高用电负荷拉动煤炭需求，煤价止跌企稳

——煤炭行业周报（20200822）

❖ 核心观点

当前煤炭板块估值水平相较历史均值仍有距离。本周市场风格承接上周，市场对低估值、顺周期板块关注度有所提升，以煤炭板块为代表的低估值周期板块表现较好。当前煤炭板块市盈率仅有 9.59 倍，板块近五年市盈率中位数为 11.23 倍、近十年市盈率中位数为 13.18 倍，当前板块估值水平相较历史均值仍有距离，板块估值或仍有修复空间。个股中，中报业绩较好、具有集团旗下焦煤、焦炭产能注入预期的平煤股份表现较好，周涨幅达到 9.56%，个股表现验证了我们前期“自下而上”寻找个股逻辑的正确性，后续公司层面发生了产能、经营上的利好变化的优质个股仍值得持续关注。行业层面，近期动力煤需求好转、北方港口煤炭库存回落，动力煤现货价格止跌企稳；煤焦方面，首轮焦炭涨价落地，焦企吨焦利润周环比上涨 41 元至 270 元，符合预期。

煤价反弹仍待电厂库存有效去化，关注榆林露天煤矿停产进展。高温晴热天气导致空调负荷快速增长、叠加用电企业生产经营平稳运行，近期全国日发电量和统调用电负荷快速攀升，华东、西南 2 个区域电网以及天津、山东等 12 个省级电网负荷累计 30 次创历史新高。居民用电、工业用电高负荷拉动电厂耗煤增长，当前多数电厂都处在去库存阶段，电厂煤炭库存整体水平较前期有所回落。近期煤炭供给端也出现了边际变化，内蒙伊旗部分先进产能煤矿煤管票增加促使内蒙煤矿开工率周环比上升 7.51%，目前除伊旗外内蒙其他地区煤管票仍偏紧，考虑到目前伊旗新增煤管票仅有 450 万吨、且须于 8 月底前用完，预计新增煤管票对煤炭整体供给影响较小。此外，据中国煤炭资源网消息，陕西榆林地区露天煤矿由于安全检查以及防洪防汛等因素或要停产，当前榆林地区露天煤矿在产产能 7000 万吨左右，若大范围停产，将会对煤炭供给产生较大冲击；当前关于煤矿停产尚未有正式文件，建议持续关注后续进展。整体看，供给端伊旗新增煤管票影响有限，榆林露天煤矿停产尚待确认，煤炭供给端整体平稳；需求端电厂在高日耗的背景下多以去库存为主，市场煤采购相对有限，煤价反弹或仍需等待电厂库存进一步降低。

投资建议：我们仍从两条主线把握煤炭板块投资机会。“自上而下”层面，市场对低估值、顺周期板块关注度提升，叠加动力煤、焦炭需求环比好转，板块有望迎来估值修复，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，相关标的为中国神华、中煤能源、陕西煤业；焦炭企业建议关注产能规模较大、环保设施完善的焦企，相关标的为开滦股份。“自下而上”层面，建议关注未来产能增长、新项目投产带来公司业绩改善的优质公司，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	2020/8/22

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：高用电负荷拉动煤炭需求，煤价止跌企稳 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%	0.55%	-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	587	-0.68%	10.34%	3.80%

资料来源：wind，川财证券研究所

二、要闻汇总

2.1 川财观点：高用电负荷拉动煤炭需求，煤价止跌企稳

当前煤炭板块估值水平相较历史均值仍有距离。本周市场风格承接上周，市场对低估值、顺周期板块关注度有所提升，以煤炭板块为代表的低估值周期板块表现较好。当前煤炭板块市盈率仅有 9.59 倍，板块近五年市盈率中位数为 11.23 倍、近十年市盈率中位数为 13.18 倍，当前板块估值水平相较历史均值仍有距离，板块估值或仍有修复空间。个股中，中报业绩较好、具有集团旗下焦煤、焦炭产能注入预期的平煤股份表现较好，周涨幅达到 9.56%，个股表现验证了我们前期“自下而上”寻找个股逻辑的正确性，后续公司层面发生了产能、经营上的利好变化的优质个股仍值得持续关注。行业层面，近期动力煤需求好转、北方港口煤炭库存回落，动力煤现货价格止跌企稳；煤焦方面，首轮焦炭涨价落地，焦企吨焦利润周环比上涨 41 元至 270 元，符合预期。

