

# 煤炭开采行业周报

煤价总体延续平稳运行，产业链库存继续回落，龙头公司价值显现

## 核心观点：

- 本周市场动态：秦港 5500 大卡动力煤价保持平稳，焦炭价格完成第二轮提涨 50 元/吨**  
**动力煤：**根据煤炭资源网数据，港口方面，12 月 13 日秦港 5500 大卡动力煤平仓价报 543 元/吨，与上周持平。12 月 11 日环渤海动力煤指数（BSPI）报 550 元/吨，较上周下降 1 元/吨。产地方面，本周主产地动力煤价稳中有降，其中，山西各地煤价与上周持平，内蒙古、陕西部分煤种下跌 1-10 元/吨。点评：近期港口煤价总体延续平稳状态，产地方面局部地区价格略有松动。需求端，进入旺季 12 月以来电厂日耗环比继续上涨，六大电厂较 11 月平均水平增长 21%，同比增长 16.3%。后期，12 月中下旬-1 月仍处于旺季，电厂日耗环比有望将逐步提升，近期港口和电厂库存压力也在继续减小，其中随着日耗增加，重点电厂和六大电厂存煤回落至 22 天左右水平。而供给方面，近期矿难频发，煤矿安监环保检查趋严，临近年底煤矿生产以保安全为主，预计供给端难有明显释放；进口煤方面，9-11 月煤炭进口量 3029 万吨、2569 万吨和 2078 万吨，环比下降 8.1%、15.2%和 19.1%，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。  
**冶金煤和焦炭：**根据煤炭资源网数据，港口方面，12 月 13 日京唐港山西产主焦煤库提价报价 1520 元/吨，与上周持平。产地方面，本周主产地炼焦煤价和喷吹煤价格保持平稳。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，而下游钢铁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。焦炭方面，本周各主产地焦炭价格普遍落实第二轮提涨 50 元/吨，11 月下旬以来累计上涨 100 元/吨。从供需来看，进入冬季近期钢厂高炉开工率开始略有回落，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处于低位，预计短期焦炭价格有望延续稳中偏强运行。  
**无烟煤：**本周主产地山西晋城、阳泉等地无烟煤价保持平稳。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：煤价总体延续平稳运行，产业链库存继续回落，龙头公司价值显现**  
 本周煤炭开采 III 指数上涨 1.2%，跑输沪深 300 指数 0.5 个百分点。煤炭市场方面，近期港口动力煤价延续平稳运行，本周秦港 5500 大卡动力煤最新报价 543 元/吨，近 1 个月以来煤价波动仅约 2 元/吨；本周焦煤价格也保持平稳，而主产地焦炭价格普遍上涨 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，从本周宏观数据来看，新增社融和信贷规模均好于市场预期；按揭为主的居民中长期贷款新增 4689 亿元，同比多增 298 亿元，显示地产需求韧性仍较强；而企业中长期贷款数据近月持续改善，预计可能包含基建项目融资需求的上升。而从煤炭行业数据来看，9 月以来电厂煤耗增速延续高增长，显示下游整体需求不差，而临近年底，煤矿生产以保安全为主，进口煤近几个月环比降幅也较明显（9-11 月煤炭进口量 3029 万吨、2569 万吨和 2078 万吨，环比下降 8.1%、15.2%和 19.1%），供给增量也不大，加上电厂库存已回落至 22 天水平，预计煤价总体持续受到支撑。2019 年以来煤价整体下降，但煤炭企业盈利保持小幅增长，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。

## 行业评级

买入

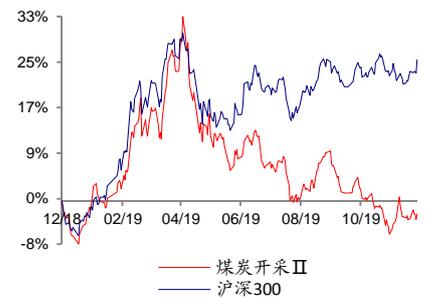
首次评级

买入

报告日期

2019-12-15

## 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：电厂日耗 2019-12-08

同环比继续改善，产业链库存压力减小，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	17.28	2019/10/29	买入	23.00	2.30	2.30	7.51	7.51	0.92	0.82	12.23	10.92
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.58	2019/10/30	买入	11.06	1.16	1.23	7.37	7.00	1.48	1.32	20.15	18.81
兖州煤业	600188.SH	RMB	9.46	2019/10/28	买入	13.90	1.74	1.78	5.44	5.32	0.75	0.68	13.79	12.80
潞安环能	601699.SH	RMB	6.91	2019/11/22	买入	9.80	0.98	1.06	7.07	6.51	0.74	0.67	10.53	10.25
中国神华	01088.HK	HKD	15.5	2019/10/29	买入	19.70	2.30	2.30	6.06	6.06	0.74	0.66	12.23	10.92
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	7.01	2019/10/28	买入	10.50	1.74	1.78	3.63	3.55	0.50	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 大卡动力煤价保持平稳，焦炭价格完成第二轮提涨 50 元/吨 .....	6
(一) 动力煤 .....	6
(二) 冶金煤 .....	8
(三) 焦炭 .....	10
(四) 无烟煤 .....	11
(五) 国际煤价 .....	12
(六) 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
(一) 需求：10 月火电发电量同比 5.9%，生铁产量同比下降 2.7% .....	18
(二) 供给：10 月原煤产量同比增长 4.4%，11 月进口环比下降 19.1% .....	19
五、每周动态观点：煤价总体延续平稳运行，产业链库存继续回落，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 (12 月 13 日收盘) .....	15
图 42: 各行业 PB 比较 (12 月 13 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 大卡动力煤价保持平稳 焦炭价格完成第二轮提涨 50 元/吨

