:

● 本周市场动态: 动力煤焦煤价格延续弱势, 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18日环渤海动力煤指数(BSPI)报577元/吨, 较上周下跌7元/吨。10月16日环渤海动力煤指数(BSPI)报577元/吨, 较上周下跌1元/吨。产地方面, 本周主产地动力煤价稳中有降, 其中, 山西各地煤价与上周持平, 内蒙古各地煤价下跌0-2元/吨, 陕西各地下跌6-10元/吨。点评: 近期港口和产地煤价延续弱势下行, 目前秦港煤价已降至今年以来价格低点, 主要是由于近期煤矿生产和发运恢复正常, 而下游采购需求仍偏弱, 部分高库存企业降价促销。不过从高频数据来看, 10月以来六大电厂平均日耗达61.8万吨, 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月为电厂消费淡季, 11-12月将逐步进入冬储煤旺季, 不过近期下游电厂和港口库存有明显回落, 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, 而中转地港口长江口库存相比去年同期也低约9%, 库存压力不大。而供给方面, 国庆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(9月煤炭进口量3029万吨, 环比下降8.1%), 各地公路治超近期也有进一步强化, 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逐步企稳, 继续下跌空间有限。

冶金煤和焦炭: 根据煤炭资源网数据, 港口方面, 10月18日京唐港山西产主焦煤库提价报1550元/吨, 较上周下跌30元/吨。产地方面, 本周主产地炼焦煤价稳中有降, 其中山西各地煤价下跌30-40元/吨、河北各地煤价下跌0-30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80元/吨。点评: 近期焦煤喷吹煤市场延续弱势下行, 目前产地和港口煤价已降至近几年来低点, 主要由于近期煤矿恢复正常开工供给充足, 而下游控制库存采购需求偏弱, 煤矿库存压力加大。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, 供给增量也相对有限。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, 近期焦炭现货价格弱稳运行, 山西、山东部分地区降价50元/吨。从供需来看, 近期钢厂高炉开工率略有下滑, 钢厂对焦炭按需采购为主, 而焦化厂开工率和焦炭库存仍在持续回升。后期, 考虑到近期钢材价格下调和钢厂利润收缩, 对原材料价格打压意向增强, 预计短期焦炭价格小幅承压。

无烟煤: 根据煤炭资源网数据, 本周主产地无烟煤价稳中有升, 其中山西阳泉、晋城地区无烟中块煤价格上涨20元/吨, 末煤价格与上周持平。点评: 近期无烟煤市场有所好转, 产地供给偏紧, 而近期民用需求增加, 化工企业对无烟中块煤按需采购, 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0.3%、下跌0%和上涨2.3%, 澳风景煤矿优质主焦煤FOB报153.25美元, 较上周上涨2.3%。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162元/吨和便宜89元/吨。

运销数据: 本周沿海运价指数上涨4.8%, 各航线涨幅在1.7元至2.2元之间, 本周秦港吞吐量52.7万吨, 环比上涨13.1万吨或33.1%, 秦港锚地船舶为20艘, 较上周增加3艘。10月18日秦港库存695万吨, 较上周下跌0.6%或4万吨, 广州港库存297.1万吨, 较上周上涨8.6%或23.5万吨。

● 每周动态观点: 煤价弱稳运行, 下游整体延续平稳增长

本周煤炭开采III指数下跌2.64%, 跑输沪深300指数1.55个百分点。煤炭市场方面, 近期动力煤和焦煤价格延续弱势, 本周秦港5500大卡动力末煤平仓价下跌7元/吨至571元/吨, 而无烟块煤价格稳中有升。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, 本周国家统计局公布的数据表明, 9月房地产开发投资累计同比增速与上月持平, 而基建投资增速小幅回升。从煤炭主要下游来看, 9月总发电量、火电、水电发电量增速为4.7%、6.0%和-1.1%, 随着水电出力减小, 火电同比增速明显改善; 而9月焦炭、生铁、粗钢和水泥产量同比增速分别为3.2%、2.1%、2.2%和4.1%, 增速虽有所回落, 但总体仍延续平稳增长。供给端, 9月原煤产量3.2亿吨, 同比增长4.4%, 而9月煤炭进口量3029万吨, 环比下降8.1%, 预计4季度环比有望继续下滑。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, 近期煤炭行业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

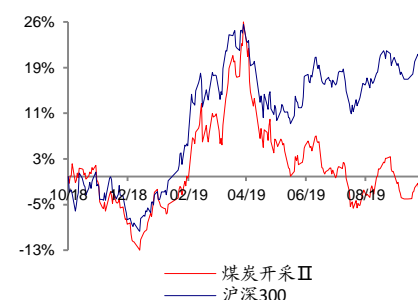
前次评级

买入

报告日期

2019-10-20

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:节后煤价 2019-10-13

略有回落, 电厂日耗同比继续改善

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国神华	601088.SH	RMB	18.18	2019/8/25	买入	26.50	2.27	2.27	8.02	8.01	0.97	0.86	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.58	2019/8/15	买入	11.06	1.16	1.23	7.40	6.98	1.49	1.32	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.57	2019/9/1	买入	14.00	1.80	1.89	5.87	5.58	0.83	0.75	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	7.23	2019/8/29	买入	10.40	1.04	1.11	6.92	6.53	0.91	0.80	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	5.80	2019/8/6	买入	8.29	0.63	0.67	9.21	8.66	0.84	0.77	9.09	8.81
中国神华	01088.HK	HKD	15.70	2019/8/25	买入	24.70	2.27	2.27	6.25	6.24	0.75	0.67	12.37	11.58
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	8.11	2019/9/1	买入	10.77	1.80	1.89	4.06	3.86	0.58	0.52	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

目录索引

一、本周市场动态：动力煤焦煤价格延续弱势，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：9月火电发电量同比 6%，粗钢产量同比增长 2.2%	18
4.2 供给：9月原煤产量同比增长 4.4%，进口环比减少 8.1%	19
五、每周动态观点：煤价弱稳运行，下游整体延续平稳增长	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：动力煤焦煤价格延续弱势，无烟煤价稳中有升

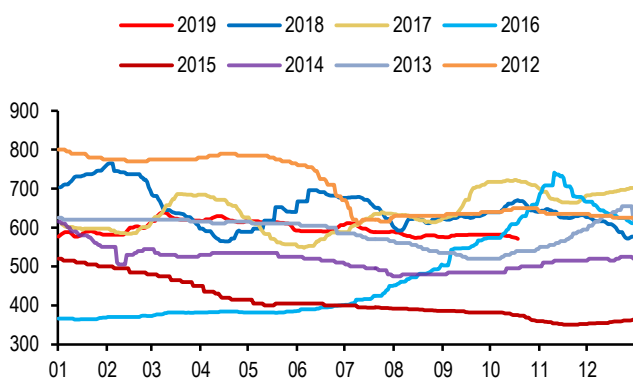
1.1 动力煤

港口方面，10月18日秦港5500大卡动力煤平仓价报571元/吨，较上周下跌7元/吨。10月16日环渤海动力煤指数（BSPI）报577元/吨，较上周下跌1元/吨。

