

煤炭开采 II 行业

煤价弱勢维稳，4月关注大秦线检修以及煤矿复产情况

● 3月以来煤炭板块上涨4.9%，关注大秦线检修以及煤矿复产情况

3月以来煤炭板块上涨4.9%，跑输大盘，主要源于1)煤炭公司陆续披露18年业绩，部分公司计提大额减值，盈利不及预期；2)整体宏观经济放缓，煤炭需求承压。其中：
1)需求方面，预计动力煤需求承压，焦煤需求向好。动力煤：随着天气转暖，叠加今年来水较好，动力煤逐步进入传统需求淡季。但目前港口可交易的库存较低，电厂到4月底或开始为迎峰度夏提前补库，一定程度上支撑动力煤需求；炼焦煤方面，唐山限产政策再度收紧，但是金三银四为下游房地产、工业企业开工旺季，预计焦煤需求总体稳中有升；2)供给方面，大秦线检修，榆林复产进度较慢，安监维持严格。根据太原铁路局消息，4月6日-30日，大秦线将展开为期25天的春季检修，预计将影响500万吨左右的到港量，同时3月27日，榆林市能源局公布第四批复工复产煤矿名单，产能达4575万吨，四批公告的复产产能合计达3.82亿吨，然而根据榆林煤炭交易市场统计，截至3月27日，榆林市在产煤矿产能2.76亿吨，为复产产能的72.3%，复产进度较慢，同时3月27日国务院安委会办公室、应急管理部召开进一步加强安全生产工作视频会议，提出近期应急管理部门将开展为期1个月煤矿安全检查，预计安全检查力度维持严格，进一步加大复产的难度。后期需观察复产进度。

● 煤炭市场回顾：秦港煤价基本平稳，产地价格有涨有跌

港口价格：3月31日秦皇岛5500卡平仓价为617元/吨，较2月底涨0.8%，较去年同期涨1.6%，京唐港主焦煤库提价1850元/吨，较上月下跌30元/吨；

产地价格：动力煤、炼焦煤价格有涨有跌，无烟煤、喷吹煤价格有所下跌；

国际煤炭价格：根据煤炭资源网数据，3月29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69.5、66.38和90.21美元，较2月底分别下跌15.2%、4.8%和5.3%。3月29日澳洲风暴港优质硬焦煤离岸价报210美元/吨，较19年2月末下跌1.5%。

进口量环比上涨：2019年2月全国煤炭进口量(含褐煤)1764万吨，同比下跌15.6%，环比下跌47.3%。

● 预计4月动力煤基本平稳、焦煤价格稳中有升，无烟煤价格维稳

动力煤价格基本平稳：近期港口和产地煤价整体表现较弱，后期，随着天气转暖，动力煤逐步进入传统需求淡季，但因供给方面维持紧张，榆林煤矿复产进度较慢，产量仍受到影响；此外，4月6日-30日，大秦线将展开春季检修，将部分影响煤炭铁路运输和港口到货量，预计短期供给端偏紧也将对煤价形成一定支撑。

炼焦煤价格稳中有升：近期由于下游钢焦市场表现偏弱，特别是焦炭价格经过几轮下调后，焦企采购放缓，同时向煤企寻求让利，降价压力也进一步传导至上游焦煤。后期，此前主产地山西介休地区发生矿难，山西地区安全检查力度升级，预计短期供给增量不大，而随着天气转暖，焦煤需求有望进一步提升，预计焦煤价格也将受到支撑。

无烟煤价格维稳：近期下游化工、钢铁等行业需求整体偏弱，不过由于供应偏紧也在一定程度上支撑无烟煤价格。后期随着天气转暖，下游化工化肥厂复产，无烟煤需求有望逐步改善。

● 观点：煤价弱勢维稳，下游工业需求改善，行业18年盈利小幅增长

煤炭市场方面，近期港口和产地动力煤价延续下滑，降幅逐步收窄，而焦煤方面，由于下游焦炭价格连续回落，降价压力进一步传导至焦煤，展望后期，产地煤矿复产逐步增多，不过由于安全事故频发，预计后期安监维持较严的力度，供给难有大幅增长，而随着天气转暖，下游工业需求也将改善，预计煤价有望继续受到支撑。

板块方面，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。至3月31日共有19家公司披露年报，2018年净利润合计增速约4%，计提资产减值准备合计60亿，相比17年的109亿已有大幅下降，预计未来盈利释放的能力也将加强。年初以来煤炭板块上涨23.8%(1/1-4/1)，跑输大盘，特别是盈利稳健，分红较高的公司均大幅跑输指数，目前行业PB仍处于平均1.2倍左右，均处于历史几乎最低水平，预计随着工业需求提升，板块整体特别是龙头公司的估值有望提升。继续看好低估值动力煤公司，以及部分资源优势明显后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，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

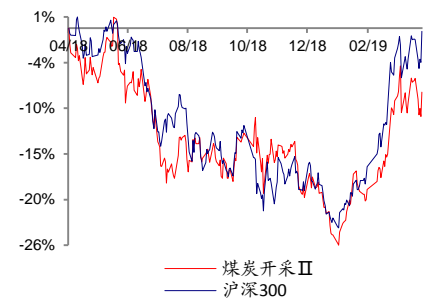
前次评级

买入

报告日期

2019-04-02

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:1-2 月陕西 2019-03-07

原煤产量同比下滑 32%，短期供给偏紧延续

煤炭开采 II 行业:短期供给偏紧 2019-03-05

紧继续支撑煤价，3 月关注下游复工

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

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	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/4/1	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
盘江股份	600395.SH	买入	RMB	5.80	5.97	0.60	0.62	9.7	9.4	5.9	5.4	12.0	11.3
陕西煤业	601225.SH	买入	RMB	9.47	10.10	1.10	1.27	8.6	7.5	4.2	3.7	21.8	24.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

一、3月以来煤炭板块上涨4.9%，4月关注大秦线检修以及煤矿复工情况.....	5
3月煤炭板块上涨4.9%.....	5
4月关注大秦线检修以及煤矿复工情况.....	6
4月行业观点和重点公司关注.....	7
二、3月煤炭市场回顾.....	8
煤价：秦港煤价基本平稳，产地价格有涨有跌.....	8
进出口：3月以来国际动力煤、焦煤价格下跌，2月煤炭进口量环比下跌.....	10
产销量：19年1-2月全国原煤产量5.1亿吨，同比下跌1.5%.....	12
下游需求：2019年3月下游钢价略有上涨，水泥价格下跌，2月火电累计发电量同比增1.7%.....	13
库存：秦港库存上升、六大电厂库存下滑.....	15
三、4月煤炭市场预测.....	17
4月需求预测：动力煤需求承压、焦煤需求向好.....	17
4月供给预测：产量、进口煤量整体偏低.....	17
预计4月动力煤基本平稳、焦煤价格稳中有升，无烟煤价格维稳.....	17

