

煤炭开采

煤炭行业定期报告 20191124:

逆周期政策加码, 龙头破净有望触底反弹

评级: 增持(维持)
分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

分析师: 张绪成

执业证书编号: S0740518050002

Email: zhangxc@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈晨

执业证书编号: S0740518070011

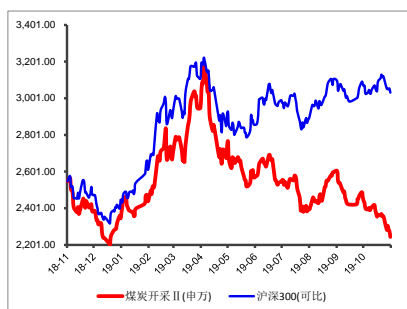
Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|-------------|---------|
| 上市公司数 | 38 |
| 行业总市值(百万元) | 799,346 |
| 行业流通市值(百万元) | 186,367 |

行业-市场走势对比

相关报告

- <<煤炭行业定期报告 20191117: 火电产量增速扩大, 关注后续进口煤政策>>2019.11.17
- <<煤炭行业周报 20191110: MLF 利率下降 5bp 体现态度, 建议布局高股息龙头>>2019.11.10
- <<煤炭行业周报 20191103: 下行压力依旧, 龙头三季报业绩逆势增>>2019.11.03
- <<煤炭行业周报 20191027: 火电累计同比增速由负转正, 动力煤需求好转>>2019.10.27
- <<煤炭行业周报 20191020: 火电累计同比增速由负转正, 动力煤需求好转>>2019.10.20

重点公司基本状况

| 简称 | 股价 (元) | EPS | | | | PE | | | | PB | 评级 |
|------|-----------|------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|------|----|
| | | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | | |
| 陕西煤业 | 8.29 | 1.0 | 1.10 | 1.23 | 1.31 | 8.0 | 7.5 | 6.7 | 6.3 | 1.47 | 买入 |
| 兖州煤业 | 9.21 | 1.3 | 1.61 | 1.80 | 1.86 | 6.7 | 5.7 | 5.1 | 5.0 | 0.73 | 买入 |
| 潞安环能 | 6.94 | 0.9 | 0.89 | 1.00 | 1.13 | 7.5 | 7.8 | 6.9 | 6.1 | 0.79 | 买入 |
| 中国神华 | 17.30 | 2.2 | 2.21 | 2.31 | 2.36 | 7.6 | 7.8 | 7.5 | 7.3 | 0.99 | 买入 |
| 瑞茂通 | 6.67 | 0.7 | 0.47 | 0.49 | 0.60 | 9.5 | 14.2 | 13.6 | 11.1 | 1.12 | 增持 |
| 西山煤电 | 5.78 | 0.5 | 0.57 | 0.78 | 0.83 | 11.6 | 10.1 | 7.4 | 7.0 | 0.86 | 买入 |
| 恒源煤电 | 5.53 | 1.1 | 1.22 | 1.11 | 1.12 | 5.0 | 4.5 | 5.0 | 4.9 | 0.80 | 买入 |
| 淮北矿业 | 9.11 | 0.4 | 1.68 | 1.67 | 1.70 | 22.2 | 5.4 | 5.5 | 5.4 | 1.08 | 买入 |

投资要点

- 核心观点:** 上周, 煤炭板块上涨 3.2%, 沪深 300 指数下跌 0.7%, 煤炭板块表现强于大盘。**动力煤:** 本周国内动力煤市场涨跌互现。陕西榆林地区煤价上涨较为明显, 山西地区动力煤整体以下跌为主, 内蒙古鄂尔多斯地区多数矿价格保持稳定运行, 个别矿价格有涨有跌。进入十一月下旬之后随着全国大范围降温, 民用电负荷逐渐增加, 下游电厂耗煤量呈现回升的趋势, 但在高库存的常态下, 煤炭采购需求受限, 煤价暂不具备大涨的条件, 短期预计将以小幅震荡运行为主。**焦煤:** 年底煤矿安检力度加大, 进口煤政策收紧, 下游冬储补库积极性提高等因素的影响, 焦煤市场心态和情绪得到极大提振, 焦煤价格继续下行的势头得到抑制, 价格逐步止跌企稳, 后续不排除部分煤种价格小涨的可能。**焦炭:** 本周焦炭价格企稳, 市场心态转好。山西部分地区仍有重污染天气预警环保影响, 部分焦企有短时限产现象, 焦企近期整体出货情况良好, 对提涨较为乐观; 钢厂方面持观望态度, 多维持按需采购状态, 港口贸易心态也有好转, 下游询盘略有增加。综合来看, 预计短期焦炭市场暂稳运行, 市场提涨范围不断扩大, 但仍需等待主流钢厂反馈。**投资策略: 逆周期政策加码, 龙头破净有望触底反弹。** 继上周 MLF 利率下降 5bp 后, 本周央行 7 天逆回购利率以及一年、五年期 LPR 利率均下降 5bp。前期我们一直强调尽管短期由于猪肉价格上涨导致 CPI 较高, 但在经济下行压力下降息依然是大势所趋。**在这样的背景下, 我们认为业绩稳健的高股息资产价值性将愈发凸显, 具备战略配置价值, 神华、陕煤的三季报业绩逆势增长也印证了这一点。在业绩保持稳健的同时可以看到目前包括神华在内的众多行业优质企业均已破净, 从价值回归的角度我们认为后续破净龙头股有望触底反弹。** 主要推荐高股息行业龙头: 陕西煤业、中国神华, 有望受益于山西国改标的: 潞安环能、西山煤电, 高弹性标的建议关注: 兖州煤业、神火股份、恒源煤电, 以及煤炭供应链标的瑞茂通。
- 行业要闻回顾:** (1) 10 月鄂尔多斯原煤产量 5675.1 万吨, 同比增长 0.6%。(2) 河北 2019 年已压减煤炭产能 1006 万吨。(3) 山西省平遥县所有煤矿停产, 恢复时间待定。
- 国际煤价: 动力煤价格全面上涨, 炼焦煤价格环比下降。** (1) 截至 11 月 20 日, 纽卡斯尔动力煤价格为 68.51 美元/吨, 周环比上升 3.49%。(2) 截至 11 月 21 日, 峰景矿硬焦煤价格 146.00 美元/吨, 周环比下降 2.67%; 低挥发喷吹煤价格 100.00 美元/吨, 周环比下降 0.25%。
- 国内煤价: 港口动力煤价格涨跌互现, 港口焦煤价格环比持平。** (1) 截至 11 月 20 日, 环渤海动力煤指数收于 560.00 元/吨, 周环比持平。截止 11 月 22 日, 5500 大卡山西优混价格 544.00 元/吨, 周环比下降 1 元/吨; (2) 截至 11 月 22 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 1510 元/吨, 周环比持平。截至 11 月 22 日, 唐山地区二级冶金焦价格为 1750.00 元/吨, 周环比持平。(3) 截至 11 月 15 日, 无烟煤价格稳中有降, 喷吹煤价格周环比持平。
- 国内库存: 秦皇岛港库存环比下降, 6 大电厂库存环比下降; 焦煤港口库存环比上升, 焦化厂焦煤库存环比下降。** (1) 本周, 秦皇岛港库存 648.50 万吨, 周环比下降 7.5 万吨; 广州港库存 277.00 万吨, 周环比上升 28.10 万吨。(2) 六大电厂库存总量为 1659.97 万吨, 较上周下降 36.41 万吨; 六大电厂日耗煤 65.60 万吨/天, 较上周上升 4.43 万吨/天; 六大电厂库存可用天数为 25.30 天, 较上周下降 2.43 天。(3) 京唐港库存 395.00 万吨, 周环比上升 10 万吨, 独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存 804.70 万吨, 周环比下降 3.29 万吨, 炼焦煤可用天数 16.04 天, 周环比下降 0.37 天。
- 风险提示:** 经济增速不及预期; 政策调控力度过大; 可再生能源替代等。