产地方面，本周主产地动力煤价稳中有降，其中，山西各地煤价与上周持平，内蒙古各地煤价下跌0-2元/吨，陕西各地下跌6-10元/吨。

点评：近期港口和产地煤价延续弱势下行，目前秦港煤价已降至今年以来价格低点，主要是由于近期煤矿生产和发运恢复正常，而下游采购需求仍偏弱，部分高库存企业降价促销。不过从高频数据来看，10月以来六大电厂平均日耗达61.8万吨，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月为电厂消费淡季，11-12月将逐步进入冬储煤旺季，不过近期下游电厂和港口库存有明显回落，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，而中转地港口长江口库存相比去年同期也低约9%，库存压力不大。而供给方面，国庆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（9月煤炭进口量3029万吨，环比下降8.1%），各地公路治超近期也有进一步强化，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逐步企稳，继续下跌空间有限。

图 1：秦港5500大卡价格波动（元/吨）



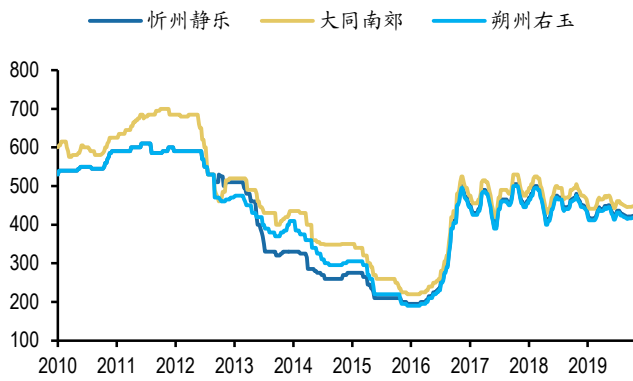
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 2：环渤海动力煤指数（元/吨）



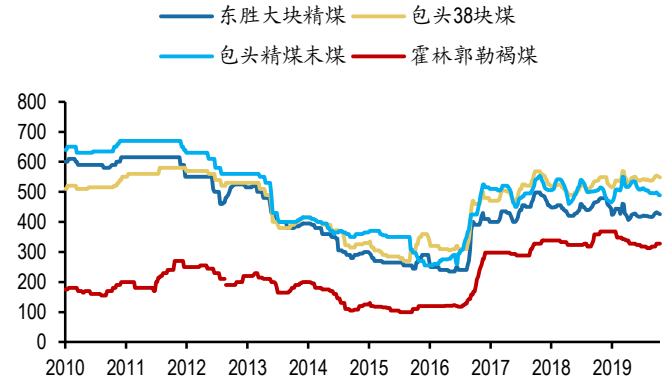
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 3: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



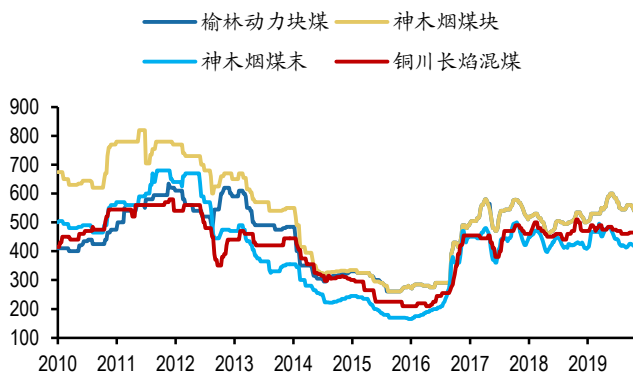
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 4: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



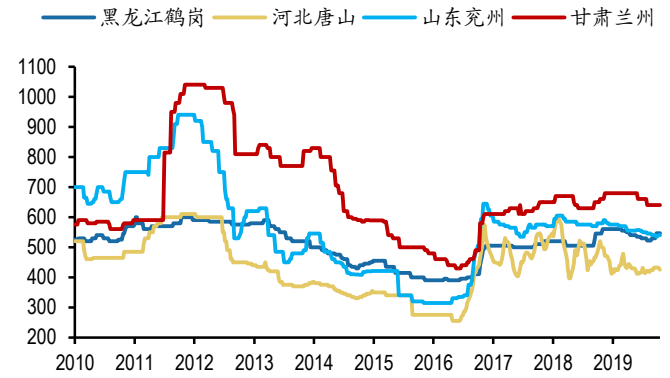
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 5: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



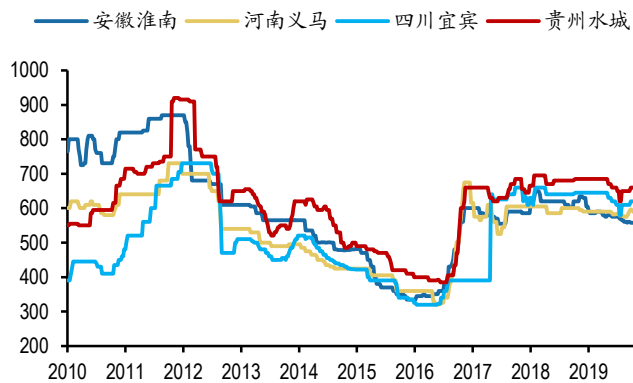
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 6: 东北、华北及西北地区动力煤价格走势 (元/吨)



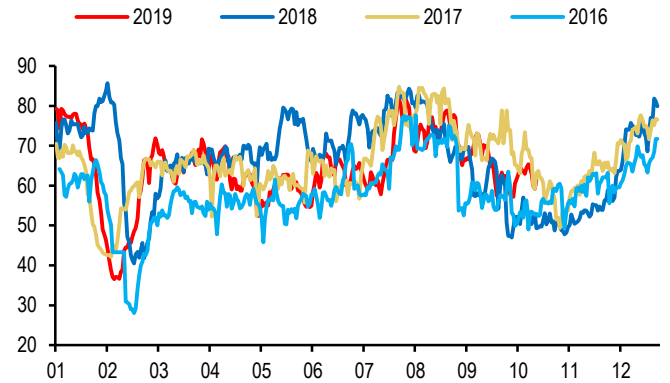
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 7: 华东、华中及西南地区动力煤价格走势 (元/吨)



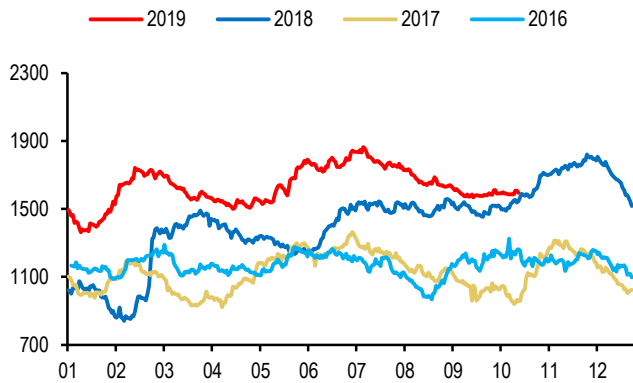
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 六大电厂日耗量 (万吨)



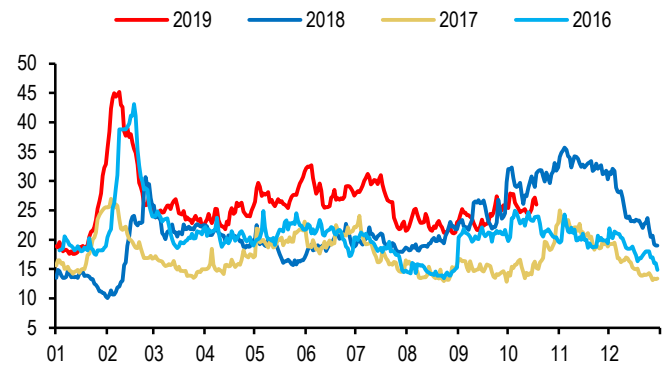
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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, 10月18日京唐港山西产主焦煤库提价报价1550元/吨, 较上周下跌30元/吨。

