

煤炭开采

煤炭行业定期报告 20200329:

神华提升分红率, 高分红&低估值标的将率先享受估值溢价

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

研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2017	2018	2019A/E	2020E	2017	2018	2019A/E	2020E		
中国神华	16.27	2.26	2.21	2.17	2.36	7.2	7.4	7.5	6.9	0.932	买入
平煤股份	4.18	0.58	0.30	0.50	0.55	7.2	13.9	8.4	7.6	0.699	未评级
盘江股份	5.32	0.53	0.57	0.63	0.67	10.0	9.3	8.4	7.9	1.242	增持
陕西煤业	8.28	1.04	1.10	1.23	1.31	8.0	7.5	6.7	6.3	1.252	买入
兖州煤业	8.63	1.38	1.61	1.80	1.86	6.3	5.4	4.8	4.6	0.688	买入
露天煤业	7.47	0.91	1.05	1.35	1.50	8.2	7.1	5.5	5.0	0.888	买入
恒源煤电	4.62	1.10	1.22	1.11	1.12	4.2	3.8	4.2	4.1	0.676	买入

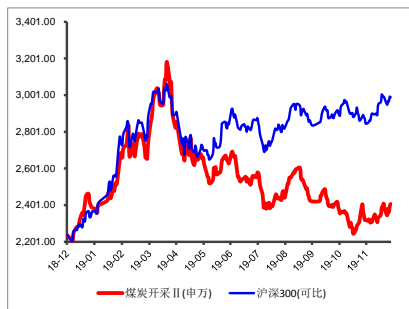
投资要点

- 核心观点:** 上周, 煤炭板块上涨 1.5%, 沪深 300 指数上涨 1.6%, 煤炭板块表现弱于大盘。**动力煤:** 近期“三西”地区各煤矿基本恢复满负荷生产, 供应充足, 预计三月下旬可全部复工复产, 整体供给偏宽松。随着供暖季结束, 天气转暖, 电厂将进入春季检修期, 加之整体库存高位, 需求持续疲软, 预计短期价格仍将较为弱势。**炼焦煤:** 由于目前焦企利润低位, 近期焦企持续消极采购, 压价意愿较强。随着煤矿开工恢复至高点, 焦煤总体供应趋于宽松。原煤及精煤库存升高, 销售压力增大, 且受疫情影响, 国际需求转差。目前看, 焦煤价格低位, 进口煤通关受限, 加之多数焦企维持高位生产, 需求仍存, 焦煤价格短期预计以稳为主。**焦炭:** 经过四轮下跌后, 焦炭市场目前整体暂稳。近期焦企和下游钢厂产能利用率均不断上升, 后续焦炭需求回暖可期。当前焦企场内库存下降, 日销量大于日产, 考虑到 3 月底或 4 月初钢厂高炉陆续有复产计划, 短期价格以稳为主。**投资策略:** 神华提升分红率, 高分红&低估值标的将率先享受估值溢价。本周山西全省煤矿复产率达 95.42%、内蒙地区煤矿复产率达 88%, 行业供给端的恢复接近尾声。与此同时全国规模以上工业企业除湖北外复工率均已超过 90%、, 带动 3 月份全社会发电量明显提升, 行业下游需求基本步入正轨。本周由于美联储货币政策更加激进(不限量购买美债和 MBS)以及联邦政府一系列的财政刺激措施, 美股阶段性企稳, 资本市场流动性危机暂时告一段落。当前煤炭板块在经历前期的大幅回调后目前市净率已跌至历史低位, 具备了理想的配置价值。从中长期的维度看, 目前经济周期位置大致处于 2017 年下行周期以来的尾部区域, 受疫情扰动, 此次中国工业企业库存周期尾部形态有所异化, 大致处于被动去库到主动补库前的中间地带。在疫情影响下, 政策宽松开始加大马力, 权益资产中长期在此预期推动下有望开始系统性估值修复。本周神华、准矿分别披露了 19 年年报和利润分配预案, 对应目前股价股息率分别达到 8%和 7.1%, 其中神华将每年最低分红率由 35%提升至 50%, 在高分红的背景下煤企的价值性更加凸显, 我们认为未来高分红、低估值的品种将能率先享受估值的溢价。推荐股息率排名行业前三位的: 中国神华、盘江股份、平煤股份, 同时建议关注股息率较为优秀的淮北矿业、兖州煤业、恒源煤电、露天煤业、陕西煤业等。
- 行业要闻回顾:** (1) 2020 年 1-2 月份, 山西省规模以上原煤产量 12681.2 万吨, 同比下降 5.6% (2) 2020 年 2 月份, 宁夏全区规模以上工业原煤产量 593.6 万吨, 同比增长 5.8% (3) 2020 年 2 月份, 内蒙古全区规模以上工业生产原煤 5682 万吨, 同比下降 12.5% (4) 截止 2019 年 12 月 31 日, 安徽共有生产煤矿 41 处, 合计产能每年 12696 万吨。
- 动力煤: 海外价格全面上涨、港口价格全面下跌。** (1) 截至 03 月 25 日, 环渤海动力煤指数收于 551.00 元/吨, 周环比下跌 4 元/吨。5500 大卡山西优混价格 536.00 元/吨, 周环比下跌 8 元/吨。 (2) 截至 3 月 26 日, 纽卡斯尔动力煤价格为 67.81 美元/吨, 周环比上涨 1.99%。国内-进口煤价差为 63.8 元/吨, 周环比下降 6.59%。 (3) 截至 3 月 27 日, 秦皇岛港煤炭铁路调入量 33.60 万吨, 环比下降 15.7 万吨; 秦皇岛港煤炭吞吐量

基本状况

上市公司数	38
行业总市值(百万元)	836,709
行业流通市值(百万元)	195,804

行业-市场走势对比



相关报告

- 《煤炭行业定期报告 20200322: 1-2 月供给增速高于需求, 行业市净率跌至历史低位》 2020.03.22
- 《煤炭行业定期报告 20200315: 煤价季节性回归, 逆周期政策再发力》 2020.03.15
- 《煤炭行业定期报告 20200308: 煤矿复产率超八成, 高分红标的将能率先享受估值溢价》 2020.03.08
- 《煤炭行业定期报告 20200301: 供给紧张阶段结束, 煤价有望高位震荡》 2020.03.01
- 《煤炭行业定期报告 20200223: 煤矿继续复产, 逆周期调节助力估值修复》 2020.02.23

35.10 万吨，环比下降 14.2 万吨。(4) 截至 3 月 27 日，六大电厂日耗煤 59.94 万吨/天，较上周上升 5.37 万吨/天。(5) 秦皇岛港库存 639.50 万吨，周环比上升 2.5 万吨；六大电厂库存总量为 1741.97 万吨，较上周下降 29.16 万吨。

