煤炭价格持续上行，板块估值优势明显

——煤炭行业月报（20200930）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 核心观点

动力煤价格继续上行，焦炭第三轮涨价基本落地。本月大盘回调，煤炭板块得益于估值优势及近期行业基本面改善明显、煤价持续上行等因素跌幅相对较小；个股中，陕西煤业、中国神华等优质动力煤企业表现相对抗跌。行业层面，动力煤价格在国庆假期、大秦线检修临近，电厂开启补库存背景下持续上行，秦皇岛港口 5500 大卡动力煤价格涨至 604 元/吨；煤焦方面，月末山东、河北主流钢企接受焦炭涨价后，焦炭第三轮涨价基本落地。

供需向好不改，基本面对煤价支撑仍在。当前港口煤价已涨至 604 元/吨，市场对于煤价“恐高”情绪又起，我们基于当前动力煤供需情况，认为基本面对煤价的支撑仍在。需求端，电厂将赶在国庆假期前集中储煤及东北冬储煤需求启动仍是拉动需求的主要因素；同时产地煤化工、水泥需求环比好转也助力了煤炭需求上行，当前煤炭需求端未见走弱。供给端，当前主产地煤矿生产仍旧偏紧，陕西榆林地区环保安检趋严，煤矿产能释放受限；内蒙鄂尔多斯地区月末因煤管票用尽停产煤矿增多，内蒙地区煤矿开工率持续回落；进口煤方面，当前除了东北电厂获得新的进口煤额度以外，其余港口进口煤通关未见放松。港口方面，当前北方港口煤炭库存因发运成本倒挂、港口煤炭调入量偏低持续回落，尽管当前产地煤价持续上行，但下游对港口高价煤接受程度有所降低，上下游分歧仍存。仅从当前基本面来看，煤价韧性较强，目前煤价较大的风险或来自于监管调控。据中国煤炭资源网消息，近期监管层召开煤炭联席会议应对煤价上涨及冬储问题；当前市场对于后续进口煤额度放开有一定预期，但目前并无确切消息，建议持续跟踪后续进口煤政策执行情况。

短期内焦炭维持供需两旺，中期维度钢厂减产预期下焦炭价格或承压。伴随焦炭第三轮涨价落地，焦化利润水平进一步提升，钢焦利润分化背景下市场对焦炭后续走势产生一定分歧，我们认为短期内基本面对焦炭价格仍有一定支撑，但焦炭价格继续上行空间或有限，主要理由如下：1）当前焦炭整体仍处于供需两旺格局，月内焦化厂、港口焦炭库存继续回落，北方钢厂仍存在补库存需求，基本面对焦炭价格仍有支撑；2）当前钢材、焦化利润分化明显，钢材毛利水平及毛利率均远低于焦炭，产业链利润分配并不平衡，焦炭价格进一步上行较为困难；且尽管当前钢材需求仍较坚挺，但考虑供应和库存压力仍未缓解，钢材及其上游原料整体仍有压力，焦炭价格在钢厂减产预期下仍将承压。

当前时点上，我们基于短期煤价韧性较强，中期煤炭行业供需向好、板块估值优势明显等因素对板块后续表现不悲观。动力煤企业建议关注资源储备优势突出、业绩稳定且有一定分红潜力的煤企，相关标的为露天煤业、陕西煤业；煤焦企业建议关注区域供需向好、公司层面具有产能增长、新项目投产预期的优质企业，相关标的为淮北矿业、平煤股份、金能科技。

风险提示：宏观经济形势调整，行业政策变化。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业月报
所属行业	能源/煤炭
报告时间	2020/9/30

分析师

许惠敏
证书编号：S1100520050002
xuhuimin@cczq.com

联系人

王磊
证书编号：S1100118070008
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、指标速览 4
二、要闻汇总 4
2.1 川财观点：煤炭价格持续上行，板块估值优势明显 4
三、煤炭股一月表现 5
3.1 行业表现比较 5
四、动力煤价格及供需 6
4.1 动力煤价格 6
4.2 动力煤供需 6
五、炼焦煤价格及供需 8
5.1 炼焦煤价格 8
5.2 炼焦煤供需 8
5.3 炼焦煤库存 9
六、焦炭价格及供需 10
6.1 焦炭价格 10
6.2 焦炭供需 10
风险提示 11