产地方面, 本周主产地炼焦煤价稳中有降, 其中山西各地煤价下跌30-40元/吨、河北各地煤价下跌0-30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80元/吨。

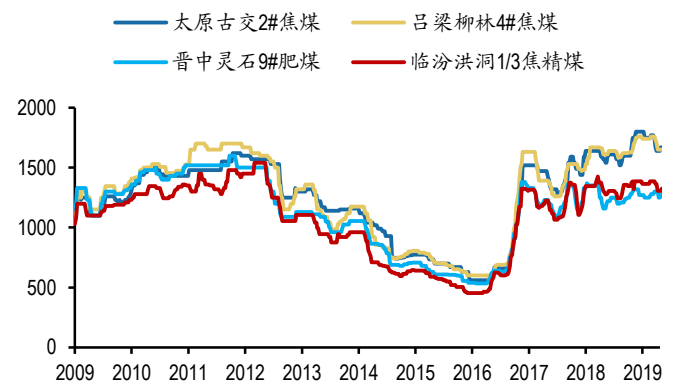
点评: 近期焦煤喷吹煤市场延续弱势下行, 目前产地和港口煤价已降至近几年来低点, 主要由于近期煤矿恢复正常开工供给充足, 而下游控制库存采购需求偏弱, 煤矿库存压力加大。后期, 目前下游焦煤喷吹煤库存处于偏低水平, 仍存在一定补库需求, 供给增量也相对有限。此外, 近期海外煤价企稳回升, 进口煤价差优势有所收窄, 预计对国内优质焦煤资源价格冲击也将减小。

图 11: 京唐港主焦煤价格走势 (元/吨)



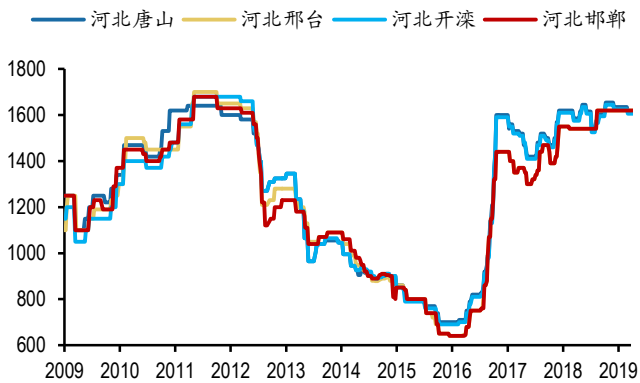
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 12: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)



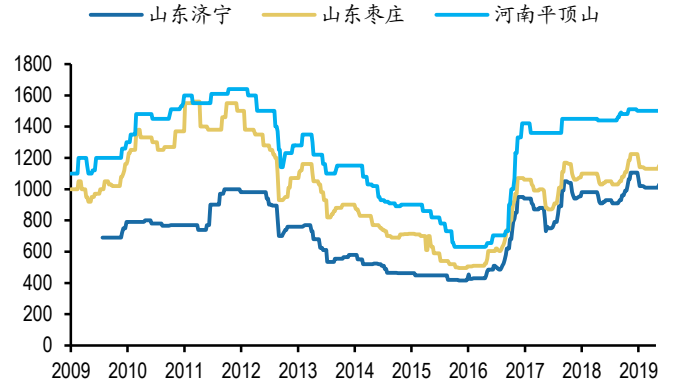
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 13: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)



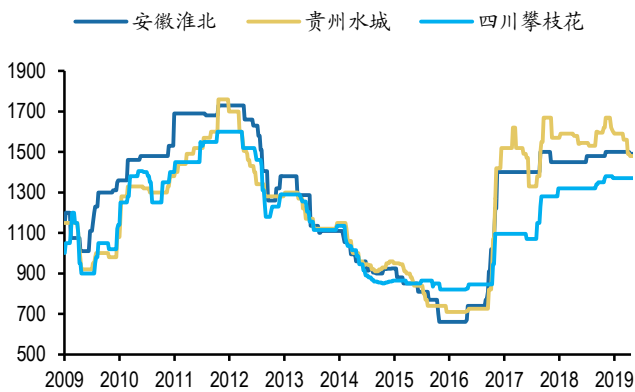
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 14: 山东河南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



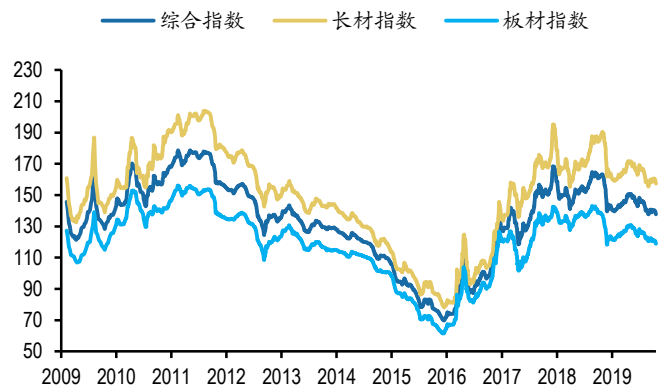
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 15: 安徽及西南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



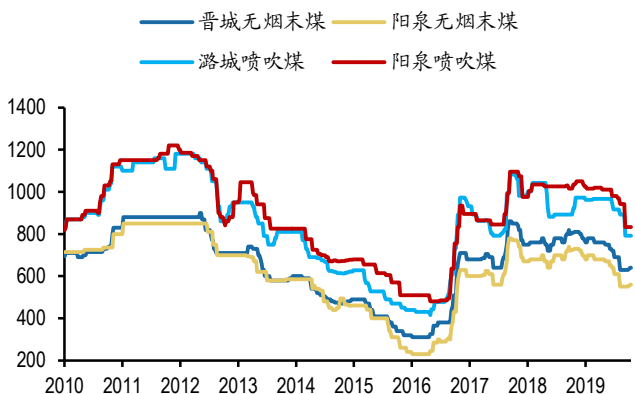
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 16: Myspic 钢价指数走势 (%)



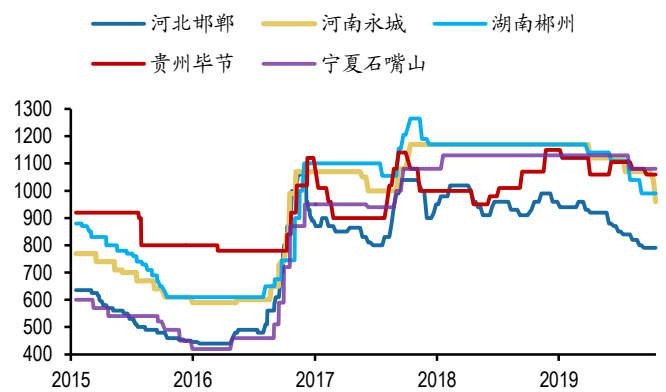
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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

