煤炭板块相对抗跌，看好焦化利润改善

——煤炭行业周报（20200905）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 核心观点

煤炭板块相对抗跌，个股中平煤股份、金能科技表现较好。本周大盘小幅回落，煤炭板块表现稳健，周跌幅仅有 0.18%，相对抗跌；个股中，中报业绩稳健、具有集团旗下焦煤、焦炭产能注入预期的平煤股份，及中报业绩较好，伴随明年青岛项目投产、公司业绩增长确定性较高的金能科技表现较好。行业层面，动力煤港口价格在前期连续回落后企稳在 552 元/吨，坑口煤价格在发运倒挂背景下涨幅收窄；焦炭方面，焦炭现货第二轮提涨落地确定性较高，焦企利润周环比上涨 4 元/吨至 280 元/吨，符合前期预期；焦炭期货在供需向好、山西太原将推动焦化去产能等因素的影响下涨幅较大，周涨幅达到 6.42%。

9 月长协煤价格降幅较大，关注太原焦化去产能落地情况。周内中国神华公布了 9 月月度长协煤报价，9 月 5500 大卡长协煤报价 555 元/吨，月环比下降 17 元/吨。当前电厂煤炭库存偏高对采煤需求的抑制仍在，且 9 月为动力煤传统淡季，气温下降将减少居民用电量、降低电厂耗煤负荷，大集团下调 9 月长协价格一定程度上体现了市场预期。我们考虑到当前坑口煤价格坚挺、产地发运倒挂严重，且前期大秦线事故影响下秦皇岛煤炭库存仍偏低等因素，预计港口煤价大幅下跌概率较小，短期内煤价或维持弱势震荡格局。煤焦方面，周内太原市发布《关于按期完成焦化产能压减淘汰任务的通知》，要求在 10 月 31 日前，关停全市炭化室高度 4.3 米及清洁型热回收焦炉，合计焦化产能 960 万吨（太原市共有焦化产能 1350 万吨），若太原焦化去产能严格执行，将对当前焦化供给产生较大影响。当前焦炭维持供需两旺状态，基本面向好叠加去产能消息催化，焦炭价格具备上行基础，中期维度看好焦化利润提升。

煤炭中期基本面稳健，板块估值优势明显，后市表现值得期待。近期市场波动较大，前期涨幅较大的大消费板块出现回调，而基本面稳健、估值偏低的周期板块则相对抗跌。当前时点上，我们基于煤炭行业中期供需平稳、估值优势明显等因素对板块后续表现不悲观。基本面上，动力煤方面，进口煤管控未见放松、内蒙倒查煤炭贪腐、鄂尔多斯煤管票严格等因素对煤炭供给影响仍在，中期维度煤炭供给相对平稳；需求端，经济平稳复苏叠加水电发力趋缓利于火电耗煤需求回升，需求支撑下煤价中枢有望维持在 550 元/吨左右，动力煤企业下半年业绩较上半年改善确定性较高。焦炭方面，山东限产 1800 万吨、江苏徐州关停 550 万吨焦化产能、山西太原将去化焦化产能 960 万吨等事件对焦炭供给端影响仍在，山西、内蒙新建产能落地时点预计较为缓慢，中期维度焦炭供需或呈现平衡偏紧局面，叠加成本端焦煤维持弱势，焦化利润提升值得期待。

复盘今年煤炭板块走势，煤炭板块与钢铁、建材等周期板块走势有高度的一致性。金九银十为传统施工旺季，伴随钢铁、水泥等上游周期品需求季节性好转、价格上涨，市场对大周期板块的关注度或将提升，煤炭板块或也将获得估值修复机会，建议关注板块中顺周期、业绩弹性较大、且公司层面有环比改善的优质个股，相关标的包括平煤股份、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	行业周报
所属行业	能源/煤炭
报告时间	2020/9/5

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：煤炭板块相对抗跌，看好焦化利润改善 4
三、煤炭股一周表现 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 6
图 4：电煤价格指数 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	544	0.00%	0.00%	-1.45%
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%
运费					
秦皇岛、天津、京唐-广州	元/吨	34.5	-2.90%	-16.87%	-42.98%
秦皇岛、天津、京唐-上海	元/吨	26.5	-7.55%	-3.64%	-44.21%
港口库存					
秦皇岛库存	万吨	480	-4.57%	-11.36%	-15.12%

