行业月报

行业研究

证券研究报告

中性 （维持）

近一个月动力煤和喷吹煤价格涨幅较大，看好板块估值修复

风险评级：中风险

煤炭行业 2020 年 12 月份月报

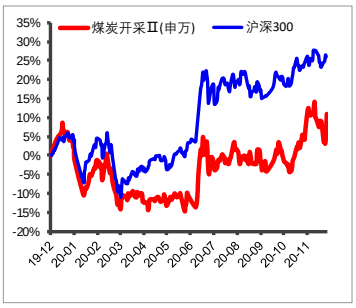
2020 年 12 月 21 日

李隆海
SAC 执业证书编号：
S0340510120006
电话：0769-22119462
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

细分行业评级

动力煤	中性
炼焦煤	中性
无烟煤	中性

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

- **煤炭价格：近一个月动力煤和喷吹煤价格涨幅较大。动力煤价格：大幅上涨。**近一个月，动力煤生产地大同动力煤(Q6000）车板价(含税）上涨10.09%，陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价(含税)上涨13.73%，兖州动力煤块(Q6000)车板价(含税)上涨5.61%。中转地秦皇岛大同优混（Q5800）平仓价、山西优混（Q5500）平仓价分别上涨 13.30%、13.14%%。环渤海动力煤（Q5500）综合平均价上涨 2.3%，目前价格 578 元/吨。国际动力煤价：近一个月，澳洲纽卡斯尔动力煤现货价（美元/吨）、欧洲 ARA 港动力煤现货价和南非动力煤现货价分别上涨 36.15%、21.70%和 45.92%。**炼焦煤价格：钢铁厂焦煤采购价和国际价上涨。**生产地：临汾主焦精煤车板价(含税)小幅上涨1.60%、平顶山主焦煤出厂价(含税)和贵州六盘水焦精煤出厂价(含税)保持不变。钢铁企业对炼焦煤价格采购价：首钢焦精煤（山西）采购价、济钢焦精煤（山西）采购价、鞍钢肥精煤（山西）采购价分别上涨2.17%、6.62%、5.71%。青岛港主焦煤（澳大利亚）库提价为1525元/吨，上涨 9.32%。**无烟煤价格：**山西晋城、阳泉等我国无烟煤主要生产地区，晋城无烟中块车板价(含税)和阳泉无烟洗中块车板价(含税)保持不变。**喷吹煤价格：大幅上涨。**阳泉喷吹煤车板价（含税）、长治喷吹煤车板价(含税)分别上涨22.33%、22.31%。
- **展望：**此次近一个月动力煤和喷吹煤价格涨幅较大。我们认为主要原因有：1）随着我国宏观经济复苏，国内煤炭下游需求增速较快，特别是11月份发电量同比增长6.6%，环比增长17.8%；2）11月份原煤产量同比增长1.5%，煤炭产量增速仍然远小于下游产业的增速，这与国内严格的安全检查、环保政策相关；3）煤炭进口量大幅下降，11月份煤炭进口量同比下降43.84%，环比下降15.00%。未来一个月，虽然我国对煤炭进口有所放松，以及对煤价进行一定的政策调控，但由于工业用电仍然有望保持高位增长，居民用煤或用电受冷冬影响迎来高峰，煤炭供需仍然偏紧，煤价仍然可能继续上涨。
- **煤炭板块有望在煤价上涨过程中迎来估值修复，给予行业“中性”投资评级。**目前煤炭上市公司市盈率（TTM）整体法11.3倍、中值10.4倍；市净率整体法1.01倍、中值1.04倍，估值仍具备优势，煤炭板块有望在煤价上涨过程中迎来估值修复。另外，煤炭板块继续保持较高的分红，股息率较高。个股建议重点关注动力煤类企业陕西煤业（601225）、中国神华（601088）和兖州煤业（600188），焦煤类企业平煤股份（601666）、山西焦煤（000983）、盘江股份（600395）和神火股份（000933），喷吹煤类企业潞安环能（601699）。
- **风险提示：**煤价下跌，需求低于预期，煤炭行业政策风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目 录

