

华西证券2020年中期策略会——行业专题策略报告

煤炭：吹响进攻的号角

煤炭行业首席分析师：丁一洪

SAC NO: S1120519070001

煤炭行业分析师：洪奕昕

SAC NO: S1120519080004

2020年6月2日

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

目录

- 煤炭行业供需：下半年供需好于上半年
- 动力煤：预计4月底为全年煤价低点
- 焦炭：供给侧收缩+需求不弱
- 焦煤：关注复工赶工的持续性
- 重点推荐标的：动力煤龙头中国神华、陕西煤业
- 风险提示

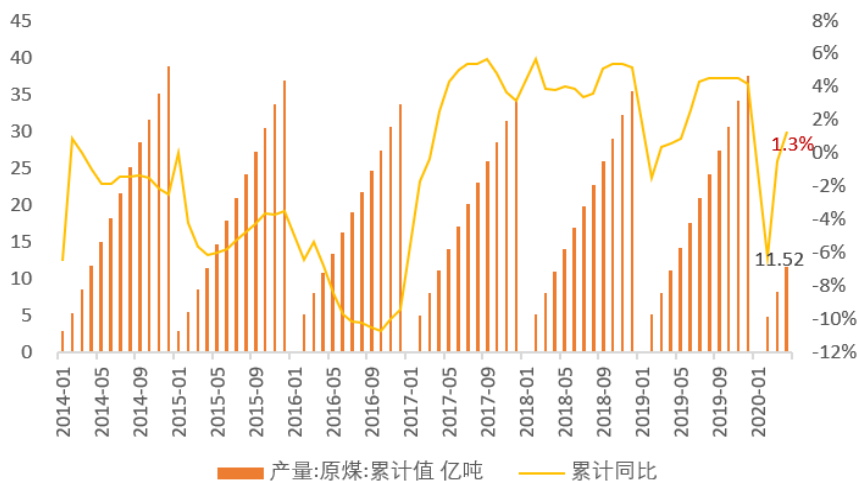
目录

- 煤炭行业供需：预计下半年供需好于上半年
- 动力煤：预计4月底为全年煤价低点
- 焦炭：供给侧收缩+需求不弱
- 焦煤：关注复工赶工的持续性
- 重点推荐标的：动力煤龙头中国神华、陕西煤业
- 风险提示

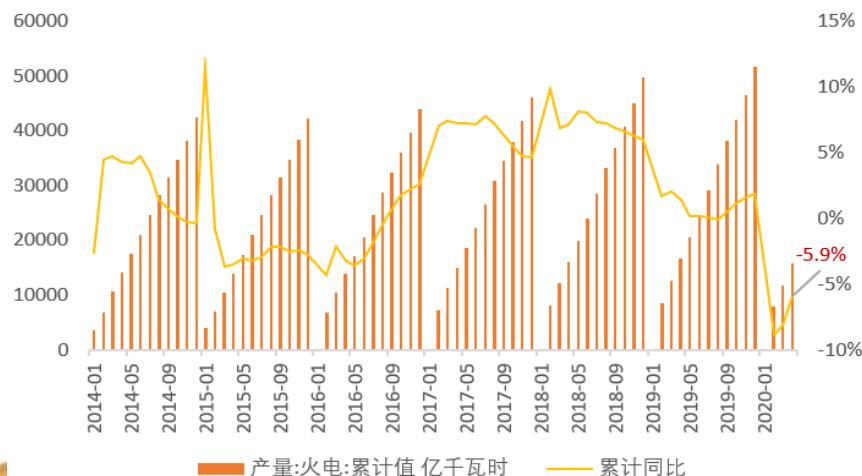
煤炭供需：1-4月严重供过于求

- 2020年1-4月，原煤产量累计11.5亿吨，累计同比+1.3%；进口煤及褐煤累计1.27亿吨，累计同比+27%；供给合计12.8亿吨，累计同比+3.4%。
- 1-4月，发电量累计同比-5%，火电发电量累计同比-6%。固定资产投资累计同比-10.3%，其中房地产投资、基建投资（不含电力）、制造业投资的累计同比分别-3%/-12%/-19%。
- 煤炭下游主要是50%发电，20%钢铁，15%建材，15%煤化工及其他。1-4月严重供过于求。

