

煤炭

煤炭现货不足涨势难抑，启动预案一级响应机制

行业动态

行业近况

月初“抑制煤价过快上涨预案启动”会议召开后，煤价涨势仍在继续。9月至今，QHD动力煤上涨55元/吨至558元/吨，柳林4号焦煤价大幅上涨180元/吨至930元/吨。本周一级响应机制启动，将日均增产50万吨。而未来冬储行情的来临，将加剧四季度供给紧张形势，限产制度或将面临二次微调。

评论

动力煤淡季涨势难抑，启动一级响应机制。虽9月电厂日耗回弱，但目前库存水平偏低(QHD库存279万吨VS.去年同期627万吨)，现货供应仍偏紧。9月21日，环渤海动力煤指数涨至554元/吨，而此前两期指数价格分别为515/537元/吨。该指数超过500元/吨且连续上涨两周，一级响应机制启动，将日均增产50万吨。

9月神华集团获批增产279万吨。据彭博资讯，9月神华14个先进煤矿获批增加产量，月度增量最大合计279万吨。1~8月，神华煤炭产量1.88亿吨(-0.3% YoY)。若9月在上月基础上满额增产，9月产量最高可达2,739万吨，同比增加23.4%。但考虑到目前先进产能调节产量，全年仍不可超过原定276天总量，四季度动力煤供应仍显紧张。

钢企旺季货源不足，国内外焦煤大幅涨价。前7月，全国炼焦精煤产量同比-12%至2.45亿吨。而眼下正值钢铁生产旺季，限产叠加部分矿井地质结构问题，焦煤供应不足，样本钢厂焦煤库存可用天数仅12天。9月以来，主流大矿大幅追涨，而国外焦煤涨势更甚，本月澳风景主焦煤FOB报价累计+62%至212.5美元/吨。在此前批准先进产能调节产量的预案中，74个矿区均属动力煤。我们认为，不排除未来将批准焦煤矿区参与产量调节的可能性。

煤炭进口大增，发改委鼓励电企多用国内煤炭。8月煤炭进口量同比+52%，1~8月进口量同比+12.4%至1.56亿吨。本周发改委组织9家电力公司召开会议，鼓励电企多使用国内煤炭，尽量减少进口煤炭。目前广州港澳煤(5,500kcal)库提价约540元/吨，较国内平仓价有20~30元/吨优势。加上国内动力煤现货紧张，抑制电煤进口将增加电厂成本，或将在执行层面带来一定难度。

估值与建议

维持主要上市公司盈利预测不变。推荐神华A/H以及首钢H。

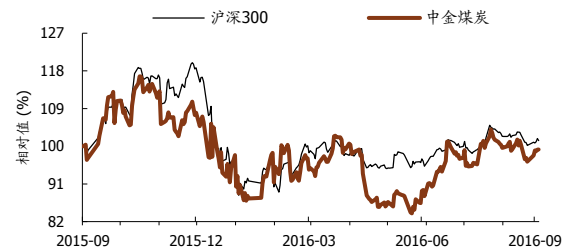
风险

去产能进度不及预期，产量动态调节监管不力。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2016E	2017E
中国神华-A	推荐	19.50	14.2	14.0
兖州煤业-A	推荐	15.00	34.0	26.7
陕西煤业-A	中性	6.60	42.4	31.4
中国神华-H	推荐	19.00	11.8	12.1
中煤能源-H	中性	4.10	34.0	41.7

中金一级行业

能源



相关研究报告

- 周报：动力煤涨价行情持续；焦煤涨价行情逐步兑现 (2016.09.18)
- 周报：焦煤涨价行情逐步兑现；去产能进程进入提速期 (2016.09.12)
- 限产政策 2.0 版：276 天总纲不放松，产量动态调整平滑煤价 (2016.09.08)
- 周报：动力煤涨价行情持续；焦煤旺季提价行情逐步兑现 (2016.09.05)
- 2Q16 业绩大幅改善；煤市涨价行情有望持续 (2016.09.01)
- 神华 9 月提价；焦煤旺季涨价行情逐步兑现 (2016.09.01)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

陈彦

分析员

yan3.chen@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080515060002

SFC CE Ref: ALZ159

李可悦

联系人

coral.li@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080115120032

董宇博

分析员

yubo.dong@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080515080001

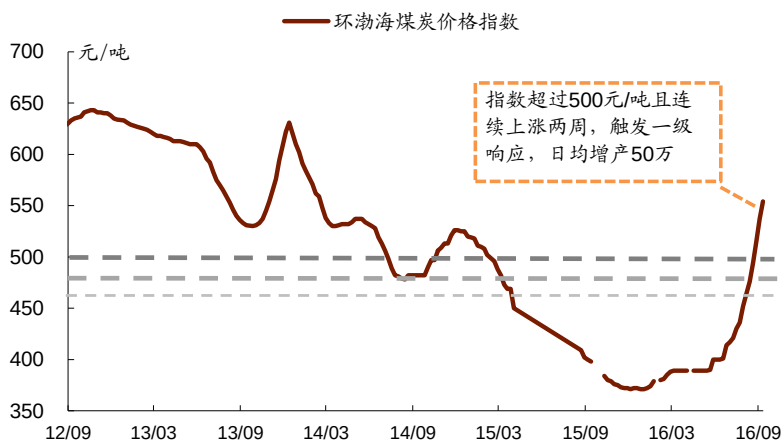
SFC CE Ref: BFE045



动力煤涨势持续，一级响应机制启动

根据 9 月初发改委与有关部门制定的“稳定煤炭供应，抑制煤炭价格过快上涨”的预案，当环渤海价格指数超过 500 元/吨且连续两周上涨，将触发一级响应机制。而本周最新一期环渤海价格指数报收 554 元/吨，发改委指示一级响应启动，将日均增产 50 万吨。

图表 1：环渤海煤炭价格指数触发一级响应机制

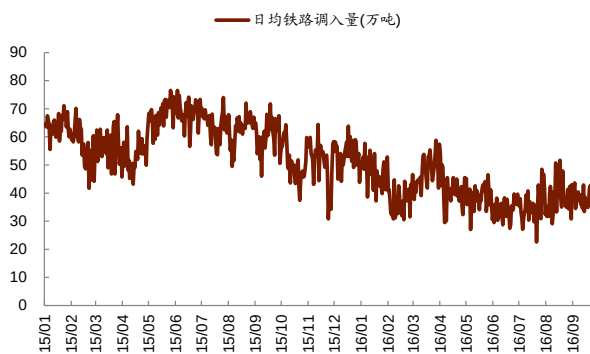


资料来源：万得资讯，中金公司研究部

产地供货趋紧，港口库存低位

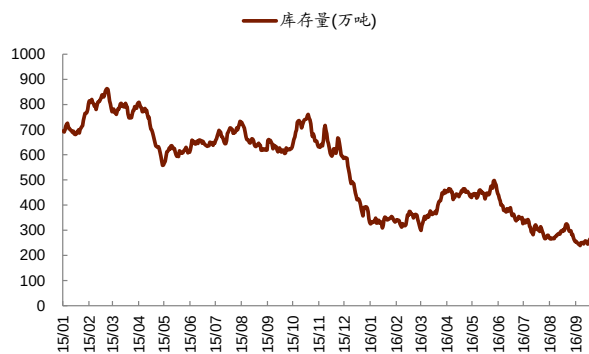
276 天限产导致产地供应持续紧张，9 月以来，秦皇岛港铁路日均调入量累计下滑 16% 至 36 万吨，而去年同期为 53.5 万吨（同比减少部分因为公路运输占比增加）。目前港口煤炭库存维持低位，秦皇岛港仅存煤 279 万吨，较去年同期减少 348 万吨。

图表 2：秦皇岛日均铁路调入量



资料来源：煤炭资源网，中金公司研究部

图表 3：秦皇岛库存量



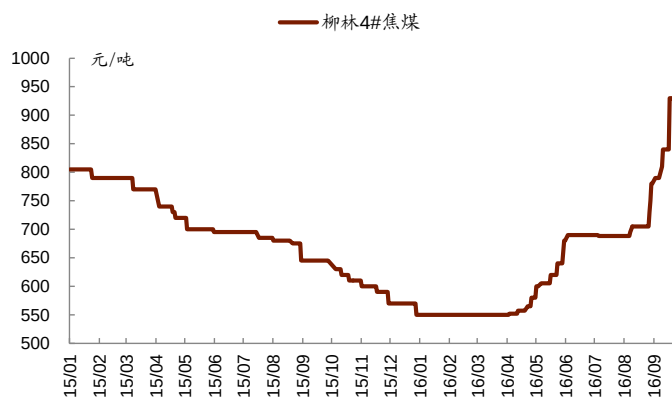
资料来源：煤炭资源网，中金公司研究部

钢厂库存偏低，国内外焦煤价格飙涨

9 月份，主流大矿焦煤价格涨势强烈，涨幅近 200 元/吨，柳林 4 号焦煤涨至 930 元/吨。而海外焦煤价格涨势更甚，澳洲风景煤矿主焦煤离岸价本月累计+62%至 212.5 美元/吨。而 9~10 月正值下游钢铁生产旺季，钢厂及焦化厂几乎满负荷生产，焦煤货源紧张，库存维持低位。目前大中型钢企焦煤库存平均可用天数下降至 12 天。

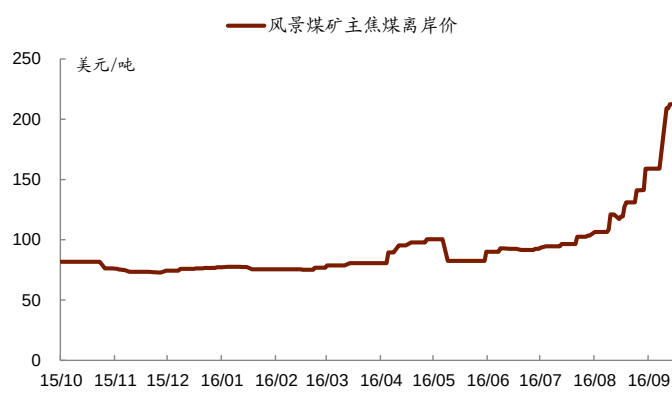


图表 4：柳林 4 号焦煤价格走势



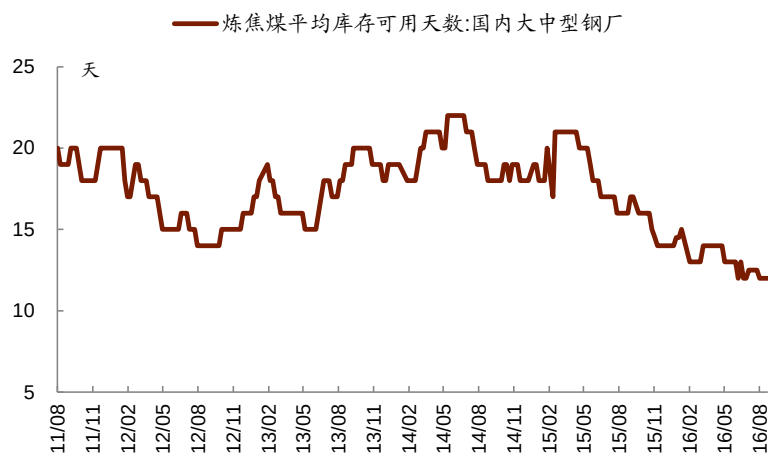
资料来源：煤炭资源网，中金公司研究部

图表 5：澳洲风景煤矿主焦煤离岸价



资料来源：煤炭资源网，中金公司研究部

图表 6：重点钢企焦煤库存偏低



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

去产能进度进入加速期

今年 1-8 月，全国煤炭去产能任务已完成 60%，累计退出产能 1.5 亿吨；而 1-7 月，行业仅实现产能退出 9,500 万吨（全年任务 38%）。即 8 月单月完成去产能 5,500 万吨（全年任务 22%），去产能进程大幅提速。

图表 7：重点钢企焦煤库存偏低

全国月度进展		累计去产能总数（万吨）		占比总任务
6月		7,250		29%
7月		9,500		38%
8月		15,000		60%

资料来源：发改委，中金公司研究部

图表 8：可比公司估值表

A 股煤炭公司	投资评级	目标价 (RMB)	股价 (RMB) 2016/9/25	上涨空间 (%)	沪港通标的	市值 (RMB Mn)	YTD	2014A	EPS (RMB) 2015A	2016E	2014A	P/E(x) 2015A	2016E	BPS (RMB) 2014A	2015A	2016E	2014A	P/B(x) 2015A	2016E
动力煤公司																			
中国神华*	推荐	19.5	15.2	28%	✓	296,000	0%	1.85	0.81	1.07	8.2	14.2	14.2	14.67	14.72	15.47	1.0	1.0	1.0
中煤能源*	中性	6.9	5.6	23%	✓	65,900	(8%)	0.06	-0.23	-0.10	97.2	n.a.	n.a.	6.54	6.29	6.07	0.9	0.9	0.9
兖州煤业*	推荐	13.1	11.5	14%	✓	42,800	31%	0.44	0.17	0.24	26.2	38.1	55.1	8.02	8.09	8.32	1.4	1.4	1.4
陕西煤业*	中性	5.3	5.6	-5%	×	55,600	17%	0.10	-0.30	-0.04	58.4	n.a.	n.a.	3.45	3.12	3.07	1.6	1.8	1.8

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金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。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

