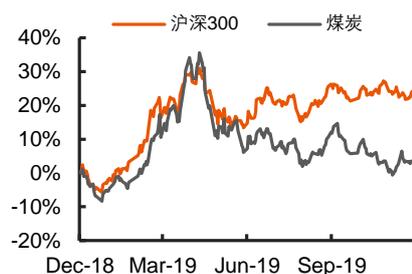


煤炭行业 2020 年度策略报告

稳稳的煤价，分化的机会

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*煤炭*供给增速回落，需求继续好转》 2019-11-18
 《行业动态跟踪报告*煤炭*电力用煤好转，进口增速较快》 2019-10-22
 《行业专题报告*煤炭*智能开采助转型升级，浩吉铁路影响较小》 2019-10-13
 《行业专题报告*煤炭*中美供暖对比：资源禀赋决定中国清洁供暖“宜煤则煤”》 2019-10-06
 《行业动态跟踪报告*煤炭*供给增速下降，需求有所好转》 2019-09-23

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

樊金璐 一般从业资格编号
S1060118040069
01056800134
FANJINLU749@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 2020 年，“过剩”与“稳定”是煤炭行业两大关键词。“过剩”是指煤炭整体供大于求；“稳定”是指煤价稳定在绿色区间。
- 2019 年煤炭供需平衡前紧后松，价格中枢下降。全年核准产能约 2.2 亿吨，产量增长约 1.7 亿吨；铁路运输增长 0.7 亿吨，运力偏松；煤炭进口量维持较快增长，预计全年 3 亿吨；从需求侧看，煤炭消费增速前低后高，需求探底回升，电力化工总体平稳，钢铁需求旺盛；价格方面，全年动力煤、焦煤、焦炭价格中枢下降，坑口价格坚挺。
- 2020 年煤炭产能继续释放，过剩成为常态。预计煤炭产能产量继续提升，全年去产能 1 亿吨，新增产能 1 亿吨；煤炭产量有望达到 39 亿吨，增长约 0.5 亿吨；运输能力进一步提高，全年铁路煤炭发运量约 26 亿吨，增运约 1.5 亿吨。预计煤炭进口将维持 2.8-3 亿吨。
- 2020 年煤炭需求小幅增长，化工用煤增长。全球经济增速回落，煤炭需求增速也将回落，预计全年煤炭消费约为 40 亿吨，增长 1%。电力消费 21.7 亿吨，增长 1.4%；钢铁、建材行业煤炭消费持平，分别为 6.8 亿吨、4.9 亿吨；化工消费 3 亿吨，增长 7.1%。
- 2020 年煤炭价格中枢略降，政策托底有力。在煤炭供应过剩情况下，煤炭价格面临下行压力。但是，在长协价、库存制度、安全检查、去产能等政策支撑下，动力煤价格维持在绿色区间（港口价格中枢下调 20-30 元/吨）、焦煤价格中枢下降 100-200 元/吨。同时，坑口价格坚挺、运输成本下降、财务成本下降等因素有利于行业利润整体平稳。
- 投资建议：2020 年，煤炭行业整体供大于求，“过剩”将成常态，煤炭价格易跌难涨，因此我们维持行业“中性”评级。但是，在长协价、库存等制度下，煤炭价格保持整体稳定略有下降，维持在绿色区间内。我们认为行业主要公司资产负债表不断修复，煤炭产能水平不断提升，行业利润水平仍将保持高位。从整体看，稳健的高股息率动力煤公司值得关注，推荐中国神华、陕西煤业；从区域看，西南地区经济发展较快、煤炭供需紧张，且浩吉铁路开通后，难以辐射到西南地区，推荐盘江股份。
- 风险提示：1) 煤炭需求大幅下降：受国外贸易保护、国内房地产下行等因素影响，可能出现用煤需求低迷导致煤炭消费量和煤价出现大幅下降；2) 煤炭产能大量释放：随着煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭产能释放超过预期，导致供应大于需求；3) 新能源的替代加快：太阳能、风能、天然气以及其他低成本、低排放新能源技术大量替代煤炭；4) 煤矿安全事故影响：煤矿安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响；5) 进口煤炭大幅增加：国内外煤炭价差扩大，进口可能进一步大幅增加，导致煤炭进一步过剩。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2019-12-09	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
中国神华	601088	17.49	2.21	2.32	2.38	2.44	7.9	7.5	7.3	7.2	推荐
陕西煤业	601225	8.63	1.10	1.13	1.16	1.21	7.8	7.6	7.4	7.1	推荐
盘江股份	600395	5.71	0.57	0.63	0.70	0.73	10.0	9.1	8.2	7.8	推荐

正文目录

引言：2020年，“过剩”与“稳定”是两大关键词	6
一、2019年：安全扰动，供需前紧后松，煤价中枢下降	7
二、2020年：供需逐步过剩，煤价稳定在绿色区间	7
三、煤炭供给：产能进口皆增，运输逐渐宽松	9
3.1 煤炭产量继续增长，过剩成为常态	9
3.2 煤炭进口继续增长，内外价差为主因	11
3.3 铁路运输逐渐宽松，部分运费已下降	12
四、煤炭需求：电力化工平稳，钢铁维持高位	14
4.1 整体看煤炭消费增速约1%	15
4.2 水电核电冲击，火电增速放缓	15
4.3 化工消费平稳，新产能拉动需求	16
4.4 钢铁建材持平，民用及其他下降	17
五、长协价稳预期，政策底或已到	18
5.1 19年煤炭价格整体下降，分化明显	18
5.2 20年动力煤价格稳定在绿色区间	21
5.3 20年港口煤价下降，煤企利润影响有限	22
5.4 焦煤价格将维持稳定，焦炭受政策影响	25
六、投资策略：关注高股息率和西南区域公司	27
七、投资建议	28
八、风险提示	28

图表目录

图表 1	2020 年煤炭行业投资逻辑框架	6
图表 2	煤炭供需 2019 年回顾与 2020 年展望	8
图表 3	19 年 1-10 月份去产能情况	9
图表 4	19 年 1-10 月份核准产能情况	9
图表 5	19 年煤炭生产增速呈现前低后高的特点	11
图表 6	西部煤炭产量占比逐年提高	11
图表 7	煤炭进口继续增长	12
图表 8	国内外动力煤价差长期维持 80 元/吨左右	12
图表 9	国内外炼焦煤价差长期维持 150 元/吨左右	12
图表 10	提升运输能力措施及目标	13
图表 11	19 年煤炭铁路发运量增速放缓	13
图表 12	19 年以来，煤炭消费增速回落	14
图表 13	2018 年煤炭消费中火电占 54%	14
图表 14	2018 年电力生产结构中火电占 73%	14
图表 15	15 年以来，四大行业用煤增速（%）	14
图表 16	基于能源弹性系数法对 20 年煤炭、电力、火电消费增速的预测	15
图表 17	水电、核电生产增速较快（%）	15
图表 18	19 年火电发电量增速处于低位，8 月探底回升（亿千瓦时）	16
图表 19	电力行业煤炭消费增速放缓	16
图表 20	化工行业煤炭消费增速年底有所回升	17
图表 21	煤化工新产能投产和在建项目情况	17
图表 22	钢铁行业煤炭消费增速前高后低	17
图表 23	建材行业煤炭消费保持平稳	18
图表 24	民用及其他煤炭消费持续下降（亿吨）	18
图表 25	动力煤和焦煤价格整体下降（元/吨）	19
图表 26	19 年四季度秦皇岛港动力煤(Q5500)价格回归绿色区间（元/吨）	19
图表 27	19 年 1-11 月鄂尔多斯产动力煤(Q5500)均价同比下降 2.5%（元/吨）	19
图表 28	19 年 1-11 月榆林产动力煤(Q5500)均价同比增长 5.1%（元/吨）	20
图表 29	19 年 1-11 月大同产动力煤(Q6000)均价同比下降 0.6%（元/吨）	20
图表 30	19 年 10 月份后京唐港库提均价(含税)焦煤大幅下降（元/吨）	20
图表 31	19 年 10 月后山西产地焦煤大幅下降（元/吨）	21
图表 32	30 万吨/年及以下产能情况	22
图表 33	企业联合倡议稳煤价	22
图表 34	西南地区用电量增速高于全国平均水平	23

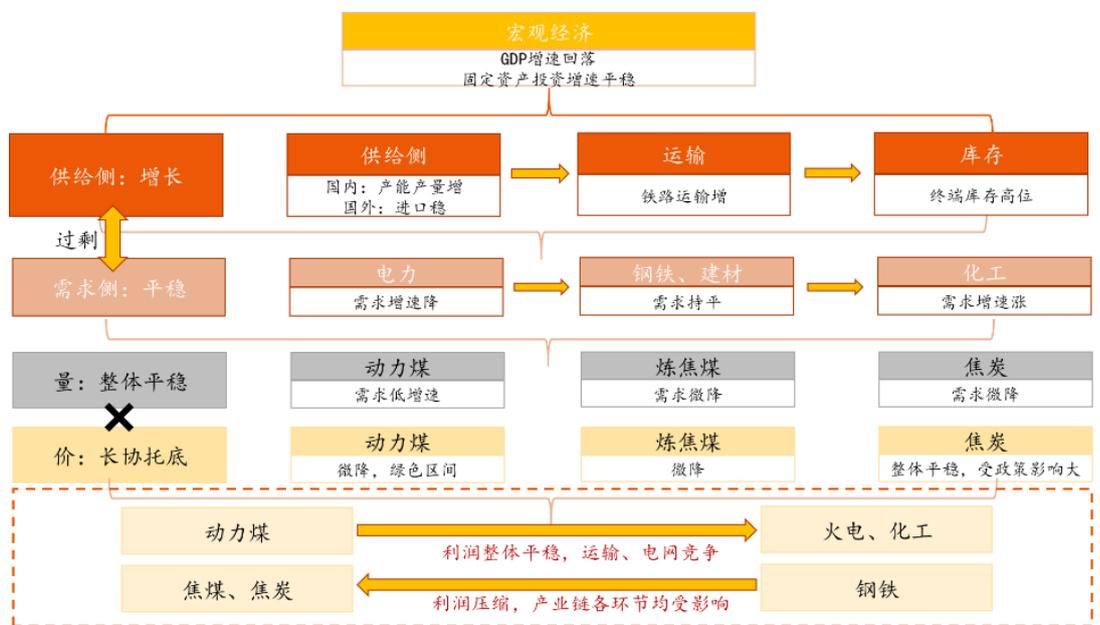
图表 35 中东部地区煤炭消费总量控制目标.....	23
图表 36 西部弃光率显著下降（%）.....	24
图表 37 全国弃风率显著下降（%）.....	24
图表 38 煤炭产能稳定增长，平均产能提高.....	24
图表 39 在产千万吨以上煤炭产能情况.....	24
图表 40 2015 年以来中信煤炭板块负债率逐年下降（%）.....	25
图表 41 2015 年以来主要企业负债率逐年下降（%）.....	25
图表 42 2019 年 12 月初，螺纹、钢焦煤价差接近历史平均水平（元/吨）.....	26
图表 43 2019 年 12 月初，螺纹、钢焦煤价差接近历史平均水平（元/吨）.....	26
图表 44 动力煤公司近三年股息率（%）.....	27
图表 45 西南地区发电量和用电量（亿千瓦时）.....	27
图表 46 西南地区粗钢产量平稳增长（万吨）.....	27
图表 47 西南及周边地区煤炭产量变化（万吨）.....	28
图表 48 广西、四川、云南、重庆为调入区（万吨）.....	28
图表 49 重点公司盈利预测.....	28