1. 煤炭价格：近一个月动力煤和喷吹煤价格涨幅较大 3
2. 煤炭产量：11 月煤炭产量增速远低于火电发电增速 6
3.煤炭进出口： 11 月份煤炭进口量同比下降 43.8% 6
4. 煤炭下游分析：11 月下游产量增速较快，火电超预期增长 7
5. 市场表现：最近一个月煤炭板块涨幅超越大盘涨幅 8
6 煤炭板块有望在煤价上涨过程中迎来估值修复，给予行业“中性”投资评级 10

插图目录

图 1：大同动力煤价格走势（元/吨） 4
图 2：秦皇岛山西优混价格走势（元/吨） 4
图 3：环渤海动力煤价格走势（元/吨） 4
图 4：澳大利亚 BJ 煤炭价格走势（元/吨） 4
图 5：临汾主焦精煤车板价走势（元/吨） 5
图 6：平顶山主焦煤出厂价走势（元/吨） 5
图 7：晋城无烟煤价格走势（元/吨） 5
图 8：阳泉无烟煤价格走势（元/吨） 5
图 9：阳泉喷吹煤价格走势（元/吨） 5
图 10：长治喷吹煤价格走势（元/吨） 5
图 11：我国煤炭月度产量情况（万吨） 6
图 12：我国煤炭年度产量情况（亿吨） 6
图 13：秦皇岛港煤炭库存（万吨） 6
图 14：我国煤炭进出口月度情况（万吨） 7
图 15：我国煤炭进出口年度情况（亿吨） 7
图 16：我国火电发电量情况（亿千瓦时） 7
图 17：我国生铁产量情况（万吨） 7
图 18：我国水泥产量情况（万吨） 8

表格目录

表 1：各种煤种价格以及变化 3
表 2：2020 年 A 股各板块表现（11 月 19 日-12 月 18 日） 8
表 3：2020 年煤炭板块各公司股价表现（11 月 19 日-12 月 18 日） 9

1. 煤炭价格：近一个月动力煤和喷吹煤价格涨幅较大

动力煤价格：大幅上涨。近一个月，动力煤生产地大同动力煤(Q6000）车板价(含税）上涨10.09%，陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价(含税)上涨13.73%，兖州动力煤块(Q6000)车板价(含税)上涨5.61%。中转地秦皇岛大同优混（Q5800）平仓价、山西优混（Q5500）平仓价分别上涨13.30%、13.14%%。环渤海动力煤（Q5500）综合平均价上涨2.3%，目前价格578元/吨。

国际动力煤价：近一个月，澳洲纽卡斯尔动力煤现货价（美元/吨）、欧洲ARA港动力煤现货价和南非动力煤现货价分别上涨36.15%、21.70%和45.92%。

炼焦煤价格：钢铁厂焦煤采购价和国际价上涨。生产地：临汾主焦精煤车板价(含税)小幅上涨1.60%、平顶山主焦煤出厂价(含税)和贵州六盘水焦精煤出厂价(含税)保持不变。钢铁企业对炼焦煤价格采购价：首钢焦精煤（山西）采购价、济钢焦精煤（山西）采购价、鞍钢肥精煤（山西）采购价分别上涨2.17%、6.62%、5.71%。青岛港主焦煤（澳大利亚）库提价为1525元/吨，上涨9.32%。

