

行业周报 (第五十周)

2019年12月16日

行业评级:

采掘 中性 (维持)
煤炭开采 II 中性 (维持)

邱瀚萱 执业证书编号: S0570518050004
研究员 qiuhanxuan@htsc.com

张艺露
联系人 zhangyilu@htsc.com

龚润华
联系人 gongrunhua@htsc.com

本周观点: 煤炭价格短期有望向好

上周, 煤炭港口、电厂库存环比下行; 六大电厂日均耗煤量 75 万吨, 环比增 2.3 万吨, 同比增 5.4 万吨, 煤耗位于近 5 年高位, 发电需求较好。我们此前在《长周期下行途中的短周期反抗》(2019.12.10) 中指出, 预计 20Q1 地产、基建新开工较好, 动力煤、焦煤需求短期有望向好; 预计 20Q1 钢企利润修复, 焦化企业利润或有一定保障, 上周我们测算焦炭利润 148 元/吨, 环比增 46 元/吨。上周焦化厂产能利用率 79%, 环比增 0.4pct, 且焦化厂、钢厂炼焦煤库存仍低于去年同期, 叠加焦煤六港口库存下行, 焦煤、焦炭价格短期或有支撑。建议关注中国神华、陕西煤业。

上周回顾

上周沪深 300 涨 1.69%, 申万采掘指数涨 0.88%。

重点公司及动态

12月10日, 安源煤业发布《收购报告书》, 江西省投资集团有限公司通过国有产权无偿划转的方式受让江西省国资委持有的江能集团 66.7% 股权, 从而间接收购江能集团持有的安源煤业 3.9 亿股股份, 占安源煤业总股本数的 39.3%, 成为公司间接控股股东。安源煤业的直接控股股东与实际控制人均未发生变化。

风险提示: 国内行业政策调整; 终端需求低迷; 海外经济低迷。

一周涨幅前十公司

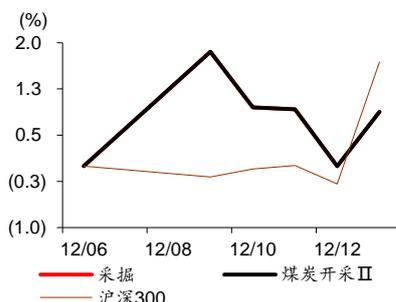
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
恒源煤电	600971.SH	5.07
安源煤业	600397.SH	4.71
盘江股份	600395.SH	3.94
潞安环能	601699.SH	2.07
陕西煤业	601225.SH	2.02
大同煤业	601001.SH	1.92
新集能源	601918.SH	1.83
中煤能源	601898.SH	1.69
兖州煤业	600188.SH	1.61
开滦股份	600997.SH	1.55

一周跌幅前十公司

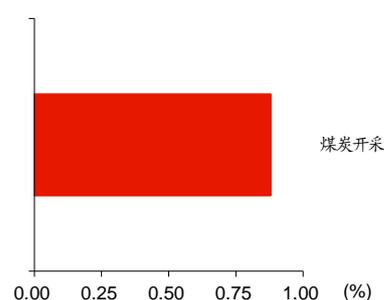
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
大有能源	600403.SH	(4.12)
山西焦化	600740.SH	(1.29)
金瑞矿业	600714.SH	(1.19)
郑州煤电	600121.SH	(0.87)
永泰能源	600157.SH	(0.72)
*ST 百花	600721.SH	(0.68)
美锦能源	000723.SZ	(0.48)
宝泰隆	601011.SH	(0.47)
山煤国际	600546.SH	(0.33)
ST 安泰	600408.SH	(0.00)

资料来源: 华泰证券研究所

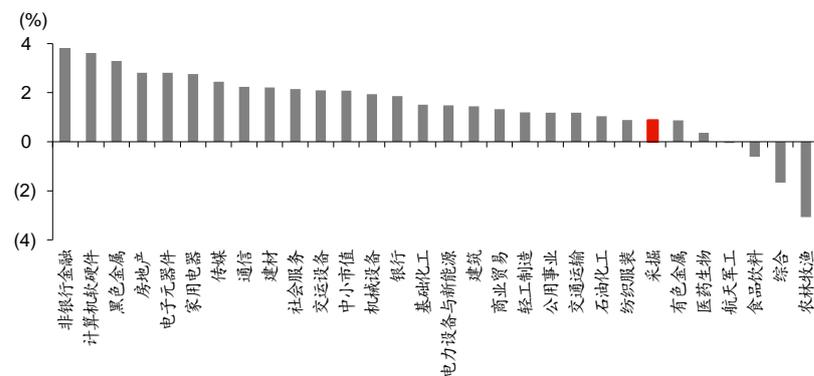
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周观点：煤炭价格短期有望向好