原煤产量：1-4月累计同比+1.3%



火电发电量：1-4月累计同比-6%

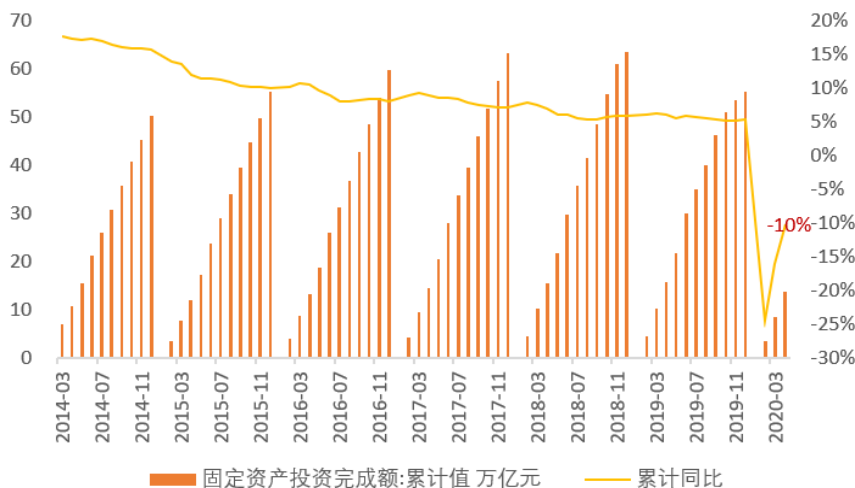


数据来源：WIND，华西证券研究所

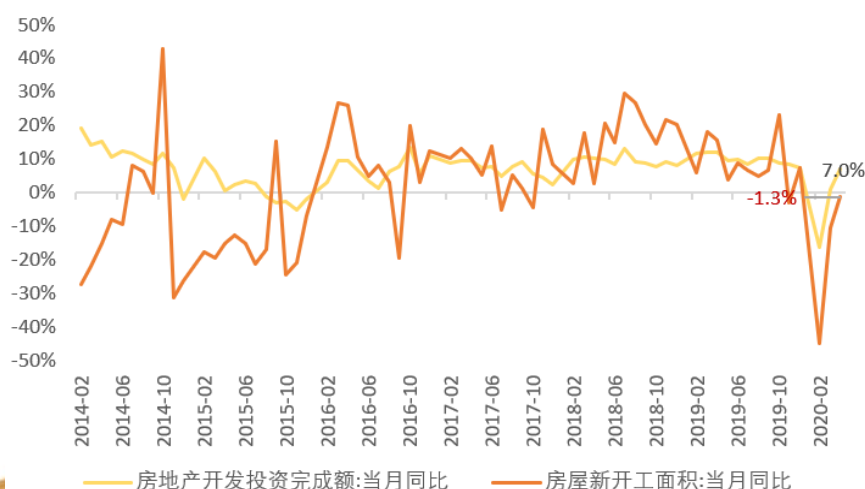
煤炭供需：预计下半年好于上半年

- 2020年4月，固定资产投资当月同比+6.2%，与3月同比增速+6.05%基本持平。其中房地产投资4月当月同比+7.0%，环比上月增速+5.9pct。基建投资4月亦恢复了较快正增长。
- 4月开始下游复工赶工，从钢铁表需、水泥出货量皆可看出近两个月尤其是5月以来需求的旺盛。全年来看，我们预计煤炭产量增长1-2%，需求增长1%出头。
- 今年全年整体过剩量大约在3-4千万吨左右，而今年前4个月已经过剩了约8千万吨，结合后续进口量的环比下降，我们认为下半年煤炭供需状况好于上半年，二季度是煤炭企业今年的业绩低点。