资料来源：wind，川财证券研究所

二、要闻汇总

2.1 川财观点：煤炭板块相对抗跌，看好焦化利润改善

煤炭板块相对抗跌，个股中平煤股份、金能科技表现较好。本周大盘小幅回落，煤炭板块表现稳健，周跌幅仅有 0.18%，相对抗跌；个股中，中报业绩稳健、具有集团旗下焦煤、焦炭产能注入预期的平煤股份，及中报业绩较好，伴随明年青岛项目投产、公司业绩增长确定性较高的金能科技表现较好。行业层面，动力煤港口价格在前期连续回落后企稳在 552 元/吨，坑口煤价格在发运倒挂背景下涨幅收窄；焦炭方面，焦炭现货第二轮提涨落地确定性较高，焦企利润周环比上涨 4 元/吨至 280 元/吨，符合前期预期；焦炭期货在供需向好、山西太原将推动焦化去产能等因素的影响下涨幅较大，周涨幅达到 6.42%。

9 月长协煤价格降幅较大，关注太原焦化去产能落地情况。周内中国神华公布了 9 月月度长协煤报价，9 月 5500 大卡长协煤报价 555 元/吨，月环比下降 17 元/吨。当前电厂煤炭库存偏高对采煤需求的抑制仍在，且 9 月为动力煤传统淡季，气温下降将减少居民用电量、降低电厂耗煤负荷，大集团下调 9 月长协价格一定程度上体现了市场预期。我们考虑到当前坑口煤价格坚挺、产地发运倒挂严重，且前期大秦线事故影响下秦皇岛煤炭库存仍偏低等因素，预计港口煤价大幅下跌概率较小，短期内煤价或维持弱势震荡格局。煤焦方面，周内太原市发布《关于按期完成焦化产能压减淘汰任务的通知》，要求在 10 月 31 日前，关停全市炭化室高度 4.3 米及清洁型热回收焦炉，合计焦化产能 960 万吨（太原市共有焦化产能 1350 万吨），若太原焦化去产能严格执行，将对当前焦化供给产生较大影响。当前焦炭维持供需两旺状态，基本面向好叠加去产能消息催化，焦炭价格具备上行基础，中期维度看好焦化利润提升。

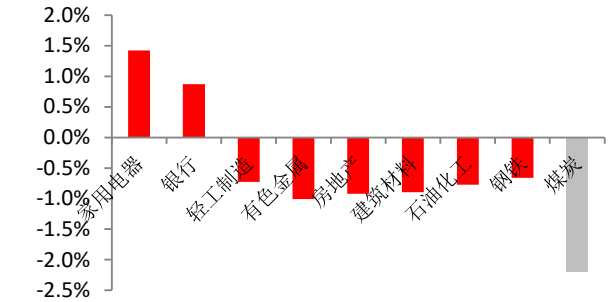
煤炭中期基本面稳健，板块估值优势明显，后市表现值得期待。近期市场波动较大，前期涨幅较大的大消费板块出现回调，而基本面稳健、估值偏低的周期板块则相对抗跌。当前时点上，我们基于煤炭行业中期供需平稳、估值优势明显等因素对板块后续表现不悲观。基本面上，动力煤方面，进口煤管控未见放松、内蒙倒查煤炭贪腐、鄂尔多斯煤管票严格等因素对煤炭供给影响仍在，中期维度煤炭供给相对平稳；需求端，经济平稳复苏叠加水电发力趋缓利于火电耗煤需求回升，需求支撑下煤价中枢有望维持在 550 元/吨左右，动力煤企业下半年业绩较上半年改善确定性较高。焦炭方面，山东限产 1800 万吨、江苏徐州关停 550 万吨焦化产能、山西太原将去化焦化产能 960 万吨等事件对焦炭供给端影响仍在，山西、内蒙新建产能落地时点预计较为缓慢，中期维度焦炭供需或呈现平衡偏紧局面，叠加成本端焦煤维持弱势，焦化利润提升值得期待。

复盘今年煤炭板块走势，煤炭板块与钢铁、建材等周期板块走势有高度的一致性。金九银十为传统施工旺季，伴随钢铁、水泥等上游周期品需求季节性好转、价格上涨，市场对大周期板块的关注度或将提升，煤炭板块或也将获得估值修复机会，建议关注板块中顺周期、业绩弹性较大、且公司层面有环比改善的优质个股，相关标的包括平煤股份、金能科技。

