

煤炭开采行业周报

秦港中低卡煤价延续小幅上涨，龙头公司价值显现

核心观点：

● 本周市场动态：秦港煤价显示企稳迹象，焦煤焦炭价格趋稳

动力煤：根据煤炭资源网数据，港口方面，11月22日秦港5500大卡动力煤平仓价报544元/吨，较上周下跌1元/吨。11月20日环渤海动力煤指数（BSPI）报560元/吨，较上周持平。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3-4元/吨，陕西榆林神木地区块煤价格下降10元/吨，末煤价格上涨2元/吨。点评：本周港口煤价显示企稳迹象，中低卡煤价延续小幅上涨（4500大卡和5000大卡煤价较上周上涨3元/吨），高卡5500大卡略下降1元/吨；产地价格跌幅也有收窄，局部地区煤价小幅上涨。9月以来发电需求同比明显改善，随着天气转冷本周电厂日耗环比均有提升，11月以来六大电厂平均日耗同比增长15.4%（9月10月单月发电量增速分别为6.0%和5.9%，六大电厂耗煤增速为5.2%和19.3%）。后期，11-12月为冬储煤旺季，电厂日耗环比将逐步提升，不过目前下游库存整体较充足（沿海六大电厂库存仍略低于去年同期）一定程度压制需求。而供给方面，国庆以来主产地煤矿生产恢复正常，但10月全国原煤产量环比仅增长约0.2%，临近年底产地安监环保检查趋严，预计产量增量有限；近两月进口政策有望收紧，9月和10月煤炭进口量3029万吨和2569万吨，环比下降8.1%和15.2%，预计供给端整体较为平稳。总体来看，后续供需有望改善，目前秦港煤价处于2017年以来价格低位，也低于11月大型煤企年度长协价格，短期供需边际改善有望继续支撑煤价。

冶金煤和焦炭：根据煤炭资源网数据，港口方面，11月22日京唐港山西产主焦煤库提价报价1510元/吨，较上周持平。产地方面，本周主产地炼焦煤稳中有降，其中山西太原古交2号焦煤车板价下降20元/吨；本周产地喷吹煤价保持平稳。点评：近期焦煤喷吹煤市场延续弱稳运行，但降价幅度和范围明显收窄，煤矿挺价意愿增强。受山西平遥煤矿安全事故影响，山西地区安全检查力度有所加大，而下游焦煤喷吹煤库存相比较去年同期处于偏低水平，预计后期随着补库需求释放，煤价有望逐步企稳。焦炭方面，本周产地焦炭现货价格保持平稳，部分地区焦企试探性提涨，8月下旬以来累计下降约300元/吨，目前价格接近2018年以来价格低点。从供需来看，近期钢厂高炉和焦化厂开工率略有下降，由于钢厂焦炭库存较充足，对焦炭按需采购为主，但对原料成本打压力度减弱。后期，考虑到采暖季环保限产可能增多，焦化厂焦炭库存持续回落，同时焦企挺价意愿也在增强，预计短期焦炭价格或稳中有升。

无烟煤：根据煤炭资源网数据，本周主产地晋城、阳泉地区无烟煤价保持平稳。近期除民用煤外，下游采购积极性一般，预计短期无烟煤供需弱平衡。

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10.8%、上涨1.2%和上涨3.3%，澳风景煤矿优质主焦煤FOB报134美元，较上周下跌2.2%。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301元/吨和便宜87元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数上涨8%，各航线涨幅在2.5元至3.5元之间，本周秦港吞吐量53.3万吨，环比上涨1.8万吨或3.5%，秦港锚地船舶为30艘，较上周增加8艘。11月22日秦港库存644.5万吨，较上周下跌1.9%或12.5万吨，广州港库存277万吨，较上周上涨8.4%或21.5万吨。

● 每周动态观点：秦港中低卡煤价延续小幅上涨，龙头公司价值显现

本周煤炭开采III指数上涨3.0%，跑赢沪深300指数3.7个百分点。煤炭市场方面，近期港口动力煤价底部企稳，中低卡煤价延续小幅上涨，5500大卡也仅下跌1元/吨；焦煤价格也在趋稳。展望后期，近期电厂耗煤同比增速仍较高，11月动力煤逐步进入采暖需求旺季，供给端难有明显增量，预计煤价有望企稳回升。

板块方面，10月以来煤炭需求维持稳中上涨，供给端相比前期产量释放，煤价加速下跌（10月原煤产量3.25亿吨，同比增长4.4%，环比增长0.2%），近期煤价逐步企稳。不过近期煤矿安全事故较多，特别是平遥峰岩煤焦集团二亩沟煤矿发生重大瓦斯爆炸事故，临近年底预计安监环保力度有望加强，同时煤矿生产以保安全为主，而进口量环比也在下降，预计供给增量不大。2019年以来煤价整体下降，但煤炭企业盈利保持小幅增长（我们覆盖的28家煤炭开采公司前三季度合计归母净利润和扣非后净利分别为827亿元和761亿元，同比增长11.3%和7.0%，神华、陕煤等公司业绩均好于预期。第3季度各公司整体归母净利润环比增长6.4%），表明多数公司盈利受市场价格波动影响并不大。中长期看煤炭供需基本平衡，即使考虑长协基准下降以及电价下调对煤价影响等因素，龙头公司的业绩也有望维持稳定。今年以来煤炭行业关注度较低，但煤价下跌行业的现金流盈利表明行业龙头公司的韧性较强，以神华为代表的公司PB已降至低于1的水平，处于历史最底部，未来板块估值有望提升。建议重点关注：中国神华、陕西煤业、兖州煤业、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

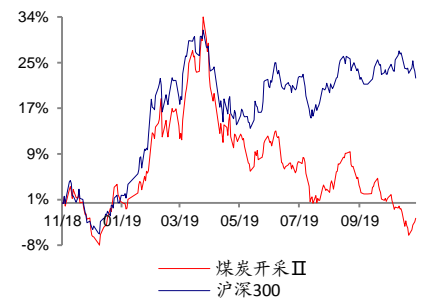
前次评级

买入

报告日期

2019-11-24

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：

宋炜



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：港口煤价 2019-11-17

企稳回升，采暖季来临供需

边际或改善

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期		价值	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
			价					(元/股)						
中国神华	601088.SH	RMB	17.30	2019/10/29	买入	23.00	2.30	2.30	7.52	7.52	0.92	0.82	12.23	10.92
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.29	2019/10/30	买入	11.06	1.16	1.23	7.12	6.76	1.43	1.27	20.15	18.81
兖州煤业	600188.SH	RMB	9.21	2019/10/28	买入	13.90	1.74	1.78	5.30	5.18	0.73	0.66	13.79	12.80
潞安环能	601699.SH	RMB	6.94	2019/10/31	买入	9.13	0.91	1.00	7.60	6.94	0.75	0.68	9.90	9.78
中国神华	01088.HK	HKD	15.1	2019/10/29	买入	19.70	2.30	2.30	5.90	5.90	0.72	0.64	12.23	10.92
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	6.85	2019/10/28	买入	10.50	1.74	1.78	3.54	3.46	0.49	0.44	13.79	12.80

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：秦港煤价显示企稳迹象，焦煤焦炭价格趋稳.....	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：10月火电发电量同比5.9%，生铁产量同比下降2.7%.....	18
4.2 供给：10月原煤产量同比增长4.4%，进口环比减少15.2%.....	19
五、每周动态观点：秦港中低卡煤价延续小幅上涨，龙头公司价值显现.....	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：秦港煤价显示企稳迹象，焦煤焦炭价格趋稳