指标速览：煤炭港口库存继续下行

图表1：煤炭行业指标变动情况速览

品种	项目	指标	单位	上周	周变动	月变动	年变动	
动力煤	价格	秦皇岛动力末煤(Q5500, 山西产)	元/吨	543	←	↓	↓	
		综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K)	元/吨	550	↓	↓	↓	
		中国沿海电煤采购价格指数:综合价(Q5500)	元/吨	546	↓	↓	↓	
		动力煤期货主力合约	元/吨	536	↓	↓	↓	
		纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	66	↓	↓	↓	
		欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	53	↓	↑	↓	
		理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	82	↓	↑	↓	
		电厂数据	六大电厂日耗	元/吨	75	↑	↑	↑
			六大电厂库存	元/吨	1665	↓	↑	↓
		焦煤与焦炭	价格	港口库存:中国重点煤炭港口(73港)	万吨	7887	↓	↓
二级冶金焦(A13.5%,0.7%S, 唐山)	元/吨			1850	↑	↑	↓	
焦炭期货主力合约	元/吨			1848	↓	↑	↓	
主焦煤(介休产, 山西)	元/吨			1400	←	←	↓	
焦煤期货主力合约	元/吨			1233	↓	↑	↓	
产能利用率	国内独立焦化厂			%	79	↑	↑	↑
	高炉			%	83	↓	↓	↑
库存	焦炭库存:国内独立焦化厂			万吨	42	↑	↓	↑
	钢厂焦炭库存平均可用天数			天	476	↑	↑	↑
	焦炭四港口库存			万吨	411	↓	↓	↑
	焦煤库存:国内独立焦化厂	万吨	838	↑	↑	↓		
	炼焦煤总库存:样本钢厂	万吨	876	↑	↑	↓		
	焦煤六港口库存	万吨	673	↓	↓	↑		

资料来源: Wind, 中联钢, Mysteel, 华泰证券研究所; 截止 2019 年 12 月 13 日

本周观点：煤炭价格短期有望向好

港口、电厂煤炭库存下行，发电需求较好。 上周，73 个重点煤炭港口库存 7887 万吨，环比减 5 万吨，上上周环比减 233 万吨，港口库存降幅收窄；六大电厂煤炭库存为 1665 万吨，环比减 42.2 万吨，上上周环比增 29 万吨。上周，六大电厂日均耗煤量 75 万吨，环比增 2.3 万吨，上上周环比增 7 万吨，上周同比增 5.4 万吨，位于近 5 年高位，发电需求较好。

煤炭价格短期有望向好。 我们此前在《长周期下行途中的短周期反抗》(2019.12.10) 中指出，预计 20Q1 地产、基建新开工较好，动力煤、焦煤需求短期有望向好；预计 20Q1 钢企利润修复，焦化企业利润或有一定保障，上周我们测算焦炭利润 148 元/吨，环比增 46 元/吨，上上周环比减 1 元/吨。上周焦化厂产能利用率 79%，环比增 0.4pct，且焦化厂、钢厂炼焦煤库存仍低于去年同期，叠加焦煤六港口库存下行（周环比减 23 万吨），焦煤、焦炭价格短期或有支撑。建议关注中国神华、陕西煤业。

上周回顾： 上周沪深 300 涨 1.69%，申万采掘指数涨 0.88%。

重点公司及动态： 12 月 10 日，安源煤业发布《收购报告书》，江西省投资集团有限公司通过国有产权无偿划转的方式受让江西省国资委持有的江能集团 66.7% 股权，从而间接收购江能集团持有的安源煤业 3.9 亿股股份，占安源煤业总股本数的 39.3%，成为公司间接控股股东。安源煤业的直接控股股东与实际控制人均未发生变化。

行业数据：煤炭港口库存继续下行**价格：动力煤期货价格小幅下跌**

现秦皇岛动力煤（Q5500）、环渤海动力煤综合价格(Q5500)、沿海电煤采购综合价格(Q5500)、焦炭、焦煤价格分别为 543、550、546、1850、1400 元/吨，周变动分别为 0.00%、-0.18%、-0.18%、2.78%、0.00%；现动力煤、焦炭、焦煤期货价格分别为 536、1848、1233 元/吨，周变动分别为-2.97%、-1.36%、-0.24%。

需求：电煤需求上行，焦化厂产能利用率小幅上行

六大电厂日均煤耗量75万吨，周增加2.3万吨；全国高炉产能利用率为83%，周减少-0.9pct。焦化企业合计产能利用率为79%，周增加0.4pct。

库存：煤炭港口库存继续下行

截至上周末，73个重点煤炭港口库存为7887万吨，周减少35.4万吨；六大电厂煤炭库存为1665万吨，周减少42.2万吨。同期，焦煤六港口库存为673万吨，周减少23.0万吨；国内独立焦化厂焦煤库存为838万吨，周增加18.6万吨；样本钢厂炼焦煤库存为876万吨，周增加11.4万吨。焦炭四港口库存411万吨，周减少5.5万吨；国内独立焦化厂焦炭库存为42万吨，周增加0.9万吨；样本钢厂焦炭库存为476万吨，周增加5.9万吨。

