

煤炭开采行业周报

电厂日耗环比继续改善，产业链库存压力减小，龙头公司价值显现

核心观点：

- 本周市场动态：秦港 5500 大卡动力煤价弱稳运行，焦煤价格稳中有升**
动力煤：根据煤炭资源网，港口方面，12月6日秦港 5500 大卡动力煤平仓价报 543 元/吨，较上周降 1 元/吨。12月4日环渤海动力煤指数（BSPI）报 551 元/吨，较上周降 9 元/吨。产地方面，本周主产地动力煤价稳中有升，其中山西各地煤价环比持平，蒙、陕部分煤种涨 1-2 元/吨。**点评：**本周神华下调 12 月年、月度长协价，其中年协降 7 元/吨至 546 元/吨，月协降 20 元/吨至 550 元/吨。本周港口市场煤交易较冷清，而产地销售略有好转。需求端，煤价延续稳中有升，12 月以来六大电厂平均日耗同比增长 24.6%（9、10 月单月发电量分别增长 6.0% 和 5.9%，六大电厂耗煤各为 5.2% 和 19.3%）。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，随着日耗增加六大电厂存煤回落至 23 天以内。供给方面，近期矿难频发，煤矿安监环保检查趋严，上周山西安监局通知要求违法违规煤矿一律停产整顿，预计供给难有明显释放；进口煤方面，9、10 月煤炭进口量 3029、2569 万吨，环比降 8.1%、15.2%，国外价格优势也在缩小。总体上，后续供需有望改善，目前秦港煤价处于 2017 年以来低位，接近年、月度长协价，预计短期市场煤价继续受到支撑。
冶金煤和焦炭：港口方面，12月6日京唐港山西产主焦煤库报价 1520 元/吨，较上周涨 10 元/吨。产地方面，本周主产地炼焦煤价格稳中有升，其中山西吕梁柳林 4# 焦煤车板价较上周涨 10 元/吨；而主产地喷吹煤价稳中有降，其中山西长治、阳泉地区喷吹煤车板价降 30-33 元/吨。**点评：**港口和产地焦煤市场逐步企稳。近期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，煤价有望企稳回升。焦炭方面，本周产地焦炭现货价格保持平稳，上周完成第一轮提涨 50 元/吨后，近期部分焦企计划第二轮提涨。从供需来看，近期钢厂高炉开工率小幅增加，同时由于前期钢价上涨钢厂盈利改善，钢企对原料价格上涨接受意愿提高。考虑到采暖季环保限产可能增多，冬季运输容易受阻，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：本周无烟煤价稳中有升，主产地晋城、阳泉地区无烟中块煤价涨 20 元/吨。**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，预计短期无烟煤价以稳为主。
- 每周动态观点：电厂日耗环比继续改善，产业链库存压力减小，龙头价值显现**
 本周煤炭开采 III 指数跌 0.6%，跑输沪深 300 指数 2.5pct。煤炭市场方面，近期港口动力煤价整体保持平稳；而焦煤港口和产地价格均稳中有升。展望后期，近期电厂耗煤同比增速仍较高，12 月动力煤仍处采暖需求旺季，供给难有明显增量，预计煤价有望企稳回升。
 板块方面，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》，我们认为本次通知，维持了此前政策的持续性和连贯性，5500 基准价仍维持 535 元/吨不变，年、月协结构也维持了平稳原则，好于市场预期。同时，对履约率要求提高也有助于煤企盈利稳健性提升，特别是季度间业绩波动可能减小。本周煤炭交易会在山东日照召开，煤炭企业与下游年度长协合同签约逐步进入高峰期。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净利分别为 827、761 亿元，同比增 11.3%、7.0%，神华、陕煤等业绩好于预期。Q3 整体归母净利润环比增 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

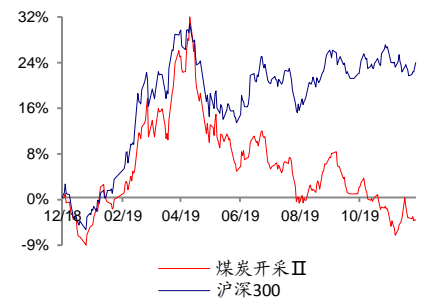
前次评级

买入

报告日期

2019-12-08

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：煤价整体 2019-12-01

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

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	17.17	2019/10/29	买入	23.00	2.30	2.30	7.47	7.47	0.91	0.81	12.23	10.92
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.41	2019/10/30	买入	11.06	1.16	1.23	7.22	6.86	1.45	1.29	20.15	18.81
兖州煤业	600188.SH	RMB	9.31	2019/10/28	买入	13.90	1.74	1.78	5.36	5.24	0.74	0.67	13.79	12.80
潞安环能	601699.SH	RMB	6.77	2019/11/22	买入	9.80	0.98	1.06	6.92	6.38	0.73	0.65	10.53	10.25
中国神华	01088.HK	HKD	15.10	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	6.75	2019/10/28	买入	10.50	1.74	1.78	3.49	3.41	0.48	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 5500 大卡动力煤价弱稳运行，焦煤价格稳中有升.....	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：电厂日耗同环比继续改善，产业链库存压力减小，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 大卡动力煤价弱稳运行，焦煤价格稳中有升

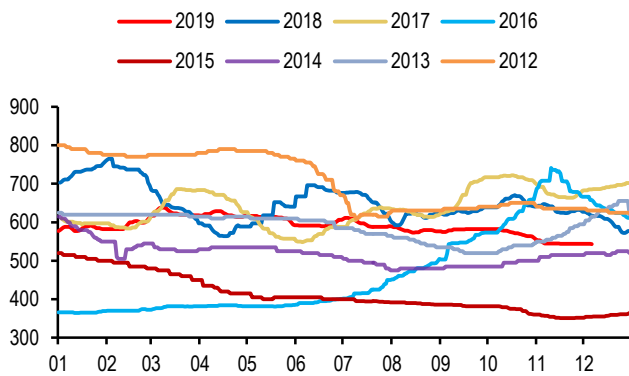
1.1 动力煤

港口方面，12月6日秦港5500大卡动力煤平仓价报543元/吨，较上周下降1元/吨。12月4日环渤海动力煤指数（BSPI）报551元/吨，较上周下降9元/吨。

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、陕西部分煤种上涨1-2元/吨。

点评：本周神华下调12月年度和月度长协价格，其中年协降7元/吨至546元/吨，月协降20元/吨至550元/吨，本周港口市场煤交易较冷清，而产地方面销售较前期略有好转。需求端，煤价延续稳中有升12月以来六大电厂平均日耗同比增长24.6%（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23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，上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，接近年度和月度长协价格，预计短期市场煤价继续受到支撑。