引言：2020 年，“过剩”与“稳定”是两大关键词

2016 年以来，在供给侧改革持续推进以及能源消费需求拉动下，煤炭行业化解过剩产能任务基本完成，产业集中度和规模进一步提高，优质产能占比进一步提升，行业利润达到较高水平。2018 年去产能任务基本完成，逐步由“总量性去产能”转变为“结构性去产能、系统性优产能”。2018 年新增产能 1.9 亿吨/年，截止 2019 年 11 月新核准产能 2.1 亿吨/年，但需求增速逐步放缓，煤炭供需逐步转向过剩。

回顾 2019 年，年初受安全事故影响，煤炭供需紧张，随着陕北产能复产和加大煤炭进口，供需逐步平衡，年底甚至略有宽松；铁路煤炭运力运输不断增长，煤炭库存向终端转移，运输出现阶段性过剩，年中部分铁路运费下调；由于国内外煤炭价差原因，煤炭进口量大幅增长，预计全年进口煤炭 3 亿吨；从需求侧看，煤炭消费增速前低后高，全年增速预计 1%，其中电力行业消费增速显著下降；价格方面，全年动力煤、焦煤价格中枢微降。

图表1 2020 年煤炭行业投资逻辑框架



资料来源：平安证券研究所

2020 年，投资煤炭行业需关注两个关键词，一是“过剩”，二是“稳定”。

“过剩”是指煤炭整体供大于求。全球以及国内经济增速或继续放缓，能源需求增速也将回落。我们预测 20 年电力消费增速维持低位，钢铁、建材行业煤炭消费持平，化工消费增速有所上涨。从供给侧来看，煤炭产能产量继续释放，运输能力进一步提高，煤炭供需整体过剩，预计煤炭进口控制在 3 亿吨以内。

“稳定”是指煤价稳定在绿色区间。在长协价、库存等制度下，煤炭价格保持整体稳定略有下降，维持在绿色区间内。我们认为行业主要公司资产负债表不断修复，煤炭产能水平不断提升，行业利润水平整体保持高位。

一、2019年：安全扰动，供需前紧后松，煤价中枢下降

(1) 供给端

产能：全年煤炭行业去产能或超过 1 亿吨（1-10 月份完成去产能任务 7000 万吨）；全年核准产能或超过 2.2 亿吨（1-10 月份核增 2.1 亿吨产能）。

产量：全年煤炭产量有望达到 38.5 亿吨，同比增长约 1.7 亿吨，同比增长 4.6%（1-10 月份生产 30.6 亿吨，同比增长 5.5%）。

运输：全年铁路煤炭发运量约 24.5 亿吨，增长约 0.7 亿吨，同比增长 2.9%（1-10 月 20.3 亿吨，同比增长 3.2%）。

进口：全年煤炭进口大幅增长，进口量约 3 亿吨（1-10 月 2.76 亿吨，同比增长 9.5%）。

(2) 需求端

消费总量：全年煤炭消费增速显著回落，预计同比增长约 1%，煤炭消费约为 39.6 亿吨。

分行业看：电力行业煤炭消费增速 1%，煤炭消费 21.4 亿吨。

化工行业煤炭消费平稳，煤炭消费 2.8 亿吨。

钢铁行业煤炭消费增速 4.6%，煤炭消费 6.8 亿吨。

建材行业煤炭消费增速 2.1%，煤炭消费 4.9 亿吨。

民用煤及其他消费变化-7.5%，煤炭消费 3.7 亿吨。

(3) 煤炭价格

动力煤：全年供需偏松，价格中枢下降，坑口、港口分化，高卡煤和低卡煤分化。

炼焦煤：全年价格前高后低，10 月后价格环比大幅下降。

二、2020年：供需逐步过剩，煤价稳定在绿色区间

(1) 供给端

产能：预计全年煤炭行业去产能 1 亿吨；全年新增产能 1 亿吨。

产量：预计全年煤炭产量有望达到 39 亿吨，增长约 0.5 亿吨，同比增长 1%。

运输：预计全年铁路煤炭发运量约 26 亿吨，增长约 1.5 亿吨，同比增长 6%。

进口：预计整体持平，预计 2.8-3 亿吨。

(2) 需求端

消费总量：预计全年煤炭消费增速 1%，煤炭消费约为 40 亿吨。

分行业看：预计电力行业煤炭消费增速 1%，煤炭消费 21.7 亿吨。

预计化工行业煤炭消费增速 7%，煤炭消费 3 亿吨。

预计钢铁行业煤炭消费持平，煤炭消费 6.8 亿吨。

预计建材行业煤炭消费持平，煤炭消费 4.9 亿吨。

预计民用煤及其他消费变化-2.7%，煤炭消费 3.6 亿吨。

(3) 煤炭价格

动力煤：预计全年煤炭供需趋松、库存进一步向终端转移，价格中枢下降 20-30 元/吨。

炼焦煤：预计全年价格平稳，下降 100-200 元/吨。

图表2 煤炭供需 2019 年回顾与 2020 年展望

指标		2018 年 1-10 月	2019 年 1-10 月	2018 年	2019E	2020E	
供给端 (亿吨)	去产能	-	0.7	2.7	1 (-1.7)	1 (持平)	
	新增产能	1.9	2.1 (+0.2)	1.9	2.2 (+0.3)	1 (-1.2)	
	产量	29	30.6 (5.5%)	36.8	38.5 (+4.6%)	39 (+1.3%)	
	铁运	19.69	20.32 (3.2%)	23.81	24.5 (+2.9%)	26 (+6.1%)	
	库存	煤矿	0.64	0.57 (-0.07)	0.56	保持高位	保持高位
		电厂	1.34	1.44 (+0.1)	0.81		
	进口	2.52	2.76 (+9.5%)	2.81	3 (+6.8%)	2.8-3 (持平)	
需求端 (亿吨)	消费量	32.5	32.7 (+0.7%)	39.3	39.6 (+0.8%)	40 (+1.0%)	
	电力	17.4	17.4 (+0%)	21.2	21.4 (+0.9%)	21.7 (+1.4%)	
	化工	2.4	2.5 (+1.5%)	2.8	2.8 (0)	3 (+7.1%)	
	钢铁	5.5	5.8 (+4.5%)	6.5	6.8 (+4.6%)	6.8 (0)	
	建材	3.9	4 (+2.7%)	4.8	4.9 (+2.1%)	4.9 (0)	
	其他	3.3	3 (-9.1%)	4	3.7 (-7.5%)	3.6 (-2.7%)	
港口价 (元/吨)	动力煤	649	591 (-58)	646.8	降 60-70	降 20-30	
	炼焦煤	1753.5	1734.5 (-19)	1764.1	降 10-20	降 100-200	

资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 括号中数字代表同比变化或变化率; 港口价为 1-11 月均价

三、煤炭供给：产能进口皆增，运输逐渐宽松

3.1 煤炭产量继续增长，过剩成为常态

2019年，去产能进入尾声，由“总量性去产能”转变为“结构性去产能、系统性优产能”。据不完全统计，19年1-10月份完成去产能任务约7000万吨，预计全年去产能1亿吨。在淘汰落后产能的同时，先进产能快速释放。1-10月，国家发改委、能源局共核准煤矿2.1亿吨。

19年1-10月份，原煤产量30.6亿吨，同比增长5.5%，其中10月份同比增长4.4%。从增速来看，全年增速呈现前低后高的特点。预计19年全国原煤产量有望达到38.5亿吨（增速4.6%），增长约1.7亿吨。

2020年，随着新建产能的释放，预计全国原煤产量有望达到39亿吨，增长1.3%。

图表3 19年1-10月份去产能情况

序号	省份	退出产能（万吨/年）	关闭煤矿（处）
1	山西	1895	18
2	贵州	1374	91
3	河北	1006	27
4	河南	549	5
5	内蒙古	340	10
6	陕西	278	9
7	福建	261	23
8	云南	200	31
9	江苏	180	1
10	重庆	170	3
11	安徽	165	1
12	山东	162	4
13	新疆	144	4
14	江西	127	27
15	广西	94	4
16	青海	60	2
17	甘肃	57	6
18	四川	27	3

资料来源：政府官网，平安证券研究所

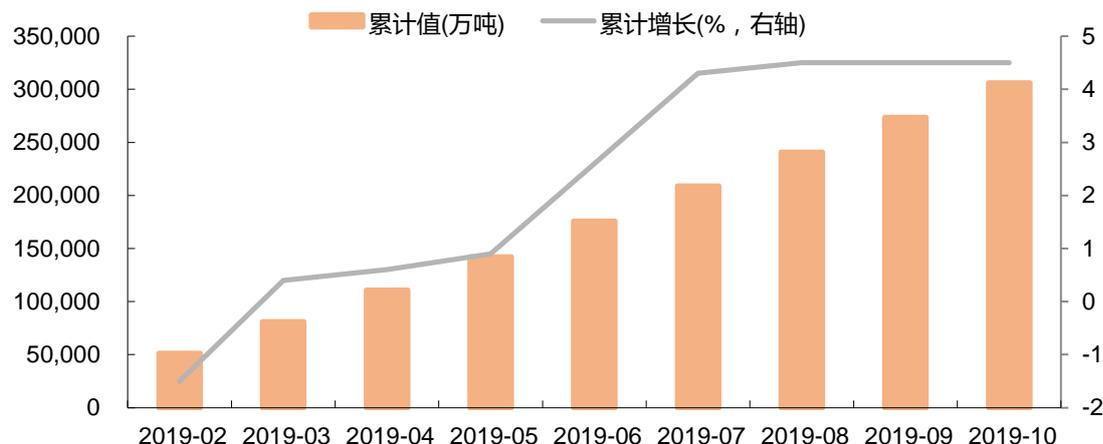
图表4 19年1-10月份核准产能情况

部门	批复日期	省区	矿井名称	矿井规模（万吨/年）
能源局	0125	内蒙	白音乌拉矿区芒来矿改扩建一期	500
	0125	新疆	准东西黑山矿区中联润世矿一期	400
	0212	新疆	白杨河矿区苇子沟煤矿一期	240
	0213	新疆	准东五彩湾矿区二号露天矿一期	400
	0321	山西	晋城矿区郑庄煤矿	400
	0321	山西	阳泉矿区温家庄矿改扩建	500