无烟煤价格：山西晋城、阳泉等我国无烟煤主要生产地区，晋城无烟中块车板价(含税)和阳泉无烟洗中块车板价(含税)保持不变。

喷吹煤价格：大幅上涨。阳泉喷吹煤车板价（含税）、长治喷吹煤车板价(含税)分别上涨22.33%、22.31%。

展望：此次近一个月动力煤和喷吹煤价格涨幅较大。我们认为主要原因有：1）随着我国宏观经济复苏，国内煤炭下游需求增速较快，特别是11月份发电量同比增长6.6%，环比增长17.8%；2）11月份原煤产量同比增长1.5%，煤炭产量增速仍然远小于下游产业的增速，这与国内严格的安全检查、环保政策相关；3）煤炭进口量大幅下降，11月份煤炭进口量同比下降43.84%，环比下降15.00%。未来一个月，虽然我国对煤炭进口有所放松，以及对煤价进行一定的政策调控，但由于工业用电仍然有望保持高位增长，居民用煤或用电受冷冬影响迎来高峰，煤炭供需仍然偏紧，煤价仍然可能继续上涨。

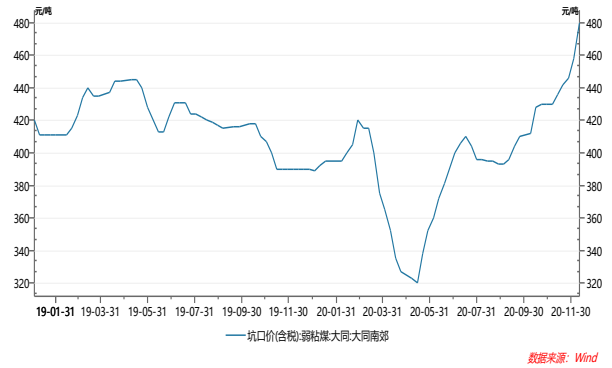
表 1：各种煤种价格以及变化

类别	地区	具体类型（元/吨）	最新价	近一月涨跌幅	19 年均价
动力煤	生产	大同动力煤(Q6000）车板价(含税）	480	10.09%	418
		陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价(含税)	580	13.73%	544
		兖州动力煤块(Q6000)车板价(含税)	753	5.61%	704
	中转	大同优混（Q5800）平仓价	724	13.30%	615
		山西优混（Q5500）平仓价	689	13.14%	587
		山西大混（Q5000）平仓价	-	-	508
	国际	欧洲 ARA 港动力煤现货价(美元/吨)	66.63	21.70%	60
		南非动力煤现货价	103.31	45.92%	71
		澳洲纽卡斯尔动力煤现货价(美元/吨)	84.06	36.15%	78
炼焦煤	生产	临汾主焦精煤车板价(含税)	1520	1.60%	1570
		平顶山主焦煤出厂价(含税)	1450	0.00%	1547
		贵州六盘水焦精煤出厂价(含税)	1360	0.00%	1496
	消费	首钢焦精煤（山西）采购价	1739	2.17%	1837

		济钢焦精煤（山西）采购价	1610	6.62%	1726
		鞍钢肥精煤（山西）采购价	1665	5.71%	1702
	国际	青岛港主焦煤（澳大利亚）库提价	1525	9.32%	1554
无烟煤	生产	晋城无烟中块车板价(含税)	880	0.00%	1123
		阳泉无烟洗中块车板价(含税)	850	0.00%	1093
喷吹煤	生产	阳泉喷吹煤车板价(含税)	1019	22.33%	943
			932	22.31%	865

资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图1：大同动力煤价格走势（元/吨）



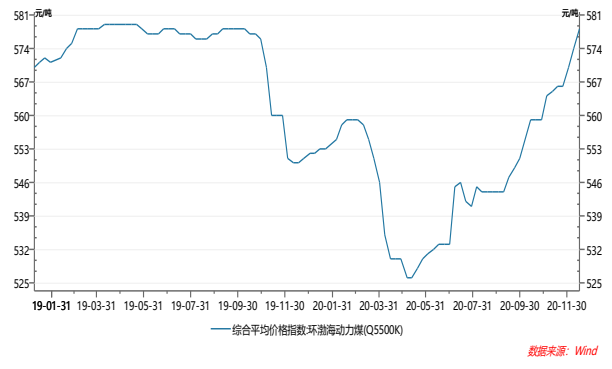
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图2：秦皇岛山西优混价格走势（元/吨）