三、煤炭股一周表现

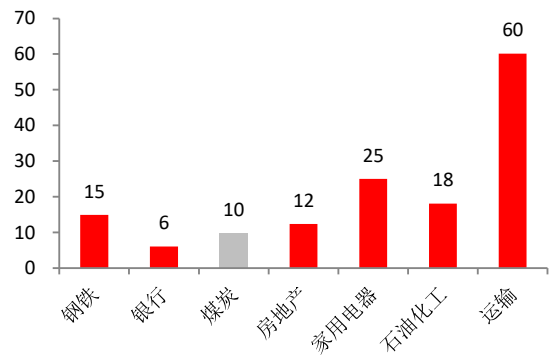
3.1 行业表现比较

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）

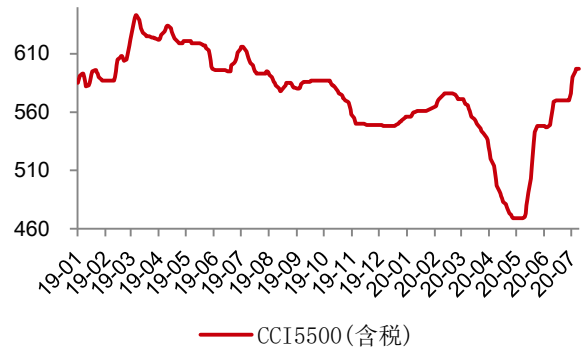


资料来源：wind，川财证券研究所

四、动力煤价格及供需

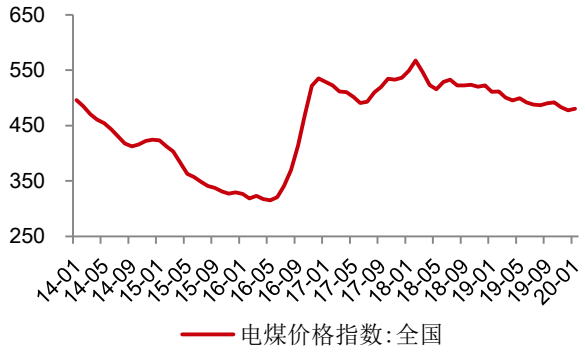
4.1 动力煤价格

图 3：动力煤价格指数



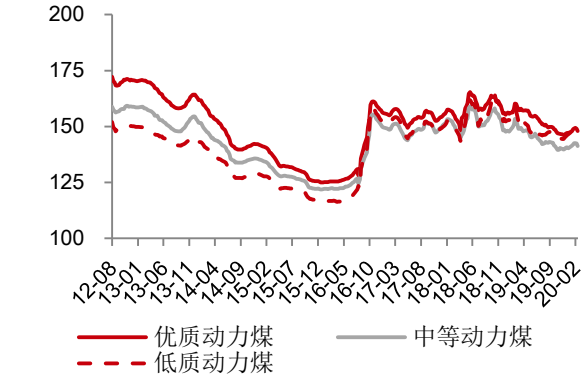
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 4：电煤价格指数



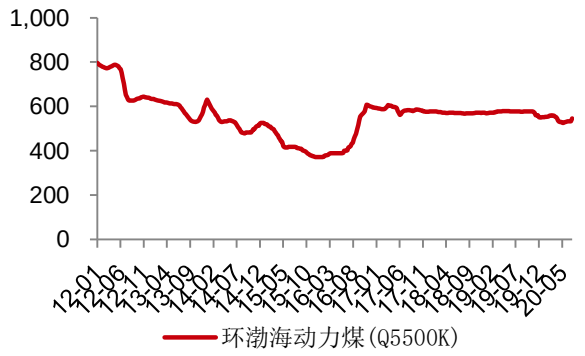
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

