

煤炭开采

煤炭行业定期报告 20191201:

11月制造业 PMI 重回扩张区间, 继续看好超跌反弹

评级: 增持(维持)

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

Email: lijun@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

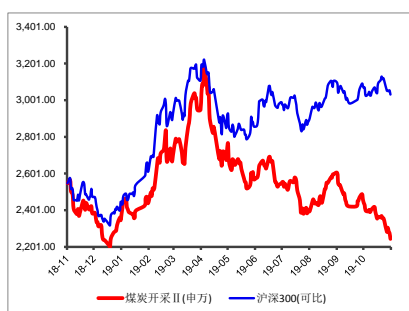
研究助理: 王瀚

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 20191124: 逆周期政策加码, 龙头破净有望触底反弹>>2019.11.24
- <<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

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	8.48	1.0	1.10	1.23	1.31	8.2	7.7	6.9	6.5	1.50	买入
兖州煤业	9.39	1.3	1.61	1.80	1.86	6.8	5.8	5.2	5.0	0.74	买入
潞安环能	6.92	0.9	0.89	1.00	1.13	7.4	7.8	6.9	6.1	0.79	买入
中国神华	17.21	2.2	2.21	2.31	2.36	7.6	7.8	7.5	7.3	0.98	买入
瑞茂通	6.66	0.7	0.47	0.49	0.60	9.5	14.2	13.6	11.1	1.11	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	5.71	1.1	1.22	1.11	1.12	5.2	4.7	5.1	5.1	0.83	买入
淮北矿业	9.05	0.4	1.68	1.67	1.70	22.1	5.4	5.4	5.3	1.07	买入

投资要点

- **核心观点:** 上周, 煤炭板块上涨 0.1%, 沪深 300 指数下跌 0.6%, 煤炭板块表现强于大盘。**动力煤:** 本周国内动力煤市场整体维稳, 局部区域出现上涨行情。产地方面, 晋蒙地区煤价波动幅度较小, 价格上涨主要集中在陕西榆林地区。价格上调主要由于近期煤矿事故频发导致部分煤矿产量出现回落以及中间贸易商补库积极提高。后续安监局的煤矿安全集中整治预计会对供给产生一定压制, 但下游电厂库存依然较高, 补库需求提升有限, 短期煤价预计将继续窄幅波动。**焦煤:** 供给端, 平遥矿难对山西部分地区焦煤生产有影响, 其中吕梁地区中高硫焦煤供应更加紧张, 价格高位坚挺。而山东煤矿目前生产多正常, 供应充足。需求端, 目前多数焦化厂及钢厂仍按需采购为主, 补库积极性不高。整体来看, 目前的供需情况不具备支撑焦煤涨价的基础, 价格短期预计以稳为主。**焦炭:** 供给端, 山西汾阳地区重污染天气预警引起的限产情况依然存在; 山东临沂地区焦企限产力度进一步加强, 后续将长期保持限产状态。需求端, 目前下游钢厂方面整体利润偏高, 生产较好, 拿货相对积极, 部分焦炭库存偏低, 钢厂会适量补库。短期预计焦炭价格稳中偏强运行。**投资策略:** 11月制造业 PMI 重回扩张区间, 继续看好超跌反弹。上周央行 7 天逆回购利率以及一年、五年期 LPR 利率均下降 5bp, 逆周期政策不断加码并逐渐显现作用, 11 月份制造业 PMI 回升明显, 时隔 7 个月重回扩张区间 (50.2%), 经济运行有企稳迹象。在这样的背景下, 一方面逆周期调节持续加码使得业绩稳健的高股息资产价值性愈发凸显, 另一方面经济企稳预期有望使已破净的包括神华在内的众多行业优质企业后续股价开启触底反弹。主要推荐高股息行业龙头: 中国神华、陕西煤业, 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) 11 家煤企发表倡议书: 保供应、稳价格、讲诚信。(2) 国家煤矿安监局开展为期 3 个月的煤矿安全集中整治。(3) 甘蒙晋地区降低或撤消 4 处煤矿一级安全生产标准化等级。
- **国际煤价: 动力煤价格涨跌互现, 炼焦煤价格涨跌互现** (1) 截至 11 月 28 日, 纽卡斯尔动力煤价格为 67.50 美元/吨, 周环比下降 1.50%; (2) 截至 11 月 28 日, 峰景矿硬焦煤价格 149.50 美元/吨, 周环比上升 2.40%; 低挥发喷吹煤价格 99.75 美元/吨, 周环比下降 0.25%。
- **国内煤价: 港口动力煤价格稳中有涨, 港口焦煤价格环比持平。** (1) 截至 11 月 27 日, 环渤海动力煤指数收于 560.00 元/吨, 周环比持平。截至 11 月 29 日, 5500 大卡山西优混价格 544.00 元/吨, 周环比持平; (2) 截至 11 月 29 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 29 日, 唐山地区二级冶金焦价格为 1800.00 元/吨, 周环比上涨 50 元/吨。(3) 截至 11 月 22 日, 无烟煤价格全面持平, 喷吹煤价格全面持平。
- **国内库存: 秦皇岛港库存环比上涨, 6 大电厂库存环比上涨; 炼焦煤港口库存环比下降。焦化厂炼焦煤库存环比上涨。** (1) 本周, 秦皇岛港库存 657.00 万吨, 周环比上涨 5.5 万吨; 广州港库存 265.10 万吨, 周环比下降 9.6 万吨。(2) 六大电厂库存总量为 1674.33 万吨, 较上周上涨 14.36 万吨; 六大电厂日耗煤 68.94 万吨/天, 较上周上涨 3.34 万吨/天; 六大电厂库存可用天数为 24.29 天, 较上周下降 1.01 天。(3) 截止 11 月 29 日, 京唐港库存 376.00 万吨, 周环比下降 19 万吨。国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 809.54 万吨, 周环比上涨 4.84 万吨, 炼焦煤可用天数 16.21 天, 周环比上涨 0.17 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: 11 月制造业 PMI 重回扩张区间, 继续看好超跌反弹	- 4 -
本周行业重要事件回顾	- 6 -
11 家煤企发表倡议书: 保供应、稳价格、讲诚信	- 6 -
国家煤矿安监局开展为期 3 个月的煤矿安全集中整治	- 6 -
甘蒙晋地区降低或撤消 4 处煤矿一级安全生产标准化等级	- 6 -
煤价: 港口动力煤价格稳中有涨, 港口焦煤价格环比持平	- 7 -
国际煤价: 动力煤价格涨跌互现, 炼焦煤价格涨跌互现	- 7 -
国内动力煤价: 港口动力煤价格稳中有涨	- 7 -
国内炼焦煤价: 现货价格稳中有降	- 8 -
无烟煤价格全面持平, 喷吹煤价格全面持平	- 9 -
库存: 秦皇岛港库存环比上涨, 6 大电厂库存环比上涨	- 9 -
动力煤库存: 秦港库存环比上涨, 电厂库存环比上涨	- 9 -
炼焦煤库存: 港口库存环比下降, 焦化厂库存可用天数环比上涨	- 10 -
运输: 国内煤炭海上运价稳中有降	- 12 -
煤炭板块表现: 上周煤炭指数上涨 0.1%, 强于沪深 300 下跌 0.6%	- 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涨跌互现	- 7 -
图表 3: 海外焦煤价格涨跌互现	- 7 -
图表 4: 秦皇岛动力煤价格稳中有涨	- 8 -
图表 5: 山西地区动力煤价格全面持平	- 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 号炼焦煤价格周环比持平	- 8 -
图表 8: 本周唐山地区焦炭价格周环比上涨	- 9 -
图表 9: 本周螺纹钢现货价格周环比下降	- 9 -
图表 10: 无烟块煤价格全面持平 (11 月 22 日)	- 9 -
图表 11: 屯留地区喷吹煤全面持平 (11 月 22 日)	- 9 -
图表 12: 秦皇岛港煤炭库存环比上涨	- 10 -
图表 13: 广州岛港煤炭库存环比下降	- 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下降	- 10 -