部门	批复日期	省区	矿井名称	矿井规模(万吨/年)
	0321	内蒙	上海庙矿区长城五号煤矿	180
	0322	内蒙	上海庙矿区长城六号煤矿	150
	0322	新疆	和什托洛盖矿区红山煤矿	300
	0404	甘肃	灵台矿区邵寨煤矿	120
	0404	青海	鱼卡矿区鱼卡二号井	180
	0531	山西	轩岗矿区北辛窑煤矿	400
	0531	山西	汾西矿区灵北煤矿	240
	0531	宁夏	积家井矿区宋新庄煤矿	120
	0620	陕西	澄和矿区山阳煤矿	300
	0620	宁夏	红墩子矿区红四煤矿	240
	0802	宁夏	红墩子矿区红一煤矿	240
	0802	宁夏	红墩子矿区红二煤矿	240
	0906	河南	夏店煤矿	150
	0906	山西	吴家卯煤矿	300
	1011	陕西	西卓煤矿	300
发改委	0109	新疆	准东五彩湾矿区一号井一期	600
	0130	内蒙	锡林郭勒胜利矿区西二号	1000
	0212	内蒙	锡林郭勒五间房矿区西一号	800
	0226	内蒙	锡林郭勒胜利矿区西三号	600
	0226	内蒙	锡林郭勒盟查干淖尔矿区查干淖尔一号井	500
	0226	新疆	三塘湖矿区石头梅一号一期	500
	0226	陕西	榆神矿区郭家滩煤矿	1000
	0410	山西	山西焦煤庞庞塔煤矿	1000
	0410	陕西	榆横矿区北区巴拉素煤矿	1000
	0410	内蒙	上海庙矿区巴楞煤矿	800
	0514	陕西	永陇矿区麟游区园子沟煤矿	800
	0712	内蒙	纳林河矿区营盘壕煤矿	1200
	0712	内蒙	上海庙矿区长城三号煤矿	500
	0712	山西	大同矿区马道头煤矿	1000
	0719	内蒙	纳林河矿区白家海子矿	1500
	0719	内蒙	贺斯格乌拉矿区农乃庙鲁新矿	500
	0719	山西	阳泉矿区泊里矿	500
	1010	山西	阳泉矿区七元煤矿	500
	1010	内蒙古	塔然高勒矿区油房壕煤矿	500
	合计			

资料来源：政府官网，平安证券研究所

图表5 19年煤炭生产增速呈现前低后高的特点

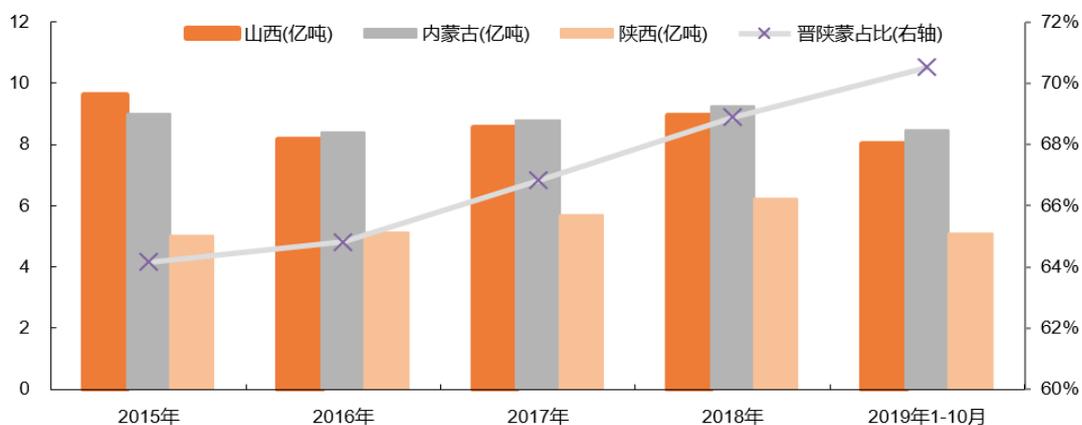


资料来源：中国煤炭市场网，平安证券研究所

(2) 产能继续向西集中

2015年以来，煤炭产量进一步向晋陕蒙集中。西部三省占全部煤炭产量比例从2015年的64%提升到2019年10月份的71%。2019年，除陕西受安全事故影响，山西、内蒙产量同比均大幅增长，1-10月份，陕西下降0.3%，内蒙古同比增长9%，山西增长7.8%。2019年新核准产能中，除河南夏店煤矿外，其他煤矿均位于陕西、山西、内蒙和宁夏，未来产能将进一步向西部集中。

图表6 西部煤炭产量占比逐年提高



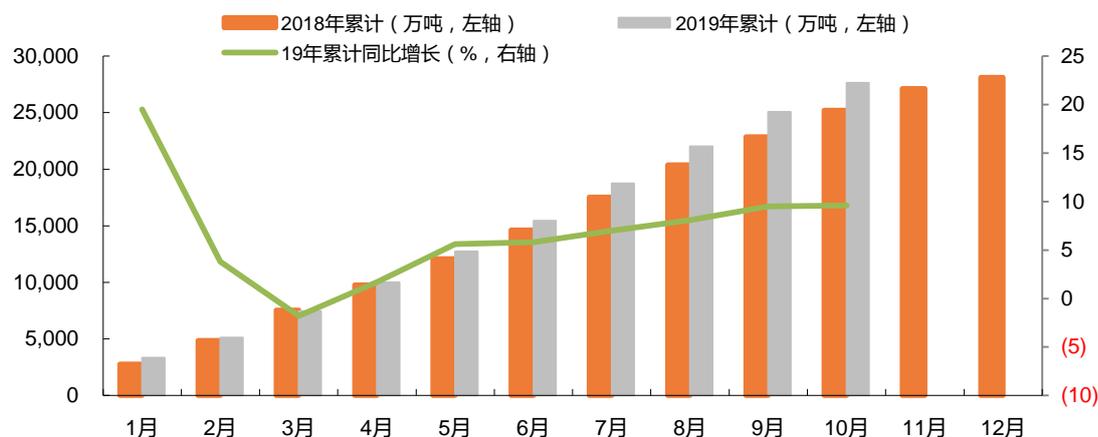
资料来源：wind，平安证券研究所

3.2 煤炭进口继续增长，内外价差为主因

(1) 19年煤炭进口继续增长

进口煤方面，19年1-10月全国进口煤炭2.76亿吨，同比增长9.5%，其中10月份进口2569万吨，同比增长11.3%。预计19年全年进口约3亿吨，同比增长6.8%。

图表7 煤炭进口继续增长

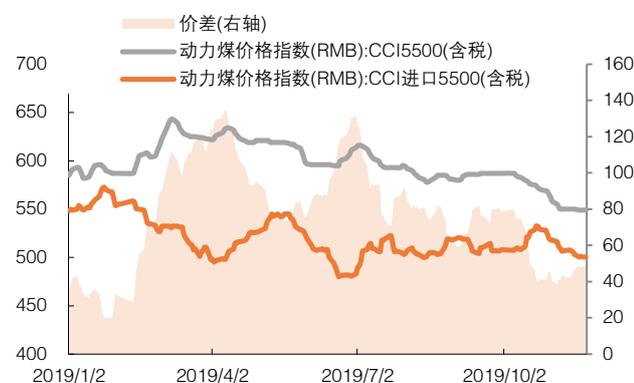


资料来源：中国煤炭市场网，平安证券研究所

(2) 国内外价差处于高位

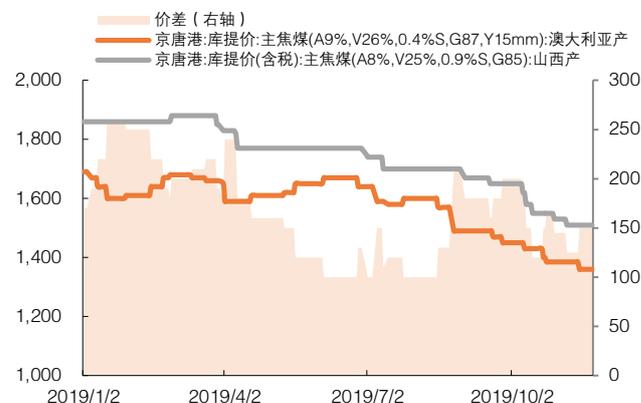
年初以来，受海外需求偏弱影响，国内外煤炭价差处于高位，动力煤（Q5500）价差平均为 77 元/吨，炼焦煤价差平均为 164 元/吨。较高的价差驱使贸易商和下游用户更多采购和使用进口煤。近期内贸煤价格快速回落，而进口煤方面并未出台严格的进口煤收紧政策，进口煤价格偏强，导致内外贸煤炭价差快速缩小。预计 2020 年，国内外煤炭价差缩小，煤炭进口或将维持 3 亿吨左右。

图表8 国内外动力煤价差长期维持 80 元/吨左右



资料来源:wind，平安证券研究所

图表9 国内外炼焦煤价差长期维持 150 元/吨左右



资料来源:wind，平安证券研究所

3.3 铁路运输逐渐宽松，部分运费已下降

(1) 铁总规划 2020 年铁路煤炭运量达到 28.1 亿吨

铁总制定了《2018-2020 年货运增量行动方案》，明确提出，到 2020 年，全国铁路煤炭运量达到 28.1 亿吨，较 2017 年增运 6.5 亿吨，占全国煤炭产量的 75%，较 2017 年产运比提高 15 个百分点。

