

煤炭开采行业周报

煤价延续弱稳运行，产地煤矿安监环保力度有望加强

核心观点:

● **本周市场动态:** 动力煤价格延续弱势，焦煤价格逐步企稳，焦炭价格普遍下降 50 元/吨

动力煤: 根据煤炭资源网数据，港口方面，10月25日秦港5500大卡动力煤平仓价报565元/吨，较上周下跌6元/吨。10月23日环渤海动力煤指数(BSPI)报577元/吨，与上周持平。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0-3元/吨，陕西各地下跌0-8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，供给相对充足而下游采购积极性仍偏弱。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19.7%，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，目前下游电厂和中转地港口库存压力不大，其中六大电厂存煤绝对水平和去年同期水平基本相当，而秦港和长江口库存近期也在持续回落。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%)。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25日京唐港山西产主焦煤库提价报1550元/吨，与上周持平。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0-30元/吨；而本周各地喷吹煤价与上周持平。点评: 经过前期调价后，目前焦煤喷吹煤价格已降至近几年来价格低点，近期焦煤喷吹煤市场逐步趋稳。目前煤矿生产正常，而下游焦煤喷吹煤库存相比较去年同期处于偏低水平，仍存在一定补库需求。预计后期焦煤价格逐步企稳，优质焦煤资源价格压力不大。焦炭方面，近期焦炭现货价格弱稳运行，山西、山东等主产地普遍降价50元/吨。从供需来看，近期钢厂高炉开工率保持基本平稳，钢厂多主动控制库存，对焦炭按需采购为主，焦化厂销售压力不减，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保持平稳。点评: 10月以来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4.3%、上涨0.5%和上涨0.9%，澳风景煤优质主焦煤FOB报150.5美元，较上周下跌1.8%。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194元/吨和便宜83元/吨。

运销数据: 本周沿海运价指数上涨7.5%，各航线涨幅在2.6元至3.1元之间，本周秦港吞吐量56.2万吨，环比上涨3.5万吨或6.6%，秦港锚地船舶为25艘，较上周增加5艘。10月25日秦港库存672万吨，较上周下跌3.3%或23万吨，广州港库存259.9万吨，较上周下跌12.5%或37.2万吨。

● **每周动态观点:** 煤价延续弱稳运行，产地煤矿安监环保力度有望加强

本周煤炭开采III指数上涨0.3%，跑输沪深300指数0.4个百分点。煤炭市场方面，近期动力煤价格延续弱势，本周秦港5500大卡动力末煤平仓价下跌6元/吨至565元/吨，而焦煤市场逐步企稳。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，近期煤炭下游总体仍延续平稳增长，特别是9月以来随着水电出力减少，火电发电量和电厂耗煤增速明显改善。供给端，9月原煤产量3.2亿吨，同比增长4.4%，10月以来各地煤矿发生多起安全事故，临近年底预计安监环保力度有望加强，产量释放受限；而进口方面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

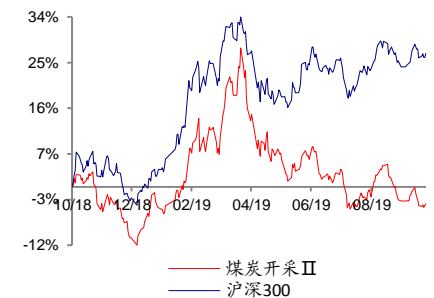
首次评级

买入

报告日期

2019-10-27

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:煤价弱稳 2019-10-20

运行, 下游整体延续平稳增长

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 | EPS(元) | | PE(x) | | PB(x) | | ROE(%) | |
|--------|-----------|-----|-------|-----------|----|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| | | | 收盘 | 报告日期 | | 价值 | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| | | | 价 | | | | | (元/股) | | | | | | |
| 中国神华 | 601088.SH | RMB | 18.13 | 2019/8/25 | 买入 | 26.50 | 2.27 | 2.27 | 8.00 | 7.99 | 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 | 10.93 | 2019/9/1 | 买入 | 14.00 | 1.80 | 1.89 | 6.07 | 5.77 | 0.86 | 0.78 | 13.90 | 13.20 |
| 潞安环能 | 601699.SH | RMB | 7.30 | 2019/8/29 | 买入 | 10.40 | 1.04 | 1.11 | 6.99 | 6.59 | 0.92 | 0.81 | 13.18 | 12.25 |
| 西山煤电 | 000983.SZ | RMB | 5.84 | 2019/8/6 | 买入 | 8.29 | 0.63 | 0.67 | 9.27 | 8.72 | 0.85 | 0.77 | 9.09 | 8.81 |
| 中国神华 | 01088.HK | HKD | 15.66 | 2019/8/25 | 买入 | 24.70 | 2.27 | 2.27 | 6.24 | 6.23 | 0.75 | 0.67 | 12.37 | 11.58 |
| 兖州煤业股份 | 01171.HK | HKD | 8.29 | 2019/9/1 | 买入 | 10.77 | 1.80 | 1.89 | 4.16 | 3.95 | 0.59 | 0.53 | 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：动力煤价格延续弱势，焦煤价格逐步企稳，焦炭价格普遍下降 50 元/吨 | 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：煤价延续弱稳运行，产地煤矿安监环保力度有望加强 | 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 25 日收盘) | 15 |
| 图 42: 各行业 PB 比较 (10 月 25 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：动力煤价格延续弱势，焦煤价格逐步企稳，焦炭价格普遍下降 50 元/吨

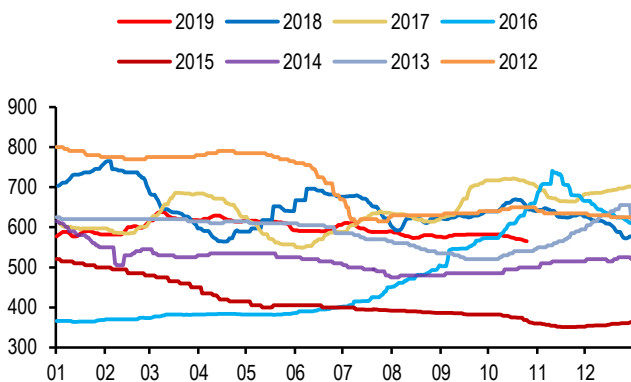
1.1 动力煤

港口方面，10月25日秦港5500大卡动力煤平仓价报565元/吨，较上周下跌6元/吨。10月23日环渤海动力煤指数（BSPI）报577元/吨，与上周持平。

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0-3元/吨，陕西各地下跌0-8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，供给相对充足而下游采购积极性仍偏弱。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19.7%，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，目前下游电厂和中转地港口库存压力不大，其中六大电厂存煤绝对水平和去年同期水平基本相当，而秦港和长江口库存近期也在持续回落。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%）。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）