内容目录

| | |
|---|------|
| 投资策略：逆周期政策加码，龙头破净有望触底反弹..... | 4 - |
| 本周行业重要事件回顾 | 6 - |
| 10月鄂尔多斯原煤产量5675.1万吨，同比增长0.6% | 6 - |
| 河北2019年已压减煤炭产能1006万吨 | 6 - |
| 山西省平遥县所有煤矿停产，恢复时间待定 | 6 - |
| 煤价：港口动力煤价格涨跌互现，港口焦煤价格环比持平 | 7 - |
| 国际煤价：动力煤价格全面上涨，炼焦煤价格环比下降 | 7 - |
| 国内动力煤价：港口动力煤价格涨跌互现 | 7 - |
| 国内炼焦煤价：现货价格稳中有降 | 8 - |
| 无烟煤价格稳中有降，喷吹煤价格周环比持平 | 9 - |
| 库存：秦皇岛港库存环比下降，6大电厂库存环比下降 | 9 - |
| 动力煤库存：秦港库存环比下降，电厂库存环比下降 | 9 - |
| 炼焦煤库存：港口库存环比上升，焦化厂库存可用天数环比下降 | 10 - |
| 运输：国内煤炭海上运价全面上涨 | 12 - |
| 煤炭板块表现：上周煤炭指数上涨3.2%，强于沪深300下跌0.7% | 12 - |
| 风险提示 | 14 - |

图表目录

| | |
|---------------------------------|------|
| 图表1：重点公司盈利预测与估值 | 5 - |
| 图表2：纽卡斯尔港口动力煤价格环比上升 | 7 - |
| 图表3：海外焦煤价格环比下降 | 7 - |
| 图表4：秦皇岛动力煤价格涨跌互现 | 8 - |
| 图表5：山西地区动力煤价格全面下降 | 8 - |
| 图表6：本周京唐港主焦煤库提价周环比持平 | 8 - |
| 图表7：柳林4号炼焦煤价格环比稳中有降 | 8 - |
| 图表8：本周唐山地区焦炭价格周环比持平 | 9 - |
| 图表9：本周螺纹钢现货价格周环比上涨 | 9 - |
| 图表10：无烟块煤价格稳中有降（11月15日） | 9 - |
| 图表11：屯留地区喷吹煤周环比持平（11月15日） | 9 - |
| 图表12：秦皇岛港煤炭库存环比下降 | 10 - |
| 图表13：广州港煤炭库存环比上升 | 10 - |
| 图表14：六大电厂库存可用天数环比下降 | 10 - |
| 图表15：六大电厂日均耗煤环比上升 | 10 - |
| 图表16：港口炼焦煤库存环比上升 | 10 - |

| | |
|---|--------|
| 图表 17: 焦化厂炼焦煤库存环比下降..... | - 10 - |
| 图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存环比上升..... | - 11 - |
| 图表 19: 分类焦化厂焦炭库存情况..... | - 11 - |
| 图表 20: 本周全国高炉开工率周环比下降..... | - 11 - |
| 图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率环比上升..... | - 11 - |
| 图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率环比上升..... | - 12 - |
| 图表 23: 分类焦化厂开工率情况..... | - 12 - |
| 图表 24: 本周国内煤炭运价全面上涨..... | - 12 - |
| 图表 25: 本周煤炭板块个股表现..... | - 13 - |
| 图表 26: 行业 PE 估值横向对比 (TBM , 整体法, 剔除负值) | - 13 - |