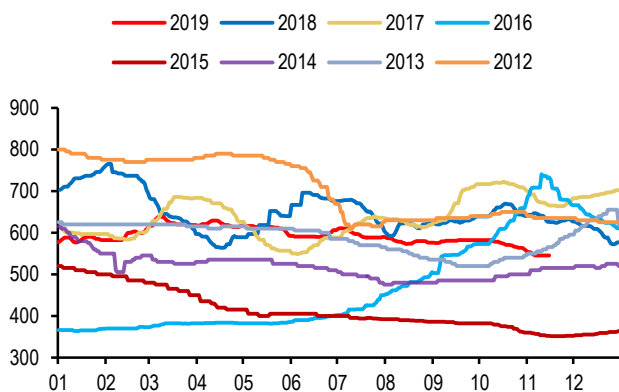
1.1 动力煤

港口方面，港口方面，11月22日秦港5500大卡动力煤平仓价报544元/吨，较上周下跌1元/吨。11月20日环渤海动力煤指数（BSPI）报560元/吨，较上周持平。

产地方面，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3-4元/吨，陕西榆林神木地区块煤价格下降10元/吨，末煤价格上涨2元/吨。

点评：本周港口煤价显示企稳迹象，中低卡煤价延续小幅上涨（4500大卡和5000大卡煤价较上周上涨3元/吨），高卡5500大卡略下降1元/吨；产地价格跌幅也有收窄，局部地区煤价小幅上涨。9月以来发电需求同比明显改善，随着天气转冷本周电厂日耗同环比均有提升，11月以来六大电厂平均日耗同比增长15.4%（9月10月单月发电量增速分别为6.0%和5.9%，六大电厂耗煤增速为5.2%和19.3%）。后期，11-12月为冬储煤旺季，电厂日耗环比将逐步提升，不过目前下游库存整体较充足（沿海六大电厂库存仍略低于去年同期）一定程度压制需求。而供给方面，国庆以来主产地煤矿生产恢复正常，但10月全国原煤产量环比仅增长约0.2%，临近年底产地安监环保检查趋严，预计产量增量有限；近两月进口政策有望收紧，9月和10月煤炭进口量3029万吨和2569万吨，环比下降8.1%和15.2%，预计供给端整体较为平稳。总体来看，后续供需有望改善，目前秦港煤价处于2017年以来价格低位，也低于11月大型煤企年度长协价格，短期供需边际改善有望继续支撑煤价。

图 1：秦港5500大卡价格波动（元/吨）



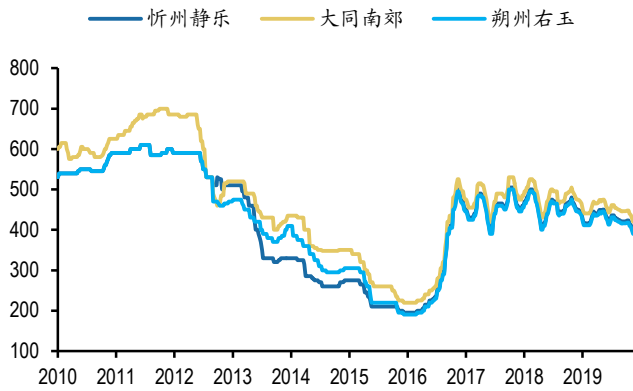
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 2：环渤海动力煤指数（元/吨）



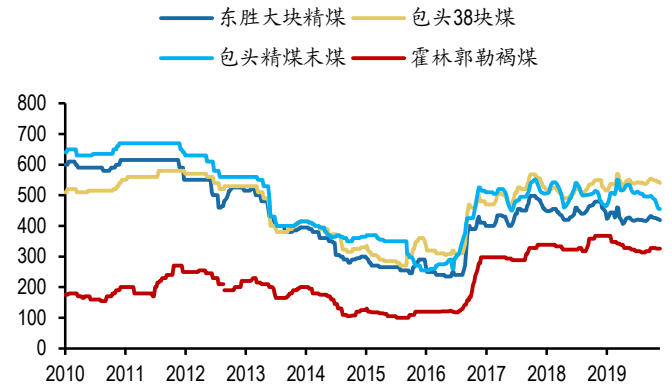
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 3: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



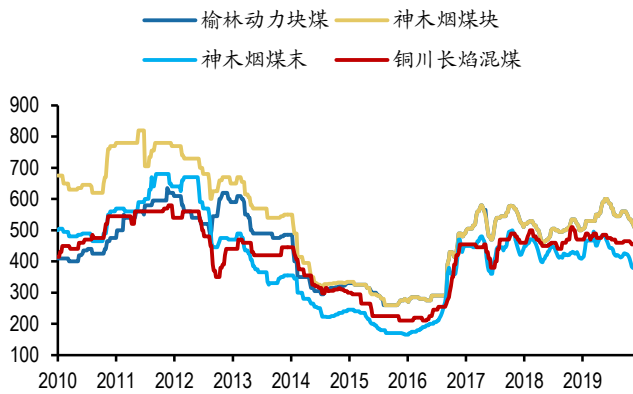
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 4: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



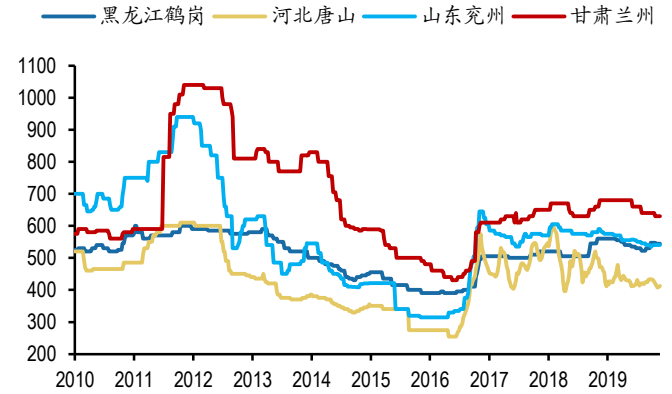
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 5: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



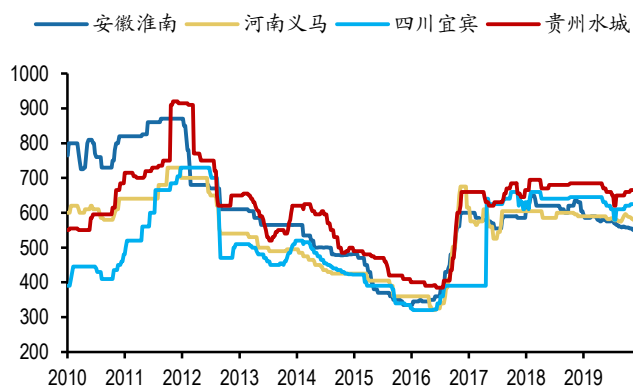
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 6: 东北、华北及西北地区动力煤价格走势 (元/吨)



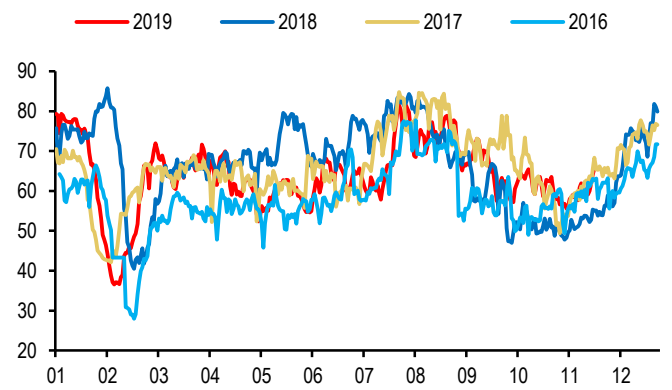
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 7: 华东、华中及西南地区动力煤价格走势 (元/吨)