固定资产投资：4月当月同比+6%



房地产投资/房屋新开工面积当月同比增速



目录

- 煤炭行业供需：预计下半年供需好于上半年
- 动力煤：预计4月底为全年煤价低点
- 焦炭：供给侧收缩+需求不弱
- 焦煤：关注复工赶工的持续性
- 重点推荐标的：动力煤龙头中国神华、陕西煤业
- 风险提示

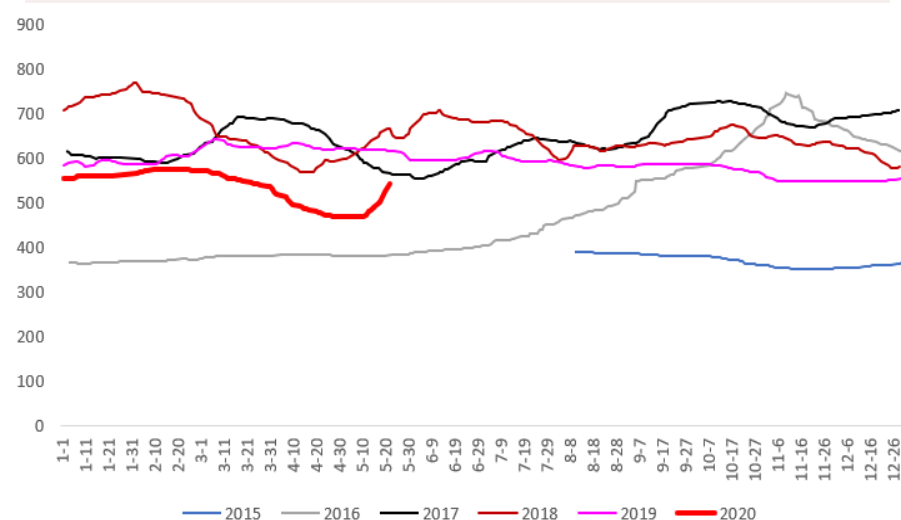
动力煤：春节后先大跌后快速反弹

- 春节后
- 动力煤短暂上涨后，由于煤炭保供而下游复工延迟，1-4月煤炭严重供过于求，经历了3/4月份长达两个月的快速下跌，从最高的576元/吨跌至469元/吨；
- 5月开始，供需结构逆转，动力煤出现明显供不应求，煤价从底部反弹至当前548元/吨。