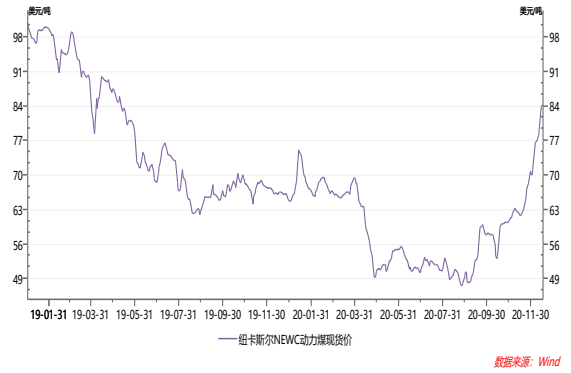
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图3：环渤海动力煤价格走势（元/吨）



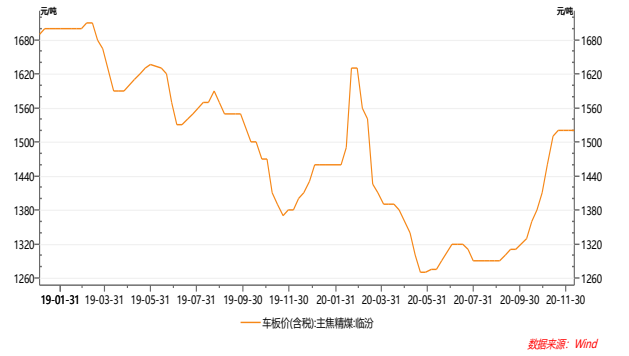
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图4：澳大利亚BJ煤炭价格走势（元/吨）



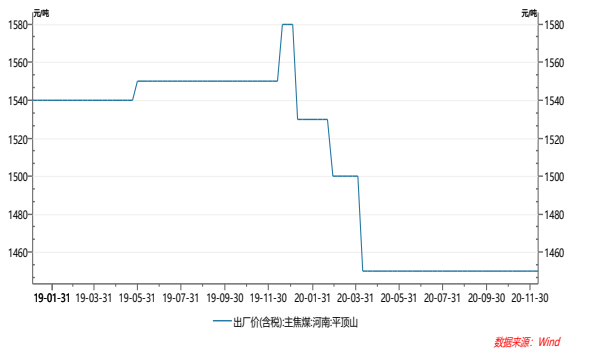
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图5：临汾主焦精煤车板价走势（元/吨）



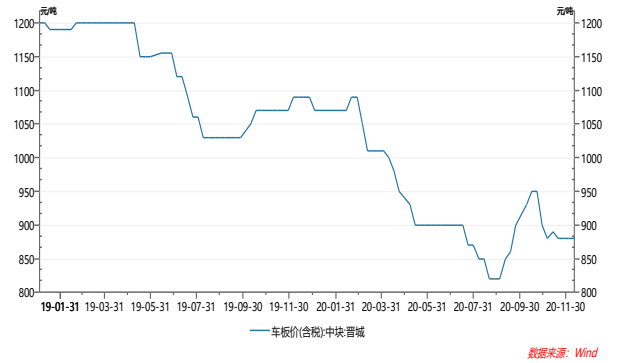
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图6：平顶山主焦煤出厂价走势（元/吨）



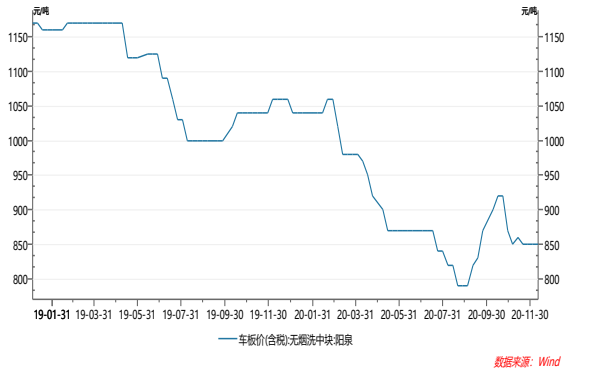
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图7：晋城无烟煤价格走势（元/吨）



