

## 煤炭开采

## 11月煤炭行业数据点评：

## ——进口增速继续放缓，动力煤价继续下跌空间有限

**评级：增持（维持）**
**分析师：李俊松**

执业证书编号：S0740518030001

Email: lijun@r.qlzq.com.cn

**分析师：陈晨**

执业证书编号：S0740518070011

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

**分析师：张绪成**

执业证书编号：S0740518050002

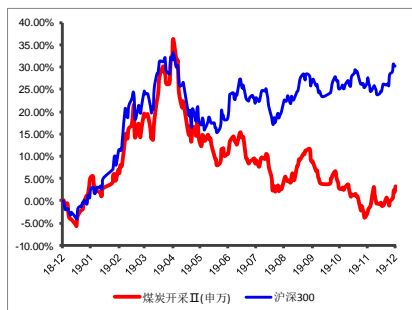
Email: zhangxc@r.qlzq.com.cn

**研究助理：王瀚**

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	38
行业总市值(百万元)	832,235
行业流通市值(百万元)	38

**行业-市场走势对比**

**相关报告**
**重点公司基本状况**

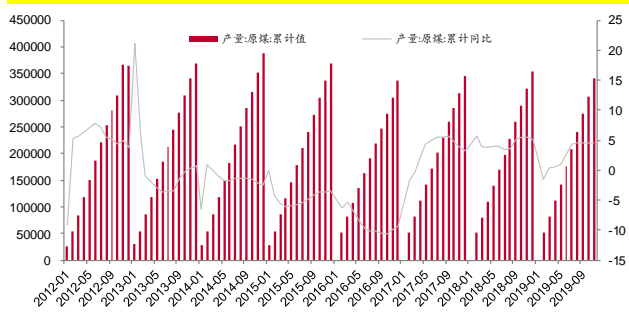
简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E		
陕西煤业	8.79	1.04	1.10	1.23	1.31	8.5	8.0	7.1	6.7	1.5	买入
兖州煤业	9.80	1.38	1.61	1.80	1.86	7.1	6.1	5.4	5.3	0.7	买入
潞安环能	7.11	0.93	0.89	1.00	1.13	7.6	8.0	7.1	6.3	0.8	买入
中国神华	17.7	2.26	2.21	2.31	2.36	7.8	8.0	7.7	7.5	1.0	买入
西山煤电	5.89	0.50	0.57	0.78	0.83	11.8	10.3	7.6	7.1	0.8	买入
淮北矿业	10.1	0.41	1.68	1.67	1.70	24.8	6.1	6.1	6.0	1.2	买入
露天煤业	8.43	1.07	1.24	1.41	1.57	7.9	6.8	6.0	5.4	1.0	买入