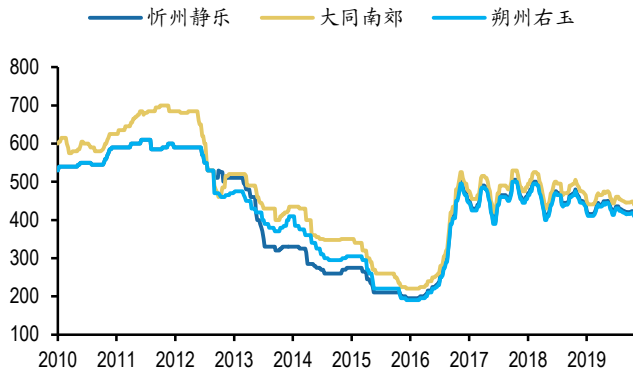
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 2：环渤海动力煤指数（元/吨）



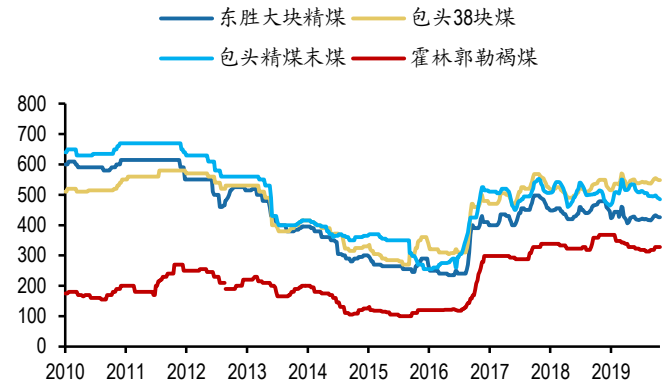
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 3: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



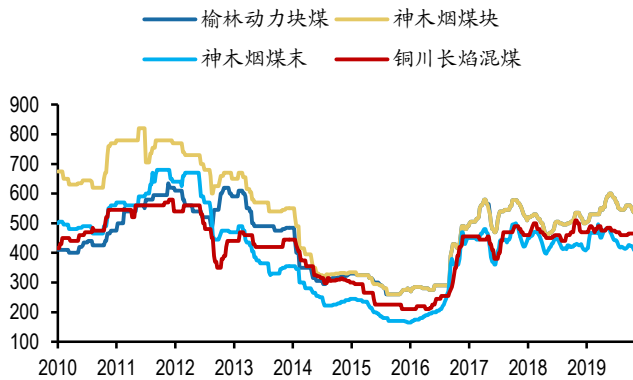
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 4: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



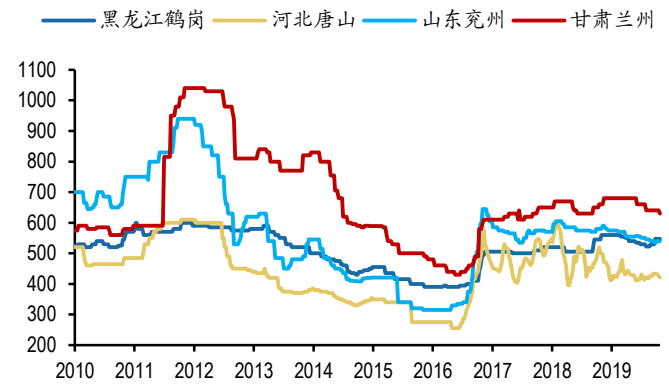
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 5: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



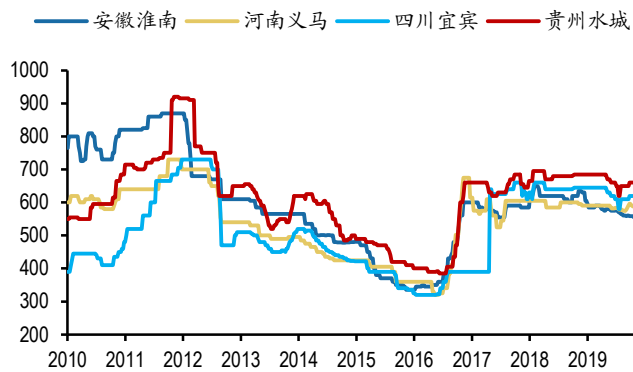
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 6: 东北、华北及西北地区动力煤价格走势 (元/吨)



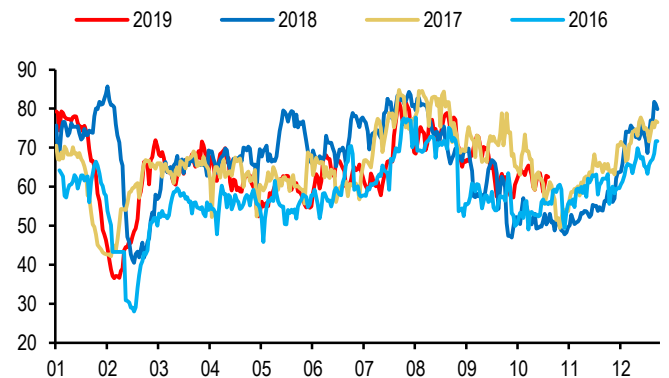
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 7: 华东、华中及西南地区动力煤价格走势 (元/吨)



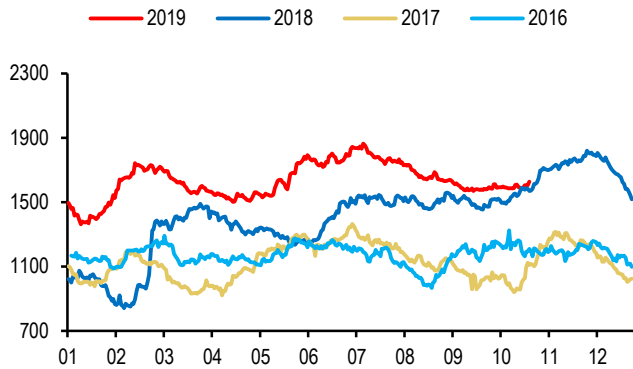
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 六大电厂日耗量 (万吨)



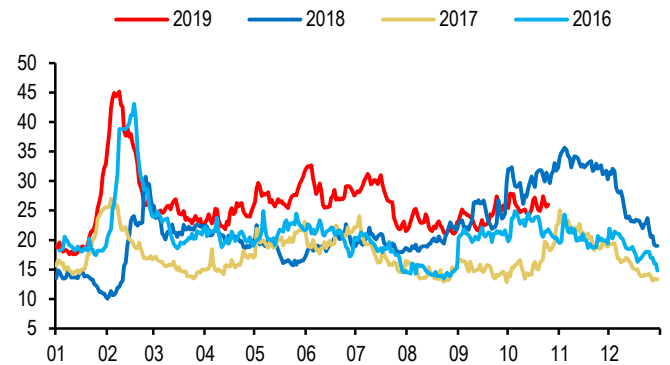
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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25日京唐港山西产主焦煤库提价报价1550元/吨, 与上周持平。