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

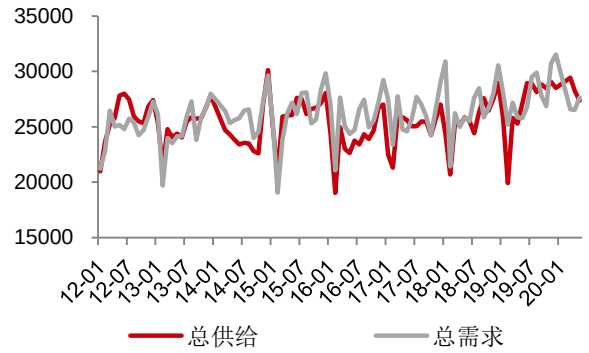


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

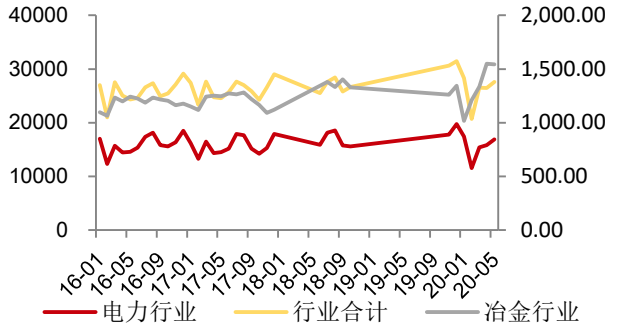
4.2 动力煤供需

图 7：动力煤总需求与总供给

图 8：动力煤行业消费量

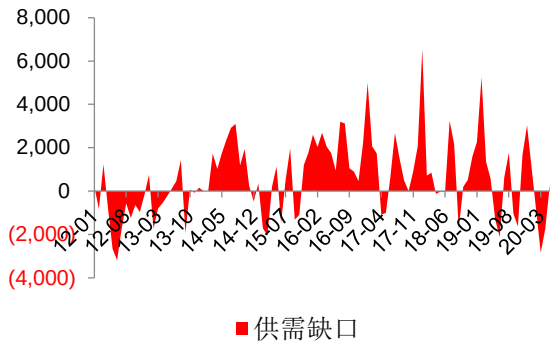


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨



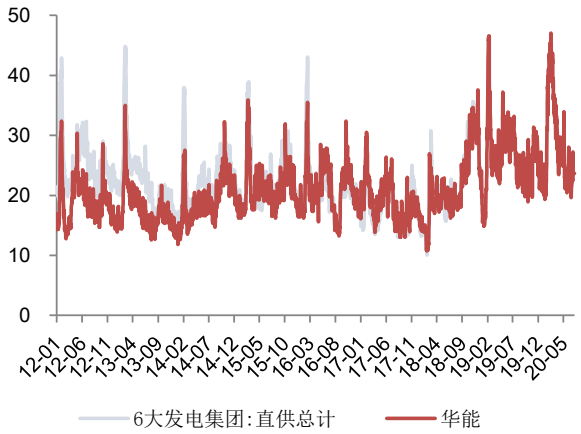
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 9：动力煤供需缺口



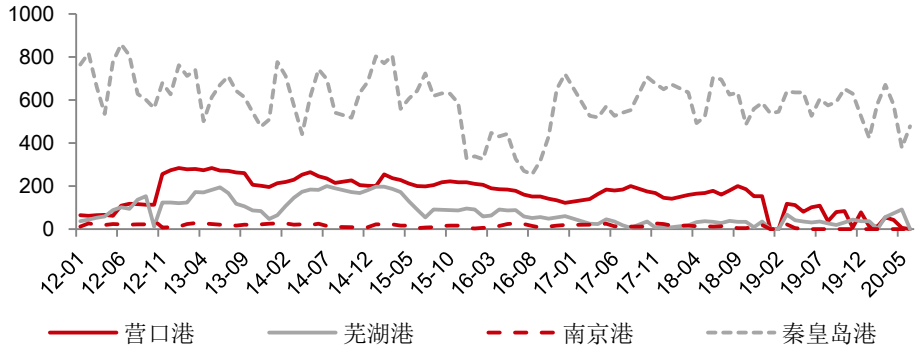
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 10：发电集团煤炭库存可用天数



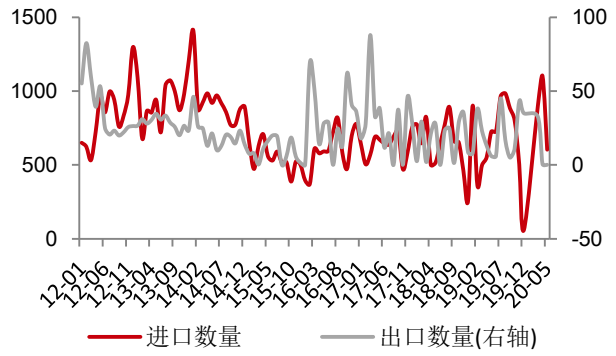
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 11：重要港口煤炭库存