煤炭行业动态

图表2：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年12月14日	中国经营网	油气改革攻坚：国家管网有望向第三方开放 (点击查看原文)
2019年12月14日	经济观察网	等待“钻”底回升 (点击查看原文)
2019年12月13日	商务部	南非矿业生产连续第三个月下降 (点击查看原文)
2019年12月13日	新华08网	IEA：亚洲将继续引领全球天然气需求增长 (点击查看原文)
2019年12月13日	国际煤炭网	伊泰煤炭拟注册发行不超过50亿元超短期融资券 (点击查看原文)
2019年12月13日	国际煤炭网	山东将开展非煤矿山安全生产集中整治 (点击查看原文)
2019年12月12日	搜狐网	沙特阿美成功上市，石油巨头想转型？摆脱对石油的依赖 (点击查看原文)
2019年12月12日	山西焦化集团	山西焦煤领导到山西焦化集团督导调研 (点击查看原文)
2019年12月12日	中国煤炭资源网	宁夏宝丰甲醇工程空分装置10千伏变电所一次受电成功 (点击查看原文)
2019年12月12日	中国煤炭资源网	榆林56家煤矿停产！日照钢铁焦炭采购价上调50元！ (点击查看原文)
2019年12月12日	界面	今年全球天然气需求同比增长约5%，创九年来最快增速 (点击查看原文)
2019年12月12日	能源杂志	煤炭业高质量发展面临挑战 物联网成降本新途径 (点击查看原文)
2019年12月12日	中国煤炭资源网	盘点 近期焦化项目动态 (点击查看原文)
2019年12月09日	中国煤炭报	这些涉煤技术入围2019年版自然资源部《矿产资源节约和综合利用先进适用技术目录》 (点击查看原文)
2019年12月09日	中国煤炭资源网	山东发文要求落实焦化产能压减及违规项目停建停产工作 (点击查看原文)
2019年12月09日	中国煤炭市场网	12月8日晚伊泰集团下调塔拉壕矿部分煤种坑口销售价格5-10元/吨 (点击查看原文)
2019年12月09日	界面	新生的国家油气管网公司，哪些磨炼在等着它？ (点击查看原文)
2019年12月09日	东北网	省煤矿安全专项整治工作督查组对我市煤矿安全进行监督检查 (点击查看原文)
2019年12月09日	中国煤炭市场网	聚焦今冬煤炭供应 东北地区：优先保证居民供暖 (点击查看原文)
2019年12月09日	北极星电力网	煤电“十四五”：环保与经济间博弈仍将持续？ (点击查看原文)
2019年12月09日	国际煤炭网	老母坡煤业混改的聚变效应——看冀中能源邢矿集团如何加快煤炭主业发展 (点击查看原文)
2019年12月09日	国际煤炭网	秦港去留问题告一段落 沿海煤运格局暂无变化 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表3：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	12月13日 收盘价(元)	朝阳永续一致预期EPS(元)				P/E(倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中国神华	601088.SH	17.28	2.21	2.29	2.32	2.34	7.82	7.55	7.45	7.38
陕西煤业	601225.SH	8.58	1.10	1.15	1.19	1.25	7.80	7.46	7.21	6.86

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

动力煤数据整理

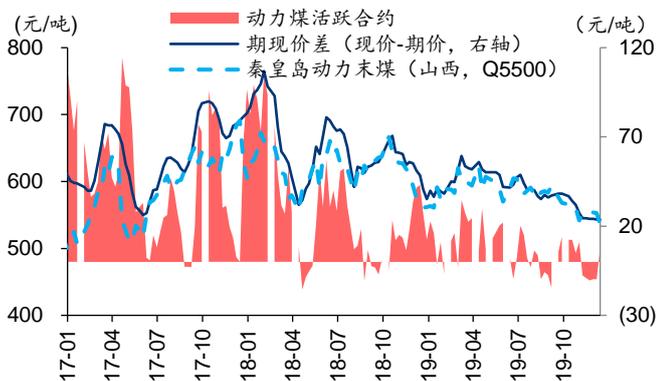
图表4：动力煤主要指标速览

品种	单位	上周	1周变动		1月变动		1年变动	
			+/-	%	+/-	%	+/-	%
价格 秦皇岛动力末煤(Q5500, 山西产)	元/吨	543	0	0.00%	-2	-0.37%	-66	-10.84%
综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K)	元/吨	550	-1	-0.18%	-10	-1.79%	-21	-3.68%
中国沿海电煤采购价格指数:综合价(Q5500)	元/吨	546	-1	-0.18%	-13	-2.33%	-37	-6.35%
动力煤期货	元/吨	536	-16	-2.97%	-18	-3.18%	-30	-5.23%
纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	66	-1	-1.56%	-1	-1.49%	-36	-35.27%
欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	53	-2	-3.24%	1	1.62%	-33	-38.51%
理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	82	0	-0.42%	8	11.07%	-13	-13.68%
电厂数据 六大电厂日耗	万吨	75	2	3.21%	15	25.39%	5	7.79%
六大电厂库存	万吨	1665	-42	-2.47%	3	0.17%	-114	-6.42%
港口库存 中国重点煤炭港口(73港)	万吨	7887	-35	-0.45%	-298	-3.64%	840	11.92%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 截止 2019年12月13日