图表目录

图 1：行业版块表现 5
图 2：版块 PE（TTM） 5
图 3：动力煤价格指数（Q5500K） 6
图 4：动力煤价格指数（Q5000K） 6
图 5：中国煤炭价格指数 6
图 6：环渤海动力煤价格指数 6
图 7：动力煤总需求与总供给 6
图 8：动力煤行业消费量 6
图 9：动力煤供需缺口 7
图 10：发电集团煤炭库存可用天数 7
图 11：重要港口煤炭库存 7
图 12：动力煤进出口数量 8
图 13：动力煤进出口金额 8
图 14：国内主要地区炼焦煤价格 8
图 15：焦煤期货结算价 8
图 16：炼焦煤总需求及总供给 8
图 17：炼焦煤供需缺口 8
图 18：炼焦煤港口库存 9
图 19：国内独立焦化厂炼焦煤库存 9
图 20：炼焦煤平均可用天数：独立焦化厂 9
图 21：大中型钢厂炼焦煤平均库存可用天数 9
图 22：炼焦煤进出口数量 10
图 23：炼焦煤进出口金额 10
图 24：天津港准一级冶金焦价格 10
图 25：唐山二级冶金焦到厂价 10
图 26：焦炭产量及同比 10
图 27：焦炭港口库存 10

表格 1. 一周行业指标变动情况速览 4

一、指标速览

表格 1. 一周行业指标变动情况速览

项目	单位	最新数据	周度变动	月度变动	年度变动
动力煤					
环渤海指数	元/吨	549	0.37%	0.92%	-0.54%
炼焦煤					
柳林 4 号焦精煤坑口价	元/吨	820	0.00%	0.00%	-7.87%
古交 2 号焦精煤	元/吨	1250	0.00%	0.00%	-13.19%
港口库存					
秦皇岛库存	万吨	505.5	-1.37%	3.69%	-10.61%

资料来源：wind，川财证券研究所

二、要闻汇总

2.1 川财观点：煤炭价格持续上行，板块估值优势明显

动力煤价格继续上行，焦炭第三轮涨价基本落地。本月大盘回调，煤炭板块得益于估值优势及近期行业基本面改善明显、煤价持续上行等因素跌幅相对较小；个股中，陕西煤业、中国神华等优质动力煤企业表现相对抗跌。行业层面，动力煤价格在国庆假期、大秦线检修临近，电厂开启补库存背景下持续上行，秦皇岛港口 5500 大卡动力煤价格涨至 604 元/吨；煤焦方面，月末山东、河北主流钢企接受焦炭涨价后，焦炭第三轮涨价基本落地。

供需向好不改，基本面对煤价支撑仍在。当前港口煤价已涨至 604 元/吨，市场对于煤价“恐高”情绪又起，我们基于当前动力煤供需情况，认为基本面对煤价的支撑仍在。需求端，电厂将赶在国庆假期前集中储煤及东北冬储煤需求启动仍是拉动需求的主要因素；同时产地煤化工、水泥需求环比好转也助力了煤炭需求上行，当前煤炭需求端未见走弱。供给端，当前主产地煤矿生产仍旧偏紧，陕西榆林地区环保安检趋严，煤矿产能释放受限；内蒙鄂尔多斯地区月末因煤管票用尽停产煤矿增多，内蒙地区煤矿开工率持续回落；进口煤方面，当前除了东北电厂获得新的进口煤额度以外，其余港口进口煤通关未见放松。港口方面，当前北方港口煤炭库存因发运成本倒挂、港口煤炭调入量偏低持续回落，尽管当前产地煤价持续上行，但下游对港口高价煤接受程度有所降低，上下游分歧仍存。仅从当前基本面来看，煤价韧性较强，目前煤价较大的风险或来自于监管调控。据中国煤炭资源网消息，近期监管层召开煤炭联席会议应对煤价上涨及冬储问题；当前市场对于后续进口煤额度放开有一定预期，但目前并无确切消息，建议持续跟踪后续进口煤政策执行情况。