图表索引

图 1: 3 月以来煤炭板块上涨 4.9%.....	5
图 2: 3 月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨 3.9%、上涨 7.6%和上涨 4.9% (3 月 1 日-4 月 1 日)	5
图 3: 3 月以来煤炭开采 III 指数上涨 4.9% (3 月 1 日-4 月 1 日)	6
图 4: 目前煤炭开采板块的 PB 为 1.2 倍左右	6
图 5: 2008-2018 年煤炭开采板块 4 月表现较好 (单位: 次)	7
图 6: 3 月 31 日秦皇岛 5500 大卡最新平仓价为 617 元/吨, 较 2 月底上涨 0.8% (单位: 元/吨)	9
图 7: 3 月 29 日山西大同动力煤价格较月初上涨 12 元 (单位: 元/吨)	9
图 8: 3 月 29 日河北唐山动力煤价格较月初上涨 33 元 (单位: 元/吨)	9
图 9: 3 月 29 日山西地区炼焦煤产地价格较月初上涨 (单位: 元/吨)	9
图 10: 3 月 29 日平顶山焦煤价格较月初维持稳定 (单位: 元/吨)	9
图 11: 3 月 29 日山西长治潞城喷吹煤价格较月初维持稳定 (单位: 元/吨)	10
图 12: 3 月 29 日山西无烟中块价格较月初维持稳定 (单位: 元/吨)	10
图 13: 3 月以来 RB、ARA 和 NEWC 指数相较于 2 月底下跌 15.2%、4.8%和 5.3% (单位: 美元/吨)	10
图 14: 3 月 29 日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价 210 美元/吨 (单位: 美元/吨)	11
图 15: 2019 年 2 月煤炭进口同比下跌 15.6%, 环比下跌 47.3%.....	11
图 16: 2019 年 2 月炼焦煤进口量环比下跌 60.5% (单位: 万吨)	11
图 17: 山西 2019 年 1-2 月份原煤累计产量 1.3 亿吨, 同比增长 6% (单位: %)	12
图 18: 内蒙古 2019 年 1-2 月份原煤累计产量 1.4 亿吨, 同比增长 1.8% (单位: %)	12
图 19: 陕西 2019 年 1-2 月份原煤累计产量 0.7 亿吨, 同比下跌 16.1% (单位: %)	13
图 20: 3 月 29 日, Myspic 综合指数报 145.2 点, 与 3 月初上涨 1.5%.....	13
图 21: 3 月 29 日, 全国水泥均价 425 元/吨, 较 3 月 1 日下跌 8.5 元/吨。(单位: 元/吨)	14
图 22: 19 年 2 月全国火电累计发电量同比上涨 1.7% (单位: %)	14
图 23: 19 年 2 月全国粗钢同比上涨 9.2% (单位: %)	14
图 24: 19 年 2 月全国水泥产量同比上涨 0.5% (单位: %)	15
图 25: 3 月 29 日六大电厂库存 1590 万吨较 2 月底减少 119 万吨 (单位: 万吨)	16
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: 2019 年 2 月发运量 8663 万吨, 同比下降 2.9% (单位: 左轴: 万吨, 右 轴: %)	16

一、3月以来煤炭板块上涨 4.9%，4月关注大秦线检修以及煤矿复工情况

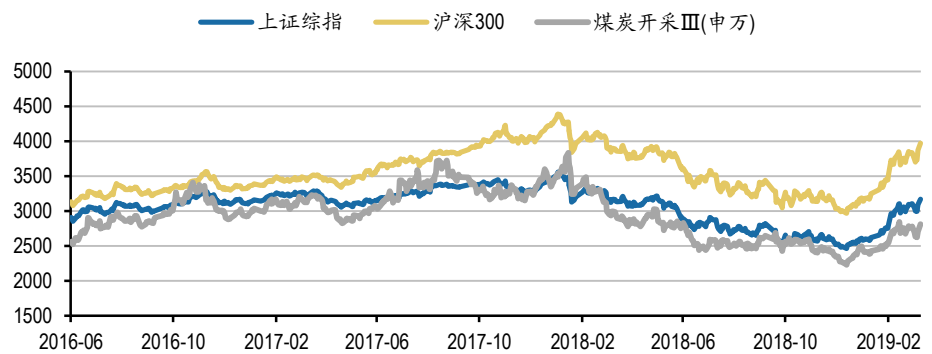
3月煤炭板块上涨 4.9%

3月以来（3月1日-4月1日）上证综指上涨7.8%，沪深300上涨8.3%，煤炭板块上涨4.9%，煤炭板块跑输大盘主要源于：1）煤炭公司陆续披露18年业绩，部分公司计提大额减值，盈利不及预期；2）整体宏观经济放缓，煤炭需求承压。

各子板块表现：从各子板块的表现来看，3月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨3.9%、上涨7.6%和上涨4.9%（3月1日-4月1日）。

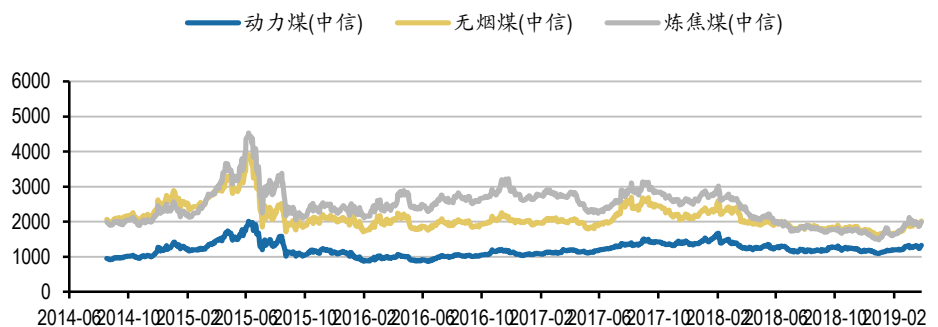
板块估值：目前煤炭开采板块的PB（按最新报告期）1.2倍左右，高于银行，低于其他各行业。