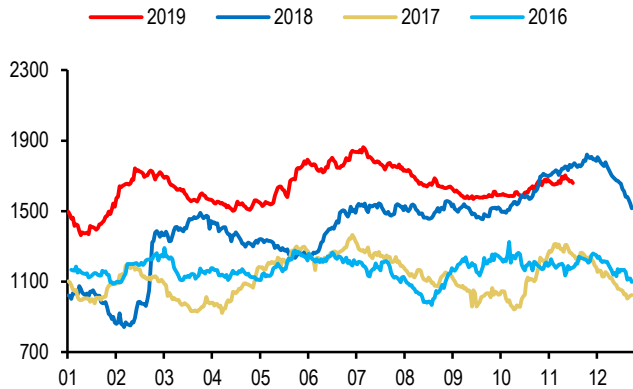
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 六大电厂日耗量 (万吨)



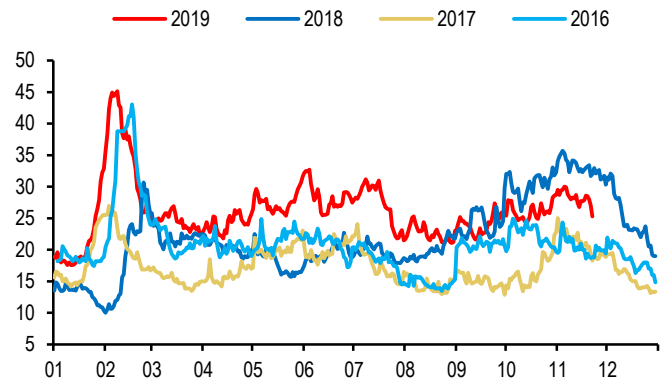
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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, 11月22日京唐港山西产主焦煤库提价报价1510元/吨, 较上周持平。

产地方面, 本周主产地炼焦煤稳中有降, 其中山西太原古交2号焦煤车板价下降20元/吨; 本周产地喷吹煤价保持平稳。

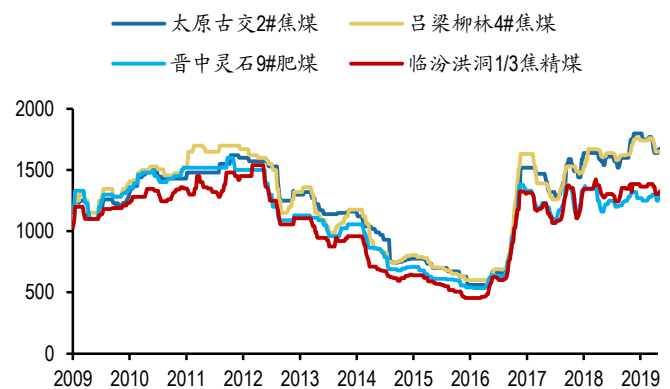
点评: 近期焦煤喷吹煤市场延续弱稳运行, 但降价幅度和范围明显收窄, 煤矿挺价意愿增强。受山西平遥煤矿安全事故影响, 山西地区安全检查力度有所加大, 而下游焦煤喷吹煤库存相比较去年同期处于偏低水平, 预计后期随着补库需求释放, 煤价有望逐步企稳。

图 11: 京唐港主焦煤价格走势 (元/吨)



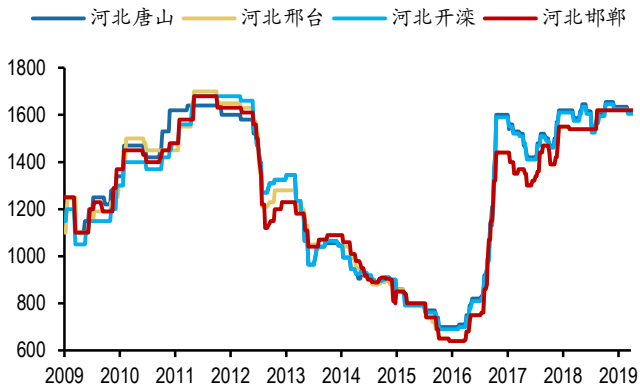
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 12: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)



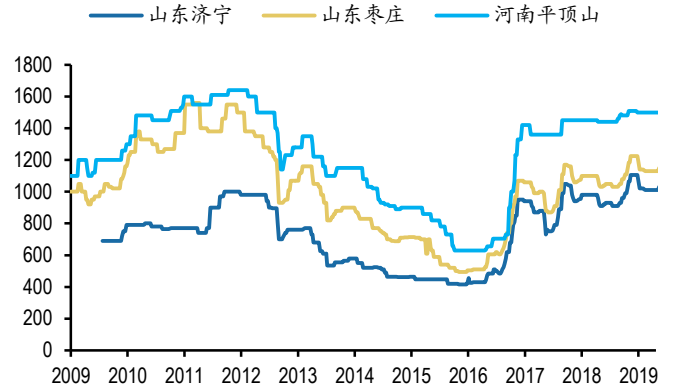
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 13: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)



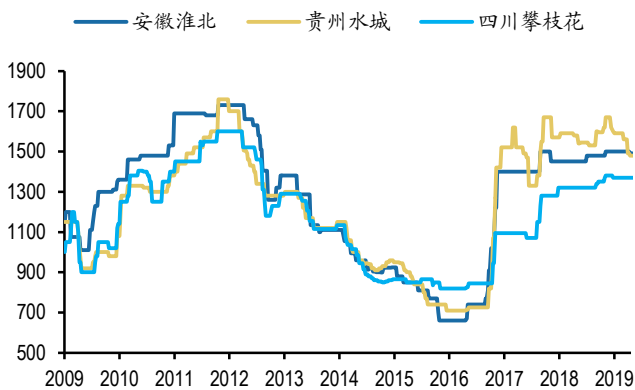
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 14: 山东河南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



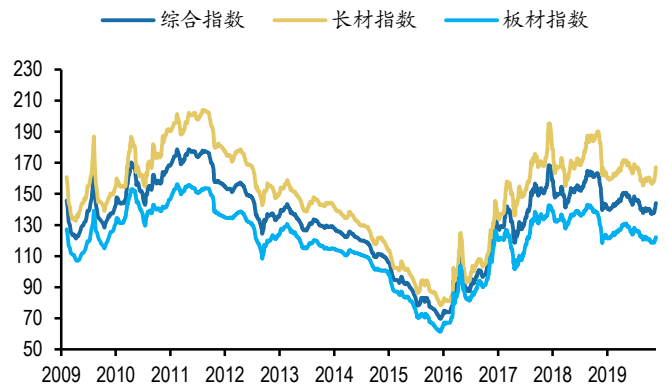
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 15: 安徽及西南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



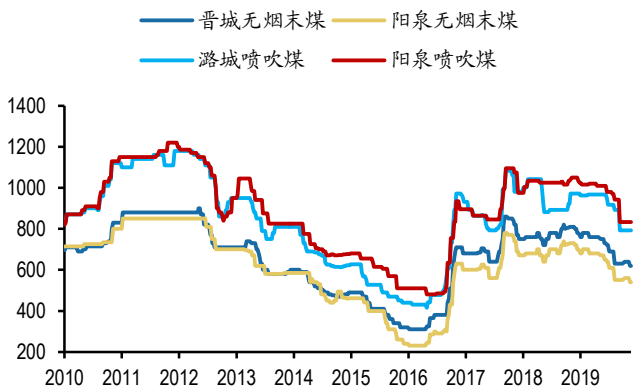
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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