备注

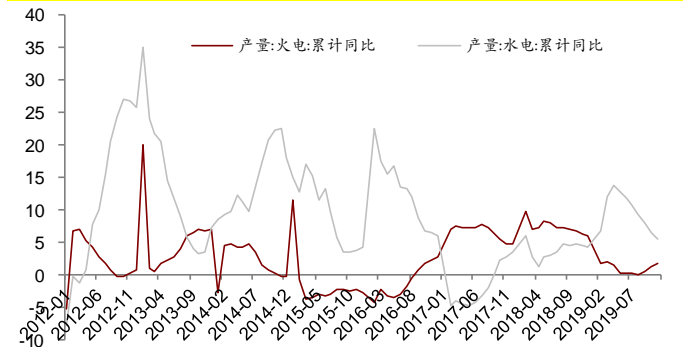
**投资要点**

- 11月份煤炭产量：同比增长4.5%，日均原煤产量月环比增长66万吨/天。**国家统计局公布，11月份全国规模以上原煤产量3.34亿吨，同比增长4.5%，增速比上月增加0.1%，11月份日均原煤产量1114万吨，月环比增长66万吨/天，1-11月累计产出34.1亿吨，同比增长4.5%。对新增产能具有决定作用的行业固定资产投资，2019年前十一个月累计同比上升27.30%，增速较1-10月上漲0.4%。
- 11月份煤炭进口量：同比增加8.52%，增速有所下滑。**11月份CCI5500内外煤价差平均为44元/吨，相较10月份的56元/吨，海外煤价格优势有所缩小。11月进口煤及褐煤合计2078.1万吨，同比增加8.52%，较上月11.3%的增速有所下滑，1-11月份累计29929.6万吨，同比增加10.2%。自2017年以来，政府往往在国内供需矛盾弱化的时候，出台限制性措施，但今年以来海外煤价跌幅较深，叠加国内燃煤电厂上网电价市场化改革，倒逼电厂对成本端的控制意愿增强，这些都是进口煤量明显增长的因素。
- 11月份火电产量：同比增长4.4%，增速略有下滑。**11月份，国内工业增加值同比增加6.2%，增速较上月增加1.5个百分点，工业产出阶段性企稳带动发电量水平表现平稳，11月份全社会发电量同比增长4%，增速与上月持平，1-11月累计同比增长3.4%，较1-10月上漲0.3个百分点。从主要发电主体来看，11月份火电产量同比增长4.4%，较上月环比下降1.5%，1-11月累计同比增长1.6%，增速较1-10月增长0.5个百分点；11月份水电产量同比下降6.4%，降速较上月扩大2.3个百分点，1-11月累计同比增长5.4%，较1-10月下降1.1个百分点。
- 11月份焦炭与水泥产量：焦炭产量同比增加4.9%，水泥产量同比增加8.3%。**钢铁产业链方面，11月份下游需求向好，钢材库存继续下降钢价有所上涨，高炉和焦化炉开工率有所提升。11月焦炭产量同比增加4.9%，增速较上月上漲3.7个百分点，1-11月累计同比上升5.9%（增速较1-10月上漲0.3个百分点）；生铁产量同比增加2.1%，增速较上月上漲4.8个百分点，1-11月累计同比上升5.1%（增速较1-10月下滑0.3个百分点）；粗钢产量同比上漲4.0%，增速较上月上漲4.6个百分点，1-11月累计同比上升7.0%（增速较1-10月下滑0.4个百分点）。建材产业链方面，11月份下游需求向好，水泥价格上涨带动产量上升，水泥11月份产量同比上漲8.3%，增速较上月增加10.4个百分点，1-11月累计同比上升6.1%（增速较1-10月增加0.3个百分点）。
- 煤炭库存情况：中下游库存仍处近五年同期的偏高水平。**11月份，6大沿海电厂日均耗煤61.21万吨/天，同比上漲17.01%，12月1-18日，日均耗煤72.83万吨/天，同比上漲9.48%，预计12月份火电产出增速延续正增长。截至12月18日，6大沿海电厂煤炭库存1623万吨，而2015-2018四年同期平均为1284万吨，库存可用天数23.22天，而2015-2018四年同期平均为18.69天。截至12月18日，环渤海主要4个港口（秦皇岛+曹妃甸+国投京唐港+黄骅港）煤炭库存1296万吨，而2015-2018四年同期平均为1186万吨。中下游库存仍处近五年同期的偏高水平，这也是压制煤价表现的重要因素。