- **焦煤：下游库存全面下降、港口价格下跌。** (1) 截至 3 月 27 日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 1510 元/吨，周环比下跌 30 元/吨。(2) 截至 3 月 27 日，峰景矿硬焦煤价格 165.00 美元/吨，周环比下降 4.90%；低挥发喷吹煤价格 102.00 美元/吨，周环比下降 7.48%。(3) 截止 3 月 27 日，京唐港库存 372 万吨，周环比下降 10 万吨；国内独立焦化厂(100 家)炼焦煤总库存 655.06 万吨，周环比下降 10.99 万吨；国内样本钢厂(110 家)炼焦煤总库存 829.90 万吨，周环比下降 21.92 万吨。
- **焦炭：焦化厂、钢厂开工率提升，焦炭价格环比持平。** (1) 截至 3 月 27 日，唐山地区二级冶金焦价格为 1700 元/吨，周环比持平。(2) 截至 3 月 27 日，吨焦毛利为-77 元/吨，周环比上升 4 元/吨。(3) 截至 3 月 27 日，国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率 75.32%，周环比上升 0.28pct。(4) 截至 3 月 27 日，全国高炉开工率 65.88%，周环比上升 0.82pct。(5) 截至 3 月 27 日，国内样本钢厂(110 家)焦炭库存 476.14 万吨，周环比下降 8.95 万吨；三类焦化企业(产能<100 万吨；产能 100-200 万吨；产能>200 万吨)焦炭总库存 94.75 万吨，周环比下降 2.2 万吨。
- **风险提示：**经济增速不及预期；政策调控力度过大；可再生能源替代等。

## 内容目录

投资策略：供给端恢复接近尾声，低估值&高分红标的具备配置价值.....	- 5 -
上周行业重要事件回顾 .....	- 7 -
2020年1-2月份，山西省规模以上原煤产量12681.2万吨，同比下降5.6%.....	- 7 -
2020年2月份，宁夏全区规模以上工业原煤产量593.6万吨，同比增长5.8%.....	- 7 -
2020年2月份，内蒙古全区规模以上工业生产原煤5682万吨，同比下降12.5%.....	- 7 -
截止2019年12月31日，安徽共有生产煤矿41处，合计产能每年12696万吨.....	- 7 -
<b>动力煤：海外价格全面上涨、港口价格全面下跌.....</b>	<b>- 8 -</b>
国内煤价：港口价格、产地价格均全面下跌.....	- 8 -
国际煤价：海外价格全面上涨，国内-进口煤价差下降 .....	- 8 -
供给：秦港煤炭铁路调入量环比下降、煤炭运价下降 .....	- 9 -
需求：沿海六大电厂日耗上升、库存可用天数下降.....	- 10 -
库存：秦港库存环比上升，电厂库存环比下降 .....	- 11 -
<b>焦煤：下游库存全面下降、港口价格下跌.....</b>	<b>- 12 -</b>
国内煤价：港口价格下跌，产地价格稳中有跌 .....	- 12 -
国际煤价：价格全面下跌.....	- 12 -
库存：港口、焦化、钢厂库存环比下降 .....	- 13 -
<b>焦炭：焦化厂、钢厂开工率提升，焦炭价格环比持平.....</b>	<b>- 13 -</b>
价格：焦炭价格环比持平、螺纹钢价格环比持平.....	- 13 -
利润：吨焦毛利环比上升、吨钢毛利环比上升 .....	- 14 -
供给：焦化厂开工率环比上升.....	- 14 -
需求：高炉开工率、螺纹钢厂开工率环比上升 .....	- 15 -
库存：钢厂库存环比下降、焦化厂库存环比下降.....	- 15 -
<b>煤炭板块表现：上周煤炭指数上涨2.7%，弱于沪深300上涨3.4%.....</b>	<b>- 16 -</b>
<b>风险提示 .....</b>	<b>- 18 -</b>

## 图表目录

图表 1：重点公司盈利预测与估值.....	- 6 -
图表 2：秦皇岛动力煤价格全面下跌.....	- 8 -
图表 3：山西地区动力煤价格全面下跌 .....	- 8 -
图表 4：纽卡斯尔港口动力煤价格周环比上涨 .....	- 9 -
图表 5：国内-进口煤价差下降.....	- 9 -
图表 6：本周秦港铁路调入量环比下降、吞吐量环比下降.....	- 9 -
图表 7：本周鄂尔多斯公路运价指数稳中有跌 .....	- 10 -
图表 8：本周国内海上煤炭运价上涨.....	- 10 -

图表 9: 六大电厂库存可用天数环比下降.....	- 11 -
图表 10: 六大电厂日均耗煤环比上升.....	- 11 -
图表 11: 秦皇岛港煤炭库存环比上升.....	- 11 -
图表 12: 广州港煤炭库存环比上升.....	- 11 -
图表 13: 六大电厂煤炭库存环比上升.....	- 11 -
图表 14: 本周京唐港主焦煤库提价周环比下跌.....	- 12 -
图表 15: 柳林 4 号炼焦煤价格周环比下跌.....	- 12 -
图表 16: 本周国际炼焦煤价格全面下跌.....	- 12 -
图表 17: 港口炼焦煤库存环比下降.....	- 13 -
图表 18: 焦化厂炼焦煤库存环比下降.....	- 13 -
图表 19: 钢厂炼焦煤库存环比下降.....	- 13 -
图表 20: 钢厂炼焦煤库存可用天数环比下降.....	- 13 -
图表 21: 本周唐山地区焦炭价格周环比持平.....	- 14 -
图表 22: 本周螺纹钢现货价格周环比持平.....	- 14 -
图表 23: 本周吨焦毛利周环比上升.....	- 14 -
图表 24: 本周吨钢毛利周环比上升.....	- 14 -
图表 25: 本周全国独立焦化厂生产率环比上升.....	- 15 -
图表 26: 分类焦化厂开工率情况.....	- 15 -
图表 27: 本周全国高炉开工率周环比上升.....	- 15 -
图表 28: 螺纹钢主要钢厂开工率环比上升.....	- 15 -
图表 29: 国内样本钢厂焦炭库存环比下降.....	- 15 -
图表 30: 分类焦化厂焦炭库存情况.....	- 15 -
图表 31: 本周煤炭板块个股表现.....	- 16 -
图表 32: 行业 PE 估值横向对比 (TMM , 整体法, 剔除负值).....	- 17 -