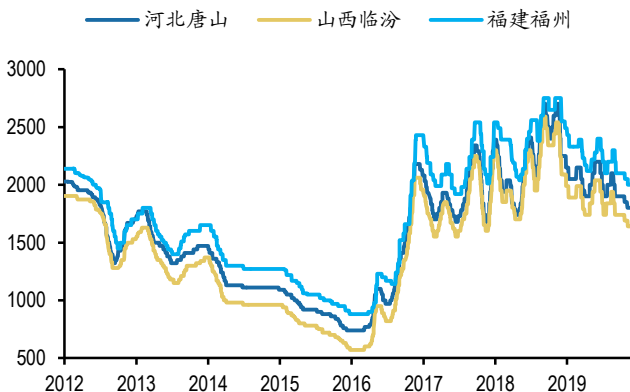
焦炭价格方面, 根据我的钢铁网数据, 本周河北唐山一级冶金焦市场价为1800元/吨, 与上周持平。山西临汾一级冶金焦车板价为1640元/吨, 与上周持平。山东潍坊一级冶金焦车板价为1770元/吨, 与上周持平。

焦化厂开工率: 11月22日华北地区独立焦化企业开工率为74.46%, 较上周提升2.63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: 11月22日, 样本焦化厂焦煤库存为804.7万吨, 较上周减少3.29万吨; 11月22日样本焦化厂焦炭库存为59.94万吨, 同比下降13.5%。

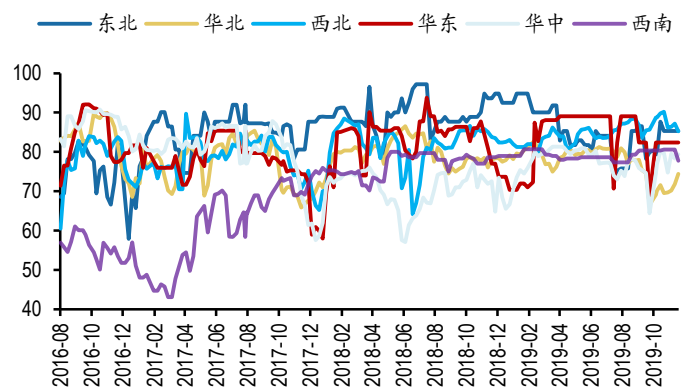
点评: 本周产地焦炭现货价格保持平稳, 部分地区焦炭试探性提涨, 8月下旬以来累计下降约300元/吨, 目前价格接近2018年以来价格低点。从供需来看, 近期钢厂高炉和焦化厂开工率略有下降, 由于钢厂焦炭库存较充足, 对焦炭按需采购为主, 但对原料成本打压力度减弱。后期, 考虑到采暖季环保限产可能增多, 焦化厂焦炭库存持续回落, 同时焦企挺价意愿也在增强, 预计短期焦炭价格或稳中有升

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 (%)



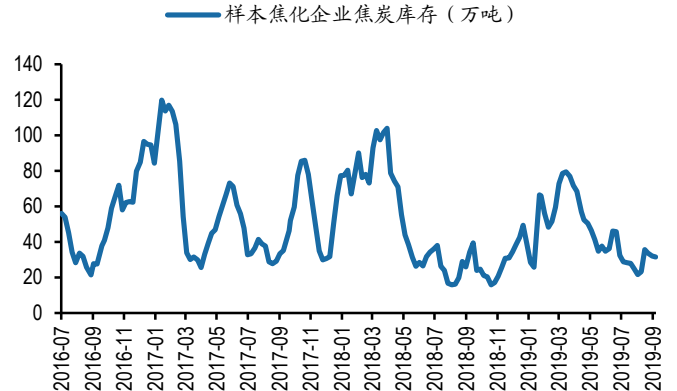
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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

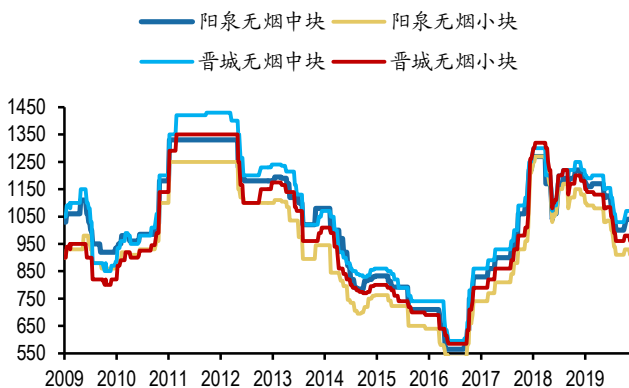
1.4 无烟煤

煤价方面, 根据煤炭资源网数据, 本周主产地晋城、阳泉地区无烟煤价保持平稳。

下游方面, 根据数字水泥网数据, 11月22日全国水泥P.o42.5 (散装含税) 均价为465元/吨, 较上周上涨1.4%。全国水泥库容比为50.8%, 较上周上涨0.3%。根据隆众化工数据, 11月22日, 河南心连心尿素 (小颗粒) 出厂价为1670元/吨, 与上周持平。11月22日, 山西焦化甲醇出厂价为1880元/吨, 较上周上涨1.6%。

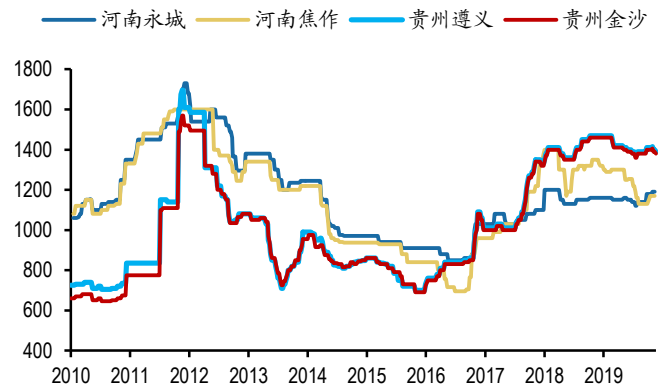
点评: 近近期除民用煤外, 下游采购积极性一般, 预计短期无烟煤供需弱平衡。

图 25: 山西地区无烟块煤价格 (元/吨)



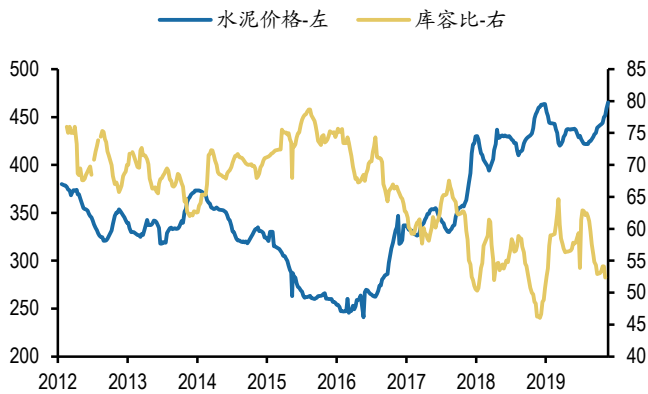
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