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0-30元/吨; 而本周各地喷吹煤价与上周持平。

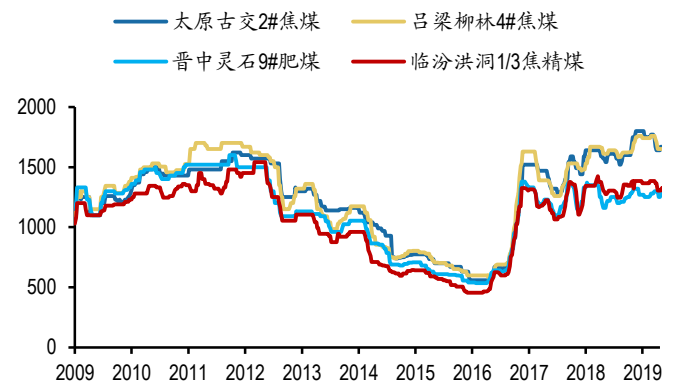
点评: 经过前期调价后, 目前焦煤喷吹煤价格已降至近几年来价格低点, 近期焦煤喷吹煤市场逐步趋稳。目前煤矿生产正常, 而下游焦煤喷吹煤库存相比较去年同期处于偏低水平, 仍存在一定补库需求。预计后期焦煤价格逐步企稳, 优质焦煤资源价格压力不大。

图 11: 京唐港主焦煤价格走势 (元/吨)



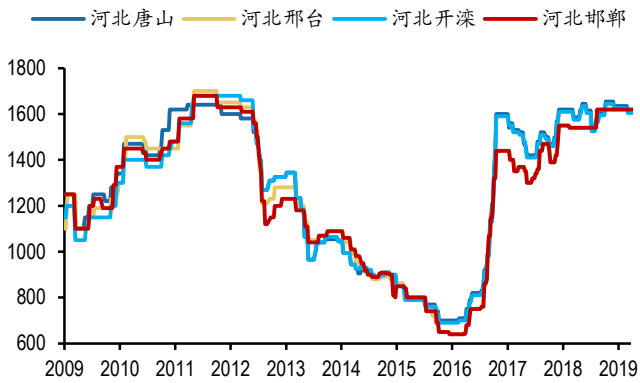
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 12: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)



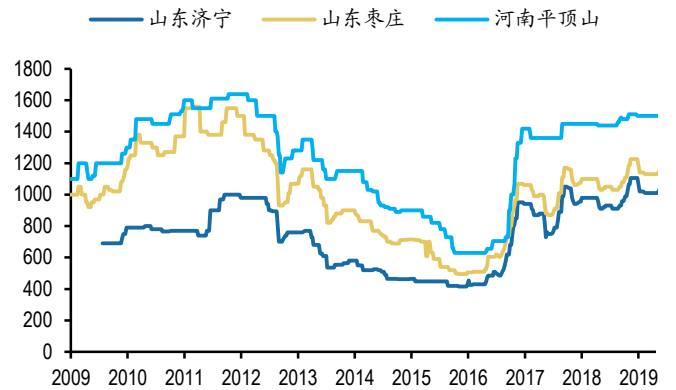
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 13: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)



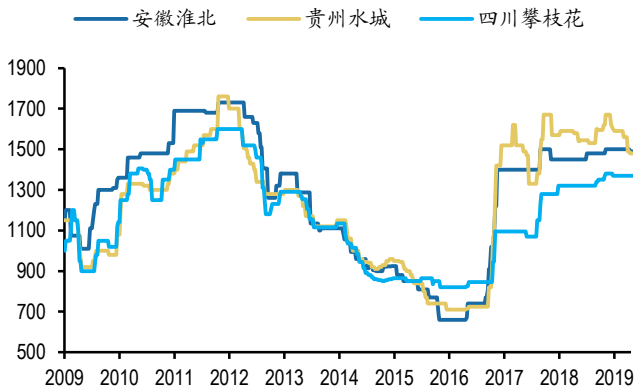
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 14: 山东河南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



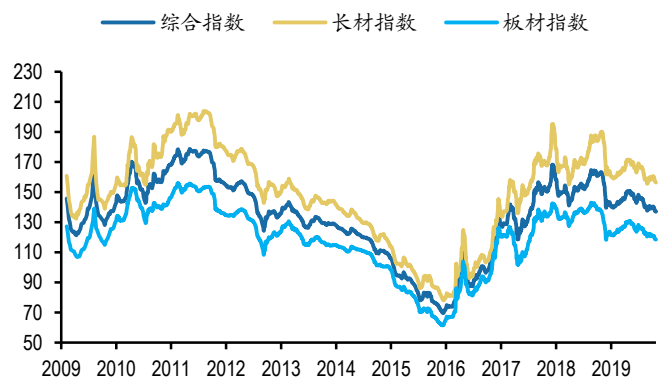
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 15: 安徽及西南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



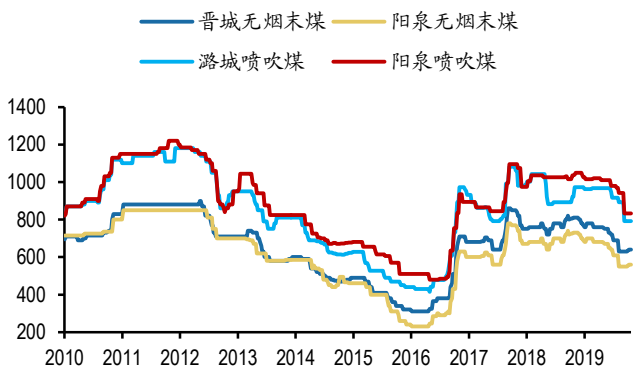
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 16: Myspic 钢价指数走势 (%)



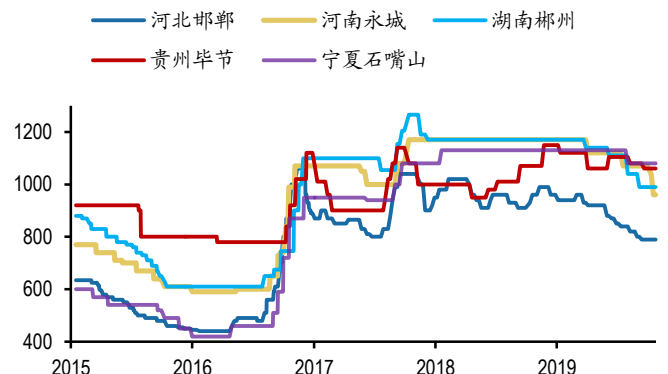
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 17: 山西地区末煤喷吹价格 (元/吨)



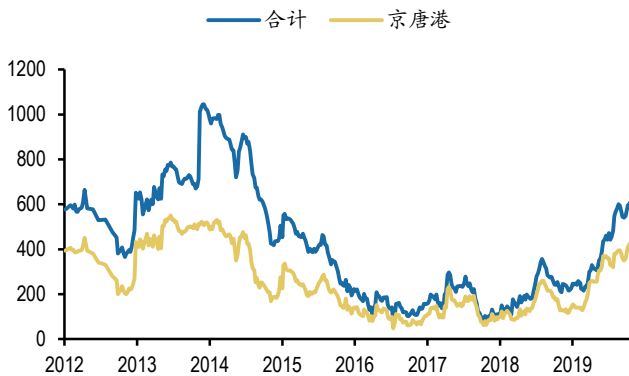
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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