**投资策略：供给端恢复接近尾声，低估值&高分红标的具备配置价值**

- **动力煤：进入淡季短期价格预计仍将弱势。**近期“三西”地区各煤矿基本恢复满负荷生产，供应充足，预计三月下旬可全部复工复产，整体供给偏宽松。随着供暖季结束，天气转暖，电厂将进入春季检修期，加之整体库存高位，需求持续疲软，预计短期价格仍将较为弱势。
- **炼焦煤：短期价格以稳为主。**由于目前焦企利润低位，近期焦企持续消极采购，压价意愿较强。随着煤矿开工恢复至高点，焦煤总体供应趋于宽松。原煤及精煤库存升高，销售压力增大，且受疫情影响，国际需求转差。目前看，焦煤价格低位，进口煤通关受限，加之多数焦企维持高位生产，需求仍存，焦煤价格短期预计以稳为主。
- **焦炭：短期价格以稳为主。**经过四轮下跌后，焦炭市场目前整体暂稳。近期焦企和下游钢厂产能利用率均不断上升，后续焦炭需求回暖可期。当前焦企场内库存下降，日销量大于日产，考虑到3月底或4月初钢厂高炉陆续有复产计划，短期价格以稳为主。
- **投资策略：神华提升分红率，高分红&低估值标的将率先享受估值溢价。**本周山西全省煤矿复产率达95.42%、内蒙地区煤矿复产率达88%，行业供给端的恢复接近尾声。与此同时全国规模以上工业企业除湖北外复工率均已超过90%，带动3月份全社会用电量明显提升，行业下游需求基本步入正轨。本周由于美联储货币政策更加激进（不限量购买美债和MBS）以及联邦政府一系列的财政刺激措施，美股阶段性企稳，资本市场流动性危机暂时告一段落。当前煤炭板块在经历前期的大幅回调后目前市净率已跌至历史低位，具备了理想的配置价值。从中长期的维度看，目前经济周期位置大致处于2017年下行周期以来的尾部区域，受疫情扰动，此次中国工业企业库存周期尾部形态有所异化，大致处于被动去库到主动补库前的中间地带。在疫情影响下，政策宽松开始加大马力，权益资产中长期在此预期推动下有望开始系统性估值修复。本周神华、淮矿分别披露了19年年报和利润分配预案，对应目前股价股息率分别达到8%和7.1%，其中神华将每年最低分红率由35%提升至50%，在高分红的背景下煤企的价值性更加凸显，我们认为未来高分红、低估值的品种将能率先享受估值的溢价。推荐股息率排名行业前三位的：**中国神华、盘江股份、平煤股份**，同时建议关注股息率较为优秀的**淮北矿业、兖州煤业、恒源煤电、露天煤业、陕西煤业**等。



图表 1: 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	19A/E	20E	16A	17A	18A	19A/E		20E
601088.SH	中国神华 (+)	16.27	1.14	2.26	2.21	2.17	2.36	14	7	7	7	7	买入
600157.SH	永泰能源 (+)	1.32	0.06	0.05	0.01	0.21	0.45	23	27	249	6	3	持有
601898.SH	中煤能源 (+)	4.05	0.15	0.18	0.26	0.42	0.51	27	23	16	10	8	增持
600188.SH	兖州煤业 (+)	8.63	0.42	1.38	1.61	1.80	1.86	21	6	5	5	5	买入
600123.SH	兰花科创 (+)	5.30	-0.58	0.68	0.95	0.87	1.08	-9	8	6	6	5	增持
601699.SH	潞安环能 (+)	5.82	0.29	0.93	0.89	1.00	1.13	20	6	7	6	5	买入
601225.SH	陕西煤业 (+)	7.29	0.28	1.04	1.10	1.23	1.31	26	7	7	6	6	买入
600395.SH	盘江股份 (+)	5.32	0.12	0.53	0.57	0.63	0.67	45	10	9	8	8	增持
000983.SZ	西山煤电 (+)	4.86	0.14	0.50	0.57	0.78	0.83	35	10	8	6	6	买入
000937.SZ	冀中能源 (+)	3.05	0.07	0.30	0.25	0.27	0.30	44	10	12	11	10	增持
601101.SH	昊华能源 (+)	4.10	-0.01	0.52	0.60	0.54	0.68	-410	8	7	8	6	持有
600508.SH	上海能源	8.13	0.62	0.72	0.92	0.79	1.02	13	11	9	10	8	未评级
600971.SH	恒源煤电 (+)	4.62	0.04	1.10	1.22	1.11	1.12	116	4	4	4	4	买入
600997.SH	开滦股份 (+)	4.74	0.35	0.33	0.86	0.84	0.87	14	14	6	6	5	买入
600403.SH	大有能源	3.86	-0.82	0.20	0.27	0.41	0.43	-5	19	14	9	9	未评级
000552.SZ	靖远煤电	2.23	0.10	0.24	0.25	0.32	0.34	23	9	9	7	7	未评级
002128.SZ	露天煤业 (+)	7.47	0.50	1.07	1.24	1.41	1.57	15	7	6	5	5	买入
600546.SH	山煤国际 (+)	8.51	0.16	0.19	0.11	0.49	0.55	53	45	77	17	15	买入
600121.SH	郑州煤电	2.05	-0.62	0.62	0.15	0.18	0.20	-3	3	14	11	10	未评级
000933.SZ	神火股份 (+)	4.17	0.18	0.19	0.13	1.40	0.34	23	22	32	3	12	买入
601918.SH	新集能源 (+)	2.78	0.09	0.01	0.10	0.39	0.41	30	309	28	7	7	增持
601015.SH	陕西黑猫 (+)	2.60	0.23	0.25	0.26	0.02	0.37	11	10	10	130	7	持有
000968.SZ	蓝焰控股 (+)	9.01	0.82	0.53	0.70	0.80	0.87	11	17	13	11	10	增持
601001.SH	大同煤业 (+)	3.58	0.11	0.36	0.39	0.55	0.57	33	10	9	7	6	持有
600740.SH	山西焦化 (+)	5.35	0.06	0.12	1.21	0.98	1.04	93	45	4	5	5	买入
000723.SZ	美锦能源	6.85	0.30	0.26	0.44	0.48	0.53	23	26	16	14	13	未评级
600985.SH	淮北矿业 (+)	8.47	0.34	0.41	1.68	1.68	1.70	25	21	5	5	5	买入
600180.SH	瑞茂通 (+)	5.97	0.52	0.70	0.47	0.49	0.60	11	8	13	12	10	增持
603113.SH	金能科技	9.59	0.70	1.05	1.88	1.24	1.31	14	9	5	8	7	增持
简单平均								12	25	21	12		
剔除异常 (负值及超过500) 后平均								31	24	13	12		

来源: wind、中泰证券研究所

备注: 股价取 2020 年 03 月 27 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。

### 上周行业重要事件回顾

#### 2020年1-2月份，山西省规模以上原煤产量12681.2万吨，同比下降5.6%

- 2020年1-2月份，山西省规模以上原煤产量12681.2万吨，同比下降5.6%；煤炭工业增加值同比下降11.6%；规模以上焦炭产量1467.7万吨，同比下降5.4%；规模以上煤层气产量10.6亿立方米，同比增长2.8%；煤层气采掘业增加值同比增长0.6%。（来源：煤炭资源网）

#### 2020年2月份，宁夏全区规模以上工业原煤产量593.6万吨，同比增长5.8%

- 2020年2月份，宁夏全区规模以上工业原煤产量593.6万吨，同比增长5.8%。2020年1-2月份，宁夏全区规模以上工业原煤产量1161.7万吨，同比下降5.0%，降幅比上年同期扩大3.6个百分点。其中，一般烟煤1069.0万吨，下降5.4%；炼焦烟煤57.7万吨，增长12.4%；无烟煤35.0万吨，下降15.0%。2020年1-2月份，宁夏规模以上工业原煤销售量1174.7万吨，同比下降1.4%。截止2月末，宁夏全区原煤库存209.9万吨，库存周转天数为11天。此外，2020年1-2月份，宁夏规模以上工业焦炭产量124.4万吨，同比增长0.9%。2020年2月份，宁夏全区工业发电量121.1亿千瓦时，同比增长3.2%。其中，火力发电量96.3亿千瓦时，增长0.9%。2020年1-2月份，全区工业发电量286.3亿千瓦时，同比增长0.7%。（来源：煤炭资源网）

