

煤炭开采行业周报

煤价整体延续平稳，2020 年中长期合同基准价维持稳定，龙头公司价值显现

核心观点：

- **本周市场动态：秦港 5500 大卡动力煤价延续平稳状态，焦炭实现第一轮提价 50 元/吨**

动力煤：根据煤炭资源网数据，港口方面，11 月 29 日秦港 5500 大卡动力煤平仓价报 544 元/吨，与上周持平。11 月 27 日环渤海动力煤指数（BSPI）报 560 元/吨，与上周持平。产地方面，本周主产地动力煤价稳中有升，其中，山西各地煤价与上周持平，内蒙古霍林郭勒地区褐煤价格上涨 2 元/吨，陕西榆林神木地区块煤价格上涨 5 元/吨，末煤价格上涨 2 元/吨。点评：11 月上旬以来港口煤价逐步企稳，本周港口高卡煤价保持平稳，中低卡煤价延续小幅上涨（4500 大卡较上周上涨 4 元/吨，5000 大卡煤价较上周上涨 3 元/吨）；产地方面部分地区煤价也开始小幅上涨。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上升约 7.2% 至 65.9 万吨，11 月以来六大电厂平均日耗同比增长 16.6%（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，12 月为冬储煤旺季，电厂日耗环比将逐步提升，近期港口和电厂库存压力也有所减小，其中随着日耗增加六大电厂存煤回落至 25 天以内水平。而供给方面，近期矿难频发，煤矿安监环保检查趋严，本周山西安监局下发通知要求违法违规煤矿一律停产整顿，预计供给端难有明显释放；进口煤方面，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%，国外价格优势也在缩小。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 29 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，本周主产地炼焦煤和喷吹煤价格与上周持平。点评：近期焦煤喷吹煤市场逐步企稳。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，而下游钢焦企业价格盈利均有好转，对上游原料价格打压力度减小，同时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，煤价或有望企稳回升。焦炭方面，本周产地焦炭现货价格实现第一轮提涨 50 元/吨，由于 8 月下旬以来累计下降约 300 元/吨，目前价格仍处于 2018 年以来价格低位。从供需来看，近期钢厂高炉开工率小幅增加，而焦化厂开工率略有下降，由于钢价上涨钢厂盈利大幅回升，对原料价格上涨接受意愿提高。后期，考虑到采暖季环保限产可能增多，唐山地区无证排污焦化企业关停、整改逐步落实，同时焦化厂焦炭库存持续回落，预计短期焦炭价格有望延续稳中有升。

无烟煤：本周主产地晋城、阳泉地区无烟煤价保持平稳。随着北方地区进入采暖季，近期民用煤采购进入尾声，而其他下游采购积极性一般，预计短期无烟煤供需弱平衡。

- **每周动态观点：煤价整体延续平稳，2020 年中长期合同基准价维持稳定，龙头公司价值显现。** 板块方面，本周国家发改委下发《关于推进 2020 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，其中：（1）2020 年煤电长协基准价维持平稳。文件要求定价机制仍坚持“基准价+浮动价”，而基准价方面，下水煤合同基准价由双方根据市场供需缺口协商确定，对协商不一致的，仍按 2019 年度水平执行。（2）中长期合同履约要求提高。文件要求合同一经签订必须严格履行，中长期合同全年履约率不低于 90%，同时新增对季度履约率要求不低于 80%。（3）并未强制要求取消月度、季度等长协，但也要求不得采取违法捆绑、搭售等形式签订中长期合同。文件要求完善各种中长期合同价格机制，针对季度、月度以及外购煤中长期合同等均应按年度中长期合同价格机制执行，与去年文件要求一致。总体来看，中长期合同基准价维持稳定好于市场预期，而对履约率要求提高也有助于煤企季度间业绩稳健。

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，龙头公司的业绩也有望维持稳定。而短期来看，本周 11 家主要煤企发表倡议书，针对当前用煤高峰，维护煤炭市场平稳运行做出承诺和倡议，要求稳运行、稳市场、稳价格。此外，11 月 28 日，国家煤矿安全监察局发布《国家煤矿安全监察局关于开展煤矿安全集中整治的通知》，决定自即日起，开展为期 3 个月的煤矿安全集中整治。安监趋严叠加煤企年底生产保安全，短期供需边际改善也有望支撑煤价。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

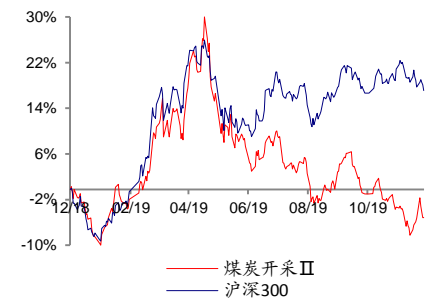
前次评级

买入

报告日期

2019-12-01

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：秦港中低 2019-11-24

卡煤价延续小幅上涨，龙头

公司价值显现

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	17.21	2019/10/29	买入	23.00	2.30	2.30	7.48	7.48	0.92	0.82	12.23	10.92
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.48	2019/10/30	买入	11.06	1.16	1.23	7.28	6.92	1.47	1.30	20.15	18.81
兖州煤业	600188.SH	RMB	9.39	2019/10/28	买入	13.90	1.74	1.78	5.40	5.28	0.75	0.68	13.79	12.80
潞安环能	601699.SH	RMB	6.92	2019/11/22	买入	9.80	0.98	1.06	7.08	6.52	0.74	0.67	10.53	10.25
中国神华	01088.HK	HKD	15.16	2019/10/29	买入	19.70	2.30	2.30	5.92	5.92	0.73	0.65	12.23	10.92
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	6.92	2019/10/28	买入	10.50	1.74	1.78	3.58	3.50	0.49	0.45	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 5500 大卡动力煤价延续平稳状态，焦炭实现第一轮提价 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：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：煤价整体延续平稳，2020 年中长期合同基准价维持稳定，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 5500 大卡动力煤价延续平稳状态，焦炭实现第一轮提价 50 元/吨

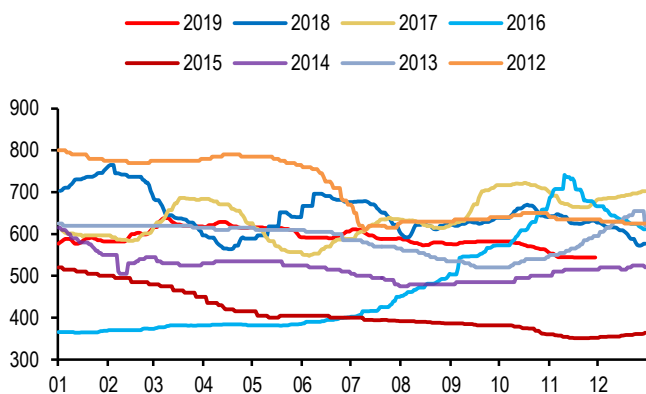
1.1 动力煤

港口方面，11月29日秦港5500大卡动力煤平仓价报544元/吨，与上周持平。11月27日环渤海动力煤指数（BSPI）报560元/吨，与上周持平。

产地方面，本周主产地动力煤价稳中有升，其中，山西各地煤价与上周持平，内蒙古霍林郭勒地区褐煤价格上涨2元/吨，陕西榆林神木地区块煤价格上涨5元/吨，末煤价格上涨2元/吨。