图1：3月以来煤炭板块上涨4.9%



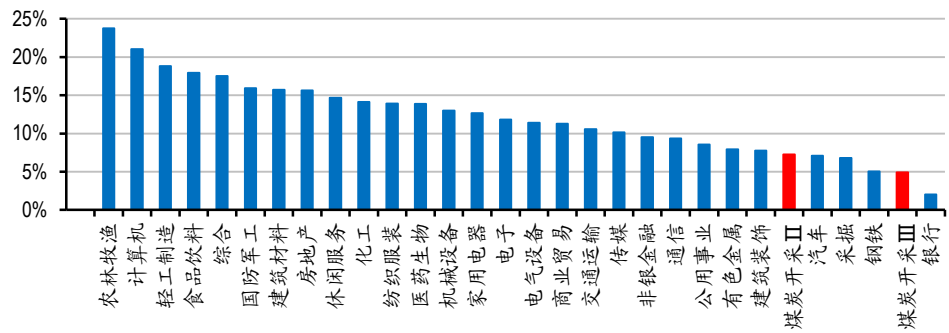
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：3月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨3.9%、上涨7.6%和上涨4.9%（3月1日-4月1日）



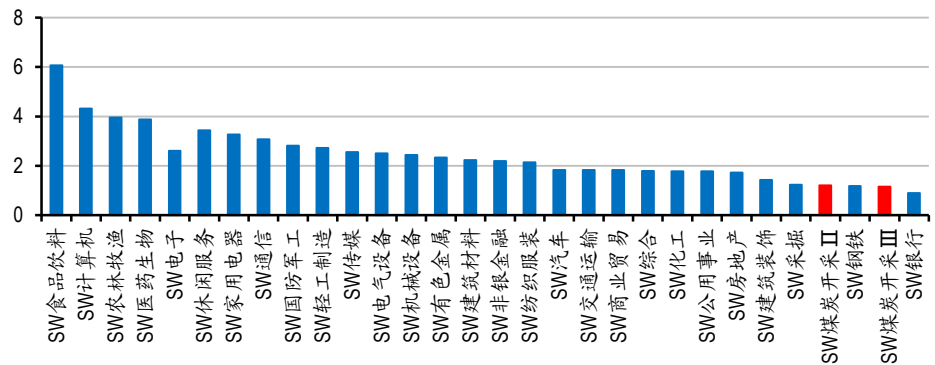
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3：3月以来煤炭开采III指数上涨4.9%（3月1日-4月1日）



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为1.2倍左右



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

4月关注大秦线检修以及煤矿复工情况

需求方面，关注下游开工以及电厂补库情况

动力煤：步入传统淡季，关注电厂补库：近期下游电厂需求好转，3月最后一周六大电厂煤耗环比上升约1.51%至69.10万吨，而3月以来同比增长3.9%，1-2月同比下降10.2%，目前港口库存640万吨，同比去年持平，电厂库存可用天数23.6天，同比增4.9%，后期看，随着天气转暖，叠加今年来水较好，年初至今三峡入库流量和出库流量分别同比增8%、18.3%，其中3月同比24.4%、38.4%，动力煤逐步进入传统需求淡季。但是目前港口可交易的库存较低，电厂到4月底或开始为迎峰度夏提前补库，一定程度上支撑动力煤需求。

炼焦煤方面，唐山限产政策再度收紧，关注后期限产以及下游开工情况。3月16日唐山市启动重污染天气II级应急响应，自3月16日-3月20日，对钢铁行业、焦化行业、铸造行业不同绩效评价的企业进行分类限产，或一定程度上影响焦煤需求，然而限产预期引起钢价上行也为焦煤提价形成支撑，同时三四月是下游房地产、工业企业

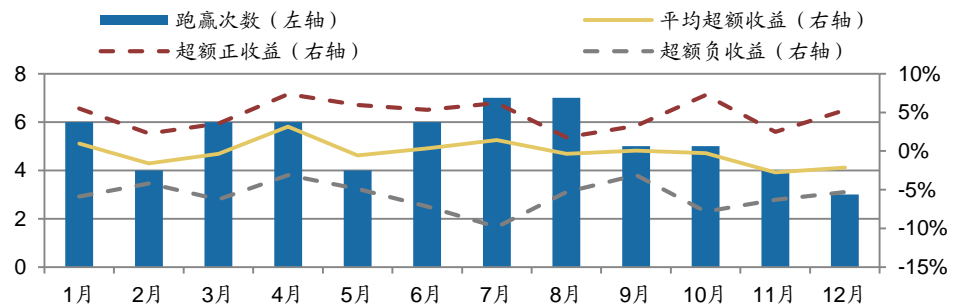
开工旺季，后期看，焦煤需求总体稳中有升。

供给方面，大秦线检修，榆林复产低于预期，安监维持严格。根据太原铁路局消息，4月6日-30日，大秦线将展开为期25天的春季检修，预计将影响500万吨左右的到港量，3月27日，榆林市能源局公布第四批复工复产煤矿名单，产能达4575万吨，第一批、第二批、第三批、第四批公告的复产产能合计达3.82亿吨，然而根据榆林煤炭交易市场统计，截至3月27日，榆林市在产煤矿产能2.76亿吨，为复产产能的72.3%，复产进度实际低于预期，同时3月27日国务院安委会办公室、应急管理部召开进一步加强安全生产工作视频会议，提出近期应急管理部门将开展为期1个月的危化品、煤矿、非煤矿山、消防四个行业领域专项执法检查，预计安全检查力度维持严格，进一步加大复产的难度。后期需观察复产进度。

4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）4月平均收益为4.7%，平均收益率跑赢大盘3.2%；11年中跑赢大盘6次。跑赢大盘6次的平均超额收益为7.4%，跑输大盘5次的平均超额收益为-3.1%。

图5：2008-2018年煤炭开采板块4月表现较好（单位：次）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

4月行业观点：煤价弱势维稳，电厂需求同比持续好转，行业18年盈利小幅增长

煤炭市场方面，近期港口和产地动力煤价延续下滑，降幅逐步收窄，而焦煤方面，由于下游焦炭价格连续回落，降价压力进一步传导至焦煤，本周港口和产地焦煤价格也均出现回落。展望后期，产地煤矿复产逐步增多，不过由于年初以来煤炭、有色和化工等行业安全事故频发，预计后期安监维持较严的力度，供给难有大幅增长，而随着天气转暖，下游工业需求也将改善，预计煤价有望继续受到支撑。