#### 2020年2月份，内蒙古全区规模以上工业生产原煤5682万吨，同比下降12.5%

- 2020年2月份，内蒙古全区规模以上工业生产原煤5682万吨，同比下降12.5%。1-2月份，全区规模以上工业生产原煤1.3亿吨，同比下降14.1%。日均产量218万吨，同比下降10.7%。分地区来看，1-2月份，呼包鄂乌地区生产原煤7844万吨，同比下降22.7%；东部5盟市生产原煤4638万吨，同比增长2.7%，占全区比重35.4%。（来源：煤炭资源网）

#### 截止2019年12月31日，安徽共有生产煤矿41处，合计产能每年12696万吨

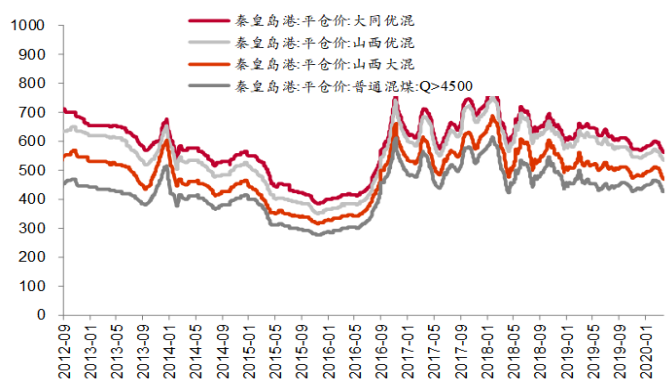
- 截止2019年12月31日，安徽省共有生产煤矿41处，合计产能12696万吨/年。安徽省生产煤矿以120万吨/年以上的大矿为主，产能在60万吨/年以下的煤矿仅3处，产能在120万吨/年以下的煤矿仅6处。产能在120万吨/年及以上的生产煤矿有35处，合计产能12330万吨/年，占总产能的97.12%。（来源：煤炭资源网）

## 动力煤：海外价格全面上涨、港口价格全面下跌

### 国内煤价：港口价格、产地价格均全面下跌

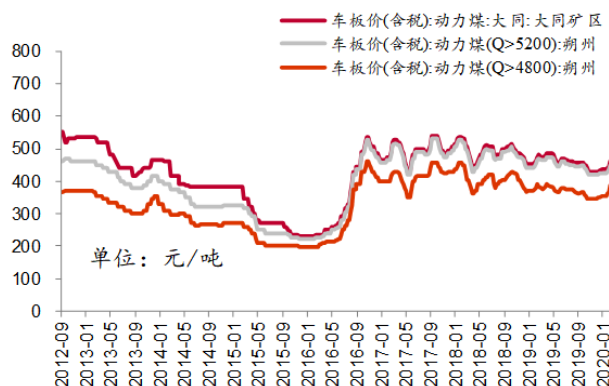
- 本周，环渤海动力煤价格周环比下跌。截至 03 月 25 日，环渤海动力煤指数收于 551.00 元/吨，周环比下跌 4 元/吨。
- 本周，秦皇岛港动力煤价格全面下跌。截至 03 月 27 日：
  - ◆ 6000 大卡大同优混价格 562.00 元/吨，周环比下跌 9 元/吨；
  - ◆ 5500 大卡山西优混价格 536.00 元/吨，周环比下跌 8 元/吨；
  - ◆ 5000 大卡山西大混价格 469.00 元/吨，周环比下跌 11 元/吨；
  - ◆ 4500 大卡普通混煤价格 426.00 元/吨，周环比下跌 10 元/吨；
- 山西地区动力煤价格全面下跌。截至 03 月 20 日：
  - ◆ 5800 大卡的大同动力煤车板价 440 元/吨，周环比下跌 15 元/吨；
  - ◆ 5200 大卡的朔州动力煤车板价 430 元/吨，周环比下跌 15 元/吨；
  - ◆ 4800 大卡的朔州动力煤车板价 360 元/吨，周环比下跌 16 元/吨；

图表 2：秦皇岛动力煤价格全面下跌



来源：中泰证券研究所，wind

图表 3：山西地区动力煤价格全面下跌

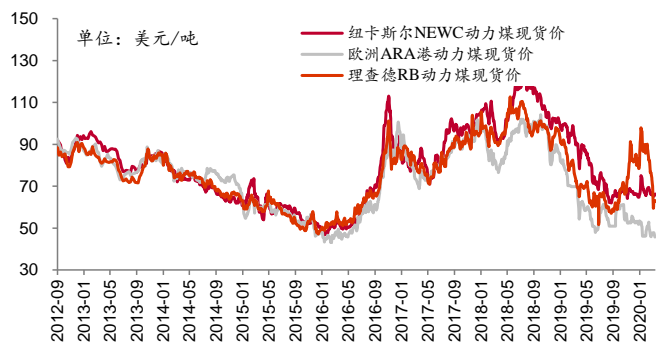


来源：中泰证券研究所，wind

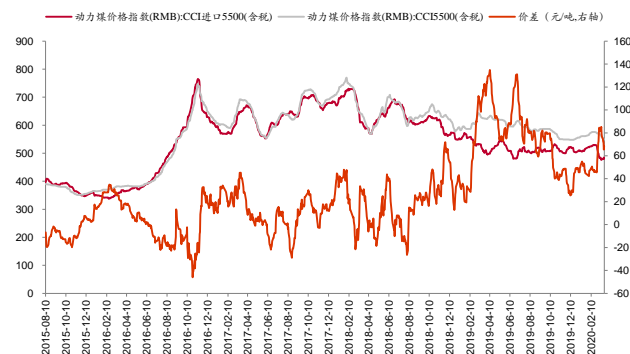
### 国际煤价：海外价格全面上涨，国内-进口煤价差下降

- 本周，国际动力煤价格全面上涨。截至 03 月 26 日：
  - ◆ 纽卡斯尔动力煤价格为 67.81 美元/吨，周环比上涨 1.99%；
  - ◆ 南非 RB 动力煤价格为 53.81 美元/吨，周环比上涨 17.62%；
  - ◆ 欧洲 ARA 港口动力煤价格为 63.68 美元/吨，周环比上涨 0.76%。
- 本周，国内-进口煤价差下降。截至 3 月 27 日：
  - ◆ CCI 进口 5500K 指数为 477.20 元/吨，周环比下跌 0.73%；
  - ◆ CCI 国内 5500K 指数为 541.00 元/吨，周环比下跌 1.46%；
  - ◆ 二者价差为 63.8 元/吨，周环比下降 6.59%；