CCI指数（北方港口现货价）



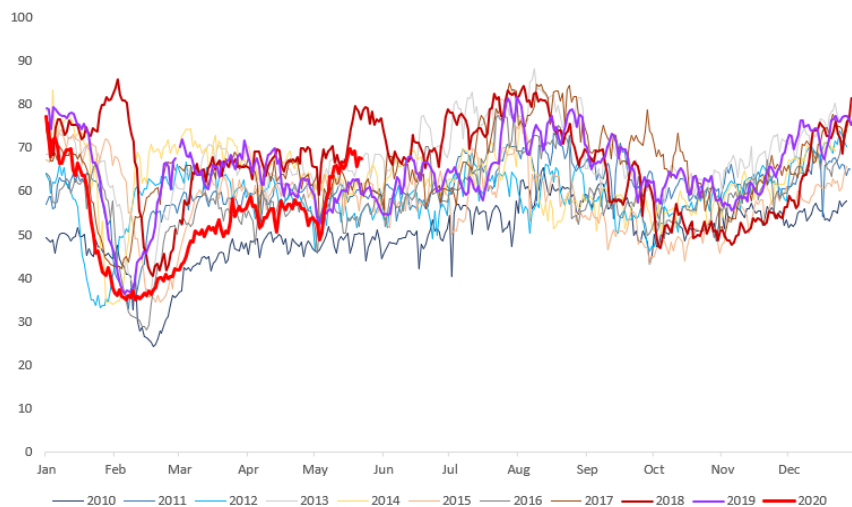
CCI指数季节图表（元/吨）



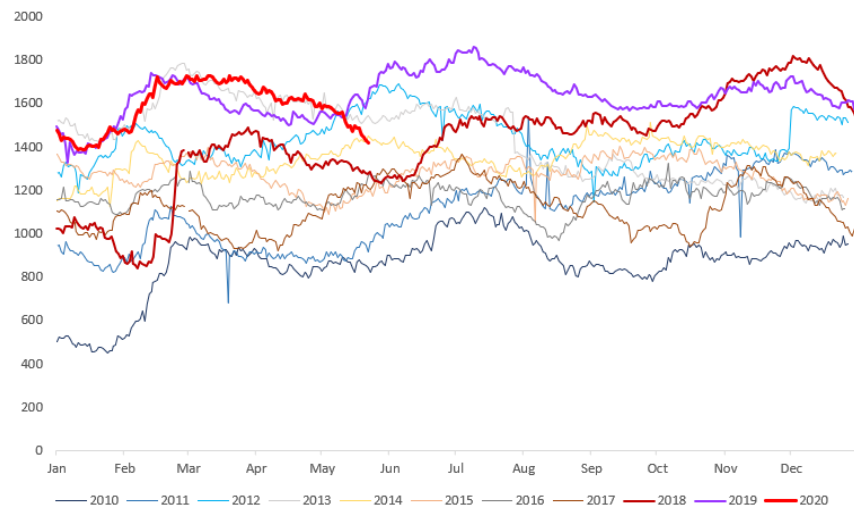
动力煤需求：电厂耗煤历史高位

- 2020年5月22日，沿海六大电厂日耗68万吨/天，同比+14%（若考虑2020年华电数据替代国电，而华电日耗偏低，同比增速应更高，下同），5月以来日耗大幅上升且维持高位；六大电厂库存1416万吨，同比-12%。
- 近期电厂日耗的强劲主要由于：复工强+气温高+来水差