点评：11月上旬以来港口煤价逐步企稳，本周港口高卡煤价保持平稳，中低卡煤价延续小幅上涨（4500大卡较上周上涨4元/吨，5000大卡煤价较上周上涨3元/吨）；产地方面部分地区煤价也开始小幅上涨。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上升约7.2%至65.9万吨，11月以来六大电厂平均日耗同比增长16.6%（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，12月为冬储煤旺季，电厂日耗环比将逐步提升，近期港口和电厂库存压力也有所减小，其中随着日耗增加六大电厂存煤回落至25天以内水平。而供给方面，近期矿难频发，煤矿安监环保检查趋严，本周山西安监局下发通知要求违法违规煤矿一律停产整顿，预计供给端难有明显释放；进口煤方面，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%，国外价格优势也在缩小。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）



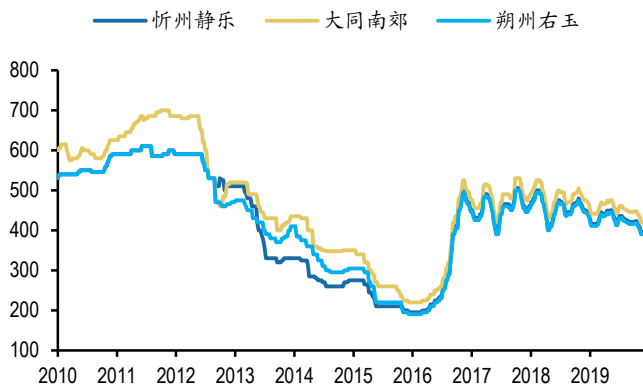
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 2：环渤海动力煤指数（元/吨）



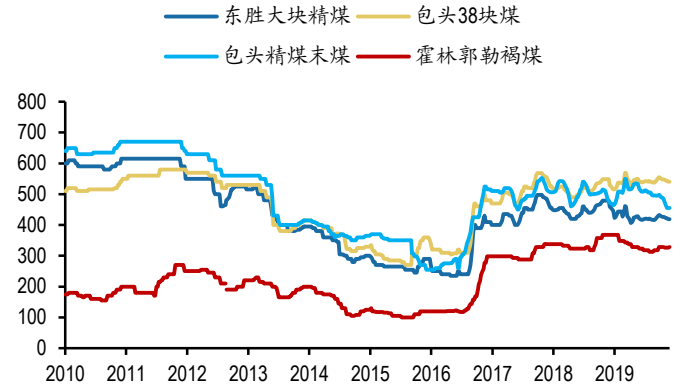
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 3: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



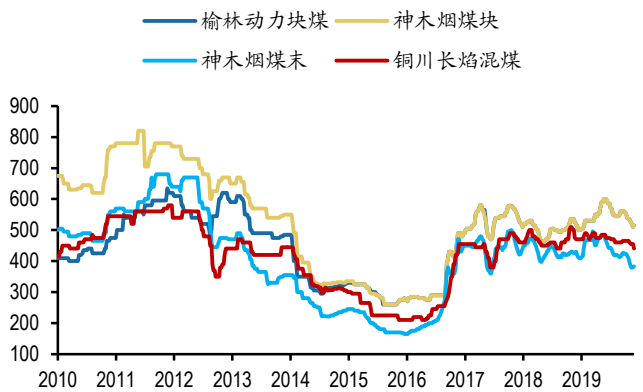
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 4: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



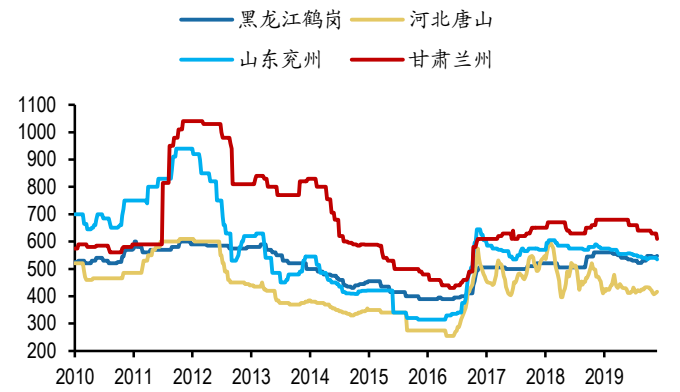
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 5: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



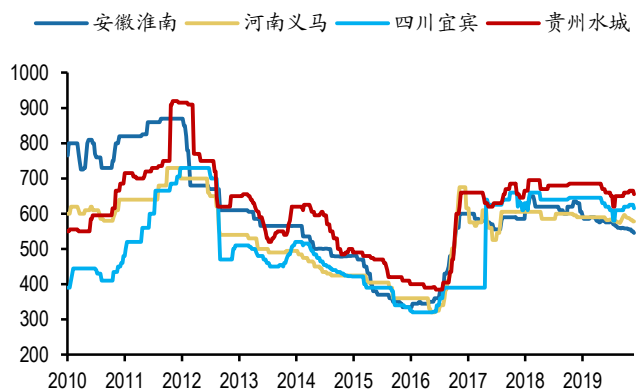
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 6: 东北、华北及西北地区动力煤价格走势 (元/吨)



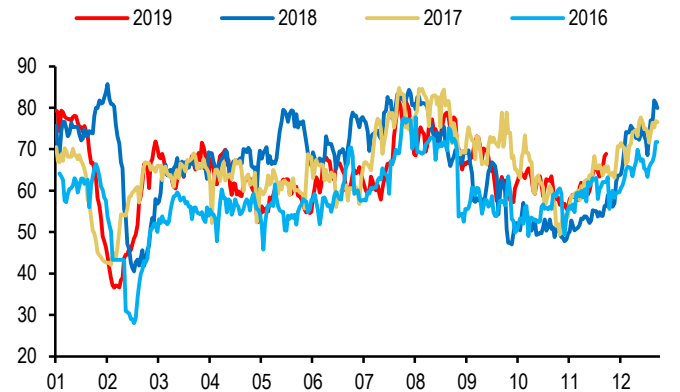
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 7: 华东、华中及西南地区动力煤价格走势 (元/吨)



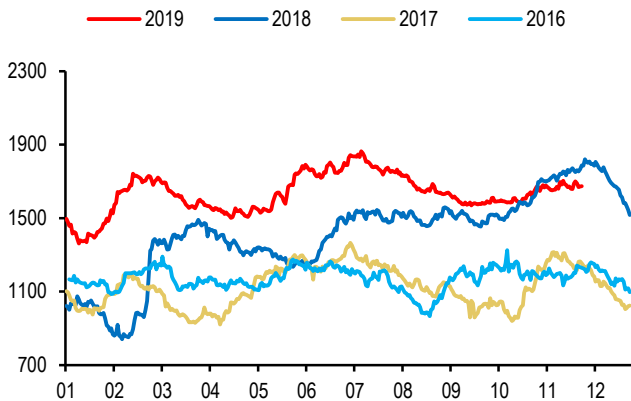
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 六大电厂日耗量 (万吨)