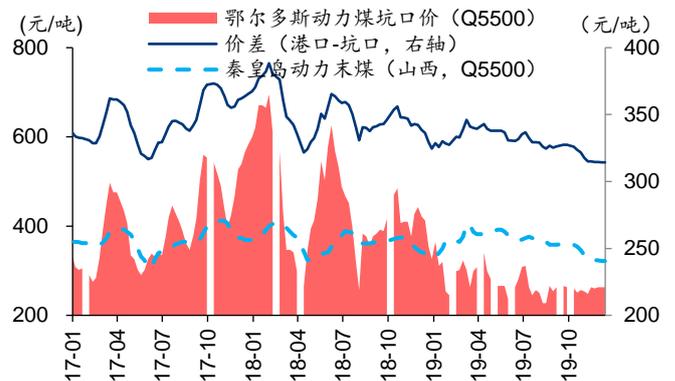
动力煤价格

图表5：动力煤期货、现货价格及基差



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

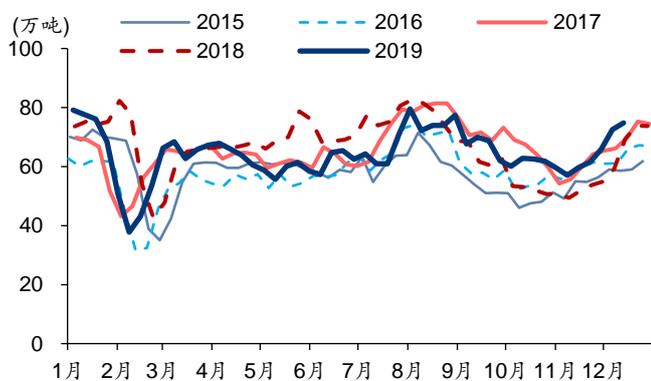
图表6：动力煤港口、坑口价格及价差



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

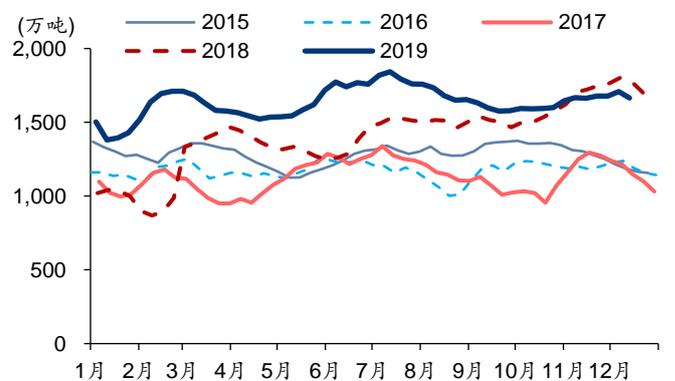
电力、电厂数据

图表7：六大电厂日均耗煤量



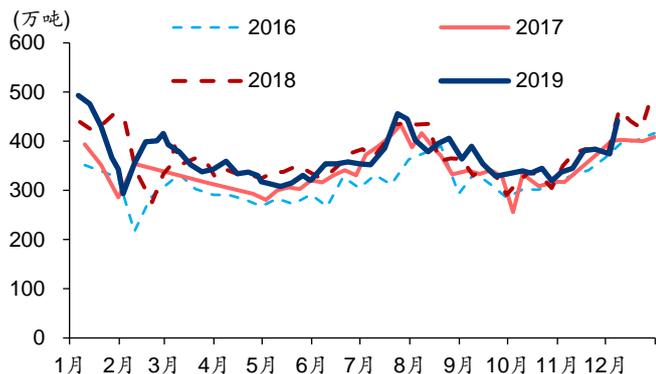
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8：六大电厂煤炭库存



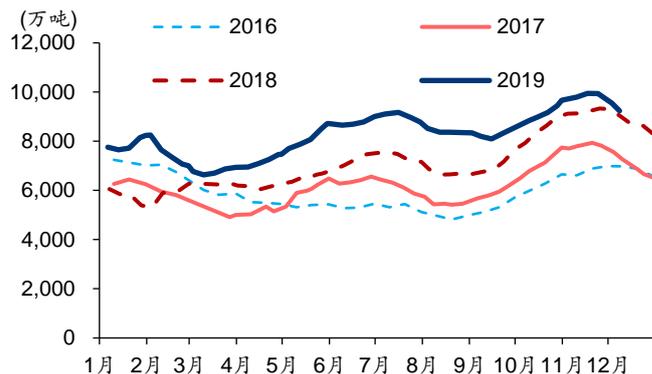
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9：重点电厂日均耗煤量