煤价反弹仍待电厂库存有效去化，关注榆林露天煤矿停产进展。高温晴热天气导致空调负荷快速增长、叠加用电企业生产经营平稳运行，近期全国日发电量和统调用电负荷快速攀升，华东、西南 2 个区域电网以及天津、山东等 12 个省级电网负荷累计 30 次创历史新高。居民用电、工业用电高负荷拉动电厂耗煤增长，当前多数电厂都处在去库存阶段，电厂煤炭库存整体水平较前期有所回落。近期煤炭供给端也出现了边际变化，内蒙伊旗部分先进产能煤矿煤管票增加促使内蒙煤矿开工率周环比上升 7.51%，目前除伊旗外内蒙其他地区煤管票仍偏紧，考虑到目前伊旗新增煤管票仅有 450 万吨、且须于 8 月底前用完，预计新增煤管票对煤炭整体供给影响较小。此外，据中国煤炭资源网消息，陕西榆林地区露天煤矿由于安全检查以及防洪防汛等因素或要停产，当前榆林地区露天煤矿在产产能 7000 万吨左右，若大范围停产，将会对煤炭供给产生

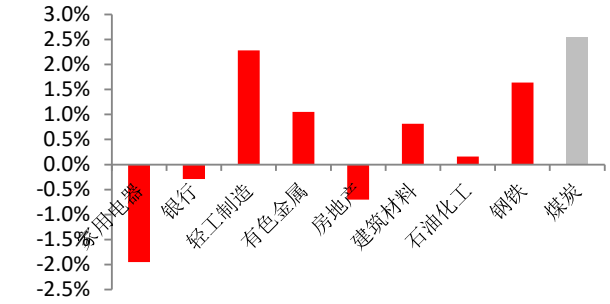
较大冲击；当前关于煤矿停产尚未有正式文件，建议持续关注后续进展。整体看，供给端伊旗新增煤管票影响有限，榆林露天煤矿停产尚待确认，煤炭供给端整体平稳；需求端电厂在高日耗的背景下多以去库存为主，市场煤采购相对有限，煤价反弹或仍需等待电厂库存进一步降低。

投资建议：我们仍从两条主线把握煤炭板块投资机会。“自上而下”层面，市场对低估值、顺周期板块关注度提升，叠加动力煤、焦炭需求环比好转，板块有望迎来估值修复，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，相关标的为中国神华、中煤能源、陕西煤业；焦炭企业建议关注产能规模较大、环保设施完善的焦企，相关标的为开滦股份。“自下而上”层面，建议关注未来产能增长、新项目投产带来公司业绩改善的优质公司，相关标的包括平煤股份、金能科技。