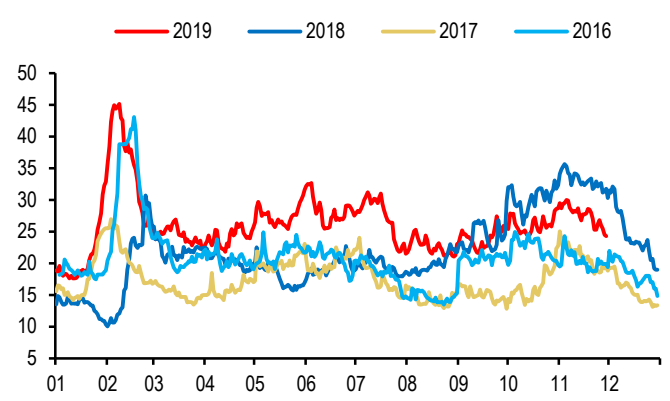
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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29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, 本周主产地炼焦煤和喷吹煤价格与上周持平。

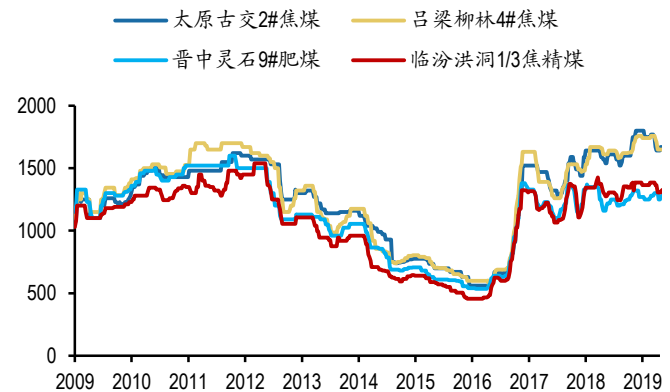
点评: 近期焦煤喷吹煤市场逐步企稳。受山西平遥煤矿安全事故影响, 山西地区安全检查力度有所加大, 而下游钢焦企业价格盈利均有好转, 对上游原料价格打压力度减小, 同时下游焦煤喷吹煤库存相比较去年同期处于偏低水平, 预计后期随着补库需求释放, 煤价或有望企稳回升。

图 11: 京唐港主焦煤价格走势 (元/吨)



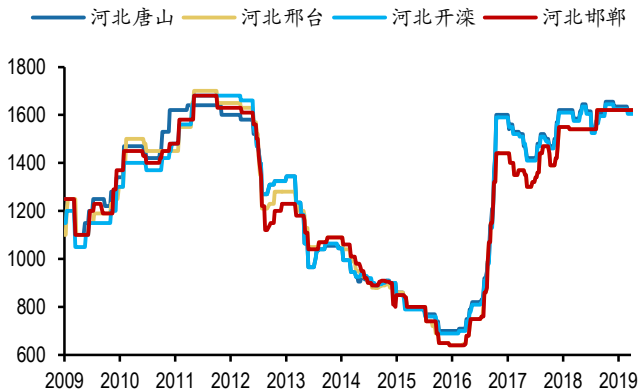
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 12: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)



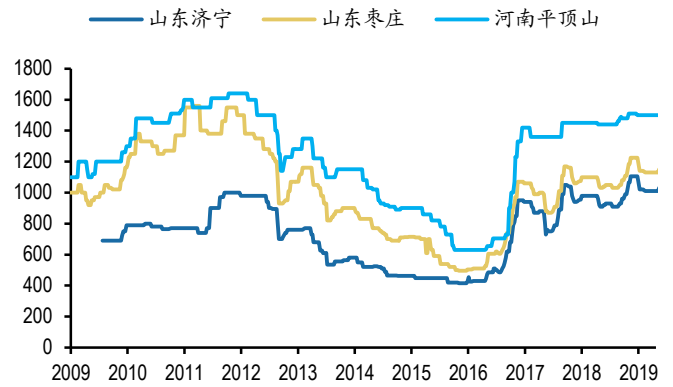
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 13: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)



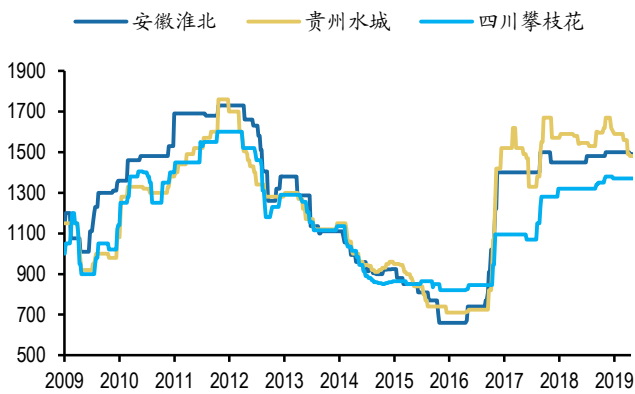
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 14: 山东河南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



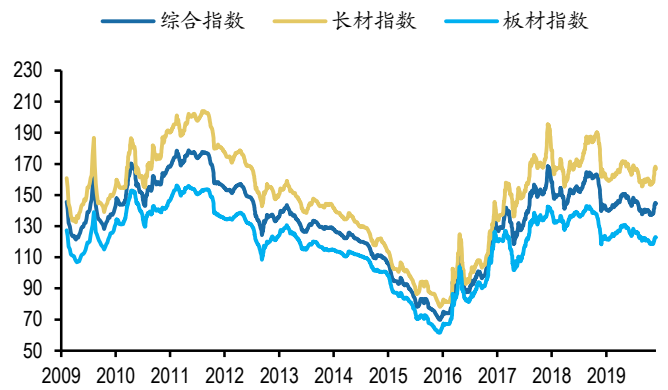
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 15: 安徽及西南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



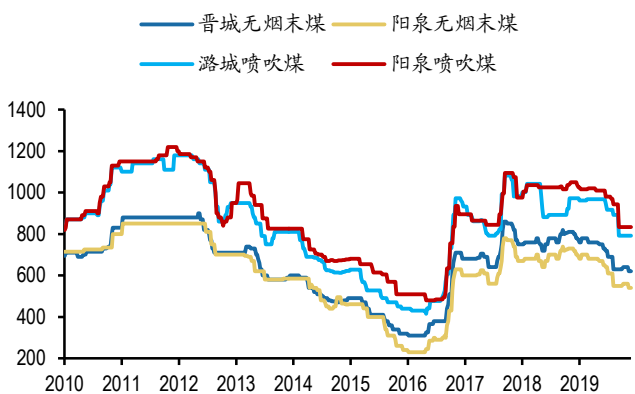
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 16: Myspic 钢价指数走势 (%)



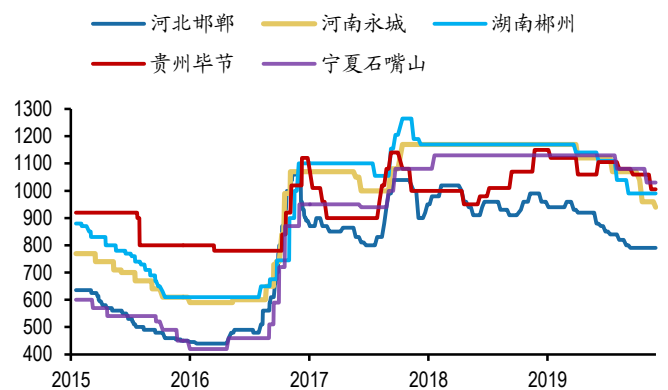
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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