投资策略：逆周期政策加码，龙头破净有望触底反弹

- **动力煤：下游需求受限，短期将以小幅震荡运行为主。**本周国内动力煤市场涨跌互现。陕西榆林地区煤价上涨较为明显，山西地区动力煤整体以下跌为主，内蒙古鄂尔多斯地区多数矿价格保持稳定运行，个别矿价格有涨有跌。进入十一月下旬之后随着全国大范围降温，民用电负荷逐渐增加，下游电厂耗煤量呈现回升的趋势，但在高库存的常态下，煤炭采购需求受限，煤价暂不具备大涨的条件，短期预计将以小幅震荡运行为主。
- **炼焦煤：止跌企稳，市场心态好转。**年底煤矿安检力度加大，进口煤政策收紧、下游冬储补库积极性提高等因素的影响，焦煤市场心态和情绪得到极大提振，焦煤价格继续下行的势头得到抑制，价格逐步止跌企稳，后续不排除部分煤种价格小涨的可能。
- **焦炭：短期预计稳定运行。**本周焦炭价格企稳，市场心态转好。山西部分地区仍有重污染天气预警环保影响，部分焦企有短时限产现象，焦企近期整体出货情况良好，对提涨较为乐观；钢厂方面持观望态度，多维持按需采购状态，港口贸易心态也有好转，下游询盘略有增加。综合来看，预计短期焦炭市场暂稳运行，市场提涨范围不断扩大，但仍需等待主流钢厂反馈。
- **投资策略：逆周期政策加码，龙头破净有望触底反弹。**继上周 MLF 利率下降 5bp 后，本周央行 7 天逆回购利率以及一年、五年期 LPR 利率均下降 5bp。前期我们一直强调尽管短期由于猪肉价格上涨导致 CPI 较高，但在经济下行压力下降息依然是大势所趋。在这样的背景下，我们认为业绩稳健的高股息资产价值性将愈发凸显，具备战略配置价值，神华、陕煤的三季度业绩逆势增长也印证了这一点。在业绩保持稳健的同时可以看到目前包括神华在内的众多行业优质企业均已破净，从价值回归的角度我们认为后续破净龙头股价有望触底反弹。主要推荐高股息行业龙头：陕西煤业、中国神华，有望受益于山西国改标的：潞安环能、西山煤电，高弹性标的建议关注：兖州煤业、神火股份、恒源煤电，以及煤炭供应链标的瑞茂通。

图表 1: 重点公司盈利预测与估值

| 股票代码 | 公司名称 | 股价 (元) | EPS (元/股) | | | | | PE | | | | | 评级 |
|---------------------|----------|--------|-----------|------|------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|-----|
| | | | 16A | 17A | 18A | 19E | 20E | 16A | 17A | 18A | 19E | 20E | |
| 601088.SH | 中国神华 (+) | 17.30 | 1.14 | 2.26 | 2.21 | 2.31 | 2.36 | 15 | 8 | 8 | 7 | 7 | 买入 |
| 600157.SH | 永泰能源 (+) | 1.42 | 0.06 | 0.05 | 0.01 | 0.21 | 0.45 | 25 | 29 | 268 | 7 | 3 | 持有 |
| 601898.SH | 中煤能源 (+) | 4.68 | 0.15 | 0.18 | 0.26 | 0.49 | 0.51 | 31 | 26 | 18 | 10 | 9 | 增持 |
| 600188.SH | 兖州煤业(+) | 9.21 | 0.42 | 1.38 | 1.61 | 1.80 | 1.86 | 22 | 7 | 6 | 5 | 5 | 买入 |
| 600123.SH | 兰花科创 (+) | 6.20 | -0.58 | 0.68 | 0.95 | 0.87 | 1.08 | -11 | 9 | 7 | 7 | 6 | 增持 |
| 601699.SH | 潞安环能 (+) | 6.94 | 0.29 | 0.93 | 0.89 | 1.00 | 1.13 | 24 | 7 | 8 | 7 | 6 | 买入 |
| 601225.SH | 陕西煤业(+) | 8.29 | 0.28 | 1.04 | 1.10 | 1.23 | 1.31 | 30 | 8 | 8 | 7 | 6 | 买入 |
| 600395.SH | 盘江股份 (+) | 5.52 | 0.12 | 0.53 | 0.57 | 0.63 | 0.67 | 47 | 10 | 10 | 9 | 8 | 增持 |
| 000983.SZ | 西山煤电(+) | 5.78 | 0.14 | 0.50 | 0.57 | 0.78 | 0.83 | 42 | 12 | 10 | 7 | 7 | 买入 |
| 000937.SZ | 冀中能源 (+) | 3.47 | 0.07 | 0.30 | 0.25 | 0.27 | 0.30 | 50 | 12 | 14 | 13 | 12 | 增持 |
| 601101.SH | 昊华能源 (+) | 5.24 | -0.01 | 0.52 | 0.60 | 0.54 | 0.68 | -524 | 10 | 9 | 10 | 8 | 持有 |
| 600508.SH | 上海能源 | 9.01 | 0.62 | 0.72 | 0.92 | 1.01 | 1.02 | 15 | 13 | 10 | 9 | 9 | 未评级 |
| 600971.SH | 恒源煤电 (+) | 5.53 | 0.04 | 1.10 | 1.22 | 1.11 | 1.12 | 138 | 5 | 5 | 5 | 5 | 买入 |
| 600997.SH | 开滦股份 (+) | 5.15 | 0.35 | 0.33 | 0.86 | 0.84 | 0.87 | 15 | 16 | 6 | 6 | 6 | 买入 |
| 600403.SH | 大有能源 | 4.08 | -0.82 | 0.20 | 0.27 | 0.41 | 0.43 | -5 | 20 | 15 | 10 | 9 | 未评级 |
| 000552.SZ | 靖远煤电 | 2.51 | 0.10 | 0.24 | 0.25 | 0.32 | 0.34 | 26 | 10 | 10 | 8 | 7 | 未评级 |
| 002128.SZ | 露天煤业 (+) | 8.23 | 0.50 | 1.07 | 1.24 | 1.41 | 1.57 | 16 | 8 | 7 | 6 | 5 | 买入 |
| 600546.SH | 山煤国际 (+) | 6.67 | 0.16 | 0.19 | 0.11 | 0.49 | 0.55 | 42 | 35 | 61 | 14 | 12 | 买入 |
| 600121.SH | 郑州煤电 | 2.39 | -0.62 | 0.62 | 0.15 | 0.18 | 0.20 | -4 | 4 | 16 | 13 | 12 | 未评级 |
| 000933.SZ | 神火股份(+) | 4.58 | 0.18 | 0.19 | 0.13 | 1.40 | 0.34 | 25 | 24 | 35 | 3 | 13 | 买入 |
| 601918.SH | 新集能源(+) | 3.41 | 0.09 | 0.01 | 0.10 | 0.39 | 0.41 | 37 | 379 | 34 | 9 | 8 | 增持 |
| 601015.SH | 陕西黑猫 (+) | 3.12 | 0.23 | 0.25 | 0.26 | 0.35 | 0.37 | 14 | 12 | 12 | 9 | 8 | 持有 |
| 000968.SZ | 蓝焰控股 (+) | 10.07 | 0.82 | 0.53 | 0.70 | 0.80 | 0.87 | 12 | 19 | 14 | 13 | 12 | 增持 |
| 601001.SH | 大同煤业 (+) | 4.22 | 0.11 | 0.36 | 0.39 | 0.55 | 0.57 | 38 | 12 | 11 | 8 | 7 | 持有 |
| 600740.SH | 山西焦化 (+) | 6.91 | 0.06 | 0.12 | 1.21 | 0.98 | 1.04 | 120 | 58 | 6 | 7 | 7 | 买入 |
| 000723.SZ | 美锦能源 | 8.24 | 0.30 | 0.26 | 0.44 | 0.48 | 0.53 | 27 | 32 | 19 | 17 | 16 | 未评级 |
| 600985.SH | 淮北矿业 (+) | 9.11 | 0.34 | 0.41 | 1.68 | 1.67 | 1.70 | 27 | 22 | 5 | 5 | 5 | 买入 |
| 600180.SH | 瑞茂通 (+) | 6.67 | 0.52 | 0.70 | 0.47 | 0.49 | 0.60 | 13 | 9 | 14 | 14 | 11 | 增持 |
| 603113.SH | 金能科技 | 10.13 | 0.70 | 1.05 | 1.88 | 1.24 | 1.31 | 14 | 10 | 5 | 8 | 8 | 增持 |
| 简单平均 | | | | | | | | 11 | 28 | 22 | 9 | | |
| 剔除异常 (负值及超过500) 后平均 | | | | | | | | 35 | 27 | 13 | 8 | | |