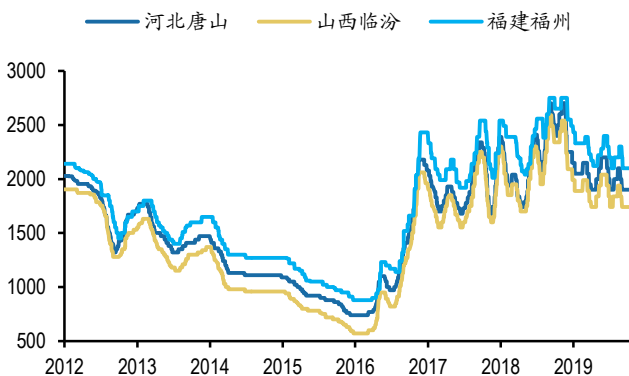
焦炭价格方面, 根据我的钢铁网数据, 本周河北唐山一级冶金焦市场价为1900元/吨, 与上周持平。山西临汾一级冶金焦车板价为1740元/吨, 与上周持平。山东潍坊一级冶金焦车板价为1820元/吨, 较上周下降2.7%或50元/吨。

焦化厂开工率: 10月18日华北地区独立焦化企业开工率为71.58%, 较上周上升1.44个百分点; 华东地区独立焦化企业开工率为82.38%, 与上周持平。

焦化厂库存: 10月18日, 样本焦化厂焦煤库存为801.24万吨, 较上周增加0.3%; 10月18日样本焦化厂焦炭库存为46.18万吨, 同比上升8.0%。

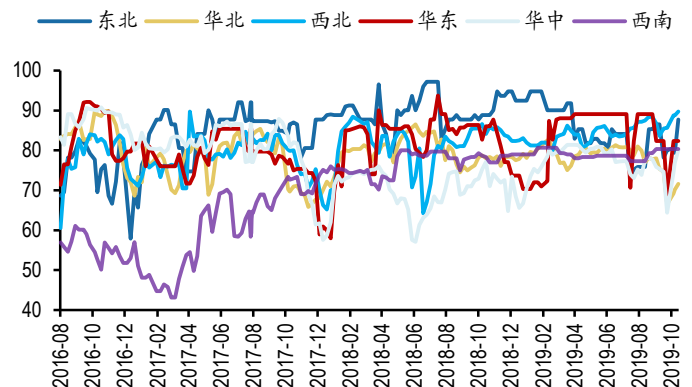
点评: 近期焦炭现货价格弱稳运行, 山西、山东部分地区降价50元/吨。从供需来看, 近期钢厂高炉开工率略有下滑, 钢厂对焦炭按需采购为主, 而焦化厂开工率和焦炭库存仍在持续回升。后期, 考虑到近期钢材价格下调和钢厂利润收缩, 对原材料价格打压意向增强, 预计短期焦炭价格小幅承压。

图 21: 一级冶金焦价格 (元/吨)



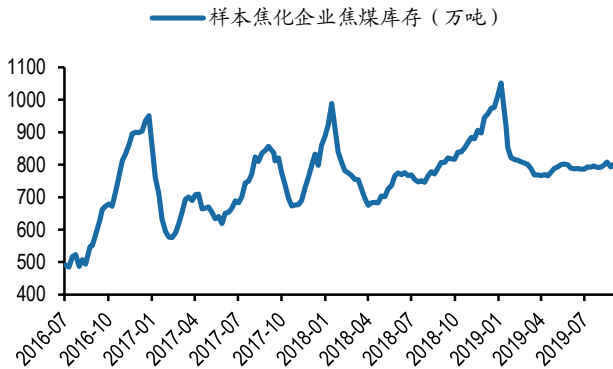
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 22: 样本焦化企业开工率 (%)



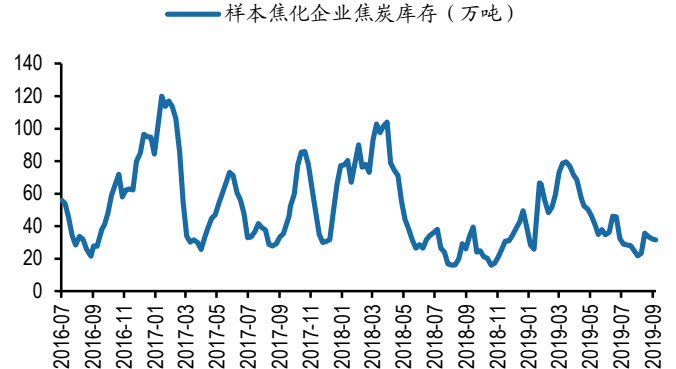
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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

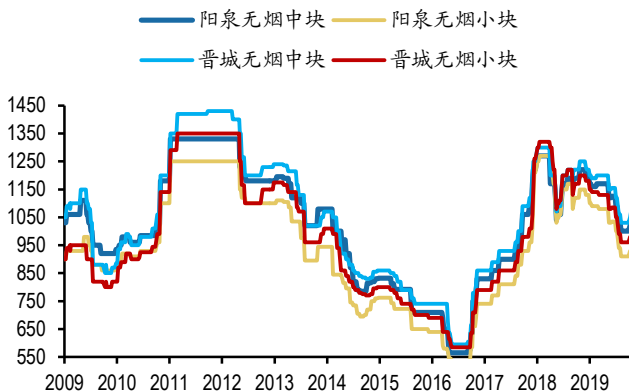
1.4 无烟煤

煤价方面, 根据煤炭资源网数据, 本周主产地无烟煤价稳中有升, 其中山西阳泉、晋城地区无烟中块煤价格上涨20元/吨, 末煤价格与上周持平。

下游方面, 根据数字水泥网数据, 10月18日全国水泥P.o42.5 (散装含税) 均价为443元/吨, 较上周上涨0.2%。全国水泥库容比为53.4%, 较上周上升0.3个百分点。根据隆众化工数据, 10月18日, 河南心连心尿素 (小颗粒) 出厂价为1780元/吨, 与上周相比下跌40元/吨。10月11日, 山西焦化甲醇出厂价为2140元/吨, 较上周下跌6.1%。

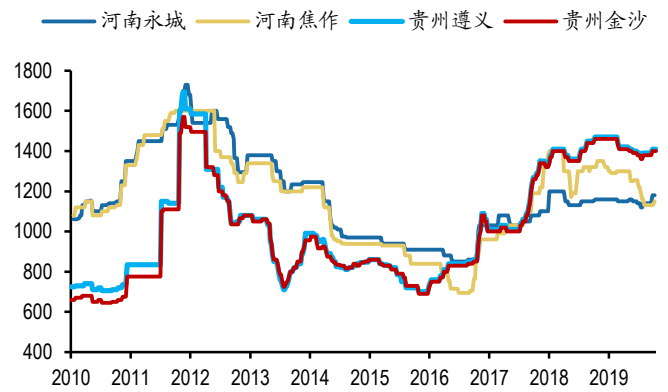
点评: 近期无烟煤市场有所好转, 产地供给偏紧, 而近期民用需求增加, 化工企业对无烟块煤按需采购, 预计短期无烟煤价有望延续稳中有升。

图 25: 山西地区无烟块煤价格 (元/吨)



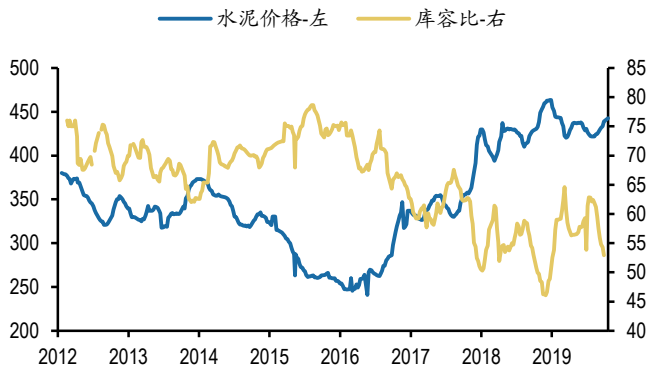
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