图表10 提升运输能力措施及目标

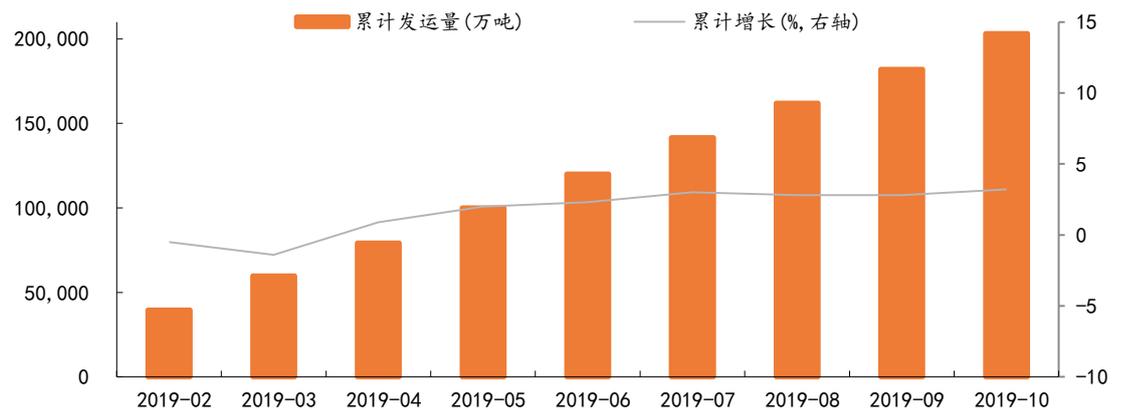
着力点	扩充煤炭外运通道能力	
重点	六线	大秦、唐呼、侯月、瓦日、宁西、兰渝
	六区域	山西、陕西、内蒙古、新疆、沿海、沿江
目标(2020年)	有大秦、唐呼、瓦日、浩吉等4条万吨重载铁路通道	
	运量达到28.1亿吨,较17年增运6.5亿吨	

资料来源:中国铁路总公司,平安证券研究所

(2) 19年铁路煤炭运输增速放缓

19年1-10月,全国铁路煤炭发运量20.32亿吨,同比增长3.2%,其中10月发运煤炭2.15亿吨,同比增长7%。预计全年铁路煤炭发运量增长2.9%,发运量约24.5亿吨,增运约0.7亿吨,距离2020年铁路煤炭运输目标仍有3.5亿吨的差距。

图表11 19年煤炭铁路发运量增速放缓



资料来源:中国煤炭市场网,平安证券研究所

(3) 19年铁路运费出现下调

19年,呼和浩特铁路局及西安铁路局铁路运费均下降。5月份呼和浩特铁路局部分园区发运至曹西运费下降20-24元/吨。6月16日,西安局下调曹家伙场、神木西、中鸡到曹西的铁路运费30-60元/吨。

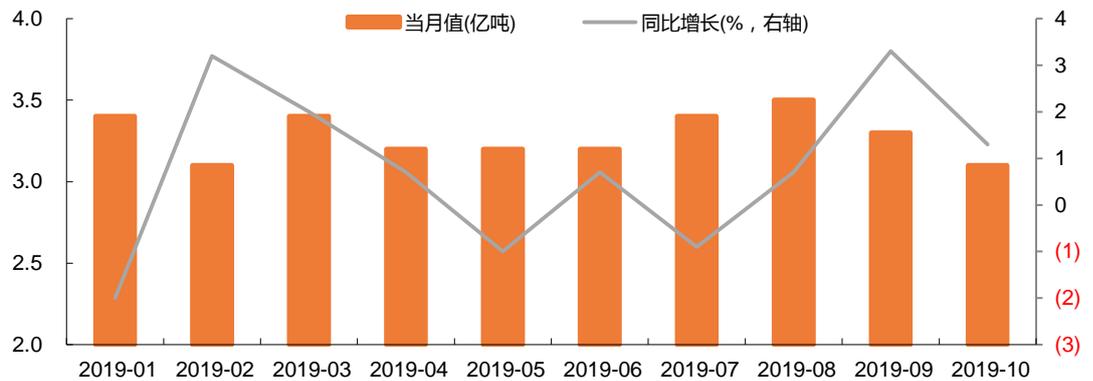
(4) 预计20年铁路运力继续增加

根据方案,到2020年,全国铁路煤炭运输较2017年增运6.5亿吨,随着唐呼线、瓦日线等运输能力提高以及浩吉铁路开通等因素影响,预计2020年将增加煤炭运输1.5亿吨。

四、煤炭需求：电力化工平稳，钢铁维持高位

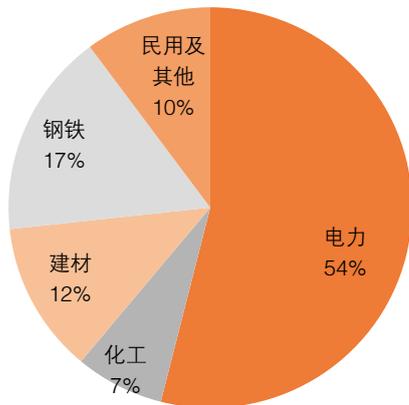
我国煤炭消费主要用于燃煤发电、钢铁、化工和建材四大行业，其中电力行业用煤占 54% 左右，钢铁行业用煤占 17%，化工行业用煤占 7%，建材行业用煤占 12%，民用及其他用煤占 10%。其中钢铁行业用煤主要为炼焦煤和喷吹煤，其他行业主要消费动力煤。

图表12 19年以来，煤炭消费增速回落



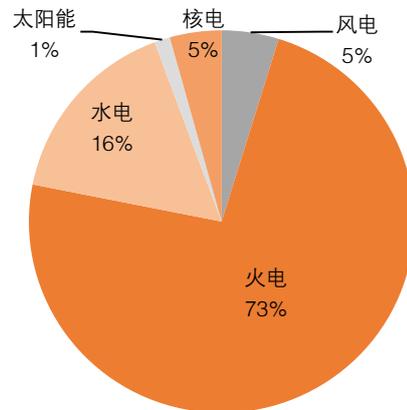
资料来源：中国煤炭市场网，平安证券研究所

图表13 2018年煤炭消费中火电占 54%



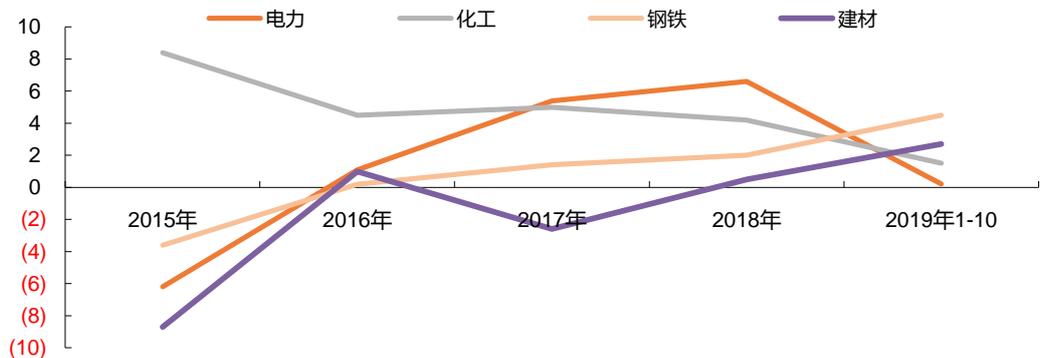
资料来源：中国煤炭市场网，平安证券研究所

图表14 2018年电力生产中火电占 73%



资料来源：wind，平安证券研究所

图表15 15年以来，四大行业用煤增速 (%)



资料来源：中国煤炭市场网，平安证券研究所

4.1 整体看煤炭消费增速约 1%

从煤炭消费总量来看，2019 年全年煤炭消费增速显著回落，全年增速预计 1%，煤炭消费约为 39.6 亿吨。我们采用煤炭消费弹性系数法预测 2020 年煤炭消费量，考虑到未来 GDP 增长方式转变，能源消费特别是煤炭消费增速会逐步放缓，2020 年煤炭消费弹性系数取 19 年预测数据。其中 2019 年能源消费数据参考 1-10 月份数据预测。

弹性系数法：经济增长需要消耗能源，能源消费与经济增长之间必然存在某种函数关系，目前国际上通常采用能源消费弹性系数来定量的对能源消费和经济增长之间的关系加以考察。

$$\text{具体公式：能源消费弹性系数} = \frac{\text{能源消费量增长率}}{\text{GDP 增长率}}$$

2018 年 GDP 增速 6.6%，煤炭消费增速 2.5%，电力消费增速 8%，火电发电量 6.2%。

预计 2019 年 GDP 增速 6.1%，煤炭消费增速 1.0%，电力消费增速 4.4%，火电发电量增速 1.1%。

预计 2020 年 GDP 增速 6.0%，煤炭消费增速 1.0%，电力消费增速 4.3%，火电发电量增速 1.1%。

图表16 基于能源弹性系数法对 20 年煤炭、电力、火电消费增速的预测

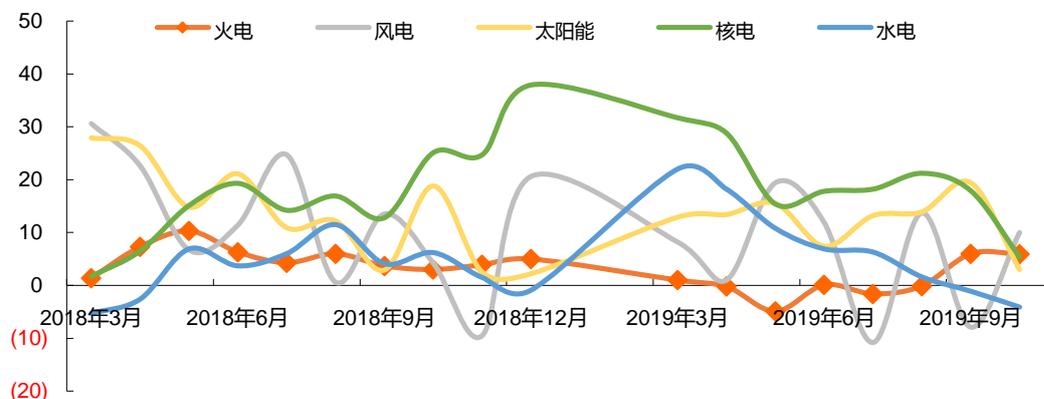
指标	GDP		煤炭消费		电力消费		火电消费量	
	增速 (%)	增速 (%)	弹性系数	增速 (%)	弹性系数	增速 (%)	弹性系数	
2016	6.7	0.5	0.07	5.0	0.75	2.6	0.39	
2017	6.7	2.4	0.36	6.6	0.99	4.6	0.69	
2018	6.6	2.5	0.38	8.0	1.21	6.2	0.94	
2019E	6.1	1.0	0.16	4.4	0.72	1.1	0.18	
2020E	6.0	1.0	0.16	4.3	0.72	1.1	0.18	