图表 17: 焦化厂炼焦煤库存环比上涨	- 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上涨	- 11 -
图表 21: 螺纹钢主要钢厂开工率环比下降	- 11 -
图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率环比下降	- 12 -
图表 23: 分类焦化厂开工率情况	- 12 -
图表 24: 本周国内煤炭运价稳中有降	- 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：11月制造业 PMI 重回扩张区间，继续看好超跌反弹

- **动力煤：安监压制供给&下游库存需求提升有限，短期煤价将继续窄幅波动。**本周国内动力煤市场整体维稳，局部区域出现上涨行情。产地方面，晋蒙地区煤价波动幅度较小，价格上涨主要集中在陕西榆林地区。价格上调主要由于近期煤矿事故频发导致部分煤矿产量出现回落以及中间贸易商补库积极提高。后续安监局的煤矿安全集中整治预计会对供给产生一定压制，但下游电厂库存依然较高，补库需求提升有限，短期煤价预计将继续窄幅波动。
- **炼焦煤：短期预计以稳为主。**供给端，平遥矿难对山西部分地区焦煤生产有影响，其中吕梁地区中高硫焦煤供应更加紧张，价格高位坚挺。而山东煤矿目前生产多正常，供应充足。需求端，目前多数焦化厂及钢厂仍按需采购为主，补库积极性不高。整体来看，目前的供需情况不具备支撑焦煤涨价的基础，价格短期预计以稳为主。
- **焦炭：短期价格预计稳中偏强运行。**供给端，山西汾阳地区重污染天气预警引起的限产情况依然存在；山东临沂地区焦企限产力度进一步加强，后续将长期保持限产状态。需求端，目前下游钢厂方面整体利润偏高，生产较好，拿货相对积极，部分焦炭库存偏低，钢厂会适量补库。短期预计焦炭价格稳中偏强运行。
- **投资策略：11月制造业 PMI 重回扩张区间，继续看好超跌反弹。**上周央行7天逆回购利率以及一年、五年期 LPR 利率均下降 5bp，逆周期政策不断加码并逐渐显现作用，11月份制造业 PMI 回升明显，时隔7个月重回扩张区间（50.2%），经济运行有企稳迹象。在这样的背景下，一方面逆周期调节持续加码使得业绩稳健的高股息资产价值性愈发凸显，另一方面经济企稳预期有望使已破净的包括神华在内的众多行业优质企业后续股价开启触底反弹。主要推荐高股息行业龙头：中国神华、陕西煤业，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