图 1：秦港5500大卡价格波动（元/吨）



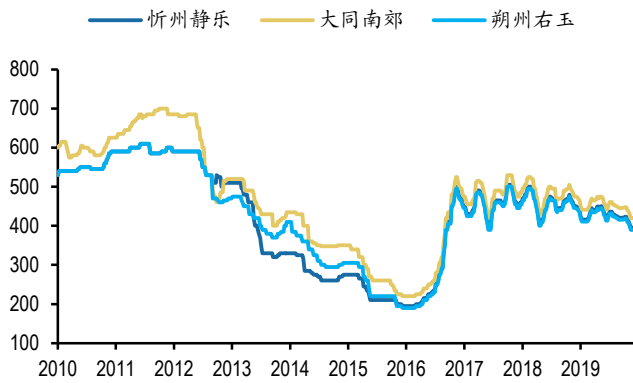
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 2：环渤海动力煤指数（元/吨）



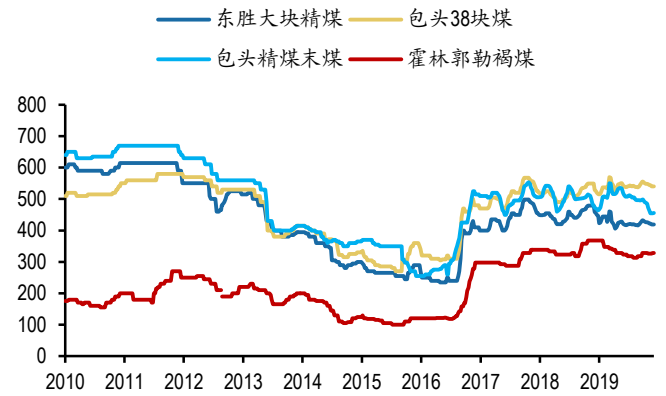
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 3: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



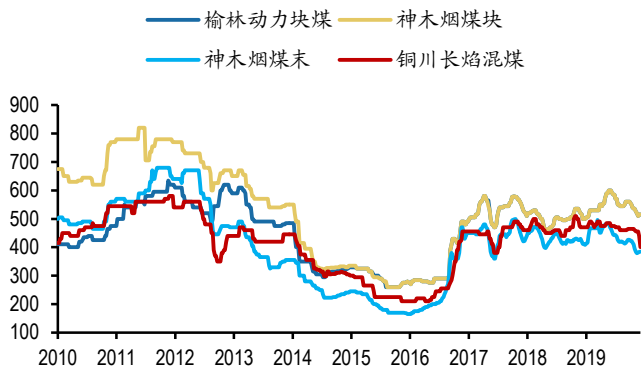
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 4: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



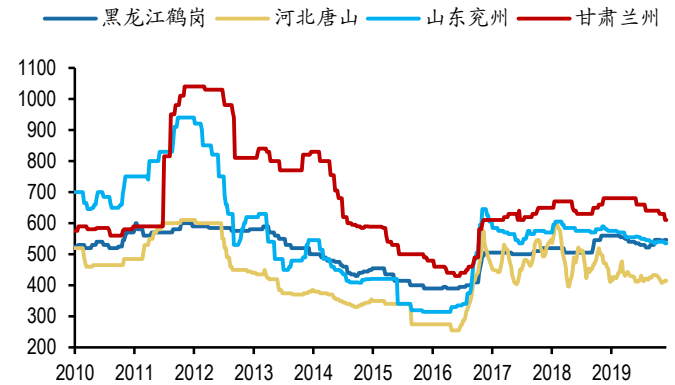
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 5: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



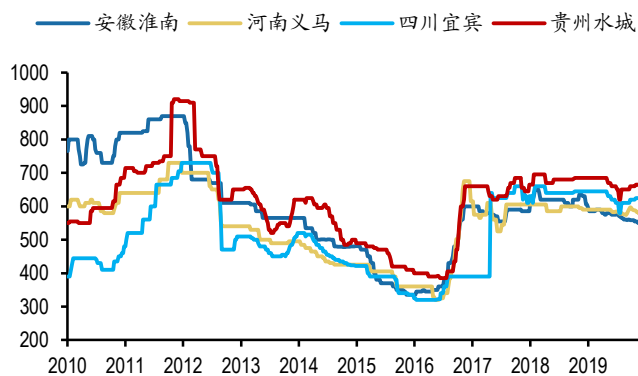
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 6: 东北、华北及西北地区动力煤价格走势 (元/吨)



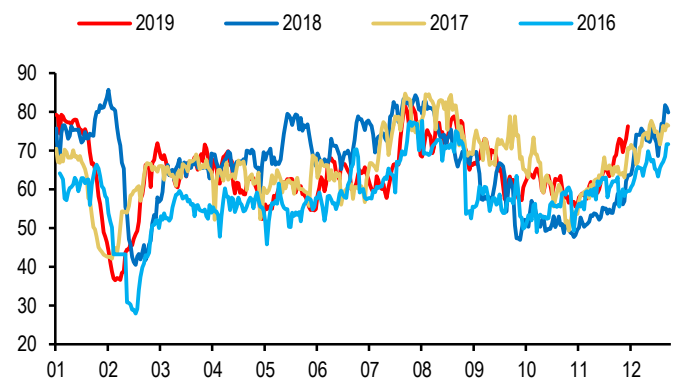
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 7: 华东、华中及西南地区动力煤价格走势 (元/吨)



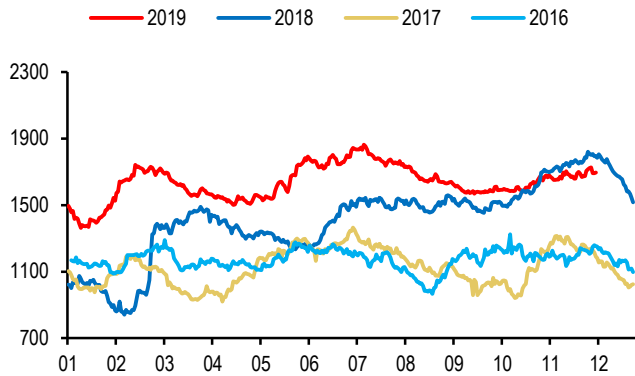
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 六大电厂日耗量 (万吨)



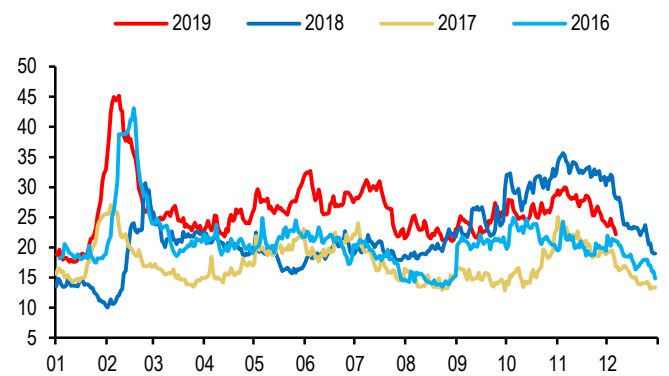
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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, 12月6日京唐港山西产主焦煤库提价报价1520元/吨, 较上周上涨10元/吨。