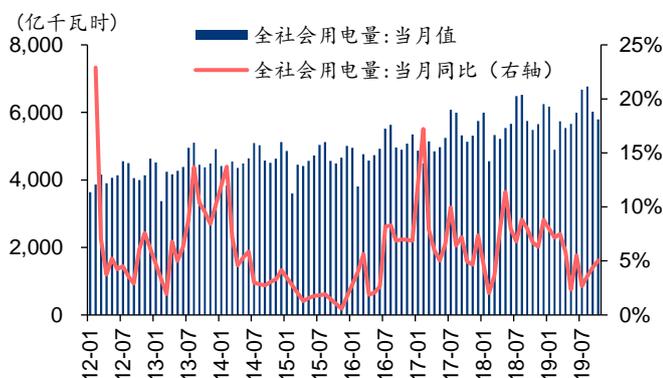
资料来源：煤炭资源网，华泰证券研究所；2017年部分时间数据频次较低

图表10：重点电厂煤炭库存



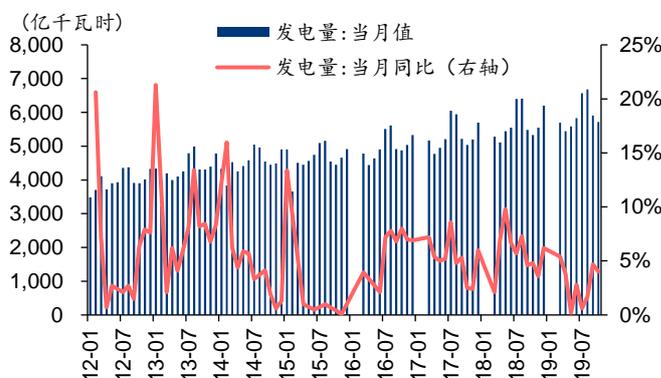
资料来源：煤炭资源网，华泰证券研究所

图表11：全社会用电量及同比



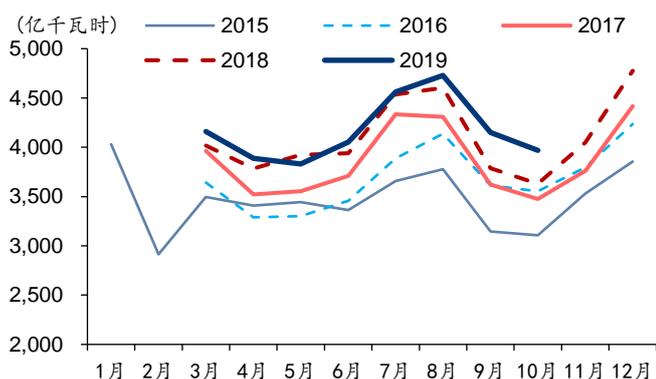
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12：全国发电量及同比



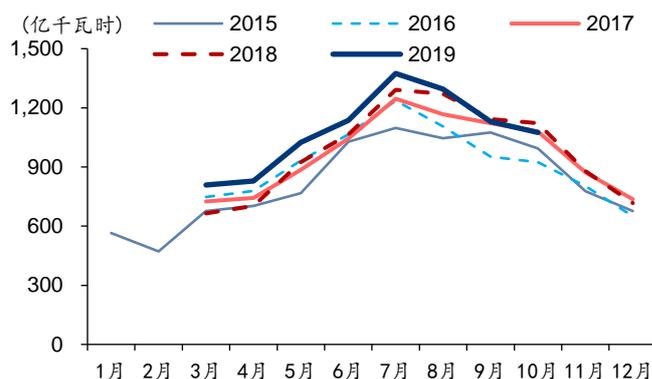
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13：2015-2019年火电发电量