板块方面，近期煤矿安监维持较严的力度，3月27日国务院安委会办公室、应急管理部召开会议，将开展为期1个月的危化品、煤矿、非煤矿山、消防四个行业领域专项执法检查，榆林煤矿复产整体缓慢，加上由于需求也在逐步好转，动力煤和焦煤价格好于预期。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（前2月全国原煤产量小幅下降1.5%），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。至3月31日共有19家公司披露年报，2018年净利润合计增速约4%，并且相比17年企业包袱进一步下降，18年19家公司计提资产减值准备合计60亿，相比17年的109亿已有大幅下降，预计未来盈利释放的能力也将加强。年初以来煤炭板块上涨23.8%（1月1日-4月1日），小幅跑输大盘，特别是盈利稳健，分红较高的公司均大幅跑输指数，目前行业PB仍处于平均1.2倍左右，均处于历史几乎最低位水平，预计随着工业需求提升，板块整体特别是龙头公司的估值有望提升。继续看好低估值动力煤公司，以及部分资源优势明显后期具备价格弹性的焦煤和焦炭龙头。

二、3月煤炭市场回顾

煤价：秦港煤价基本平稳，产地价格有涨有跌

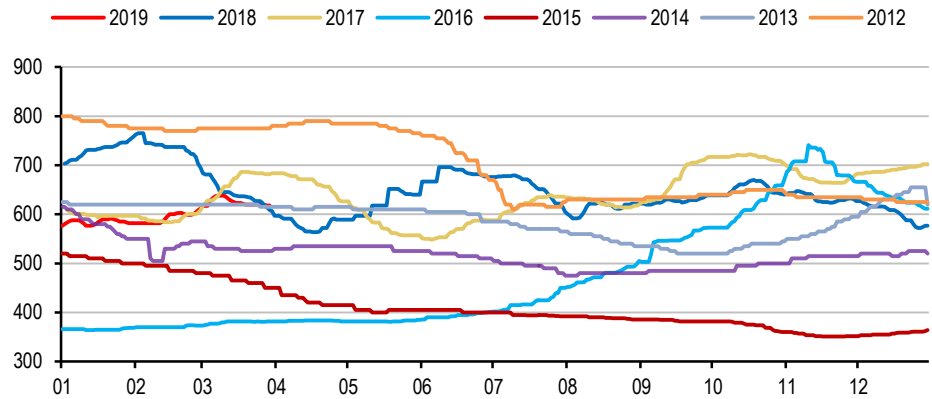
动力煤：秦港煤价环比上涨，产地价格有涨有跌。港口方面，根据煤炭资源网数据，3月31日秦皇岛5500大卡最新平仓价为617元/吨，较2月底上涨0.8%，较去年同期上涨1.6%。3月27日环渤海动力煤均价报于578元/吨，与上月上涨0.7%。产地方面，山西地区上涨12元/吨（3月29日价格相较于3月1日），内蒙古地区下跌0-14元/吨，陕西地区下跌16元-上涨20元，河北唐山地区下跌33元/吨，安徽淮南地区下跌5元/吨。

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、临汾洪洞分别下跌100元/吨、下跌30元/吨、上涨20元/吨、下跌20元/吨，贵州水城下跌30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下跌。根据煤炭资源网数据，河北邯郸地区和湖南郴州地区下跌30元/吨，其他地区保持稳定。

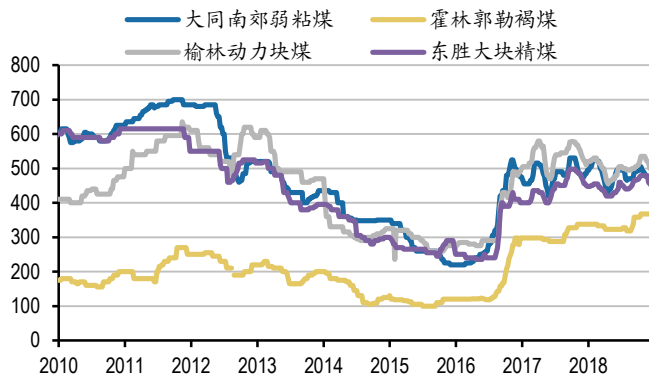
无烟煤：无烟煤价格有所下跌。根据煤炭资源网数据，山西阳泉无烟小块下跌10元/吨，贵州遵义、金沙无烟中块均下跌20元/吨；其他地区产地价格较上月末持平。

图6: 3月31日秦皇岛5500大卡最新平仓价为617元/吨, 较2月底上涨0.8%
(单位: 元/吨)



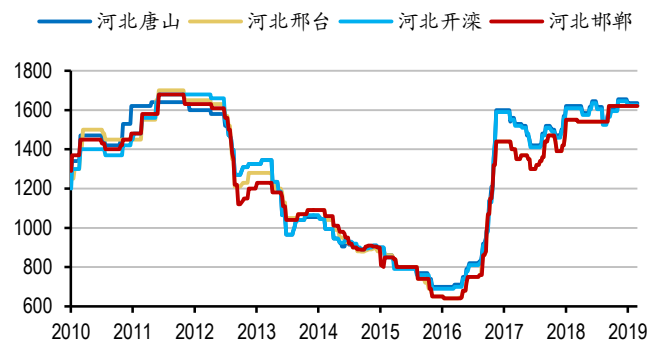
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图7: 3月29日山西大同动力煤价格较月初上涨12元
(单位: 元/吨)



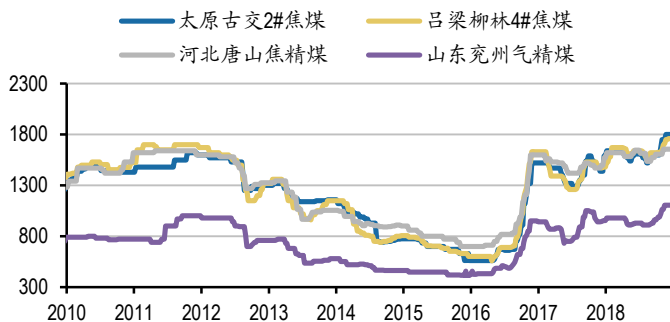
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图8: 3月29日河北唐山动力煤价格较月初上涨33元
(单位: 元/吨)