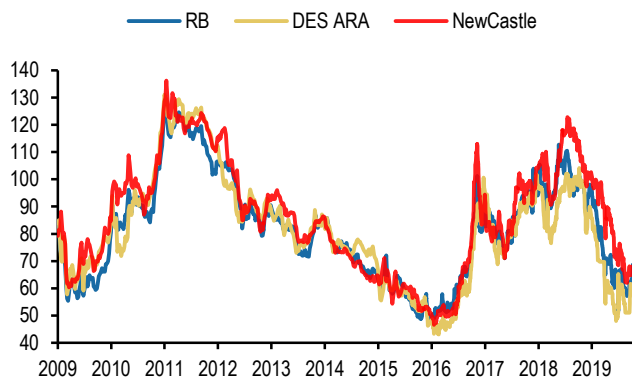
数据来源: 隆众化工、广发证券发展研究中心

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0.3%、上涨0.0%和上涨2.3%。10月印尼HBA指导价(6000大卡)报64.8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153.25美元, 较上周上涨2.3%。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162元/吨和便宜89元/吨。

图 29: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



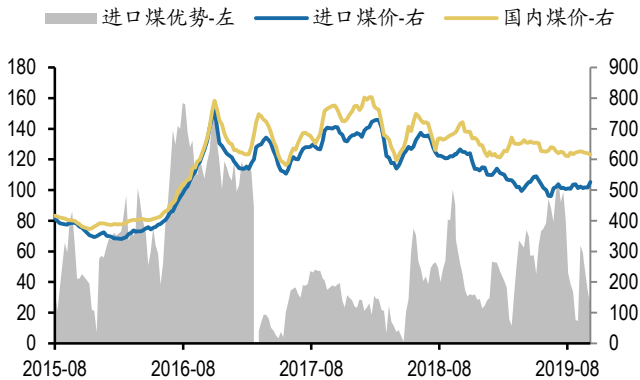
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 30: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



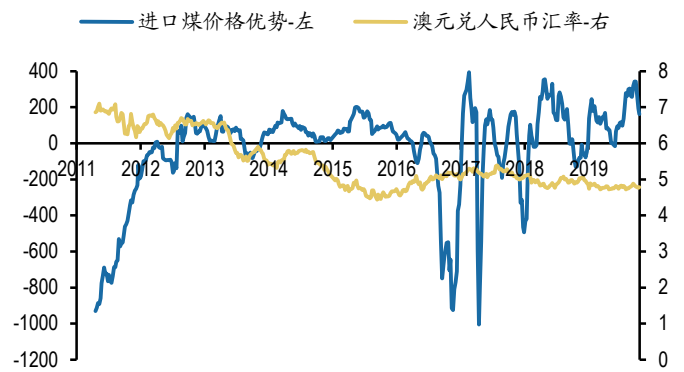
数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

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

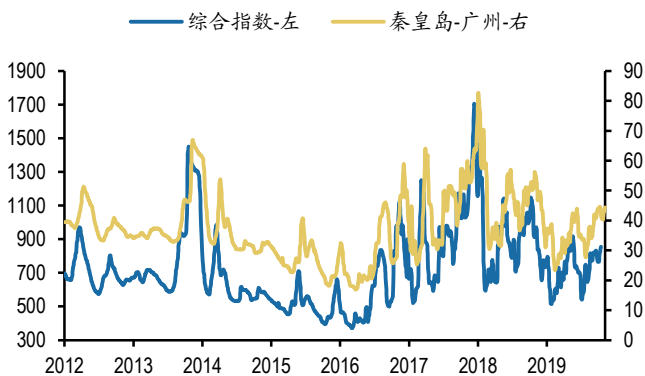
1.6 运销数据

运价指数: 本周沿海运价指数上涨 4.8%，各航线涨幅在 1.7 元至 2.2 元之间。本周国际海运费涨跌幅在 -5.7% 至 0% 之间。

港口库存及调度:

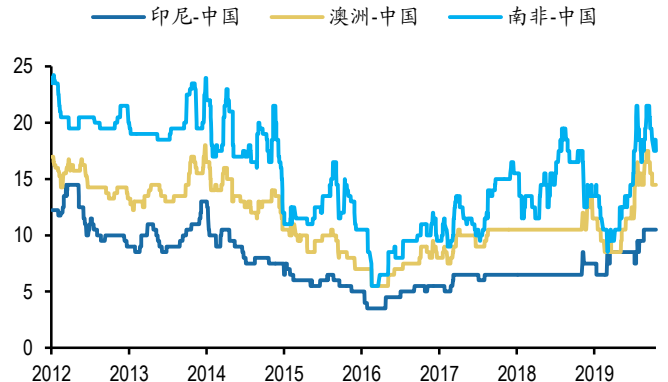
- ◇ 10 月 18 日秦港库存 695 万吨, 较上周下跌 0.6% 或 4 万吨, 广州港库存 297.1 万吨, 较上周上涨 8.6% 或 23.5 万吨。10 月 18 日秦港锚地船舶为 20 艘, 较上周增加 3 艘, 较去年同期减少 20 艘。本周秦港铁路调入量和港口吞吐量日均分别为 52.9 万吨和 52.7 万吨, 较上周分别上涨 1.9% 和上涨 33.1%。
- ◇ 10 月 15 日黄骅港库存合计 251 万吨, 较上周上涨 5.5% 或 12 万吨, 黄骅港锚地船舶为 29 艘, 较上周减少 3 艘。
- ◇ 10 月 18 日北方焦煤三港库存合计 605 万吨, 较上周上涨 1.6% 或 10 万吨。

图 33: 国内海运费价格 (元/吨)



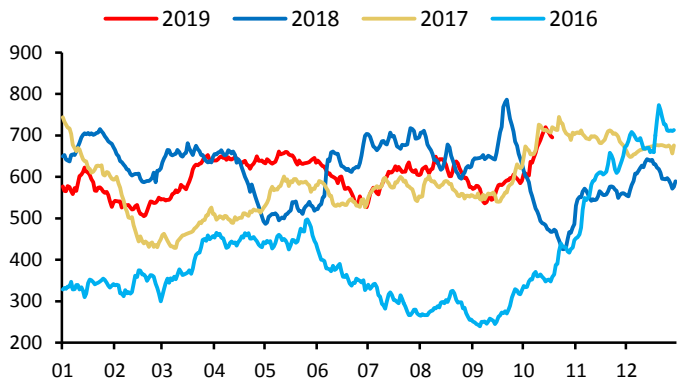
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 34: 国际海运费价格 (巴拿马型) (美元/吨)



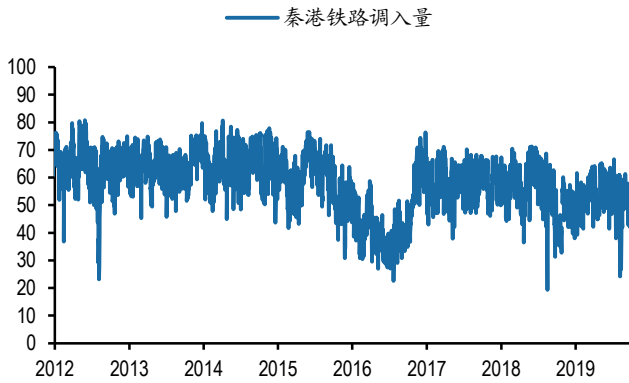
数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