资料来源：Wind，华泰证券研究所

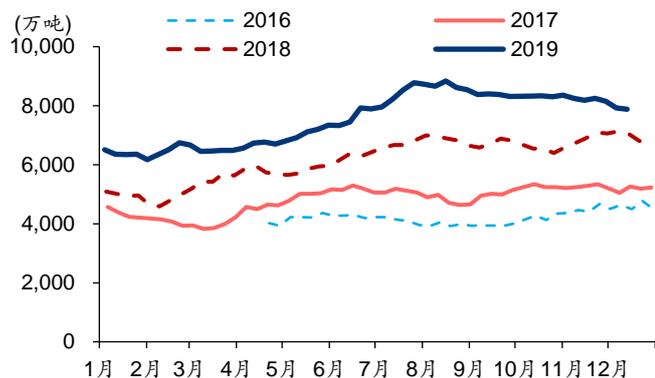
图表14：2015-2019年水电发电量



资料来源：Wind，华泰证券研究所

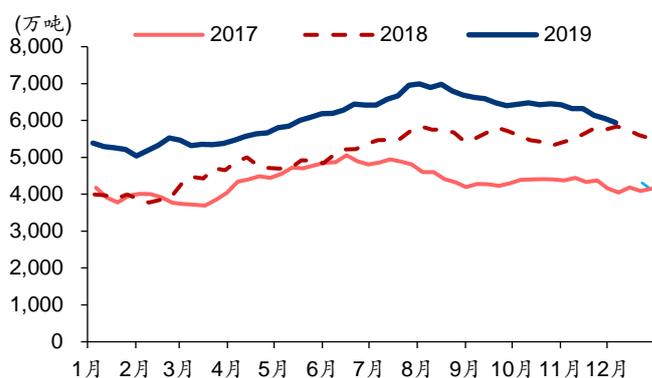
港口库存

图表15：中国重点煤炭港口库存（73港）



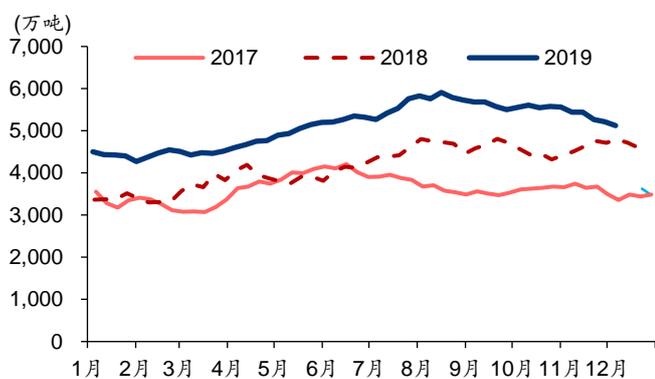
资料来源：煤炭江湖，华泰证券研究所

图表16：CCTD 主流港口煤炭库存



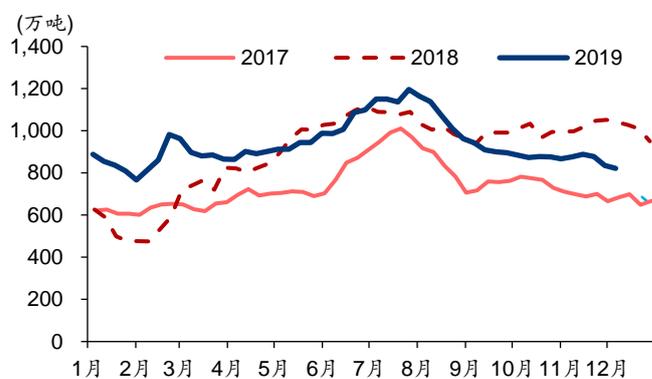
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17：CCTD 主流港口煤炭库存:沿海港口



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18：CCTD 主流港口煤炭库存:内河港口



资料来源：Wind，华泰证券研究所

双焦数据整理

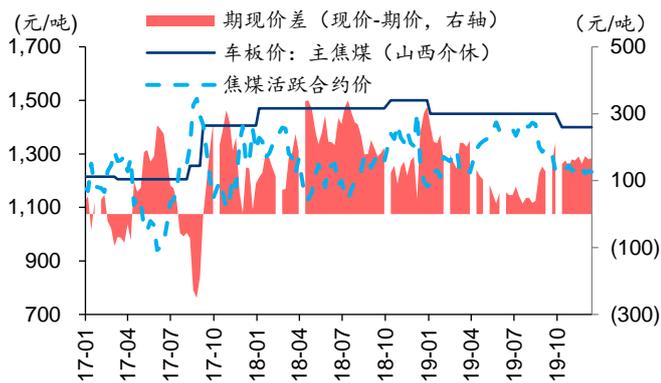
图表19：焦煤、焦炭主要指标速览

指标	单位	上周		1月变动		1年变动			
		1	周变动	+/-	%	+/-	%		
双焦价格	二级冶金焦（A13.5%,0.7%S, 唐山）	元/吨	1850	50	2.78%	100	5.71%	-315	-14.55%
	焦炭期货	元/吨	1848	-26	-1.36%	88	5.00%	-168	-8.33%
	主焦煤（介休产，山西）	元/吨	1400	0	0.00%	0	0.00%	-100	-6.67%
	焦煤期货	元/吨	1233	-3	-0.24%	5	0.37%	-23	-1.83%
产能利用率	国内独立焦化厂	%	79	0.4pct		1.6pct		-	3.1pct
	高炉	%	83	-0.9pct		-0.3pct			0.9pct
库存	焦炭库存:国内独立焦化厂	万吨	42	1	2.28%	-23	-36.04%	13	44.06%
	焦炭总库存:样本钢厂(110家)	万吨	476	6	1.25%	27	5.98%	25	5.56%
	焦炭四港口库存	万吨	411	-6	-1.32%	-26	-5.84%	155	60.23%
	炼焦煤总库存:样本钢厂(110家)	万吨	838	19	2.26%	30	3.67%	-68	-7.54%
	焦煤库存:国内独立焦化厂	万吨	876	11	1.32%	9	1.08%	-37	-4.03%
	焦煤四港口库存	万吨	673	-23	-3.30%	-52	-7.17%	399	145.41%