来源: wind、中泰证券研究所

备注: 股价取 2019 年 11 月 22 日收盘价; 标注 (+) 的公司为中泰煤炭团队预测 EPS, 其他为 wind 一致预期。

本周行业重要事件回顾

10月鄂尔多斯原煤产量5675.1万吨，同比增长0.6%

- 1-10月份，鄂尔多斯全市煤炭企业运行稳定，煤炭生产平稳增长。192户规模以上煤炭企业累计生产原煤55907.4万吨，同比增加5013万吨，增长9.8%，增速较上年同期提高1.4个百分点。其中，受煤炭平均价格小幅波动影响，10月份全市原煤生产增幅放缓。10月份原煤产量5675.1万吨，同比增加35.3万吨，增长0.6%，增速较上年同期回落9.6个百分点。（来源：煤炭资源网）

河北2019年已压减煤炭产能1006万吨

- 截至10月底，河北省今年已完成压减钢铁产能1451.75万吨，压减煤炭产能1006万吨，淘汰火电产能50.6万千瓦，实施停产水泥产能352.3万吨。在能源结构调整上，截至11月7日，河北省共计完成气代煤、电代煤工程220.85万户，完成洁净煤配送527.69万户。（来源：煤炭资源网）

山西省平遥县所有煤矿停产，恢复时间待定

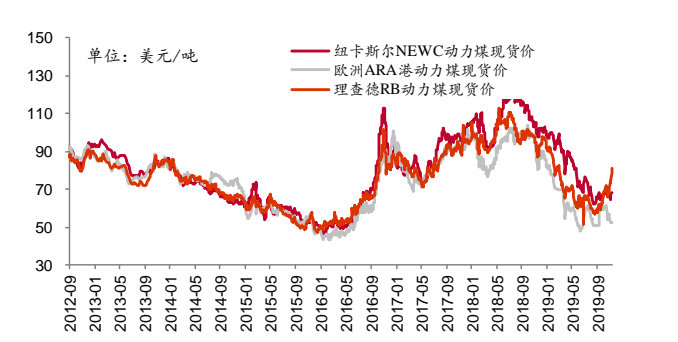
- 山西省平遥峰岩煤焦集团二亩沟煤业有限公司发生重大瓦斯爆炸事故，受事故影响，目前平遥县所有煤矿已停产，恢复时间待定，部分洗煤厂暂不受影响继续生产。平遥县可采煤层多，埋藏深，构造简单；可采煤层厚度稳定，煤质较好，可作为炼焦煤及炼焦配煤吨。平遥县核定煤矿产能510万吨，主产中硫主焦煤及瘦煤，预计月影响原煤产量40万吨左右。（来源：煤炭资源网）

煤价：港口动力煤价格涨跌互现，港口焦煤价格环比持平

国际煤价：动力煤价格全面上涨，炼焦煤价格环比下降

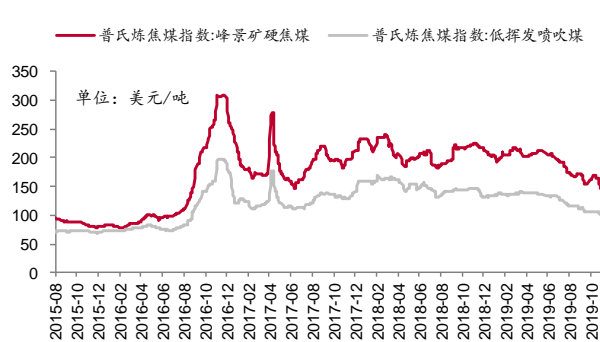
- 本周，国际动力煤价格全面上涨。截至11月20日：
 - ◆ 纽卡斯尔动力煤价格为68.51美元/吨，周环比上升3.49%；
 - ◆ 南非RB动力煤价格为81.32美元/吨，周环比上升10.22%；
 - ◆ 欧洲ARA港口动力煤价格为52.50美元/吨，周环比上升0.23%。
- 本周国际炼焦煤价格环比下降。截至11月21日，峰景矿硬焦煤价格146.00美元/吨，周环比下降2.67%；低挥发喷吹煤价格100.00美元/吨，周环比下降0.25%。