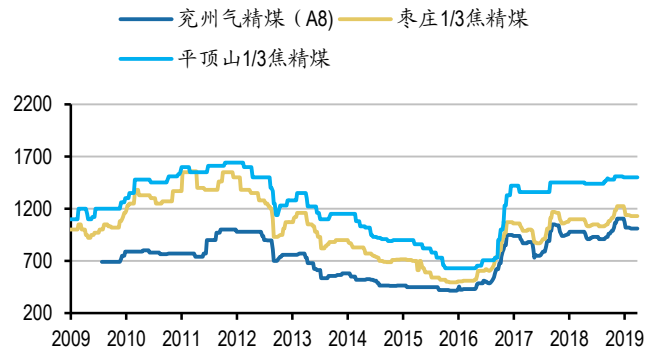
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 3月29日山西地区炼焦煤产地价格较月初上涨
(单位: 元/吨)



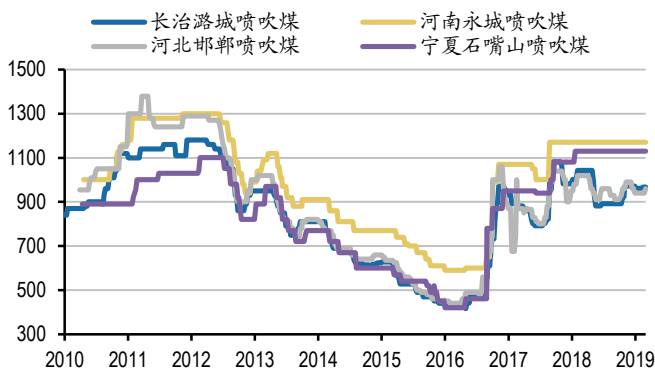
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 3月29日平顶山焦煤价格较月初维持稳定(单位: 元/吨)



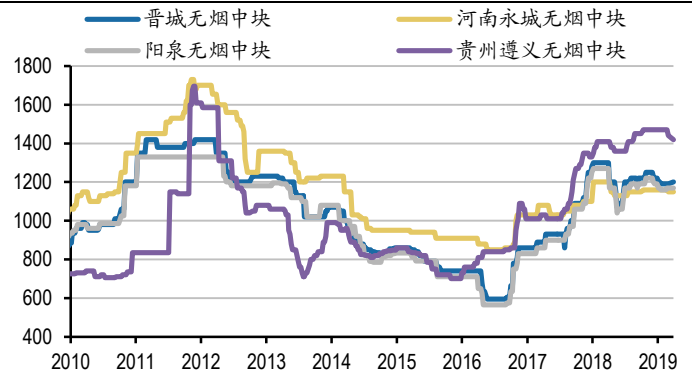
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图11: 3月29日山西长治潞城喷吹煤价格较月初维持稳定(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29日山西无烟中块价格较月初维持稳定(单位: 元/吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

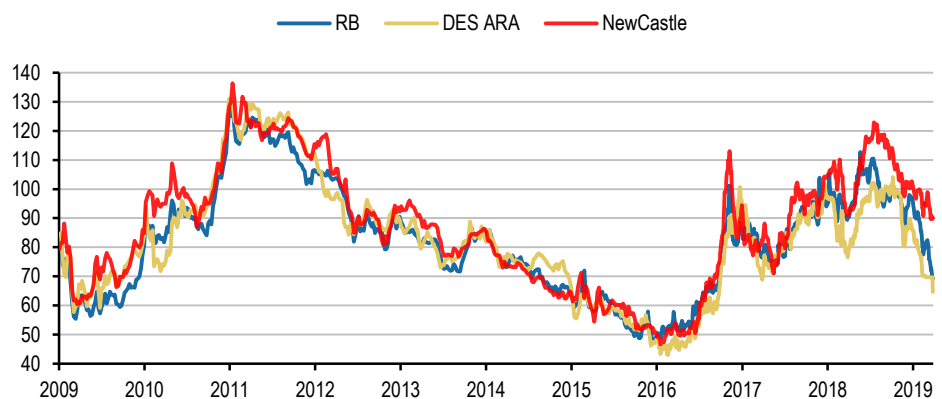
进出口: 3月以来国际动力煤、焦煤价格下跌, 2月煤炭进口量环比下跌

国际动力煤价格: 根据煤炭资源网数据, 3月29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69.5、66.38和90.21美元, 较2月底分别下跌15.2%、4.8%和5.3%。

国际炼焦煤价格: 3月29日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报210美元/吨, 较19年1月末下跌1.5%。

煤炭进口量: 根据国家统计局数据, 2019年2月煤炭进口量环比下跌, 全国煤炭进口量(含褐煤) 1764万吨, 同比下跌15.6%, 环比下跌47.3%。1-2月累计进口5114万吨, 同比上涨5%。

图13: 3月以来RB、ARA和NEWC指数相较于2月底下跌15.2%、4.8%和5.3% (单位: 美元/吨)



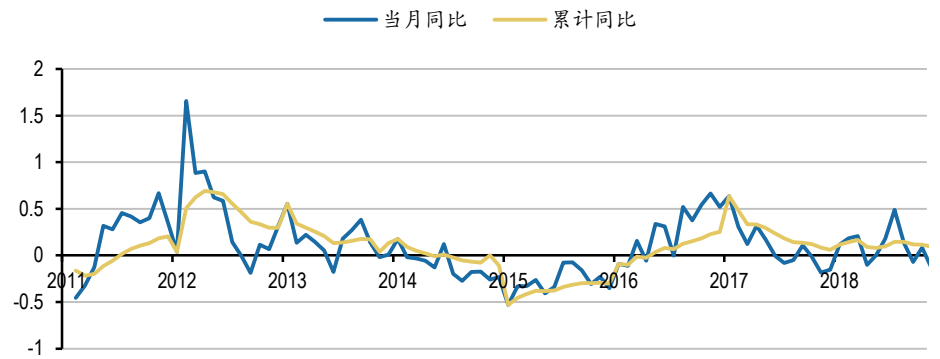
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图14: 3月29日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价210美元/吨(单位: 美元/吨)