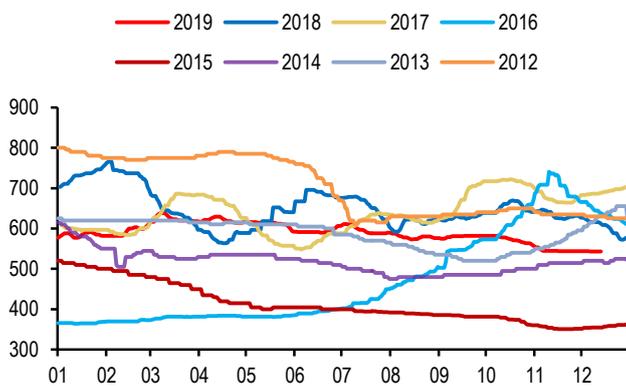
### （一）动力煤

**港口方面**，12月13日秦港5500大卡动力煤平仓价报543元/吨，与上周持平。12月11日环渤海动力煤指数（BSPI）报550元/吨，较上周下降1元/吨。

**产地方面**，本周主产地动力煤价稳中有降，其中，山西各地煤价与上周持平，内蒙古、陕西部分煤种下跌1-10元/吨。

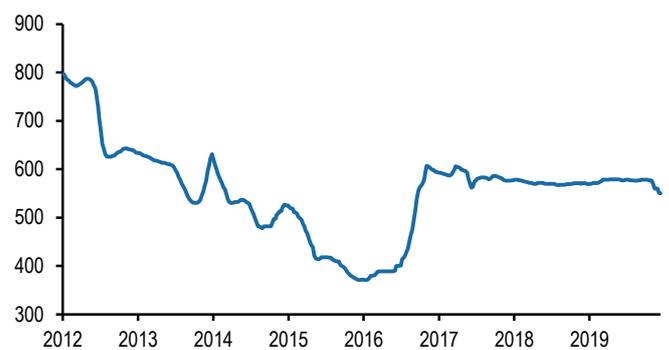
**点评：**近期港口煤价总体延续平稳状态，产地方面局部地区价格略有松动。需求端，进入旺季12月以来电厂日耗环比继续上涨，六大电厂较11月平均水平增长21%，同比增长16.3%。后期，12月中下旬-1月仍处于旺季，电厂日耗环比有望将逐步提升，近期港口和电厂库存压力也在继续减小，其中随着日耗增加，重点电厂和六大电厂存煤回落至22天左右水平。而供给方面，近期矿难频发，煤矿安监环保检查趋严，临近年底煤矿生产以保安全为主，预计供给端难有明显释放；进口煤方面，9-11月煤炭进口量3029万吨、2569万吨和2078万吨，环比下降8.1%、15.2%和19.1%，国外价格优势也在缩小。总体来看，后续供需有望改善，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)



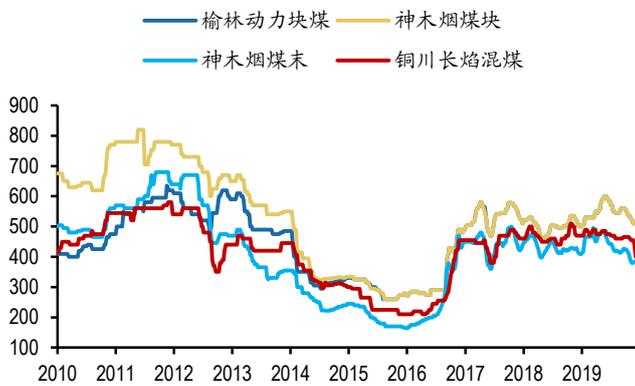
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