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 37: 秦港铁路调入量 (万吨)



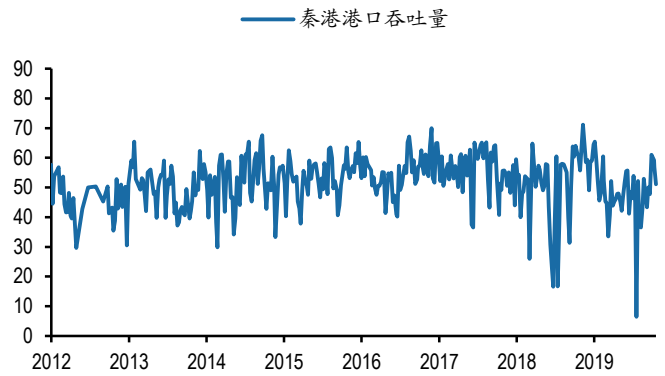
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 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 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指数下跌2.64%，跑输沪深300 1.55个百分点。
- ◇ 本周道琼斯煤炭指数下跌1.7%，恒生能源指数下跌1.6%。

2、板块估值

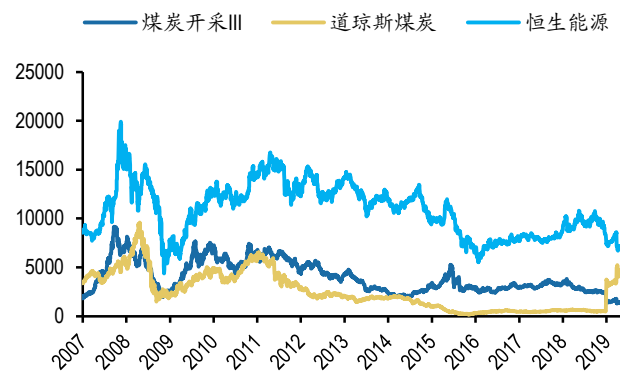
- ◇ 目前煤炭开采III市盈率（TTM）为8.15倍，沪深300为11.94倍。
- ◇ 煤炭板块PE与沪深300最新比值为0.68，历史比值最高为2.98，最低为0.50。

图 39：煤炭开采III走势及相对沪深300走势



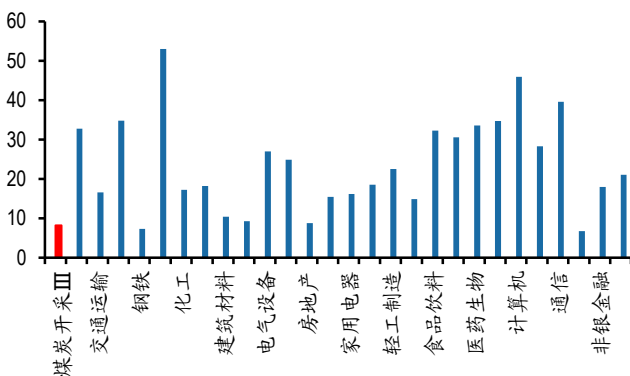
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 40：煤炭开采III及海外煤价指数走势



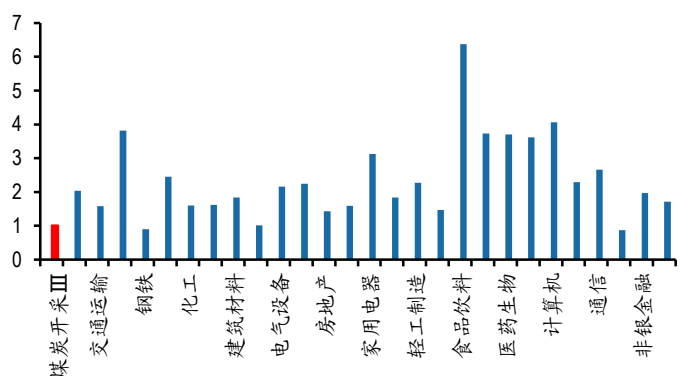
数据来源：Wind、Bloomberg、广发证券发展研究中心

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
<p>1. 9月全国原煤产量 32414 万吨，同比增长 4.4%</p> <p>国家统计局 10 月 18 日发布的最新数据显示，2019 年 9 月份，全国原煤产量 3.24 亿吨，同比增长 4.4%，增速比上月收窄 0.6 个百分点；环比增加 812 万吨，增长 2.57%。9 月份，全国日均原煤产量 1080 万吨，环比增加 61 万吨。2019 年 1-9 月份全国原煤产量 27.36 亿吨，同比增长 4.5%，增速与 1-8 月持平。</p>
<p>2. 9月全国进口煤炭 3028.8 万吨，同比增长 20.49%</p> <p>海关总署 10 月 14 日公布的数据显示，中国 9 月份进口煤炭 3028.8 万吨，同比增加 515.1 万吨，增长 20.49%；环比减少 266.4 万吨，下降 8.08%。9 月份煤炭进口额为 24.08 亿美元，同比增长 11.25%，环比下降 8.51%。据此推算进口单价为 79.51 美元/吨，环比下跌 0.36 美元/吨，同比下跌 6.6 美元/吨。2019 年 1-9 月份，全国共进口煤炭 2.51 亿吨，同比增长 9.5%；累计进口金额 197.95 亿美元，同比下降 2.5%。</p>
<p>3. 9月份全社会用电量同比增长 4.4%</p> <p>10 月 14 日，国家能源局发布 9 月份全社会用电量等数据。9 月份，全社会用电量 6020 亿千瓦时，同比增长 4.4%。分产业看，第一产业用电量 77 亿千瓦时，同比增长 5.8%；第二产业用电量 3774 亿千瓦时，同比增长 3.6%；第三产业用电量 1106 亿千瓦时，同比增长 8.5%；城乡居民生活用电量 1063 亿千瓦时，同比增长 3.3%。</p>
<p>4. 9月份全国火力发电量增长 6%，水力发电量下降 1.1%</p> <p>国家统计局 18 日发布消息显示，2019 年 9 月份全国绝对发电量 5908 亿千瓦时，同比增长 4.7%。其中，全国火力绝对发电量 4150 亿千瓦时，同比增长 6%；水力绝对发电量 1130 亿千瓦时，同比下降 1.1%；核能发电量 297 亿千瓦时，同比增长 17.9%；风力绝对发电量 225 亿千瓦时，同比下降 7.9%；太阳能绝对发电量 108 亿千瓦时，同比增长 19.4%。</p>
<p>5. 9月份全国焦炭产量 3922 万吨，同比增长 3.2%</p> <p>国家统计局 10 月 18 日发布的最新数据显示，2019 年 9 月份，全国焦炭产量 3922 万吨，同比增长 3.2%，增速较上月收窄 1.4 个百分点；环比减少 78 万吨，下降 1.95%。2019 年 1-9 月，全国焦炭产量 3.54 亿吨，同比增长 6.3%，增速较前 8 月收窄 0.4 个百分点。</p>
<p>6. 陕煤集团持续扩张，40 亿煤矿项目获国家能源局核准</p> <p>10 月 15 日，国家能源局发布关于陕西澄合矿区西卓煤矿项目核准的批复（国能发煤炭〔2019〕75 号），为推进黄陵大型煤炭基地建设，保障能源稳定供应，优化煤炭产业结构，促进地区经济发展，同意实施煤炭产能置换，建设澄合矿区西卓煤矿项目（项目代码：2019-000291-06-02-000794）。该项目建设地点位于陕西省渭南市合阳县，矿井建设规模 300 万吨/年，配套建设同等规模的选煤厂，项目总投资 40.04 亿元（不含矿业权费用）。</p>
<p>7. 发改委核准批复了山西、内蒙 2 个煤矿项目，产能 1000 万吨</p> <p>国家发改委 10 月 15 日发布通知，核准批复了山西阳泉矿区七元煤矿、内蒙古塔然高勒矿区油房壕煤矿等 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 1000 万吨/年。其中，山西阳泉矿区七元煤矿项目建设地点位于山西省晋中市寿阳县，项目单位为阳泉煤业集团七元煤业有限责任公司，项目总投资 55.99 亿元（不含矿业权费用）。</p>
公司公告
<p>8. 中国神华：2019 年 9 月主要运营数据公告</p> <p>根据公司公告，公司 9 月煤炭产销量：YOY -12.9%/-5.9%；1-9 月累计产销量：YOY -2.7%/-2.4%；9 月铁路周转量/港口煤销量/航运货运量/航运周转量 YOY -2.9%/-0.8%/+17.1%/+8.6%；9 月发电量/售电量 YOY -54.1%/-54%，累计发电量/售电量 -45.4%/-45.5%；9 月聚乙烯/聚丙烯销量 YOY +95%/+70.7%，1-9 月累计 YOY +9.1%/+9.2%。</p>
<p>9. 中煤能源：2019 年 9 月主要经营数据公告</p>