**图表 4: 纽卡斯尔港口动力煤价格周环比上涨**


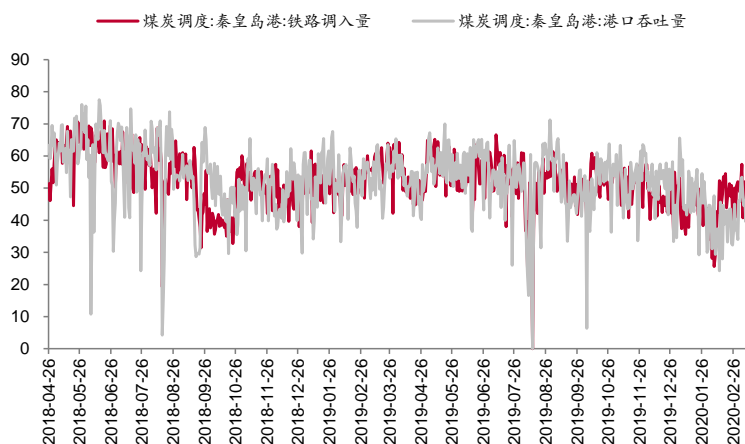
来源: 中泰证券研究所, wind

**图表 5: 国内-进口煤价差下降**


来源: 中泰证券研究所, wind

**供给: 秦港煤炭铁路调入量环比下降、煤炭运价下降**

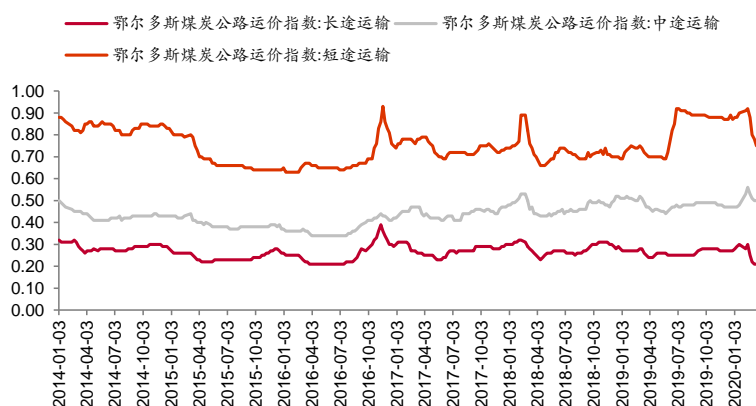
- 本周, 秦港铁路调入量环比下降、吞吐量环比下降。截至 03 月 27 日, 秦皇岛港煤炭铁路调入量 33.60 万吨, 环比下降 15.7 万吨; 秦皇岛港煤炭吞吐量 35.10 万吨, 环比下降 14.2 万吨

**图表 6: 本周秦港铁路调入量环比下降、吞吐量环比下降**


来源: 中泰证券研究所, wind

- 本周鄂尔多斯公路运价指数稳中有跌。截至 03 月 27 日:
  - ◆ 短途运输运价 0.74 元/吨, 周环比下跌 0.01 元/吨;
  - ◆ 中途运输运价 0.5 元/吨, 周环比持平;
  - ◆ 长途运输运价 0.20 元/吨, 周环比下跌 0.01 元/吨;

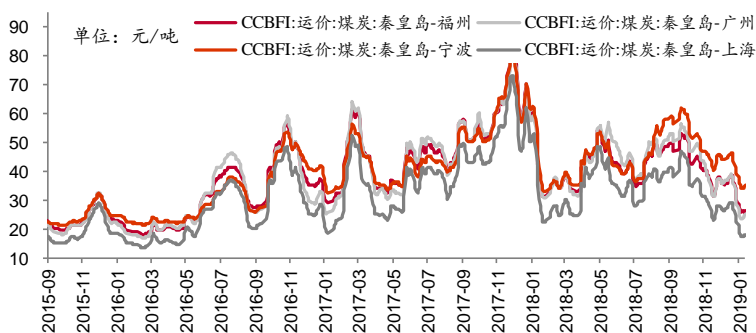
**图表 7: 本周鄂尔多斯公路运价指数稳中有跌**



来源：中泰证券研究所，wind

- 本周国内海上煤炭运价上涨。截至 03 月 27 日：
  - ◆ 秦皇岛—广州运价 24.20 元/吨，周环比上涨 0.1 元/吨；
  - ◆ 秦皇岛—上海运价 15.70 元/吨，周环比上涨 0.1 元/吨；
  - ◆ 秦皇岛—宁波运价 33.30 元/吨，周环比上涨 0.5 元/吨；
  - ◆ 秦皇岛—福州运价 23.60 元/吨，周环比上涨 0.5 元/吨。

**图表 8: 本周国内海上煤炭运价上涨**

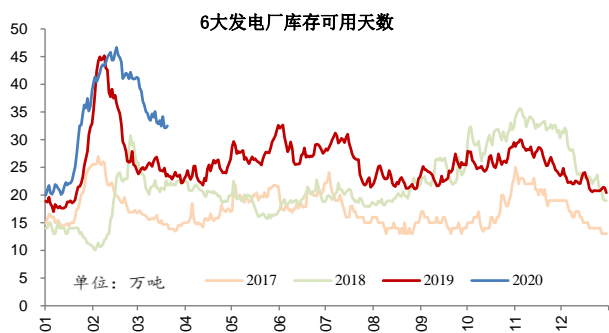


来源：中泰证券研究所，wind

**需求：沿海六大电厂日耗上升、库存可用天数下降**

- 本周，沿海六大电厂日耗环比上升、库存可用天数环比下降。截至 03 月 27 日，六大电厂日耗煤 59.94 万吨/天，较上周上升 5.37 万吨/天；六大电厂库存可用天数为 29.06 天，较上周下降 3.40 天。

图表 9: 六大电厂库存可用天数环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 10: 六大电厂日均耗煤环比上升

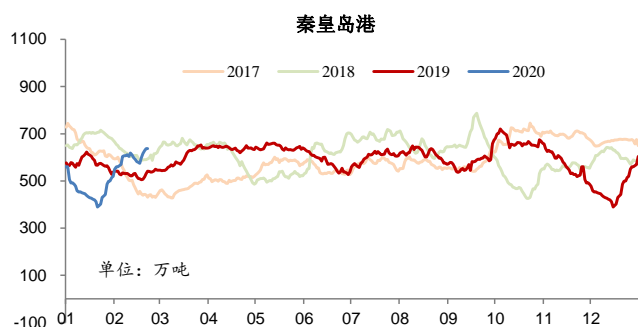


来源: 中泰证券研究所, wind

库存: 秦港库存环比上升, 电厂库存环比下降

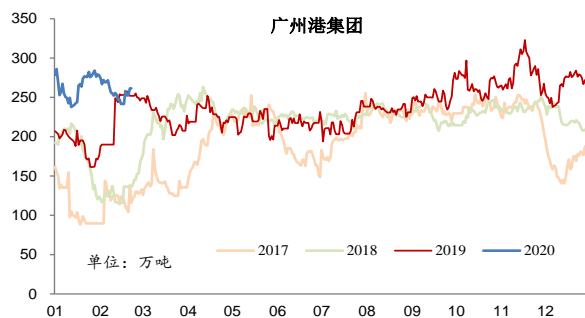
- 本周, 动力煤主要港口库存上升。截至 03 月 27 日:
  - ◆ 秦皇岛港库存 639.50 万吨, 周环比上升 2.5 万吨;
  - ◆ 广州港库存 273.70 万吨, 周环比上升 10.40 万吨。