产地方面, 本周主产地炼焦煤价格稳中有升, 其中山西吕梁柳林4#焦煤车板价较上周上涨10元/吨; 而主产地喷吹煤价稳中有降, 其中山西长治、阳泉地区喷吹煤车板价较上周下降30-33元/吨。

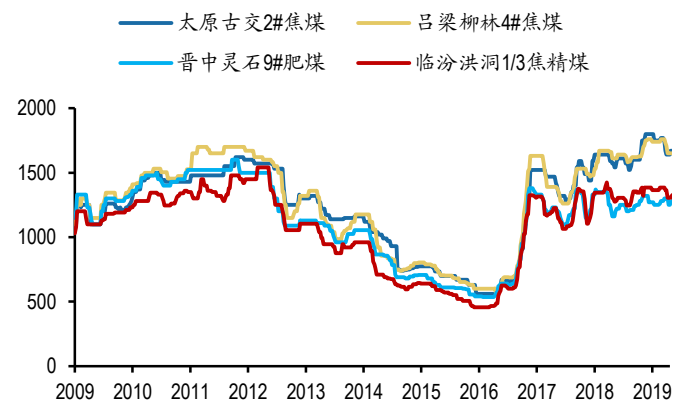
点评: 近期港口和产地焦煤市场逐步企稳。近期山西地区安全检查力度有所加大, 而下游钢焦企业价格盈利均有好转, 对上游原料价格打压力度减小, 同时下游焦煤喷吹煤库存相比较去年同期处于偏低水平, 预计后期随着补库需求释放, 煤价有望企稳回升。

图 11: 京唐港主焦煤价格走势 (元/吨)



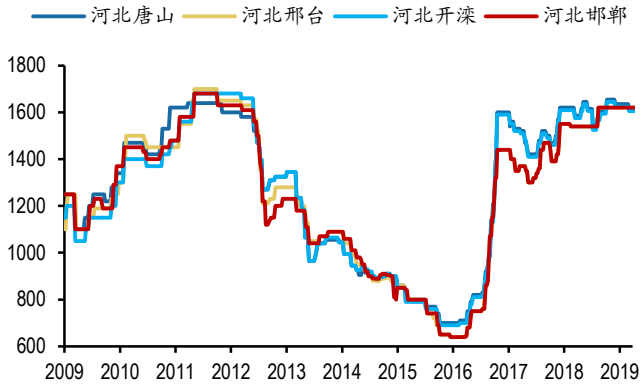
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 12: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)



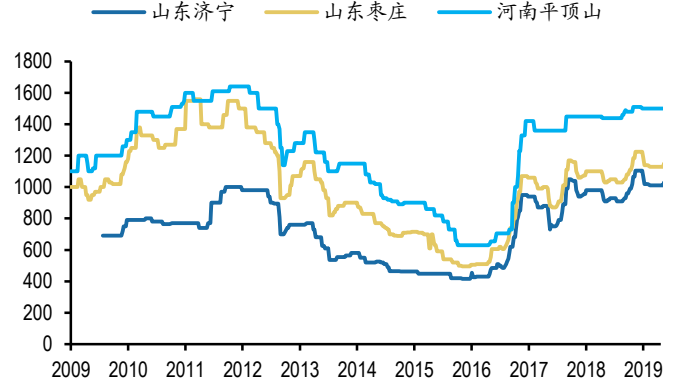
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 13: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)



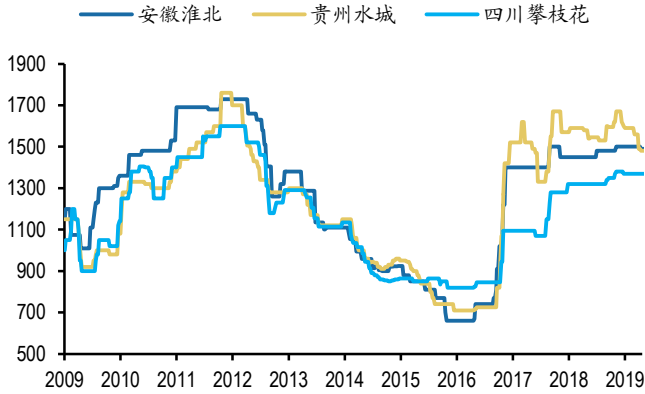
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 14: 山东河南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



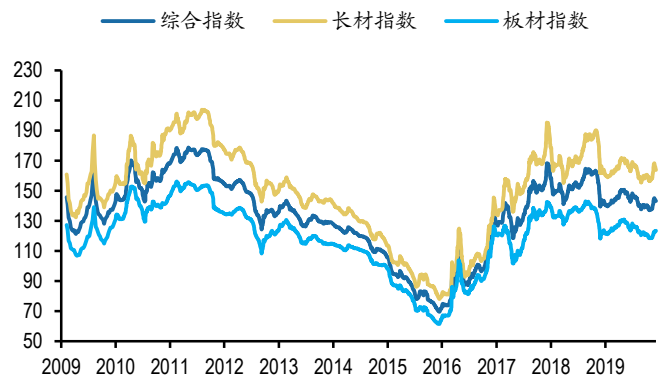
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 15: 安徽及西南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



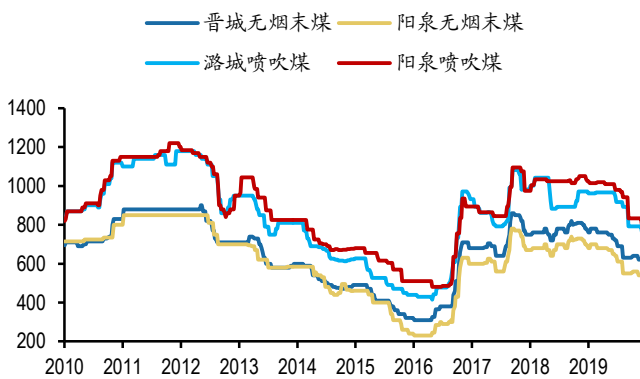
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 16: Myspic 钢价指数走势 (%)



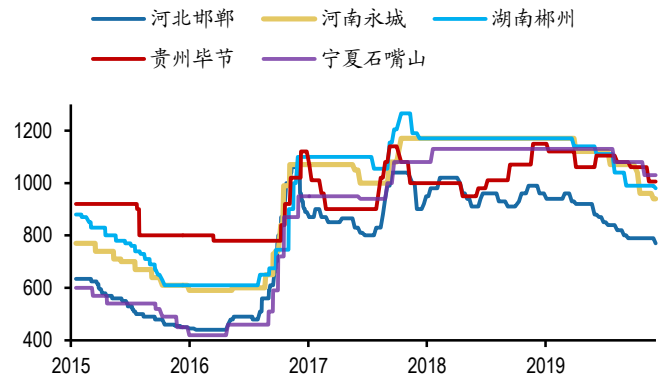
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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)