沿海六大电厂日耗（万吨/天）季节数据



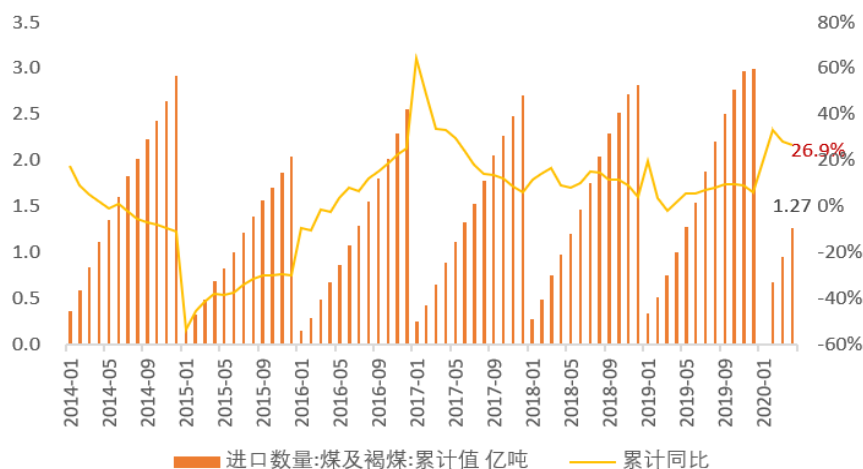
沿海六大电厂煤炭库存（万吨）季节数据



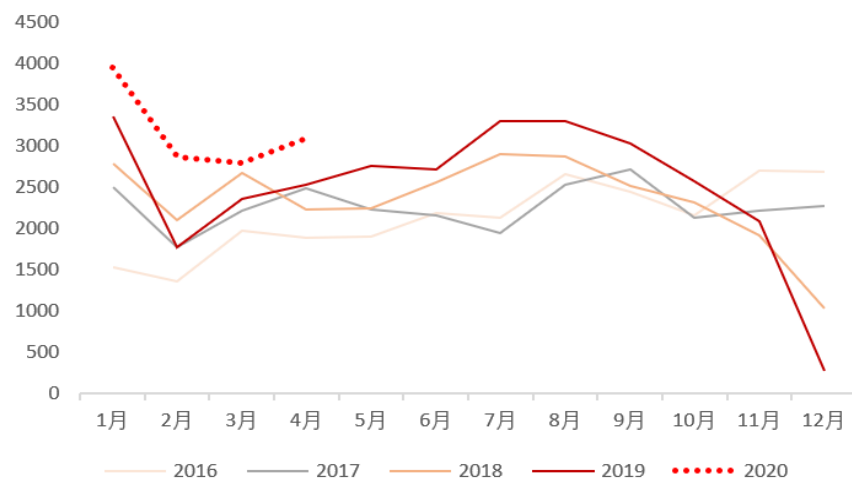
动力煤供给：进口煤限制趋严

- 2020年1-4月，累计进口煤及褐煤1.27亿吨，累计同比+27%；4月当月进口3095万吨，当月同比+22%，环比+11%。考虑到2019年12月进口量仅277万吨（同比-73%），我们认为同比高增长主要是统计口径问题，不过考虑该因素后前4月的进口量仍保持偏高的增速。
- 4月底至5月，进口限制政策趋严，异地报关以及配额的限制作用随时间推移逐渐显现，预计5月进口煤量环比将有所下降。并且预计7/8月份的进口仍将偏少。

进口煤及褐煤数量：1-4月累计同比+27%



进口煤及褐煤数量（万吨）季节数据



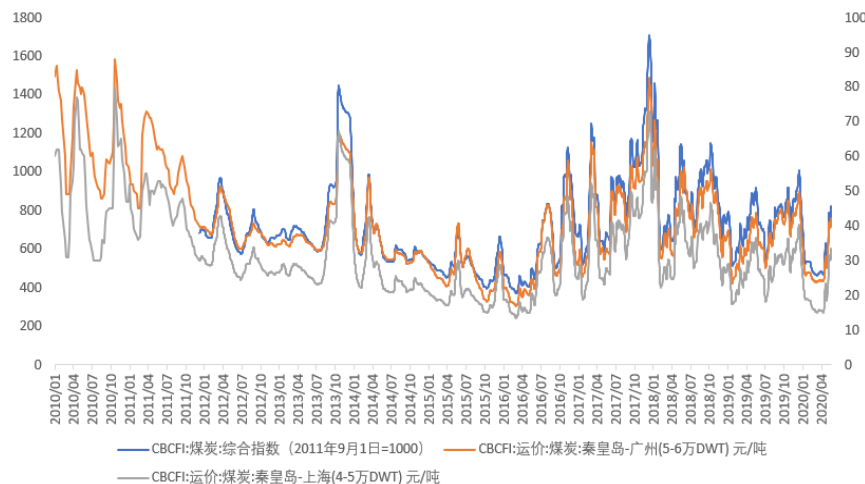
动力煤供给：产地监管严+大秦线检修

- “两会期间”产地监管偏严，预计6月将逐步恢复，历史同期6月都是产量较高的月份。
- 5月大秦线春季检修，运量略有回落，基本维持在95-100万吨/日。
- 在近期煤炭需求增长较快的情况下，大秦线检修对环渤海港口库存的不断下降及港口煤价的超预期上涨发挥了一定作用。本周大秦线检修基本结束，预计6月大秦线的运量将恢复正常。煤炭海运运价近期明显反弹亦反映了市场的活跃。

大秦线日度发运量：5月春季检修，运量偏低



煤炭海运运价：近期明显反弹



动力煤：未来三个月趋势向上

- 从库存来看，5月的供不应求使得环渤海港口库存和电厂库存快速下降，目前处于近两年的低位水平。环渤海四港货船比亦回归历史低位，反映港口交易活跃需求较旺。
- 5月动力煤底部反弹17%，单周上涨52元/吨历史罕见。进入6月，产量和运输瓶颈逐渐缓解，同时电厂需要为7/8月份迎峰度夏的电煤旺季提前采购，预计6月煤价在550元/吨左右震荡。
- 7/8月的旺季，进口大概率环比下降，厄尔尼诺现象下气温大概率偏高，今年西南区域降水偏少，水电大概率出力不及去年，预计动力煤将在旺季继续上行。未来三个月动力煤整体趋势向上。