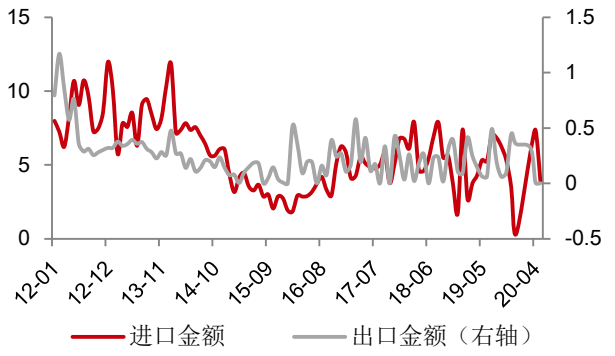
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

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

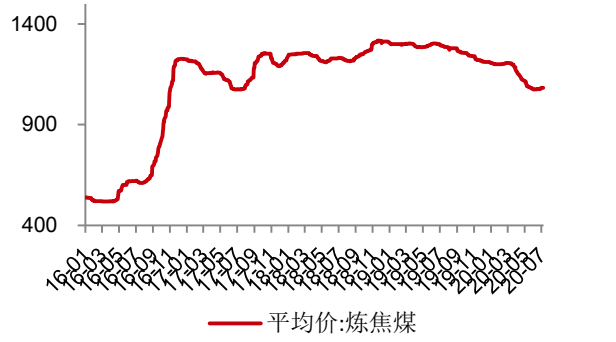


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿美元

五、炼焦煤价格及供需

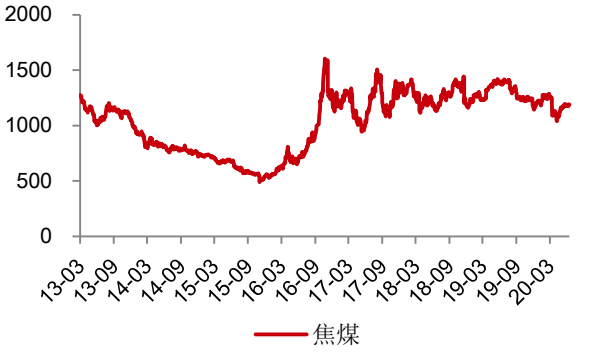
5.1 炼焦煤价格

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

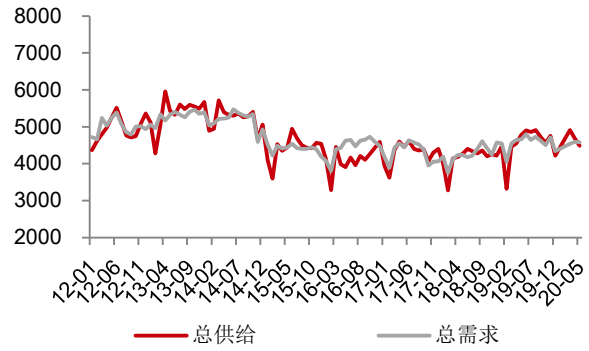


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

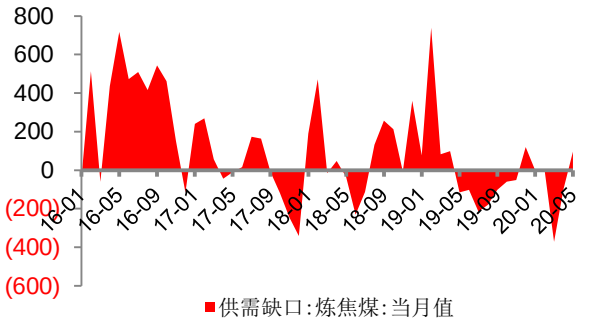
5.2 炼焦煤供需

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