三、煤炭股一周表现

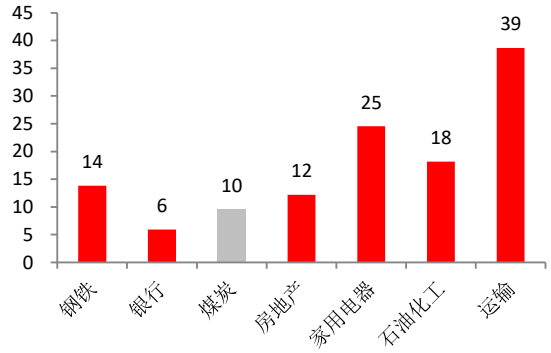
3.1 行业表现比较

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）

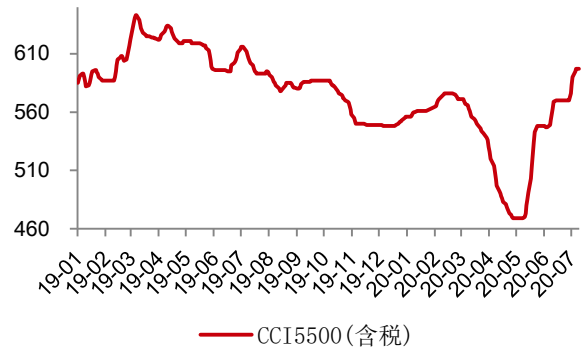


资料来源：wind，川财证券研究所

四、动力煤价格及供需

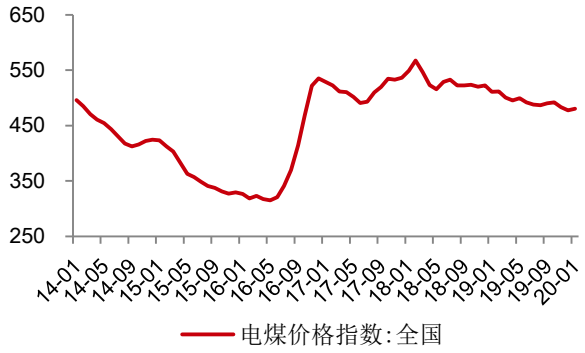
4.1 动力煤价格

图 3：动力煤价格指数



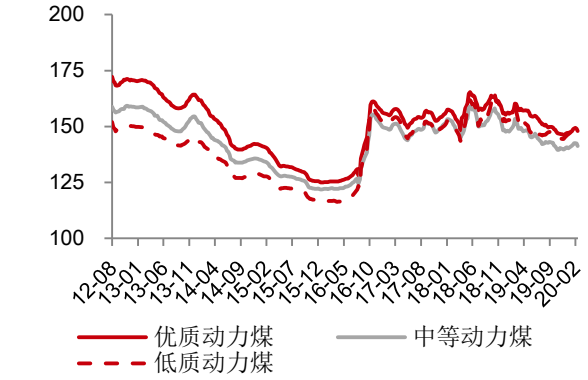
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 4：电煤价格指数



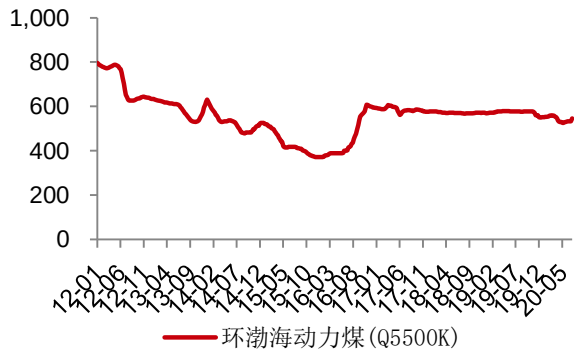
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

