

煤炭开采 II 行业

短期供给偏紧继续支撑煤价，3月关注下游复工

● 2月煤炭板块上涨14.9%，关注下游复工和两会后复产情况

2月以来煤炭板块上涨14.9%，主要由于安全检查严格、榆林、内蒙古西部地区煤矿停产范围较大，煤价上涨预期较强，其中：1)需求方面，关于下游开工情况。动力煤：2月以来六大电厂日耗上行，至3月1日已达70.2万吨，而根据调研情况来看，今年开工早于去年，而基建项目较多，随着天气转暖，预计需求进一步回升；炼焦煤：今年环保禁止一刀切，钢厂的开工率恢复速度好于去年同期，而目前焦化厂已经落实第一轮涨价，山西部分焦化厂已落实第二轮，对焦煤需求形成支撑。2)供给方面，2月26日国务院通报了内蒙古银漫矿业安全事故，实行挂牌督办，并提出“全国“两会”召开在即，各地区、各有关部门要全力防范化解重大安全风险，坚决遏制重特大事故”，目前受到安全检查的影响，榆林、内蒙古西部地区煤矿大面积停产，坑口、发运站库存较低，供给紧张，同时，澳洲进口煤目前通关时间延长，后期可持续性有待观察。

● 煤炭市场回顾：秦港煤价环比上涨，产地价格有涨有跌

港口价格：3月4日秦皇岛5500卡平仓价为628元/吨，较2月初涨7.9%，较去年同期跌7.7%，京唐港主焦煤库提价1860元/吨，较上月持平；

产地价格：动力煤、炼焦煤、无烟煤价格有涨有跌，喷吹煤价格有所上涨；

国际煤炭价格：2月28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81.93、69.75和95.30美元，较1月初分别下跌8.1%、11.0%和4.7%。2月28日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报213美元/吨，较19年1月末上涨5.6%。

进口量环比上涨：2019年1月煤炭进口量同比上涨20.48%，环比上涨227.50%。

● 预计3月动力煤、焦煤价格上涨，无烟煤价格维稳

动力煤价格受到支撑：节后随着工业企业复工复产，下游需求有望逐步改善，供给端短期预计延续偏紧状态，煤价将受到支撑。

炼焦煤价格以稳为主：目前钢厂焦化厂焦煤库存回落较快，补库需求也在提升，预计随着天气转暖，焦煤需求有望进一步提升，煤价有望延续稳中有升局面。

无烟煤价格维稳：近期下游化工、钢铁等行业需求整体偏弱，不过由于复产煤矿产量仍未恢复正常，供应偏紧也在一定程度上支撑无烟煤价格。

● 观点：短期供给延续偏紧状态，板块估值仍较低

煤炭市场方面，年初以来受陕西、内蒙等多地矿难影响，安全压力加大，产地安监趋严，而下游也开始逐步复工复产，煤价表现整体好于预期。各煤种价格稳中有升，展望后期，短期供给端预计维持偏紧的状态，而下游需求也有望继续改善，动力煤和焦煤价格预计均受到支撑。

板块方面，受到安全检查的影响，预计短期复产煤矿生产难以大幅增长，部分停产煤矿复产可能需要延期到两会后或更晚，预计供给端仍延续偏紧的状态。2019年，在宏观经济增速下行预期下，我们预计煤炭下游需求增速小幅回落，而供给端在安监力度趋严的情况下也难有增长，预计煤价中枢虽可能下移但幅度不大。中长期来看，龙头企业盈利稳定性较高，资本开支逐步下降，经营性现金流较稳健，因此估值整体有望提升。而从短期来看，由于需求并不差，安监力度也超出预期，动力煤和焦煤价格好于预期，后期随着下游需求好转，部分公司盈利弹性将显现。从估值来看，年初以来板块上涨21%，基本跑平大盘，目前行业PB仍处于平均1.2倍（横向比较也仅高于银行），板块多数公司动态PE处于6-9倍水平，均处于历史相对低位水平。继续看好低估值动力煤公司，以及部分资源优势明显短期具备价格弹性的焦煤和焦炭龙头。

风险提示：宏观经济增速低于预期，煤炭需求低迷，供给侧改革不及预期，煤炭价格下滑。

行业评级

买入

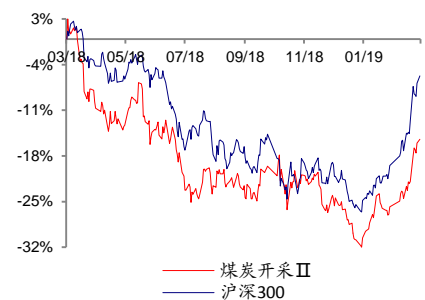
前次评级

买入

报告日期

2019-03-05

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



SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

相关研究：

煤炭开采 II 行业:榆林能源局 2019-02-19

批复 49 处煤矿复产，但安全检查仍维持较严水平

煤炭开采 II 行业:煤价继续受 2019-02-13

到支撑，节后关注煤矿和下游复产情况

煤炭开采行业数据点评:2018 2019-01-22

年产量增速较快或部分源于基数调整，2019 年安监趋严供给有望受限

联系人：

徐哲琪 021-60750610

xuzheqi@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/5		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
露天煤业	002128.SZ	买入	RMB	8.80	8.89	1.26	1.31	7.0	6.7	4.0	3.4	15.9	14.2
阳泉煤业	600348.SH	买入	RMB	6.02	6.07	0.82	0.84	7.3	7.2	3.9	3.3	12.2	11.4
潞安环能	601699.SH	买入	RMB	8.33	9.7	0.97	1.01	8.6	8.2	1.2	1.1	11.5	10.7
盘江股份	600395.SH	买入	RMB	5.62	5.97	0.6	0.62	9.4	9.1	5.9	5.3	12	11.3
陕西煤业	601225.SH	买入	RMB	9.15	10.1	1.1	1.27	8.3	7.2	4.1	3.4	21.8	24.6
金能科技	603113.SH	买入	RMB	13.41	13.5	1.7	1.54	17.0	14.6	5.2	5.6	23.9	18.4

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

一、2月以来煤炭板块上涨14.9%，关注煤矿和下游复产情况.....	5
2月煤炭板块上涨14.9%.....	5
3月关注煤矿和下游复产情况.....	6
3月行业观点和重点公司关注.....	7
二、2月煤炭市场回顾.....	8
煤价：秦港煤价环比上涨，产地价格有涨有跌.....	8
进出口：2月以来国际动力煤价格下跌、焦煤价格上涨，1月煤炭进口量环比上涨10	
产销量：18年12月全国原煤产量3.2亿吨，同比上涨2.1%.....	11
下游需求：2019年2月下游钢价略有上涨，水泥价格下跌，2018年12月火电发电	
量同比增5.0%.....	13
库存：秦港库存上升、国有重点煤矿库存环比下跌.....	15
三、3月煤炭市场预测.....	16
3月需求预测：动力煤需求企稳、焦煤需求或迎来旺季.....	16
3月供给预测：产量、进口煤量整体偏低.....	17
预计3月动力煤、焦煤价格上涨，无烟煤价格维稳.....	17

图表索引

图 1: 2 月以来煤炭板块上涨 14.9%.....	5
图 2: 2 月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨 10.7%、15.8%和 21.9% (2 月 1 日-3 月 4 日)	5
图 3: 2 月以来煤炭开采 III 指数上涨 14.9% (2 月 1 日-3 月 4 日)	6
图 4: 煤炭开采板块的 PB (3 月 1 日) 约 1.16 倍.....	6
图 5: 2008-2018 年煤炭开采板块 3 月表现一般 (单位: 次)	7
图 6: 3 月 4 日秦皇岛 5500 大卡最新平仓价为 628 元/吨, 较 2 月初上涨 7.9% (单位: 元/吨)	8
图 7: 3 月 1 日山西大同动力煤价格较上月同期上涨 12 元 (单位: 元/吨)	9
图 8: 3 月 1 日河北唐山动力煤价格较上月同期上涨 40 元 (单位: 元/吨)	9
图 9: 3 月 1 日山西地区炼焦煤产地价格较上月同期上涨 (单位: 元/吨)	9
图 10: 3 月 1 日平顶山焦煤价格较上月同期维持稳定 (单位: 元/吨)	9
图 11: 3 月 1 日山西长治潞城喷吹煤价格较上月同期上涨 5 元/吨 (单位: 元/吨)	9
图 12: 3 月 1 日山西无烟中块价格较上月同期上涨 10 元/吨 (单位: 元/吨)	9
图 13: 2 月以来 RB、ARA 和 NEWC 指数相较于 1 月底下跌 8.1%、11.0%和 4.7% (单位: 美元/吨)	10
图 14: 2 月 28 日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价 213 美元/吨 (单位: 美元/吨)	10
图 15: 2019 年 1 月煤炭进口同比上涨 20.48%, 环比上涨 227.50%.....	11
图 16: 2019 年 1 月炼焦煤进口量环比上涨 135.6% (单位: 万吨)	11
图 17: 山西 2018 年原煤累计产量 8.9 亿吨, 同比增长 3.7% (单位: %)	12
图 18: 内蒙古 2018 年原煤累计产量 9.3 亿吨, 同比增长 8.7% (单位: %)	12
图 19: 陕西 2018 年原煤累计产量 6.2 亿吨, 同比增 13.4% (单位: %)	12
图 20: 3 月 1 日, Myspic 综合指数报 143.4 点, 与 2 月初上涨 1.6%.....	13
图 21: 3 月 1 日全国水泥均价 433 元/吨, 较 2 月初下跌 11 元/吨 (单位: 元/吨)	13
图 22: 18 年 1-12 全国火电发电量同比增 6.0% (单位: %)	14
图 23: 18 年 1-12 全国粗钢同比上涨 6.6% (单位: %)	14
图 24: 18 年 1-12 月全国水泥产量同比上涨 3.0% (单位: %)	14
图 25: 3 月 1 日六大电厂库存 1721 万吨较 2 月初增加 147 万吨 (单位: 万吨)	15
图 26: 18 年 12 月国有重点煤矿库存 1814 万吨, 同比增 1% (单位: 左轴: 万吨, 右轴: %)	16
图 27: 2018 年 12 月铁路全国煤炭运量 9541 万吨, 同比增长 3.2% (单位: 左轴: 万吨, 右轴: %)	16

一、2月以来煤炭板块上涨 14.9%，关注煤矿和下游复产情况

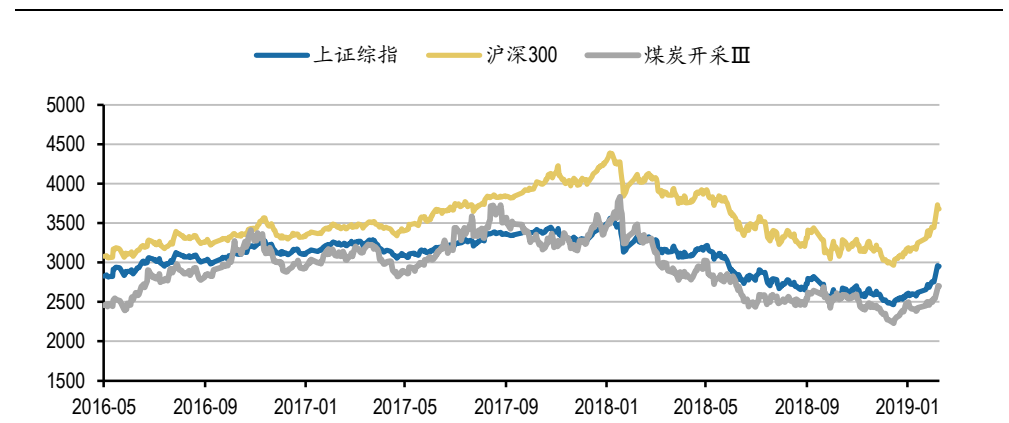
2月煤炭板块上涨 14.9%

2月以来上证综指上涨17.1%，沪深300上涨18.5%，煤炭板块上涨14.9%，主要源于安全检查严格、榆林、内蒙古西部地区煤矿停产范围较大，煤价上涨预期较强。

各子板块表现：从各子板块的表现来看，2月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨10.7%、15.8%和21.9%（2月1日-3月4日）。

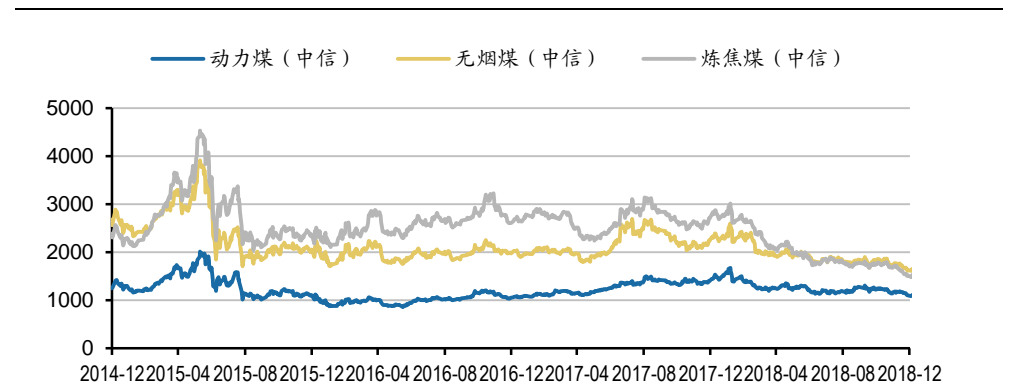
板块估值：目前煤炭开采板块的PB（按最新报告期）约1.16倍，高于银行和钢铁，低于其他各行业。

图1：2月以来煤炭板块上涨14.9%



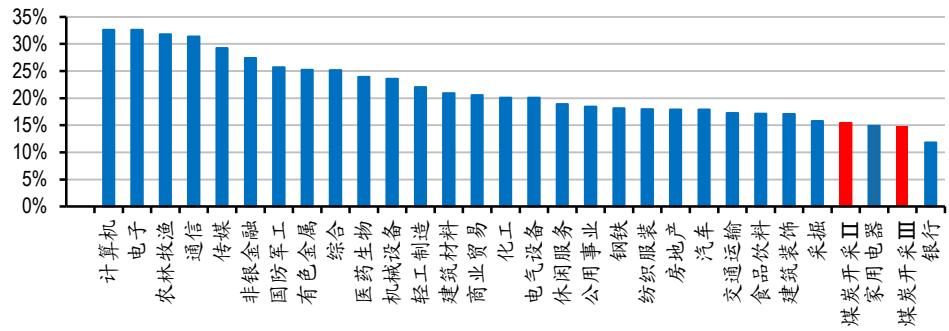
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：2月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨10.7%、15.8%和21.9%（2月1日-3月4日）



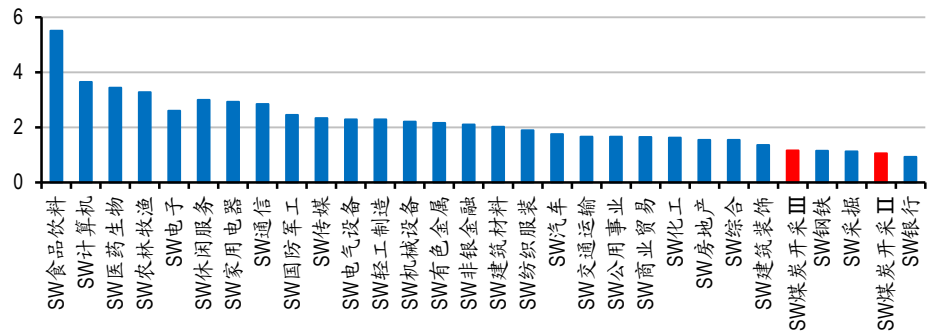
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3：2月以来煤炭开采III指数上涨14.9%（2月1日-3月4日）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：煤炭开采板块的PB（3月1日）约1.16倍



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3月关注煤矿和下游复产情况

需求方面，关注下游开工情况

动力煤：日耗逐步回升，关注节后下游开工情况：2月以来六大电厂日耗上行，至3月1日已达70.2万吨，农历正月十五以来平均日耗同比增长约3%，而根据调研情况来看，今年开工早于去年，而基建项目较多，随着天气转暖，预计需求进一步回升。

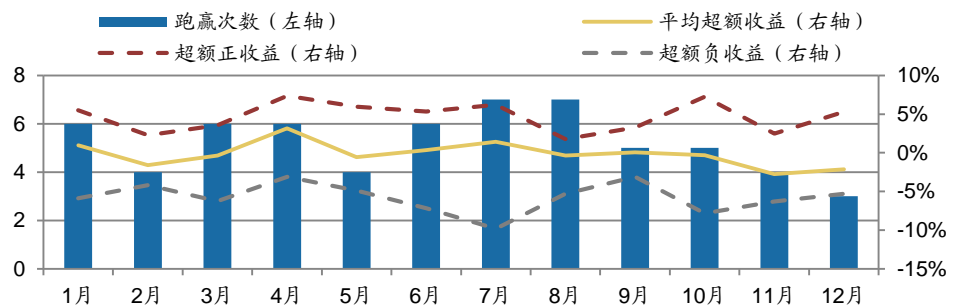
炼焦煤方面，钢厂开工率恢复速度好于去年、库存较低，对焦煤需求形成支撑。今年环保禁止一刀切，钢厂的开工率恢复速度好于去年同期，而目前焦化厂已经落实第一轮涨价，山西部分焦化厂已落实第二轮，对焦煤需求形成支撑，同时由于前期春节放假、雨雪天气影响运输，钢厂焦化厂焦煤库存回落较快，目前钢厂焦化厂焦煤库存均低于去年同期水平，补库需求也在提升。预计随着天气转暖，焦煤需求有望进一步提升，

供给方面，安监维持严格，榆林、内蒙古西部煤矿大面积停产，澳洲进口煤受限。2月26日国务院通报了内蒙古银漫矿业安全事故，实行挂牌督办，并提出“全国“两会”召开在即，各地区、各有关部门要全力防范化解重大安全风险，坚决遏制重特大事故”，目前受到安全检查的影响，榆林、内蒙古西部煤矿大面积停产，坑口、发运站库存较低，供给紧张，同时，澳洲进口煤目前通关时间延长，后期可持续性有待观察。

3月行业观点和重点公司关注

历史上看，2008-2018年煤炭开采板块（申万煤炭开采II）3月平均收益为0.4%，平均收益率跑输大盘0.4%；11年中跑赢大盘6次。跑赢大盘6次的平均超额收益为3.6%，跑输大盘5次的平均超额收益为-6.3%。

图5：2008-2018年煤炭开采板块3月表现一般（单位：次）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3月行业观点：煤价继续上涨，短期供给延续偏紧状态，板块估值仍较低

煤炭市场方面，年初以来受陕西、内蒙等多地矿难影响，安全压力加大，产地安监趋严，而下游也开始逐步复工复产，煤价表现整体好于预期。各煤种价格稳中有升，展望后期，短期供给端预计维持偏紧的状态，而下游需求也有望继续改善，动力煤和焦煤价格预计均受到支撑。

板块方面，近期国务院安委会相继下发《关于内蒙古自治区西乌珠穆沁旗银漫矿业有限责任公司“2·23”井下重大运输安全事故的通报》和针对内蒙古自治区政府的《重大生产安全事故查处挂牌督办通知书》，而国家煤矿安全监察局也下发《关于深刻吸取内蒙古银漫矿业公司“2·23”事故教训进一步做好全国“两会”期间煤矿安全生产工作的通知》，体现政府对安全生产的重视，预计短期复产煤矿生产难以大幅增长，部分停产煤矿复产可能需要延期到两会后或更晚，预计供给端仍延续偏紧的状态。2019年，在宏观经济增速下行预期下，我们预计煤炭下游需求增速小幅回落，而供给端在安监力度趋严的情况下也难有增长，预计煤价中枢虽可能下移但幅度不大。中长期来看，龙头企业盈利稳定性较高，资本开支逐步下降，经营性现金流较稳健，因此估值整体有望提升。而从短期来看，由于需求并不差，安监力度也超出预

期，动力煤和焦煤价格好于预期，后期随着下游需求好转，部分公司盈利弹性将显现。从估值来看，年初以来板块上涨21%，基本跑平大盘，目前行业PB仍处于平均1.2倍（横向比较也仅高于银行），板块多数公司动态PE处于6-9倍水平，均处于历史相对低位水平。继续看好低估值动力煤公司，以及部分资源优势明显短期具备价格弹性的焦煤和焦炭龙头。

二、2月煤炭市场回顾

煤价：秦港煤价环比上涨，产地价格有涨有跌

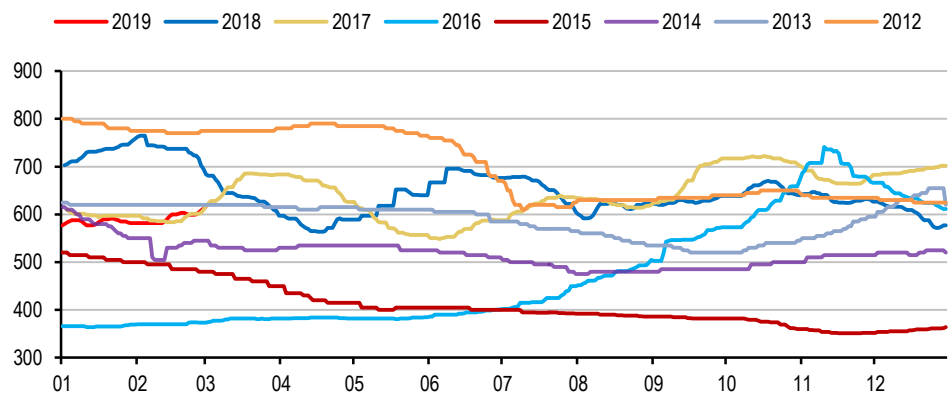
动力煤：秦港煤价环比上涨，产地价格有涨有跌。港口方面，根据煤炭资源网数据，3月4日秦皇岛5500大卡最新平仓价为628元/吨，较2月初上涨7.9%，较去年同期下跌7.7%。2月27日环渤海动力煤均价报于575元/吨，与上月上涨0.7%。产地方面，山西地区上涨12元/吨（3月1日价格相较于2月3日），内蒙古地区下跌7元/吨-上涨11元/吨，陕西地区下跌10元/吨-上涨0元/吨，河北唐山地区上涨40元/吨，安徽淮南地区上涨5元/吨。

炼焦煤：炼焦煤产地价格有涨有跌。根据煤炭资源网数据，山西太原古交、吕梁柳林晋中灵石、临汾洪洞分别上涨20元/吨、20元/吨、30元/吨、20元/吨，山东济宁、枣庄10元/吨、10元/吨，其他地区价格较上月持平。

喷吹煤：喷吹煤产地价格有所上涨。根据煤炭资源网数据，山西阳泉、长治潞城地区上涨5元/吨，河北邯郸地区上涨20元/吨，其他地区保持稳定。

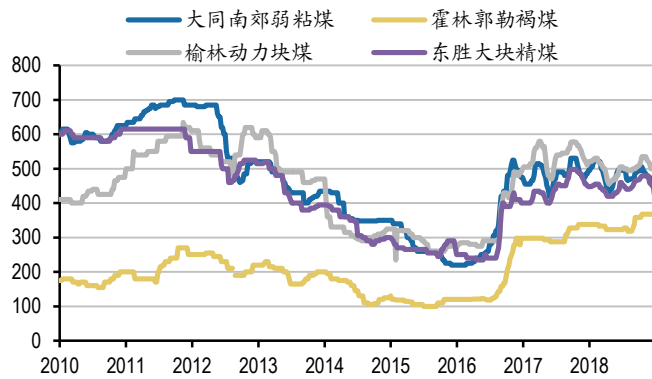
无烟煤：无烟煤价格有涨有跌。根据煤炭资源网数据，山西阳泉无烟中块上涨10元/吨，河南永城、焦作无烟中块与上月比分别下跌10元/吨、上涨10元/吨，贵州遵义、金沙无烟中块均下跌30元/吨；其他地区产地价格较上月末持平。

图6：3月4日秦皇岛5500大卡最新平仓价为628元/吨，较2月初上涨7.9%（单位：元/吨）



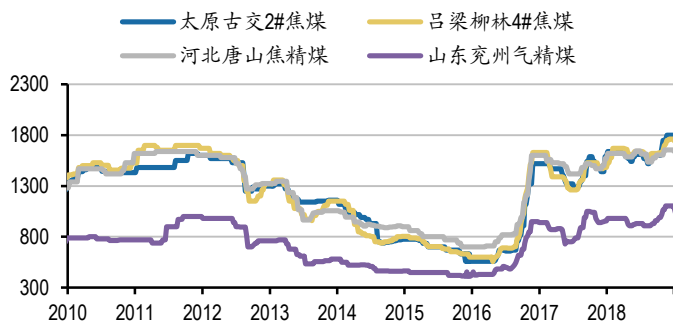
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图7: 3月1日山西大同动力煤价格较上月同期上涨12元 (单位: 元/吨)



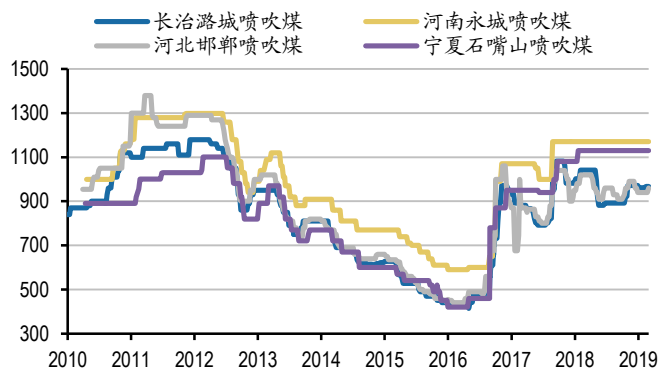
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 3月1日山西地区炼焦煤产地价格较上月同期上涨 (单位: 元/吨)



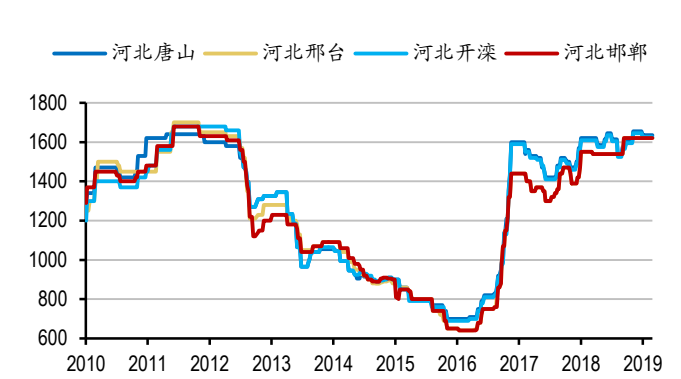
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图11: 3月1日山西长治潞城喷吹煤价格较上月同期上涨5元/吨 (单位: 元/吨)



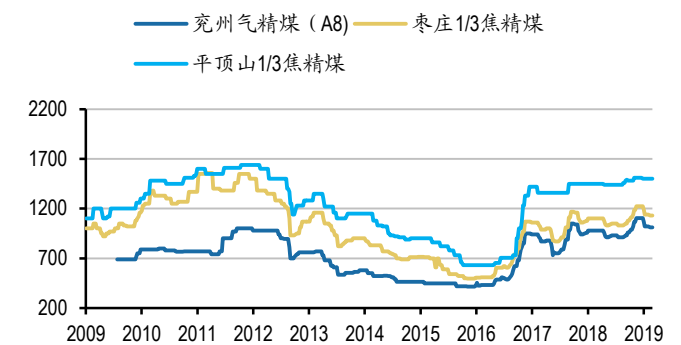
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图8: 3月1日河北唐山动力煤价格较上月同期上涨40元 (单位: 元/吨)



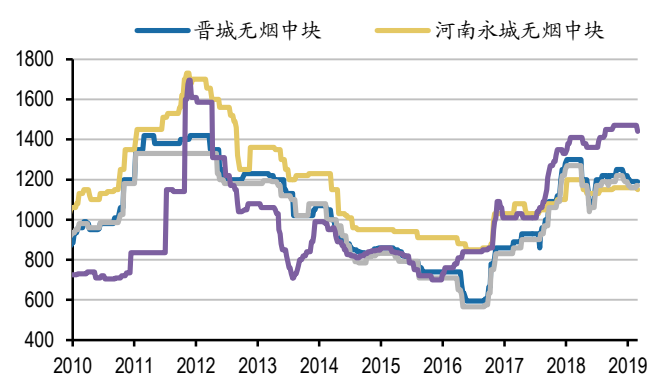
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 3月1日平顶山焦煤价格较上月同期维持稳定 (单位: 元/吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图12: 3月1日山西无烟中块价格较上月同期上涨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

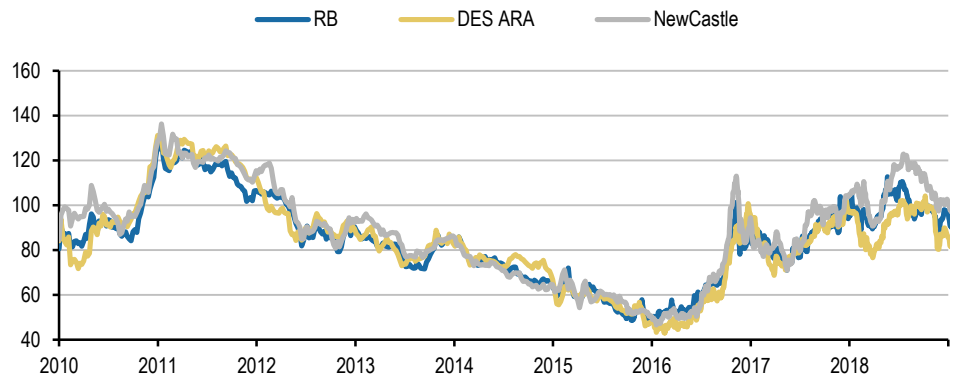
进出口：2月以来国际动力煤价格下跌、焦煤价格上涨，1月煤炭进口量环比上涨

国际动力煤价格：根据煤炭资源网数据，2月28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81.93、69.75和95.30美元，较1月底分别下跌8.1%、下跌11.0%和下跌4.7%。

国际炼焦煤价格：2月28日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报213美元/吨，较19年1月末上涨5.6%。

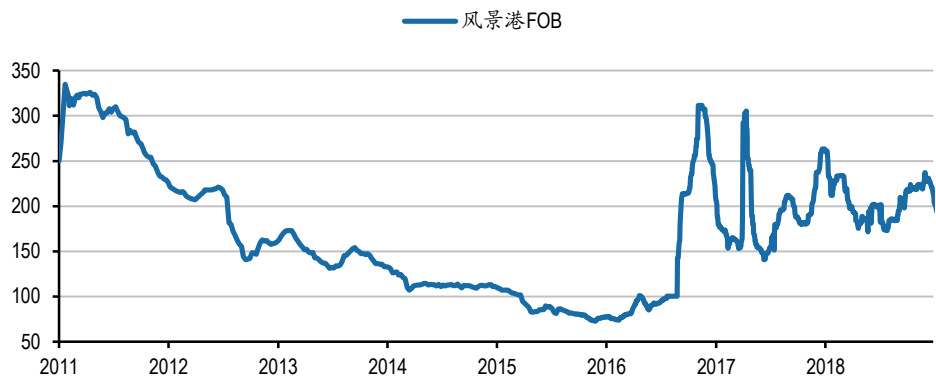
煤炭进口量：根据国家统计局数据，2019年1月煤炭进口量环比上涨，全国煤炭进口量（含褐煤）3350万吨，同比上涨20.48%，环比上涨227.50%。

图13：2月以来RB、ARA和NEWC指数相较于1月底下跌8.1%、11.0%和4.7%（单位：美元/吨）



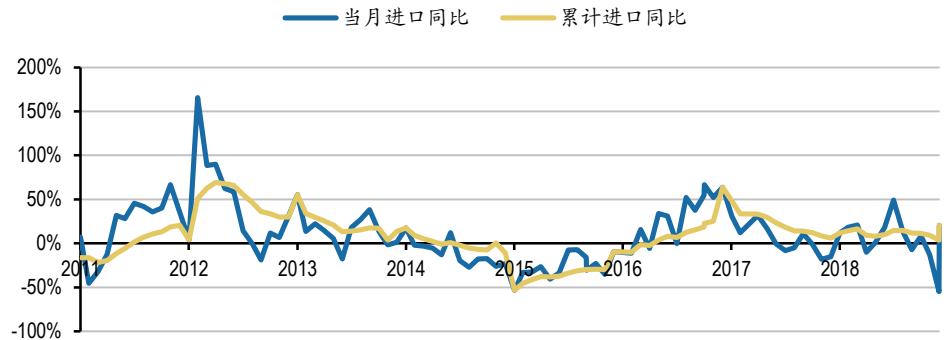
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图14：2月28日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价213美元/吨（单位：美元/吨）



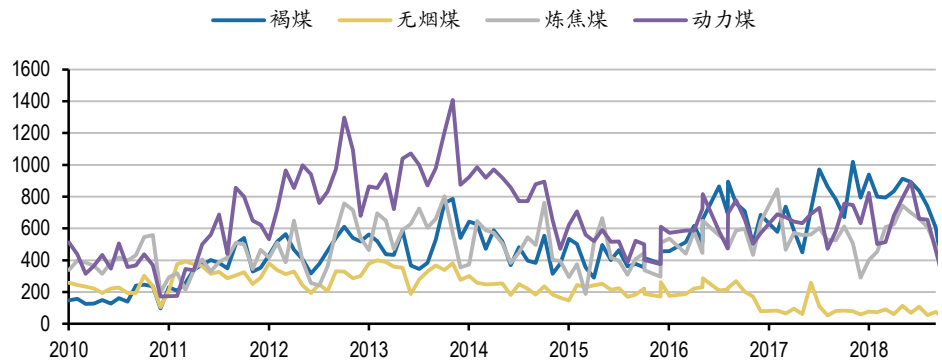
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图15: 2019年1月煤炭进口同比上涨20.48%，环比上涨227.50%



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图16: 2019年1月炼焦煤进口量环比上涨135.6% (单位: 万吨)



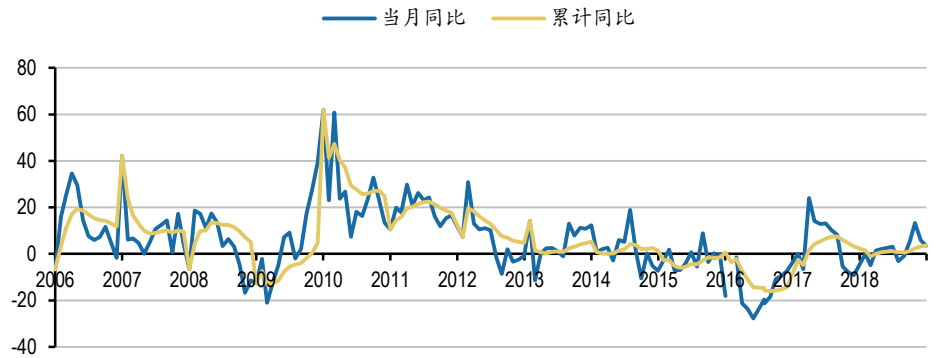
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

产销: 18年12月全国原煤产量3.2亿吨, 同比上涨2.1%

根据国家统计局数据, 2018年12月全国原煤产量32038万吨, 同比上涨2.1%, 1-12月累计产量354591万吨, 同比上涨5.2%。主要产区方面, 山西2018年12月产量7658万吨, 同比上涨3.5%, 环比下降0.07%。内蒙和陕西12月煤炭产量分别为8848万吨和5573万吨, 同比分别上涨2.7%和6.3%, 环比分别上涨1.08%和下跌0.82%。

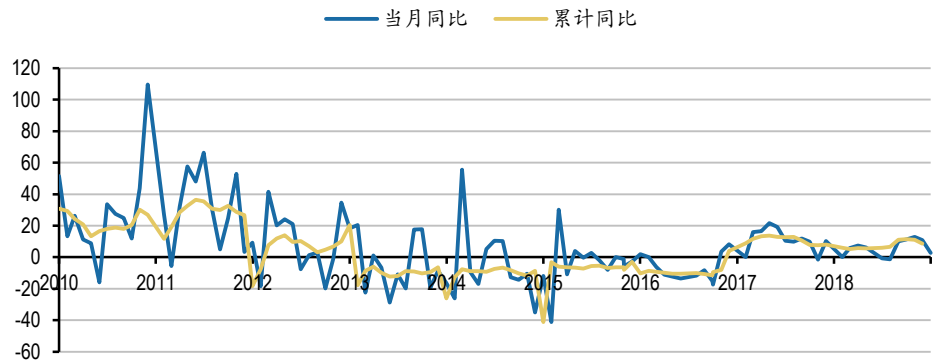
- 山西省: 2018年1-12月份, 山西省煤炭累计产量89340万吨, 同比增长3.7%。其中12月产量7658万吨, 同比上涨3.5%, 环比下降0.07%。
- 内蒙古: 2018年1-12月份, 内蒙古煤炭累计产量92598万吨, 同比增长8.7%。其中12月产量8848万吨, 同比上涨2.7%, 环比上涨1.08%。
- 陕西: 2018年1-12月份, 陕西省煤炭累计产量62325万吨, 同比增长13.4%。其中12月产量5573万吨, 同比上涨6.3%, 环比下跌0.82%。

图17: 山西2018年原煤累计产量8.9亿吨, 同比增长3.7% (单位: %)



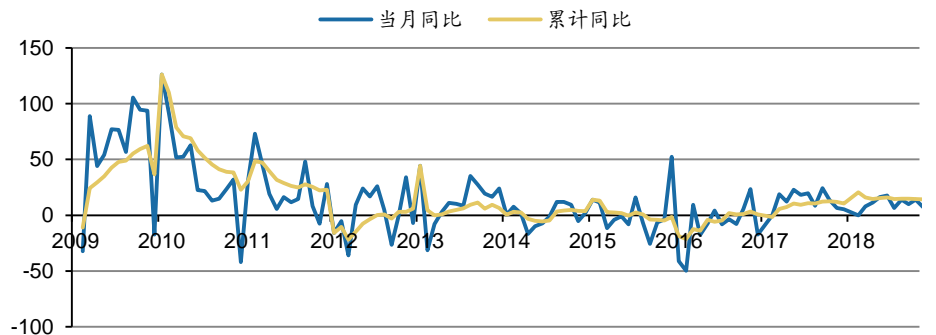
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图18: 内蒙古2018年原煤累计产量9.3亿吨, 同比增长8.7% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图19: 陕西2018年原煤累计产量6.2亿吨, 同比增长13.4% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

下游需求：2019年2月下游钢价略有上涨，水泥价格下跌，2018年12月火电发电量同比增5.0%

2019年2月下游产品中，钢铁价格较1月末略有上涨，3月1日，全国水泥均价433元/吨，较2月1日下跌11.0元/吨：

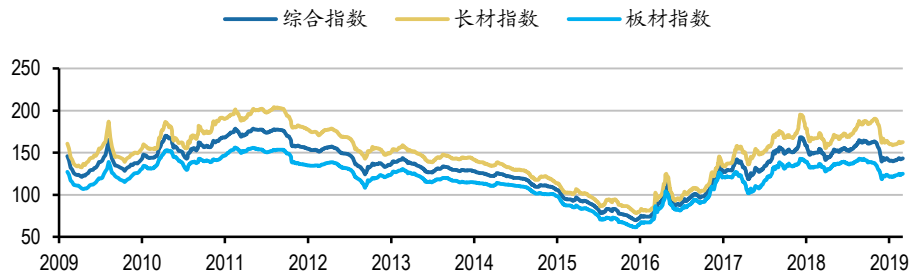
2019年2月下游产品价格：

- 3月1日，Myspic综合指数报143.4点，与2月初上涨1.6%。3月1日，全国水泥均价433元/吨，较2月1日下跌11.0元/吨。

18年1-12月下游产品产量：

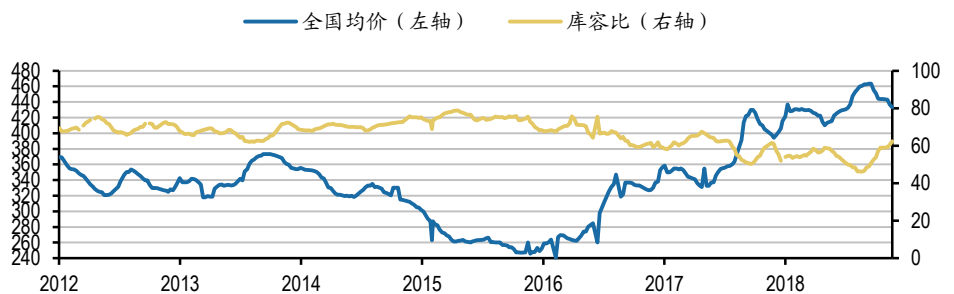
- 火电：根据国家统计局数据，1-12月全国火电累计发电量49794.7亿千瓦时，同比上涨6.0%；其中12月全国火电发电量4775.9亿千瓦时，同比上涨5.0%，环比上涨17.9%。
- 粗钢：根据国家统计局数据，1-12月全国粗钢产量92826.4万吨，同比上涨6.6%；其中12月粗钢产量7612.1万吨，同比上涨8.2%，环比下降1.9%。
- 水泥：根据国家统计局数据，1-12月全国水泥产量217666.8吨，同比上涨3.0%；其中12月水泥产量18394.0万吨，同比上涨4.3%，环比下跌10.4%。

图20：3月1日，Myspic综合指数报143.4点，与2月初上涨1.6%



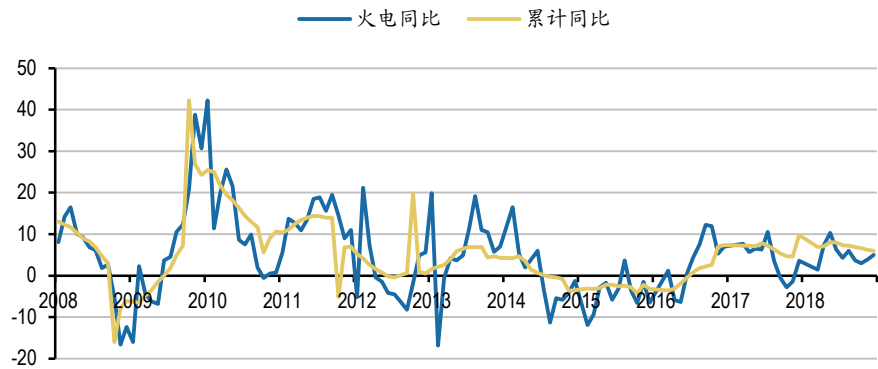
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图21：3月1日全国水泥均价433元/吨，较2月初下跌11元/吨（单位：元/吨）



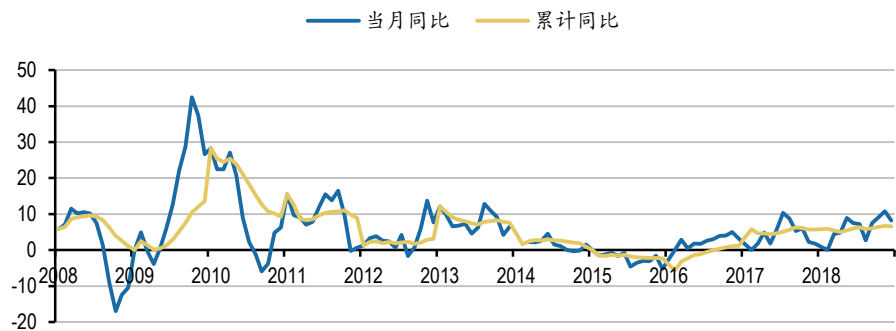
数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图22: 18年1-12全国火电发电量同比增6.0% (单位: %)



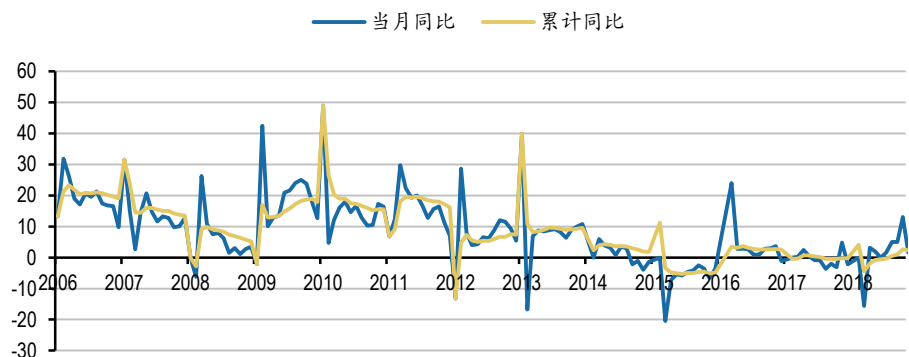
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图23: 18年1-12全国粗钢同比上涨6.6% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图24: 18年1-12月全国水泥产量同比上涨3.0% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

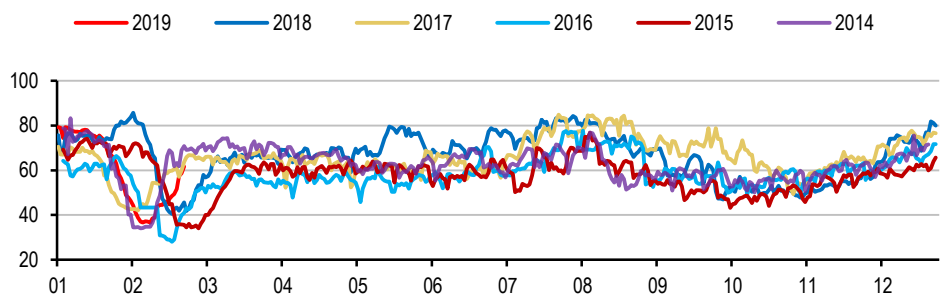
库存：秦港库存上升、国有重点煤矿库存环比下跌

- 根据煤炭资源网数据，3月1日秦港库存为546吨，较2月1日（543万吨）增加3.5万吨或0.6%，3月1日广州港库存249万吨，较2月1日（188万吨）增加61万吨或32.45%。
- 六大电厂方面，根据煤炭资源网数据，3月1日六大电厂日耗70.2万吨，环比2月1日（44.3万吨）增加25.9万吨或58.6%，六大电厂库存1720.8万吨，较2月1日（1573.5万吨）增加147.3万吨或9.4%，六大电厂库存可用天数为24.5天，较2月1日（35.6天）减少11.1天或31.1%。
- 2018年12月国有重点煤矿库存1814万吨，环比下降3%，同比增加1%。

运销方面，发改委统计数据显示，2018年12月国有重点煤矿累计铁路煤炭发运量11.38亿吨，同比上涨2.4%，其中大秦线2018年12月累计完成货物运量45100万吨，同比上涨4.3%

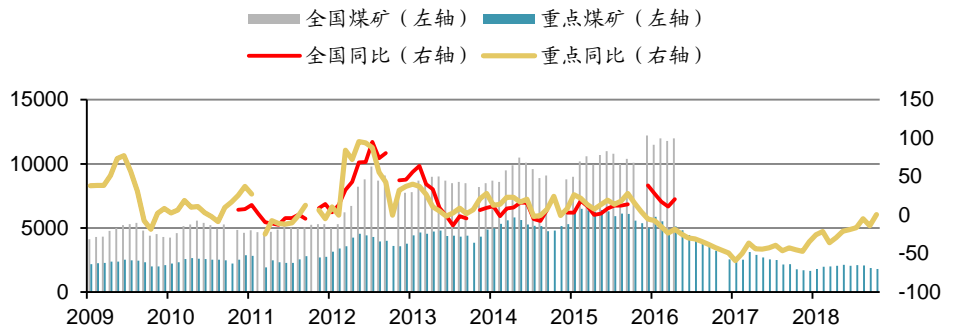
- 国有重点煤矿铁路全国煤炭运量：2018年12月发运量9541万吨，同比增长3.2%，11月累积发运量11.38亿吨，同比上涨2.4%；
- 重点线路运量：2018年12月大秦线运量3836万吨，同比下降0.5%，累计运量45100万吨，同比上涨4.3%；
- 主要港口煤炭发运量：2018年12月北方七港煤炭发运量5749万吨，同比下降2.3%。

图25：3月1日六大电厂库存1721万吨较2月初增加147万吨（单位：万吨）



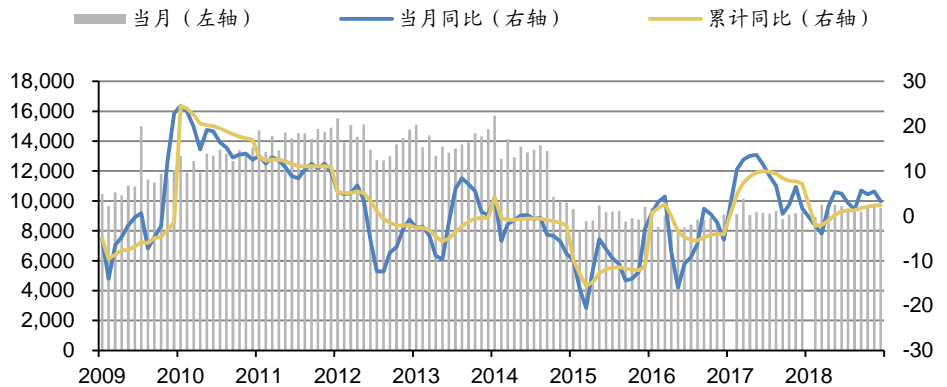
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图26: 18年12月国有重点煤矿库存1814万吨, 同比增1% (单位: 左轴: 万吨, 右轴: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图27: 2018年12月铁路全国煤炭运量9541万吨, 同比增长3.2% (单位: 左轴: 万吨, 右轴: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

三、3月煤炭市场预测

3月需求预测: 动力煤需求企稳、焦煤需求或迎来旺季

动力煤: 宏观经济有企稳现象, 节后动力煤需求稳中有升。宏观需求方面国家统计局数据, 中国2月官方制造业PMI为49.2% (前值49.5%), 连续3个月位于枯荣线下方, 而考虑到近期电厂日均耗煤量回升、螺纹钢库存水平较快上行、PTA开工率上升, 表明经济运行有企稳迹象, 从而支撑动力煤需求, 而减量因素在于, 随着气温回升, 采暖季结束, 或影响电厂日耗水平, 但总体来看动力煤需求稳中有升。

炼焦煤: 下游复工, 焦煤需求上行。今年冬季采暖限产严禁一刀切, 限产力度较去年宽松, 而基建项目较多, 房地产开工也较符合预期, 春节后下游复工情况良好, 焦煤需求或上行。

3月供给预测：产量、进口煤量整体偏低

2月产量增速维持低位：国家统计局数据，18年1-12全国原煤产量达35.5亿吨，同比增5.2%，其中12月同比增2.1%，受近期矿难事故影响，煤炭供给端收缩预期较强。1月12日的神木煤矿事故、2月23日的银漫矿业事故下，安监力度较强，煤矿停产的较多，预计大多数停产整顿煤矿复产延迟至两会后，供给端收缩预期持续时间更长。

3月进口煤量维持低位：海关总署数据，中国1月份进口煤炭3350万吨，同比增加547万吨，增长19.52%，环比增加2327万吨，增长228%，主要源于去年年底进口煤平控，大量煤船积压，而近期海关对澳洲焦煤通关时间延长，后期政策持续性有待观察，总体预计3月进口煤量维持低位。

预计3月动力煤、焦煤价格上涨，无烟煤价格维稳

动力煤价格上涨：受陕西神木百吉煤矿事故、内蒙银漫矿业事故影响，产地安监力度进一步加大，产地供给收缩明显。需求端，节后随着工业企业复工复产，下游需求有望逐步改善，供给端短期预计延续偏紧状态，煤价将受到支撑。

炼焦煤价格上涨：目前蒙煤和澳煤进口通关数量离正常水平也仍有差距，多数进口贸易商处于观望状态；另一方面，由于前期春节放假、雨雪天气影响运输，目前钢厂焦化厂焦煤库存回落较快，补库需求也在提升，预计随着天气转暖，焦煤需求有望进一步提升，煤价有望延续稳中有升局面。

无烟煤价格维稳：近期下游化工、钢铁等行业需求整体偏弱，不过由于复产煤矿产量仍未恢复正常，供应偏紧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，煤炭需求低迷，供给侧改革不及预期，煤炭价格下滑。

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	北京市西城区月坛南街 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 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
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性

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。