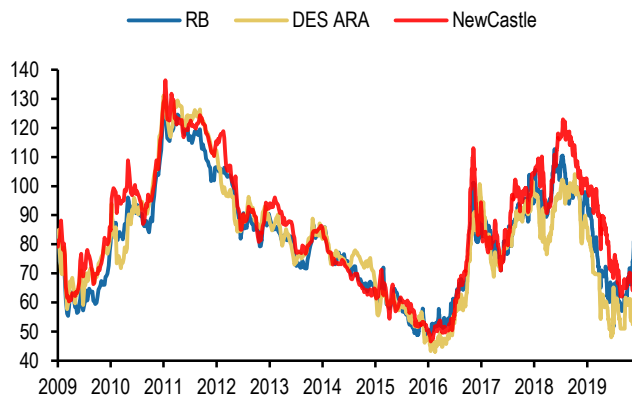
数据来源：隆众化工、广发证券发展研究中心

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10.8%、上涨1.2%和上涨3.3%，澳风景煤矿优质主焦煤FOB报134美元，较上周下跌2.2%

炼焦煤方面，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301元/吨和便宜87元/吨。

图 29: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



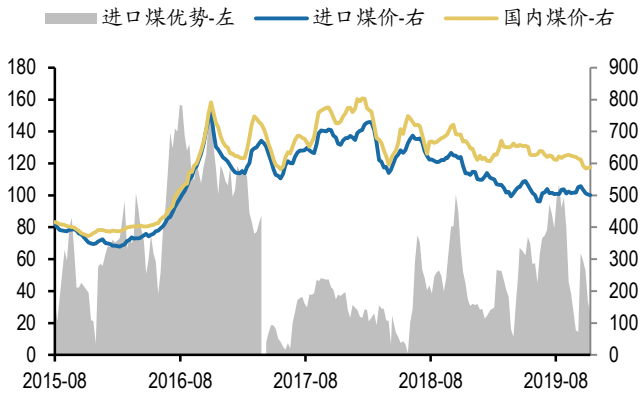
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 30: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



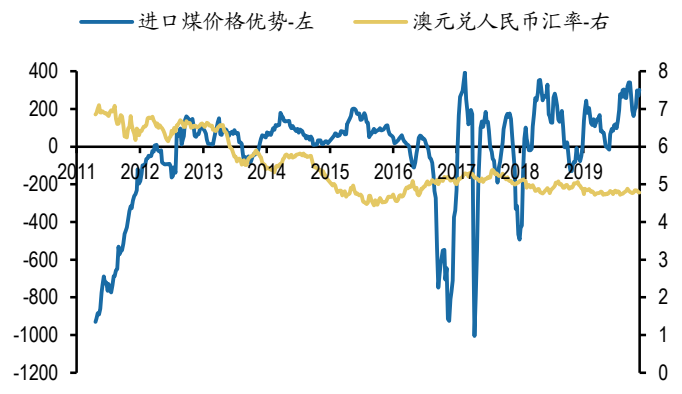
数据来源：Platts Argus、广发证券发展研究中心

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

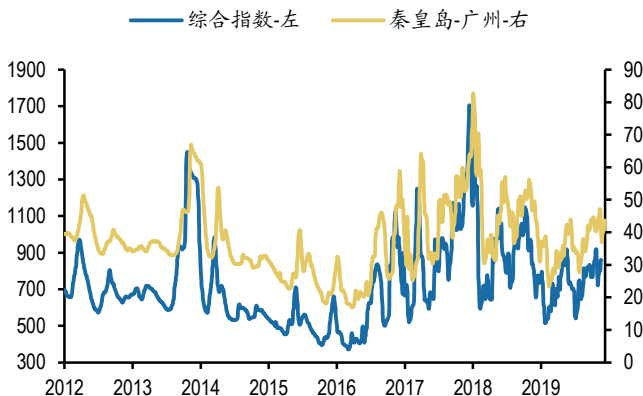
1.6 运销数据

运价指数: 本周沿海运价指数上涨8%，各航线涨幅在2.5元至3.5元之间。

港口库存及调度:

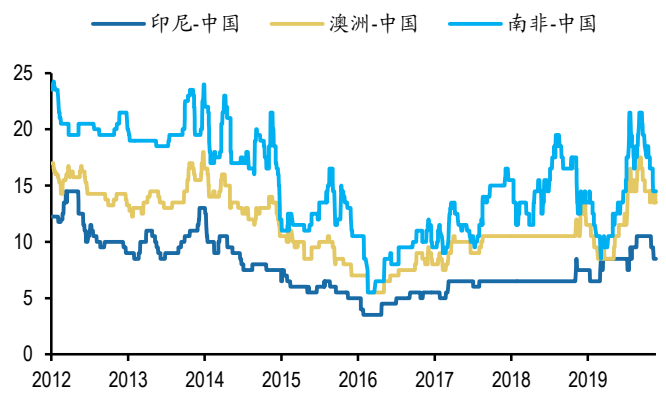
- ◇ 11月22日秦港库存644.5万吨, 较上周下跌1.9%或12.5万吨, 广州港库存277万吨, 较上周上涨8.4%或21.5万吨。11月22日秦港锚地船舶为30艘, 较上周增加8艘, 较去年同期减少6艘。本周秦港铁路调入量和港口吞吐量日均分别为49.9万吨和53.3万吨, 较上周分别下跌1.9%和上涨3.5%。
- ◇ 11月22日黄骅港库存合计258万吨, 较上周下跌13.4%或30.28万吨, 黄骅港锚地船舶为15艘, 较上周增加4艘。
- ◇ 11月22日北方焦煤三港库存合计567万吨, 较上周下跌0.35%或2万吨。

图 33: 国内海运费价格 (元/吨)



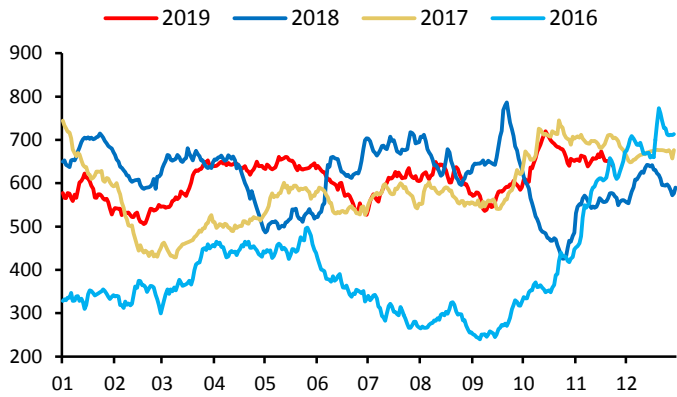
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



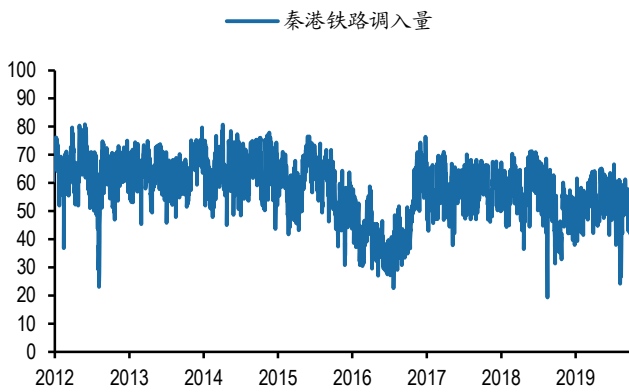
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 36: 北方三港焦煤库存 (单位: 万吨)