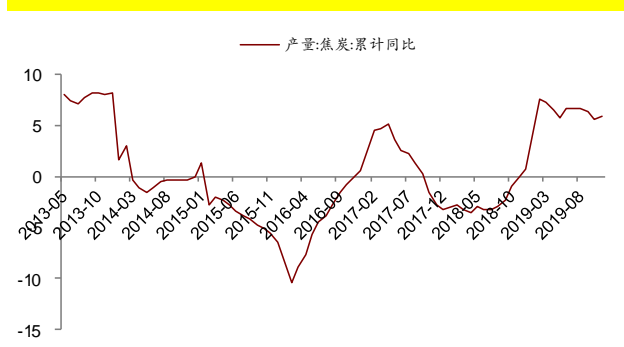
- **煤炭价格情况：1-11 月份港口动力煤均价同比下降 9.2%，港口主焦煤均价同比下降 1.12%。** 11 月份，秦皇岛 Q5500K 动力煤平仓价平均为 545 元/吨，同比下降 88 元/吨，环比减少 26 元/吨，1-11 月份均价为 591.2 元/吨，同比下降 60 元/吨（或 9.2%）。11 月份，京唐港主焦煤库提价平均为 1513 元/吨，同比下降 318 元/吨，环比下降 51 元/吨，1-11 月份均价为 1734 元/吨，同比下降 20 元/吨（或 1.12%）。
- **全社会固定资产投资：1-11 月份累计增速 5.2%，较 1-10 月环比持平。** 其中，1-11 月基础设施投资（不含电力）累计增加 4.0%，较今年 1-10 月下降 0.2 个百分点，基建投资发力不足；1-11 月制造业固定投资累计同比增加 2.5%，增速较今年 1-10 月减少 0.1 个百分点，制造业投资暂无好转；11 月房地产开发投资累计同比增长 10.2%，增速较今年 1-10 月下降 0.1 个百分点，继续维持在高位。
- **11 月份行业供需总结以及煤价展望：从供给端来看，** 11 月整体增速略有回落，11 月份全国原煤产量 3.34 亿吨，同比增长 4.5%，增速较上月上涨 0.1 个百分点，新增产量依然可控；海外煤价格优势有所缩小，11 月份煤炭进口量 2078.1 万吨（+8.52%），进口增速相较上月下降 2.8 个百分点。**从需求端来看，** 11 月整体增速略有回升，11 月火电产量同比增加 4.4%，增速较上月回落 1.5 个百分点，11 月焦炭产量同比增加 4.9%，增速较上月上涨 3.7 个百分点，水泥产量同比增加 8.3%，增速较上月上涨 10.4 个百分点。**从煤价看，** 港口动力煤价从 11 月下旬的 544 元/吨微跌至目前 543 元/吨（12 月 18 日），已经跌破 12 月份年度长协价格（546 元/吨），叠加近期矿难频发引发供给端有所收缩，国内动力煤价格预计继续下跌的空间较小。
- **投资策略：中央经济工作会议定调&中美贸易协议达成，看好估值修复。** 近期召开的中央经济工作会议提出 2020 年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，全面做好“六稳”工作，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。与此同时，上周末国新办在新闻发布会上宣布中美第一阶段经贸协议文本达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。在内部、外部利好不断的催化下，我们看好 A 股开启新一轮估值修复。推荐高股息行业龙头：**中国神华、陕西煤业**，有望受益于山西国改标的：**潞安环能、西山煤电**，高弹性标的建议关注：**兖州煤业、神火股份、恒源煤电**，以及煤炭供应链标的**瑞茂通**。
- **风险提示：** 流动性收紧；政策调控力度过大；经济增速不及预期。