短期内焦炭维持供需两旺，中期维度钢厂减产预期下焦炭价格或承压。伴随焦炭第三轮涨价落地，焦化利润水平进一步提升，钢焦利润分化背景下市场对焦炭后续走势产生一定分歧，我们认为短期内基本面对焦炭价格仍有一定支撑，但焦炭价格继续上行

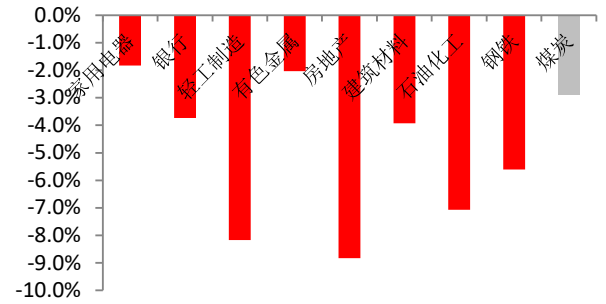
空间或有限，主要理由如下：1）当前焦炭整体仍处于供需两旺格局，月内焦化厂、港口焦炭库存继续回落，北方钢厂仍存在补库存需求，基本面对焦炭价格仍有支撑；2）当前钢材、焦化利润分化明显，钢材毛利水平及毛利率均远低于焦炭，产业链利润分配并不平衡，焦炭价格进一步上行较为困难；且尽管当前钢材需求仍较坚挺，但考虑供应和库存压力仍未缓解，钢材及其上游原料整体仍有压力，焦炭价格在钢厂减产预期下仍将承压。

当前时点上，我们基于短期煤价韧性较强，中期煤炭行业供需向好、板块估值优势明显等因素对板块后续表现不悲观。动力煤企业建议关注资源储备优势突出、业绩稳定且有一定分红潜力的煤企，相关标的为露天煤业、陕西煤业；煤焦企业建议关注区域供需向好、公司层面具有产能增长、新项目投产预期的优质企业，相关标的为淮北矿业、平煤股份、金能科技。