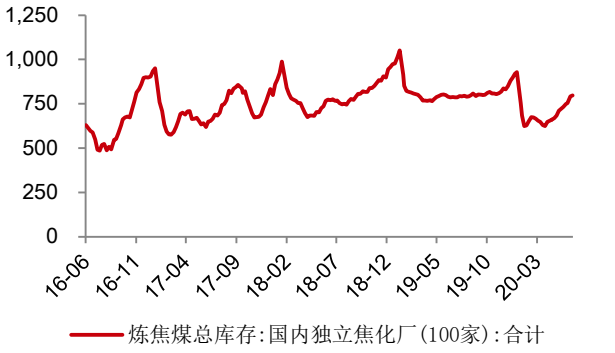
5.3 炼焦煤库存

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

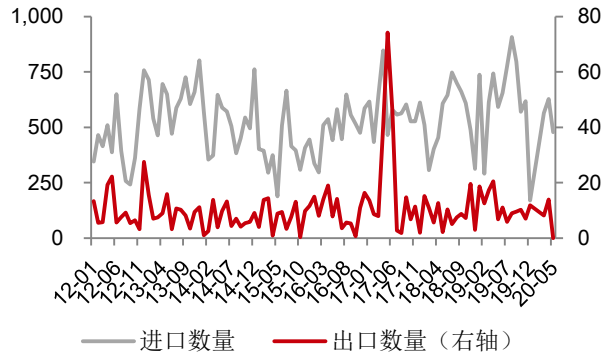
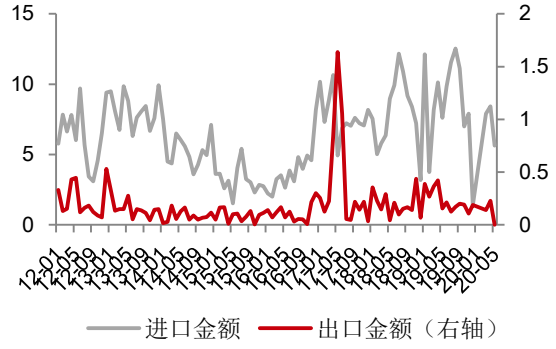


图 23：炼焦煤进出口金额



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

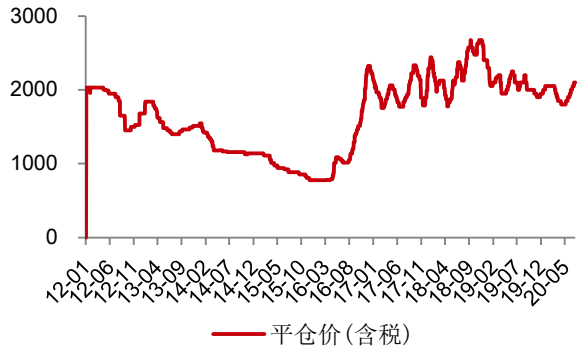
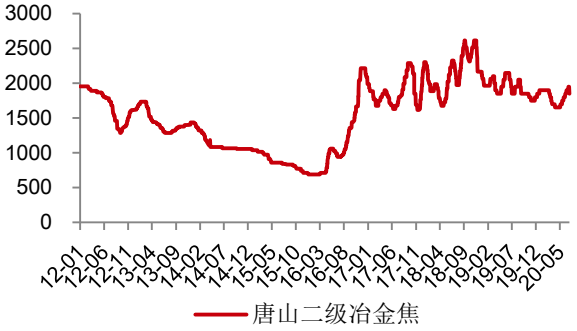


图 25：唐山二级冶金焦到厂价



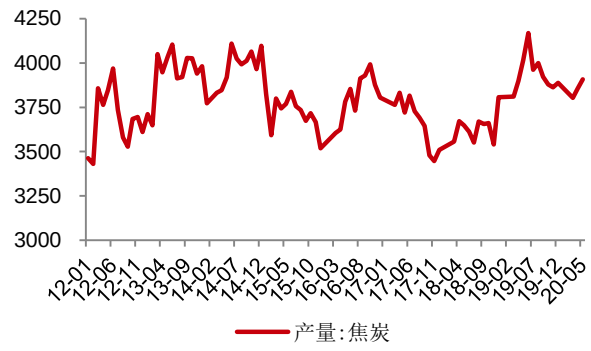
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

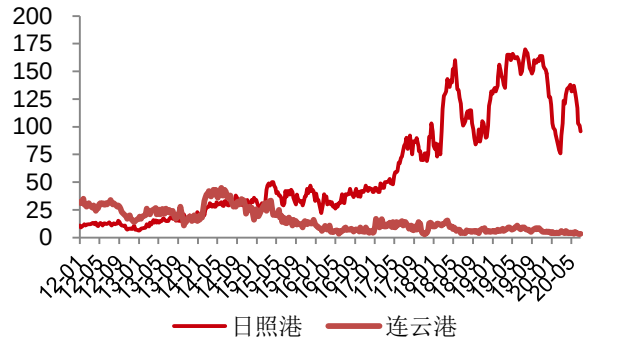
6.2 焦炭供需

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