	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 (+)	17.21	1.14	2.26	2.21	2.31	2.36	15	8	8	7	7	7	买入
600157.SH	永泰能源 (+)	1.39	0.06	0.05	0.01	0.21	0.45	25	29	262	7	3	3	持有
601898.SH	中煤能源 (+)	4.88	0.15	0.18	0.26	0.49	0.51	33	27	19	10	10	10	增持
600188.SH	兖州煤业 (+)	9.39	0.42	1.38	1.61	1.80	1.86	22	7	6	5	5	5	买入
600123.SH	兰花科创 (+)	6.16	-0.58	0.68	0.95	0.87	1.08	-11	9	7	7	6	6	增持
601699.SH	潞安环能 (+)	6.92	0.29	0.93	0.89	1.00	1.13	24	7	8	7	6	6	买入
601225.SH	陕西煤业 (+)	8.48	0.28	1.04	1.10	1.23	1.31	30	8	8	7	6	6	买入
600395.SH	盘江股份 (+)	5.62	0.12	0.53	0.57	0.63	0.67	48	11	10	9	8	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	7	买入
000937.SZ	冀中能源 (+)	3.51	0.07	0.30	0.25	0.27	0.30	51	12	14	13	12	12	增持
601101.SH	昊华能源 (+)	5.30	-0.01	0.52	0.60	0.54	0.68	-530	10	9	10	8	8	持有
600508.SH	上海能源	9.08	0.62	0.72	0.92	1.01	1.02	15	13	10	9	9	9	未评级
600971.SH	恒源煤电 (+)	5.71	0.04	1.10	1.22	1.11	1.12	143	5	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	6	买入
600403.SH	大有能源	4.17	-0.82	0.20	0.27	0.41	0.43	-5	21	15	10	10	10	未评级
000552.SZ	靖远煤电	2.52	0.10	0.24	0.25	0.32	0.34	26	10	10	8	7	7	未评级
002128.SZ	露天煤业 (+)	8.18	0.50	1.07	1.24	1.41	1.57	16	8	7	6	5	5	买入
600546.SH	山煤国际 (+)	6.17	0.16	0.19	0.11	0.49	0.55	39	32	56	13	11	11	买入
600121.SH	郑州煤电	2.32	-0.62	0.62	0.15	0.18	0.20	-4	4	15	13	12	12	未评级
000933.SZ	神火股份 (+)	4.80	0.18	0.19	0.13	1.40	0.34	27	25	37	3	14	14	买入
601918.SH	新集能源 (+)	3.38	0.09	0.01	0.10	0.39	0.41	36	376	33	9	8	8	增持
601015.SH	陕西黑猫 (+)	3.03	0.23	0.25	0.26	0.35	0.37	13	12	12	9	8	8	持有
000968.SZ	蓝焰控股 (+)	10.20	0.82	0.53	0.70	0.80	0.87	12	19	15	13	12	12	增持
601001.SH	大同煤业 (+)	4.19	0.11	0.36	0.39	0.55	0.57	38	12	11	8	7	7	持有
600740.SH	山西焦化 (+)	6.92	0.06	0.12	1.21	0.98	1.04	120	58	6	7	7	7	买入
000723.SZ	美锦能源	8.32	0.30	0.26	0.44	0.48	0.53	28	32	19	17	16	16	未评级
600985.SH	淮北矿业 (+)	9.05	0.34	0.41	1.68	1.67	1.70	27	22	5	5	5	5	买入
600180.SH	瑞茂通 (+)	6.66	0.52	0.70	0.47	0.49	0.60	13	9	14	14	11	11	增持
603113.SH	金能科技	10.16	0.70	1.05	1.88	1.24	1.31	15	10	5	8	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 29 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

11家煤企发表倡议书：保供应、稳价格、讲诚信

- 近期，国家能源投资集团、中国中煤能源集团、大同煤矿集团、兖矿集团、内蒙古伊泰集团、陕西煤业化工集团等 11 家以动力煤为主的大型煤炭生产集团，就动力煤生产、供应和价格等社会共同关心的问题做出承诺并发出倡议：一、保供应、保安全、保民生；二、稳运行、稳市场、稳价格；三、讲诚信、守合同、共发展。（来源：煤炭资源网）

国家煤矿安监局开展为期 3 个月的煤矿安全集中整治

- 国家煤矿安全监察局下发《关于开展煤矿安全集中整治的通知》，提出从 11 月 27 日起，开展为期 3 个月的煤矿安全集中整治。整治重点内容主要包括：（1）超能力、超强度、超定员组织生产的，上级公司向所属煤矿超额下达生产指标的，一些煤炭赋存条件较好的地区突击蛮干的；（2）安全监控系统功能不完善、运行不正常的，井下违规放炮、动火的，瓦斯超限作业的；（3）煤与瓦斯突出、冲击地压、自然发火、水害严重矿井治理措施不落实的；（4）停产停工矿井违规复产复工的，技改矿井不按批准工期施工的。（来源：煤炭资源网）