**图表 1: 全国原煤累计产量及增速 (万吨 %)**


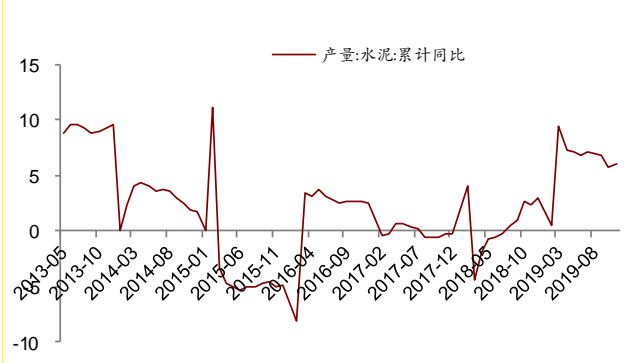
来源: wind、中泰证券研究所

**图表 2: 火电与水电产量累计增速 (%)**


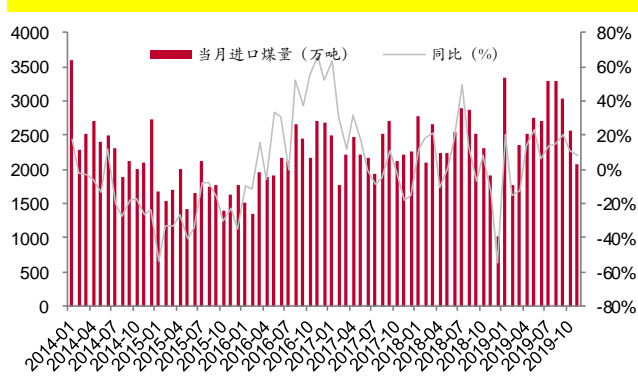
来源: wind、中泰证券研究所

**图表 3: 焦炭产量累计增速 (%)**


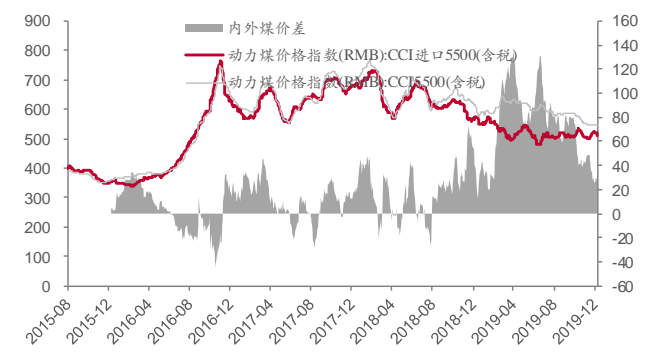
来源: wind、中泰证券研究所

**图表 4: 水泥产量累计增速 (%)**


来源: wind、中泰证券研究所

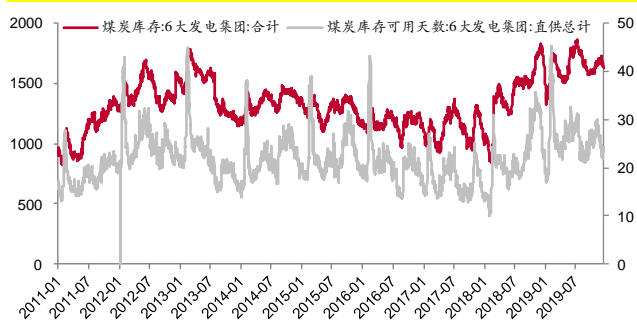
**图表 5: 国内当月进口煤量**


来源: wind、中泰证券研究所

**图表 6: 进口与国内 5500 煤价差 (单位: 元/吨)**


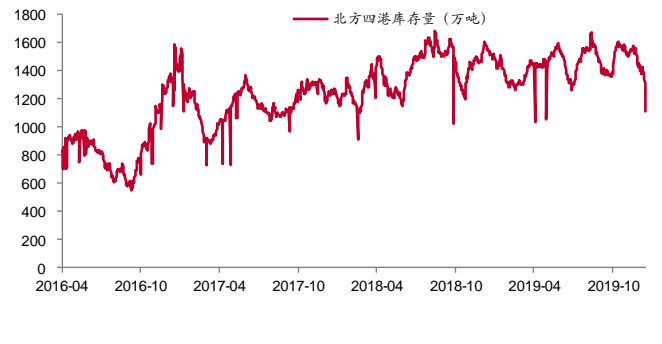
来源: wind、中泰证券研究所

**图表 7: 6 大沿海电厂煤炭库存依然偏高**



来源: wind、中泰证券研究所

**图表 8: 北方港口煤炭库存依然偏高**



来源: wind、中泰证券研究所

来源来源: v

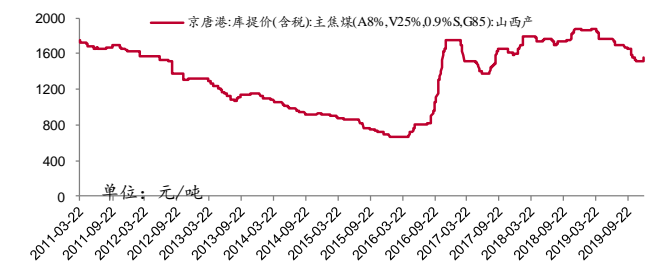
备注: 北方四港指秦皇岛、黄骅港、曹妃甸和国投京唐港等

**图表 9: 动力煤价格走势情况**



来源: wind、中泰证券研究所

**图表 10: 焦煤价格走势情况**



来源: wind、中泰证券研究所

图表 11: 重点公司盈利预测与估值

公司名称	股价 (元)	EPS (元/股)					PE					评级
		16A	17A	18A	19E	20E	16A	17A	18A	19E	20E	
中国神华 (+)	17.72	1.14	2.26	2.21	2.31	2.36	16	8	8	8	8	买入
永泰能源 (+)	1.45	0.06	0.05	0.01	0.21	0.45	26	30	274	7	3	中性
中煤能源 (+)	4.91	0.15	0.18	0.26	0.49	0.51	33	27	19	10	10	增持
兖州煤业 (+)	9.80	0.42	1.38	1.61	1.80	1.86	23	7	6	5	5	买入
兰花科创 (+)	6.36	-0.58	0.68	0.95	0.87	1.08	-11	9	7	7	6	增持
潞安环能 (+)	7.11	0.29	0.93	0.89	1.00	1.13	25	8	8	7	6	买入
陕西煤业 (+)	8.79	0.28	1.04	1.10	1.23	1.31	31	8	8	7	7	买入
盘江股份 (+)	6.12	0.12	0.53	0.57	0.63	0.67	52	12	11	10	9	增持
西山煤电 (+)	5.89	0.14	0.50	0.57	0.78	0.83	43	12	10	8	7	买入