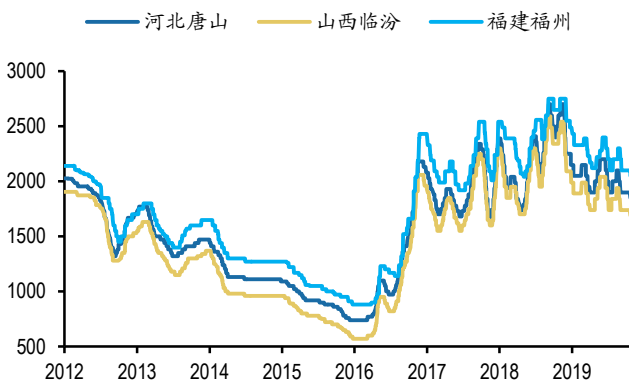
焦炭价格方面, 根据我的钢铁网数据, 本周河北唐山一级冶金焦市场价为1850元/吨, 较上周下降2.6%或50元/吨。山西临汾一级冶金焦车板价为1690元/吨, 较上周下降2.9%或50元/吨。山东潍坊一级冶金焦车板价为2000元/吨, 较上周上涨9.9%或180元/吨。

焦化厂开工率: 10月25日华北地区独立焦化企业开工率为69.52%, 较上周下降2.06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25日, 样本焦化厂焦煤库存为812.21吨, 较上周增加1.4%; 10月25日样本焦化厂焦炭库存为51.48万吨, 同比上升11.5%。

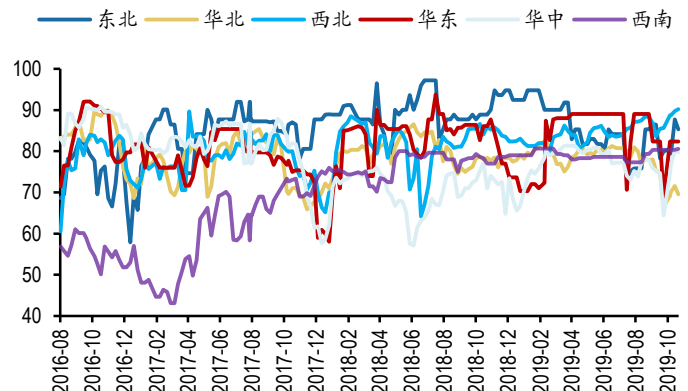
点评: 近期焦炭现货价格弱稳运行, 山西、山东等主产地普遍降价50元/吨。从供需来看, 近期钢厂高炉开工率保持基本平稳, 钢厂多主动控制库存, 对焦炭按需采购为主, 焦化厂销售压力不减, 焦炭库存仍在持续回升。后期, 考虑到近期钢材价格下调和钢厂利润收缩, 对原材料价格打压意向增强, 预计短期焦炭价格小幅承压。

图 21: 一级冶金焦价格 (元/吨)



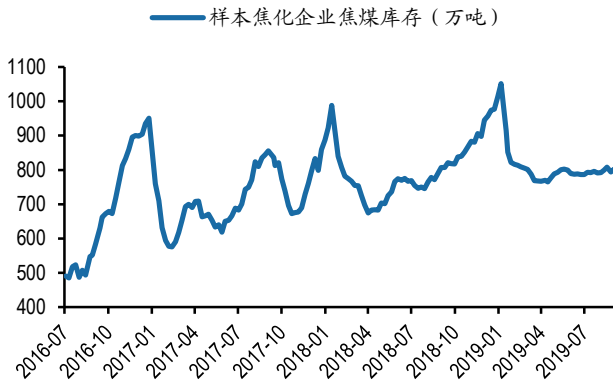
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 22: 样本焦化企业开工率 (%)



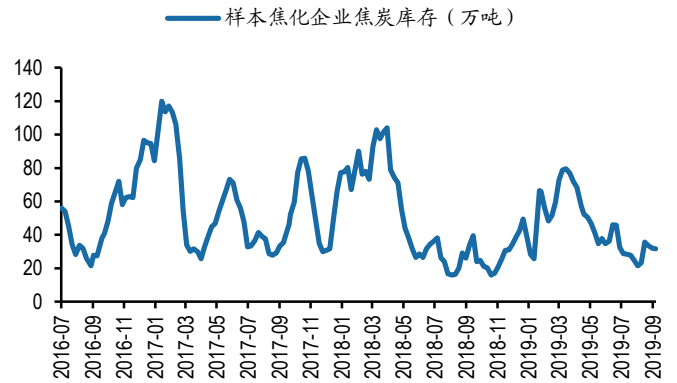
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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

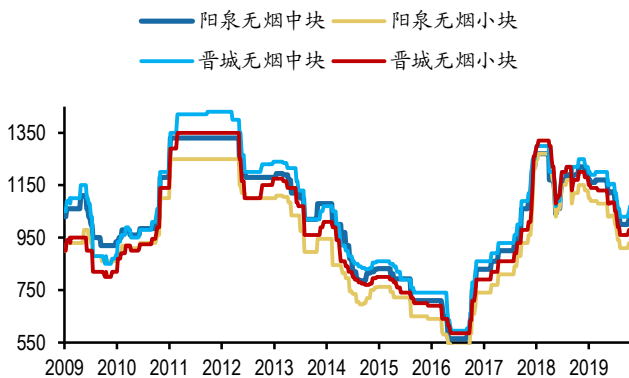
1.4 无烟煤

煤价方面, 根据煤炭资源网数据, 本周主产地无烟煤价保持平稳。

下游方面, 根据数字水泥网数据, 10月25日全国水泥P.o42.5 (散装含税) 均价为444元/吨, 较上周上涨0.3%。全国水泥库容比为54.1%, 较上周上升0.7个百分点。根据隆众化工数据, 10月25日, 河南心连心尿素 (小颗粒) 出厂价为1690元/吨, 与上周相比下跌90元/吨。10月25日, 山西焦化甲醇出厂价为1950元/吨, 较上周下跌8.9%。

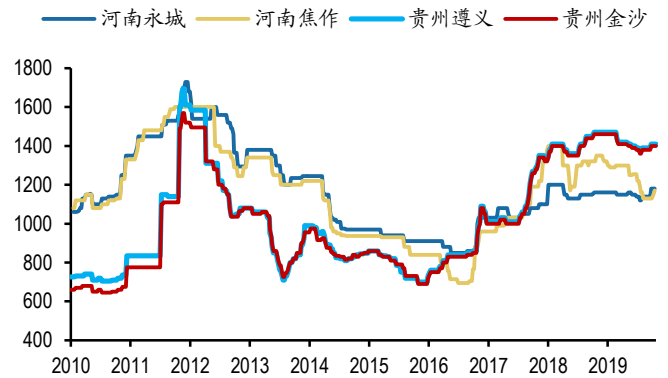
点评: 10月以来无烟煤市场有所好转, 主要是受前期国庆环保政策影响, 产地供给偏紧, 而近期民用需求增加, 化工企业对无烟块煤按需采购, 预计短期无烟煤价有望延续稳中有升。