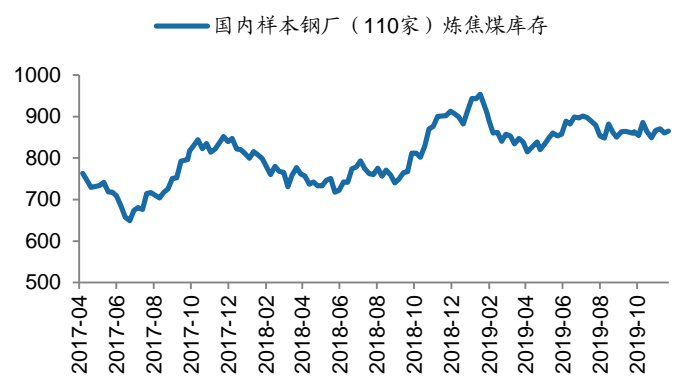
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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

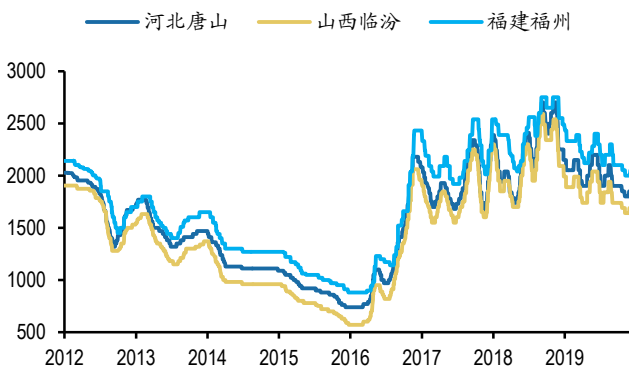
焦炭价格方面, 根据我的钢铁网数据, 本周河北唐山一级冶金焦市场价为1850元/吨, 较上周持平。山西临汾一级冶金焦车板价为1690元/吨, 较上周持平。山东潍坊一级冶金焦车板价为1820元/吨, 较上周持平。

焦化厂开工率: 12月6日华北地区独立焦化企业开工率为75.6%, 较上周上涨1.4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: 12月6日, 样本焦化厂焦煤库存为819.09万吨, 较上周增加9.55万吨; 12月6日样本焦化厂焦炭库存为45.74万吨, 同比下降12.1%。

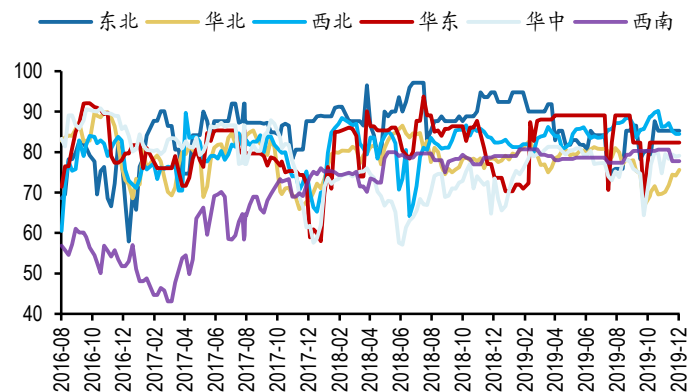
点评: 本周产地焦炭现货价格保持平稳, 上周完成第一轮提涨50元/吨后, 近期部分焦企在计划第二轮提涨。从供需来看, 近期钢厂高炉开工率小幅增加, 同时由于前期钢价上涨钢厂盈利改善, 钢企对原料价格上涨接受意愿提高。后期, 考虑到采暖季环保限产可能增多, 冬季运输容易受阻, 同时焦化厂焦炭库存持续回落, 预计短期焦炭价格有望延续稳中有升。

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 (%)



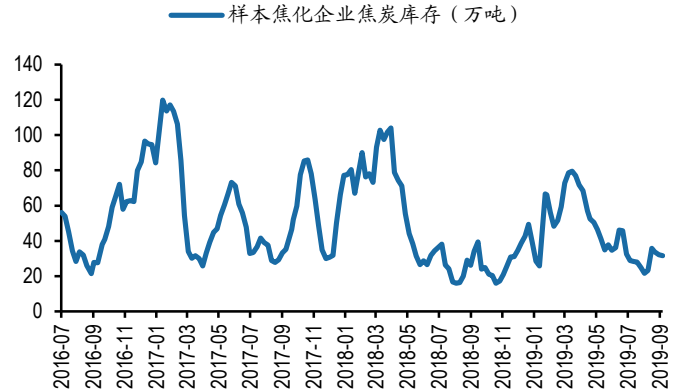
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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

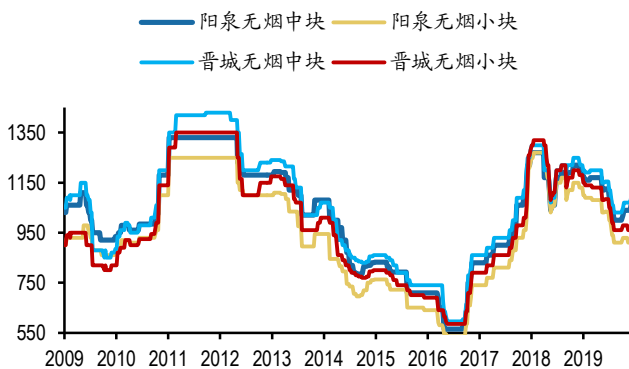
1.4 无烟煤

煤价方面, 本周无烟煤价稳中有升, 主产地晋城、阳泉地区无烟中块煤价上涨20元/吨。

下游方面, 根据数字水泥网数据, 12月6日全国水泥P.o42.5 (散装含税) 均价为470元/吨, 较上周上涨0.6%。全国水泥库容比为49.9%, 较上周下跌0.4%。根据隆众化工数据, 12月6日, 河南心连心尿素 (小颗粒) 出厂价为1720元/吨, 较上周上涨1.8%。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, 预计短期无烟煤价以稳为主。

图 25: 山西地区无烟块煤价格 (元/吨)



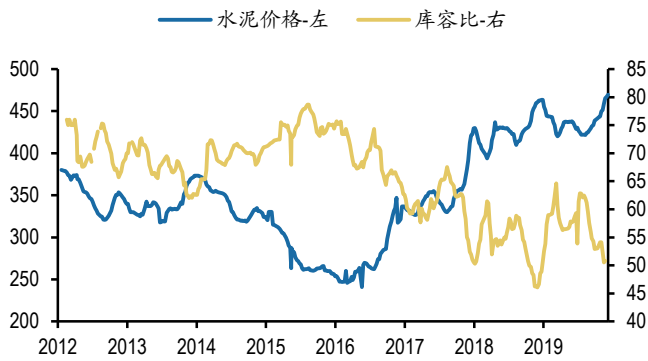
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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