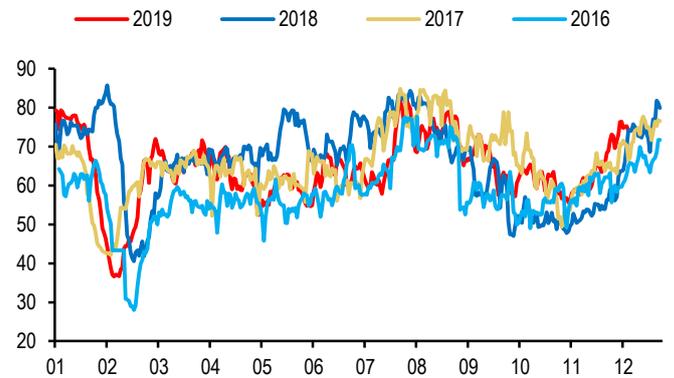
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 7: 华东、华中及西南地区动力煤价格走势 (元/吨)



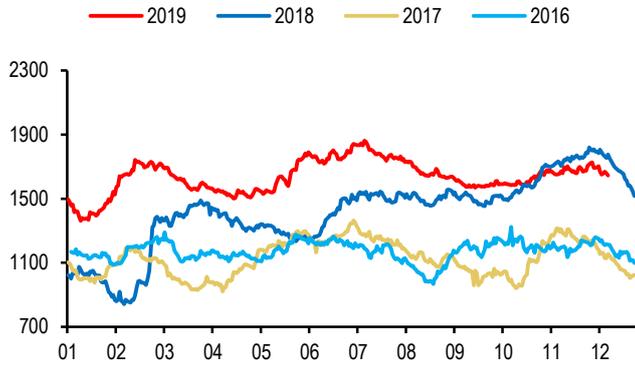
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 六大电厂日耗量 (万吨)



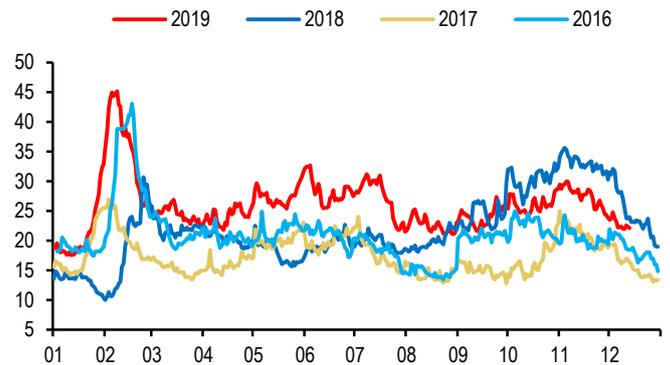
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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

## (二) 冶金煤

**港口方面**, 12月13日京唐港山西产主焦煤库提价报价1520元/吨, 与上周持平。

**产地方面**, 本周主产地炼焦煤价和喷吹煤价格保持平稳。

**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

### (三) 焦炭

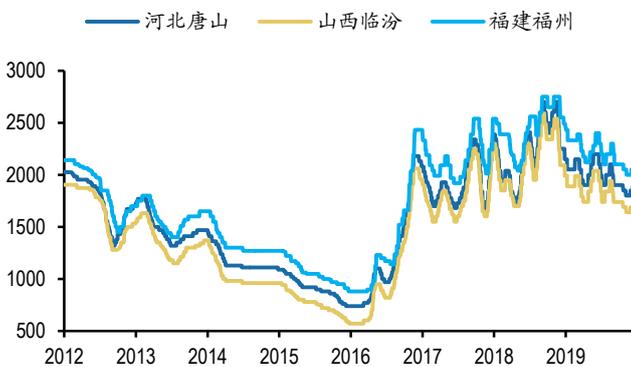
**焦炭价格方面**, 根据我的钢铁网数据, 本周河北唐山一级冶金焦市场价为1900元/吨, 较上周增长50元/吨。山西临汾一级冶金焦车板价为1740元/吨, 较上周增长50元/吨。山东潍坊一级冶金焦车板价为1870元/吨, 较上周增长50元/吨。

**焦化厂开工率**: 12月13日华北地区独立焦化企业开工率为76.16%, 较上周上涨0.57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13日, 样本焦化厂焦煤库存为837.64万吨, 较上周增加18.55万吨; 12月13日样本焦化厂焦炭库存为45.83万吨, 较上周增长0.2%。

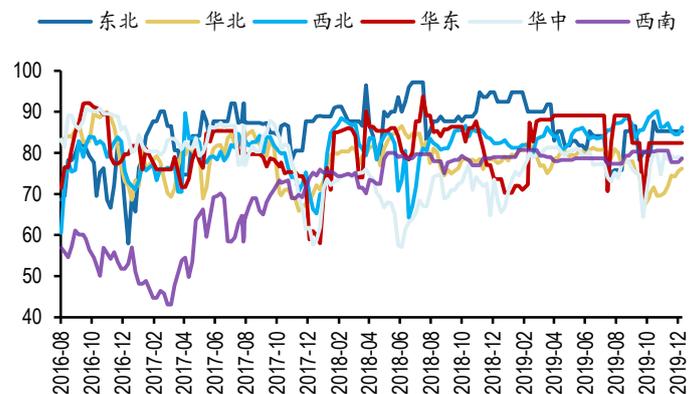
**点评**: 本周各主产地焦炭价格普遍落实第二轮提涨50元/吨, 11月下旬以来累计上涨100元/吨。从供需来看, 进入冬季近期钢厂高炉开工率开始略有回落, 由于前期钢价上涨钢厂盈利改善, 钢企对原料价格上涨接受意愿提高。后期, 考虑到采暖季环保限产可能增多, 冬季运输容易受阻, 同时焦化厂焦炭库存处于低位, 预计短期焦炭价格有望延续稳中偏强运行。