根据公司公告，公司 9 月商品煤产/销量分别为 875 万吨和 2159 万吨，同比分别增长 36.9%和 57.2%。1-9 月商品煤累计产/销量分别为 7716 万吨和 16228 万吨，同比分别增长 38.1%和 33.1%。

10. 神火股份：2019 年前三季度业绩预增公告

根据公司公告，公司预计前三季度归母净利润 22 亿元-29 亿元，同比增长 654.4%—894.4%。Q3 单季度归母净利润 20 亿元-27 亿元，去年同期为亏损 3723.1 万元。报告期内非经常性损益 32.17 亿元，非经常性损益的主要内容有：转让山西省左权县高家庄煤矿探矿权涉及的和解协议履行完毕，实现收益 30.19 亿元；转让河南神火光明房地产开发有限公司股权实现收益 4.35 亿元；计提资产减值准备，并确认相关资产报废损失 1.48 亿元。

11. 盘江股份：2019 年前三季度主要经营数据公告

根据公司公告，前三季度公司煤炭产/销量同比分别增长 16.9%/14.2%。煤炭销售收入 47.5 亿元，同比增长 11.5%。煤炭销售毛利率为 37%，同比提升 2.9 个百分点。

12. 兖州煤业：境外控股子公司发布 2019 年第三季度产量销量

根据公司公告，兖州煤业澳大利亚子公司 2019Q3 商品煤产/销量分别为 1160 万吨和 840 万吨，同比分别下降 5%和 2%。前三季度累计产销量分别为 3800 万吨和 2490 万吨，同比分别增长 1%和 2%。

数据来源：煤炭资源网、国家统计局、海关总署、国家能源局、国家发改委、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：9月火电发电量同比6%，粗钢产量同比增长2.2%

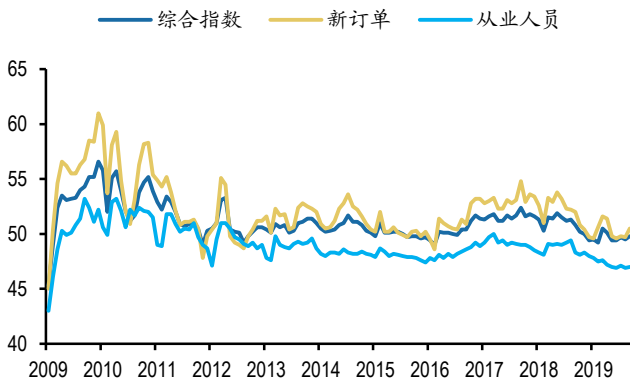
宏观方面

- ◇ 9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9月固投完成额累计同比增长5.4%，房地产开发投资累计同比增长10.5%。
- ◇ 9月PPI综合指数为-1.2%，环比下降0.4个百分点，生产资料指数为-2.0%，环比下降0.7个百分点。

下游方面

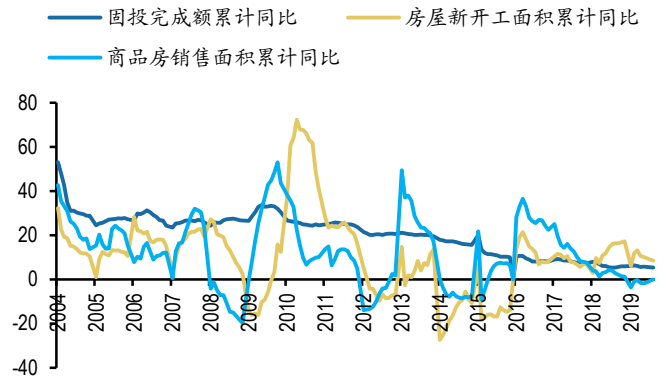
- ◇ 9月社会用电量同比增长4.4%。9月发电量同比增长4.7%，其中火电与水电发电量同比分别增长6%和下降1.1%。
- ◇ 9月粗钢产量同比增长2.2%，生铁产量同比增长2.1%。
- ◇ 9月水泥产量同比增长4.1%。

图 43：中采制造业PMI (%)



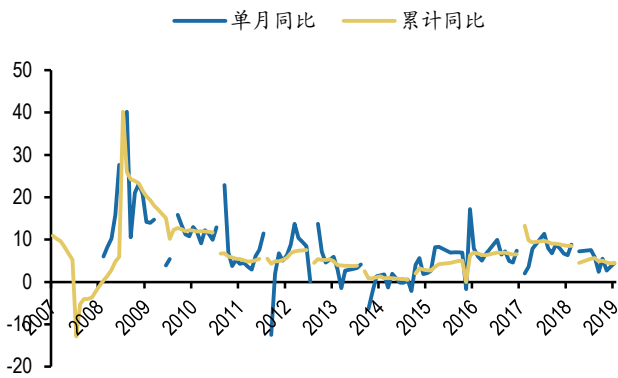
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 44：固定资产投资和地产相关数据 (%)



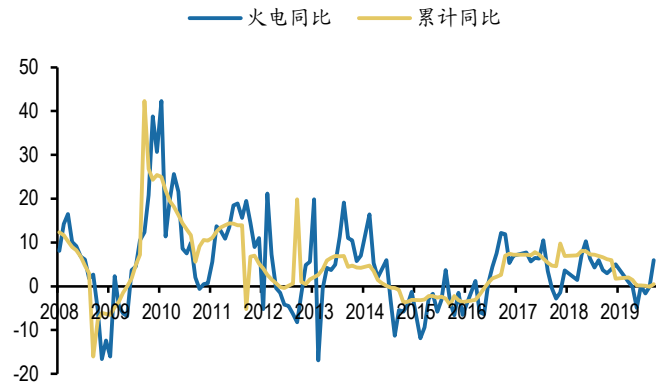
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 45: 社会用电量走势 (%)