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

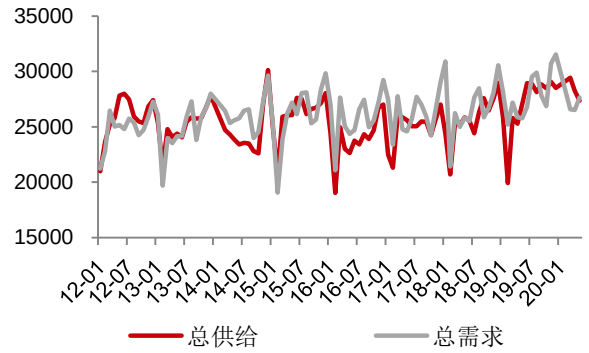


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

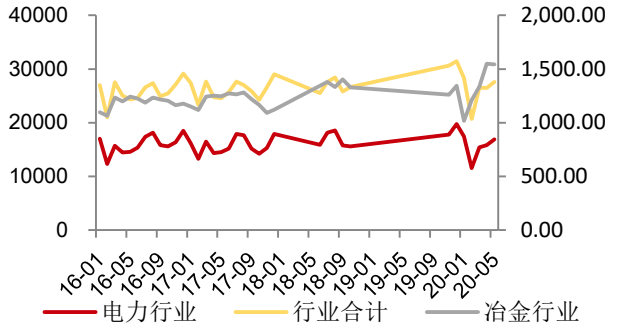
4.2 动力煤供需

图 7：动力煤总需求与总供给

图 8：动力煤行业消费量

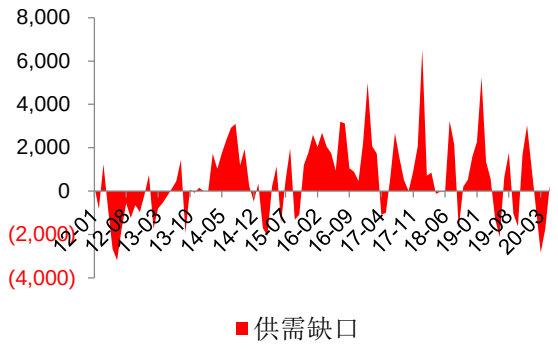


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨



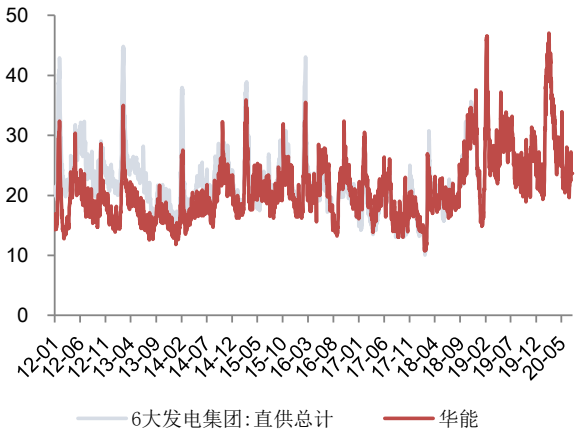
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 9：动力煤供需缺口



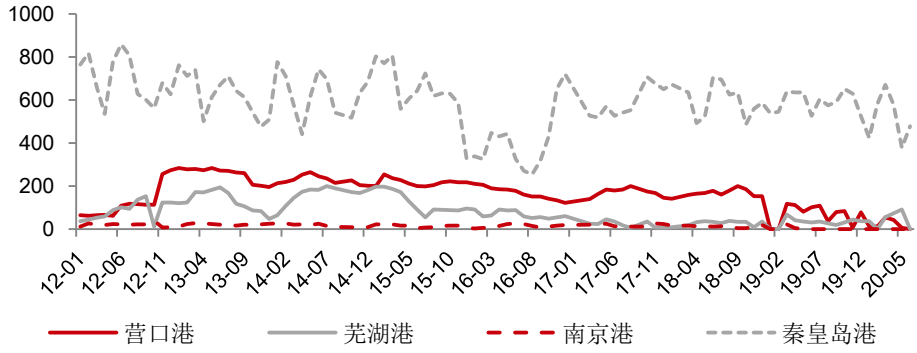
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 10：发电集团煤炭库存可用天数



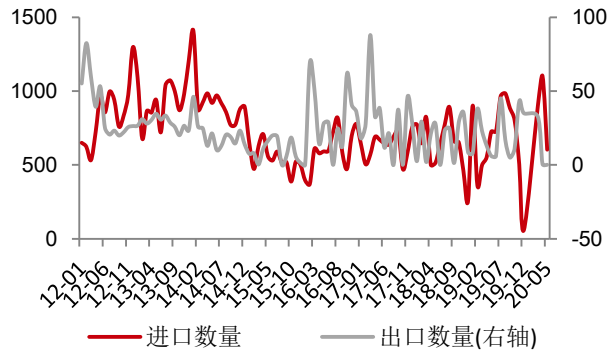
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 11：重要港口煤炭库存



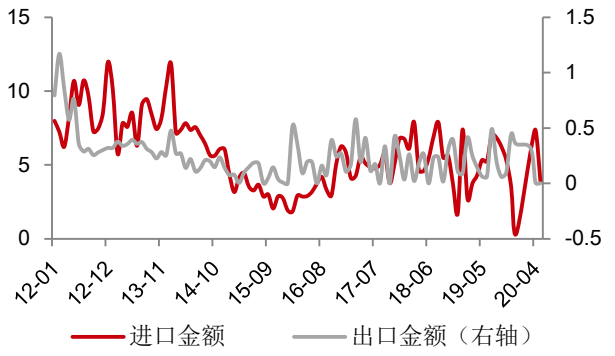
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