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 (%)



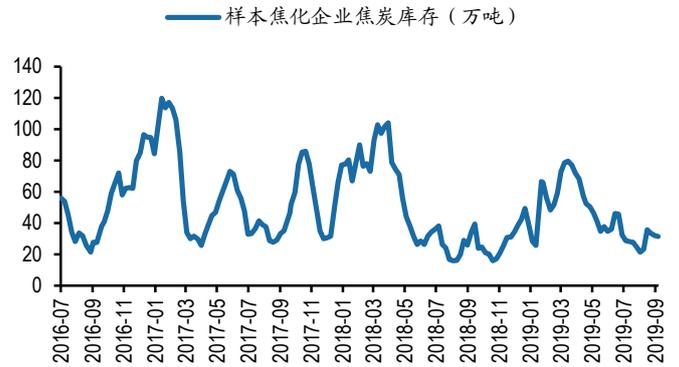
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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

#### (四) 无烟煤

**煤价方面**, 本周主产地山西晋城、阳泉等地无烟煤价保持平稳。

**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13日, 河南心连心尿素 (小颗粒) 出厂价为1720元/吨, 较上周持平。12月13日, 山西焦化甲醇出厂价为1970元/吨, 较上周下跌2%。

**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)



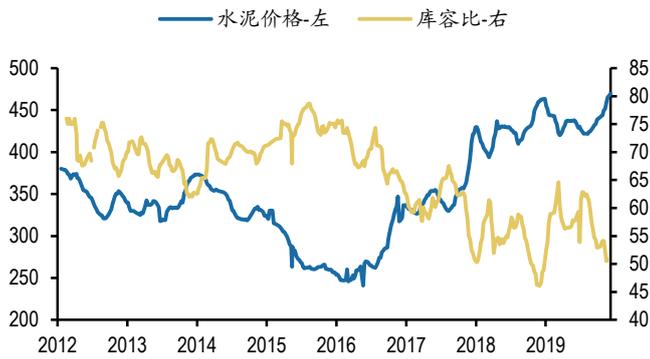
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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

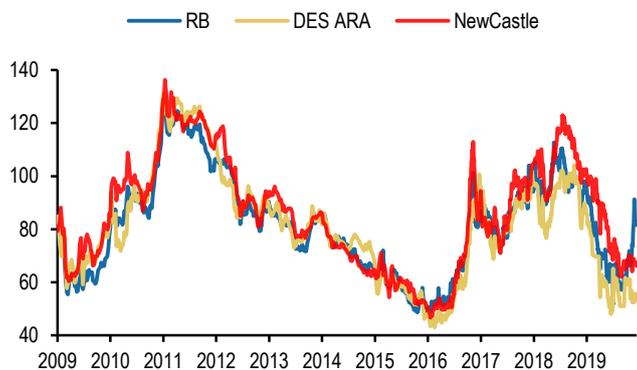
### (五) 国际煤价

**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0.6%、下跌3.3%和下跌1.8%。

**炼焦煤方面**, 12月12日, 澳风景煤矿优质主焦煤FOB报135.25美元, 较上周下跌2.7%。

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288元/吨和便宜74元/吨。

图 29: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



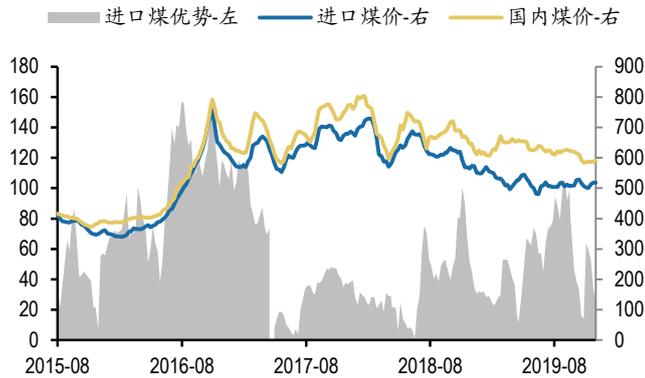
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 30: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