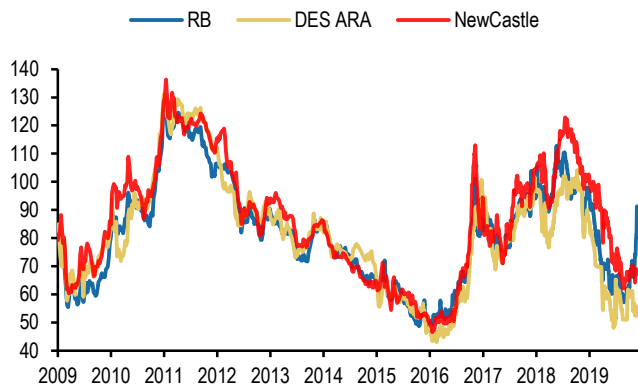
1.5 国际煤价

动力煤方面, 本周南非RB、欧洲ARA以及澳NEWC指数较上周分别下跌7.7%、上涨4.9%和下跌0.6%。

炼焦煤方面, 12月5日, 澳风景煤矿优质主焦煤FOB报139美元, 较上周上涨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249元/吨和便宜70元/吨。

图 29: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



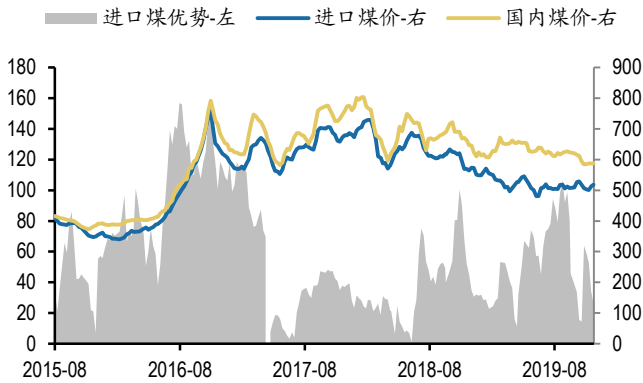
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 30: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



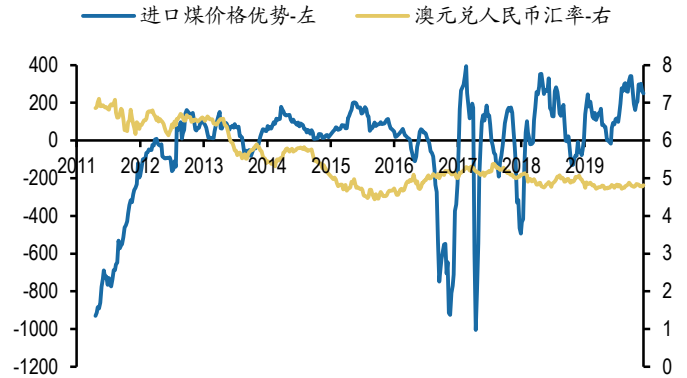
数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

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

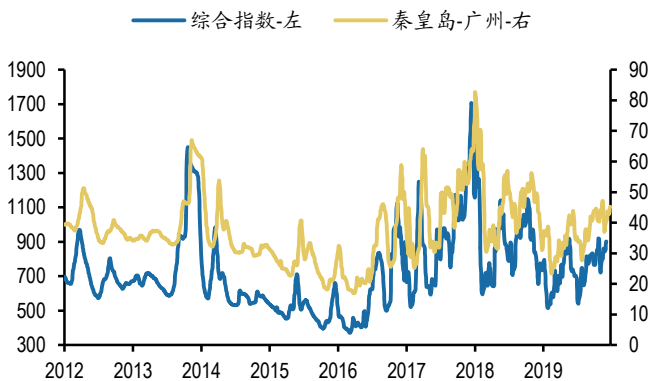
1.6 运销数据

运价指数: 本周沿海运价指数上涨6.3%, 各航线涨幅在2-3.2元之间。

港口库存及调度:

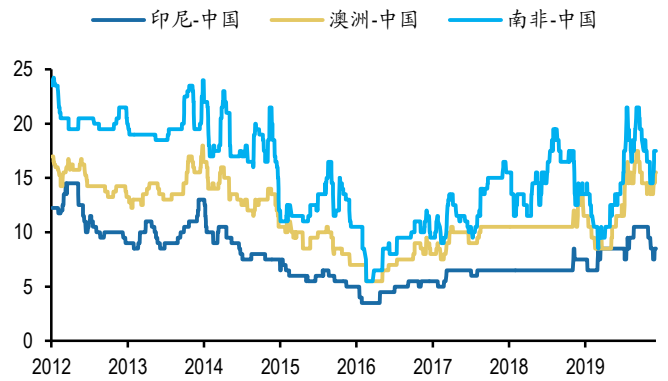
- ◇ 12月6日秦港库存613.5万吨, 较上周下跌3.8%或24万吨, 广州港库存273万吨, 较上周上涨3.1%或8.3万吨。12月6日秦港锚地船舶为24艘, 较上周增加8艘, 较去年同期减少5艘。本周秦港铁路调入量和港口吞吐量日均分别为51.8万吨和56万吨, 较上周分别上涨0.8%和上涨6.8%。
- ◇ 12月6日黄骅港库存合计212万吨, 较上周下跌5.2%或13万吨, 黄骅港锚地船舶为18艘, 较上周减少3艘。
- ◇ 12月6日北方焦煤三港库存合计543万吨, 较上周下跌0.5%或3万吨。

图 33: 国内海运费价格 (元/吨)



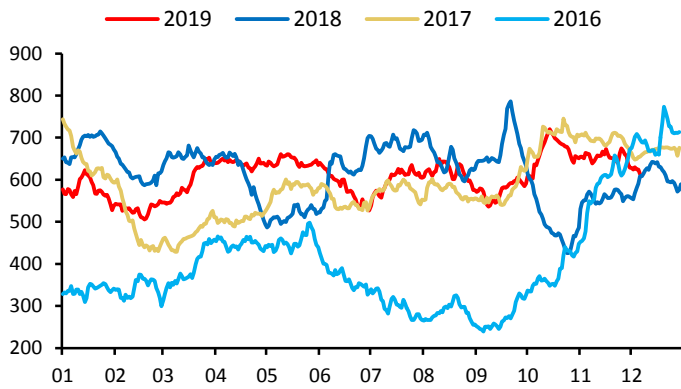
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



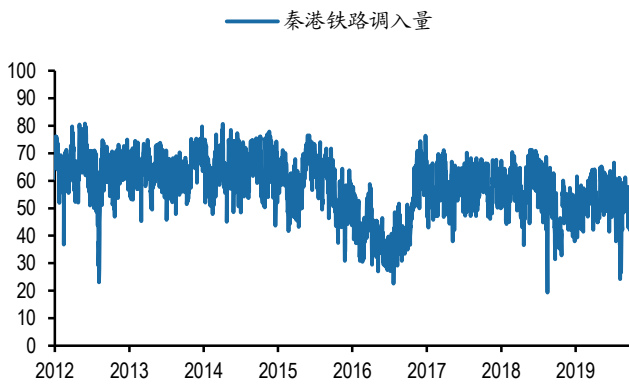
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 36: 北方三港焦煤库存 (单位: 万吨)