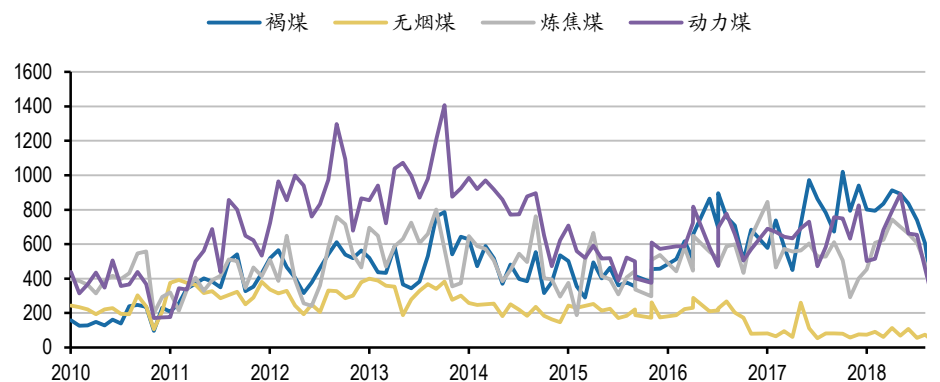
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图15: 2019年2月煤炭进口同比下跌15.6%, 环比下跌47.3%



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图16: 2019年2月炼焦煤进口量环比下跌60.5%(单位: 万吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

产销量：19年1-2月全国原煤产量5.1亿吨，同比下跌1.5%

根据国家统计局数据，2019年1-2月全国煤炭累计产量51367万吨，同比下跌1.5%，主要产区方面，山西2019年1-2月产量13466万吨，同比上涨6%。内蒙和陕西1-2月煤炭产量分别为14385万吨和7078万吨，同比分别上涨1.8%和下跌16.1%。

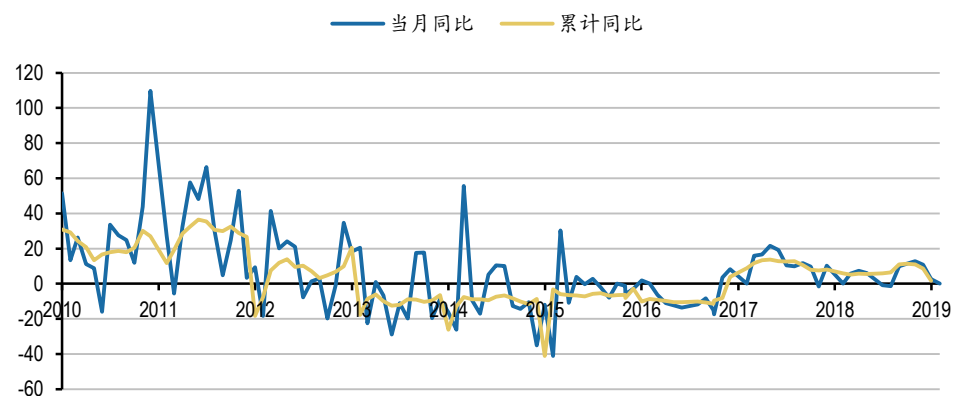
- 山西省：2019年1-2月份，山西省煤炭累计产量13466万吨，同比增长6%。
- 内蒙古：2019年1-2月份，内蒙古煤炭累计产量14385万吨，同比增长1.8%。
- 陕西：2019年1-2月份，陕西省煤炭累计产量7078万吨，同比下跌16.1%。

图17：山西2019年1-2月份原煤累计产量1.3亿吨，同比增长6%（单位：%）



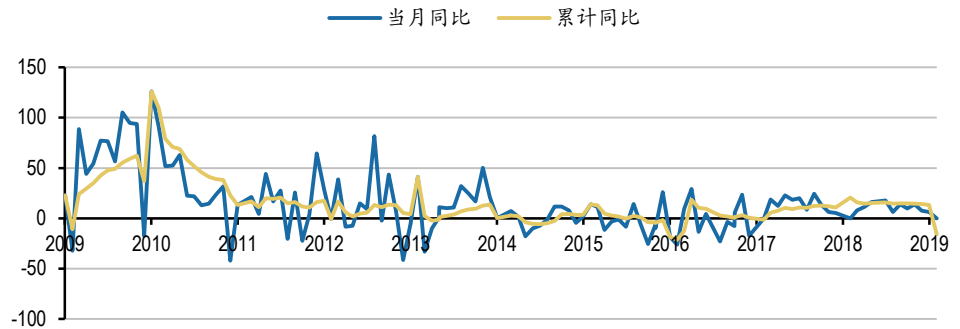
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图18：内蒙古2019年1-2月份原煤累计产量1.4亿吨，同比增长1.8%（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2019年1-2月份原煤累计产量0.7亿吨, 同比下跌16.1% (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3月下游钢价略有上涨, 水泥价格下跌, 2月火电累计发电量同比增1.7%

2019年3月下游产品中, 钢铁价格较2月末略有上涨, 3月29日, 全国水泥均价425元/吨, 较3月1日下跌8.5元/吨:

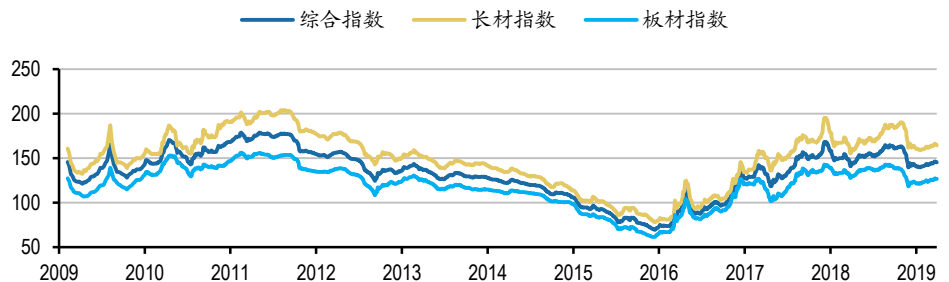
2019年2月下游产品价格:

- 3月29日, Myspic综合指数报145.2点, 与3月初上涨1.5%。3月29日, 全国水泥均价425元/吨, 较3月1日下跌8.5元/吨。

18年1-12月下游产品产量:

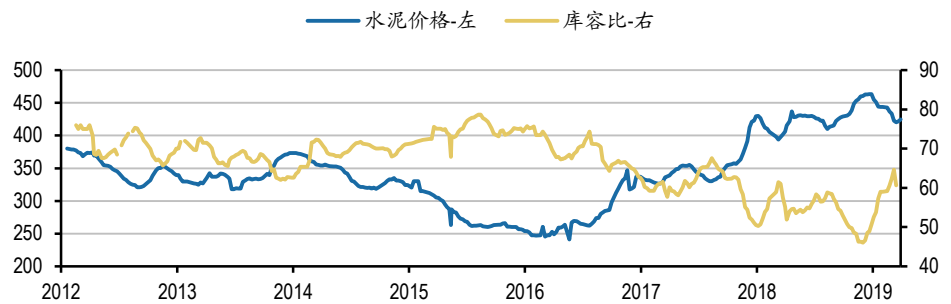
- 火电: 根据国家统计局数据, 1-2月全国火电累计发电量8426.7亿千瓦时, 同比上涨1.7%;
- 粗钢: 根据国家统计局数据, 1-2月全国粗钢产量14958.1万吨, 同比上涨9.2%;
- 水泥: 根据国家统计局数据, 1-2月全国水泥产量21180.6吨, 同比上涨0.5%;

图20: 3月29日, Myspic综合指数报145.2点, 与3月初上涨1.5%



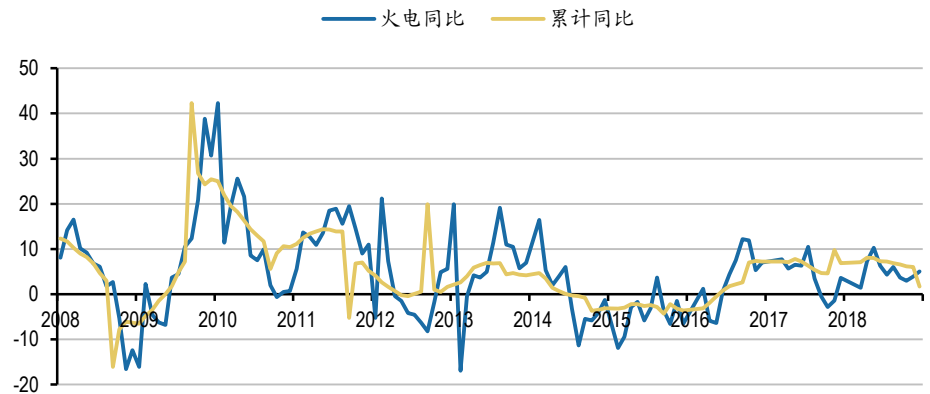
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图21: 3月29日, 全国水泥均价425元/吨, 较3月1日下跌8.5元/吨。(单位: 元/吨)



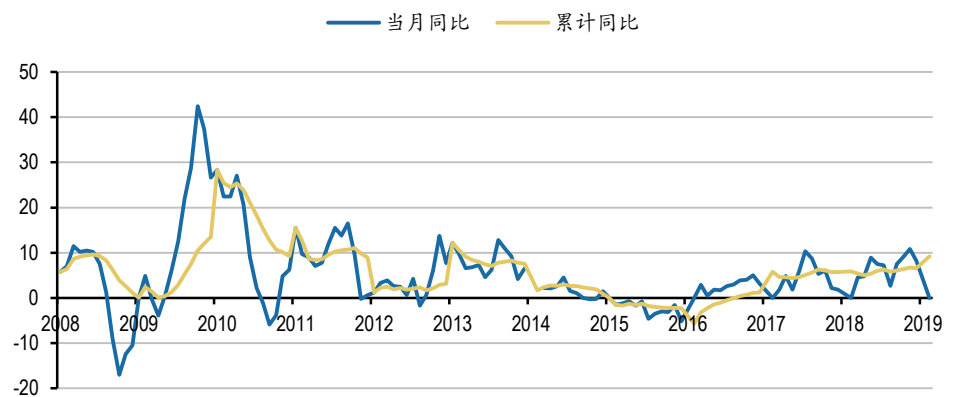
数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图22: 19年2月全国火电累计发电量同比上涨1.7% (单位: %)



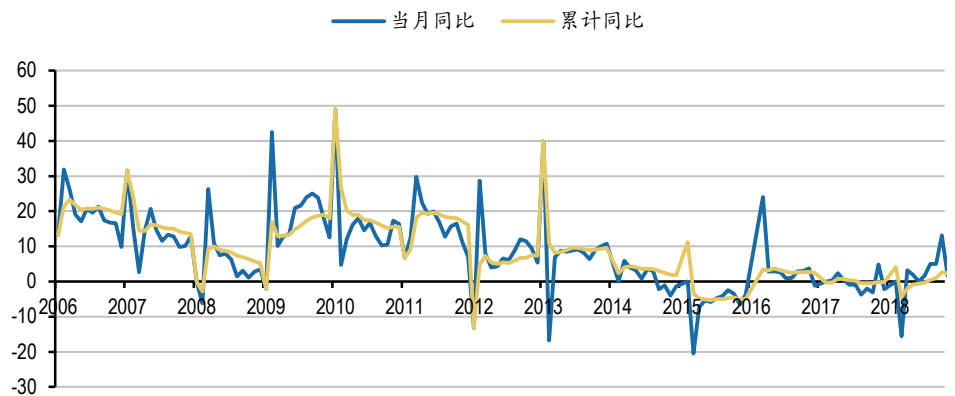
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图23: 19年2月全国粗钢同比上涨9.2% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图24: 19年2月全国水泥产量同比上涨0.5% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

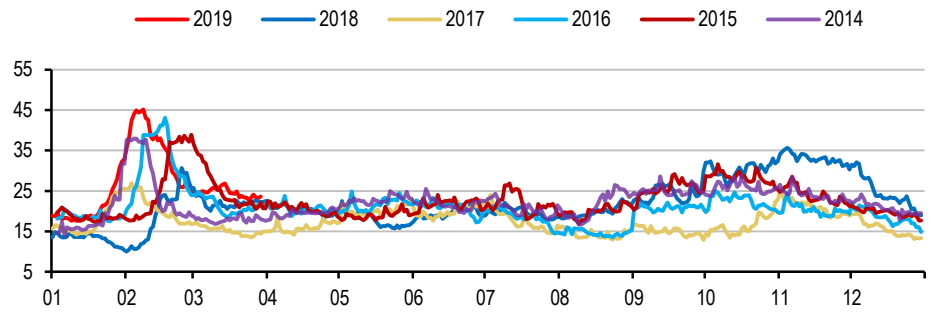
库存: 秦港库存上升、六大电厂库存下滑

- 根据煤炭资源网数据, 3月29日秦港库存为640万吨, 较2月28日(546万吨)增加94万吨或17.2%, 3月29日广州港库存208万吨, 较2月28日(146万吨)增加65万吨或15.5%。
- 六大电厂方面, 根据煤炭资源网数据, 3月29日六大电厂日耗67.3万吨, 环比2月28日(67.6万吨)减少0.3万吨或0.5%, 六大电厂库存1590万吨, 较2月28日(1709万吨)减少119万吨或6.9%, 六大电厂库存可用天数为23.6天, 较2月28日(25.3天)减少1.7天或6.6%。
- 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%

