

煤炭开采 II 行业

动力煤价格好于预期，5月关注钢焦需求

● 4月以来煤炭板块下跌4.1%，5月关注钢焦需求

4月以来(3月31日-5月6日)上证综指下跌6.0%，沪深300下跌4.8%，煤炭板块下跌4.1%。5月我们预计动力煤需求承压，焦煤需求向好：动力煤：近期随着天气转暖，动力煤需求步入传统淡季，根据煤炭资源网数据，4月以来六大电厂日耗平均为62.3万吨，同比下滑7.2%，环比下滑5.9%，我们预计后期动力煤需求承压，然而目前港口可交易的库存较低，一定程度上支撑动力煤需求，迎峰度夏补库将在5月底或6月初开始；炼焦煤方面，5月是钢材等下游的旺季，随着钢焦产业链产品价格的持续提升和盈利的逐步改善，钢焦企业复产不断增加，预计下游补库需求将逐步释放。2)供给方面，陕蒙地区煤管票管控较严，产地供给紧张。近期陕西地区复产煤矿有所增加，但是受煤管票及检修原因生产状态不稳定，整体供应偏紧。

● 煤炭市场回顾：秦港煤价基本平稳，产地动力煤价格上涨，焦煤价格下跌

港口价格：根据煤炭资源网数据，5月6日秦皇岛5500大卡最新平仓价为616元/吨，较3月底下跌0.16%，较去年同期涨4.6%，京唐港主焦煤库提价1770元/吨，较上月下跌80元/吨；

产地价格：动力煤价格上涨，炼焦煤、喷吹煤价格有所下跌，无烟煤价格保持稳定；

国际煤炭价格：根据煤炭资源网数据，4月30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69.75、58.38和86.68美元，较3月底分别上涨0.77%、下跌8.32%、下跌2.79%。4月25日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报205美元/吨，较19年3月末下跌1.32%。

进口量环比上涨：2019年3月全国煤炭进口量(含褐煤)2348万吨，同比下跌12.06%，环比上涨33.11%。

● 预计5月动力煤价格基本平稳、焦煤价格稳中有升，无烟煤价格维稳

动力煤价格基本平稳：需求方面，近期电煤消费逐步转向淡季，沿海电厂库存水平也较充足，其中六大电厂可用天数约29天(根据煤炭资源网数据)，沿海采购需求一般；供给方面，主产地监管维持较严的状态，超能力生产仍受到限制，进口煤增量也不大。后期，随着天气转暖及来水增加，动力煤需求可能继续小幅回落，但因供给端难有大幅增加，也将继续对煤价形成支撑。

炼焦煤价格稳中有升：需求方面，近期下游钢厂高炉开工率持续回升，焦炭价格和盈利也有好转，下游补库积极性有所提升。而从供给端看，山西地区安监、环保维持较严的力度，煤矿生产相对平稳增量不大，而1-3月焦煤进口量增长相对较快。后期，随着天气转暖，焦煤旺季需求有望进一步提升，不过5月唐山地区钢和焦化厂限产或将部分影响下游补库需求释放，预计焦煤价格以稳中向上为主

无烟煤价格维稳：近期煤矿生产相对平稳，下游化肥需求有所改善，而部分化工厂逐步恢复生产，开工率也有提升，预计短期无烟煤价以稳为主。

观点：淡季动力煤价好于预期，焦煤价格陆续上涨，行业年报1季报业绩稳健增长煤炭市场方面，近期港口动力煤价企稳回升。而焦煤方面，近期产地焦煤市场也有改善，部分地区煤价开始上涨。展望后期，近期下游需求整体不差，供给端安监维持较严态势，特别是超能力生产得到明显抑制，预计煤价有望延续目前中高位运行的态势。

板块方面，目前行业年报1季报披露完毕，我们重点覆盖的28家煤炭开采企业18年实现归母净利润和扣非后净利润分别为897亿元和864亿元(17年分别为863亿元和802亿元)，同比增长3.9%和7.7%，而19Q1归母净利润和扣非净利润总计分别为264亿元和246亿元，同比增长4.1%和4.3%，盈利延续稳健增长，同时我们预计19Q2行业盈利也有望好于预期。年初以来煤炭板块小幅跑赢大盘，但部分盈利稳健、分红较高的公司均大幅跑输指数，而目前行业PB平均约为1.12倍(对应2019年5月6日股价)，也仍处于历史低位，预计随着国企改革预期提升及需求平稳向好，板块整体特别是龙头公司的估值有望提升。重点看好低估值动力煤中国神华、陕西煤业、兖州煤业及山西国改标的潞安环能、西山煤电和阳泉煤业。