甘蒙晋地区降低或撤消 4 处煤矿一级安全生产标准化等级

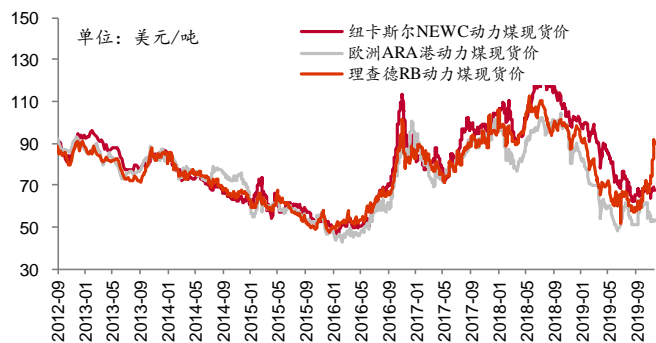
- 由于此前发生过惨痛煤矿事故，按照有关规定，甘肃、内蒙古、山西地区相关部门决定，将甘肃省华亭煤业有限公司山寨煤矿、山西乡宁焦煤集团台头煤焦有限责任公司一级安全生产标准化等级分别于 2019 年 7 月 27 日、2019 年 10 月 15 日撤消；将甘肃省窑街煤电公司三矿、内蒙古自治区鄂尔多斯市准格尔旗云飞矿业有限责任公司串草圪旦煤矿一级安全生产标准化等级分别自 2019 年 7 月 10 日、2019 年 8 月 6 日起降为三级。四处矿井涉及总产能 780 万吨/年。（来源：煤炭资源网）

煤价：港口动力煤价格稳中有涨，港口焦煤价格环比持平

国际煤价：动力煤价格涨跌互现，炼焦煤价格涨跌互现

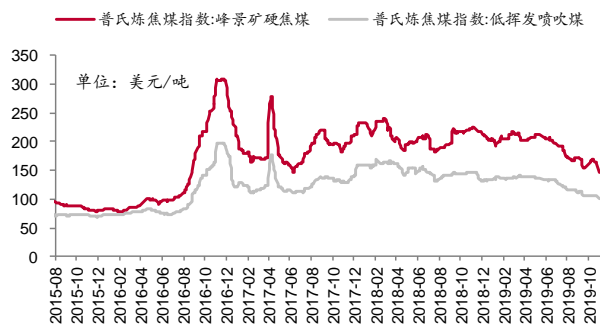
- 本周，国际动力煤价格涨跌互现。截至11月28日：
 - ◆ 纽卡斯尔动力煤价格为67.50美元/吨，周环比下降1.50%；
 - ◆ 南非RB动力煤价格为90.03美元/吨，周环比上升9.78%；
 - ◆ 欧洲ARA港口动力煤价格为53.50美元/吨，周环比上升0.94%。
- 本周国际炼焦煤价格涨跌互现。截至11月28日，峰景矿硬焦煤价格149.50美元/吨，周环比上升2.40%；低挥发喷吹煤价格99.75美元/吨，周环比下降0.25%。

图表2：纽卡斯尔港口动力煤价格涨跌互现



来源：中泰证券研究所，wind

图表3：海外焦煤价格涨跌互现

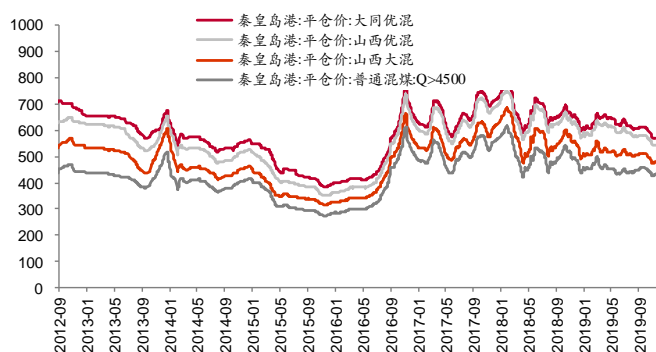


来源：中泰证券研究所，wind

国内动力煤价：港口动力煤价格稳中有涨

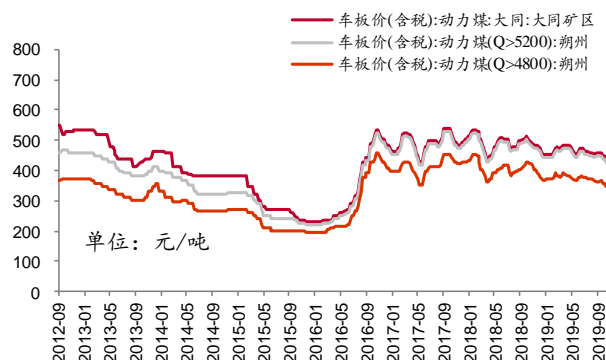
- 本周，环渤海动力煤价格周环比持平。截至11月27日，环渤海动力煤指数收于560.00元/吨，周环比持平。
- 本周，秦皇岛港动力煤价格稳中有涨。截至11月29日，
 - ◆ 6000大卡大同优混价格571.00元/吨，周环比持平；
 - ◆ 5500大卡山西优混价格544.00元/吨，周环比持平；
 - ◆ 5000大卡山西大混价格484.00元/吨，周环比上升3元/吨；
 - ◆ 4500大卡普通混煤价格438.00元/吨，周环比上升4元/吨；
- 山西地区动力煤价格全面持平。截至11月22日：
 - ◆ 5800大卡的大同动力煤车板价430元/吨，周环比持平；
 - ◆ 5200大卡的朔州动力煤车板价420元/吨，周环比持平；
 - ◆ 4800大卡的朔州动力煤车板价346元/吨，周环比持平；