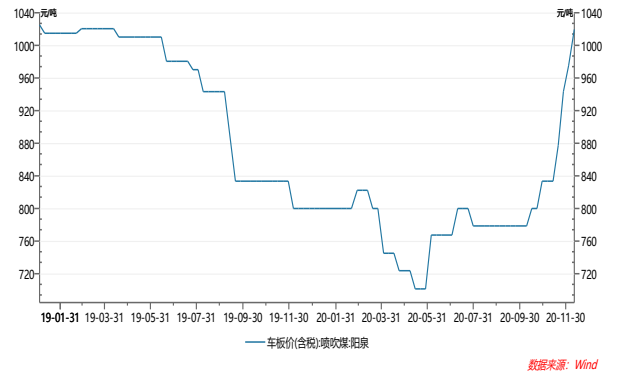
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图8：阳泉无烟煤价格走势（元/吨）



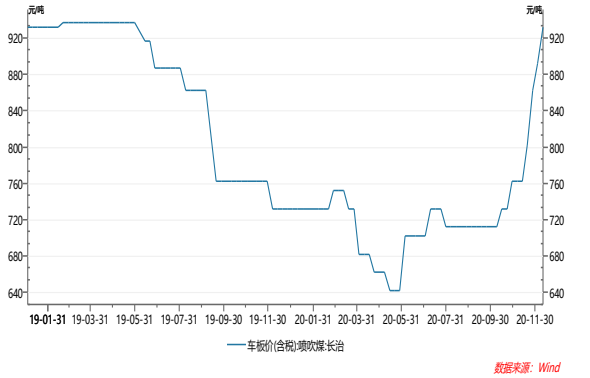
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图9：阳泉喷吹煤价格走势（元/吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图10：长治喷吹煤价格走势（元/吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

2. 煤炭产量：11 月煤炭产量增速远低于火电发电增速

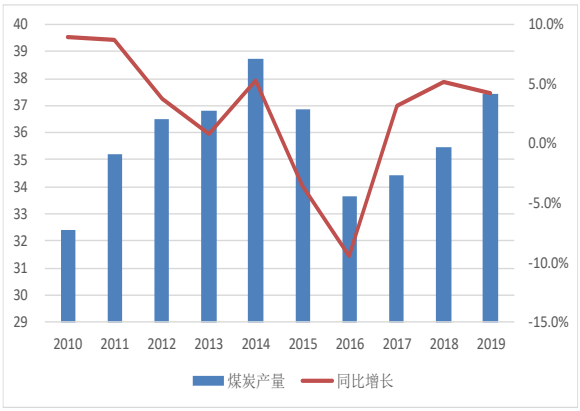
2020年1-11月，我国原煤产量34.82亿吨，同比增长0.4%，其中11月份原煤产量3.47亿吨，同比增长1.5%，连续两个月月度产量出现同比增长。这也与煤炭景气度密切相关，10月份开始，煤价持续加速上涨，煤炭企业的盈利能力显著好转，提升产量的积极性得到提高。不过煤炭产量增速仍然远小于下游产业的增速，这与国内严格的安全检查、环保政策相关。

图11：我国煤炭月度产量情况（万吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图12：我国煤炭年度产量情况（亿吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