图 25: 山西地区无烟块煤价格 (元/吨)



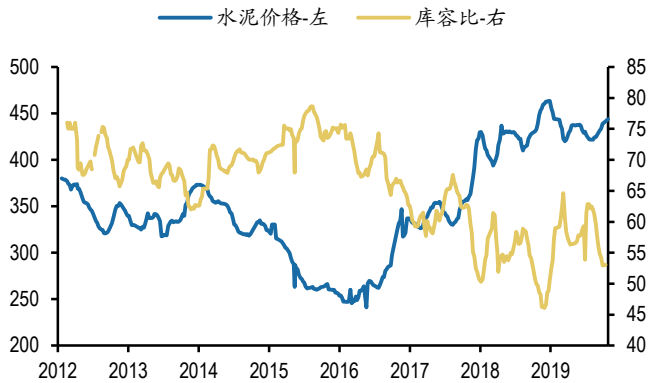
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



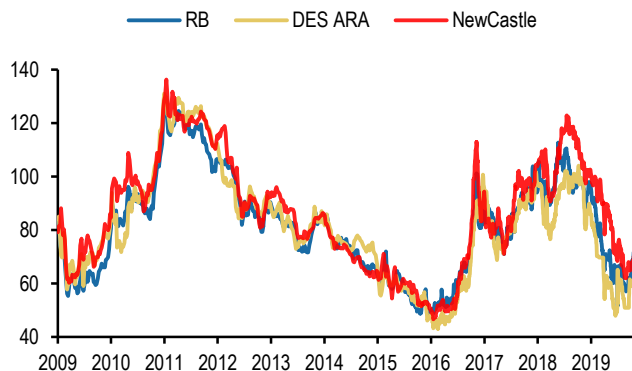
数据来源：隆众化工、广发证券发展研究中心

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4.3%、上涨0.5%和上涨0.9%。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150.5美元，较上周下跌1.8%。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194元/吨和便宜83元/吨。

图 29: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



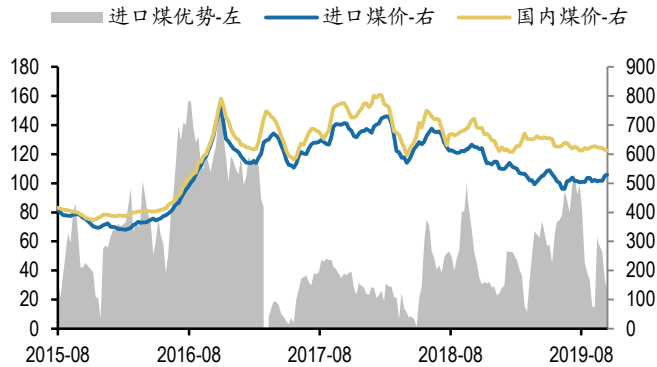
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 30: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



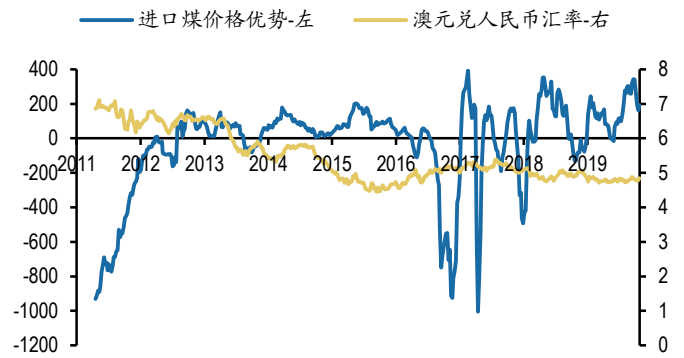
数据来源：Platts Argus、广发证券发展研究中心

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

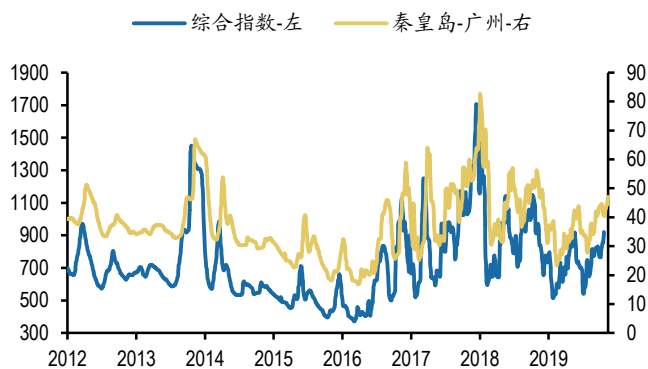
1.6 运销数据

运价指数: 本周沿海运价指数上涨7.5%，各航线涨幅在2.6元至3.1元之间。本周国际海运费涨跌幅在-7.4%至0%之间。

港口库存及调度:

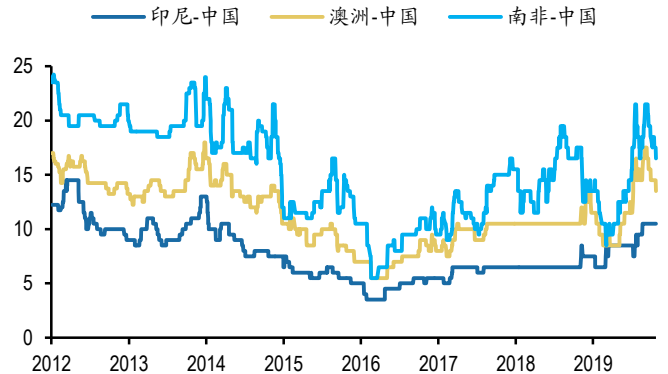
- ◇ 10月25日秦港库存672万吨, 较上周下跌3.3%或23万吨, 广州港库存259.9万吨, 较上周下跌12.5%或37.2万吨。10月25日秦港锚地船舶为25艘, 较上周增加5艘, 较去年同期减少13艘。本周秦港铁路调入量和港口吞吐量日均分别为52.9万吨和56.2万吨, 较上周分别上涨0.0%和上涨6.6%。
- ◇ 10月24日黄骅港库存合计227万吨, 较上周下降2.2%或5万吨, 黄骅港锚地船舶为32艘, 较上周增加9艘。
- ◇ 10月25日北方焦煤三港库存合计614万吨, 较上周上涨1.6%或9万吨。

图 33: 国内海运费价格 (元/吨)