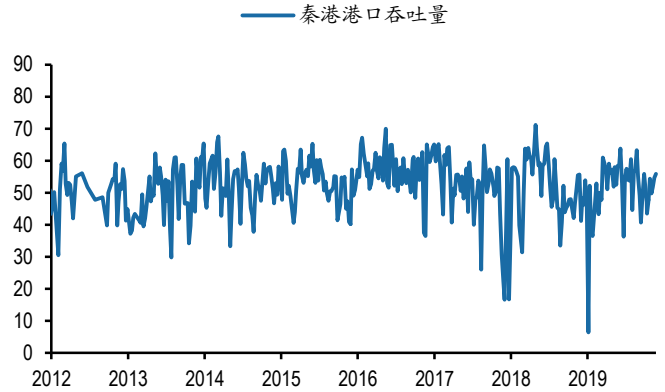
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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3.0%，跑赢沪深300指数3.7个百分点。
- ◇ 本周道琼斯煤炭指数下跌2.2%，恒生能源指数下跌0.3%。

2、板块估值

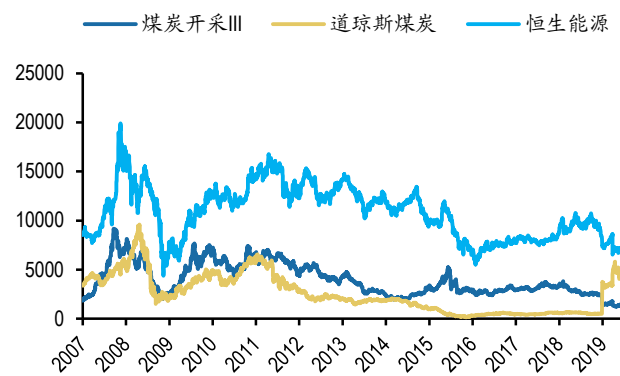
- ◇ 目前煤炭开采III市盈率（TTM）为7.89倍，沪深300为11.54倍。
- ◇ 煤炭板块PE与沪深300最新比值为0.67，历史比值最高为2.98，最低为0.75。

图 39：煤炭开采III走势及相对沪深300走势



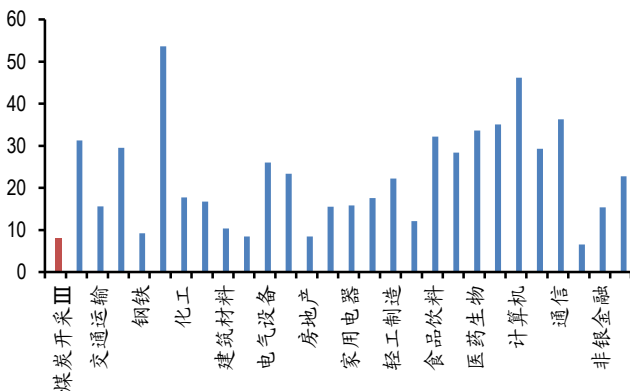
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 40：煤炭开采III及海外煤价指数走势



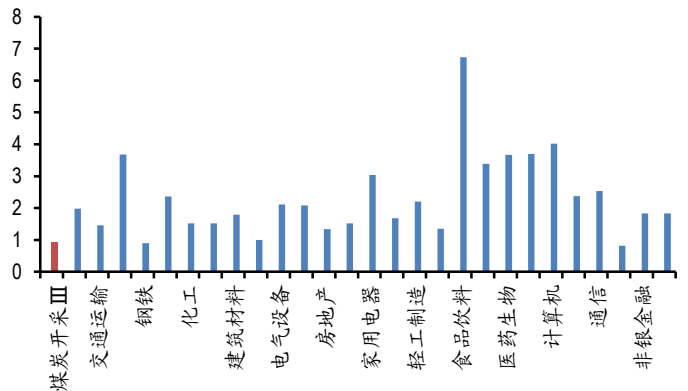
数据来源：Wind、Bloomberg、广发证券发展研究中心

图 41：各行业PE（TTM）比较（11月8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（11月8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. 10 月中国电煤价格指数价格同比降 6.01%	国家发改委网站 11 月 15 日公布了 2019 年 10 月份全国电煤价格指数情况。10 月份全国电煤价格指数为 492.01 元/吨，环比上升 0.43%，同比下降 6.01%。
2. 河北 2019 年已压减煤炭产能 1006 万吨	根据煤炭资源网报道，河北省生态环境厅副厅长李建良 11 月 19 日表示，为强力实施大气污染防治攻坚战，截至 10 月底，该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。
3. 山西省全面推进重点煤矿企业接入铁路专用线	根据煤炭资源网报道，11 月 18 日，记者从山西省生态环境厅了解到：生态环境部会同有关部门和相关省人民政府联合印发了《汾渭平原 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》（以下简称《方案》），开展重点区域秋冬季攻坚行动。《方案》要求，加快推进煤炭、焦炭运输“公转铁”，山西省全面推进重点煤矿企业接入铁路专用线。
4. 国家煤矿安监局通报平遥煤矿事故：主要负责人利欲熏心	根据煤炭资源网报道，11 月 18 日，山西省晋中市平遥峰岩煤焦集团二亩沟煤矿发生重大瓦斯爆炸事故，已造成 15 人遇难、9 人受伤。国家煤矿安全监察局官网 19 日对此发布煤矿事故警示信息称，事故暴露出该矿主要负责人利欲熏心、逾越红线、违法决策开采区段煤柱、超强度多头面开采等问题，各煤矿企业要深刻吸取事故教训。山西省晋中市平遥峰岩煤焦集团二亩沟煤业有限公司为乡镇煤矿，生产能力 120 万吨/年，属低瓦斯矿井。
5. 山西召开煤矿安全警示会议要求加大安全监督检查力度	根据煤炭资源网报道，11 月 19 日，山西省煤矿安全警示电视电话会议召开。会议传达了国务委员王勇，应急管理部和省委、省政府主要领导的重要批示指示，晋中、长治市政府分别就近期发生的两起煤矿事故作了检查。会议对岁末年初山西省安全生产工作作出进一步安排部署。会议强调，要深刻吸取长治市襄垣西故县煤业公司“10·25”透水事故和山西平遥峰岩煤焦集团二亩沟煤业公司“11·18”瓦斯爆炸事故教训，深入剖析事故原因，举一反三，坚持问题导向，突出专项整治。
6. 山东梁宝寺煤矿 11 名被困矿工全部升井	人民日报报道，2019 年 11 月 19 日晚，山东能源肥矿集团梁宝寺能源公司井下 3306 掘进工作面发生一起火灾事故，造成 11 人被困。记者从救援指挥部最新获悉，11 月 21 日上午，11 人全部获救，已全部升井。梁宝寺煤矿位于华东地区最后一块整装煤田——巨野煤田上，地质储量 5.69 亿吨，2005 年投产，核定生产能力 360 万吨。
公司公告	
7. 潞安环能：关于收购股权暨关联交易的进展公告	根据公司公告，公司拟以现金收购潞安矿业集团持有的慈林山煤业 100% 股权，收购价格拟定为 7.52 亿元。慈林山煤业 2018 全年和 2019 年 1-6 月分别实现净利润-2.82 亿元和 0.82 亿元，2019 年 6 月底净资产为 5.06 亿元。本次收购已获山西省国资委审批，尚需获得慈林山煤业债权人同意和本公司股东大会审批通过。
8. 中国神华：2019 年 10 月份主要运营数据公告	根据公司公告，公司 10 月商品煤产/销量分别为 2150 万吨和 3370 万吨，同比分别下降 16.0% 和 12.2%。1-10 月商品煤累计产/销量分别为 23560 万吨和 36540 万吨，同比分别下降 4.1% 和 3.4%。
9. 安源煤业：关于控股股东实施战略重组进展的公告	