煤炭库存：2020年12月18日，秦皇岛港煤炭库存485万吨，较1个月之前小幅下降，较2019年同期同比下降13.7%。

图13：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



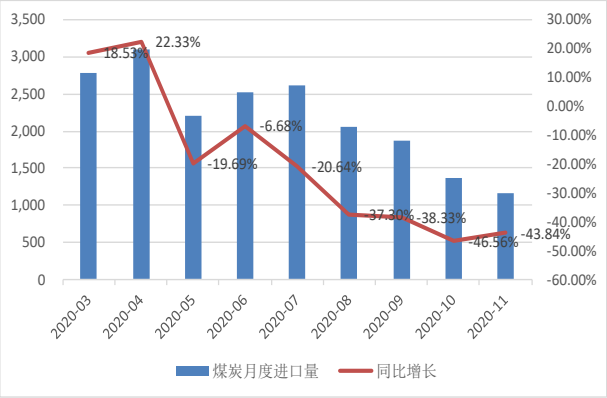
资料来源：Wind资讯、东莞证券研究

3.煤炭进出口： 11 月份煤炭进口量同比下降 43.8%

20120 年 1-11 月我国煤炭进口量（包括褐煤）为 2.65 亿吨，同比下降 10.8%，其中 11 月份煤炭进口量为 1167 万吨，同比下降 43.84%，环比下降 15.00%。煤炭进口量与我国煤炭进口政策密切相关，随着 12 月份我国放开煤炭进口，预计 12 月份煤炭进口量有

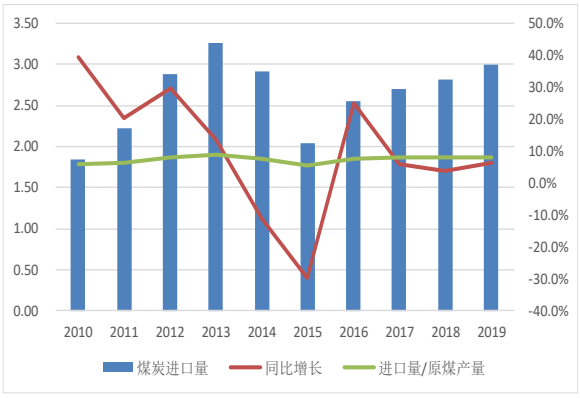
望环比增长。

图14：我国煤炭进出口月度情况（万吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图15：我国煤炭进出口年度情况（亿吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

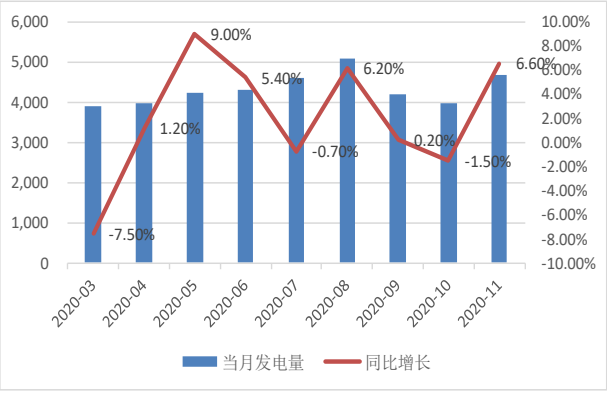
4. 煤炭下游分析：11 月下游产量增速较快，火电超预期增长

火电： 2020 年 1-11 月，我国火电发电量 47096 亿千瓦时，同比增长 0.3%，增速首次转正。其中 11 月份火电发电量为 4701 亿千瓦时，同比增长 6.6%，环比增长 17.8%，这与我国宏观经济密切相关，随着我国经济明显复苏，特别是出口超预期增长，拉动工业用电的需求另外，今年北方天气偏冷，居民用电需求较大。