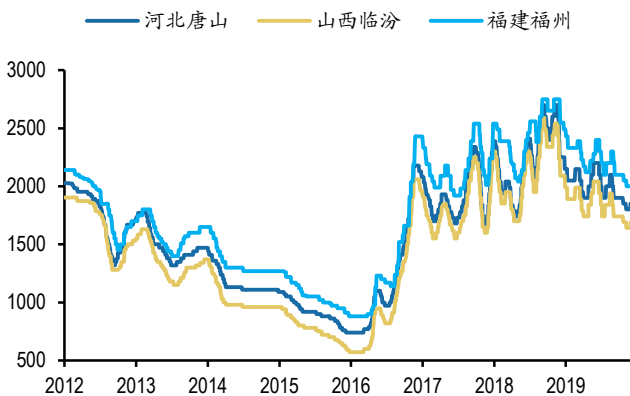
焦炭价格方面, 根据我的钢铁网数据, 本周河北唐山一级冶金焦市场价为1850元/吨, 较上周上涨50元/吨。山西临汾一级冶金焦车板价为1690元/吨, 较上周上涨50元/吨。山东潍坊一级冶金焦车板价为1820元/吨, 较上周上涨50元/吨。

焦化厂开工率: 11月29日华北地区独立焦化企业开工率为74.23%, 较上周下降0.23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29日, 样本焦化厂焦煤库存为809.54万吨, 较上周增加4.84万吨; 11月29日样本焦化厂焦炭库存为52.05万吨, 同比下降13.2%。

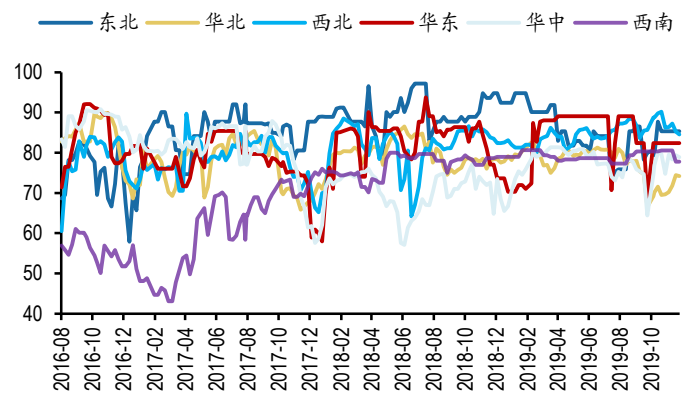
点评: 本周产地焦炭现货价格实现第一轮提涨50元/吨, 由于8月下旬以来累计下降约300元/吨, 目前价格仍处于2018年以来价格低位。从供需来看, 近期钢厂高炉开工率小幅增加, 而焦化厂开工率略有下降, 由于钢价上涨钢厂盈利大幅回升, 对原料价格上涨接受意愿提高。后期, 考虑到采暖季环保限产可能增多, 唐山地区无证排污焦化企业关停、整改逐步落实, 同时焦化厂焦炭库存持续回落, 预计短期焦炭价格有望延续稳中有升。

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 (%)



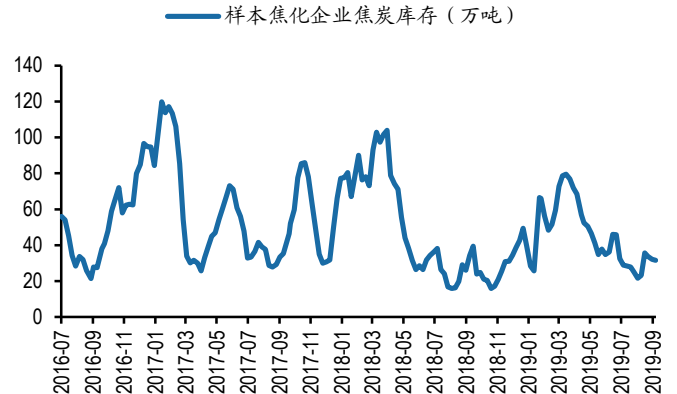
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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

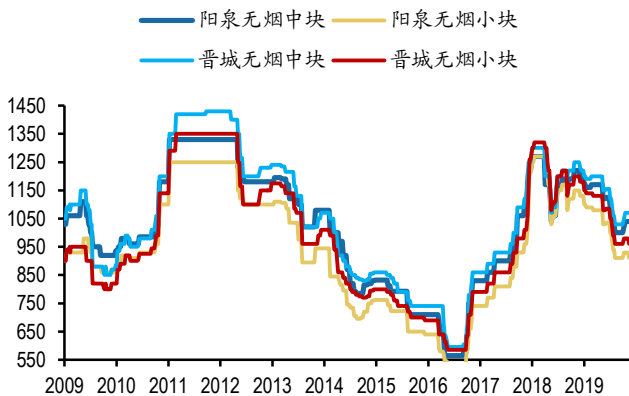
1.4 无烟煤

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29日, 河南心连心尿素 (小颗粒) 出厂价为1690元/吨, 与上周上涨1.2%。11月29日, 山西焦化甲醇出厂价为2010元/吨, 较上周上涨6.9%。

点评: 随着北方地区进入采暖季, 近期民用煤采购进入尾声, 而其他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)



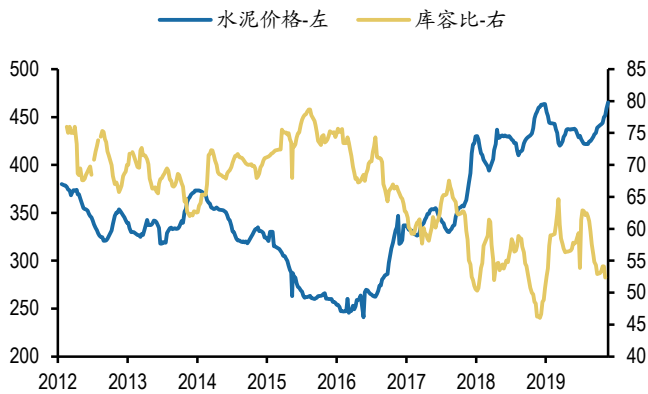
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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

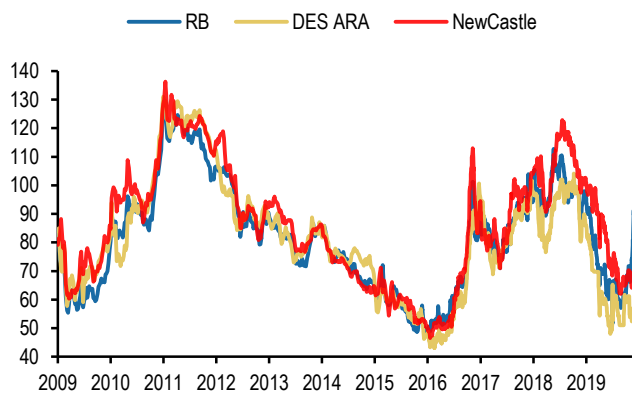
1.5 国际煤价

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9.8%、上涨0.9%和下跌1.5%。

炼焦煤方面, 11月28日, 澳风景煤矿优质主焦煤FOB报136.5美元, 较上周上涨1.9%。

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260元/吨和便宜74元/吨。

图 29: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



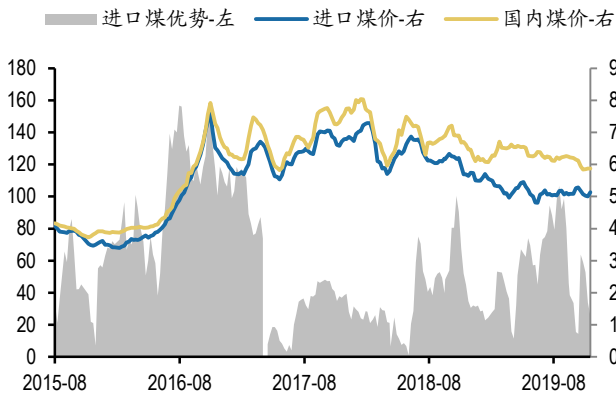
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 30: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