三、煤炭股一月表现

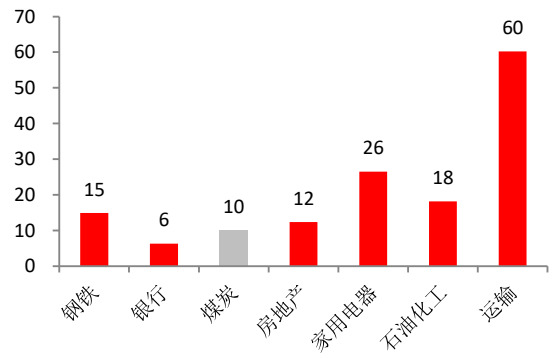
3.1 行业表现比较

图 1：行业版块表现



资料来源：wind，川财证券研究所

图 2：版块 PE（ttm）

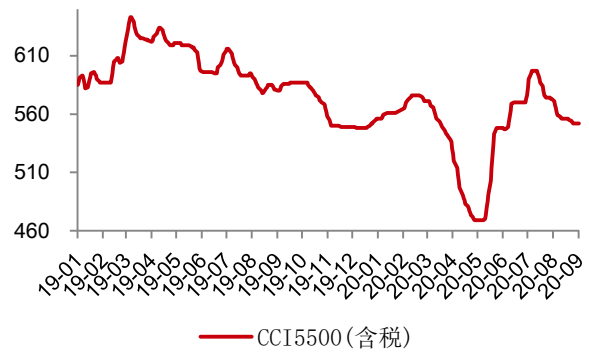


资料来源：wind，川财证券研究所

四、动力煤价格及供需

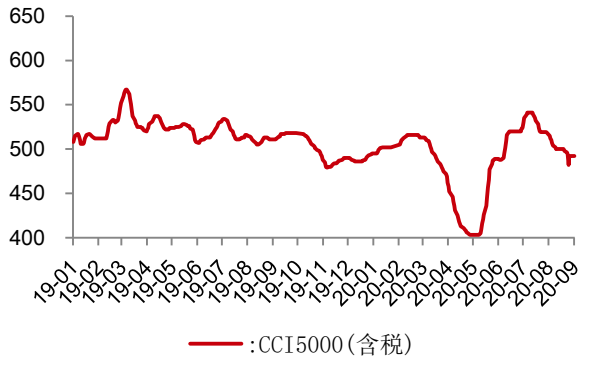
4.1 动力煤价格

图 3：动力煤价格指数（Q5500K）



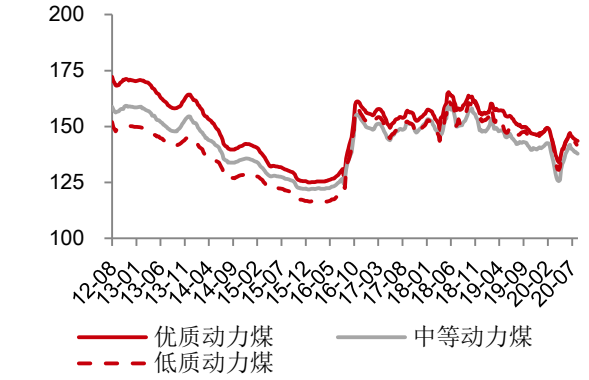
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 4：动力煤价格指数（Q5000K）



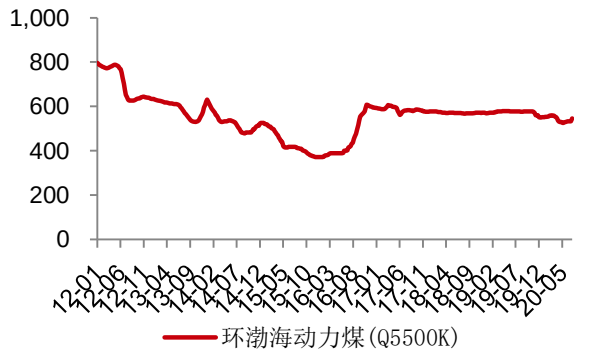
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 5：中国煤炭价格指数