图表2：纽卡斯尔港口动力煤价格环比上升



来源：中泰证券研究所，wind

图表3：海外焦煤价格环比下降

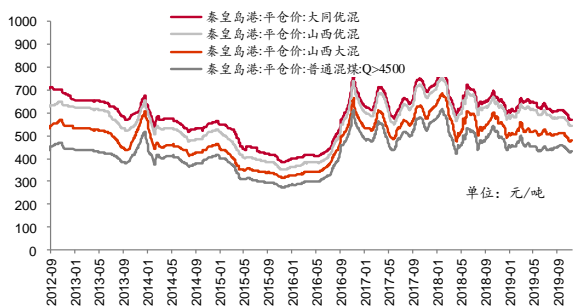


来源：中泰证券研究所，wind

国内动力煤价：港口动力煤价格涨跌互现

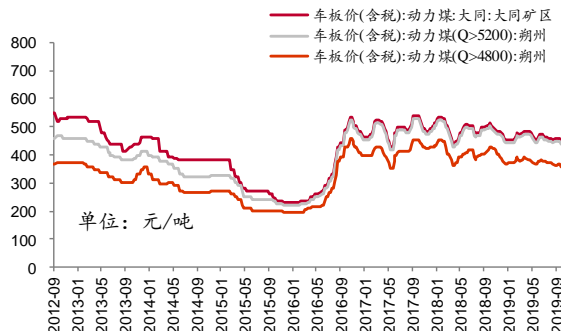
- 本周，环渤海动力煤价格周环比持平。截至11月20日，环渤海动力煤指数收于560.00元/吨，周环比持平。
- 本周，秦皇岛港动力煤价格涨跌互现。截至11月22日，
 - ◆ 6000大卡大同优混价格571.00元/吨，周环比下降1元/吨；
 - ◆ 5500大卡山西优混价格544.00元/吨，周环比下降1元/吨；
 - ◆ 5000大卡山西大混价格481.00元/吨，周环比上升3元/吨；
 - ◆ 4500大卡普通混煤价格434.00元/吨，周环比上升3元/吨；
- 山西地区动力煤价格全面下跌。截至11月15日：
 - ◆ 5800大卡的大同动力煤车板价430元/吨，周环比下降10元/吨；
 - ◆ 5200大卡的朔州动力煤车板价420元/吨，周环比下降10元/吨；
 - ◆ 4800大卡的朔州动力煤车板价346元/吨，周环比下降1元/吨；

图表 4: 秦皇岛动力煤价格涨跌互现



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 5: 山西地区动力煤价格全面下降

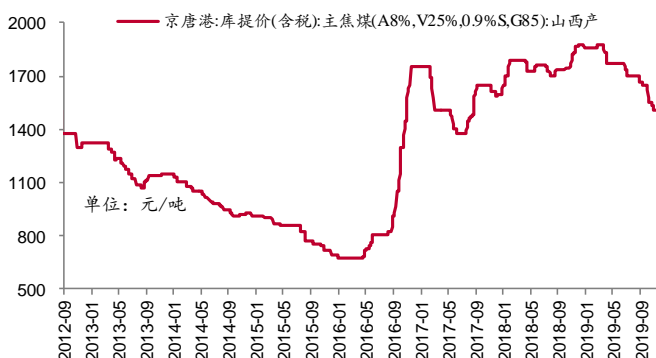


来源: 中泰证券研究所, wind

国内炼焦煤价: 现货价格稳中有降

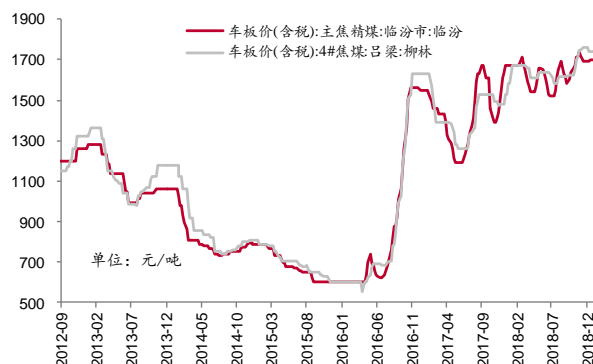
- **港口焦煤价格周环比持平。**截至 11 月 22 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 1510 元/吨, 周环比持平。
- **产地炼焦煤价格稳中有降。**主要地区炼焦煤价格为:
 - ◆ 截至 11 月 15 日, 山西柳林地区 4 号炼焦煤价格 1390 元/吨, 周环比持平; 临汾主焦煤价格 1390 元/吨, 周环比下降 20 元/吨。
 - ◆ 截至 11 月 15 日, 河北开滦地区肥精煤价格 1535 元/吨, 周环比持平; 焦精煤价格为 1555 元/吨, 周环比持平。
 - ◆ 截至 11 月 15 日, 河北邢台地区焦精煤价格为 1520 元/吨, 周环比下降 40 元/吨; 邯鄲肥精煤价格为 1495 元/吨, 周环比持平。
 - ◆ 截至 11 月 15 日, 河南平顶山地区主焦煤价格 1550 元/吨, 周环比持平; 1/3 焦精煤价格 1510 元/吨, 周环比持平。

图表 6: 本周京唐港主焦煤库提价周环比持平



来源: 中泰证券研究所, wind

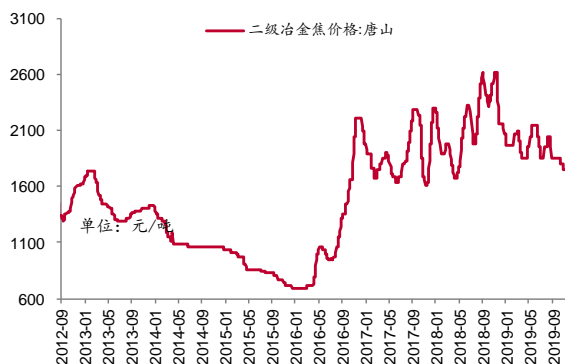
图表 7: 柳林 4 号炼焦煤价格环比稳中有降



来源: 中泰证券研究所, wind

- **本周, 国内主要城市焦炭价格周环比持平。**截至 11 月 22 日, 唐山地区二级冶金焦价格为 1750.00 元/吨, 周环比持平。
- **本周, 螺纹钢价格周环比上涨。**截至 11 月 22 日, 螺纹钢(上海 HRB400 20mm)现货价格为 4140.00 元/吨, 周环比上涨 180 元/吨。