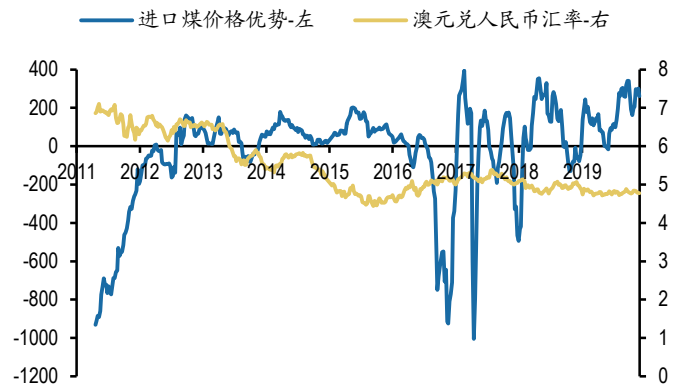
数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

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

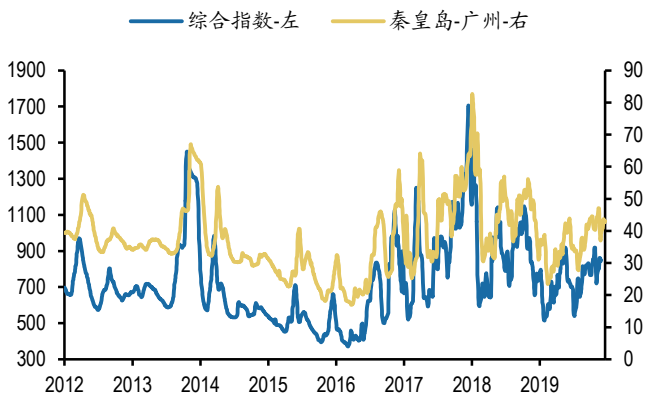
1.6 运销数据

运价指数: 本周沿海运价指数下跌1.5%，各航线跌幅在0-1元之间。

港口库存及调度:

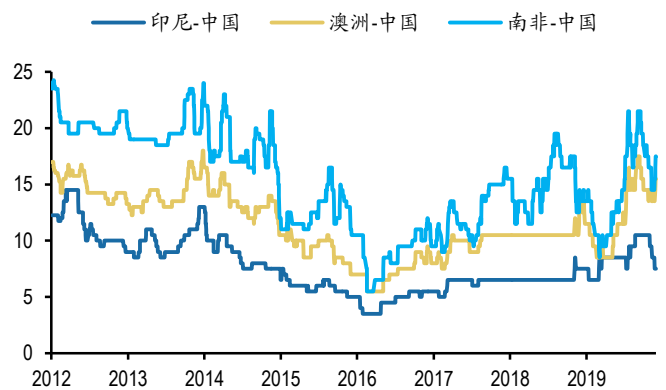
- ◇ 11月29日秦港库存637.5万吨, 较上周下跌1.1%或7万吨, 广州港库存265万吨, 较上周下跌4.3%或12万吨。11月29日秦港锚地船舶为16艘, 较上周减少14艘, 较去年同期减少18艘。本周秦港铁路调入量和港口吞吐量日均分别为51.4万吨和52.4万吨, 较上周分别上涨2.9%和下跌1.7%
- ◇ 11月29日黄骅港库存合计225万吨, 较上周下跌2.8%或31万吨, 黄骅港锚地船舶为21艘, 较上周增加8艘
- ◇ 11月29日北方焦煤三港库存合计546万吨, 较上周下跌3.7%或21万吨。

图 33: 国内海运费价格 (元/吨)



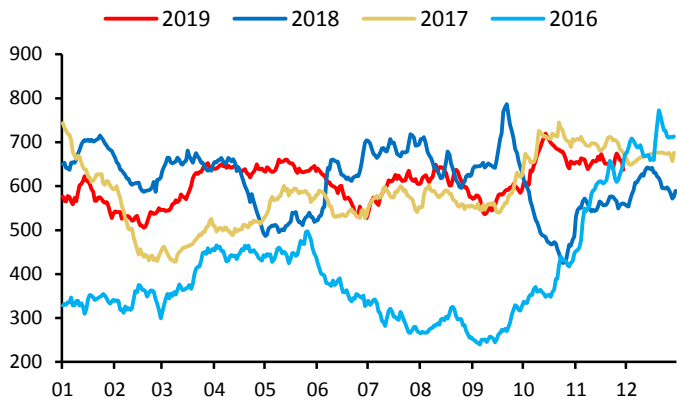
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



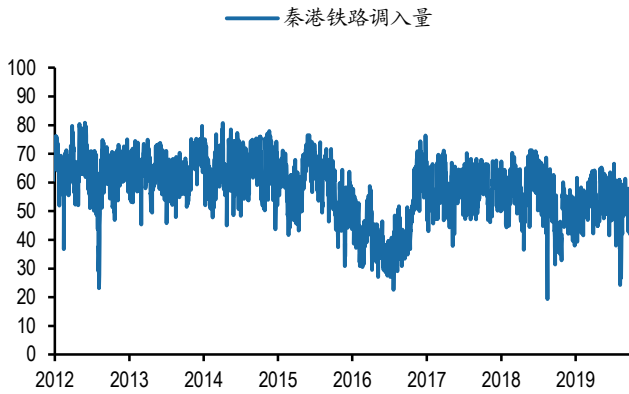
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 36: 北方三港焦煤库存 (单位: 万吨)



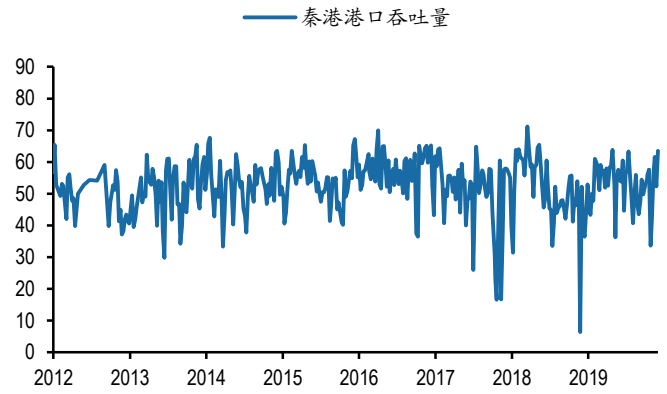
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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0.1%，跑赢沪深300 0.6个百分点。
- ◇ 本周道琼斯煤炭指数下跌0%，恒生能源指数下跌2.2%。