钢铁：2020 年 1-11 月，我国生铁产量为 8.13 亿吨，同比增长 4.2%，其中 11 月份生铁产量 7201 万吨，同比增长 4.7%。

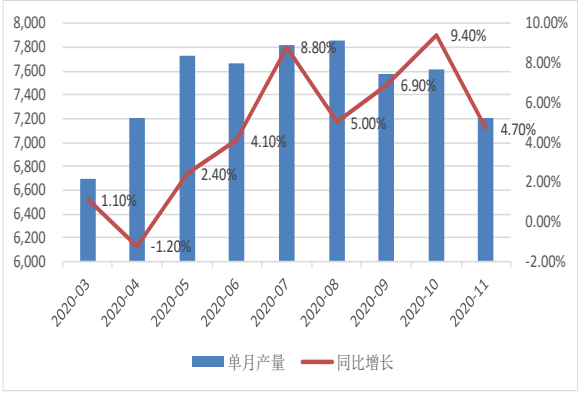
水泥：2020 年 1-11 月，我国水泥产量 21.63 亿吨，同比增长 1.2%，其中 11 月份水泥产量 2.43 亿吨，同比增长 7.7%。

图16：我国火电发电量情况（亿千瓦时）



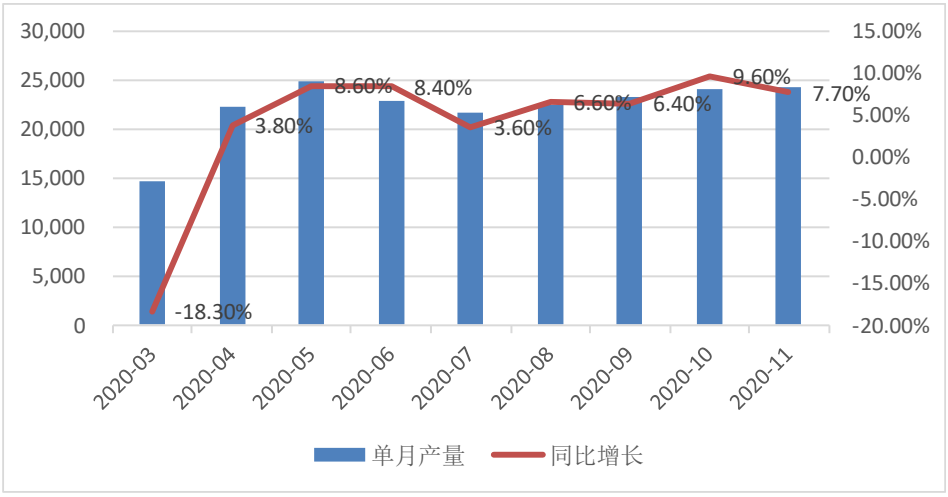
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图17：我国生铁产量情况（万吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图18：我国水泥产量情况（万吨）



资料来源：Wind资讯、东莞证券研究

5. 市场表现：最近一个月煤炭板块涨幅超越大盘涨幅

近一个月（11 月 19 日-12 月 18 日），上证指数最终上涨 1.42%，最高上涨 3.54%；沪深 300 最终上涨 2.21%，最高上涨 4.07%。煤炭板块最高上涨 10.13%，最终上涨 5.30%，涨幅好于大盘涨幅。

表 2：2020年A股各板块表现（11月19日-12月18日）

申万行业分类	区间涨跌幅	区间最大涨跌幅	年初至今涨跌幅
休闲服务(申万)	11.48%	15.19%	69.06%
电气设备(申万)	11.45%	12.05%	76.64%
食品饮料(申万)	9.69%	11.31%	74.36%
医药生物(申万)	6.21%	7.49%	48.97%
有色金属(申万)	5.91%	7.19%	29.05%
煤炭开采Ⅱ(申万)	5.30%	10.18%	6.13%
国防军工(申万)	4.38%	10.28%	38.29%
机械设备(申万)	1.41%	4.89%	26.61%
农林牧渔(申万)	0.43%	6.14%	14.97%
非银金融(申万)	0.34%	9.03%	3.96%
银行(申万)	-0.69%	8.77%	-4.39%
综合(申万)	-1.04%	2.99%	11.24%
汽车(申万)	-1.43%	6.64%	43.17%
公用事业(申万)	-1.97%	1.54%	0.11%
电子(申万)	-1.98%	3.54%	31.87%
化工(申万)	-2.01%	2.70%	32.16%
钢铁(申万)	-2.47%	3.05%	6.47%
轻工制造(申万)	-2.86%	2.49%	17.54%
家用电器(申万)	-3.22%	3.90%	24.57%
交通运输(申万)	-3.44%	1.53%	-1.45%
计算机(申万)	-3.84%	1.53%	8.83%
传媒(申万)	-4.00%	2.36%	9.99%
建筑装饰(申万)	-4.88%	1.23%	-4.69%