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

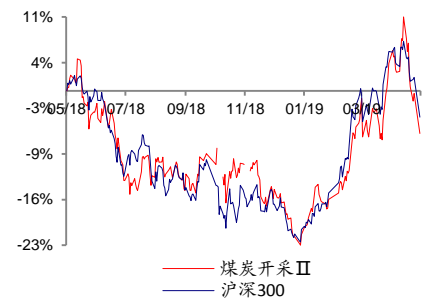
前次评级

买入

报告日期

2019-05-07

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：

煤炭开采行业 2018 年年报及 2019-05-06

2019 年 1 季报总结:煤价表

现好于预期，行业盈利稳健

增长，估值仍处于较低水平

煤炭开采 II 行业:山西省国企

2019-05-04

改革推进，关注各煤企龙头

优势

煤炭开采行业月度数据点

2019-04-18

评:3月煤炭整体供给增量不

大，下游行业产量普遍延续

高增长

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	货币	最新	最近	合理价值	EPS(元)	PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)			
			收盘价	报告日期			评级	(元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.77	2019/4/30	买入	13.00	1.62	1.65	7.06	6.94	3.99	3.56	13.02	12.12
中国神华	601088.SH	RMB	18.89	2019/4/29	买入	26.50	2.21	2.22	8.91	8.86	4.38	4.05	12.37	11.58
潞安环能	601699.SH	RMB	7.68	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	7.90	7.45	4.59	4.16	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.26	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	14.06	13.13	6.44	5.96	8.54	8.38
山煤国际	600546.SH	RMB	4.80	2019/4/3	增持	5.46	0.39	0.40	13.06	12.85	4.29	3.89	12.40	11.20
阳泉煤业	600348.SH	RMB	5.83	2019/4/29	买入	7.62	0.88	0.94	7.09	6.67	3.26	2.48	9.12	8.84

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、4月以来煤炭板块下跌4.1%，5月关注钢焦需求	5
4月以来煤炭板块下跌4.1%	5
5月关注钢焦需求回升	6
5月行业观点和重点公司关注	7
二、4月煤炭市场回顾	8
煤价：秦港煤价基本平稳，产地动力煤价格上涨，焦煤价格下跌	8
进出口：4月以来国际动力煤、焦煤价格下跌，3月煤炭进口量环比上涨	10
产销量：19年1-3月全国原煤产量8.1亿吨，同比上涨0.4%	11
下游需求：2019年4月下游钢价、水泥价格上涨，3月火电累计发电量同比增2.0%	13
库存：秦港库存、六大电厂库存下滑	15
三、5月煤炭市场预测	16
5月需求预测：动力煤需求承压、焦煤需求向好	16
5月供给预测：产量、进口煤量整体偏低	16
预计5月动力煤价格基本平稳、焦煤价格稳中有升，无烟煤价格维稳	17