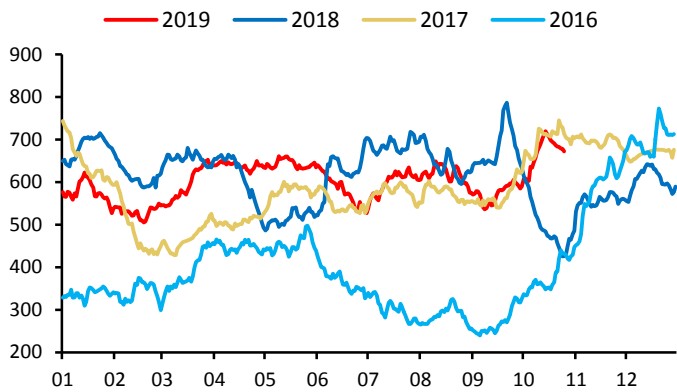
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



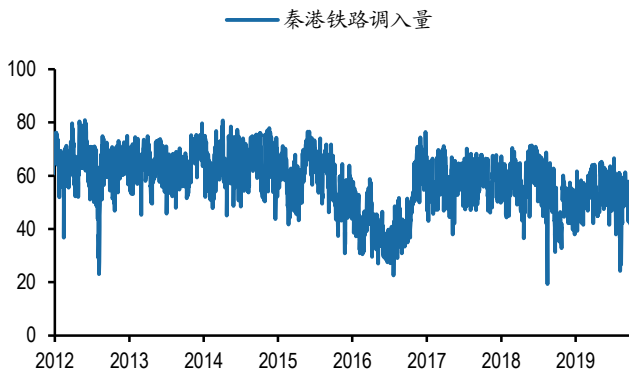
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 36: 北方三港焦煤库存 (单位: 万吨)



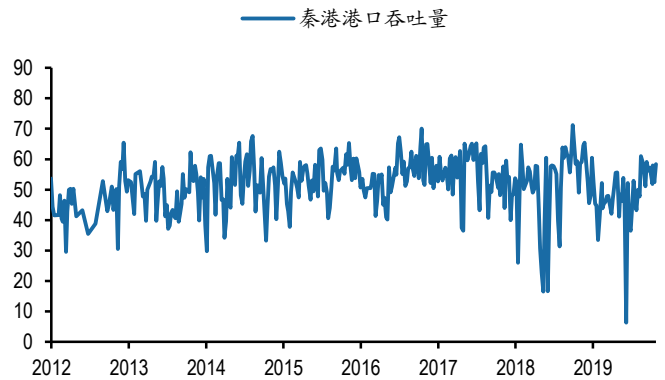
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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0.3%，跑输沪深300 0.4个百分点。
- ◇ 本周道琼斯煤炭指数上涨4.4%， 恒生能源指数上涨1.4%。

2、板块估值

- ◇ 目前煤炭开采III市盈率（TTM）为9.34倍，沪深300为11.98倍。
- ◇ 煤炭板块PE与沪深300最新比值为0.77，历史比值最高为2.98，最低为0.75。

图 39: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



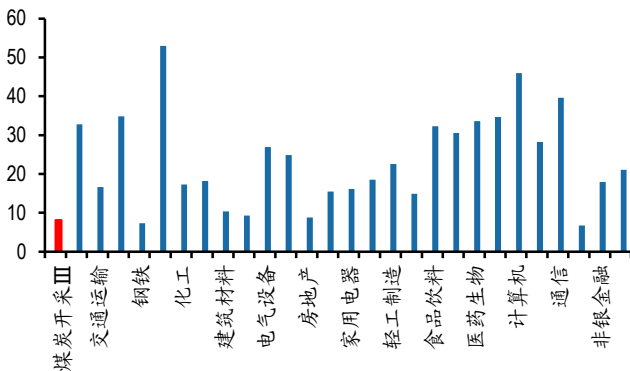
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 40: 煤炭开采III及海外煤价指数走势



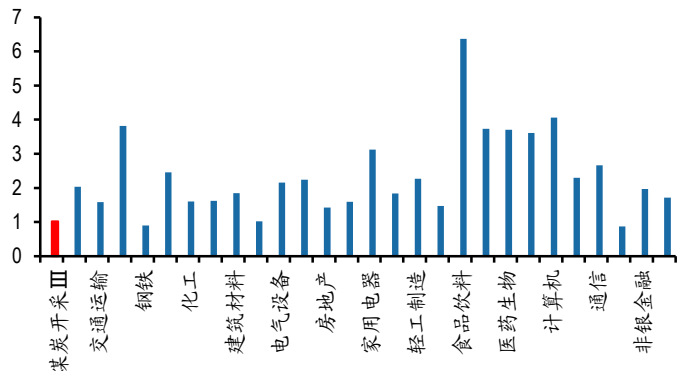
数据来源: Wind、Bloomberg、广发证券发展研究中心

图 41: 各行业PE (TTM) 比较 (10月25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25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月全国进口动力煤 1355 万吨，同比增长 49.06%</p> <p>海关总署公布的最新数据显示，2019 年 9 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）1355 万吨，同比增加 446 万吨，增长 49.06%，环比减少 73 万吨，下降 5.11%。2019 年 9 月份进口额达 89185 万美元，由此可知，进口单价为 65.82 美元/吨，环比上涨 0.04 美元/吨，同比下跌 10.42 美元/吨。2019 年 1-9 月累计进口动力煤 9548 万吨，同比增加 222 万吨，增长 2.38%；累计金额 660301.8 万美元，同比下降 13.52%。</p> |
| <p>2. 9 月份进口炼焦煤 797 万吨，同比增长 20.8%</p> <p>海关总署公布的最新数据显示，2019 年 9 月份，中国进口炼焦煤 797 万吨，同比增长 20.8%，环比减少 110 万吨，下降 12.13%。2019 年 9 月份进口额达 111191.4 万美元，同比增长 21.5%。由此可知，进口单价为 139.51 美元/吨，环比上涨 1.29 美元/吨，同比上涨 0.60 美元/吨。2019 年 1-9 月累计进口炼焦煤 6095 万吨，同比增长 19.9%；累计金额 866884.4 万美元，同比增长 13.8%。</p> |
| <p>3. 9 月全国规上煤层气产量 7.1 亿方，同比增长 17.2%</p> <p>国家统计局最新数据显示，2019 年 9 月份，全国规模以上工业企业生产煤层气 7.1 亿立方米，同比增长 17.2%；环比增长 0.1 亿立方米，增幅 1.4%。1-9 月累计，全国煤层气产量 63.5 亿立方米，同比增长 16.4%，占去年总产量（72.6 亿立方米）的 87.5%。中国煤层气资源巨大，但各省区资源情况差异较大。山西是煤层气主要富集区，资源条件最好。2019 年 9 月，山西省规模以上工业企业生产煤层气 5.1 亿立方米，同比增长 20.2%；环比增长 0.2 亿立方米，增幅 4.1%。</p> |
| <p>4. 国家发展和改革委员会关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见</p> <p>根据煤炭资源网报道，10 月 24 日，为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》、《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》精神，加快推进电力价格市场化改革，有序放开竞争性环节电力价格，提升电力市场化交易程度，经国务院同意，国家发展和改革委员会就深化燃煤发电上网电价形成机制改革提出若干指导意见。</p> |
| <p>5. 国家煤监局：各地要加大执法检查力度，遏制事故发生</p> <p>国家煤矿安全监察局消息，10 月 22 日，陕西彬长大佛寺矿业有限公司发生瓦斯窒息事故，造成 4 人死亡、1 人受伤。国家煤矿安全监察局要求，各煤矿企业要深刻吸取事故教训，深入开展安全风险管控和隐患排查治理工作，严格按照规程要求，落实各项安全措施，加强现场管理，严防违章指挥、违章作业等行为；在进行密闭作业时，要严格制定并落实安全技术措施。</p> |
| 公司公告 |
| <p>6. 露天煤业：2019 年第三季度报告</p> <p>根据公司公告，前三季度营收/归母净利润分别为 142.2 亿元和 19.6 亿元，同比分别增长 8.8%和 20.1%。第三季度公司营收/归母净利润分别为 46.9 亿元和 5.9 亿元，同比分别增长 11.6%和 45.9%。</p> |
| <p>7. 蓝焰控股：2019 年第三季度报告</p> <p>根据公司公告，前三季度营收/归母净利润分别为 14.7 亿元和 5.1 亿元，同比分别增长 3.3%和 5.9%。第三季度公司营收/归母净利润分别为 4.8 亿元和 1.7 亿元，同比分别增长 15.6%和 16.0%。</p> |
| <p>8. 宝丰能源：2019 年第三季度报告</p> <p>根据公司公告，前三季度营收/归母净利润分别为 97.5 亿元和 28.3 亿元，同比分别增长 4.9%和 18.6%。第三季度营收/归母净利润分别为 32.3 亿元和 9.4 亿元，同比分别下降 3.6%和 7.5%。</p> |
| <p>9. 淮北矿业：2019 年第三季度报告</p> |