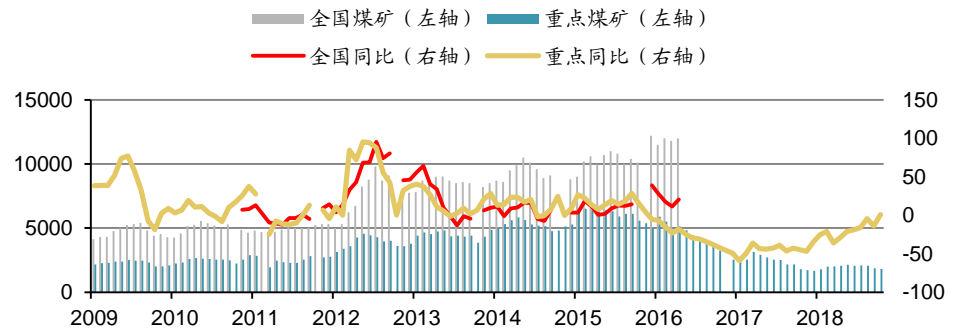
- 国有重点煤矿铁路全国煤炭运量: 2019年2月发运量8663万吨, 同比下降2.9%, 2月累积发运量1.88亿吨, 同比上涨1.8%;
- 重点线路运量: 2019年2月大秦线运量3185万吨, 同比下降10.5%, 累计运量7086万吨, 同比下降5.3%;
- 主要港口煤炭发运量: 2019年1月北方七港煤炭发运量6919万吨, 同比增长15.4%。

图25: 3月29日六大电厂库存1590万吨较2月底减少119万吨(单位: 万吨)



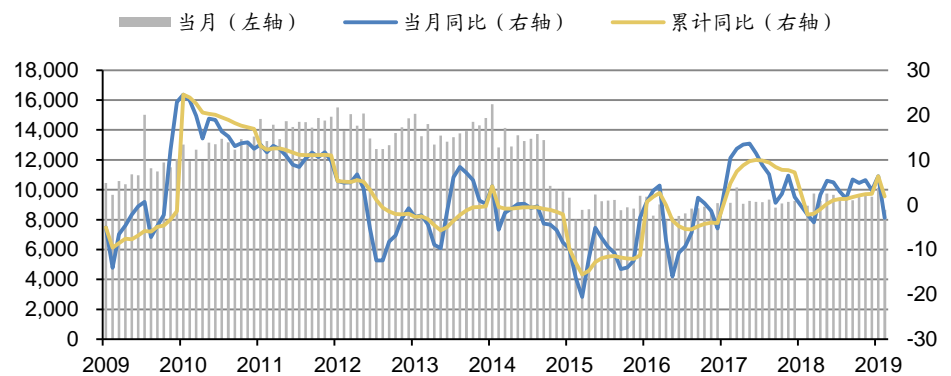
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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: 2019年2月发运量8663万吨, 同比下降2.9%(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、4月煤炭市场预测

4月需求预测：动力煤需求承压、焦煤需求向好

动力煤：宏观经济方面，1-2月工业增加值累计同比增速为5.3%，进一步低于去年12月，其中1月和2月的环比季调增速也均低于12月，同时基建投资继续反弹，基建投资增速（不含电力）由去年全年的3.8%反弹至4.3%；基建投资增速（全口径）由去年全年的1.8%反弹至2.5%，表明经济放缓继续，但是基建启动痕迹明显。然而源于气温回升，同时今年来水较好，动力煤步入传统淡季，动力煤需求或承压。

炼焦煤：环保限产力度加强，焦煤需求取决于限产力度以及复工情况。3月唐山限产再度升级，或对焦煤需求形成影响。然而3-4月为房地产、工业企业开工旺季，对焦煤需求形成支撑。总体来看，焦煤需求向好。

4月供给预测：产量、进口煤量整体偏低

4月产量增速维持低位：国家统计局数据，19年1-2月全国原煤产量达5.14亿吨，同比下滑1.5%，分省份看，陕西、内蒙和山西同比分别下降16.1%、增长1.8%和增长6.0%。后期，陕西榆林复产低于预期，同时矿难频发下安监维持严格，预计产量增速维持低位

4月进口煤量维持低位：海关总署数据，中国2月份进口煤炭1764.1万吨，同比减少15.6%，1-2月进口5114.5万吨，累计同比增长3.8%，而近期海关对澳洲动力煤通关时间延长，预计进口量维持低位。

预计4月动力煤基本平稳、焦煤价格稳中有升，无烟煤价格维稳

动力煤价格基本平稳：近期港口和产地煤价整体表现较弱，一方面，产地煤矿复产增多，供给能力相比较前期逐步提升；另一方面，近期市场活跃度不高，下游采购需求也较弱。不过从电厂日耗来看，近期下游需求正在好转，后期，随着天气转暖，动力煤逐步进入传统需求淡季，但因供给方面维持紧张，榆林煤矿复产进度较慢，产量仍受到影响；此外，4月6日-30日，大秦线将展开春季检修，将部分影响煤炭铁路运输和港口到货量，预计短期供给端偏紧也将对煤价形成一定支撑。

炼焦煤价格上涨：近期由于下游钢焦市场表现偏弱，特别是焦炭价格经过几轮下调后，焦企采购放缓，同时向煤企寻求让利，降价压力也进一步传导至上游焦煤。后期，此前主产地山西介休地区发生矿难，山西地区安全检查力度升级，预计短期供给增量不大，而随着天气转暖，焦煤需求有望进一步提升，预计焦煤价格也将受到支撑。

无烟煤价格维稳：近期下游化工、钢铁等行业需求整体偏弱，不过由于供应偏紧也在一定程度上支撑无烟煤价格。后期随着天气转暖，下游化工化肥厂复产，无烟煤

需求有望逐步改善。

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，2014-2017 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014-2017 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017 年煤炭行业新财富第一名团队成员。
- 徐 哲 琪：研究助理，浙江大学会计学硕士，2017 年煤炭行业新财富第一名团队成员。

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	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 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 1401-1410 室
邮政编码	510627	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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。