资料来源：wind，中国煤炭市场网，平安证券研究所

4.2 水电核电冲击，火电增速放缓

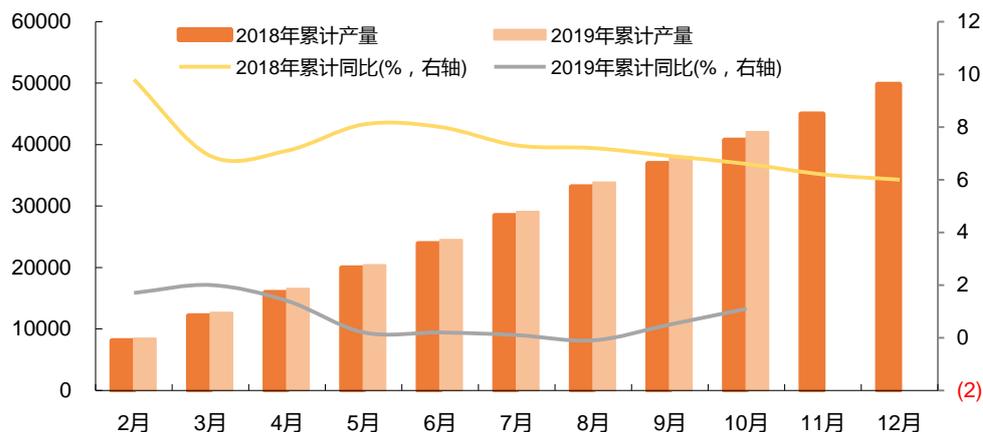
2019 年以来，全社会用电量增速显著下降，同时水电、核电、风电等其他电力生产增速维持高位，对火电带来一定冲击，火电发电量增速有所回落。预计 2019 年全年电煤消费增速 1.1%，电力行业煤炭消费 21.4 亿吨。根据能源弹性系数法进行预测，2020 年电力消费增长 2.8%，其中火电增长 1.1%，电力行业煤炭消费 21.7 亿吨。

图表17 水电、核电生产增速较快 (%)



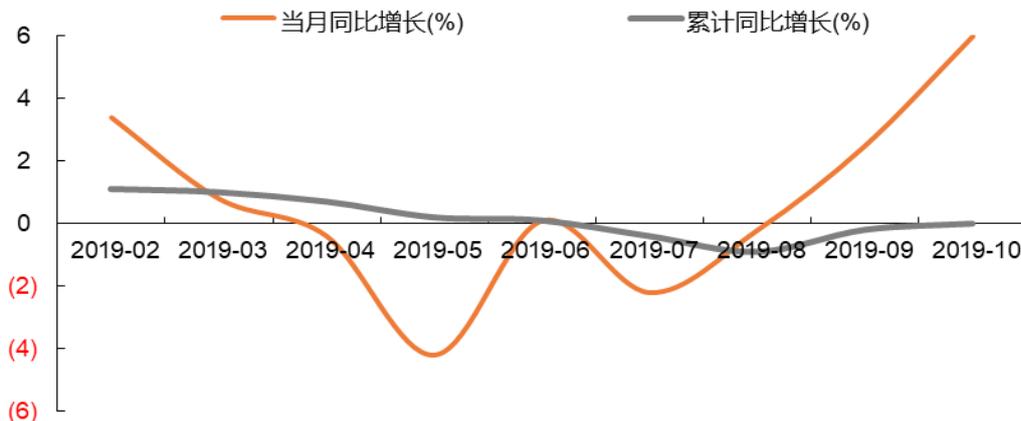
资料来源：wind，平安证券研究所

图表18 19年火电发电量增速处于低位，8月探底回升（亿千瓦时）



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表19 电力行业煤炭消费增速放缓



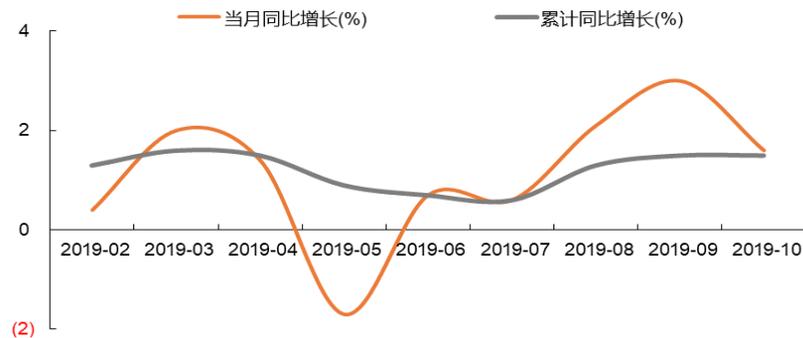
资料来源: 中国煤炭市场网, 平安证券研究所

4.3 化工消费平稳，新产能拉动需求

19年1-10月份，受化工产品需求较弱影响，甲醇、烯烃、乙二醇等价格低迷，在产能增长的情况下，开工率较低，行业煤炭消费增量有限，预计全年化工行业用煤维持2.8亿吨左右。

根据规划项目，19年上半年新增煤制烯烃产能60万吨/年、煤制乙二醇12万吨/年，在建产能中煤制油1396万吨/年、煤制天然气16亿立方米/年、煤制烯烃530万吨/年、煤制乙二醇872万吨/年。从开工率看，各产品19年上半年相比18年均有所下降，煤制油由68%下降到38%，煤制气由59%下降到39%，煤制烯烃由87%下降到46%，煤制乙二醇由54%下降到38%。即便不考虑新建产能，现有产能的开工率提升也将增加煤炭消费量，煤化工的逐步投产将减少对外依存度。预计2020年化工行业用煤增长到3亿吨以上。

图表20 化工行业煤炭消费增速年底有所回升



资料来源：中国煤炭市场网，平安证券研究所

图表21 煤化工新产能投产和在在建项目情况

项目	2018年		2019年6月		截止2019年11月
	产能(万吨/年, 亿立方米/年)	产量(万吨, 亿立方米)	产能(万吨/年, 亿立方米/年)	产量(万吨, 亿立方米)	在建规模(万吨/年, 亿立方米/年)
煤制油	925	632	925	352	1396
煤制天然气	51.05	30.1	51.05	19.7	16
煤制烯烃	872	762.5	932	431.7	530
煤制乙二醇	426	230	438	166.3	872

资料来源：中讯化工信息研究院，平安证券研究所

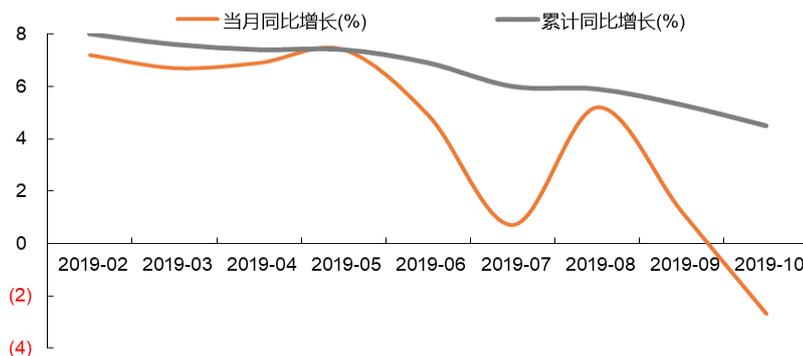
4.4 钢铁建材持平，民用及其他下降

(1) **钢铁行业煤炭消费**：2019年1-10月份，受钢铁行业需求提升影响，行业用煤量增长4.5%；预计全年钢铁行业煤炭消费增速4.6%，煤炭消费6.80亿吨。2020年，预计钢铁用煤需求基本持平，预计仍为6.8亿吨。

(2) **建材行业消费**：2019年1-10月份，建材行业煤炭消费同比增长2.7%；预计全年建材行业煤炭消费4.9亿吨，同比增长2.1%。2020年，预计建材需求基本持平，20年建材煤炭消费4.9亿吨。

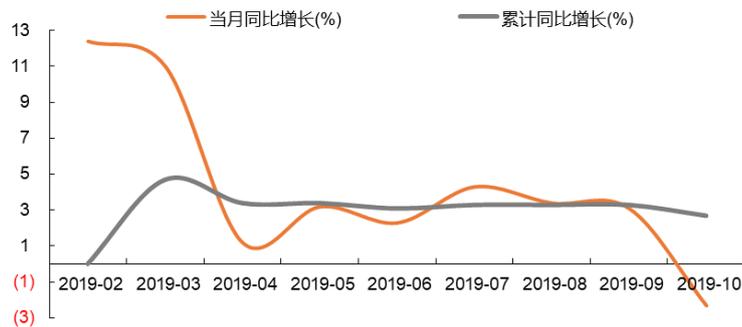
(3) **民用煤及其他**：2019年1-10月份，民用煤及其他用煤消费变化-9.1%，随着清洁煤取暖推进，预计全年民用煤及其他用煤消费变化-7.5%，煤炭消费3.7亿吨。2020年，预计民用煤及其他煤炭消费将继续下降，降幅2.7%，消费量为3.6亿吨。

图表22 钢铁行业煤炭消费增速前高后低



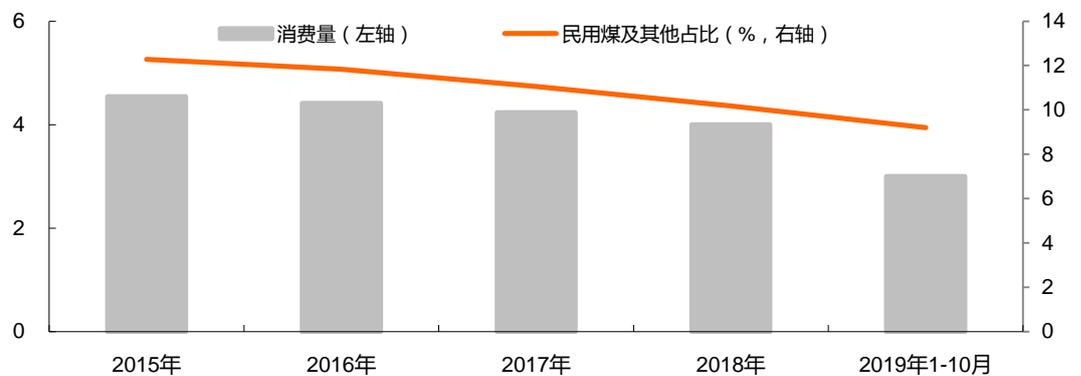
资料来源：中国煤炭市场网，平安证券研究所

图表23 建材行业煤炭消费保持平稳



资料来源：中国煤炭市场网，平安证券研究所

图表24 民用及其他煤炭消费持续下降 (亿吨)