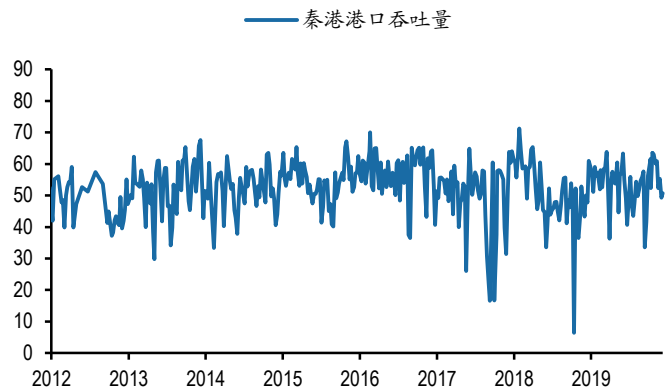
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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指数下跌0.6%，跑输沪深300 2.5个百分点。
- ◇ 本周道琼斯煤炭指数上涨0.8%，恒生能源指数下跌0.8%。

2、板块估值

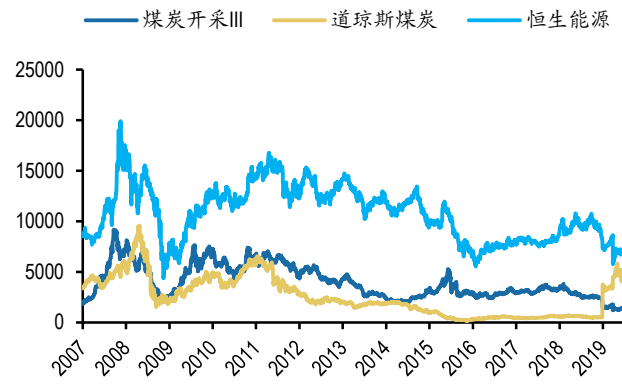
- ◇ 目前煤炭开采III市盈率（TTM）为9.39倍，沪深300为12.16倍。
- ◇ 煤炭板块PE与沪深300最新比值为0.8，历史比值最高为2.98，最低为0.75。

图 39: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



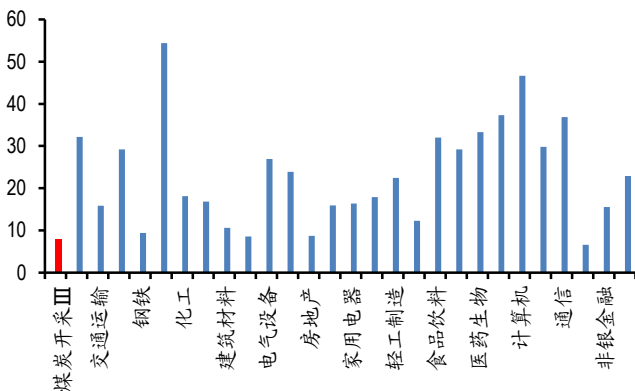
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 40: 煤炭开采III及海外煤价指数走势



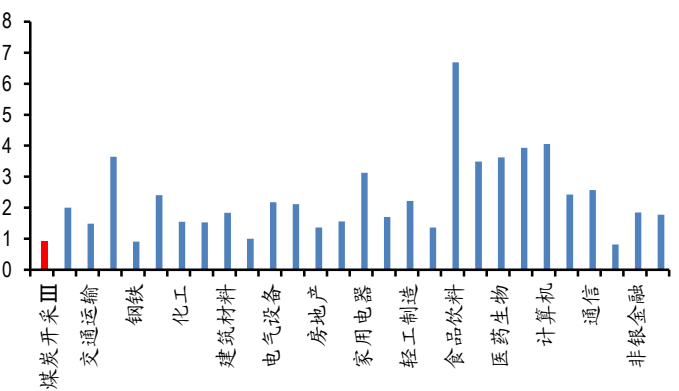
数据来源: Wind、Bloomberg、广发证券发展研究中心

图 41: 各行业PE (TTM) 比较 (12月6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 (12月6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. 山西焦煤与山煤集团签订战略合作框架协议	根据煤炭资源网报道, 12月5日, 山西焦煤与山煤集团签订了战略合作框架协议, 将在煤矿和选煤厂的托管方面开展长期合作。山西焦煤将组织专业化队伍对山煤集团具备托管条件的煤矿和选煤厂的安全、生产、技术实施全面管理。
2. 万亿央企煤电资源整合启动, 五大央企牵头	上证报记者从权威渠道获悉, 中央企业煤电资源区域整合试点已在近期启动, 由中国华能、中国大唐、中国华电、国家电投和国家能源集团 5 家央企牵头, 对首批 5 个试点区域甘肃、陕西、新疆、青海、宁夏进行煤电资源整合。目前, 央企涉及煤电业务主要包括中国华能、中国大唐、中国华电、国家电投和国家能源集团 5 家企业。国投、华润集团、中煤集团等企业也有部分煤电业务。
3. 11 月钢铁 PMI 显示: 市场供需转好, 钢铁行业增速有所回升	从中物联钢铁物流专业委员会调查、发布的钢铁行业 PMI 来看, 11 月份为 45.4%, 较上月上升 4.1 个百分点, 结束了连续 6 个月环比下降趋势。分项指数显示, 本月市场需求回升, 产品价格和原材料价格均有不同程度上涨, 在需求回升和利润驱动的双重影响下, 钢厂生产有所上升, 企业采购意愿较强。
4. 煤电长协签约进入高峰期, 业内预计明年电厂压力减小	上海证券报报道, 12月4日, 由中国煤炭工业协会主办的 2020 年度全国煤炭交易会在山东省日照市开幕, 煤炭企业与下游行业年度长协合同签约也进入高峰期。中国煤炭工业协会会长梁嘉琨表示, 需要进一步巩固煤炭供给侧结构性改革成果, 坚守“中长期合同制度”和“基础价+浮动价”的定价机制, 加强煤炭市场研究, 依法依规组织生产经营, 强化行业自律和诚信经营, 保障煤炭经济长期平稳运行。
5. 山西省责令 27 座煤矿停产整顿	据山西日报报道, 11月22日至11月底, 山西省应急管理厅派出的, 10 个检查组共检查煤矿 35 座, 查处一般隐患 875 条、重大隐患 52 条, 责令 27 座煤矿停产整顿。山西省应急管理厅按照全国、全省安全生产电视电话会议部署要求, 深刻汲取近期煤矿事故教训, 针对当前煤矿安全生产突出问题, 加大检查执法力度, 对存在重大隐患和违法违规行为的煤矿, 一律停产停建、一律专人盯守、一律考核记分、一律挂牌督办、一律公开曝光。
6. 中煤华晋王家岭煤矿将投资 1 亿余元建设铁路专用线	黄河新闻网消息, 山西省河津市王家岭煤矿将投资 1 亿余元建设铁路专用线。据了解, 该项目是 2018-2020 运城市铁路专用线重点建设项目之一, 预计投资 1.05 亿元, 规划里程 1.67 公里, 接轨站为河津西站, 今年 12 月份开工建设, 预计明年 12 月份完工。项目完工后将进一步提高企业的综合运输效率、降低物流成本, 同时为河津市打赢蓝天保卫战、打好污染防治攻坚战贡献力量。
公司公告	
7. 兖州煤业: 关于收购青岛东方盛隆实业有限公司 100% 股权的关联交易公告	根据公司公告, 公司以青岛端信资产管理有限公司为投资主体, 收购青岛东方盛隆实业有限公司 100% 股权, 有利于公司获取青岛区域优质资产, 实现各产业板块专业化管理, 有利于公司集中优势资源, 集聚发展优势, 实现协同发展, 全面提升公司的区域产业竞争能力。
8. 靖远煤电: 关于收购兴安公司股权并对其增资的进展公告	根据公司公告, 公司于 2019 年 11 月 19 日召开第九届董事会第十二次会议, 审议通过《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议案》, 同意公司收购靖远煤业集团有限责任公司持有的白银兴安矿用产品检测检验有限公司 100% 股权, 同时以合法拥有实物资产对兴安公司增加出资。截止本次公告之日, 公司已按照《股权转让协议》向靖煤集团支付了股权转让价款 160 万元, 同时, 根据兴安公司业务需要, 以实物资产 112