图表 4: 秦皇岛动力煤价格稳中有涨



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 5: 山西地区动力煤价格全面持平

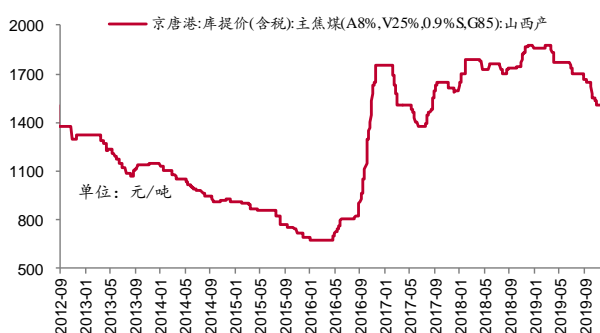


来源: 中泰证券研究所, wind

国内炼焦煤价: 现货价格稳中有降

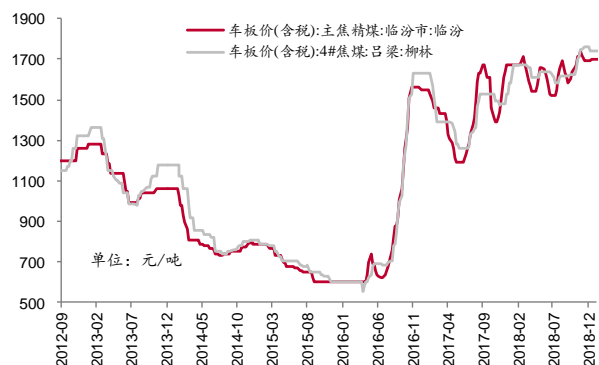
- 港口焦煤价格周环比持平。截至 11 月 29 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 1510 元/吨, 周环比持平。
- 产地炼焦煤价格稳中有降。主要地区炼焦煤价格为:
 - ◆ 截至 11 月 22 日, 山西柳林地区 4 号炼焦煤价格 1390 元/吨, 周环比持平; 临汾主焦煤价格 1370 元/吨, 周环比下降 20 元/吨。
 - ◆ 截至 11 月 22 日, 河北开滦地区肥精煤价格 1535 元/吨, 周环比持平; 焦精煤价格为 1555 元/吨, 周环比持平。
 - ◆ 截至 11 月 22 日, 河北邢台地区焦精煤价格为 1520 元/吨, 周环比持平; 邯鄹肥精煤价格为 1495 元/吨, 周环比持平。
 - ◆ 截至 11 月 22 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

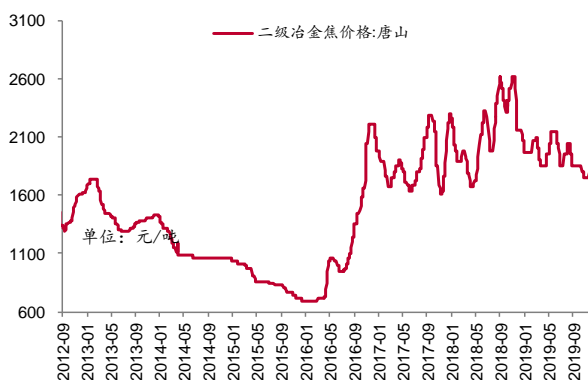
图表 7: 柳林 4 号炼焦煤价格周环比持平



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上涨。截至 11 月 29 日, 唐山地区二级冶金焦价格为 1800.00 元/吨, 周环比上涨 50 元/吨。
- 本周, 螺纹钢价格周环比下降。截至 11 月 29 日, 螺纹钢(上海 HRB400 20mm) 现货价格为 4080.00 元/吨, 周环比下降 60 元/吨。

图表 8: 本周唐山地区焦炭价格周环比上涨



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下降

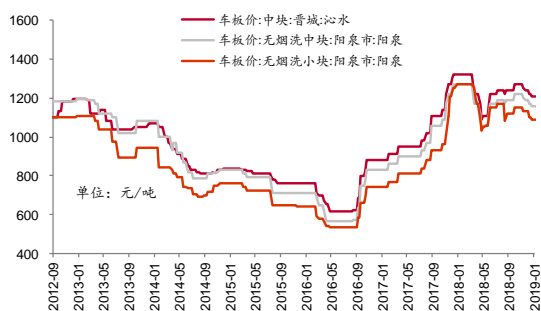


来源: 中泰证券研究所, wind

无烟煤价格全面持平, 喷吹煤价格全面持平

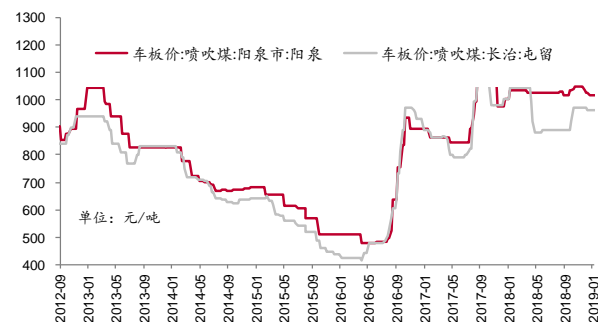
- **无烟煤价格全面持平。**截至 11 月 22 日, 山西晋城无烟洗中块车板价 1090.00 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗中块车板价 1040.00 元/吨, 周环比持平; 阳泉地区无烟洗小块车板价 910.00 元/吨, 周环比持平。
- **喷吹煤价格全面持平。**截至 11 月 22 日, 山西阳泉地区喷吹煤车板价格 833.00 元/吨, 周环比持平; 屯留地区喷吹煤车板价格 792.00 元/吨, 周环比持平。