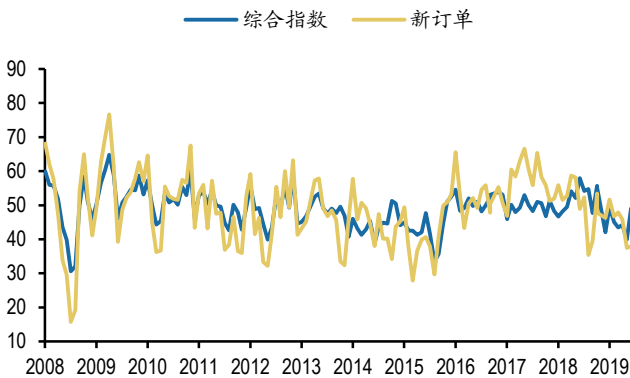
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 46: 火电发电量走势 (%)



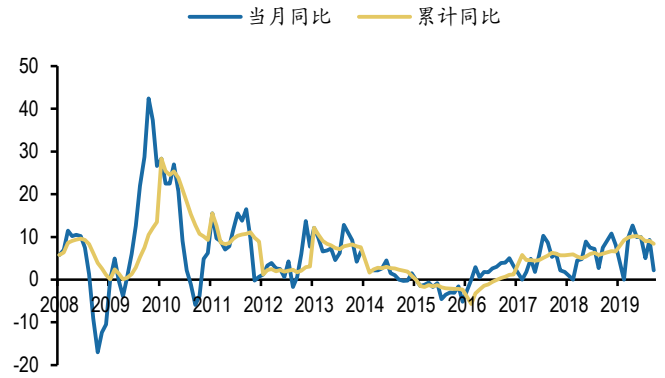
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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 (%)



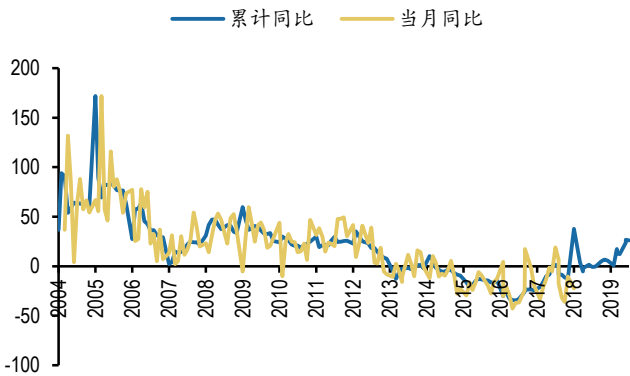
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

4.2 供给: 9月原煤产量同比增长4.4%，进口环比减少8.1%

产量方面，2019年前8月煤炭行业固投累计同比增长26.1%。09月全国原煤产量3.24亿吨，同比增长4.4%。09月山西原煤产量8182万吨，同比增长5.3%；内蒙古原煤产量8381万吨，同比增长2.4%；陕西原煤产量6547万吨，同比增长11.7%。

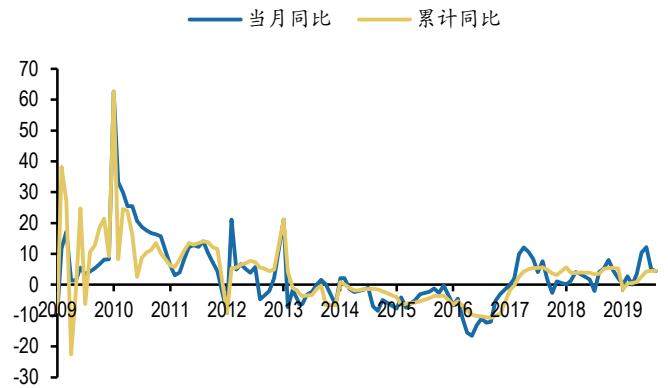
进口方面，2019年09月煤炭进口量3028.8万吨，同比增长20.5%，环比减少8.1%，前9月累计进口量25057.3万吨，同比增长9.5%。

图 49: 煤炭行业固定资产投资增速 (%)



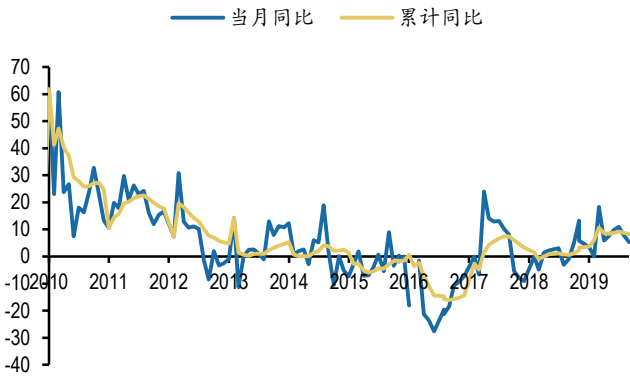
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 50: 全国原煤产量增速 (%)



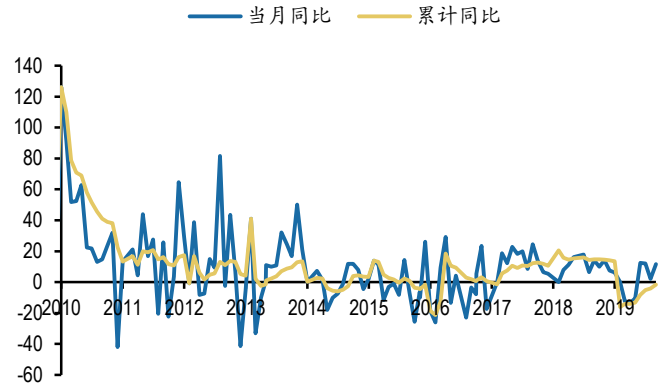
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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 (%)



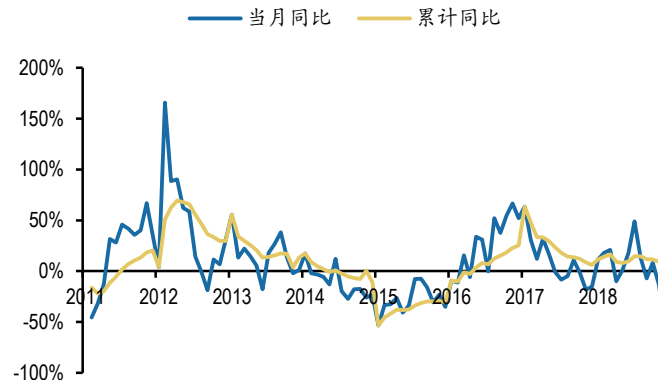
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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：煤价弱稳运行，下游整体延续平稳增长

本周煤炭开采III指数下跌2.64%，跑输沪深300指数1.55个百分点。煤炭市场方面，近期动力煤和焦煤价格延续弱势，本周秦港5500大卡动力末煤平仓价下跌7元/吨至571元/吨，而无烟块煤价格稳中有升。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，本周国家统计局公布的数据表明，9月房地产开发投资累计同比增速与上月持平，而基建投资投资增速小幅回升。从煤炭主要下游来看，9月总发电量、火电、水电发电量增速为4.7%、6.0%和-1.1%，随着水电出力减小，火电同比增速明显改善；而9月焦炭、生铁、粗钢和水泥产量同比增速分别为3.2%、2.1%、2.2%和4.1%，增速虽有所回落，但总体仍延续平稳增长。供给端，9月原煤产量3.2亿吨，同比增长4.4%，而9月煤炭进口量3029万吨，环比下降8.1%，预计4季度环比有望继续下滑。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，近期煤炭行业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状态。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。
- 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 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。