图表 11: 秦皇岛港煤炭库存环比上升



来源: 中泰证券研究所, wind

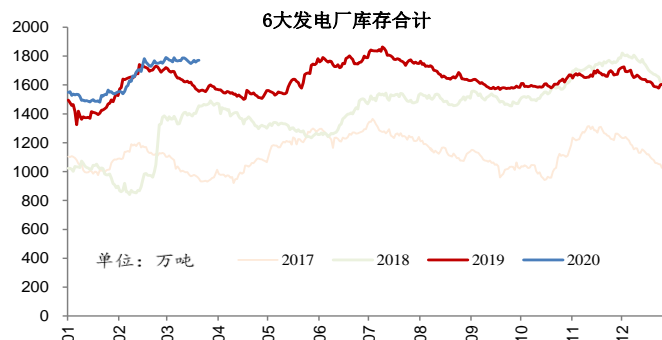
图表 12: 广州港煤炭库存环比上升



来源: 中泰证券研究所, wind

- 本周, 六大电厂库存环比下降。截至 03 月 27 日, 六大电厂库存总量为 1741.97 万吨, 较上周下降 29.16 万吨。

图表 13: 六大电厂煤炭库存环比上升



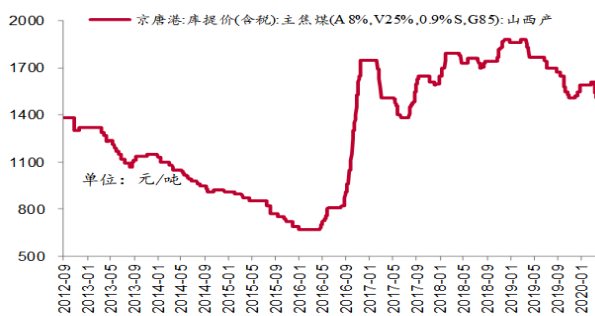
来源: 中泰证券研究所, wind

## 焦煤：下游库存全面下降、港口价格下跌

国内煤价：港口价格下跌，产地价格稳中有跌

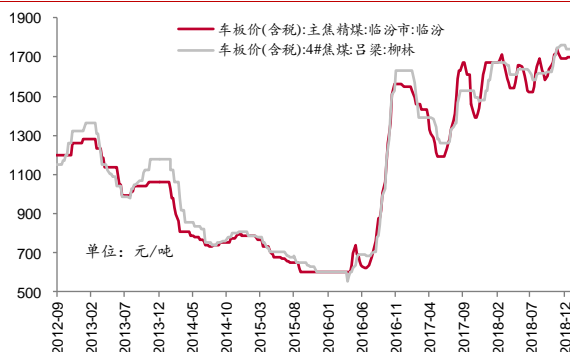
- **港口焦煤价格周环比下跌。**截至 03 月 27 日，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）为 1510 元/吨，周环比下跌 30 元/吨。
- **产地炼焦煤价格稳中有跌。**主要地区炼焦煤价格为：
  - ◆ 截至 03 月 20 日，山西柳林地区 4 号炼焦煤价格 1420 元/吨，周环比下跌 70 元/吨；临汾主焦煤价格 1425 元/吨，周环比下跌 115 元/吨。
  - ◆ 截至 03 月 20 日，河北开滦地区肥精煤价格 1565 元/吨，周环比持平；焦精煤价格为 1585 元/吨，周环比持平。
  - ◆ 截至 03 月 20 日，河北邢台地区焦精煤价格为 1420 元/吨，周环比下跌 100 元/吨；邯鄹肥精煤价格为 1525 元/吨，周环比持平。
  - ◆ 截至 03 月 20 日，河南平顶山地区主焦煤价格 1500 元/吨，周环比持平；1/3 焦精煤价格 1460 元/吨，周环比持平。

图表 14：本周京唐港主焦煤库提价周环比下跌



来源：中泰证券研究所，wind

图表 15：柳林 4 号炼焦煤价格周环比下跌

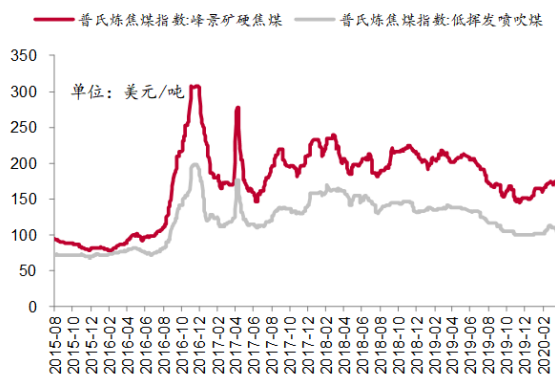


来源：中泰证券研究所，wind

国际煤价：价格全面下跌

- **本周国际炼焦煤价格全面下跌。**截至 03 月 26 日，峰景矿硬焦煤价格 165.00 美元/吨，周环比下降 4.90%；低挥发喷吹煤价格 102.00 美元/吨，周环比下降 7.48%。

图表 16：本周国际炼焦煤价格全面下跌



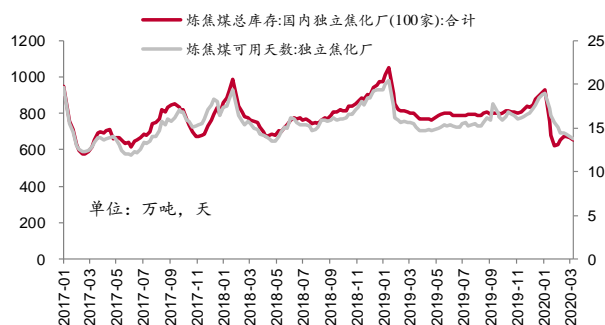
来源：中泰证券研究所，wind

**库存：港口、焦化、钢厂库存环比下降**

- **炼焦煤港口库存环比下降。**截止 03 月 27 日，京唐港库存 372.00 万吨，周环比下降 10 万吨。
- **独立焦化厂炼焦煤库存环比下降、可用天数环比下降。**截至 03 月 20 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤总库存 655.06 万吨，周环比下降 10.99 万吨，炼焦煤可用天数 13.71 天，周环比下降 0.29 天。

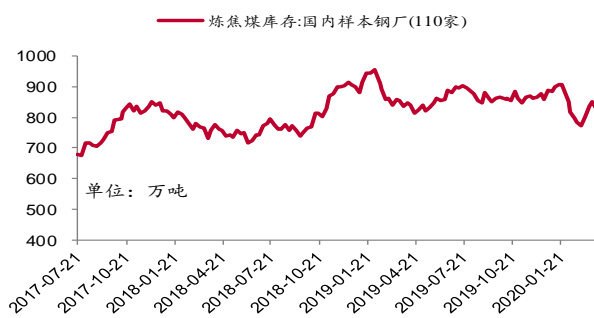
**图表 17：港口炼焦煤库存环比下降**


来源：中泰证券研究所，wind

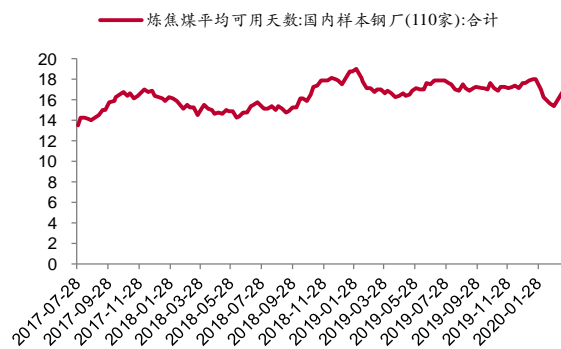
**图表 18：焦化厂炼焦煤库存环比下降**


来源：中泰证券研究所，wind

- **钢厂炼焦煤库存环比下降、可用天数环比下降。**截至 03 月 27 日，国内样本钢厂（110 家）炼焦煤总库存 829.90 万吨，周环比下降 21.92 万吨，炼焦煤可用天数 16.53 天，周环比下降 0.44 天。