纺织服装(申万)	-5.74%	0.80%	-5.87%
房地产(申万)	-6.05%	2.58%	-9.46%
建筑材料(申万)	-6.67%	1.16%	23.08%
商业贸易(申万)	-6.73%	0.21%	2.72%
通信(申万)	-6.85%	2.07%	-7.54%
上证综指	1.42%	3.54%	11.30%
沪深 300	2.21%	4.07%	22.05%

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

近一个月（11 月 19 日-12 月 18 日），煤炭板块中郑州煤电、盘江股份、山煤国际、恒源煤电股价涨幅居前，超过 19%。

表 3：2020年煤炭板块各公司股价表现（11月19日-12月18日）

证券代码	证券简称	区间涨跌幅	区间最大涨跌幅	年初至今涨跌幅
600121.SH	郑州煤电	95.16%	115.73%	104.22%
600395.SH	盘江股份	20.69%	20.83%	52.55%
600546.SH	山煤国际	19.82%	23.73%	32.28%
600971.SH	恒源煤电	19.06%	19.06%	13.34%
601001.SH	大同煤业	14.74%	22.31%	37.95%
601918.SH	新集能源	14.44%	14.44%	-3.93%
600997.SH	开滦股份	13.79%	14.16%	20.66%
600348.SH	阳泉煤业	11.80%	11.99%	11.39%
600403.SH	大有能源	11.02%	20.43%	0.98%
000983.SZ	山西焦煤	10.71%	16.06%	25.35%
600123.SH	兰花科创	10.51%	11.07%	-4.44%
600397.SH	安源煤业	9.36%	30.77%	15.96%
600188.SH	兖州煤业	8.99%	20.00%	8.15%
601101.SH	昊华能源	8.71%	15.92%	-9.13%
000933.SZ	神火股份	7.43%	20.34%	54.08%
601088.SH	中国神华	7.20%	13.38%	13.26%
600508.SH	上海能源	7.01%	8.40%	10.37%
601898.SH	中煤能源	6.79%	7.96%	-6.43%
000937.SZ	冀中能源	6.23%	7.27%	15.04%
601699.SH	潞安环能	5.48%	8.29%	-3.19%
000552.SZ	靖远煤电	3.68%	15.38%	25.59%
601666.SH	平煤股份	2.08%	9.86%	58.03%
002128.SZ	露天煤业	1.49%	9.58%	40.18%
000780.SZ	*ST 平能	1.10%	9.94%	22.00%
601225.SH	陕西煤业	-1.01%	10.91%	13.63%
000968.SZ	蓝焰控股	-1.09%	5.10%	-20.16%
600157.SH	*ST 永泰	-6.76%	4.05%	-3.50%

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

6 煤炭板块有望在煤价上涨过程中迎来估值修复，给予行业“中性”投资评级

目前煤炭上市公司市盈率（TTM）整体法11.3倍、中值10.4倍；市净率整体法1.01倍、中值1.04倍，估值仍具备优势，煤炭板块有望在煤价上涨过程中迎来估值修复。另外，煤炭板块继续保持较高的分红，股息率较高。个股建议重点关注动力煤类企业陕西煤业（601225）、中国神华（601088）和兖州煤业（600188），焦煤类企业平煤股份（601666）、山西焦煤（000983）和神火股份（000933），喷吹煤类企业潞安环能（601699）。

风险提示：煤价下跌，需求低于预期，煤炭行业政策风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn