

# 煤炭开采 II 行业

## 动力煤价逐步企稳，关注火电需求以及进口煤

### ● 12月煤炭板块跑输大盘，1月关注火电需求以及铁路运力

2018年12月源于外部贸易环境不确定，同时国内经济数据低于预期，上证综指下跌3.6%，而源于油价下滑、环保限产不及预期，大宗商品板块整体下调，煤炭板块本月跑输上证综指2.5个百分点，跑输沪深300 1.0个百分点。1月基本面关注：1)需求方面，动力煤：近日电厂日耗稳步回升，历史来看，春节不在1月的2008年、2011年、2013年和2015年，1月火电发电量环比平均则上升1.0%，由于19年春节同样在2月，预计1月火电需求有望维持稳定；炼焦煤：钢厂、焦炭企业利润收窄（价格下滑），或对焦煤需求产生影响；2)供给方面，春节前多数煤矿为保安全，产量不大，同时临近春节期间，春运分流一部分煤炭运力，煤炭铁路运输或出现阶段性紧张，然而1月进口煤通关或将逐步放开，或对国内供给产生影响。

### ● 煤炭市场回顾：12月港口动力煤价格环比下跌，11月进口量环比下跌

**动力煤下跌、焦煤价格上涨**：12月29日秦皇岛5500大卡最新平仓价为577元/吨，较11月末下跌7.8%，京唐港主焦煤库提价较上月上涨0.5%；产地方面，动力煤、炼焦煤、无烟煤价格有涨有跌。

**进口量环比下跌**：11月煤炭进口量同比下跌13.2%，环比下跌17.0%。

### ● 预计1月动力煤价格趋稳、无烟煤价维持稳定，焦煤焦炭价格略有压力

**动力煤价格逐步趋稳**：随着气温下降，下游需求逐步好转，同时库存逐步去化，下游拉运积极性有望改善。供给方面，临近年底煤矿生产以保安全为主，煤矿安监仍处于较严的状态，同时后期煤矿春节放假预计逐步增多，产量增量有限。整体来看，由于煤耗提升库存回落，动力煤价格或企稳。

**炼焦煤价格略有压力**：临近年末煤矿生产以保安全为主，焦煤供给整体处于偏紧的状态。前期钢焦价格下行盈利收窄，焦化厂库存上行，预计焦煤价格略有压力。

**焦炭价格略有压力**：近期钢厂开工率下降，钢价和钢厂盈利持续下行，焦炭需求端承压。而焦化厂开工率变化不大，焦化厂库存仍在持续上行，预计短期焦炭价格仍有一定压力。

**无烟煤价格维稳**：近期下游化工、钢铁等行业需求有所放缓，民用采购积极性也有下降，不过受年底保安全生产影响，无烟煤煤矿普遍维持低位产量，也在一定程度上支撑无烟煤价格。

### ● 观点：动力煤库存稳步下降，煤价正在企稳

近期动力煤市场延续下行，焦煤价格整体以稳为主，局部地区价格略有下降。后期随着日耗高位及库存下降，动力煤港口煤价有望逐步企稳；而焦煤方面，近期钢焦市场偏弱运行，优质焦煤价格相对坚挺，预计后期延续弱势。

板块方面，神华发布19年年度价格政策，主要变化包括：(1)除三年战略长协外，外部客户自产煤取消；(2)年度和月度长协定价：均增加CECI（沿海电煤采购价格指数），我们测算新权重相比旧权重价格基本一致，影响不大。2019年，我们预计在宏观经济增速下行预期下煤炭下游需求增速小幅回落；而供给端，综合考虑去产能、新增产能投放等因素，预计同比小幅增产约3%，进口量也有望较2018年下降。整体来看，2019年煤炭供需有望维持基本平衡，煤价中枢下移但幅度不大。目前行业估值仍处于历史低位，平均PB(LF口径)为1.0倍，部分龙头公司的股息率达到5%以上，继续看好陕西煤业、中国神华(A+H)等低估值动力煤公司，同时建议关注部分焦煤和焦炭龙头。

**风险提示**：宏观经济增速低于预期，需求端超预期下滑，供给侧改革低于预期，各煤种价格超预期下跌。

### 行业评级

买入

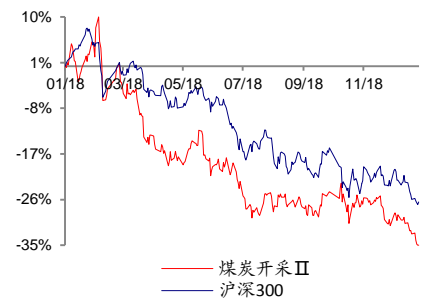
前次评级

买入

报告日期

2019-01-03

### 相对市场表现



分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003



010-59136693



shentao@gf.com.cn

请注意，沈涛并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

煤炭开采 II 行业：年末供给偏紧，短期关注库存和进口煤 2018-12-04

煤炭行业专题报告：煤炭铁路运输—中长期运力显著改善，阶段性缺口仍存 2018-11-15

煤炭行业三季度总结分析：量价基本平稳，盈利和现金流继续改善 2018-11-01

煤炭行业三季度总结分析：量价基本平稳，盈利和现金流继续改善

联系人：

徐哲琪 021-60750610

xuzheqi@gf.com.cn

## 目录索引

一、12月煤炭板块跑输大盘，1月关注火电需求以及进口煤	4
12月煤炭板块下跌6.1%，跑输沪深300 1.0个百分点	4
1月关注：火电需求以及进口煤	5
1月行业观点和重点公司推荐	6
二、12月煤炭市场回顾	7
煤价：秦港煤价环比下跌，产地价格有涨有跌	7
进出口：12月国际动力煤上涨、焦煤价格下跌，11月煤炭进口量环比下跌	9
产销量：18年11月全国原煤产量3.2亿吨，同比上涨4.5%	11
下游需求：12月下游钢价、水泥价格上涨，11月火电发电量同比增3.9%	13
库存：秦港库存上涨、国有重点煤矿库存环比下跌	15
三、1月煤炭市场预测	16
1月需求预测：动力煤需求维稳，焦煤需求承压	16
1月供给预测：产量整体偏低，进口煤预计小幅增长	16
预计1月动力煤价格逐步趋稳、无烟煤价格维持稳定、炼焦煤焦炭价格略有压力	17
风险提示	17

## 图表索引

图 1: 12 月煤炭板块下跌 6.1%，跑输沪深 300 1.0 个百分点 .....	4
图 2: 12 月动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别下跌 4.5%、下跌 5.6%和下跌 9.8% .....	4
图 3: 12 月煤炭开采 III 指数较上月下跌 6.1%.....	5
图 4: 目前煤炭开采板块的 PB（按最新报告期）约 0.99 倍.....	5
图 5: 2008-2018 年煤炭开采板块（申万煤炭开采 II）12 月表现一般.....	7
图 6: 12 月 29 日秦皇岛 5500 大卡最新平仓价为 577 元/吨，较 11 月末下跌 7.8% （单位：元/吨） .....	8
图 7: 12 月山西大同动力煤下跌 10 元（单位：元/吨） .....	8
图 8: 12 月河北唐山动力煤下跌 59 元（单位：元/吨） .....	8
图 9: 12 月山西地区变动幅度-50+10 元/吨（单位：元/吨） .....	9
图 10: 12 月河南焦煤价格下降 10 元（单位：元/吨） .....	9
图 11: 12 月山西长治潞城喷吹煤价格较保持稳定（单位：元/吨） .....	9
图 12: 12 月山西无烟中块下降 30 元/吨（单位：元/吨） .....	9
图 13: 12 月 RB、ARA 和 NEWC 指数分别环比上涨 10.49%、上涨 7.42%和上涨 4.75%（单位：美元/吨） .....	10
图 14: 12 月 28 日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报 221 美元/吨（单位：美元/吨） .....	10
图 15: 12 月进口炼焦煤价格优势缩小（单位：元/吨） .....	10
图 16: 11 月煤炭进口同比下跌 13.2%，环比下跌 17.0%（单位：万吨） .....	11
图 17: 11 月炼焦煤进口量环比下跌 19.6%（单位：万吨） .....	11
图 18: 山西 1-11 月原煤累计产量 81094 万吨，同比增长 3.3%（单位：万吨） .....	12
图 19: 内蒙古 1-11 月原煤累计产量 84248 万吨，同比增长 11.1%（单位：万吨） .....	12
图 20: 陕西 1-11 月原煤累计产量 56752 万吨，同比增长 14.1%（单位：万吨） .....	12
图 21: 12 月钢价综合指数上涨 0.7%.....	13
图 22: 12 月 28 日全国水泥均价 464 元/吨，较 11 月底上涨 3.0 元/吨（单位元/ 吨） .....	13
图 23: 18 年 1-11 全国火电发电量同比增 6.2%.....	14
图 24: 18 年 1-11 全国粗钢同比上涨 6.7%（单位：万吨） .....	14
图 25: 18 年 1-11 月全国水泥产量同比上涨 2.3%.....	14
图 26: 12 月 29 日六大电厂库存 1566 万吨，较上月末减少 222 万吨（单位：万 吨） .....	15
图 27: 11 月国有重点煤矿库存 1876 万吨，同比下降 14%（单位：万吨） .....	15
图 28: 11 月北方七港煤炭发运量 6065 万吨，同比增加 7.7%（单位：万吨） ..	16
表 1: 2008-2018 年间主要煤种 1 月价格环比情况.....	6

## 一、12月煤炭板块跑输大盘，1月关注火电需求以及进口煤

### 12月煤炭板块下跌6.1%，跑输沪深300 1.0个百分点

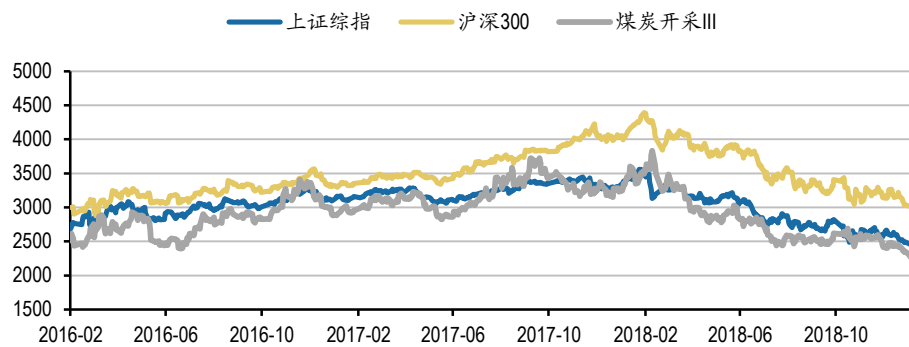
2018年12月源于外部贸易环境不确定，同时国内经济数据低于预期，上证综指下跌3.6%，而源于油价下滑、环保限产不及预期，大宗商品板块整体下调，煤炭板块本月跑输上证综指2.5个百分点，跑输沪深300 1.0个百分点。

**12月煤炭板块跑输上证综指：**12月煤炭开采III指数较上月下跌6.1%，同期上证综合指数下跌3.6%，沪深300下跌5.1%，煤炭板块跑输上证综指2.5%。

**各子板块表现：**从各子版块的表现来看，12月动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别下跌4.5%、下跌5.6%和下跌9.8%。

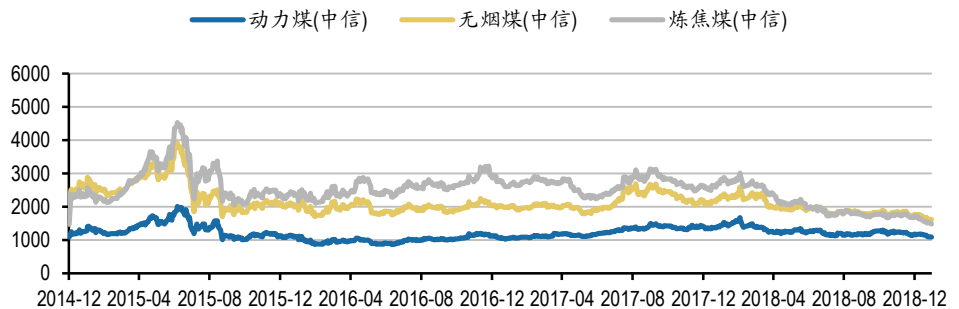
**板块估值：**目前煤炭开采板块的PB（按最新报告期）约0.99倍，高于银行和钢铁，低于其他各行业。

图1：12月煤炭板块下跌6.1%，跑输沪深300 1.0个百分点



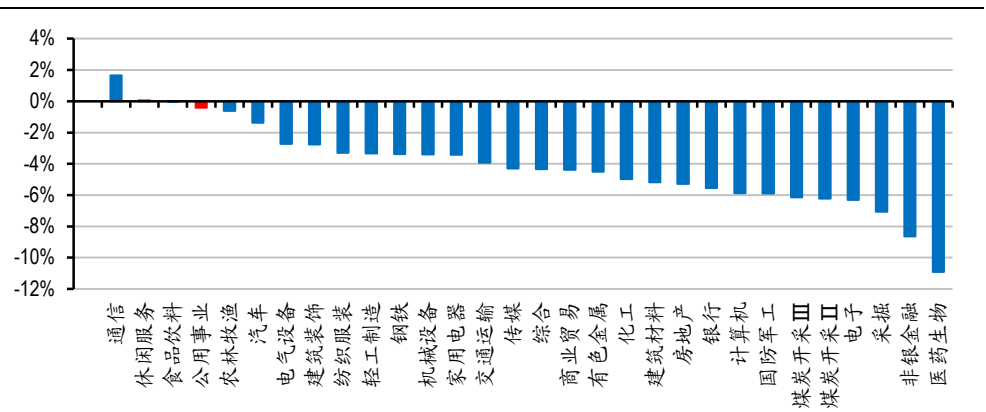
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：12月动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别下跌4.5%、下跌5.6%和下跌9.8%



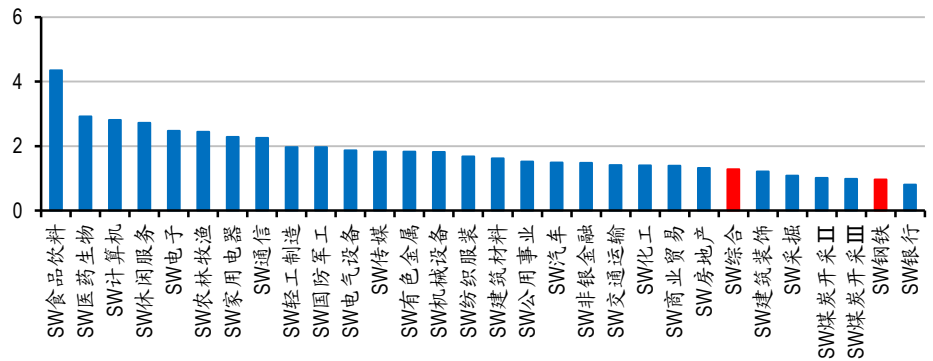
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3: 12月煤炭开采III指数较上月下跌6.1%



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 目前煤炭开采板块的PB (按最新报告期) 约0.99倍



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 1月关注: 火电需求以及进口煤

需求方面, 1月火电需求有望维持稳定, 下游利润回落或对焦煤采购需求形成压力

**动力煤方面, 1月春节因素影响较小, 火电需求有望维持稳定:** 近日电厂日耗稳步回升, 根据秦皇岛煤炭网数据, 2018年12月六大电厂日耗平均为69万吨, 环比上涨31.7%, 目前已突破80万吨, 创近年历史新高, 历史来看, 春节不在1月的2008年、2011年、2013年和2015年, 1月火电发电量环比平均则上升1.0%。由于 19年春节同样在2月, 预计1月火电需求有望维持稳定。

**炼焦煤方面, 下游利润回落会对采购需求形成压力。** 钢厂、焦炭企业利润收窄(价格下滑), 焦化厂库存高位、钢厂开工率小幅下行, 或对焦煤需求产生影响。

**供给方面，年末以保安全为主，产量增量不大，进口煤或小幅增加。**根据国家统计局数据，18年11月原煤产量3.15亿吨，同比增4.5%（1-10月同比增5.4%），春节前多数煤矿为保安全，产量不大，同时临近春节期间，春运分流一部分煤炭运力，煤炭铁路运输或出现阶段性紧张，整体预计1月供给增量有限。然而1月进口煤通关或将逐步放开，或对国内供给产生影响。

表1：2008-2018年间主要煤种1月价格环比情况

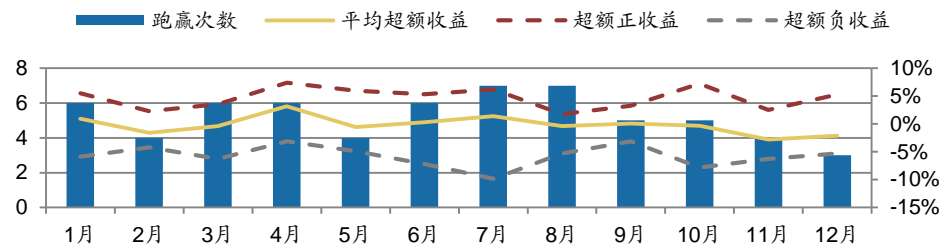
	秦港 5500大 卡平仓价	大同 5500 大卡坑口价	古交 2号焦 煤坑口价	柳林 4号焦 煤坑口价	晋城无烟中 块坑口价
2018	5.1%	4.7%	6.3%	6.3%	5.2%
2017	-6.7%	-5.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2016	2.4%	-0.5%	-2.8%	-2.8%	0.0%
2015	-1.5%	-2.5%	0.4%	-0.1%	0.3%
2014	-5.2%	0.9%	-2.2%	0.0%	0.6%
2013	-1.6%	0.0%	0.0%	0.9%	0.0%
2012	-4.3%	-0.4%	-0.5%	-1.3%	0.0%
2011	-1.0%	1.1%	3.5%	6.1%	10.6%
2010	6.0%	4.3%	3.4%	3.7%	5.5%
2009	7.8%	8.5%	8.6%	15.0%	-4.7%
2008	10.8%	9.5%	4.5%	5.7%	7.3%
上涨概率	40.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
持平概率	0.0%	10.0%	20.0%	20.0%	40.0%
下跌概率	60.0%	40.0%	30.0%	30.0%	10.0%

数据来源：中国煤炭资源网、wind、广发证券发展研究中心

## 1月行业观点和重点公司推荐

历史上看，2008-2018年煤炭开采板块（申万煤炭开采II）12月平均收益为0.03%，平均收益率跑输大盘2.1%；11年中跑赢大盘3次。跑赢大盘3次的平均超额收益为5.3%，跑输大盘8次的平均超额收益为-5.3%。

图5: 2008-2018年煤炭开采板块(申万煤炭开采II) 12月表现一般



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 1月行业观点: 动力煤库存稳步下降, 煤价正在企稳, 神华定价方案出台

煤炭市场方面, 近期动力煤市场延续下行, 焦煤价格整体以稳为主, 局部地区价格略有下降。后期随着日耗高位及库存下降, 动力煤港口煤价有望逐步企稳(1月进口煤放开对煤价可能有一定压力); 而焦煤方面, 近期钢焦市场偏弱运行, 优质焦煤价格相对坚挺, 预计后期延续弱势。

板块方面, 近期神华发布19年年度价格政策, 主要变化包括: (1) 除三年战略长协外, 外部客户自产煤取消; (2) 年度和月度长协定价: 均增加CECI(沿海电煤采购价格指数), 我们测算新权重相比旧权重价格基本一致, 影响不大。2019年, 我们预计在宏观经济增速下行预期下煤炭下游需求增速小幅回落; 而供给端, 综合考虑去产能、新增产能投放等因素, 预计同比小幅增产约3%, 进口量也有望较2018年下降。整体来看, 2019年煤炭供需有望维持基本平衡, 煤价中枢下移但幅度不大。中长期来看, 动力煤长协比例不断提升, 未来3-5年或延续535元/吨为基础按月调整价格, 多数煤炭企业由于长协比例较高及产地煤价波动较小等因素盈利有望维持高位, 而煤炭企业资本开支逐步下降, 经营性现金流较稳健, 分红能力也将逐步体现。目前行业估值仍处于历史低位, 平均PB(LF口径)为1.0倍, 部分龙头公司的股息率达到5%以上, 继续看好陕西煤业、中国神华(A+H)等低估值动力煤公司, 同时建议关注部分焦煤和焦炭龙头。

## 二、12月煤炭市场回顾

### 煤价: 秦港煤价环比下跌, 产地价格有涨有跌

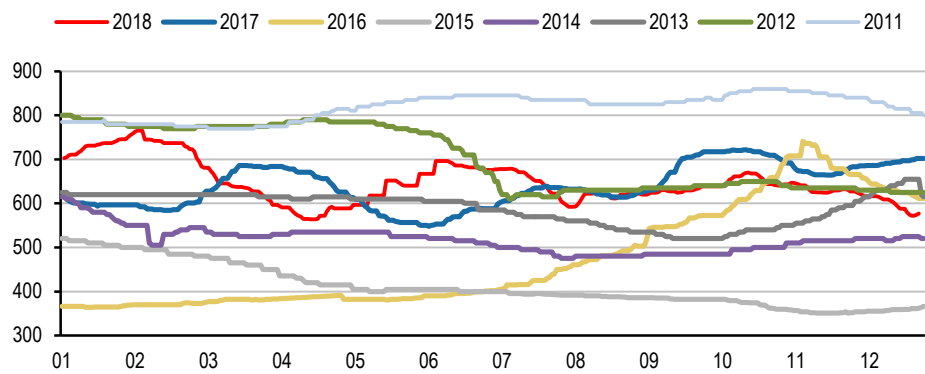
**动力煤:** 秦港煤价环比下跌, 产地价格普遍略有下跌。港口方面, 12月29日秦皇岛5500大卡最新平仓价为577元/吨, 较11月末下跌7.8%, 较去年同期下跌17.81%。12月26日环渤海动力煤均价报于569元/吨, 与上月相比下降2元/吨。产地方面, 山西地区下跌10元/吨; 内蒙地区霍林郭勒、东胜、包头与上月相比下跌0-33元/吨; 陕西地区下跌0-22元/吨; 河北唐山地区下跌59元/吨, 安徽淮南地区下跌25元/吨, 河

南义马下跌10元/吨，其他地区与上月月末持平。

**冶金煤：**冶金煤价格、喷吹煤价格普遍略有下降。冶金煤方面，山西地区车板价变动幅度为-50-+10元/吨，坑口价保持稳定；山东地区保持稳定；河南地区下降10元/吨；河北地区保持稳定。喷吹煤方面，山西长治潞城车板价保持稳定、山西阳泉地区下降25元/吨、河北邯郸地区下降30元/吨，其他地区保持稳定。

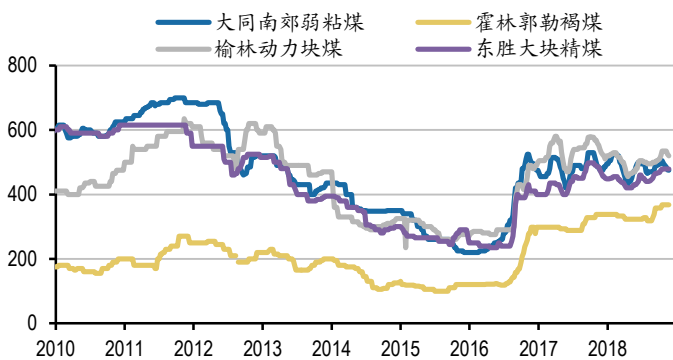
**无烟煤：**产地无烟煤价格部分略有下降。山西地区下降20-30元/吨、河南焦作无烟中块与上月下降30元/吨；河南永城无烟中块、贵州地区皆与上月末持平。

图6: 12月29日秦皇岛5500大卡最新平仓价为577元/吨, 较11月末下跌7.8%(单位: 元/吨)



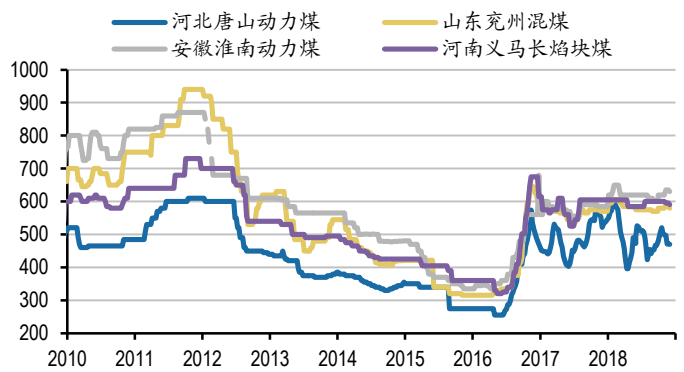
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图7: 12月山西大同动力煤下跌10元 (单位: 元/吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

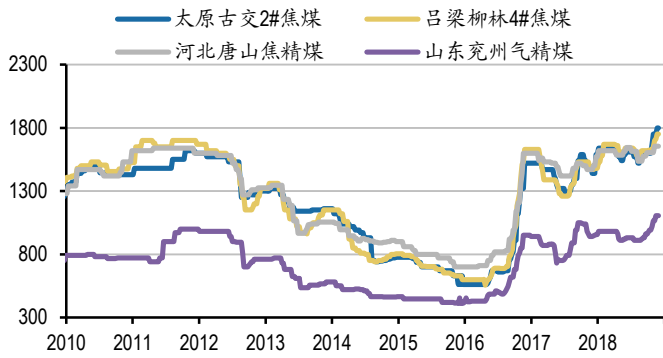
图8: 12月河北唐山动力煤下跌59元 (单位: 元/吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

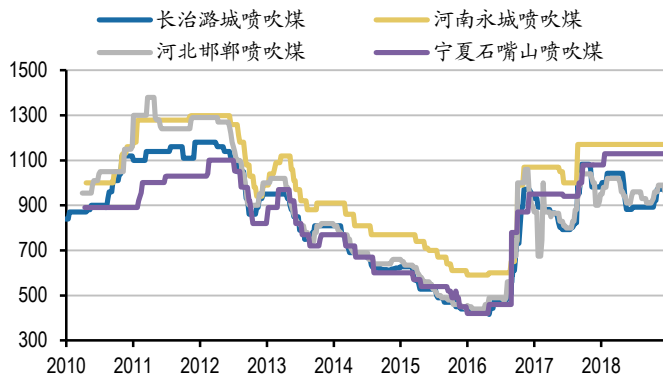


图9: 12月山西地区变动幅度-50+10元/吨 (单位: 元/吨)



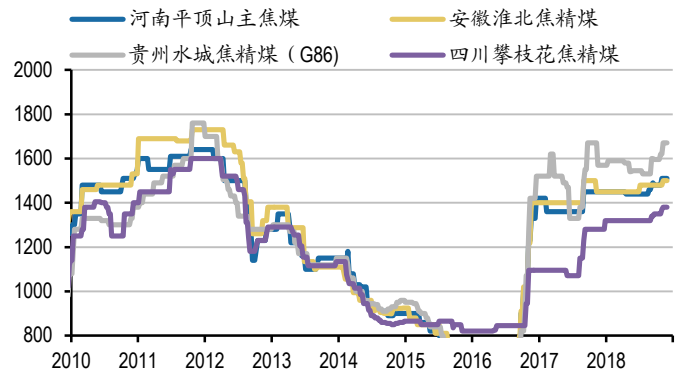
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图11: 12月山西长治潞城喷吹煤价格较保持稳定 (单位: 元/吨)



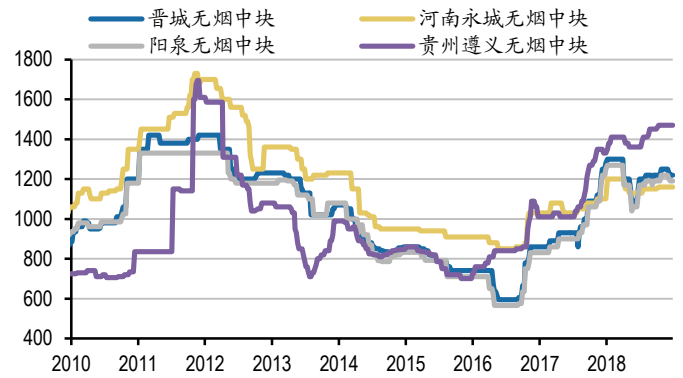
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 12月河南焦煤价格下降10元 (单位: 元/吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图12: 12月山西无烟中块下降30元/吨 (单位: 元/吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

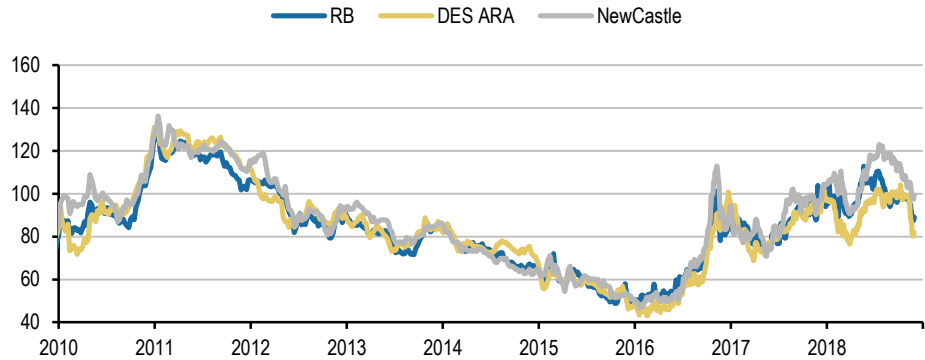
### 进出口: 12月国际动力煤上涨、焦煤价格下跌, 11月煤炭进口量环比下跌

**国际动力煤价格:** 12月27日国际动力煤大煤价指数理查德RB、欧洲ARA和纽卡斯尔NEWC分别报于每吨96.88、86.88和102.68美元, 较11月底分别上涨10.49%、上涨7.42%和上涨4.75%。

**国际炼焦煤价格:** 12月28日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报221美元/吨, 较上月下跌0.45%。

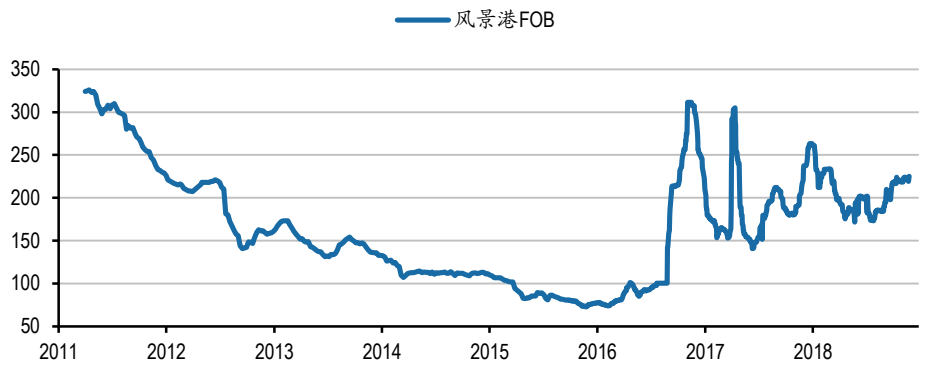
**煤炭进口量:** 11月煤炭进口量环比下跌, 全国煤炭进口量(含褐煤)1915万吨, 同比下跌13.2%, 环比下跌17.0%。

图13: 12月RB、ARA和NEWC指数分别环比上涨10.49%、上涨7.42%和上涨4.75% (单位: 美元/吨)



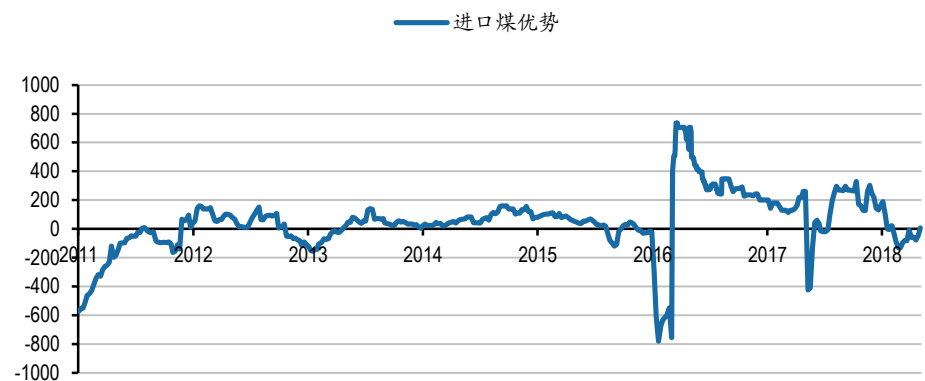
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图14: 12月28日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报221美元/吨 (单位: 美元/吨)



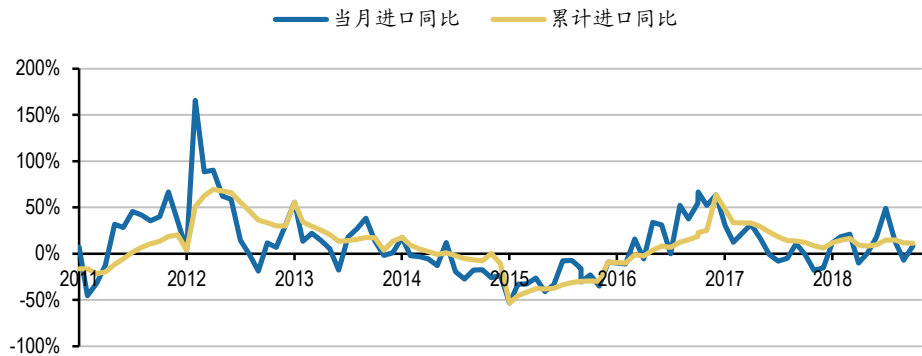
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图15: 12月进口炼焦煤价格优势缩小 (单位: 元/吨)



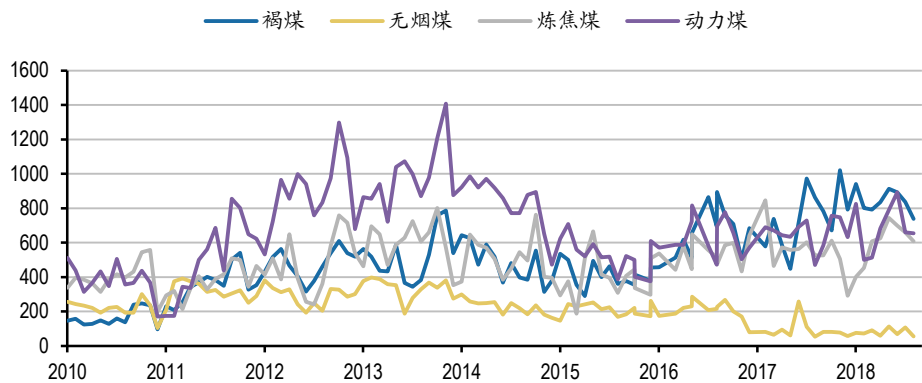
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图16: 11月煤炭进口同比下跌13.2%，环比下跌17.0%（单位：万吨）



数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图17: 11月炼焦煤进口量环比下跌19.6%（单位：万吨）



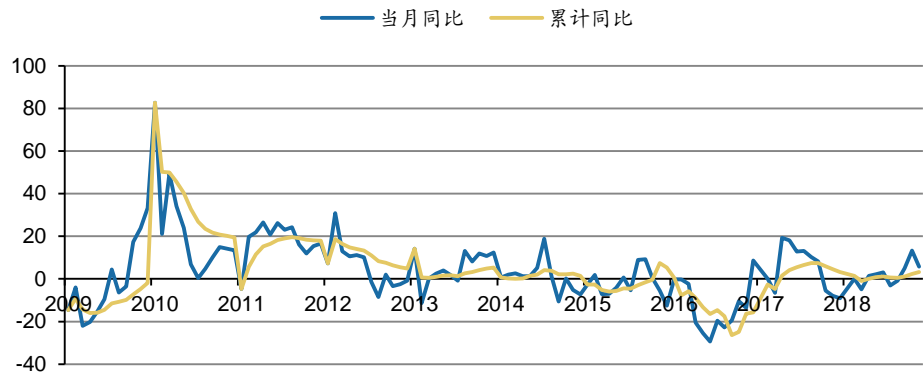
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

### 产销：18年11月全国原煤产量3.2亿吨，同比上涨4.5%

根据国家统计局数据，11月全国原煤产量31541.5万吨，同比上涨4.5%，1-11月累计产量321414万吨，同比上涨5.4%。主要产区方面，山西11月产量7663万吨，同比上涨5.8%，环比下降0.3%。内蒙和陕西11月煤炭产量分别为8753万吨和5619万吨，同比分别上涨10.9%和7.4%，环比分别上涨3.8%和下跌1.9%。

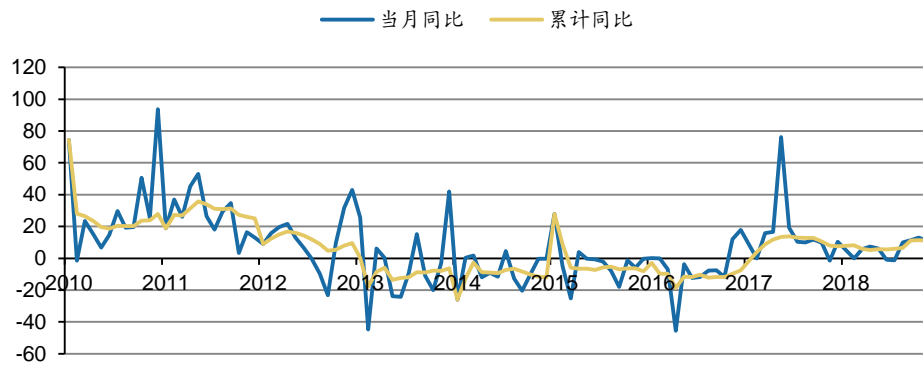
- 山西省：1-11月份，山西省煤炭累计产量81094万吨，同比增长3.3%。其中11月产量7663万吨，同比上涨5.8%，环比下降0.3%。
- 内蒙古：1-11月份，内蒙古煤炭累计产量84248万吨，同比增长11.1%。其中11月产量8753万吨，同比上涨10.9%，环比上涨3.8%。
- 陕西：1-11月份，陕西省煤炭累计产量56752万吨，同比增长14.1%。其中11月产量5619万吨，同比上涨7.4%，环比下跌1.9%。

图18: 山西1-11月原煤累计产量81094万吨, 同比增长3.3% (单位: 万吨)



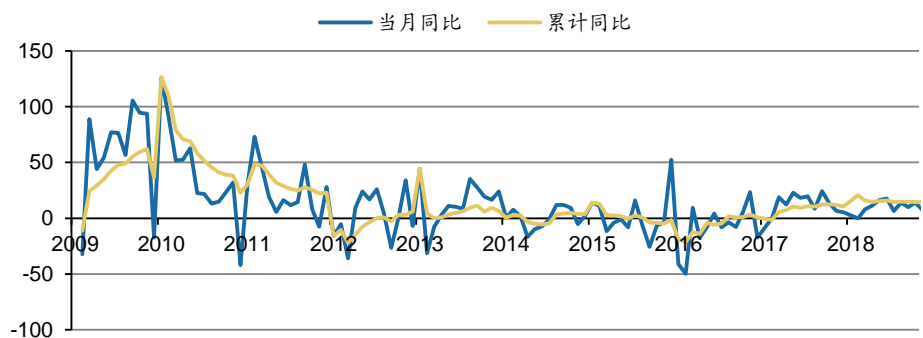
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图19: 内蒙古1-11月原煤累计产量84248万吨, 同比增长11.1% (单位: 万吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图20: 陕西1-11月原煤累计产量56752万吨, 同比增长14.1% (单位: 万吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

下游需求: 12月下游钢价、水泥价格上涨, 11月火电发电量同比增3.9%

12月下游产品中, 钢铁价格较11月30日上涨0.7%, 12月28日, 全国水泥均价464元/吨, 较11月30日上涨3.0元/吨:

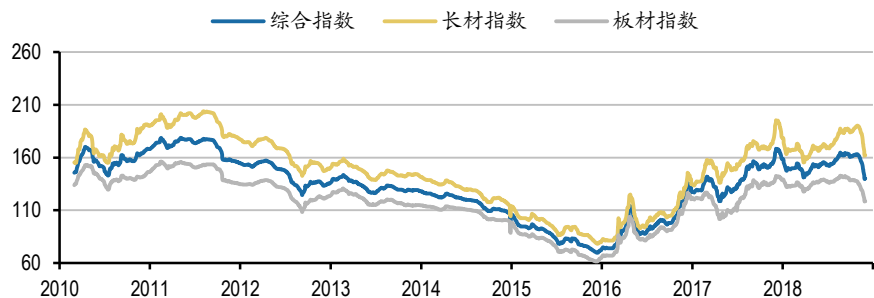
12月下游产品价格:

- 12月29日, Myspic综合指数报141.03点, 较11月底上涨0.7%。12月28日, 全国水泥均价464元/吨, 较11月30日上涨3.0元/吨。

18年1-11月下游产品产量:

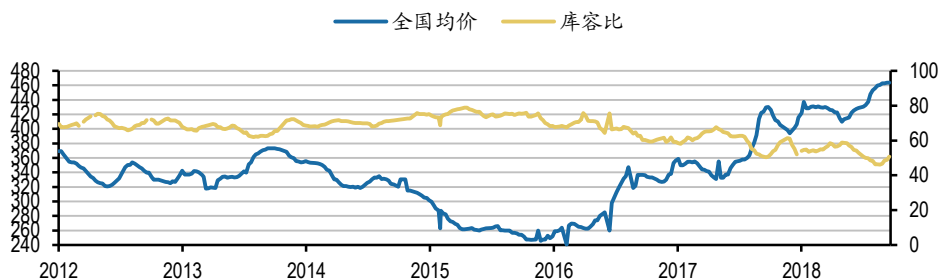
- 火电: 1-11月全国火电累计发电量44963.0亿千瓦时, 同比上涨6.2%; 其中11月全国火电发电量4051.0亿千瓦时, 同比上涨3.9%, 环比上涨11.6%。
- 粗钢: 1-11月全国粗钢产量85737.0万吨, 同比上涨6.7%; 其中11月粗钢产量7762.0万吨, 同比上涨10.8%, 环比上涨2.1%。
- 水泥: 1-11月全国水泥产量199848.0万吨, 同比上涨2.3%; 其中11月水泥产量20521.0万吨, 同比上涨1.6%, 环比下跌6.9%。

图21: 12月钢价综合指数上涨0.7%



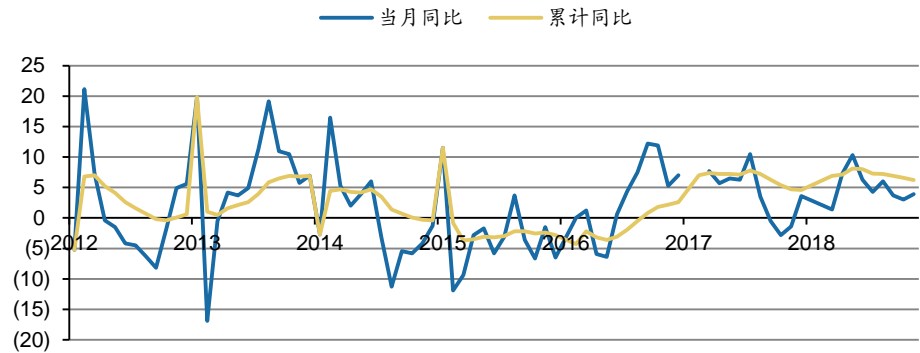
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图22: 12月28日全国水泥均价464元/吨, 较11月底上涨3.0元/吨 (单位元/吨)



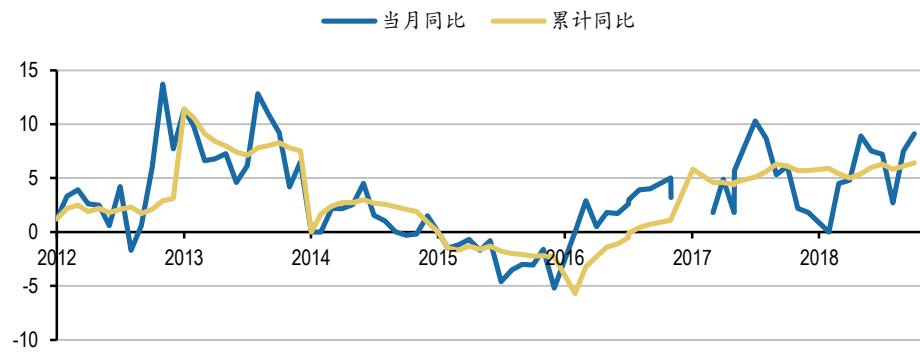
数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图23: 18年1-11全国火电发电量同比增6.2%



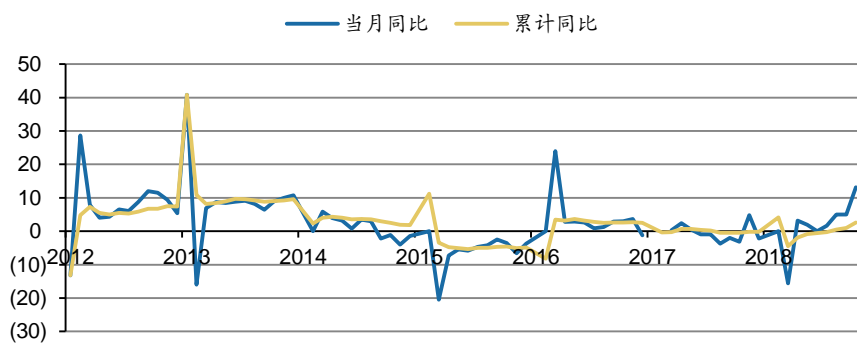
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图24: 18年1-11全国粗钢同比上涨6.7% (单位: 万吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图25: 18年1-11月全国水泥产量同比上涨2.3%

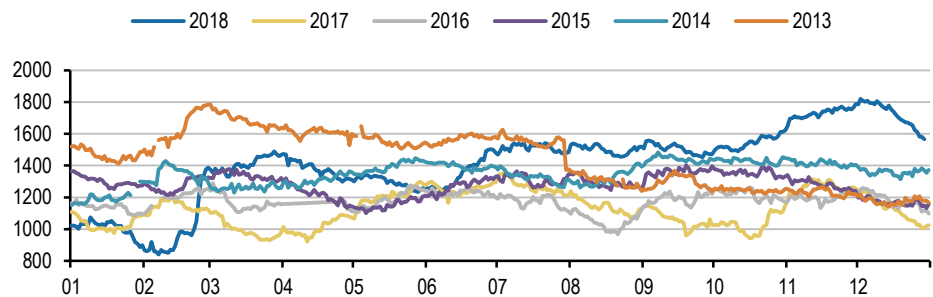


数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

库存：秦港库存上涨、国有重点煤矿库存环比下跌

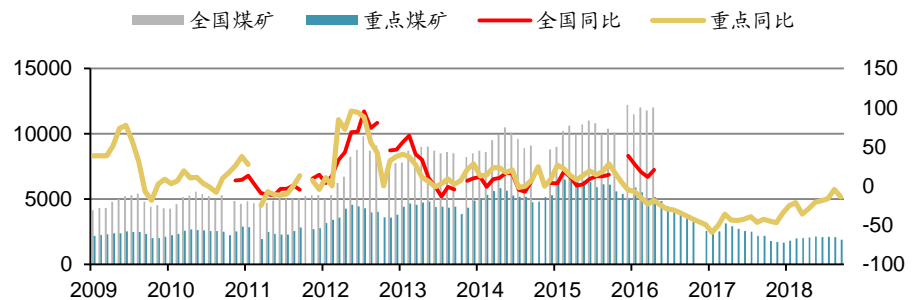
- 12月29日秦港库存为577吨，较11月30日（559万吨）增加18万吨或3.2%，12月29日广州港库存208万吨，较11月30日（251万吨）减少43万吨或17.1%。
  - 六大电厂方面，12月29日六大电厂日耗81.5万吨，环比11月30日（56.3万吨）增加25.2万吨或44.8%，六大电厂库存1566万吨，较11月30日（1788万吨）减少221.5万吨或12.4%。六大电厂库存可用天数为19.2天，较11月30日（31.7天）下降12.5天或39.5%。
  - 11月国有重点煤矿库存1876万吨，环比下降9.4%，同比下降14%。
- 运销方面，发改委统计数据显示，11月国有重点煤矿累计铁路煤炭发运量10.43亿吨，同比上涨2.4%，其中大秦线11月累计完成货物运量41264万吨，同比上涨4.8%
- 国有重点煤矿铁路全国煤炭运量：11月发运量9685万吨，同比增长5.5%，11月累积发运量10.43亿吨，同比上涨2.4%；
  - 重点线路运量：11月大秦线运量3487万吨，同比下降12.3%，累计运量41264万吨，同比上涨4.8%；
  - 主要港口煤炭发运量：11月北方七港煤炭发运量6065万吨，同比增加7.7%。

图26：12月29日六大电厂库存1566万吨，较上月末减少222万吨（单位：万吨）



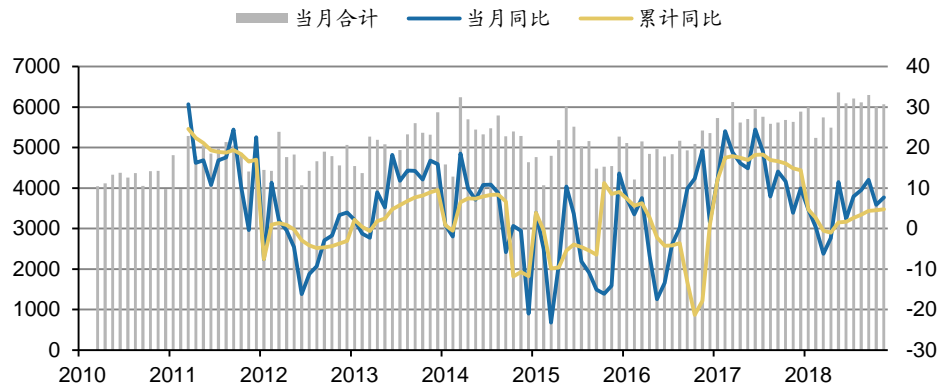
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图27：11月国有重点煤矿库存1876万吨，同比下降14%（单位：万吨）



数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图28: 11月北方七港煤炭发运量6065万吨, 同比增加7.7% (单位: 万吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

### 三、1月煤炭市场预测

#### 1月需求预测: 动力煤需求维稳, 焦煤需求承压

**动力煤:** 宏观经济有下行压力, 但是采暖季高日耗支撑动力煤需求。宏观需求方面, 经济增速放缓, 国家统计局数据, 2018年12月PMI 49.4, 年内首次跌破枯荣线, 而动力煤方面, 下游火电11月产量增速为3.9%, 近期气温回落支撑高日耗, 同时春节前下游电厂补库积极, 我们预计1月动力煤下游需求增速或维持中高位。

**炼焦煤:** 下游利润收紧或对焦煤需求形成压力。1-11月粗钢产量增速同比增6.7%, 其中11月同比增10.8%, 而今年冬季采暖限产严禁一刀切, 限产力度或较去年宽松, 但是近期钢铁利润下滑, 对影响焦煤采购需求。

#### 1月供给预测: 产量整体偏低, 进口煤预计小幅增长

**1月产量增速维持低位:** 国家统计局数据, 18年1-11全国原煤产量达32.1亿吨, 同比增5.4%, 其中11月同比增4.5%, 目前山东、安徽等多地开展安全检查, 同时临近年末煤企多以保安全生产为主, 原煤产量整体偏低, 预计1月供给增量不大, 而再往后看, 而根据国家能源局公告, 截至18年6月底在产产能34.91亿吨, 在建产能9.76亿吨, 我们预计其中能够形成实质产量贡献的仅有4.5亿吨, 煤炭行业总体供给增加有限。

**1月进口煤量小幅增长:** 海关总署数据, 18年11月煤炭进口量1915万吨, 同比下滑13.1%, 由于发改委强调进口煤平控, 预计12月进口煤量维持低位, 而有一部分进口煤或在年后才报关 (即用明年的额度), 因此预计1月进口煤量或小幅增长。



## 预计 1 月动力煤价格逐步趋稳、无烟煤价格维持稳定、炼焦煤焦炭价格略有压力

**动力煤价格逐步趋稳。**随着气温下降，下游需求逐步好转，12月以来电厂日耗环比持续改善，预计1月电厂日耗仍有望维持较高水平，根据秦皇岛煤炭网数据，六大电厂库存也从12月初32天下降至19天，随着库存逐步去化，下游拉运积极性有望改善。供给方面，临近年底煤矿生产以保安全为主，煤矿安监仍处于较严的状态，同时后期煤矿春节放假预计逐步增多，产量增量有限。整体来看，由于煤耗提升库存回落，动力煤价格或逐步趋稳，不过1月进口煤通关或将逐步放开，煤价仍面临一定压力。

**炼焦煤价格略有压力。**近期焦煤喷吹煤市场整体以稳为主，局部地区略有回落。因年末煤矿生产以保安全为主，河北山东等地煤矿安全检查也较严格，供给端整体较紧张。然而受到产业链盈利下行，焦化厂库存高位，钢厂开工率下滑，焦煤需求或承压，预计价格略有压力。

**焦炭价格略有压力。**近期钢厂开工率下降，钢价和钢厂盈利持续下行，焦炭需求端承压。而焦化厂开工率变化不大，焦化厂库存仍在持续上行，预计短期焦炭价格仍有一定压力。

**无烟煤价格维稳：**近期下游化工、钢铁等行业需求有所放缓，民用采购积极性也有下降，不过受年底保安全生产影响，无烟煤煤矿普遍维持低位产量，也在一定程度上支撑无烟煤价格。

## 风险提示

宏观经济增速低于预期，需求端超预期下滑，供给侧改革低于预期，各煤种价格超预期下跌。

## 广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2015年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2015年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。