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 6：环渤海动力煤价格指数

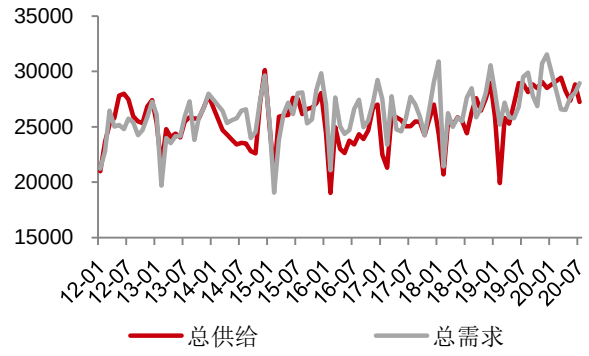


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

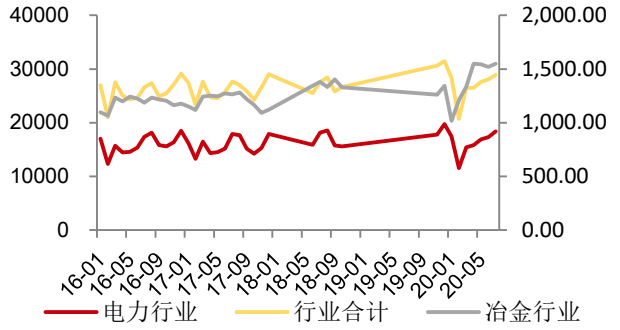
4.2 动力煤供需

图 7：动力煤总需求与总供给

图 8：动力煤行业消费量

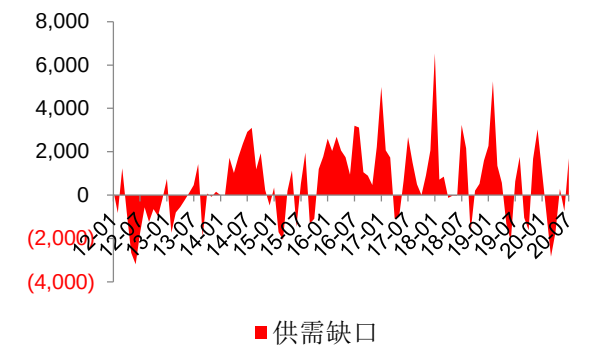


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨



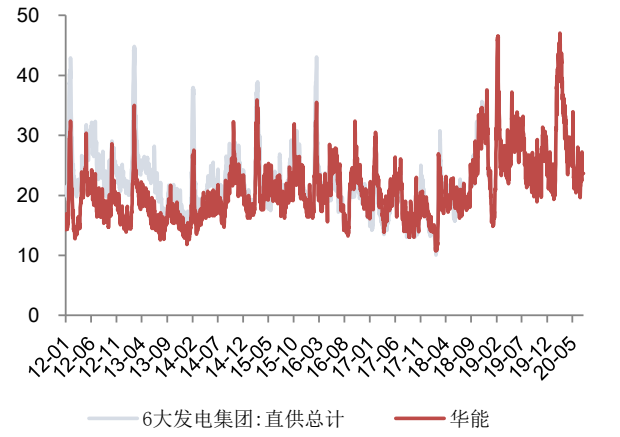
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 9：动力煤供需缺口



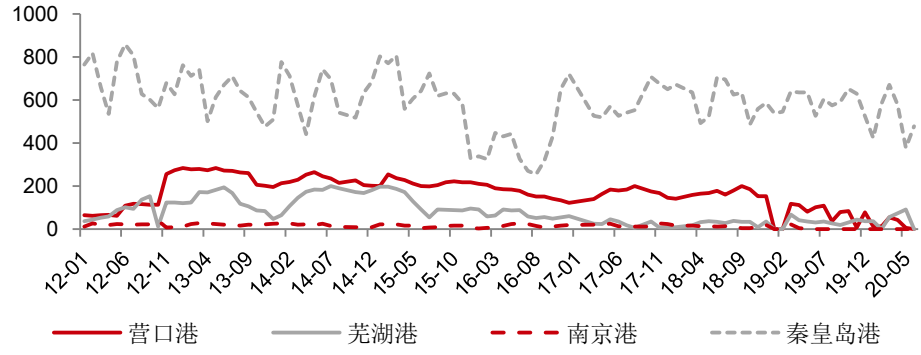
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 10：发电集团煤炭库存可用天数



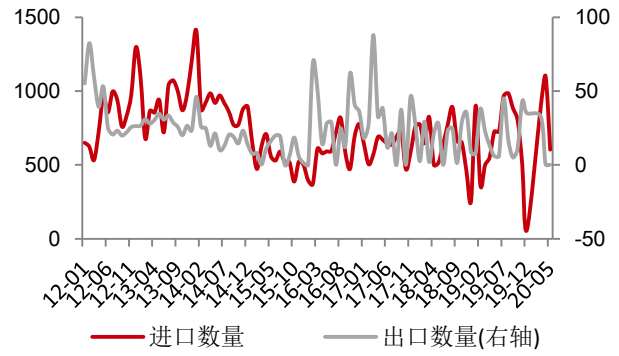
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 11：重要港口煤炭库存



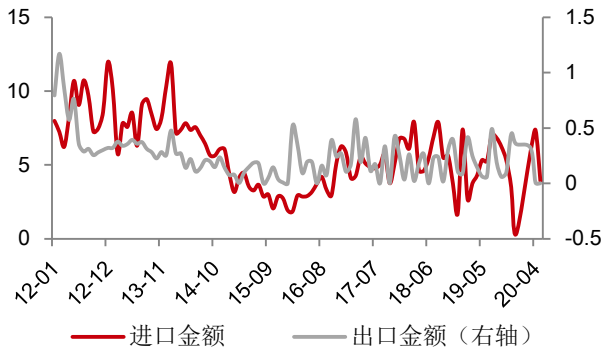
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 12：动力煤进出口数量