资料来源：Wind，华泰证券研究所；截止2019年12月13日

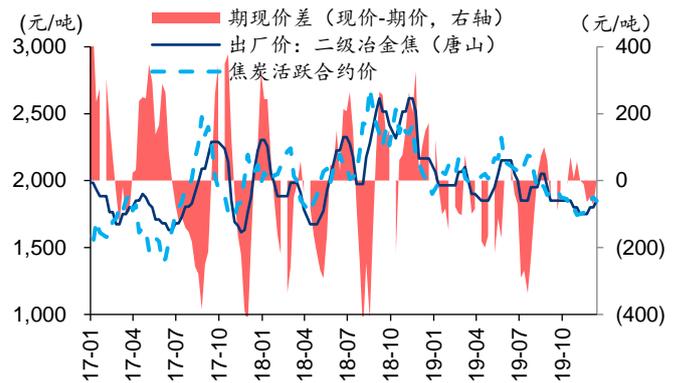
双焦价格

图表20：焦煤现货、期货价格及基差



资料来源：Wind，华泰证券研究所

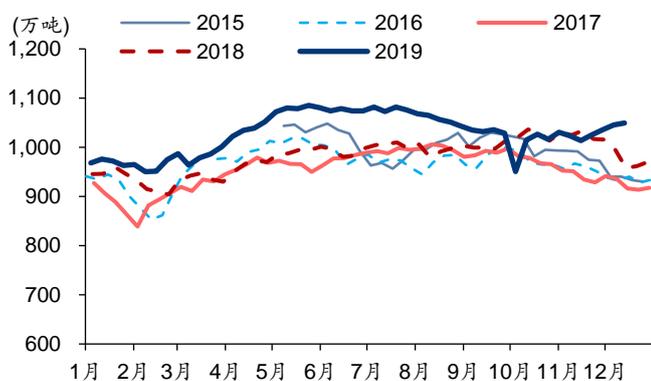
图表21：焦炭现货、期货价格及基差



资料来源：Wind，华泰证券研究所

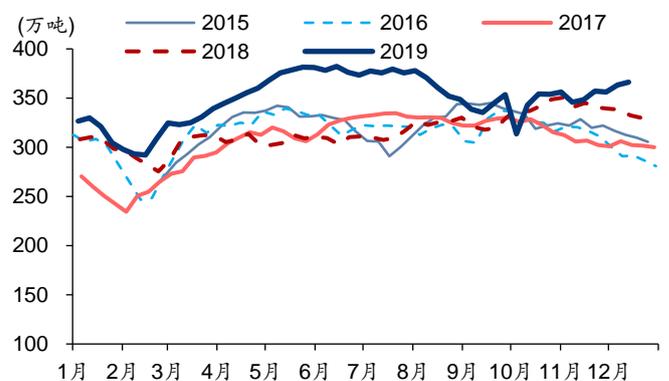
钢铁生产

图表22：五大品种钢材周度产量



资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表23：螺纹周度产量



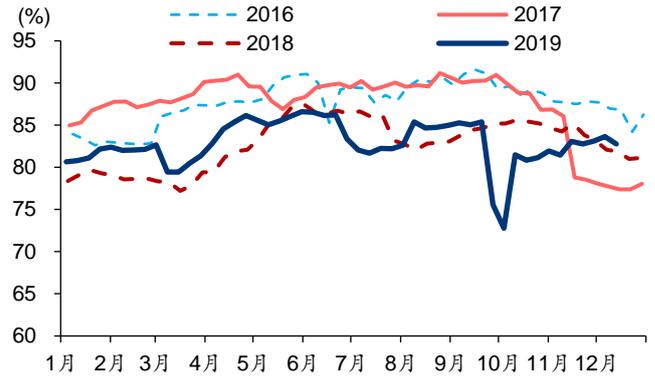
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表24： 全国及唐山高炉产能利用率