根据公司公告，前三季度营收/归母净利润分别为 462.5 亿元和 28.3 亿元，同比分别下降 4.9%和增长 14.5%。第三季度营收/归母净利润分别为 157.5 亿元和 9.1 亿元，同比分别增长 12.0%和 9.6%。

10. 兖州煤业：2019 年第三季度报告

根据公司公告，前三季度营收/归母净利润 分别为 1506.1 亿元和 69.8 亿元，同比分别增长 26.4%和 26.9%。扣非后净利润 66 亿元,同比增长 13.0%。第三季度营收/归母净利润分别为 446.4 亿元和 16.2 亿元,同比分别增长 4.1%和 39.6%。扣非后净利润 16.3 亿元，同比增长 20.4%。

11. 冀中能源：2019 年第三季度报告

根据公司公告，前三季度营收和归母净利润分别为 169.6 亿元和 7.3 亿元，同比分别增长 4.0%和下降 13.8%。第三季度公司营收/归母净利润分别为 55.5 亿元和 2.7 亿元，同比分别增长 0.7%和 12.6%。

12. 平煤股份：2019 年第三季度报告

根据公司公告，前三季度营收和归母净利润分别为 178.6 亿元和 8.9 亿元，同比分别增长 18.7%和 67.4%。第三季度公司营收/归母净利润分别为 56.4 亿元和 2.9 亿元，同比分别增长 6.4%和 32.8%。

数据来源：煤炭资源网、国家统计局、海关总署、国家煤矿安监局、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%

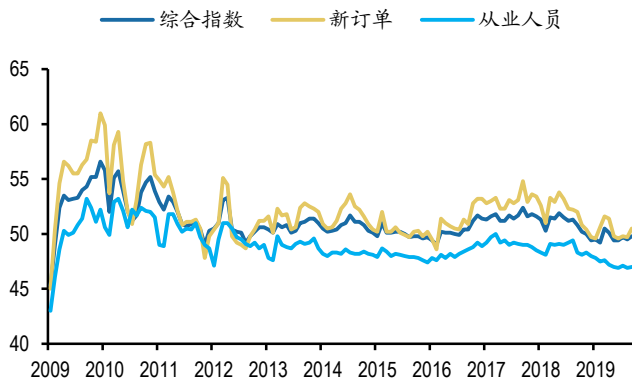
宏观方面

- ◇ 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

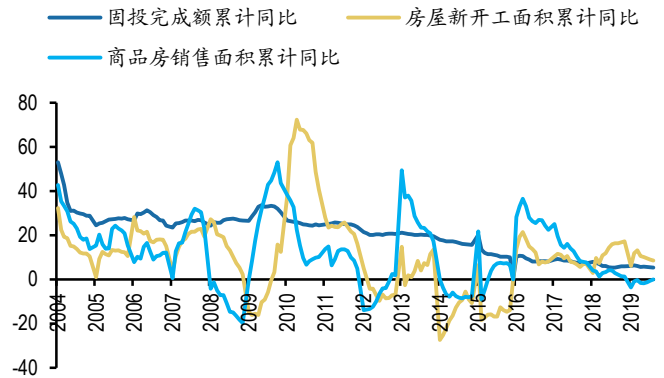
- ◇ 9月社会用电量同比增长4.4%。9月发电量同比增长4.7%，其中火电与水电发电量同比分别增长6%和下降1.1%。
- ◇ 9月粗钢产量同比增长2.2%，生铁产量同比增长2.1%。
- ◇ 9月水泥产量同比增长4.1%。

图 43：中采制造业PMI (%)



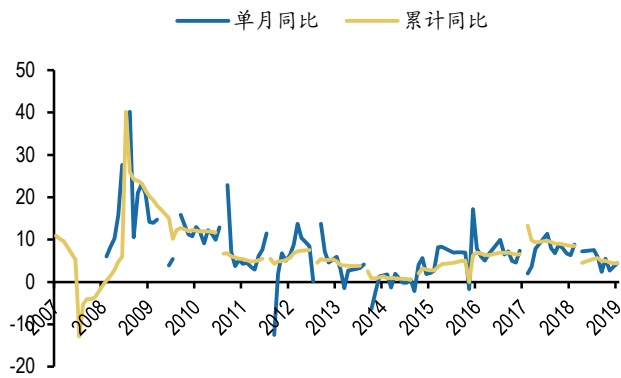
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 44：固定资产投资和地产相关数据 (%)



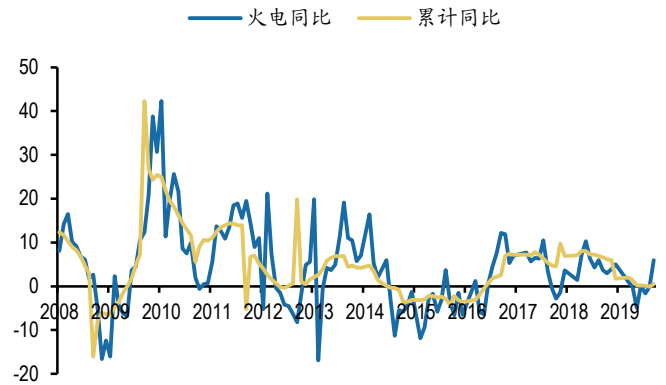
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 45: 社会用电量走势 (%)