图表 10: 无烟块煤价格全面持平 (11 月 22 日)



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 11: 屯留地区喷吹煤全面持平 (11 月 22 日)

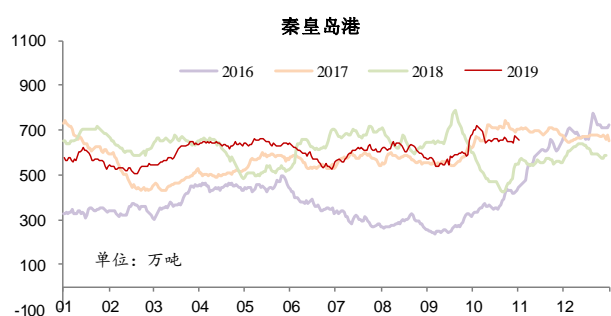


来源: 中泰证券研究所, wind

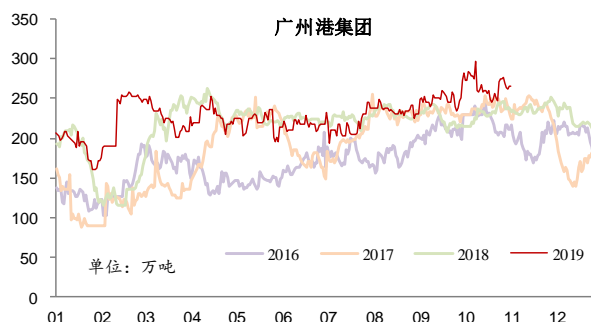
库存: 秦皇岛港库存环比上涨, 6 大电厂库存环比上涨

动力煤库存: 秦港库存环比上涨, 电厂库存环比上涨

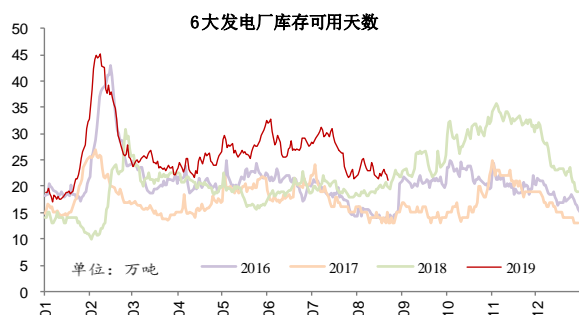
- **本周, 动力煤主要港口库存涨跌互现。**截至 11 月 28 日:
 - ◆ 秦皇岛港库存 657.00 万吨, 周环比上涨 5.5 万吨;
 - ◆ 广州港库存 265.10 万吨, 周环比下降 9.6 万吨。
- **本周, 六大电厂库存环比上涨、库存可用天数环比下降。**截至 11 月 29 日, 六大电厂库存总量为 1674.33 万吨, 较上周上涨 14.36 万吨; 六大电厂日耗煤 68.94 万吨/天, 较上周上涨 3.34 万吨/天; 六大电厂库存可用天数为 24.29 天, 较上周下降 1.01 天。

图表 12: 秦皇岛港煤炭库存环比上涨


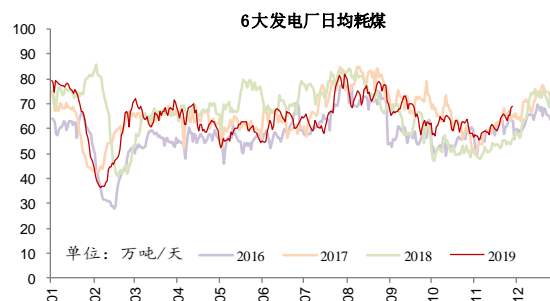
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 13: 广州港煤炭库存环比下降


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


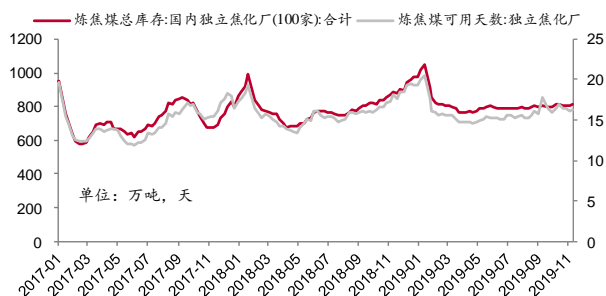
来源: 中泰证券研究所, wind

炼焦煤库存: 港口库存环比下降, 焦化厂库存可用天数环比上涨

- **炼焦煤港口库存环比下降。**截止 11 月 29 日, 京唐港库存 376.00 万吨, 周环比下降 19 万吨。
- **独立焦化厂炼焦煤库存环比上涨、可用天数环比上涨。**截至 11 月 29 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤总库存 809.54 万吨, 周环比上涨 4.84 万吨, 炼焦煤可用天数 16.21 天, 周环比上涨 0.17 天。