北方港口煤炭库存5月快速下降



环渤海四港货船比回归历史低位



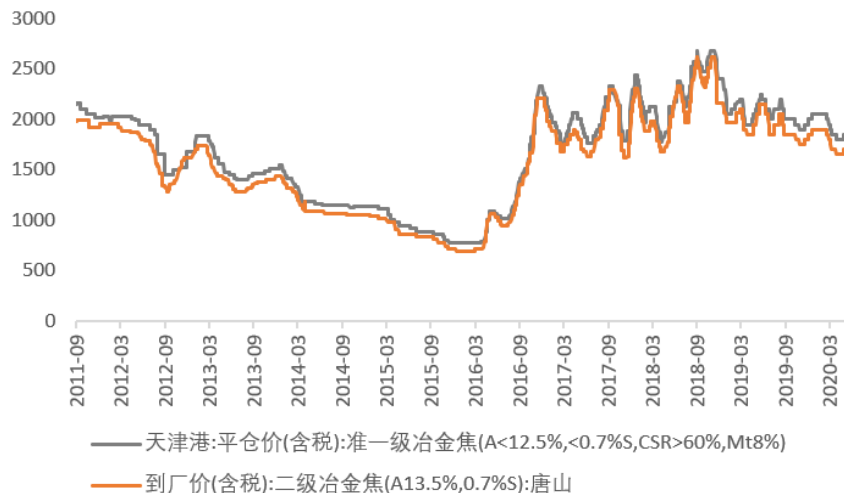
目录

- 煤炭行业供需：预计下半年供需好于上半年
- 动力煤：预计4月底为全年煤价低点
- **焦炭：供给侧收缩+需求不弱**
- 焦煤：关注复工赶工的持续性
- 重点推荐标的：动力煤龙头中国神华、陕西煤业
- 风险提示

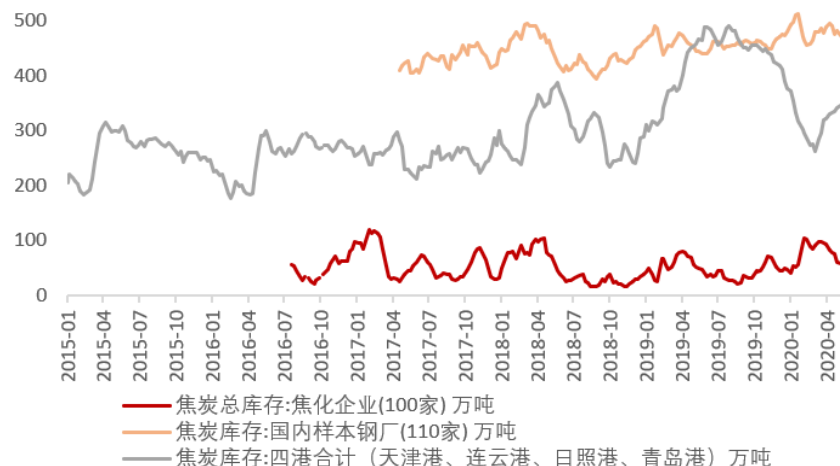
焦炭：春节后先大跌后反弹

- 春节后
- 2月钢铁供过于求价格下跌，钢厂利润收缩，焦炭5轮提降累积下调250元/吨；
- 3-4月钢价有所修复，4月焦炭想提涨但未落地，焦价底部徘徊；
- 进入5月后钢价上涨，焦炭连续提涨，目前已基本落地第三轮，累积上调150元/吨。