2、板块估值

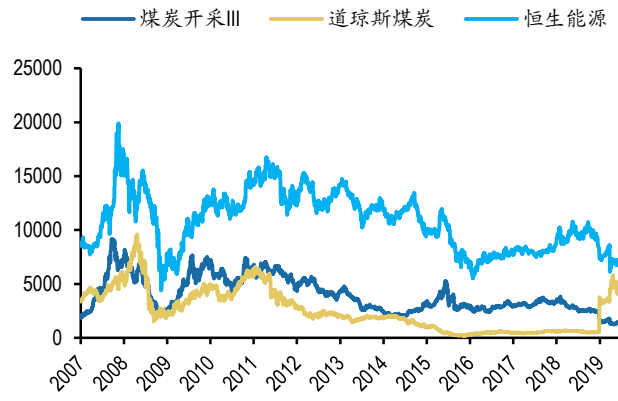
- ◇ 目前煤炭开采III市盈率（TTM）为9.39倍，沪深300为12.16倍。
- ◇ 煤炭板块PE与沪深300最新比值为0.8，历史比值最高为2.98，最低为0.75。

图 39: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



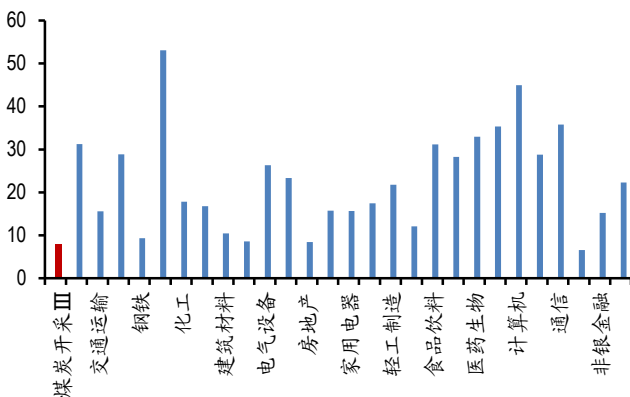
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 40: 煤炭开采III及海外煤价指数走势



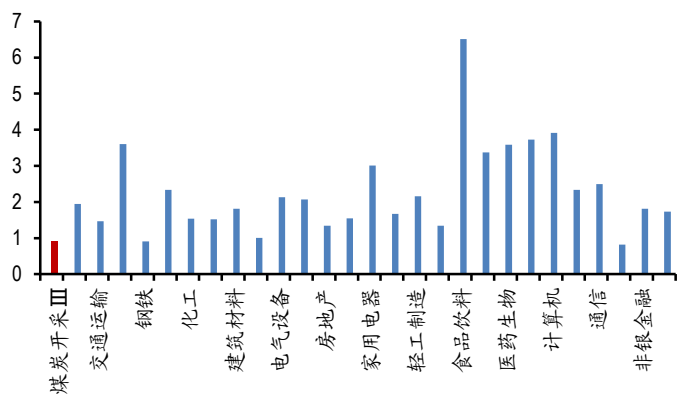
数据来源: Wind、Bloomberg、广发证券发展研究中心

图 41: 各行业PE (TTM) 比较 (11月29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29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. 1-10 月全国煤炭开采和洗选业实现利润 2418.5 亿元，同比下降 2.1%</p> <p>国家统计局 27 日发布消息称，2019 年 1-10 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 50151.0 亿元，同比下降 2.9%（按可比口径计算，考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离、四经普单位清查等因素影响），降幅比 1-9 月份扩大 0.8 个百分点。其中，煤炭开采和洗选业实现利润总额 2418.5 亿元，同比下降 2.1%，降幅较 1-9 月收窄 1.1 个百分点。</p>
<p>2. 发改委：10 份全国铁路发运煤炭 2 亿吨，同比增加 7%</p> <p>国家发改委消息，2019 年 10 月份，全国铁路煤炭发运量 2 亿吨，同比增加 7%，增速较 9 月份扩大 5.2 个百分点；环比持平。2019 年 1-10 月份，全国铁路累计发运煤炭 20.3 亿吨，同比增加 3.2%，增速较前 9 月扩大 0.4 个百分点。</p>
<p>3. 10 月份进口动力煤 1153 万吨，同比增长 27.26%</p> <p>海关总署公布的最新数据显示，2019 年 10 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）1153 万吨，同比增加 247 万吨，增长 27.26%，环比减少 202 万吨，下降 14.91%。2019 年 1-10 月累计进口动力煤 10705 万吨，同比增加 524 万吨，增长 5.15%。</p>
<p>4. 10 月份进口炼焦煤 570 万吨，同比下降 6.3%</p> <p>海关总署公布的最新数据显示，2019 年 10 月份，中国进口炼焦煤 570 万吨，同比下降 6.3%，环比减少 227 万吨，下降 28.48%。2019 年 1-10 月累计进口炼焦煤 6663 万吨，同比增长 17.1%</p>
<p>5. 国家煤矿安监局：即日起开展为期 3 个月煤矿安全集中整治</p> <p>国家煤矿安全监察局 11 月 28 日发布《国家煤矿安全监察局关于开展煤矿安全集中整治的通知》（以下简称《通知》），决定自即日起，开展为期 3 个月的煤矿安全集中整治。《通知》指出，此次煤矿安全集中整治的重点内容包括超能力、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；超层越界开采和违法违规开采保安煤柱的，以假图纸、假密闭等隐瞒作业地点生产的；采用巷道式采煤等国家明令禁止使用的采煤方法、设备、工艺的；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；火区、高冒区、采空区等隐患排查治理和密闭管理不到位的。</p>
<p>6. 11 家煤企发表倡议书 为冬季用煤高峰打造稳定供应环境</p> <p>11 月 25 日国际能源网记者获悉，国家能源投资集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司、兖矿集团有限公司、内蒙古伊泰集团有限公司、陕西煤业化工集团有限责任公司等 11 家动力煤企共同发表倡议书，针对当前用煤高峰，维护煤炭市场平稳运行做出承诺和倡议。</p>
<p>7. 山西焦煤签订 5774 万吨 2020 年炼焦煤中长期合同</p> <p>根据煤炭资源网报道，山西焦煤 2020 年中长期合同洽谈衔接会业务洽谈工作于 11 月 23 日圆满结束，经过紧张有序的洽谈，山西焦煤共签订合同总量 6855 万吨。在炼焦煤合同方面，共签订合同 5774 万吨，其中按运输方式分：铁路 5206 万吨，公路 568 万吨；按客户分：长协 3662 万吨，准长协 1578 万吨，内部企业 293 万吨，市场客户 241 万吨。在动力煤合同方面，与华电集团、国电集团、大唐电力集团等企业共签订合同 1081 万吨，其中直达 691 万吨，下水 390 万吨。与一些原来由于资源原因断供的电力集团电厂恢复了订货。</p>
<p>8. 今年“陕煤入渝”突破 1000 万吨</p> <p>重庆日报报道，截至 11 月 25 日，陕煤集团今年累计入渝煤炭总量达到 1002.03 万吨，首次突破 1000 万吨，提前 1 年完成“陕煤入渝”五年战略合作目标，充分保障了重庆市工业用煤需求。重庆市经信委相关人士介绍，在已运抵重庆市的这 1000 多万吨陕煤里，超半数供应电力行业，两成供应水泥行业，一成多供应冶金、化工和造纸行业，剩余量则供</p>