台套，账面原值 1074.60 万元，账面净值 24.69 万元对兴安公司进行增资。

9. 淮北矿业:关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会核准批复的公告

根据公司公告，公司于 2019 年 12 月 5 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准淮北矿业控股股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可〔2019〕2269 号），核准公司向社会公开发行面值总额 275,740 万元可转换公司债券，期限 6 年。

10. 冀中能源:关于完成金牛化工股份转让事宜的提示性公告

根据公司公告，公司以 6.22 元/股（不含税）的价格将所持河北金牛化工股份有限公司 68,031,968 股、占金牛化工总股本 10.00%的股份以协议转让的方式转让给公司东冀中能源峰峰集团有限公司，12 月 2 日，公司收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》，至此，本次交易事宜已全部完成。

数据来源：煤炭资源网、上海证券报、山西日报、黄河新闻网、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%

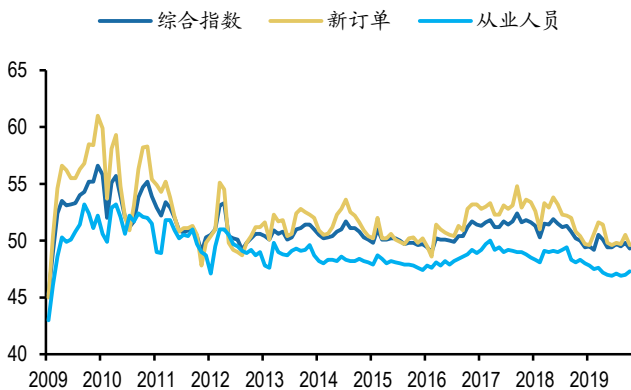
宏观方面

- ◇ 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

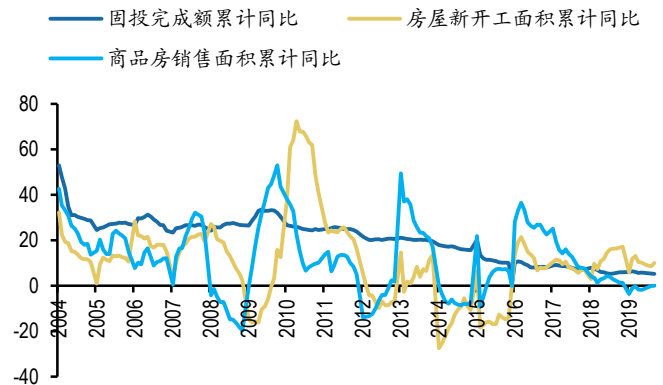
- ◇ 10月发电量同比增长4%，其中火电与水电发电量同比分别增长5.9%和下降4.1%。
- ◇ 10月粗钢产量同比下降0.6%，生铁产量同比下降2.7%。
- ◇ 10月水泥产量同比下降2.1%。

图 43：中采制造业PMI (%)



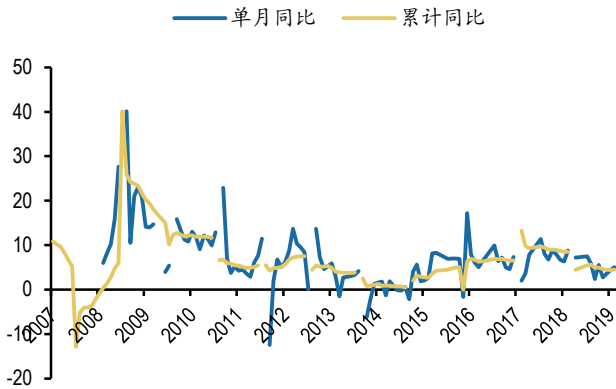
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 44：固定资产投资和地产相关数据 (%)



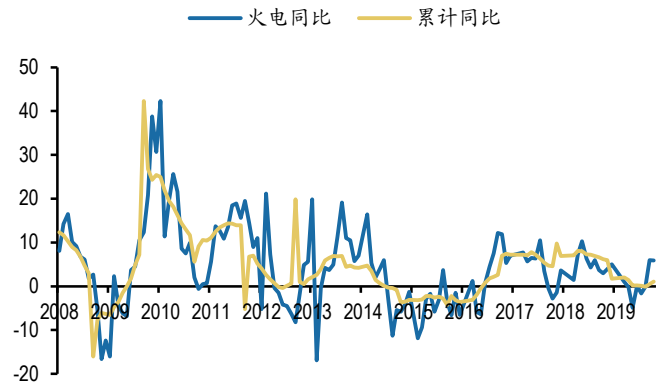
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 45: 社会用电量走势 (%)



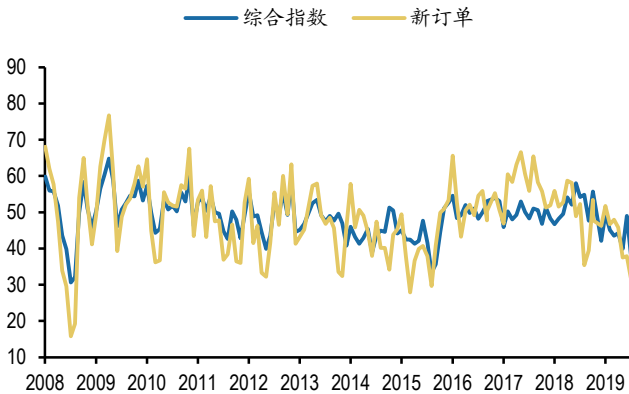
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 46: 火电发电量走势 (%)