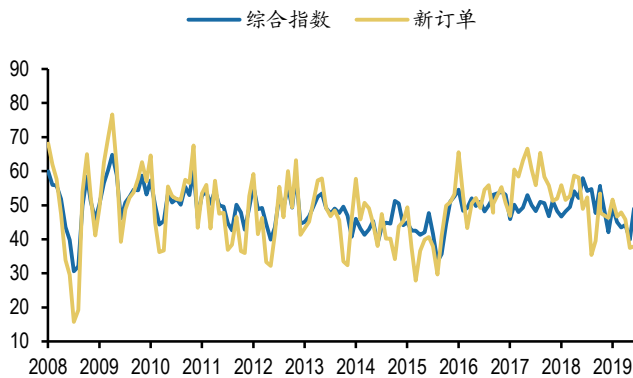
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 46: 火电发电量走势 (%)



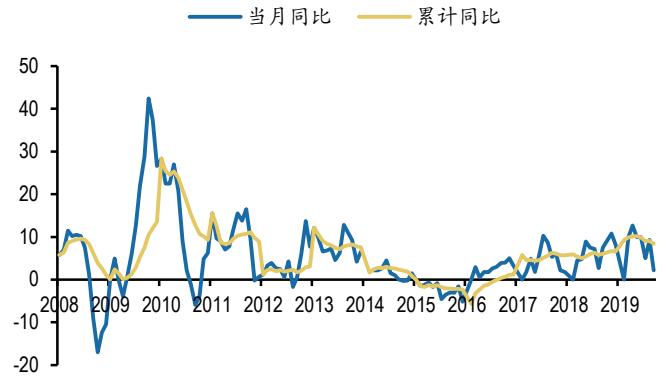
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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 (%)



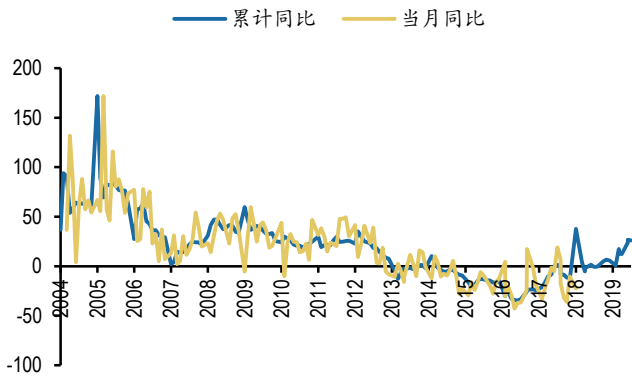
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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%。

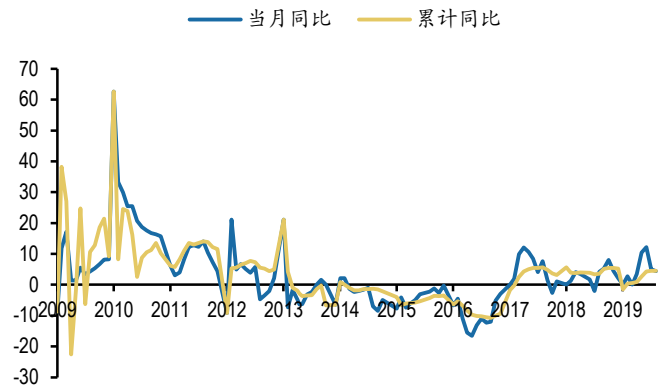
进口方面，2019年09月煤炭进口量3028.8万吨，同比增长20.5%，环比减少8.1%，前9月累计进口量25057.3万吨，同比增长9.5%。

图 49: 煤炭行业固定资产投资增速 (%)



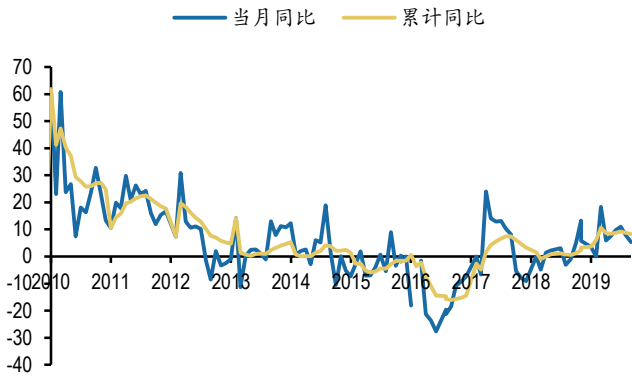
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 50: 全国原煤产量增速 (%)



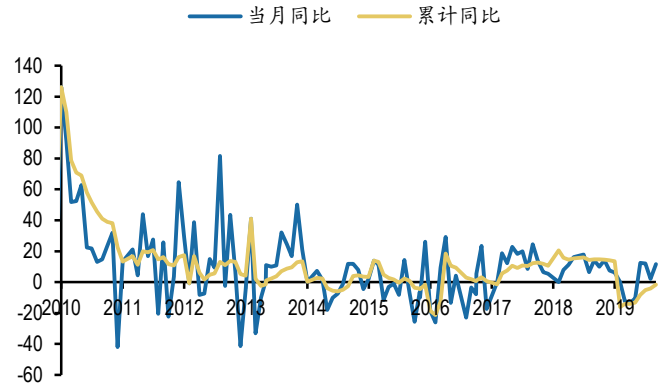
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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 (%)



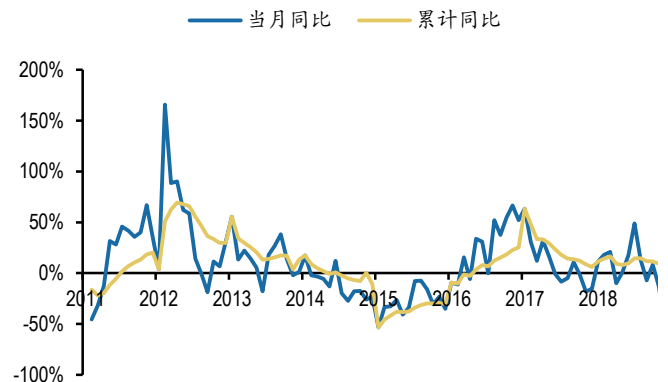
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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：煤价延续弱稳运行，产地煤矿安监环保力度有望加强

本周煤炭开采III指数上涨0.3%，跑输沪深300指数0.4个百分点。煤炭市场方面，近期动力煤价格延续弱势，本周秦港5500大卡动力末煤平仓价下跌6元/吨至565元/吨，而焦煤市场逐步企稳。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，近期煤炭下游总体仍延续平稳增长，特别是9月以来随着水电出力减少，火电发电量和电厂耗煤增速明显改善。供给端，9月原煤产量3.2亿吨，同比增长4.4%，10月以来各地煤矿发生多起安全事故，临近年底预计安监环保力度有望加强，产量释放受限；而进口方面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。

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。