资料来源：中国煤炭市场网，平安证券研究所

五、长协价稳预期，政策底或已到

5.1 19年煤炭价格整体下降，分化明显

2019年，受煤炭供给增加、需求偏弱等因素影响，煤炭价格整体下降。

动力煤方面：19年前三个季度，秦皇岛港(Q5500)平均煤价高于570元/吨；10月后，煤价快速下行至绿色区间内(12月煤价维持550元/吨左右)。从均价看，1-11月份，各大主要港口均下降，坑口基本平稳，其中榆林(Q5500)动力煤均价上涨5.1%。

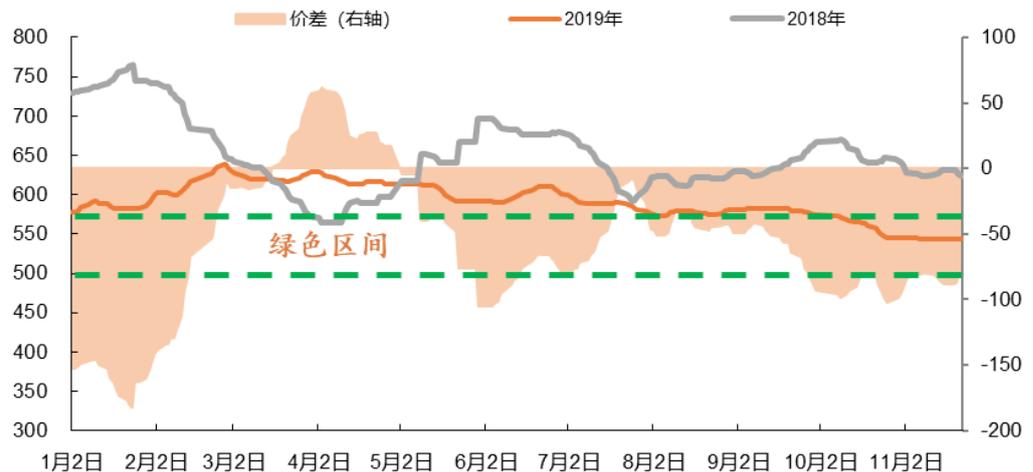
焦煤方面：在钢铁需求旺盛和长协价支撑下，前三季度保持高位，10月份后受需求下降影响，价格回落。

图表25 动力煤和焦煤价格整体下降（元/吨）

项目	动力煤					炼焦煤		
	秦皇岛港动力煤(Q5500)	秦皇岛港动力煤(Q5000)	广州港动力煤(Q5500)	产地(Q6000, 大同)	产地(Q5500, 榆林)	产地(Q5500, 鄂尔多斯平仓价)	京唐港:山西产焦煤	出矿价:山西主焦煤
18年1-11月	649.0	551.4	725.9	467.7	394.3	613.7	1753.5	1183.5
19年1-11月	591.0	515.3	701.4	465.0	414.4	598.1	1734.5	1266.9
同比变化	-58.0	-36.1	-24.5	-2.7	20.1	-15.6	-19.0	83.4
同比变化率	-8.9%	-6.6%	-3.4%	-0.6%	5.1%	-2.5%	-1.1%	7.1%

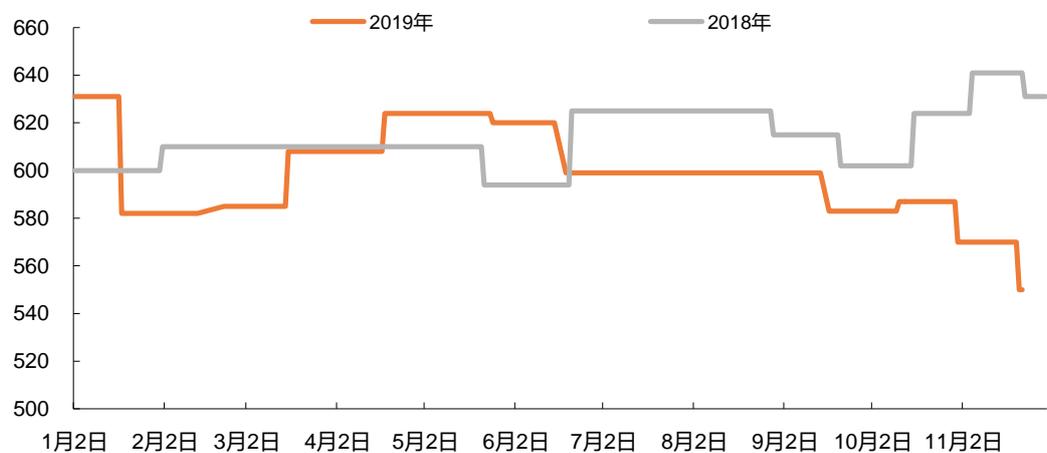
资料来源: wind、平安证券研究所

图表26 19年四季度秦皇岛港动力煤(Q5500)价格回归绿色区间（元/吨）



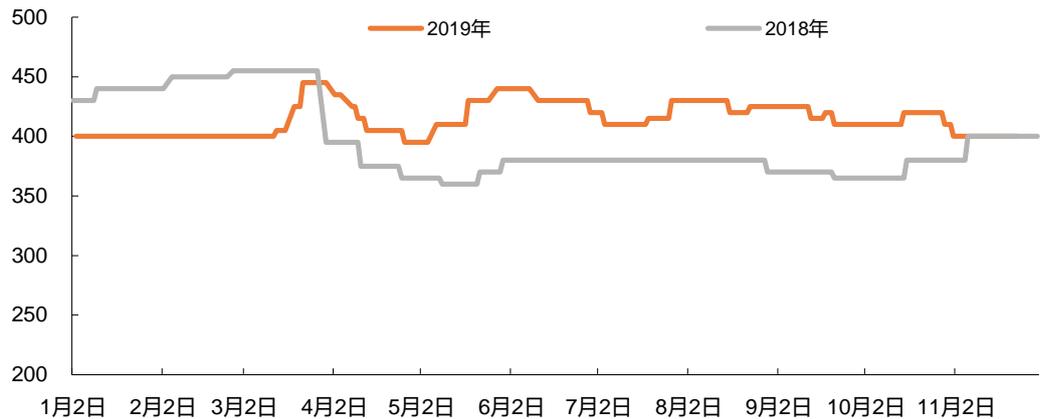
资料来源: wind、平安证券研究所

图表27 19年1-11月鄂尔多斯产动力煤(Q5500)均价同比下降2.5%（元/吨）



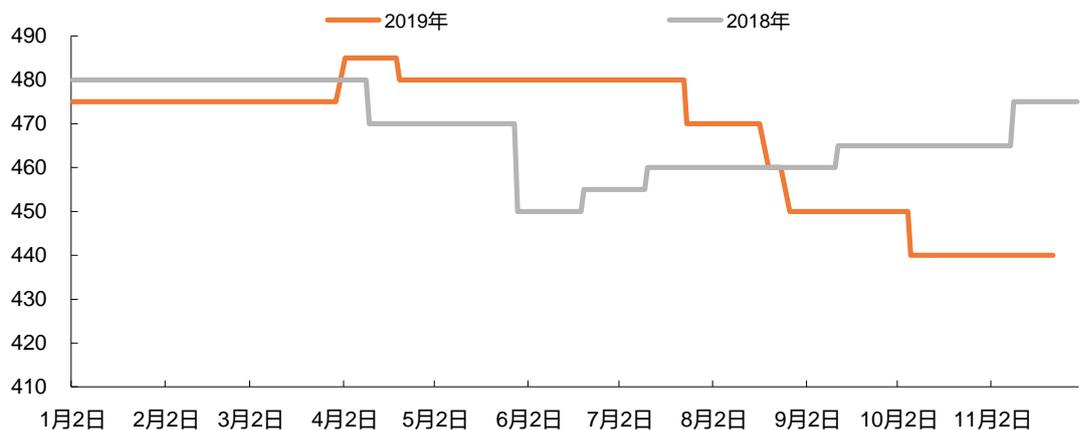
资料来源: wind、平安证券研究所

图表28 19年1-11月榆林产动力煤(Q5500)均价同比增长5.1% (元/吨)



资料来源: wind、平安证券研究所

图表29 19年1-11月大同产动力煤(Q6000)均价同比下降0.6% (元/吨)



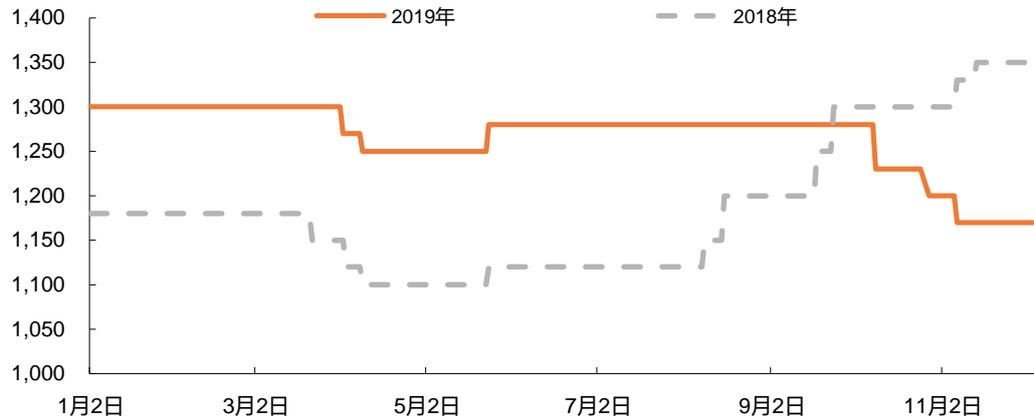
资料来源: wind、平安证券研究所

图表30 19年10月份后京唐港库提均价(含税)焦煤大幅下降 (元/吨)



资料来源: wind、平安证券研究所

图表31 19年10月后山西产地焦煤大幅下降(元/吨)



资料来源: wind、平安证券研究所

5.2 20 年动力煤价格稳定在绿色区间

2020 年,虽然供给和铁路运输偏松,但是需求整体平稳,在长协价格、库存制度、安全检查、去产能等影响下,价格维持在绿色区间(秦皇岛港 Q5500 动力煤均价下调 20-30 元/吨)。

(1) 国家四部门联合制定“基准价+浮动价”的定价模式

2016 年,为促进煤炭及相关行业平稳健康发展,平抑价格大幅波动,保障上下游产业健康发展和经济平稳运行,国家发改委等四部门联合签署了《关于平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录》(下称《备忘录》)。《备忘录》显示,2016 年到 2020 年期内,在煤炭综合成本的基础上,充分考虑煤炭市场发展情况等因素,按照兼顾煤电煤钢双方健康稳定发展的原则,原则上以年度为周期,建立电煤煤钢中长期合作基准价格确定机制,以重点煤电煤钢企业中长期基准合同价为基础,建立价格异常波动预警机制。