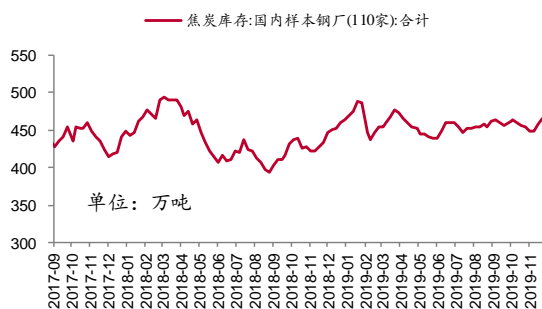
图表 16: 港口炼焦煤库存环比下降


来源: 中泰证券研究所, wind

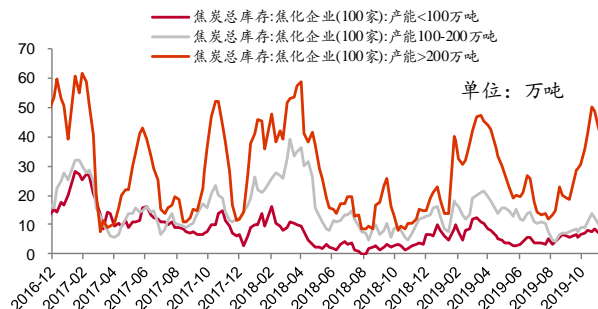
图表 17: 焦化厂炼焦煤库存环比上涨


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29日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存464.90万吨，周环比上升6.68万吨；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52.05万吨，周环比下降7.89万吨。

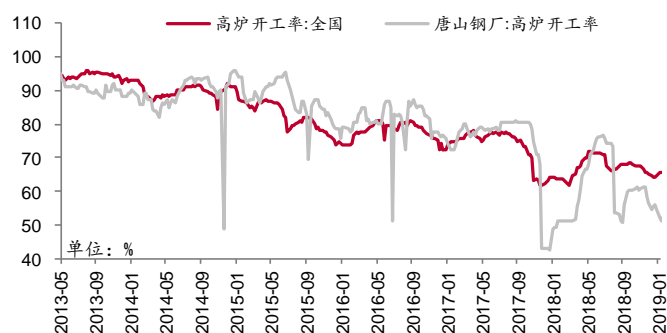
图表 18: 国内样本钢厂焦炭库存环比上升


来源: 中泰证券研究所, wind

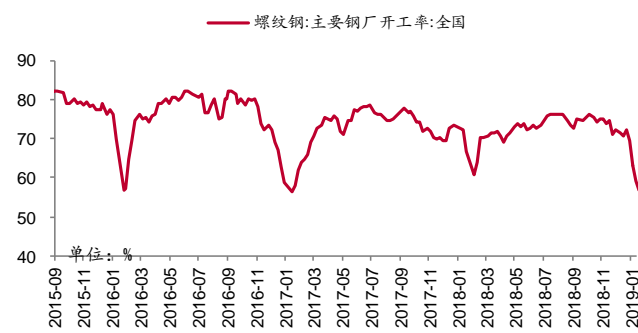
图表 19: 分类焦化厂焦炭库存情况


来源: 中泰证券研究所, wind

- **本周，全国高炉开工率周环比上涨。**截至11月29日，全国高炉开工率65.88%，周环比上涨0.55pct；唐山钢厂高炉开工率65.94%，周环比上涨0.72pct；全国螺纹钢主要钢厂开工率75.41%，周环比下降1.3pct。
- **本周，焦化厂开工率周环比下降。**截至11月29日，国内独立焦化厂（100家）焦炉生产率77.90%，周环比下降0.35pct；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66.83%；产能在100-200万吨的焦化企业（100家）开工率周环比下降1.34pct至70.91%；产能大于200万吨的焦化企业（100家）开工率周环比上升0.25pct至82.12%。

图表 20: 本周全国高炉开工率周环比上涨


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下降


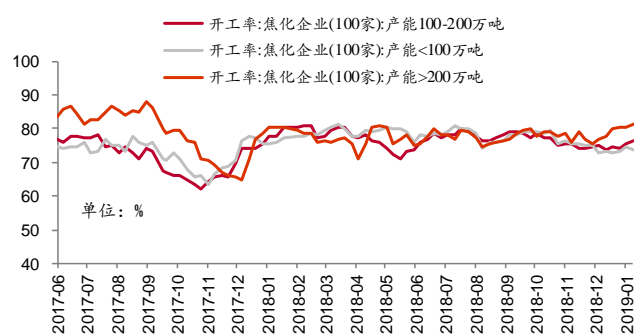
来源: 中泰证券研究所, wind

图表 22: 本周全国独立焦化厂生产率环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 23: 分类焦化厂开工率情况