应其他工业行业。目前，“陕煤入渝”的供应结构已由此前以电煤为主，转变为多领域、全方位保障重庆市工业用煤需求。

公司公告

9. 中煤能源:关于总裁辞职的公告

根据公司公告，中国中煤能源股份有限公司董事会收到牛建华先生因工作变动原因向本公司董事会提出辞去总裁职务的报告。2019年11月27日，公司第四届董事会2019年第六次会议审议通过了《关于公司总裁辞职的议案》，同意牛建华先生不再担任公司总裁职务，并同意在董事会聘任新任总裁之前，由本公司副总裁濮津先生代行总裁职责。

10. 露天煤业:关于转让内蒙古察哈尔新能源有限公司 51%股权暨关联交易的公告

根据公司公告，根据露天煤业公司项目发展需要，按照2019年第三次临时董事会审议通过的《关于拟转让内蒙古察哈尔新能源有限公司 51%股权的议案》的决定，露天煤业公司拟将控股子公司内蒙古察哈尔新能源有限公司 51%股权转让给国电投青格洱新能源有限公司，并拟与其签订《内蒙古察哈尔新能源有限公司 51%股权转让合同》。

数据来源：国家统计局、海关总署、国家煤矿安全监察局、煤炭资源网、国家发改委、重庆日报、国际能源网、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%

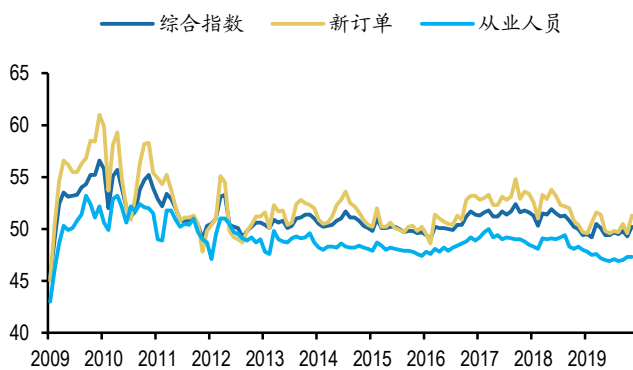
宏观方面

- ◇ 11月中采PMI指数为50.2%，环比上升0.9个百分点，其中新订单指数为51.3%，环比上升1.7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

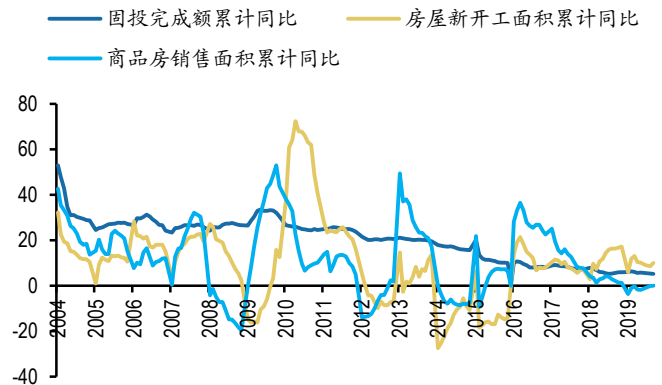
- ◇ 10月发电量同比增长4%，其中火电与水电发电量同比分别增长5.9%和下降4.1%。
- ◇ 10月粗钢产量同比下降0.6%，生铁产量同比下降2.7%。
- ◇ 10月水泥产量同比下降2.1%。

图 43：中采制造业PMI (%)



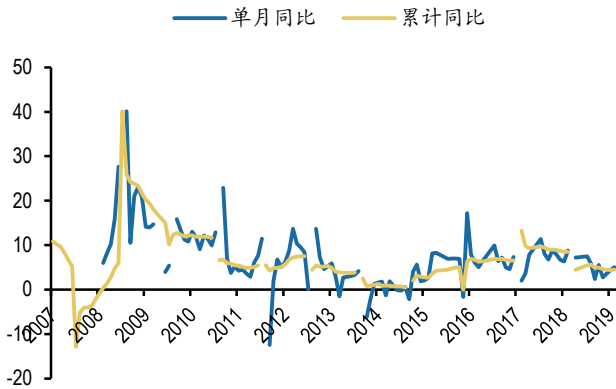
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 44：固定资产投资和地产相关数据 (%)



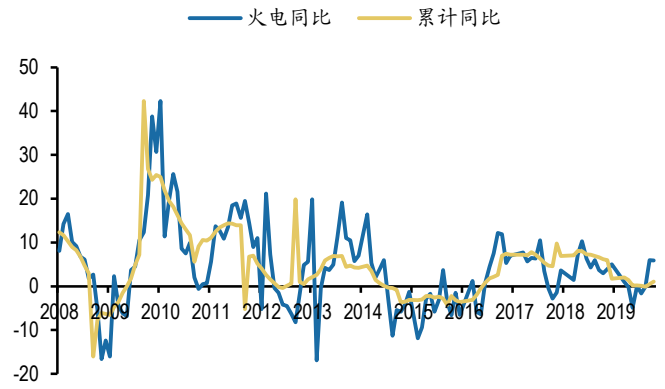
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 45: 社会用电量走势 (%)



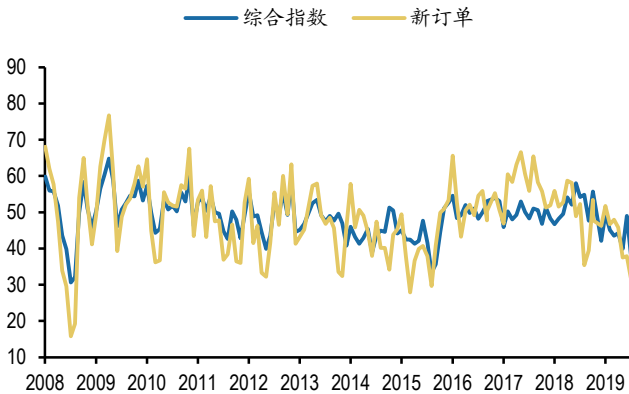
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 46: 火电发电量走势 (%)



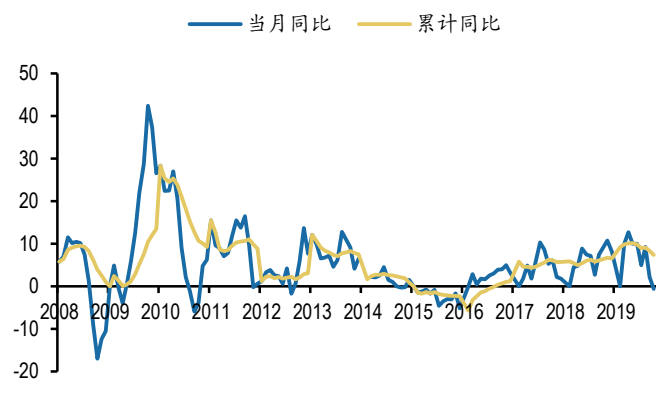
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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 (%)