资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

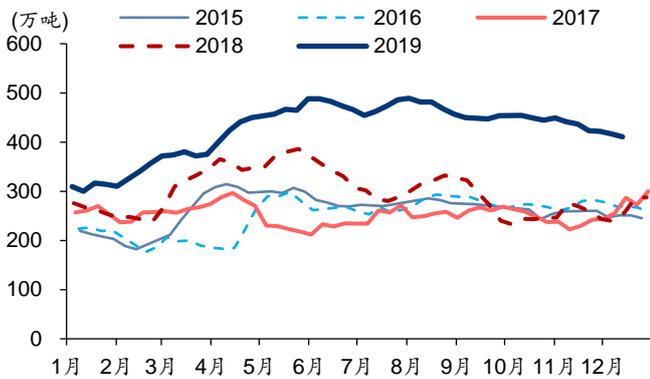
图表25： 全国高炉产能利用率（季节图）



资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

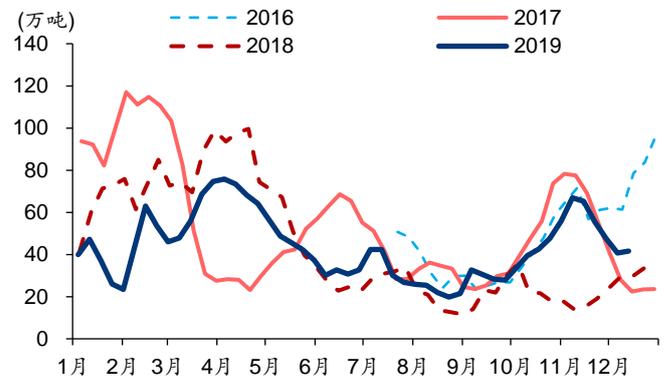
双焦生产及库存

图表26： 焦炭港口库存



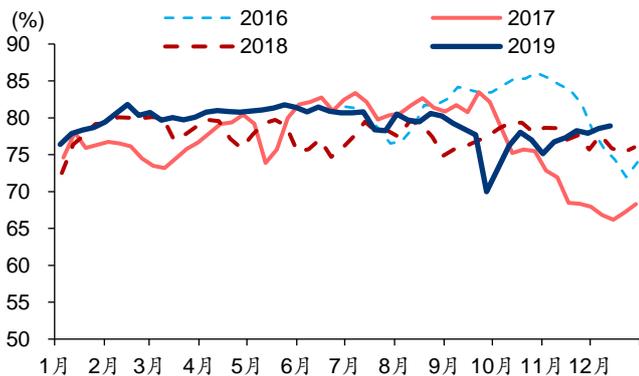
资料来源：Wind, 华泰证券研究所；四港口合计：青岛港、日照港、天津港、连云港

图表27： 独立焦化厂焦炭库存



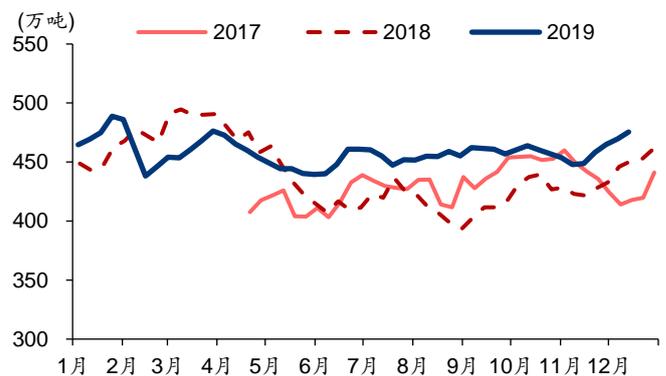
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表28： 焦化企业（100家）合计产能利用率



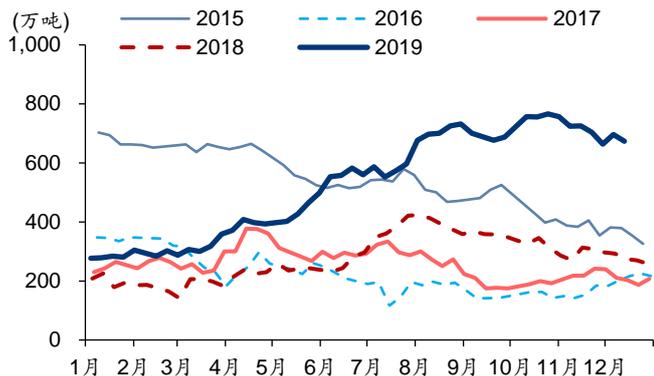
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表29： 样本钢厂焦炭库存（110家）



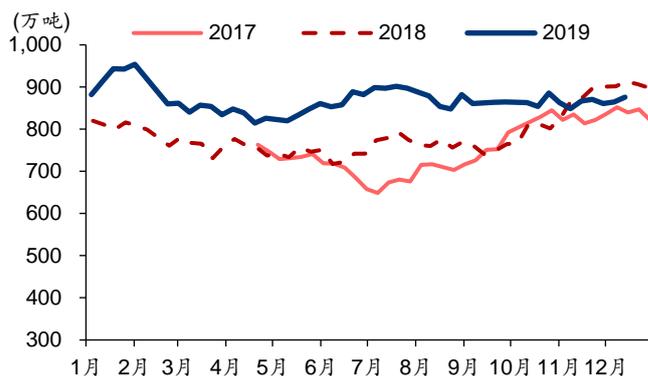
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表30: 焦煤港口库存



资料来源: Wind, 华泰证券研究所: 六港口合计: 京唐港、日照港、连云港、天津港、青岛港、湛江港

图表31: 焦化厂炼焦煤库存 (100家)



资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

风险提示

国内行业政策调整可能影响煤炭行业新增产能、库存机制及长协基准价格

煤炭行业受多部委监管, 若新增产能超出预期、库存机制发生变动、长协定价机制中基准价格下跌, 均会对煤炭价格形成压制。

国内地产、基建及制造业投资等终端需求若持续低迷, 将影响行业需求

若地产融资渠道进一步收紧、致地产投资增速继续下行, 基建投资增幅复苏不及预期, 制造业产能持续过剩压制投资增速上行, 将对煤炭行业需求产生不利影响。

海外经济若持续低迷, 中国动力煤、炼焦煤将受到进口冲击

若海外经济持续低迷、煤炭需求下滑, 海外低价、优质煤炭资源将对国内煤炭市场形成冲击。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com