2019 年 12 月,国家发展改革委办公厅发布《关于推进 2020 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》,提出坚持“基准价+浮动价”定价机制。煤电双方应继续参照“基准价+浮动价”定价机制,协商确定年度中长期合同价格。同时完善各种中长期合同价格机制。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,价格原则上应稳定在《关于印发平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录的通知》(发改运行〔2016〕2808 号)规定的绿色区间内。对确因采购成本较高的外购煤长协,价格应不超过黄色区间上限。

(2) 逐步建立完善库存制度

2017 年 11 月,国家发改委、能源局印发《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见(试行)》及考核办法的通知(发改运行规〔2017〕2061 号)。当前,重点电厂已经建立较为完善的库存制度。但是除电厂外的其他用户、煤炭生产和经营者仍有库存建设的需求,未来利用库存保障用煤安全、平抑煤价波动是政策支持方向。

(3) 去产能仍有空间

2019 年 8 月 19 日,国家发展改革委等六部委研究制定了《30 万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》,提出通过三年时间,力争到 2021 年底全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内,华北、西北地区(不含新疆)30 万吨/年以下煤矿基本退出,其他地区 30 万吨/年以下煤矿数量原则上比 2018 年底减少 50%以上。

根据 2018 年底产能，30 万吨/年以下煤矿产能 16480 万吨/年（1629 处），平均产能 10.1 万吨/年。预计 2021 年底前退出近 1 亿吨产能。同时，30 万吨/年产能还有 1.1 亿吨/年。

图表32 30 万吨/年及以下产能情况

规模	产能（万吨/年）	数量（处）	平均产能（万吨/年）
30 万吨/年以下	16480	1629	10.1
30 万吨/年	11133	369	30.2

资料来源：国家能源局、平安证券研究所

（4）供给集中度显著提升

全国煤炭产量进一步往主产区集中，通过兼并重组（比如神华与国电重组），企业集中度提升，国家能源集团一家产量占全国 13%，7 家产量达到亿吨级。动力煤和焦煤已经形成大企业联盟，有助于稳定市场价格。

图表33 企业联合倡议稳煤价

2019 年 11 月 19 日	8 家焦煤企业联合发布倡议书，继续推进中长期合同制度，深化供给侧结构性改革
2019 年 11 月 26 日	11 家动力煤企业联合发布倡议书，将坚持签订中长期合同作为营销工作的重中之重，坚守“基础价+浮动价”的中长期合同定价机制

资料来源：中国煤炭工业协会、平安证券研究所

5.3 20 年港口煤价下降，煤企利润影响有限

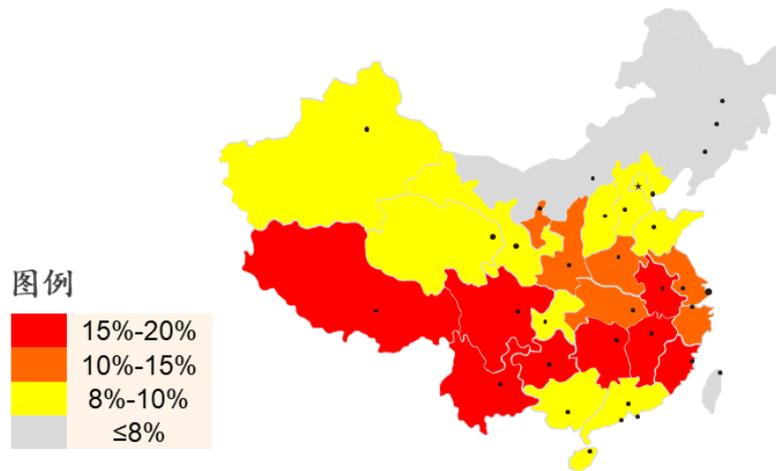
（1）坑口价格比港口坚挺

陕北煤炭质量高，价格坚挺：陕北以低硫低灰高热值动力煤为主，电厂采购作为配煤提高煤质，相对较为稀缺。

进口煤冲击沿海煤炭价格：在海外需求偏弱情况下，国产煤与进口煤价差处于高位，煤炭大量进口对沿海煤炭市场造成一定影响，但对中西部地区坑口煤炭价格影响有限。

旺盛的需求支撑坑口价格：西部地区能源消费增长高于全国平均水平：18 年，广西、重庆、四川等用电量增速 10% 以上。19 年前三季度，东、中、西部和东北地区全社会用电量同比分别增长 3.0%、5.1%、6.7% 和 3.4%。江苏、浙江、山东、河南等地出台政策限制煤炭消费总量。

图表34 西南地区用电量增速高于全国平均水平



资料来源: wind、平安证券研究所

(2) 运力宽松，运输成本或下降

到 2020 年，全国铁路煤炭运量达到 28.1 亿吨，较 2017 年增运 6.5 亿吨。如果按照规划实施，相比 2019 年，2020 年将增加 3.5 亿吨煤炭运量。在需求平稳的情况下，运力或进一步宽松。

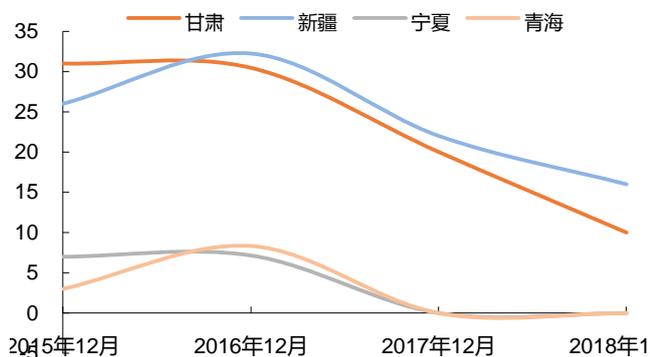
西电东送与铁路运输竞争，运力进一步宽松。一大批特高压线路运行，西电东送把西部能源转化成电力（水电、风电、光伏、煤电），输送到电力紧缺的东部地区，近几年西部地区弃光、弃风显著下降，东部地区电力输送占比明显提高。19 年 1-10 月同比 16 年 1-10 月，江苏、浙江、山东外购电增长 100%左右。

图表35 中东部地区煤炭消费总量控制目标

北京市	到 2020 年，煤炭消费总量控制在 500 万吨以内
河北省	到 2020 年，全省能源消费总量控制在 32785 万吨标准煤以内
河南省	力争 2020 年全省煤炭消费总量比 2015 年下降 15%左右，累计削减 3800 万吨
山东省	2020 年，全省煤炭消费总量控制在 36832 万吨以内；2019 年 7 月，计划利用 5 年左右时间，净压减 5000 万吨煤炭
江苏省	到 2020 年，全省煤炭消费总量要减少 3200 万吨
浙江省	到 2020 年，非化石能源占比提高到 20%左右，煤炭消费量(不含外来火电用煤)占比降到 42%左右
安徽省	到 2020 年，全省煤炭消费控制在 14887.75 万吨以内

资料来源: 政府文件、平安证券研究所

图表36 西部弃光率显著下降 (%)



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表37 全国弃风率显著下降 (%)



资料来源:wind, 平安证券研究所

(3) 产能质量提升, 成本下降

从产能规模来看, 平均规模逐步提高, 煤炭平均产能由 2017 年 6 月底的 80 万吨/年提高到 2018 年 12 月底的 105 万吨/年, 1000 万吨级生产煤矿也由 36 个增长到 41 个。同时, 在建矿井中, 1000 万吨及以上煤矿 20 座; 2019 年新核准矿井中, 1000 万吨及以上煤矿 7 座。平均产能规模提高以及千万吨及以上煤矿的投产将带来成本的逐步下降。近几年煤炭企业负债率逐年下降, 财务成本有所下降。

图表38 煤炭产能稳定增长, 平均产能提高

时间	2017.6.30	2017.12.31	2018.6.30	2018.12.30
核定生产产能 (万吨/年)	341000	333600	349100	353000
平均产能 (万吨/年)	80	85	91	105

资料来源: 国家能源局, 平安证券研究所

图表39 在产千万吨以上煤炭产能情况

序号	煤矿	产能 (万吨/年)	序号	煤矿	产能 (万吨/年)
1	神华哈尔乌素露天矿	3500	22	红柳林煤矿	1500
2	神华宝日希勒露天矿	3500	23	金鸡滩煤矿	1500
3	神华黑岱沟露天矿	3400	24	神华活鸡兔井	1500
4	神华补连塔煤矿	2800	25	白音华煤田三号露天矿	1400
5	华能伊敏露天矿	2200	26	神华榆家梁煤矿	1300
6	中煤平朔东露天煤矿	2000	27	神华石圪台煤矿	1200
7	中煤平朔安家岭露天矿	2000	28	宁煤梅花井煤矿	1200
8	中煤平朔安太堡露天矿	2000	29	中煤刘庄煤矿	1140

序号	煤矿	产能 (万吨/年)	序号	煤矿	产能 (万吨/年)
9	神华布尔台煤矿	2000	30	轩岗煤电麻家梁煤矿	1000
10	神华胜利一号露天矿	2000	31	中煤平朔井工三矿	1000
11	露天煤业南露天矿	1800	32	中煤平朔井工一矿	1000
12	扎哈淖尔露天煤	1800	33	转龙湾煤矿	1000
13	伊泰酸刺沟煤矿	1800	34	神华万利一矿	1000
14	陕煤柠条塔煤矿	1800	35	大唐胜利东二号露天煤矿	1000
15	国华锦界煤矿	1800	36	小龙潭矿务局布沼坝露天矿	1000
16	神华大柳塔井	1800	37	陕煤神木张家峁矿业	1000
17	神华上湾煤矿	1600	38	榆神榆树湾煤矿	1000
18	神华哈拉沟煤矿	1600	39	国网能源哈密大南湖一号矿	1000
19	同煤塔山煤矿	1500	40	新疆将军戈壁二号露天煤矿	1000
20	蒙泰不连沟煤矿	1500	41	新疆池能源南露天煤矿	1000
21	白音华露天矿	1500			

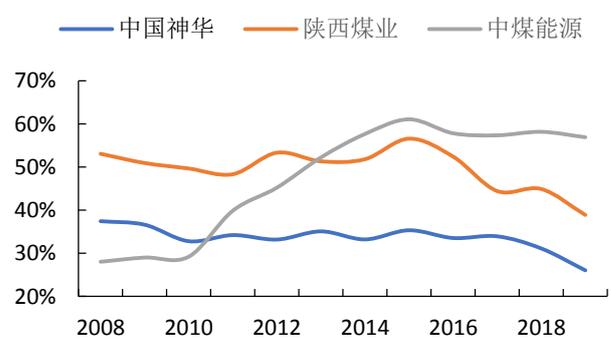
资料来源: 国家能源局, 平安证券研究所

图表40 2015年以来中信煤炭板块负债率逐年下降(%)