图表 8: 本周唐山地区焦炭价格周环比持平



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 9: 本周螺纹钢现货价格周环比上涨

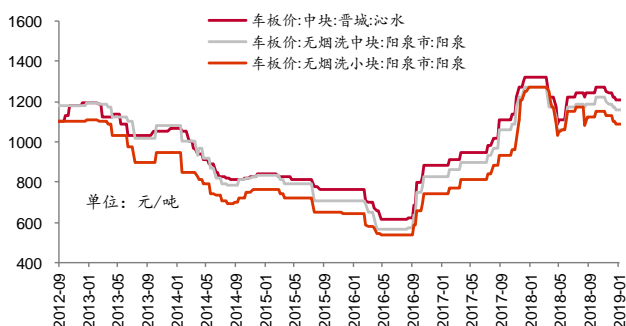


来源: 中泰证券研究所, wind

无烟煤价格稳中有降, 喷吹煤价格周环比持平

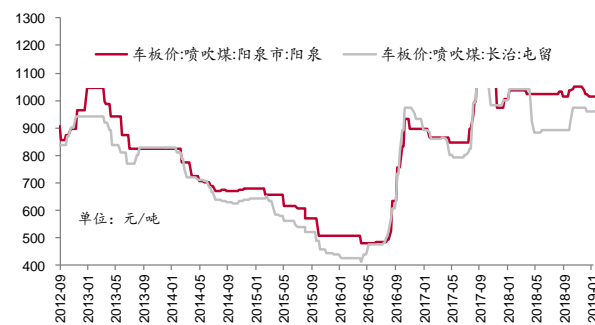
- **无烟煤价格稳中有降。**截至 11 月 15 日, 山西晋城无烟洗中块车板价 1090.00 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗中块车板价 1040.00 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗小块车板价 910.00 元/吨, 周环比下降 20 元/吨。
- **喷吹煤价格周环比持平。**截至 11 月 15 日, 山西阳泉地区喷吹煤车板价格 833.00 元/吨, 周环比持平; 屯留地区喷吹煤车板价格 792.00 元/吨, 周环比持平。

图表 10: 无烟块煤价格稳中有降 (11 月 15 日)



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 11: 屯留地区喷吹煤周环比持平 (11 月 15 日)



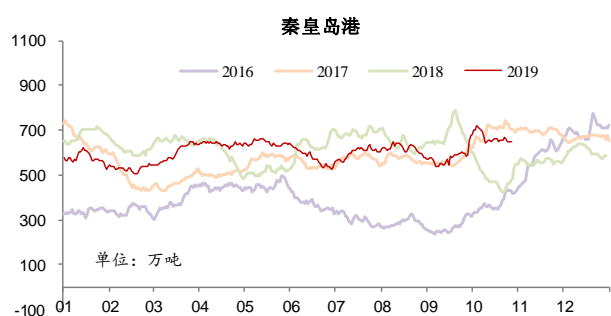
来源: 中泰证券研究所, wind

库存: 秦皇岛港库存环比下降, 6 大电厂库存环比下降

动力煤库存: 秦港库存环比下降, 电厂库存环比下降

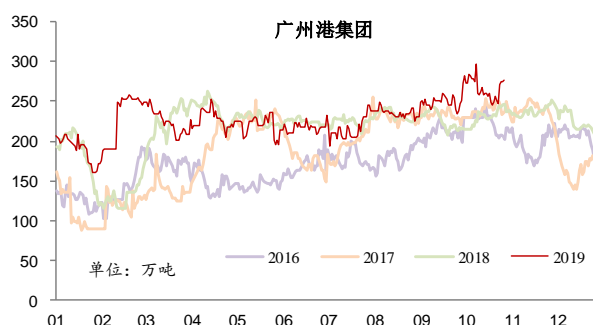
- **本周, 动力煤主要港口库存涨跌互现。**截至 11 月 21 日:
 - ◆ 秦皇岛港库存 648.50 万吨, 周环比下降 7.5 万吨;
 - ◆ 广州港库存 277.00 万吨, 周环比上升 28.10 万吨。
- **本周, 六大电厂库存环比下降、库存可用天数环比下降。**截至 11 月 22 日, 六大电厂库存总量为 1659.97 万吨, 较上周下降 36.41 万吨; 六大电厂日耗煤 65.60 万吨/天, 较上周上升 4.43 万吨/天; 六大电厂库存可用天数为 25.30 天, 较上周下降 2.43 天。

图表 12: 秦皇岛港煤炭库存环比下降



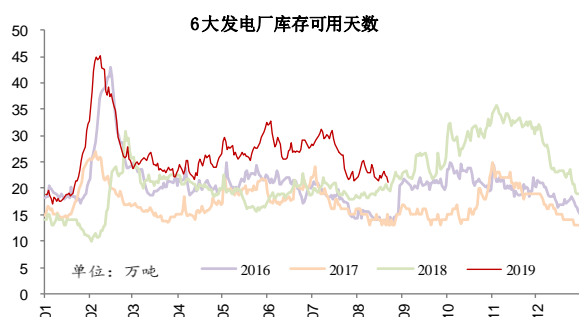
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 13: 广州港煤炭库存环比上升



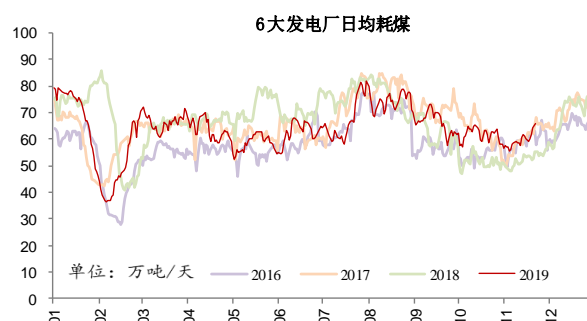
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 14: 六大电厂库存可用天数环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 15: 六大电厂日均耗煤环比上升



来源: 中泰证券研究所, wind

炼焦煤库存: 港口库存环比上升, 焦化厂库存可用天数环比下降

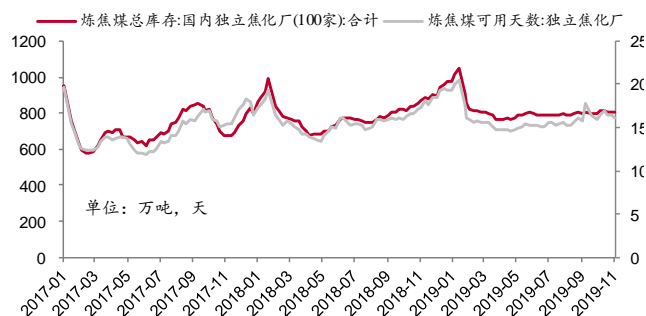
- **炼焦煤港口库存环比上升。**截止 11 月 22 日, 京唐港库存 395.00 万吨, 周环比上升 10 万吨。
- **独立焦化厂炼焦煤库存环比下降、可用天数环比下降。**截至 11 月 22 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 804.70 万吨, 周环比下降 3.29 万吨, 炼焦煤可用天数 16.04 天, 周环比下降 0.37 天。