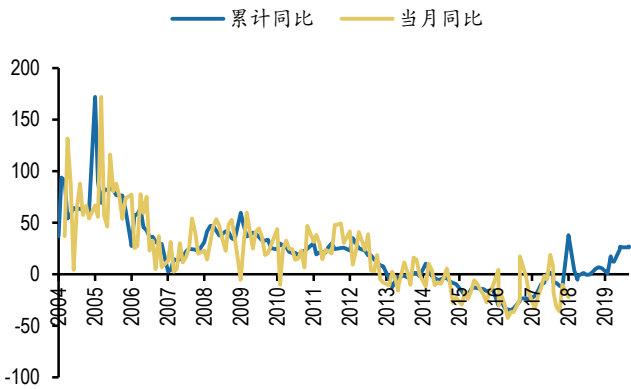
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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%。

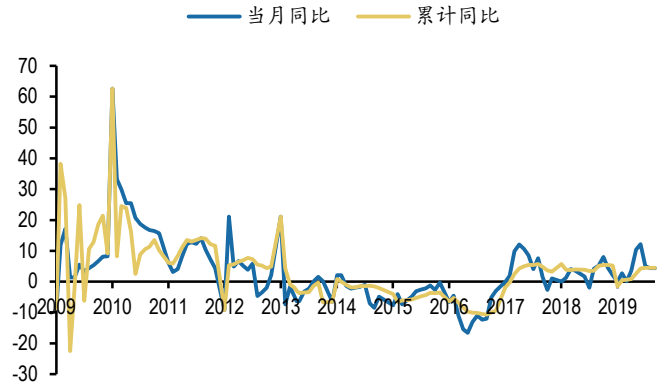
进口方面，2019年10月煤炭进口量2568.5万吨，同比增长11.3%，环比减少15.2%，前10月累计进口量27624.4万吨，同比增长9.6%。

图 49: 煤炭行业固定资产投资增速 (%)



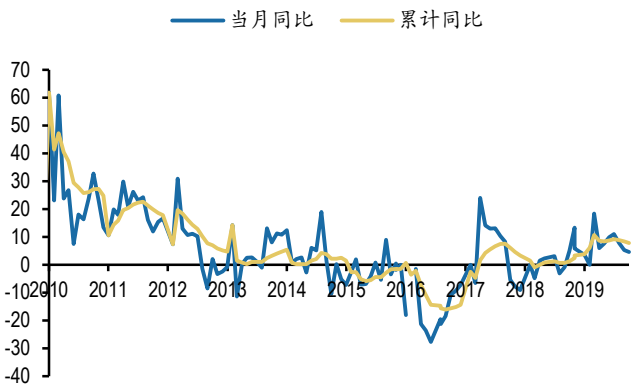
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 50: 全国原煤产量增速 (%)



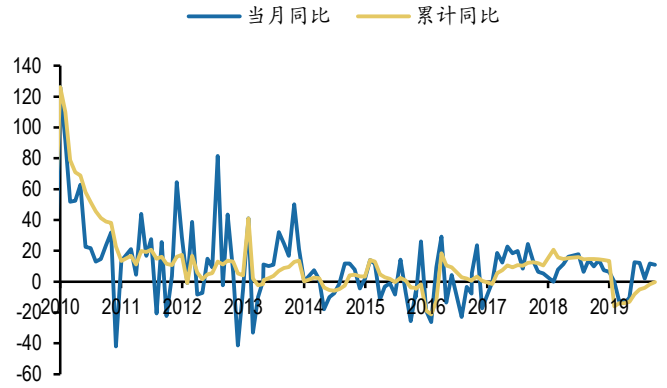
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 51: 山西原煤产量增速 (%)



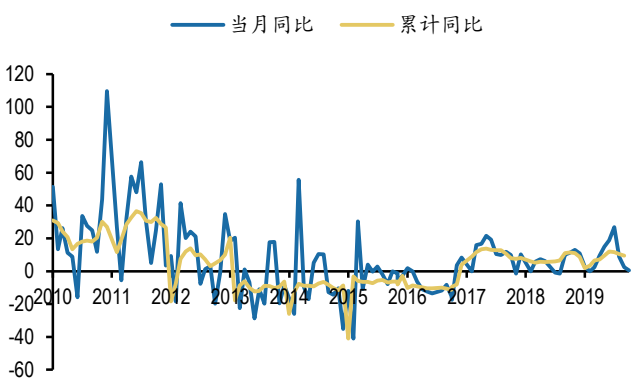
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 52: 陕西原煤产量增速 (%)



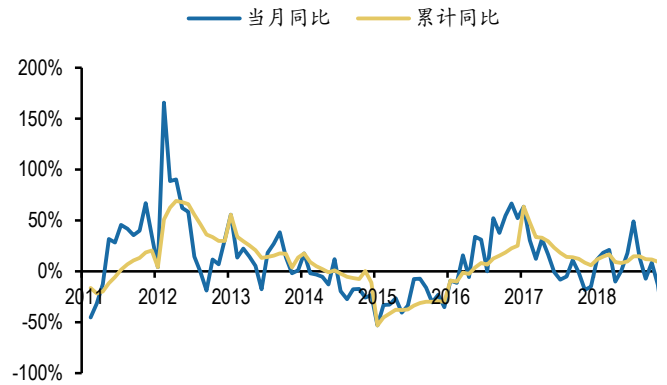
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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：煤价整体延续平稳，2020 年中长期合同基准价维持稳定，龙头公司价值显现

本周煤炭开采III指数上涨0.1%，跑赢沪深300指数0.6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大卡与上周持平；焦煤价格也在趋稳，而主产地焦炭价格本周完成第一轮提涨50元/吨。展望后期，近期电厂耗煤同比增速仍较高，12月动力煤仍处于采暖需求旺季，供给端难有明显增量，预计煤价有望企稳回升。

板块方面，本周国家发改委下发《关于推进2020年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，其中：（1）2020年煤电长协基准价维持平稳。文件要求定价机制仍坚持“基准价+浮动价，而基准价方面，下水煤合同基准价由双方根据市场供需缺口协商确定，对协商不一致的，仍按2019年度水平执行。（2）中长期合同履行要求提高。文件要求合同一经签订必须严格履行，中长期合同全年履约率不低于90%，同时新增对季度履约率要求不低于80%。（3）并未强制要求取消月度、季度等长协，但也要求不得采取违法捆绑、搭售等形式签订中长期合同。文件要求完善各种中长期合同价格机制，针对季度、月度以及外购煤中长期合同等均应按年度中长期合同价格机制执行，与去年文件要求一致。总体来看，中长期合同基准价维持稳定好于市场预期，而对履约率要求提高也有助于煤企季度间业绩稳健。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，龙头公司的业绩也有望维持稳定。而短期来看，本周11家主要煤企发表倡议书，针对当前用煤高峰，维护煤炭市场平稳运行做出承诺和倡议，要求稳运行、稳市场、稳价格。此外，11月28日，国家煤矿安全监察局发布《国家煤矿安全监察局关于开展煤矿安全集中整治的通知》，决定自即日起，开展为期3个月的煤矿安全集中整治。安监趋严叠加煤企年底生产保安全，短期供需边际改善也有望支撑煤价。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。