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 13：动力煤进出口金额

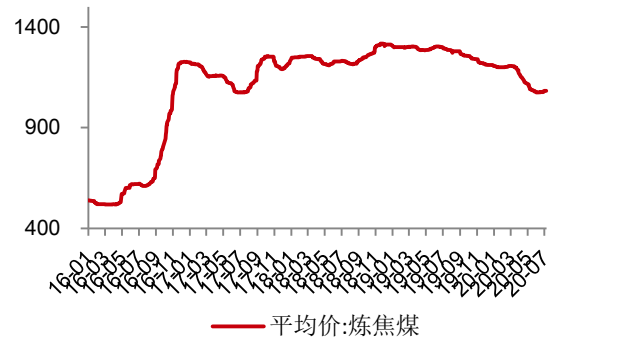


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿美元

五、炼焦煤价格及供需

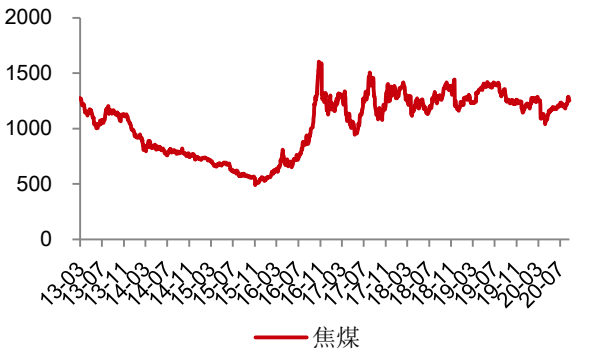
5.1 炼焦煤价格

图 14：国内主要地区炼焦煤价格



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 15：焦煤期货结算价

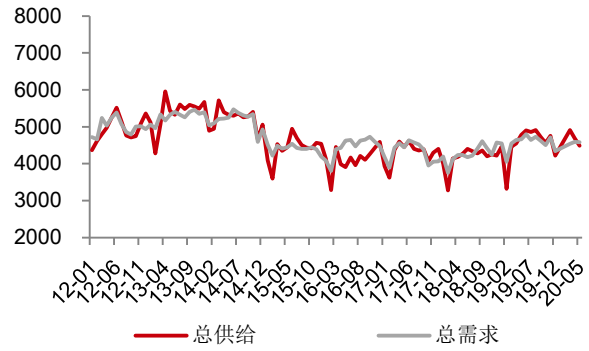


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

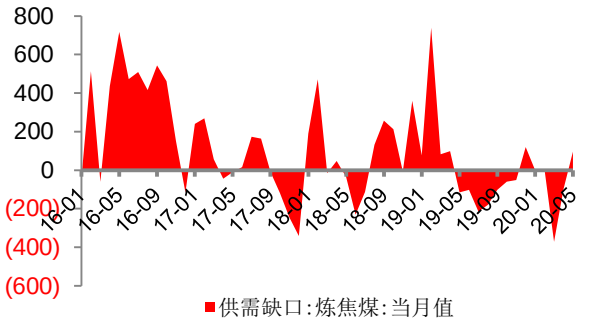
5.2 炼焦煤供需

图 16：炼焦煤总需求及总供给

图 17：炼焦煤供需缺口



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

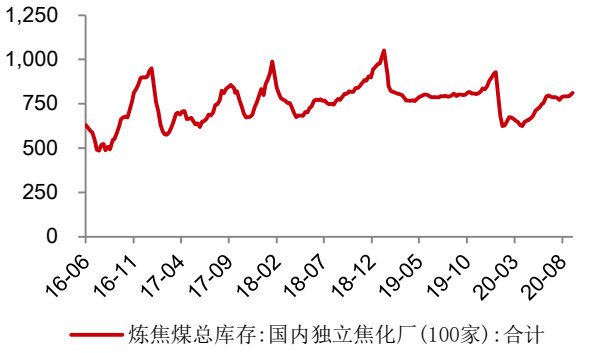
5.3 炼焦煤库存

图 18：炼焦煤港口库存



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 19：国内独立焦化厂炼焦煤库存



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 20：炼焦煤平均可用天数：独立焦化厂



图 21：大中型钢厂炼焦煤平均库存可用天数



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：天

资料来源：wind，川财证券研究所；单位：天

图 22：炼焦煤进出口数量