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

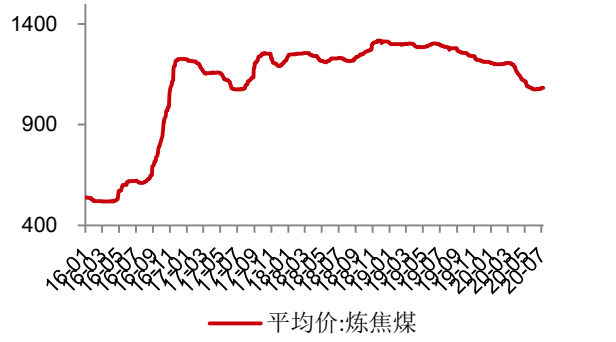


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿美元

五、炼焦煤价格及供需

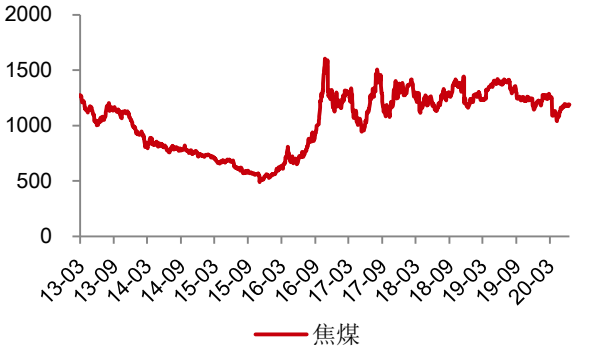
5.1 炼焦煤价格

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

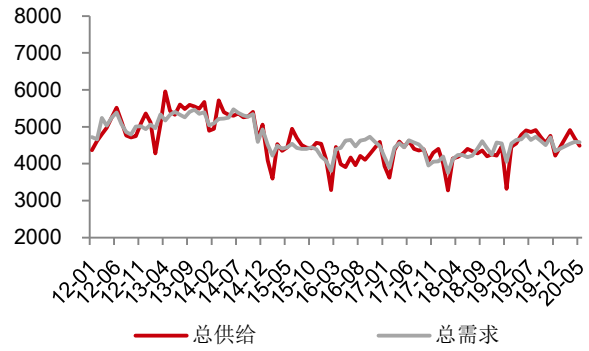


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

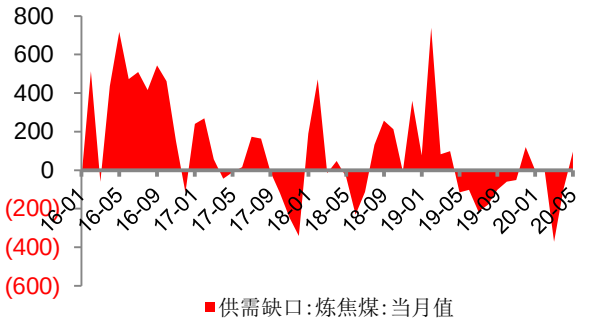
5.2 炼焦煤供需

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

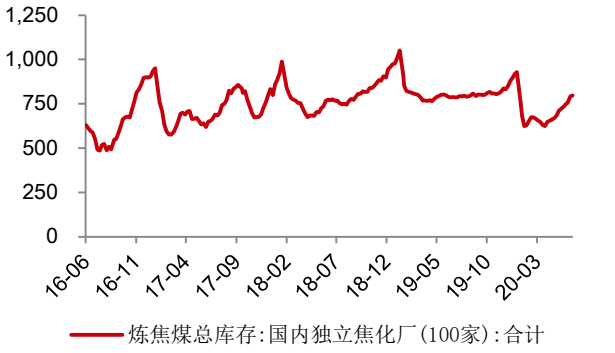