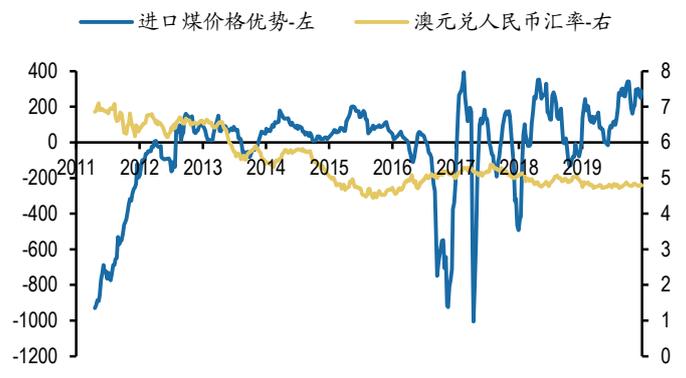
数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

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

### (六) 运销数据

**运价指数:** 本周沿海运价指数上涨9.1%，各航线涨幅在3.1-4.1元之间。

#### 港口库存及调度:

- ◇ 12月13日秦港库存595万吨, 较上周下跌3%或18.5万吨, 广州港库存290万吨, 较上周上涨6.1%或16.7万吨。12月13日秦港锚地船舶为15艘, 较上周减少9艘, 较去年同期减少9艘。本周秦港铁路调入量和港口吞吐量日均分别为48.3万吨和51万吨, 较上周分别下跌6.7%和下跌8.9%
- ◇ 12月13日黄骅港库存合计205万吨, 较上周下跌4%或7万吨, 黄骅港锚地船舶为24艘, 较上周增加6艘。
- ◇ 12月13日北方焦煤三港库存合计510万吨, 较上周下跌6.1%或33万吨。

图 33: 国内海运费价格 (元/吨)



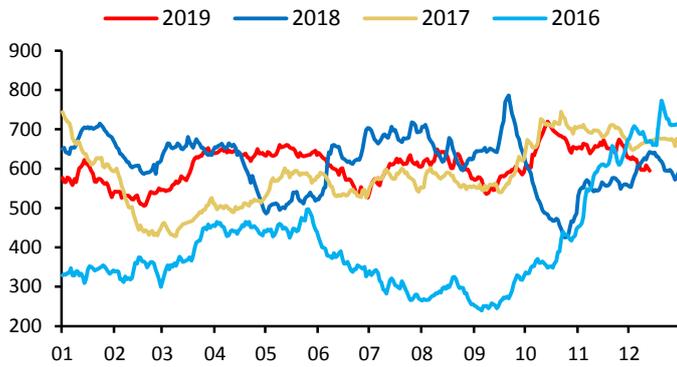
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



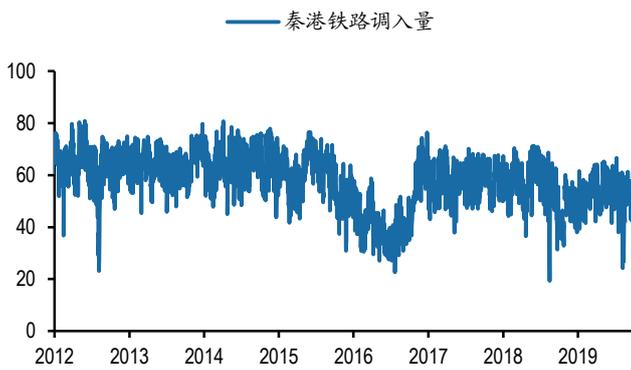
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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1.2%，跑输沪深300 0.5个百分点。
- ◇ 本周道琼斯煤炭指数上涨1.5%，恒生能源指数上涨4.3%。

### 2、板块估值

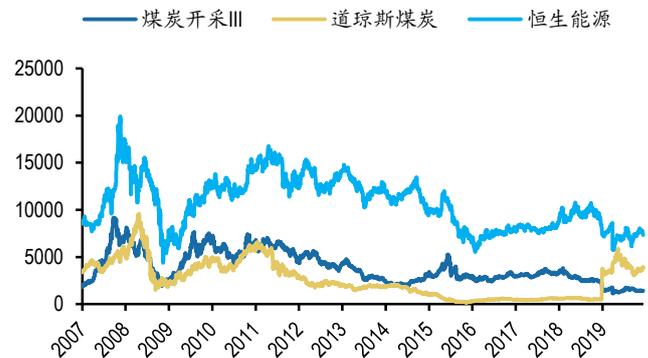
- ◇ 目前煤炭开采III市盈率（TTM）为9.39倍，沪深300为12.16倍。
- ◇ 煤炭板块PE与沪深300最新比值为0.8，历史比值最高为2.98，最低为0.75。

图 39: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



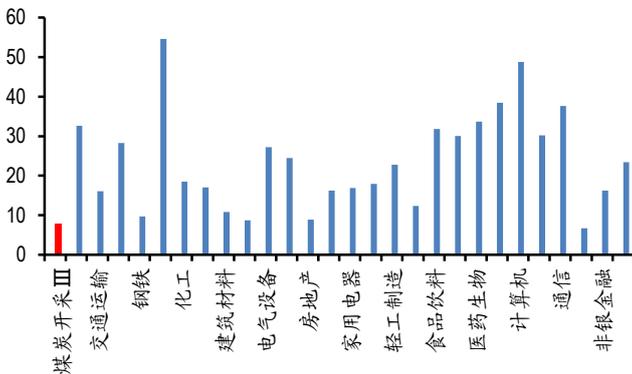
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 40: 煤炭开采III及海外煤价指数走势