焦炭价格：春节后先下跌后反弹（元/吨）



焦炭库存总体处于合理水平



焦炭：山东“以煤定焦”促上涨

- 5月21日，山东省工业和信息化厅、山东省发展和改革委员会、山东省生态环境厅联合发文《关于实行焦化项目清单管理和“以煤定产”工作的通知》，为推动山东省焦化行业高质量发展，降低煤炭消费，实施焦化项目清单管理，并实行“以煤定产”。
- 为实现**2020年全省焦炭产量不超过3200万吨**的目标，对列入《清单》及3家上市公司延期压减产能的项目分类实行“以煤定产”，对钢焦联合企业、装置产能100万吨及以上企业、装置产能100万吨以下企业、碳化室高度4.3米的上市企业原则上分别按照核定产能的76%、70%、60%和60%确定每个企业的产量控制目标。
- 根据项目清单的明细数据，山东焦化企业核定产能累计4710万吨/年，产量控制目标为3070万吨/年。国家统计局数据显示，2020年1-4月山东省焦炭产量1246万吨左右，月均311.5万吨左右，剔除掉4月底压减焦化产能270万吨，预计1-5月累计产量可达1540万吨，6-12月剩余产量指标为1530万吨左右。按照4710万吨/年的产能计算，焦企需要在未来7个月保持平均4-5成的限产力度，才能满足规定。

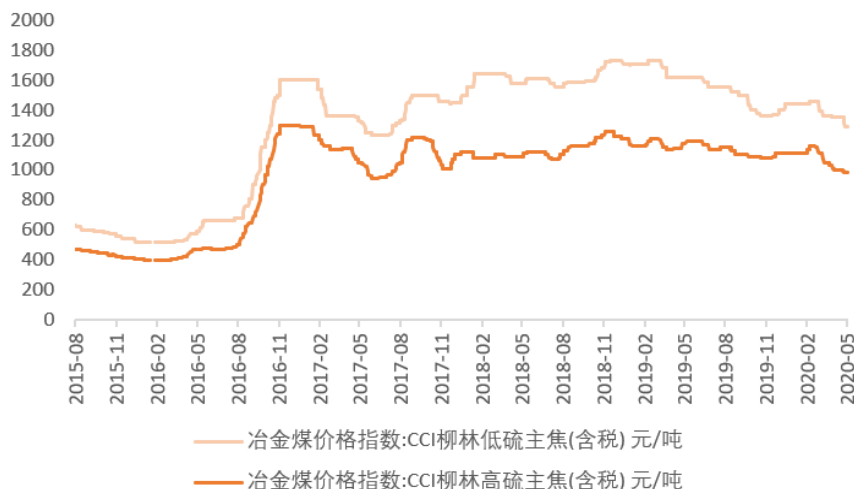
目录

- 煤炭行业供需：预计下半年供需好于上半年
- 动力煤：预计4月底为全年煤价低点
- 焦炭：供给侧收缩+需求不弱
- **焦煤：关注复工赶工的持续性**
- 重点推荐标的：动力煤龙头中国神华、陕西煤业
- 风险提示