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表41 2015年以来主要企业负债率逐年下降(%)



资料来源: wind, 平安证券研究所

5.4 焦煤价格将维持稳定, 焦炭受政策影响

(1) 长协机制下, 焦煤价格稳定

2017年以来, 山西焦煤带头与20家大型钢铁、焦化企业签订长协战略合作协议, 维持了焦煤价格的整体平稳。2019年11月19日, 在煤钢焦中长期合同洽谈衔接会上, 八家焦煤企业联合发布倡议书, 提出“以诚信的品格, 始终做中长期合同制度的坚定执行者和深化供给侧结构性改革的践行者”, 稳定了市场预期。从煤焦钢产业链来看, 在当前的螺纹钢价格下, 螺纹钢、焦煤价差约2850元(平均2693元), 接近历史平均水平, 较为合理。

图表42 2019年12月初，螺纹、钢焦煤价差接近历史平均水平（元/吨）



资料来源：wind、平安证券研究所

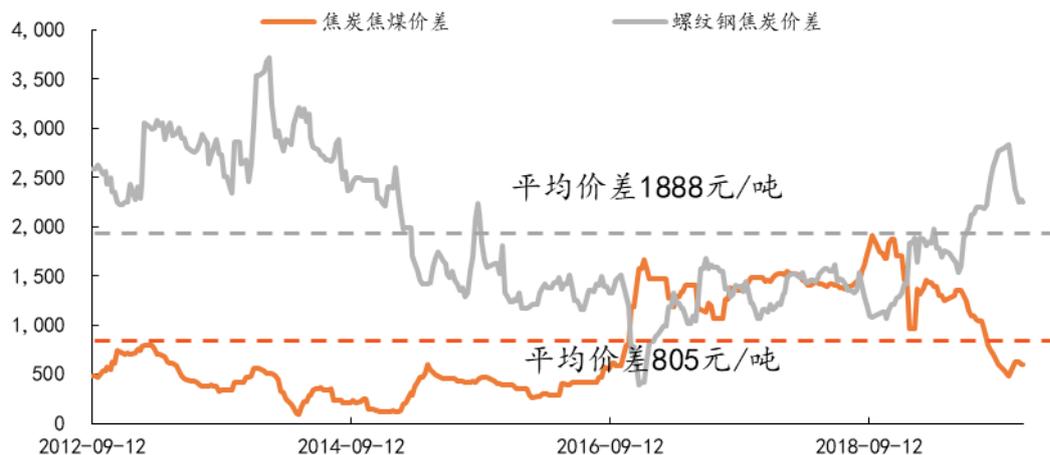
（2）焦炭价格要看去产能政策

焦化行业集中程度较低，行业仍处于多、小、散的状况：从设备规模来看，4.3米及以下的焦炉产能占比40%以上，落后产能占比高；从环保来看，焦化行业属于典型的重污染行业，环保改造需要大量资金投入，一些中小规模企业难以承受。

政策要求：2020年炼焦产能与钢铁产能比达到0.4左右，预计明年将是淘汰落后焦化产能的关键年，具体要看政策落实情况。

截止11月底，焦炭和焦煤价差约600元（平均805元），螺纹钢和焦炭价差约2250元（平均1888元），焦炭价格相对偏低，价格有一定提升空间。

图表43 2019年12月初，螺纹、钢焦煤价差接近历史平均水平（元/吨）



资料来源：wind、平安证券研究所

六、投资策略：关注高股息率和西南区域公司

(1) 动力煤确定性强，关注高股息公司

煤价跌到绿色区间，未来保持平稳：动力煤价格近期已经跌到 550 元/吨附近，接近政策底部。

坑口价格坚挺，运输环节成本下降：铁路运输逐步过剩，浩吉铁路带来竞争、运煤与输电竞争。

产能优化与去杠杆降低成本：供给侧以来，1000 万吨/年及以上矿井占比提升；企业负债率下降。

图表44 动力煤公司近三年股息率 (%)

证券代码	证券简称	2018年	2017年	2016年	三年累计
601088.SH	中国神华	5.13	5.30	17.30	27.72
600971.SH	恒源煤电	7.43	6.52	0.00	13.95
600188.SH	兖州煤业	5.80	5.16	1.29	12.24
601225.SH	陕西煤业	3.92	4.97	1.31	10.20
000552.SZ	靖远煤电	4.03	4.03	0.81	8.87

资料来源：wind、平安证券研究所

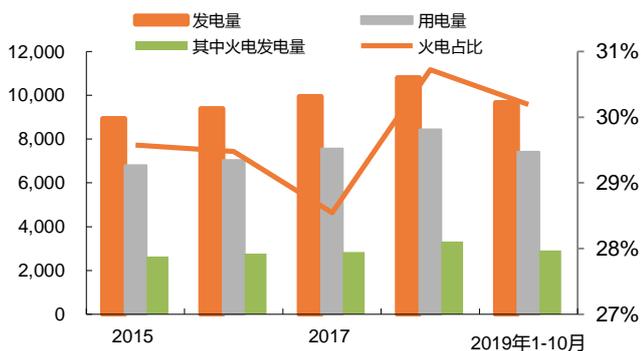
(2) 西南煤炭需求旺盛，关注西南煤企

西南及周边煤炭产量大幅下降：相比 14 年，湖南、湖北、重庆 18 年分别下降 77%、92%、69%，贵州下降 25%；相比 14 年 1-10 月，湖南、湖北、重庆 19 年 1-10 月分别下降 81%、97%、70%。

西南地区煤电产量及占比均提升：西南火电发电回到上升趋势，占区域发电总量由 17 年的 28% 提高到 18 年的 31%；2019 年 1-10 月，西南地区火电发电量同比增长 10.3%。

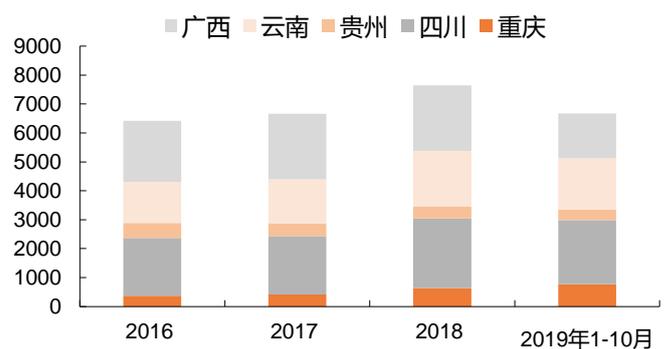
西南地区粗钢产量平稳增长：17 年、18 年分别同比增长 4%、15%；2019 年 1-10 月，同比增长 5.9%，产量超过 17 年全年。

图表45 西南地区发电量和用电量 (亿千瓦时)



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表46 西南地区粗钢产量平稳增长 (万吨)



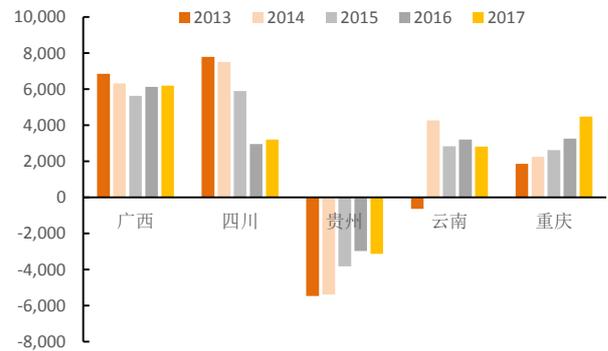
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表47 西南及周边地区煤炭产量变化(万吨)

时间	贵州	湖南	湖北	重庆	广西
2014	18500	7220	1022	3856	475
2015	16657	5767	908	3425	422
2018	13917	1693	82	1187	471
2019年1-10月	10585	1140	29	958	318
18年比14年	-25%	-77%	-92%	-69%	-1%
19年1-10月比14年	-33%	-81%	-97%	-70%	-20%

资料来源:wind, 平安证券研究所

图表48 广西、四川、云南、重庆为调入区(万吨)



资料来源:wind, 平安证券研究所

七、投资建议

2019年,年初受安全事故影响,煤炭供需紧张,随着陕北产能复产和加大煤炭进口,同时1-10月份份核增2.1亿吨/年产能,供需逐步平衡,年底甚至略有宽松。2020年,煤炭行业整体供大于求,“过剩”将成常态,煤炭价格易跌难涨,因此我们维持行业“中性”评级。但是,在长协价、库存等制度下,煤炭价格保持整体稳定略有下降,维持在绿色区间内。我们认为行业主要公司资产负债表不断修复,煤炭产能水平不断提升,行业利润水平仍将保持高位。

从整体看,稳健的高股息率动力煤公司值得关注,推荐中国神华、陕西煤业;从区域看,西南地区经济发展较快、煤炭供需紧张,且浩吉铁路开通后,难以辐射到西南地区,推荐盘江股份。

推荐公司的盈利预测如下表:

图表49 重点公司盈利预测

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E			评级	
		2019/12/9	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E		2021E
中国神华	601088	17.49	2.21	2.32	2.38	2.44	7.9	7.5	7.3	7.2	推荐
陕西煤业	601225	8.63	1.10	1.13	1.16	1.21	7.8	7.6	7.4	7.1	推荐
盘江股份	600395	5.71	0.57	0.63	0.70	0.73	10.0	9.1	8.2	7.8	推荐

资料来源:wind, 平安证券研究所

八、风险提示

- **煤炭需求大幅下降。**受国外贸易保护、国内房地产下行等因素影响,可能出现煤炭消费端电力、钢铁、建材、化工等用煤需求低迷导致煤炭消费量和煤价出现大幅下降。
- **煤炭产能大量释放。**随着煤炭行业产能优化推进,可能出现煤炭产能释放超过预期,导致供应大于需求,造成煤价较大幅度下跌,影响煤企利润。
- **新能源的替代加快。**太阳能、风能、天然气以及其他低成本、低排放新能源技术出现大量替代煤炭,导致煤炭需求下降,煤炭价格大幅下降。

- **煤矿安全事故影响。**煤矿安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响。
- **进口煤炭大幅增加。**全球经济不景气，对能源需求下降，国内外煤炭价差扩大，进口可能进一步大幅增加，导致煤炭进一步过剩。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编: 100033