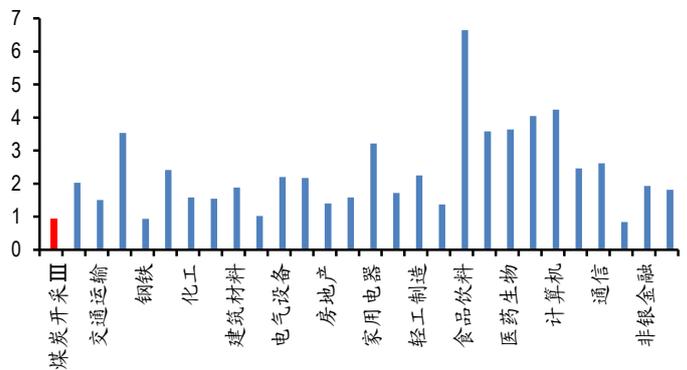
数据来源: Wind、Bloomberg、广发证券发展研究中心

图 41: 各行业PE (TTM) 比较 (12月13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13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	
<b>1. 11 月全国进口煤炭 2078.1 万吨，同比增长 8.50%</b>	海关总署 12 月 8 日公布的数据显示，中国 11 月份进口煤炭 2078.1 万吨，同比增加 162.8 万吨，增长 8.50%；环比减少 490.4 万吨，下降 19.09%。2019 年 1-11 月份，全国共进口煤炭 29929.6 万吨，同比增长 10.2%。
<b>2. “十四五”煤电仍有超 1 亿千瓦增长空间</b>	根据煤炭资源网报道，中国网能源研究院 11 月 30 日举办“能源转型：‘十四五’电力发展之路”论坛，与会专家学者围绕能源转型发展展开热烈讨论。《中国能源电力发展展望 2019》预测，化石能源需求量在 2025 年前后到达峰值 43 亿-44 亿吨标准煤，一次能源需求总量在 2025 年达到 55 亿-56 亿吨标准煤，煤炭需求量仍处于峰值平台期。“十四五”期间，煤电仍有 1 亿-2 亿千瓦增长空间。
<b>3. 2019 年山西省煤层气勘查区块项目招标出让招标公告</b>	根据山西省自然资源厅公告，为促进山西省煤层气勘查开发，自然资源部委托山西省自然资源厅组织实施，由山西省自然资源交易和建设用地事务中心具体承办洪洞西等 5 个煤层气勘查区块招标，选定探矿权人，采用公开招标方式进行。
<b>4. 中央经济工作会议 5 年 4 提电力 今年明确表述“要降低企业用电成本”</b>	根据煤炭资源网报道，2019 年 12 月 10 日至 12 日，中央经济工作会议在北京举行。会议总结了 2019 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2020 年经济工作。近 5 年的中央经济工作会议中，有关电力的安排部署一共出现了 4 次，在今天的会议中首次出现了“要降低企业用电成本”的明确表述。这说明，降电价将仍是明年电力行业的工作重点之一。
<b>5. 2019 贵州累计完成煤矿关闭 81 处 去产能 1266 万吨</b>	根据煤炭资源网报道，近日，贵州省能源局发布了 2019 年煤炭行业去产能完成情况的公告，按照与国家签订的《煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展目标责任书》，贵州省 2019 年计划关闭退出煤矿 80 处、产能 1000 万吨/年。
<b>6. 国务院安委办就二亩沟煤业公司重大瓦斯爆炸事故约谈山西晋中市人民政府</b>	根据煤炭资源网报道，12 月 11 日，根据《国务院安委会安全生产约谈实施办法（试行）》，国务院安委会办公室约谈山西省晋中市人民政府主要负责人。约谈由国家煤矿安监局副局长宋元明主持。11 月 18 日，山西省晋中市平遥县峰岩煤焦集团二亩沟煤业公司发生一起重大瓦斯爆炸事故，造成 15 人遇难、9 人受伤。
公司公告	
<b>7. 中煤能源:2019 年 11 月份主要经营数据公告</b>	根据公司公告，公司 11 月商品煤产/销量分别为 817 万吨和 2201 万吨，同比分别增长 2.3%和 40.3%。1-11 月商品煤累计产/销量分别为 9436 万吨和 20804 万吨，同比分别增长 34.8%和 36.4%。
<b>8. 冀中能源:关于向华北医疗健康产业集团有限公司增资暨关联交易的公告</b>	根据公司公告，根据《河北省人民政府关于印发河北省加快剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题工作方案的通》（冀政字[2016]16 号）的要求，同时为了增强医疗健康产业发展后劲，发挥集团公司的产业发展引领作用，公司拟与冀中能源集团、华药集团、峰峰集团、邢矿集团及井矿集团共同对华北医疗进行增资并签署增资协议。其中：公司拟向华北医疗增资 31,532 万元，其中现金增资 5,000 万元，以经评估的相关医疗资产增资 26,532 万元。
<b>9. 靖远煤电:关于景泰煤业白岩子煤矿项目进展情况公告</b>	根据公司公告，近日，公司控股子公司靖煤集团景泰煤业有限公司取得了白岩子煤矿采矿权许可证。目前，项目初步设计已通过专家评审，正在积极推动项目开工备案等相关工作。