**图表 19：钢厂炼焦煤库存环比下降**


来源：中泰证券研究所，wind

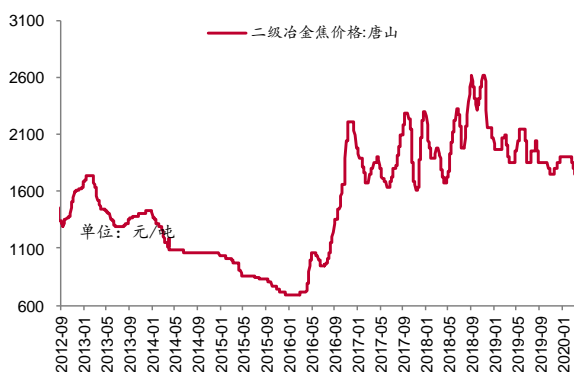
**图表 20：钢厂炼焦煤库存可用天数环比下降**


来源：中泰证券研究所，wind

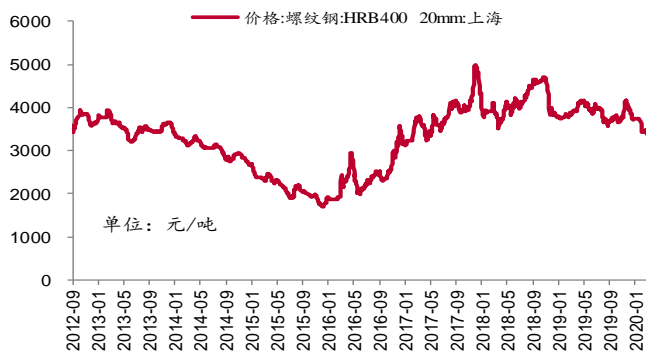
**焦炭：焦化厂、钢厂开工率提升，焦炭价格环比持平**
**价格：焦炭价格环比持平、螺纹钢价格环比持平**

- **本周，国内主要城市焦炭价格周环比持平。**截至 03 月 27 日，唐山地区二级冶金焦价格为 1700.00 元/吨，周环比持平。
- **本周，螺纹钢价格周环比持平。**截至 03 月 27 日，螺纹钢（上海 HRB400 20mm）现货价格为 3520.00 元/吨，周环比持平。



**图表 21: 本周唐山地区焦炭价格周环比持平**


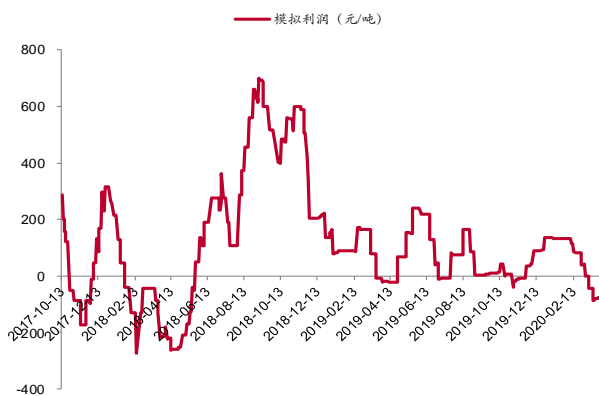
来源: 中泰证券研究所, wind

**图表 22: 本周螺纹钢现货价格周环比持平**


来源: 中泰证券研究所, wind

**利润: 吨焦毛利环比上升、吨钢毛利环比上升**

- 本周, 吨焦毛利环比上升, 螺纹钢吨钢毛利上升。截至 03 月 27 日, 吨焦毛利为 -77 元/吨, 周环比上升 4 元/吨; 截至 03 月 13 日, 螺纹钢吨钢毛利为 414 元/吨, 周环比上升 42 元/吨。

**图表 23: 本周吨焦毛利周环比上升**


来源: 中泰证券研究所, wind

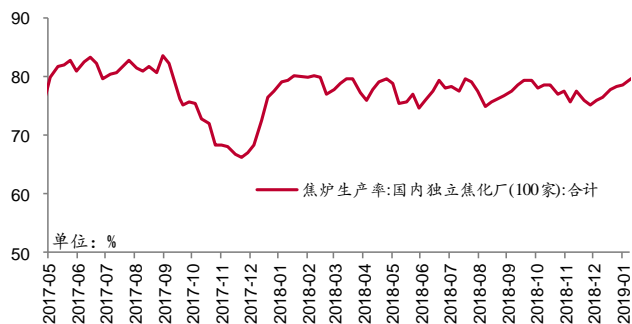
**图表 24: 本周吨钢毛利周环比上升**


来源: 中泰证券研究所, wind

**供给: 焦化厂开工率环比上升**

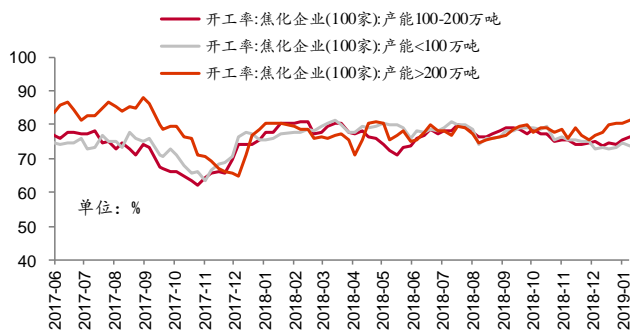
- 本周, 焦化厂开工率周环比上升。截至 03 月 27 日, 国内独立焦化厂(100 家) 焦炉生产率 75.32%, 周环比上升 0.28pct; 产能小于 100 万吨的焦化企业(100 家) 开工率周环比下降 1.06pct 至 51.93%; 产能在 100-200 万吨的焦化企业(100 家) 开工率周环比上升 0.49pct 至 66.09%; 产能大于 200 万吨的焦化企业(100 家) 开工率周环比上升 0.46pct 至 82.47%。

**图表 25: 本周全国独立焦化厂生产率环比上升**



来源: 中泰证券研究所, wind

**图表 26: 分类焦化厂开工率情况**

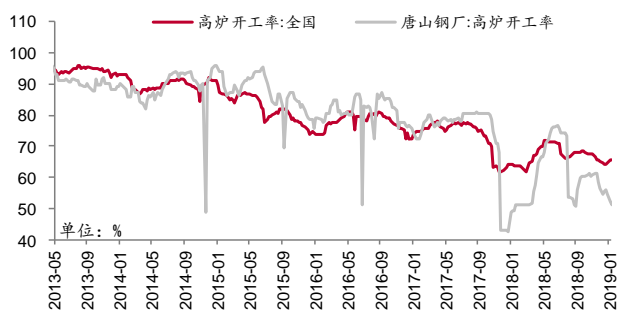


来源: 中泰证券研究所, wind

**需求: 高炉开工率、螺纹钢厂开工率环比上升**

- 本周, 全国高炉开工率周环比上升。截至 03 月 27 日, 全国高炉开工率 65.88%, 周环比上升 0.82pct; 唐山钢厂高炉开工率 70.29%, 周环比上升 0.72pct; 全国螺纹钢主要钢厂开工率 61.64%, 周环比上升 2.3pct。