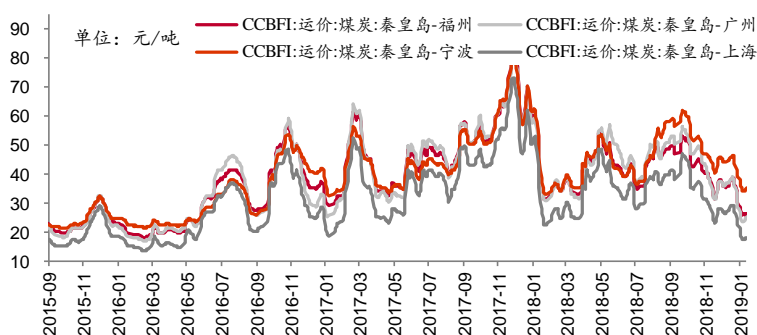


来源: 中泰证券研究所, wind

运输: 国内煤炭海上运价稳中有降

- 本周国内海上煤炭运价稳中有降。截至 11 月 29 日:
 - ◆ 秦皇岛—广州运价 43.00 元/吨, 周环比下降 0.5 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—上海运价 32.40 元/吨, 周环比下降 1.0 元/吨;
 - ◆ 秦皇岛—宁波运价 47.80 元/吨, 周环比持平;
 - ◆ 秦皇岛—福州运价 41.30 元/吨, 周环比下降 0.6 元/吨。

图表 24: 本周国内煤炭运价稳中有降



来源: 中泰证券研究所, wind

煤炭板块表现: 上周煤炭指数上涨 0.1%, 强于沪深 300 下跌 0.6%

- 上周, 煤炭板块上涨 0.1%, 沪深 300 指数下跌 0.6%, 煤炭板块表现强于大盘。其中, 涨幅居前的分别为神火股份(+4.8%)、中煤能源(+4.3%)、恒源煤电(+3.3%)等; 涨幅居后的分别为郑州煤电(-2.9%), 平庄能源(-5.2%), 山煤国际(-7.5%)等。

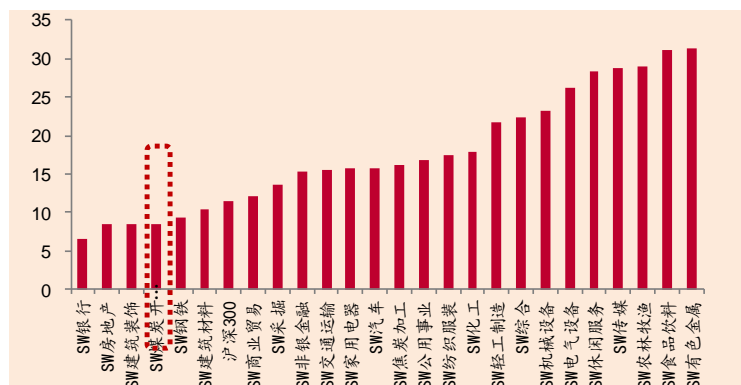
图表 25: 本周煤炭板块个股表现

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 (%)
000933.SZ	神火股份	4.80	4.8	7.6	12.1
601898.SH	中煤能源	4.88	4.3	1.5	0.6
600971.SH	恒源煤电	5.71	3.3	4.2	-2.9
601225.SH	陕西煤业	8.48	2.3	0.2	-3.7
600403.SH	大有能源	4.17	2.2	9.4	18.8
600188.SH	兖州煤业	9.39	2.0	-1.7	8.4
600395.SH	盘江股份	5.62	1.8	6.6	8.3
000968.SZ	蓝焰控股	10.20	1.3	-9.4	1.9
000937.SZ	冀中能源	3.51	1.2	-2.0	-2.0
601101.SH	昊华能源	5.30	1.1	-2.8	-4.5
600408.SH	ST安泰	2.19	0.9	-3.5	-5.6
600508.SH	上海能源	9.08	0.8	-0.7	0.8
600792.SH	云煤能源	3.36	0.6	0.9	-2.3
000552.SZ	靖远煤电	2.52	0.4	0.4	-0.8
600740.SH	山西焦化	6.92	0.1	-6.0	-12.6
801021.SI	煤炭开采		0.1	-3.0	-5.9
000983.SZ	西山煤电	5.78	0.0	0.3	-1.9
600997.SH	开滦股份	5.15	0.0	-4.6	-9.3
601699.SH	潞安环能	6.92	-0.3	-5.2	-6.1
601088.SH	中国神华	17.21	-0.5	-6.5	-7.2
000300.SH	沪深300		-0.6	-2.1	1.0
002128.SZ	露天煤业	8.18	-0.6	1.2	3.1
600123.SH	兰花科创	6.16	-0.6	-3.1	-6.2
601001.SH	大同煤业	4.19	-0.7	-0.2	-2.3
601918.SH	新集能源	3.38	-0.9	13.8	13.0
600157.SH	永泰能源	1.39	-2.1	-4.1	-13.7
601015.SH	陕西黑猫	3.03	-2.9	-10.1	-11.9
600397.SH	安源煤业	2.67	-2.9	18.7	12.2
600121.SH	郑州煤电	2.32	-2.9	-1.7	-5.7
000780.SZ	平庄能源	2.94	-5.2	-0.7	-5.8
600546.SH	山煤国际	6.17	-7.5	-3.3	-12.2

来源: 中泰证券研究所, Wind (股价取自 2019 年 11 月 29 日)

- 截至 11 月 30 日, 申万行业分类煤炭开采板块 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 8.5673, 全行业排名第四, 同期沪深 300 为 11.4958 (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。