**10. 伊泰 B 股:关于收购伊泰置业部分房产的关联交易公告**

根据公司公告,公司于 2019 年 12 月 12 日与伊泰置业签订商品房买卖协议,收购伊泰置业位于呼和浩特市及鄂尔多斯市的两处房产作为办公场所使用,支付价款 22,915.49 万元人民币。

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

### (一) 需求：10月火电发电量同比 5.9%，生铁产量同比下降 2.7%

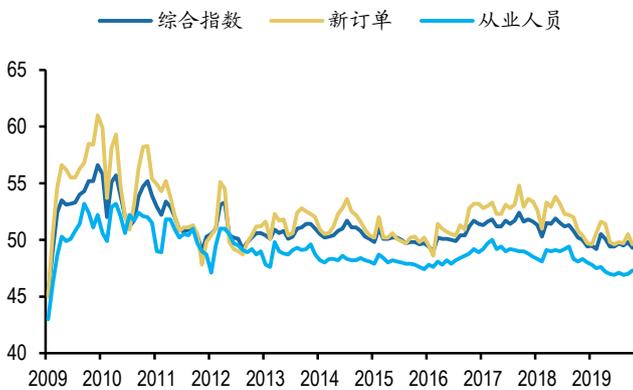
#### 宏观方面

- ◇ 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%。
- ◇ 11月PPI综合指数为-1.4%，环比上涨0.2个百分点，生产资料指数为-2.5%，环比上涨0.1个百分点。

#### 下游方面

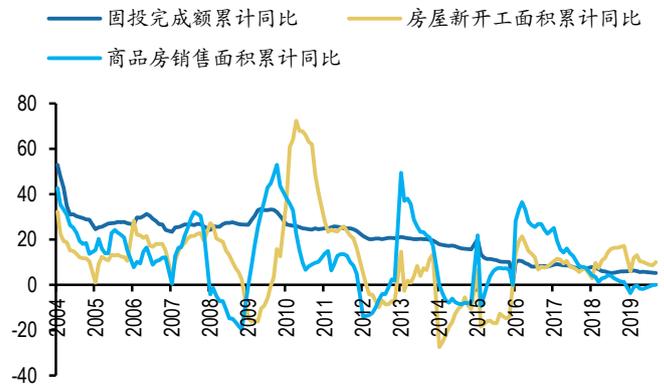
- ◇ 10月发电量同比增长4%，其中火电与水电发电量同比分别增长5.9%和下降4.1%。
- ◇ 10月粗钢产量同比下降0.6%，生铁产量同比下降2.7%。
- ◇ 10月水泥产量同比下降2.1%。

图 43：中采制造业PMI (%)



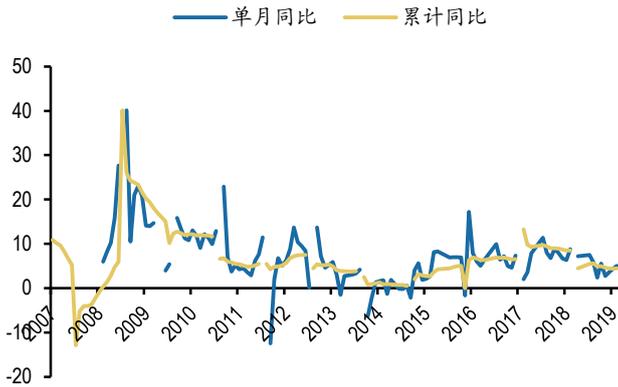
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 44：固定资产投资和地产相关数据 (%)



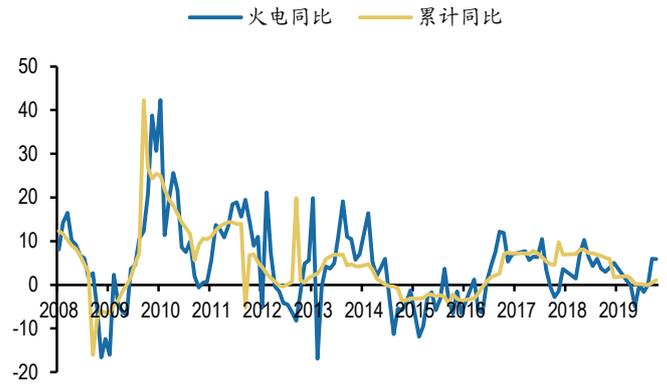
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 45: 社会用电量走势 (%)