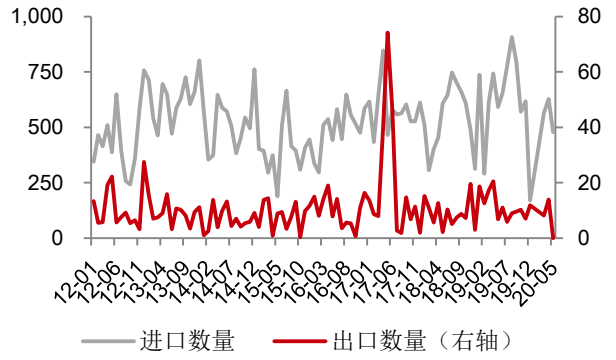
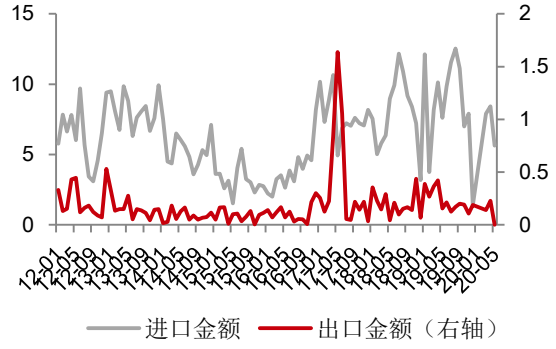


图 23：炼焦煤进出口金额



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿美元

六、焦炭价格及供需

6.1 焦炭价格

图 24：天津港准一级冶金焦价格

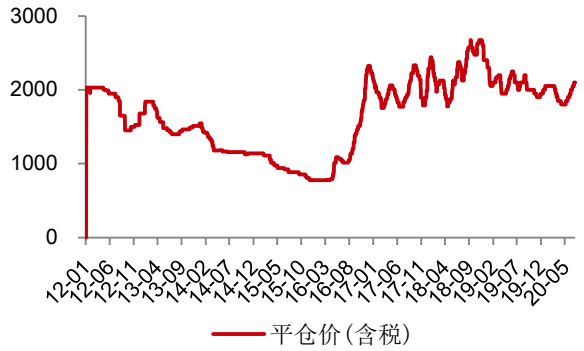
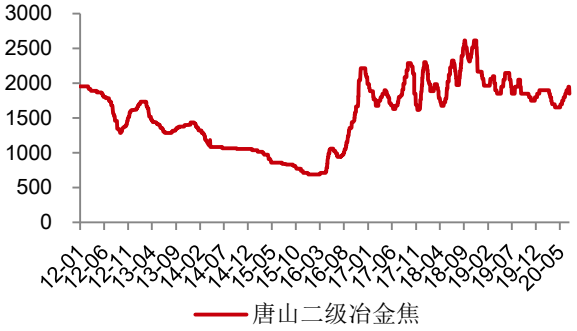


图 25：唐山二级冶金焦到厂价



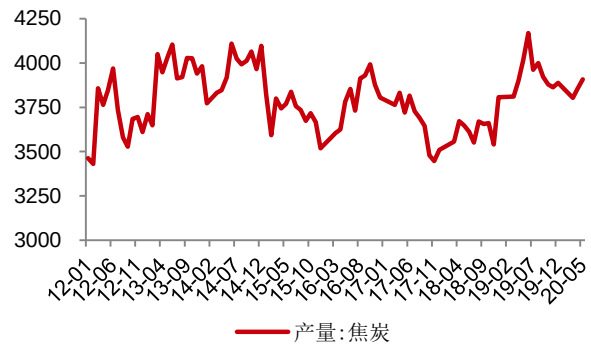
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

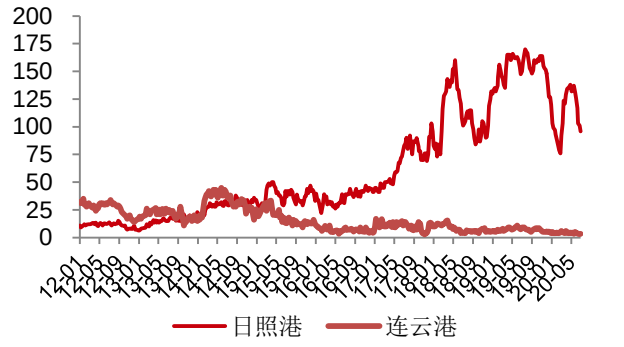
6.2 焦炭供需

图 26：焦炭产量及同比

图 27：焦炭港口库存



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

风险提示

国内外宏观经济形势调整

国内外宏观经济形势的变化可能影响到行业的整体表现。

行业政策变化

行业政策发生变化将会较大程度影响行业。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（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，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

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。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：000000029399