根据公司公告，公司于 2019 年 11 月 18 日接到控股股东江能集团的通知，江西省国有资产监督管理委员会下发了《关于无偿划转省能源集团、省建材集团股权有关事项的批复》（赣国资产权〔2019〕292 号），江西省国资委同意将其持有的江能集团 66.67% 股权无偿划转给江投集团持有。

10. 靖远煤电：关于收购白银兴安矿用产品检测检验有限公司股权并增加出资暨关联交易事项的公告

根据公司公告，2019 年 11 月 18 日，甘肃靖远煤电股份有限公司与控股股东靖远煤业集团有限责任公司签订了《股权转让协议》，公司拟收购靖煤集团持有的白银兴安矿用产品检测检验有限公司 100% 股权并承接有关股东权利和义务，本次股权收购后，公司持有兴安公司 100% 股权，兴安公司将成为公司全资子公司。经双方协商确定，以 2019 年 10 月 31 日兴安公司账面净资产为依据，本次收购价格确定为 160 万元。

数据来源：煤炭资源网、国家发改委、人民日报、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：10月火电发电量同比 5.9%，生铁产量同比下降 2.7%

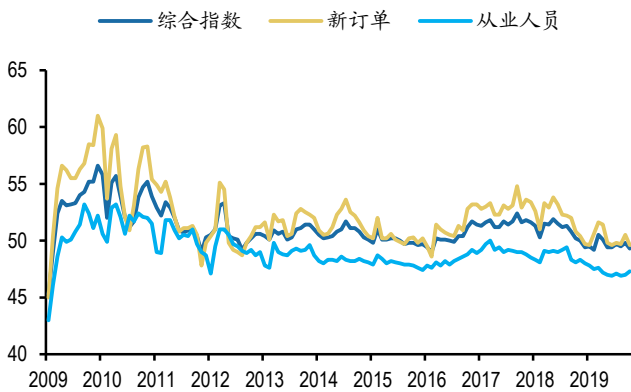
宏观方面

- ◇ 10月中采PMI指数为49.3，环比下降0.5个百分点，其中新订单指数为49.6，环比下降0.9个百分点，就业指数为47.3，环比上涨0.3个百分点
- ◇ 前10月固投完成额累计同比增长5.2%，房地产开发投资累计同比增长10.3%。
- ◇ 10月PPI综合指数为-1.6%，环比下降0.4个百分点，生产资料指数为-2.6%，环比下降0.6个百分点。

下游方面

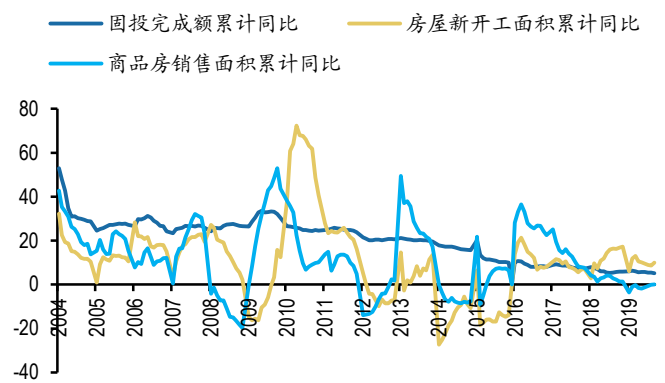
- ◇ 10月发电量同比增长4%，其中火电与水电发电量同比分别增长5.9%和下降4.1%。
- ◇ 10月粗钢产量同比下降0.6%，生铁产量同比下降2.7%。
- ◇ 10月水泥产量同比下降2.1%。

图 43：中采制造业PMI (%)



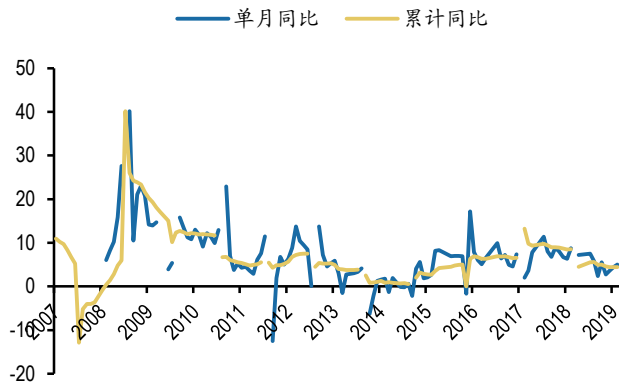
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 44：固定资产投资和地产相关数据 (%)



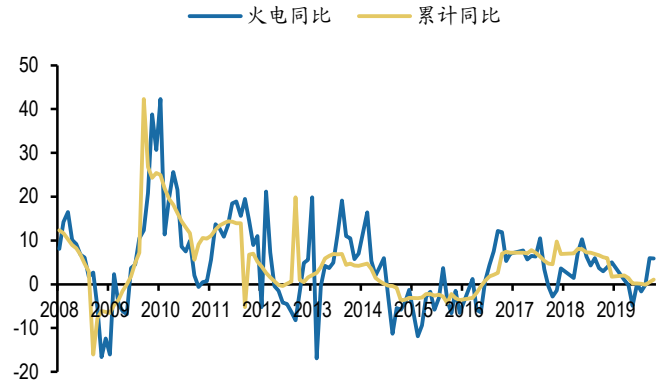
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 45: 社会用电量走势 (%)



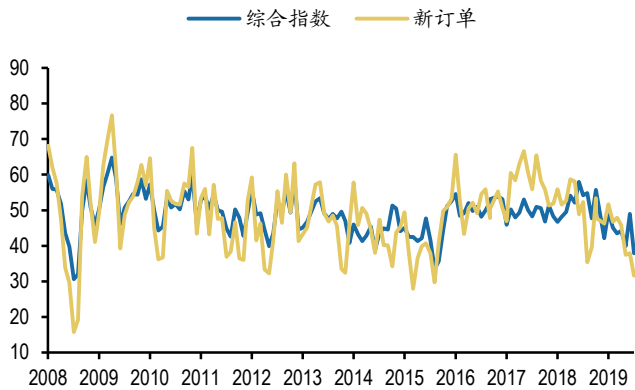
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 46: 火电发电量走势 (%)



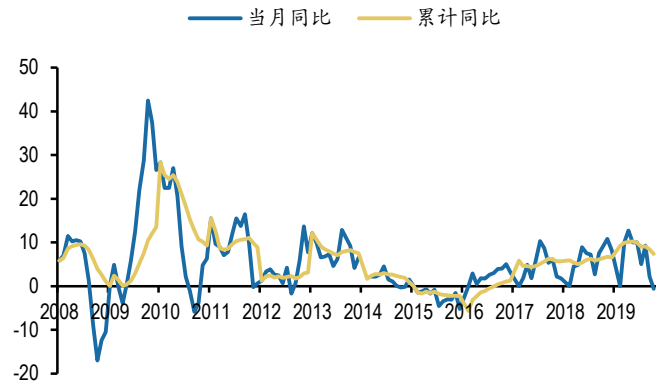
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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 (%)