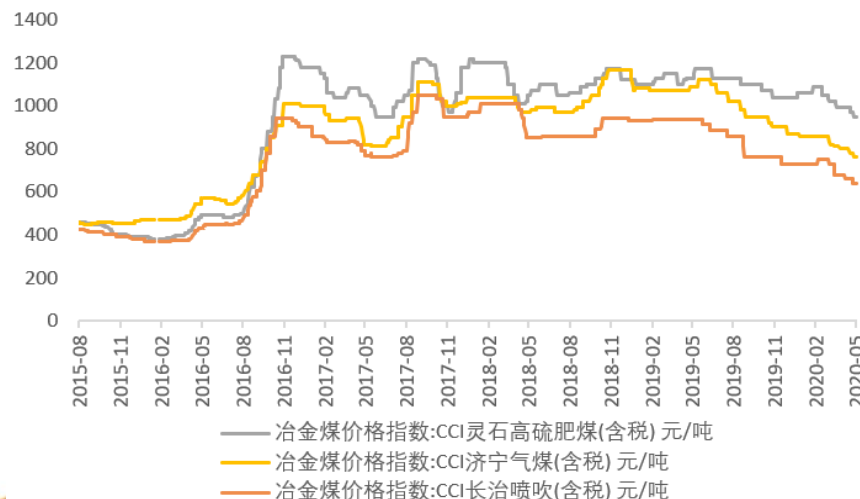
焦煤：节后先涨后跌，目前逐渐企稳

- 春节后，钢铁产量同比基本持平，而焦煤节后复工略有推迟，因此节后焦煤价格小幅上涨。而后，由于钢价下跌钢厂利润收缩，降价传导至焦炭，再传导至焦煤，焦煤价格持续下跌，目前逐渐企稳。
- 考虑到山东出台了“以煤定焦”，焦煤价格上涨的同时对焦煤的需求有所下降，未来焦煤的修复空间主要关注下游复工赶工的持续性和整个煤焦钢产业链的利润水平。

柳林主焦煤价格（元/吨）



灵石肥煤/济宁气煤/长治喷吹价格（元/吨）



目录

- 煤炭行业供需：预计下半年供需好于上半年
- 动力煤：预计4月底为全年煤价低点
- 焦炭：供给侧收缩+需求不弱
- 焦煤：关注复工赶工的持续性
- **重点推荐标的：动力煤龙头中国神华、陕西煤业**
- 风险提示

重点推荐标的：中国神华/陕西煤业

- 重点推荐标的：动力煤龙头中国神华、陕西煤业。
- 动力煤港口价格迅速反弹，本轮上涨的持续性或将超预期，在股价目前尚无明确反应的情况下，我们认为动力煤龙头股神华和陕煤的配置价值凸显。
- 高股息标的包括中国神华、陕西煤业、露天煤业、盘江股份：2019年分红率分别高达7.7%/5.0%/4.9%/7.7%（2020.05.27收盘价）。
- 光伏概念受益标的：山煤国际；
- 焦炭上涨受益标的：金能科技。

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	(元)	评级	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
601088.SH	中国神华	16.45	买入	2.17	1.91	2.14	2.34	8.0	8.6	7.7	7.0
601225.SH	陕西煤业	7.25	买入	1.20	1.04	1.26	1.33	8.0	7.0	5.8	5.5
002128.SZ	露天煤业	8.2	买入	1.28	1.29	1.39	1.46	6.7	6.4	5.9	5.6
600395.SH	盘江股份	5.19	买入	0.66	0.50	0.69	0.82	9.1	10.4	7.5	6.3

目录

- 煤炭行业供需：预计下半年供需好于上半年
- 动力煤：预计4月底为全年煤价低点
- 焦炭：供给侧收缩+需求不弱
- 焦煤：关注复工赶工的持续性
- 重点推荐标的：动力煤龙头中国神华、陕西煤业
- 风险提示

风险提示

- 宏观经济系统性风险；
- 下游复工进度持续低于预期；
- 电价下降超预期；
- 水电来水超预期；
- 进口煤政策放宽超预期；
- 新能源在技术上的进步超预期。

分析师简介

丁一洪：华西证券煤炭交运研究团队首席分析师，上海财经大学法律硕士，南开大学金融学学士。曾任国泰君安证券研究所煤炭行业首席分析师，国泰君安证券研究所交通运输行业研究员，中国建设银行海南省分行信贷客户经理。

卓乃建：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学法律硕士，CPA，持有法律职业资格证书。先后在立信会计师事务所、安永华明会计师事务所、东方花旗证券、光大证券、太平洋证券从事审计、投行和研究工作，2019年7月加入华西证券。

洪奕昕：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学财务管理硕士。曾就职于申万宏源证券资产管理部、国泰君安证券研究所，任煤炭行业分析师。

李承鹏：华西证券煤炭交运研究团队研究助理，英国Swansea University 工学硕士。曾就职于 太平洋证券研究院，2019年7月加入华西证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

谢 谢！