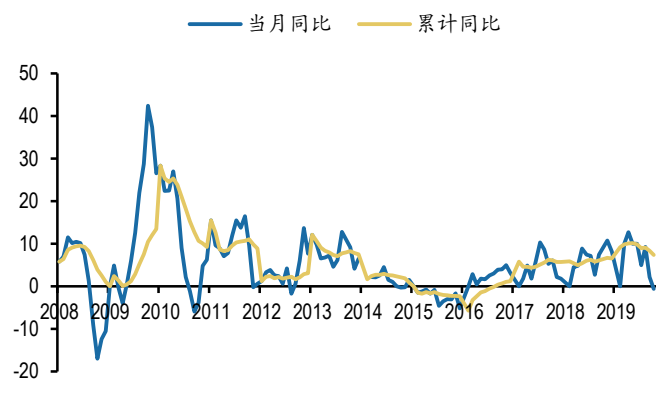
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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 (%)



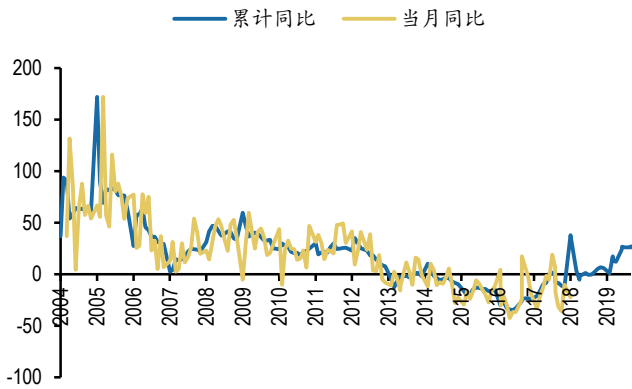
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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%。

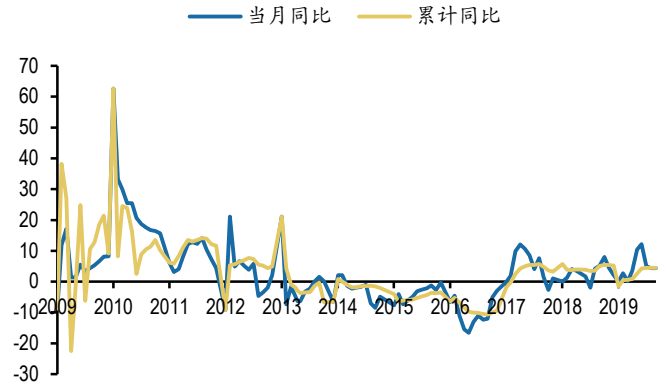
进口方面，2019年10月煤炭进口量2568.5万吨，同比增长11.3%，环比减少15.2%，前10月累计进口量27624.4万吨，同比增长9.6%。

图 49: 煤炭行业固定资产投资增速 (%)



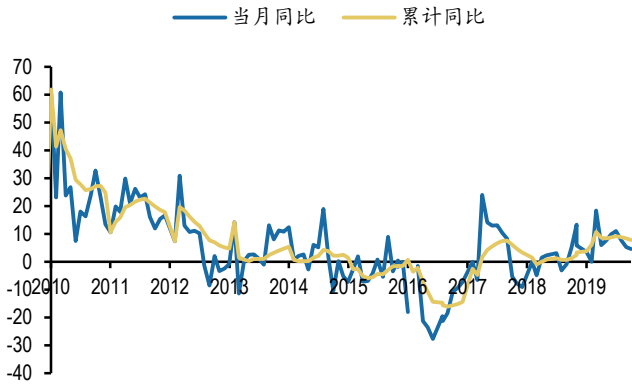
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 50: 全国原煤产量增速 (%)



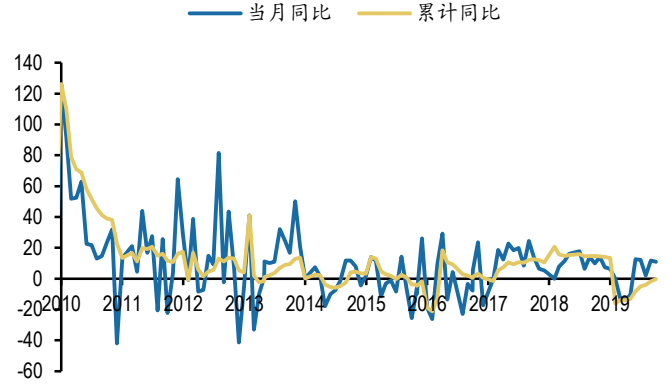
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 51: 山西原煤产量增速 (%)



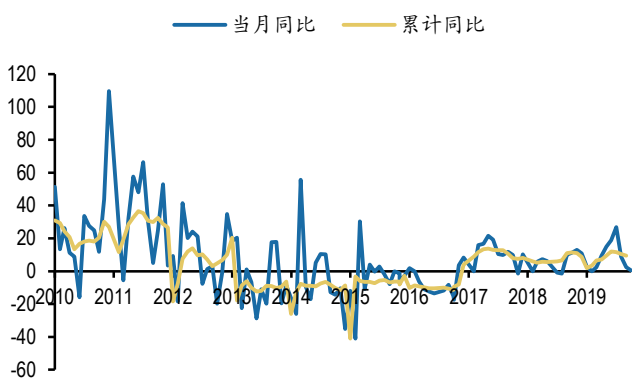
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 52: 陕西原煤产量增速 (%)



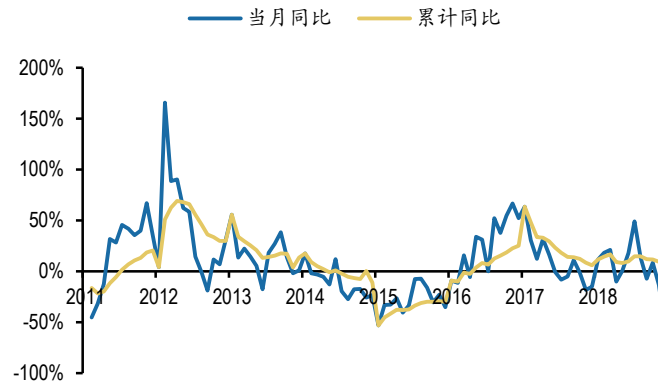
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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：电厂日耗同环比继续改善，产业链库存压力减小，龙头公司价值显现

本周煤炭开采III指数下跌0.6%，跑输沪深300指数2.5个百分点。煤炭市场方面，近期港口动力煤价整体保持基本平稳，本周秦港5500大卡动力煤价最新报价543元/吨，近1个月以来煤价波动仅约2元/吨；而本周焦煤港口和产地价格均稳中有升。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，上周国家发改委下发《关于推进2020年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，我们认为本次2020年中长期合同工作通知，维持了此前政策的持续性和连贯性，5500基准价仍维持535元/吨不变，年协月协结构方面也维持了平稳的原则，好于市场此前预期。同时，对履约率要求提高也有助于煤企盈利稳健性提升，特别是季度间业绩波动可能减小。本周煤炭交易会在山东日照召开，煤炭企业与下游行业年度长协合同签约也逐步进入高峰期。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。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。