图表 16: 港口炼焦煤库存环比上升



来源: 中泰证券研究所, wind

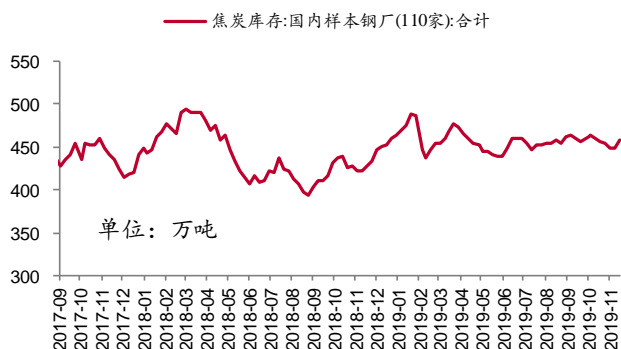
图表 17: 焦化厂炼焦煤库存环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

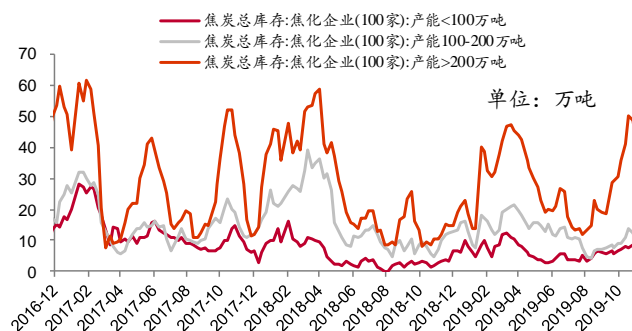
- 钢厂焦炭库存环比上升，焦化企业的焦炭库存环比下降。截至11月22日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存458.22万吨，周环比上升9.54万吨；三类焦化企业（产能<100万吨；产能100-200万吨；产能>200万吨）焦炭总库存59.94万吨，周环比下降9.35万吨。

图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存环比上升



来源：中泰证券研究所，wind

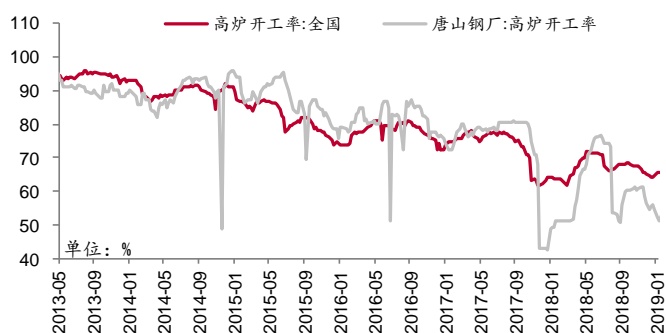
图表 19: 分类焦化厂焦炭库存情况



来源：中泰证券研究所，wind

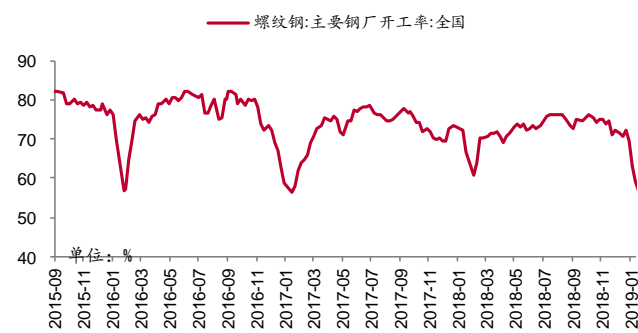
- 本周，全国高炉开工率周环比下降。截至11月22日，全国高炉开工率65.33%，周环比下降0.69pct；唐山钢厂高炉开工率65.22%，周环比下降2.17pct；全国螺纹钢主要钢厂开工率76.72%，周环比上升1.3pct。
- 本周，焦化厂开工率周环比上升。截至11月22日，国内独立焦化厂（100家）焦炉生产率78.25%，周环比上升0.97pct；产能小于100万吨的焦化企业（100家）开工率周环比下降1.94pct至68.77%；产能在100-200万吨的焦化企业（100家）开工率周环比下降0.96pct至72.25%；产能大于200万吨的焦化企业（100家）开工率周环比上升2.09pct至81.87%。

图表 20: 本周全国高炉开工率周环比下降



来源：中泰证券研究所，wind

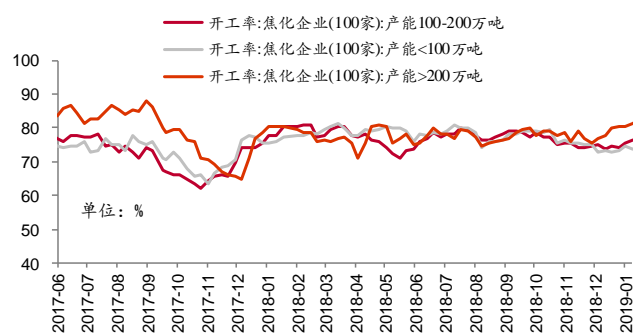
图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率环比上升



来源：中泰证券研究所，wind

图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率环比上升

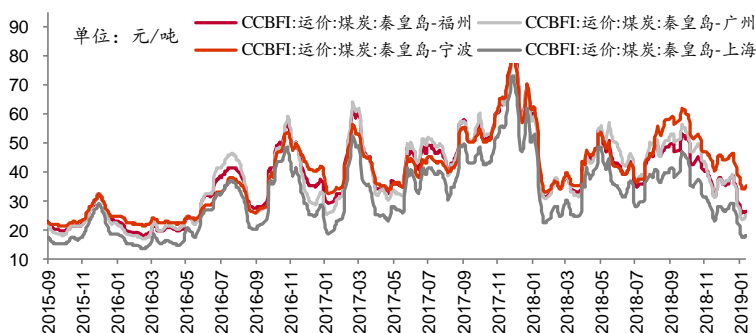

来源: 中泰证券研究所, wind

图表 23: 分类焦化厂开工率情况


来源: 中泰证券研究所, wind

运输: 国内煤炭海上运价全面上涨

- 本周国内海上煤炭运价全面上涨。截至 11 月 22 日:
 - ◆ 秦皇岛—广州运价 43.50 元/吨, 周环比上涨 3.0 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—上海运价 33.40 元/吨, 周环比上涨 3.0 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—宁波运价 47.80 元/吨, 周环比上涨 2.5 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—福州运价 41.90 元/吨, 周环比上涨 3.2 元/吨。