冀中能源 (+)	3.62	0.07	0.30	0.25	0.27	0.30	52	12	15	13	12	增持
昊华能源 (+)	5.45	-0.01	0.52	0.60	0.54	0.68	-545	10	9	10	8	中性
上海能源	9.31	0.62	0.72	0.92	1.01	1.02	15	13	10	9	9	中性
恒源煤电 (+)	5.91	0.04	1.10	1.22	1.11	1.12	148	5	5	5	5	买入
开滦股份 (+)	5.38	0.35	0.33	0.86	0.84	0.87	15	16	6	6	6	买入
大有能源	4.05	-0.82	0.20	0.27	0.41	0.43	-5	20	15	10	9	中性
靖远煤电	2.53	0.10	0.24	0.25	0.32	0.34	26	10	10	8	7	中性
露天煤业 (+)	8.43	0.50	1.07	1.24	1.41	1.57	17	8	7	6	5	买入
山煤国际 (+)	6.19	0.16	0.19	0.11	0.49	0.55	39	33	56	13	11	买入
郑州煤电	2.38	-0.62	0.62	0.15	0.18	0.20	-4	4	16	13	12	中性
神火股份 (+)	5.23	0.18	0.19	0.13	1.40	0.34	29	27	40	4	15	买入
新集能源 (+)	3.46	0.09	0.01	0.10	0.39	0.41	37	384	34	9	8	增持
陕西黑猫 (+)	3.17	0.23	0.25	0.26	0.35	0.37	14	13	12	9	9	中性
蓝焰控股 (+)	10.45	0.82	0.53	0.70	0.80	0.87	13	20	15	13	12	增持
大同煤业 (+)	4.31	0.11	0.36	0.39	0.55	0.57	39	12	11	8	8	持有
山西焦化 (+)	7.22	0.06	0.12	1.21	0.98	1.04	125	60	6	7	7	买入
美锦能源	9.42	0.30	0.26	0.44	0.48	0.53	31	36	21	20	18	中性
淮北矿业 (+)	10.17	0.34	0.41	1.68	1.67	1.70	30	25	6	6	6	买入
瑞茂通 (+)	6.98	0.52	0.70	0.47	0.49	0.60	13	10	15	14	12	买入
金能科技	10.73	0.70	1.05	1.88	1.24	1.31	15	10	6	9	8	增持
简单平均							12	29	23	9		
剔除异常 (负值及超过500) 后平均							36	28	14	9		

来源: wind、中泰证券研究所

备注: 股价取 2019 年 12 月 19 日收盘价; 标注 (+) 的公司为中泰煤炭团队预测 EPS, 其他为 wind 一致预期

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。