**图表 27: 本周全国高炉开工率周环比上升**



来源: 中泰证券研究所, wind

**图表 28: 螺纹钢主要钢厂开工率环比上升**

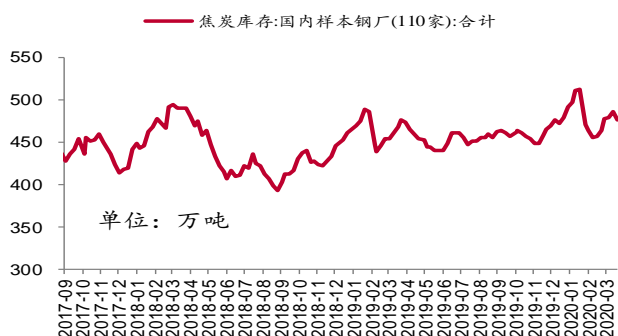


来源: 中泰证券研究所, wind

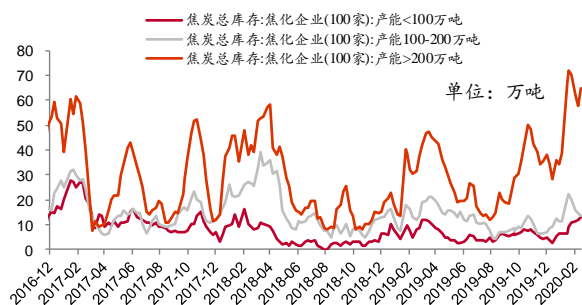
**库存: 钢厂库存环比下降、焦化厂库存环比下降**

- 钢厂焦炭库存环比下降, 焦化企业的焦炭库存环比下降。截至 03 月 27 日, 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存 476.14 万吨, 周环比下降 8.95 万吨; 三类焦化企业 (产能<100 万吨; 产能 100-200 万吨; 产能>200 万吨) 焦炭总库存 94.75 万吨, 周环比下降 2.2 万吨。

**图表 29: 国内样本钢厂焦炭库存环比下降**



**图表 30: 分类焦化厂焦炭库存情况**



来源：中泰证券研究所，wind

来源：中泰证券研究所，wind

## 煤炭板块表现: 上周煤炭指数上涨 1.5%，弱于沪深 300 上涨 1.6%

- 上周，煤炭板块上涨 1.5%，沪深 300 指数上涨 1.6%，煤炭板块表现弱于大盘。其中，涨幅居前的分别为蓝焰控股(+9.6%)、中国神华(+9.3%)、陕西煤业(+4.9%)等；涨幅居后的分别为盘江股份(-2.2%)，大有能源(-5.6%)，山煤国际(-7.4%)等。

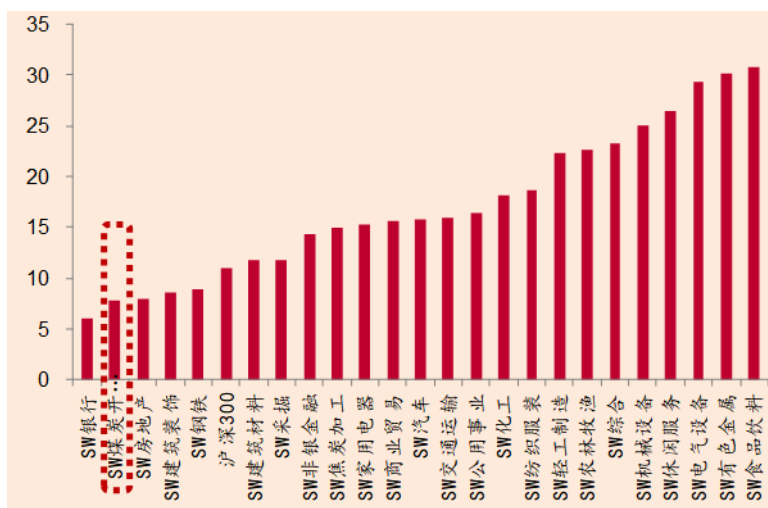
**图表 31: 本周煤炭板块个股表现**

证券代码	证券简称	最新收盘价(元)	周涨幅(%)	月涨幅(%)	三个月涨幅(%)
000968.SZ	蓝焰控股	9.01	9.6	3.3	-10.9
601088.SH	中国神华	16.27	9.3	-0.9	-8.7
601225.SH	陕西煤业	7.29	4.9	-10.0	-18.1
600408.SH	ST安泰	2.35	2.6	7.8	-3.3
601101.SH	昊华能源	4.10	1.5	-1.7	-24.5
000300.SH	沪深300		1.6	-9.2	-7.8
801021.SI	煤炭开采		1.5	-8.2	-12.8
600792.SH	云煤能源	3.09	2.0	-2.8	-8.3
000780.SZ	平庄能源	2.47	-1.2	-7.8	-16.6
600997.SH	开滦股份	4.74	0.2	-6.3	-10.9
000933.SZ	神火股份	4.17	-0.5	-10.7	-20.9
600188.SH	兖州煤业	8.63	0.8	-6.5	-13.6
002128.SZ	露天煤业	7.47	0.1	-3.9	-11.2
000552.SZ	靖远煤电	2.23	0.5	-4.7	-11.9
601699.SH	潞安环能	5.82	0.3	-7.5	-17.9
600971.SH	恒源煤电	4.62	0.0	-9.8	-20.1
601001.SH	大同煤业	3.58	-0.6	-7.3	-16.6
000937.SZ	冀中能源	3.05	0.3	-7.6	-14.1
000983.SZ	西山煤电	4.86	-0.8	-7.6	-17.8
600740.SH	山西焦化	5.35	-2.2	-10.7	-25.4
600121.SH	郑州煤电	2.05	-2.4	-2.8	-11.6
601918.SH	新集能源	2.78	-0.7	-7.3	-17.8
600123.SH	兰花科创	5.30	-0.7	-8.8	-16.0
600397.SH	安源煤业	2.22	-1.3	-7.1	-16.9
600157.SH	永泰能源	1.32	-1.5	-15.4	-7.7
601898.SH	中煤能源	4.05	-1.2	-9.2	-17.3
601015.SH	陕西黑猫	2.60	-1.5	-9.4	-16.1
600508.SH	上海能源	8.13	-3.4	-4.7	-12.3
600395.SH	盘江股份	5.32	-2.2	-7.2	-10.4
600403.SH	大有能源	3.86	-5.6	-7.2	-9.2
600546.SH	山煤国际	8.51	-7.4	-31.2	34.4

来源：中泰证券研究所，Wind

- 截至 03 月 27 日，申万行业分类煤炭开采板块 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 7.7653, 全行业排名第二, 同期沪深 300 为 11.0314 (TTM, 整体法, 剔除负值)。

图表 32: 行业 PE 估值横向对比 (TTM, 整体法, 剔除负值)



来源: 中泰证券研究所, Wind

## 风险提示

- **（1）经济增速不及预期风险。**国内经济去杠杆，为的是防范化解重大风险，但是压缩了货币与财政政策空间，同时国际贸易因素，都有可能引发国内经济需求不及预期的风险。
- **（2）政策调控力度过大风险。**供给侧改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能使得行政性调控手段存在力度过大风险。
- **（3）可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。



**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。