图表 24: 本周国内煤炭运价全面上涨


来源: 中泰证券研究所, wind

煤炭板块表现: 上周煤炭指数上涨 3.2%, 强于沪深 300 下跌 0.7%

- 上周, 煤炭板块上涨 3.2%, 沪深 300 指数下跌 0.7%, 煤炭板块表现强于大盘。其中, 涨幅居前的分别为安源煤业(+41.0%)、郑州煤电(+10.1%)、云煤能源(+8.1%)等; 涨幅居后的分别为中煤能源(+0.6%), 兖州煤业(+0.2%), 山煤国际(-1.5%)等。

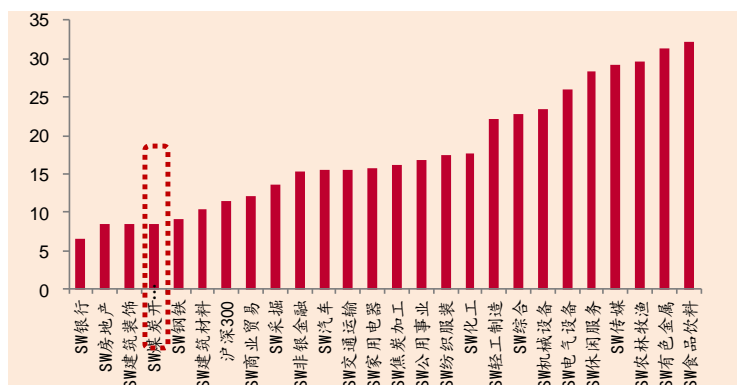
图表 25: 本周煤炭板块个股表现

| 证券代码 | 证券简称 | 最新收盘价(元) | 周涨幅(%) | 月涨幅(%) | 三个月涨幅(%) |
|-----------|-------|----------|--------|--------|----------|
| 600397.SH | 安源煤业 | 2.75 | 41.0 | 18.0 | 15.5 |
| 600121.SH | 郑州煤电 | 2.39 | 10.1 | 0.0 | -2.4 |
| 600792.SH | 云煤能源 | 3.34 | 8.1 | 0.6 | 2.8 |
| 600740.SH | 山西焦化 | 6.91 | 7.5 | -8.4 | -14.2 |
| 600971.SH | 恒源煤电 | 5.53 | 6.3 | -3.2 | -2.6 |
| 000780.SZ | 平庄能源 | 3.10 | 6.2 | 5.1 | 0.3 |
| 601699.SH | 潞安环能 | 6.94 | 6.0 | -4.1 | -8.3 |
| 601918.SH | 新集能源 | 3.41 | 5.9 | 16.0 | 16.4 |
| 601015.SH | 陕西黑猫 | 3.12 | 5.8 | -7.4 | -10.1 |
| 600157.SH | 永泰能源 | 1.42 | 5.2 | -3.4 | -2.1 |
| 000552.SZ | 靖远煤电 | 2.51 | 5.0 | 0.4 | 0.4 |
| 000983.SZ | 西山煤电 | 5.78 | 4.9 | -1.0 | -4.1 |
| 600408.SH | ST安泰 | 2.17 | 4.8 | -6.1 | -8.8 |
| 600395.SH | 盘江股份 | 5.52 | 4.7 | 6.8 | 8.9 |
| 600403.SH | 大有能源 | 4.08 | 4.3 | 8.5 | 15.6 |
| 002128.SZ | 露天煤业 | 8.23 | 4.2 | 3.0 | 7.5 |
| 801021.SI | 煤炭开采 | | 3.2 | -3.6 | -4.9 |
| 601001.SH | 大同煤业 | 4.22 | 3.2 | 0.2 | -2.8 |
| 601225.SH | 陕西煤业 | 8.29 | 3.1 | -2.8 | -8.1 |
| 000937.SZ | 冀中能源 | 3.47 | 3.0 | -1.4 | -2.5 |
| 600997.SH | 开滦股份 | 5.15 | 2.8 | -5.9 | -9.6 |
| 601088.SH | 中国神华 | 17.30 | 2.4 | -4.5 | -6.9 |
| 600123.SH | 兰花科创 | 6.20 | 2.3 | -3.7 | -5.8 |
| 601101.SH | 昊华能源 | 5.24 | 2.1 | -3.9 | -5.9 |
| 600508.SH | 上海能源 | 9.01 | 1.8 | -0.2 | -0.2 |
| 000933.SZ | 神火股份 | 4.58 | 1.8 | 2.5 | 6.3 |
| 000968.SZ | 蓝焰控股 | 10.07 | 1.1 | -7.4 | 2.2 |
| 601898.SH | 中煤能源 | 4.68 | 0.6 | -3.3 | 7.1 |
| 600188.SH | 兖州煤业 | 9.21 | 0.2 | -5.5 | 6.8 |
| 000300.SH | 沪深300 | | -0.7 | -1.2 | 1.5 |
| 600546.SH | 山煤国际 | 6.67 | -1.5 | 7.6 | -3.3 |

来源: 中泰证券研究所, Wind

- 截至 11 月 23 日, 申万行业分类煤炭开采板块 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 8.5611, 全行业排名第四, 同期沪深 300 为 11.5419 (TTM, 整体法, 剔除负值)。

图表 26: 行业 PE 估值横向对比 (TTM, 整体法, 剔除负值)



来源: 中泰证券研究所, Wind

风险提示

- **（1）经济增速不及预期风险。**国内经济去杠杆，为的是防范化解重大风险，但是压缩了货币与财政政策空间，同时国际贸易因素，都有可能引发国内经济需求不及预期的风险。
- **（2）政策调控力度过大风险。**供给侧改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能使得行政性调控手段存在力度过大风险。
- **（3）可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|--|----|-----------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%-15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6-12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6-12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6-12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6-12 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（另有说明的除外）。 | | |

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。