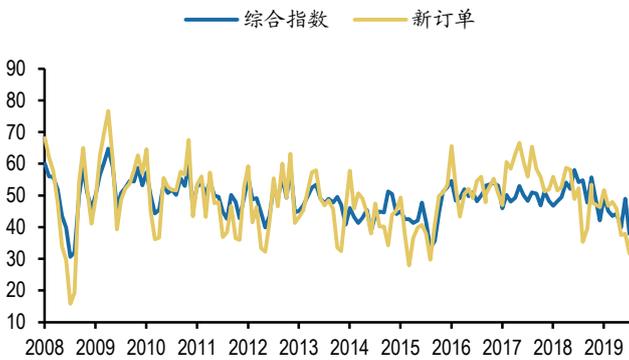
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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

## (二) 供给: 10月原煤产量同比增长4.4%, 11月进口环比下降19.1%

**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%。

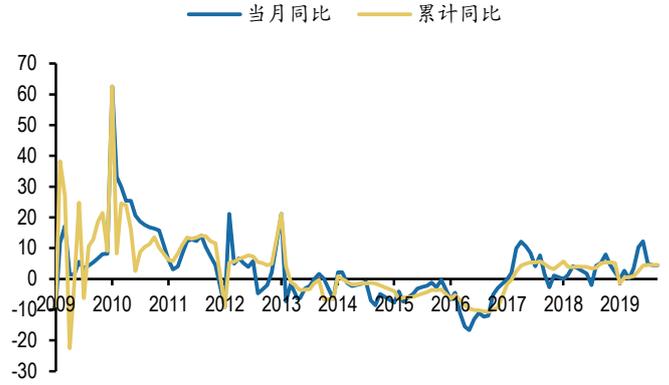
**进口方面**, 11月份进口煤炭2078.1万吨, 同比增加162.8万吨, 增长8.50%; 环比减少490.4万吨, 下降19.09%。2019年1-11月份, 全国共进口煤炭29929.6万吨, 同比增长10.2%。

图 49: 煤炭行业固定资产投资增速 (%)



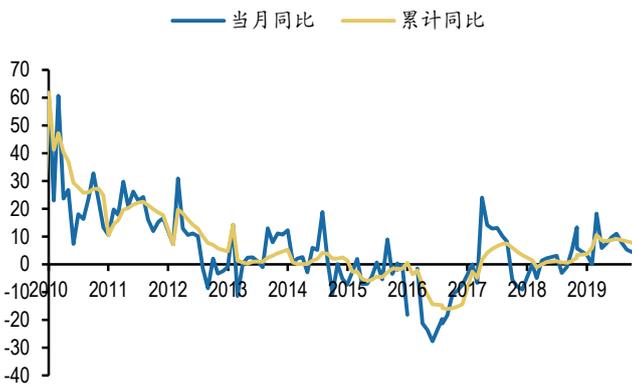
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 50: 全国原煤产量增速 (%)



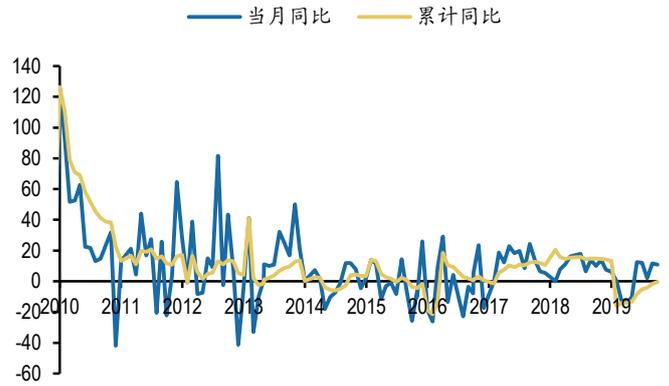
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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：煤价总体延续平稳运行，产业链库存继续回落，龙头公司价值显现

本周煤炭开采III指数上涨1.2%，跑输沪深300指数0.5个百分点。煤炭市场方面，近期港口动力煤价延续平稳运行，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；本周焦煤价格也保持平稳，而主产地焦炭价格普遍上涨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，从本周宏观数据来看，新增社融和信贷规模均好于市场预期；按揭为主的居民中长期贷款新增4689亿元，同比多增298亿元，显示地产需求韧性仍较强；而企业中长期贷款数据近月持续改善，预计可能包含基建项目融资需求的上升。而从煤炭行业数据来看，9月以来电厂煤耗增速延续高增长，显示下游整体需求不差，而临近年底，煤矿生产以保安全为主，进口煤近几个月环比降幅也较明显（9-11月煤炭进口量3029万吨、2569万吨和2078万吨，环比下降8.1%、15.2%和19.1%），供给增量也不大，加上电厂库存已回落至22天水平，预计煤价总体持续受到支撑。2019以来煤价整体下降，但煤炭企业盈利保持小幅增长，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。