5.3 炼焦煤库存

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

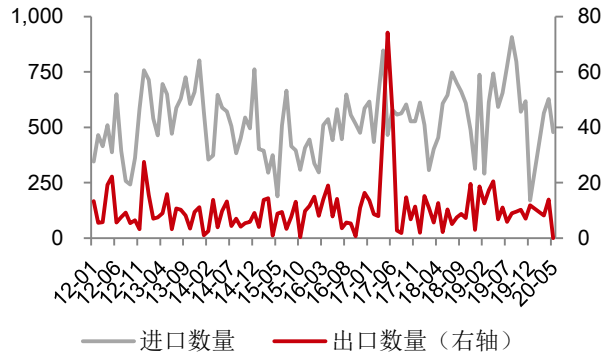
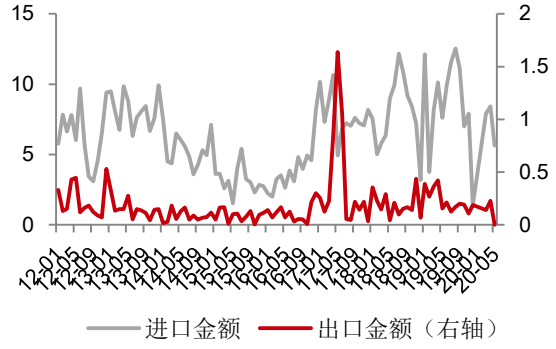


图 23：炼焦煤进出口金额



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

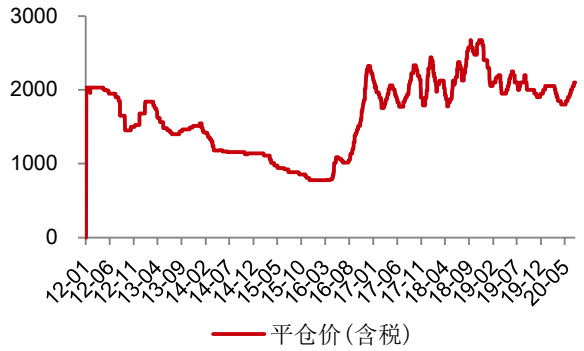
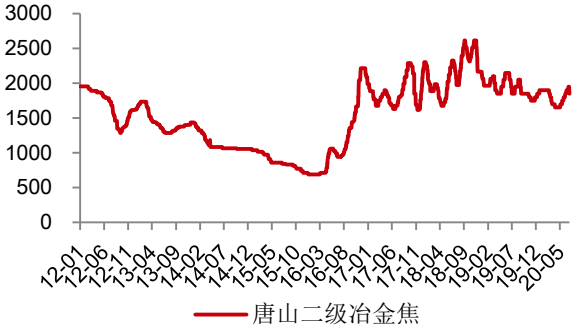


图 25：唐山二级冶金焦到厂价



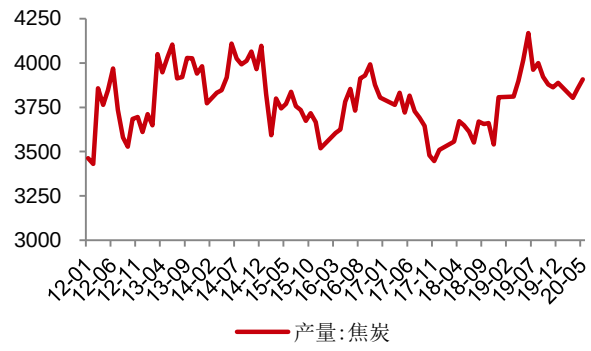
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

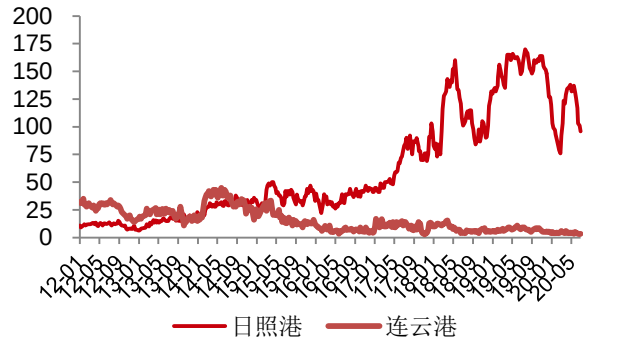
6.2 焦炭供需

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