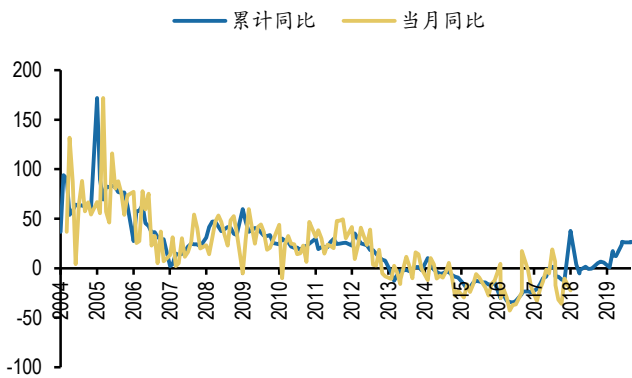
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

4.2 供给: 10月原煤产量同比增长4.4%，进口环比减少15.2%

产量方面，2019年前10月煤炭行业固投累计同比增长26.9%。10月全国原煤产量3.25亿吨，同比增长4.4%。10月山西原煤产量8174万吨，同比增长4.5%；内蒙古原煤产量8714万吨，同比增长0.5%；陕西原煤产量6195万吨，同比增长10.9%。

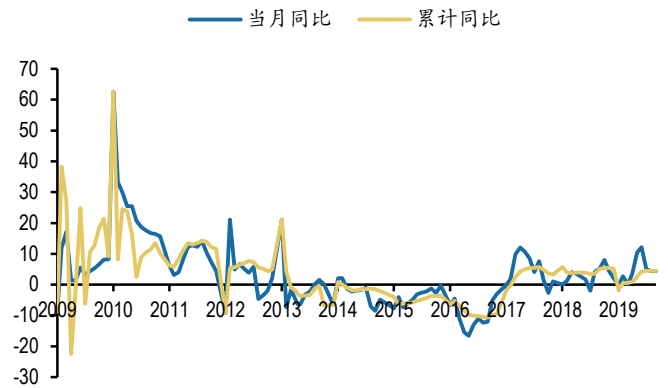
进口方面，2019年10月煤炭进口量2568.5万吨，同比增长11.3%，环比减少15.2%，前10月累计进口量27624.4万吨，同比增长9.6%。

图 49: 煤炭行业固定资产投资增速 (%)



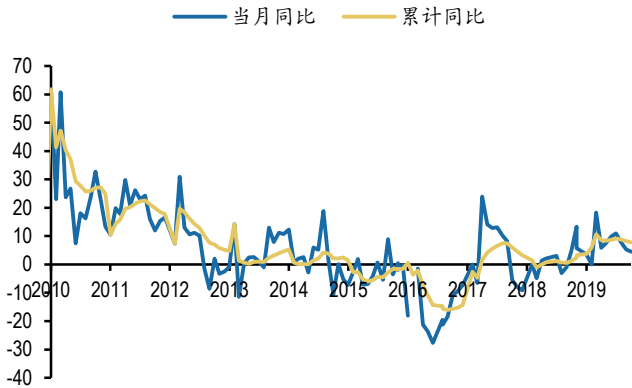
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 50: 全国原煤产量增速 (%)



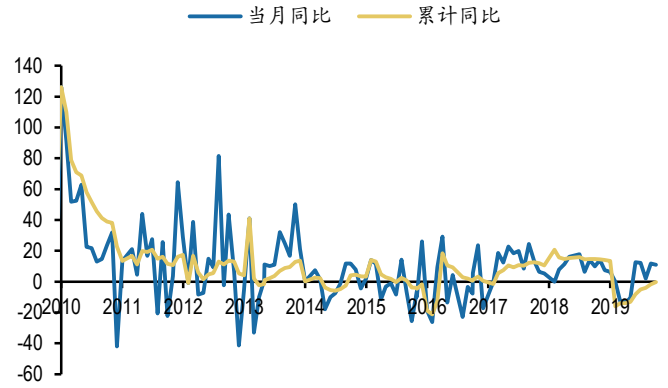
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 51: 山西原煤产量增速 (%)



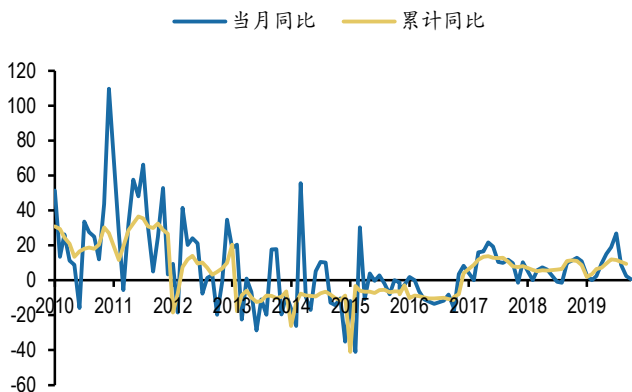
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 52: 陕西原煤产量增速 (%)



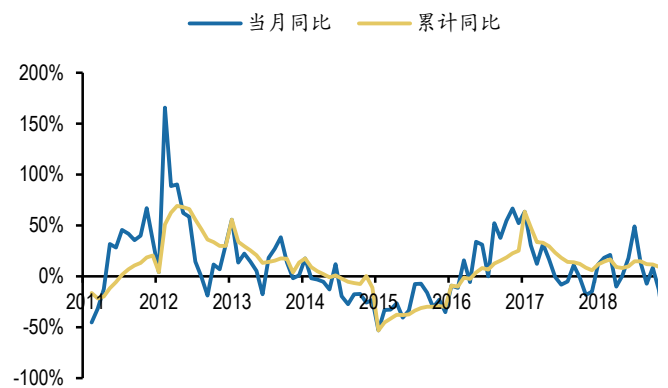
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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：秦港中低卡煤价延续小幅上涨，龙头公司价值显现

本周煤炭开采III指数上涨3.0%，跑赢沪深300指数3.7个百分点。煤炭市场方面，近期港口动力煤价底部企稳，中低卡煤价延续小幅上涨，5500大卡也仅下跌1元/吨；焦煤价格也在趋稳。展望后期，近期电厂耗煤同比增速仍较高，11月动力煤逐步进入采暖需求旺季，供给端难有明显增量，预计煤价有望企稳回升。

板块方面，根据国家统计局数据，10月以来煤炭需求维持稳中上涨，供给端相比前期产量释放，煤价加速下跌（10月原煤产量3.25亿吨，同比增长4.4%，环比增长0.2%），近期煤价逐步企稳。不过近期煤矿安全事故较多，特别是平遥峰岩煤焦集团二亩沟煤矿发生重大瓦斯爆炸事故，临近年底预计安监环保力度有望加强，同时煤矿生产以保安全为主，而进口量环比也在下降，预计供给增量不大。2019以来煤价整体下降，但煤炭企业盈利保持小幅增长（我们覆盖的28家煤炭开采公司前三季度合计归母净利润和扣非后净利分别为827亿元和761亿元，同比增长11.3%和7.0%，神华、陕煤等公司业绩均好于预期。第3季度各公司整体归母净利润环比增长6.4%），表明多数公司盈利受市场价格波动影响并不大。中长期看煤炭供需基本平衡，即使考虑长协基准下降以及电价下调对煤价影响等因素，龙头公司的业绩也有望维持稳定。今年以来煤炭行业关注度较低，但煤价下跌行业的现金流盈利表明行业龙头公司的韧性较强，以神华为代表的公司PB已降至低于1的水平，处于历史最底部，未来板块估值有望提升。建议重点关注：中国神华、陕西煤业、兖州煤业、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。