图表索引

图 1: 4 月以来煤炭板块下跌 4.1%.....	5
图 2: 4 月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别下跌 3.6%、下跌 7.4%和下跌 5.5% (3 月 31 日-5 月 6 日)	5
图 3: 4 月以来煤炭开采 III 指数下跌 4.1% (3 月 31 日-5 月 6 日)	6
图 4: 目前煤炭开采板块 PB 为 1.2 倍左右	6
图 5: 2008-2018 年煤炭开采板块 5 月表现较差 (单位: 次)	7
图 6: 5 月 6 日秦皇岛 5500 大卡最新平仓价为 616 元/吨, 较 3 月底下跌 0.16% (单位: 元/吨)	8
图 7: 4 月 30 日山西大同动力煤价格较月初上涨 5 元 (单位: 元/吨)	9
图 8: 4 月 30 日河北唐山焦精煤价格较月初下跌 20 元 (单位: 元/吨)	9
图 9: 4 月 30 日山西地区炼焦煤产地价格较月初下跌 (单位: 元/吨)	9
图 10: 4 月 30 日平顶山焦煤价格较月初维持稳定 (单位: 元/吨)	9
图 11: 4 月 30 日山西长治潞城喷吹煤价格较月初维持稳定 (单位: 元/吨)	9
图 12: 4 月 30 日山西无烟中块价格较月初维持稳定 (单位: 元/吨)	9
图 13: 4 月以来 RB、ARA 和 NEWC 指数相较于 3 月底分别上涨 0.77%、下跌 8.32%、下跌 2.79% (单位: 美元/吨)	10
图 14: 4 月 25 日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价 205 美元/吨 (单位: 美元/吨)	10
图 15: 2019 年 3 月煤炭进口同比下跌 12.06%, 累计同比上涨 1%	11
图 16: 2019 年 3 月炼焦煤进口量环比上涨 111.0% (单位: 万吨)	11
图 17: 山西 2019 年 1-3 月份原煤累计产量 2.1 亿吨, 同比增长 10.6% (单位: %)	12
图 18: 内蒙古 2019 年 1-3 月份原煤累计产量 2.2 亿吨, 同比增长 3.5% (单位: %)	12
图 19: 陕西 2019 年 1-3 月份原煤累计产量 1.1 亿吨, 同比下跌 14.1% (单位: %)	12
图 20: 4 月 30 日, Myspic 综合指数报 150.4 点, 与 4 月初上涨 3.5%.....	13
图 21: 4 月 30 日, 全国水泥均价 438 元/吨, 较 4 月 4 日上涨 8.4 元/吨。(单位: 元/吨)	13
图 22: 19 年 3 月全国火电累计发电量同比上涨 2.0% (单位: %)	14
图 23: 19 年 3 月全国粗钢同比上涨 9.9% (单位: %)	14
图 24: 19 年 3 月全国水泥产量累计同比上涨 9.4% (单位: %)	14
图 25: 六大电厂库存 1529 万吨, 较 3 月 31 日减少 42 万吨或 2.67% (单位: 万 吨)	15
图 27: 2019 年 3 月发运量 9832 万吨, 同比增加 0.8% (单位: 左轴: 万吨, 右 轴: %)	16

一、4月以来煤炭板块下跌4.1%，5月关注钢焦需求

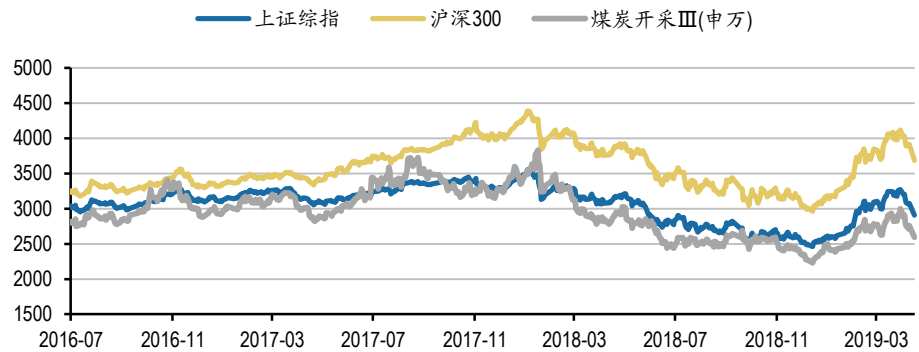
4月以来煤炭板块下跌4.1%

4月以来（3月31日-5月6日）上证综指下跌6.0%，沪深300下跌4.8%，煤炭板块下跌4.1%，煤炭板块跑赢上证综指1.9个百分点，跑赢沪深300 0.8个百分点：

各子板块表现：从各子板块的表现来看，4月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别下跌3.6%、下跌7.4%和下跌5.5%（3月31日-5月6日）。

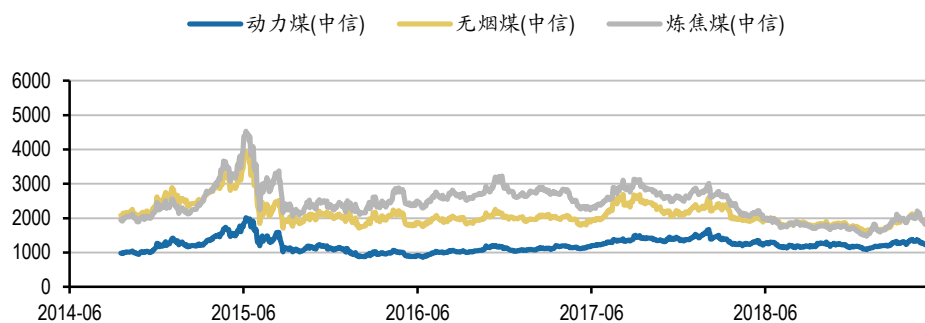
板块估值：目前煤炭开采板块的PB（按最新报告期）1.12倍左右，高于银行、钢铁，低于其他各行业。

图1：4月以来煤炭板块下跌4.1%



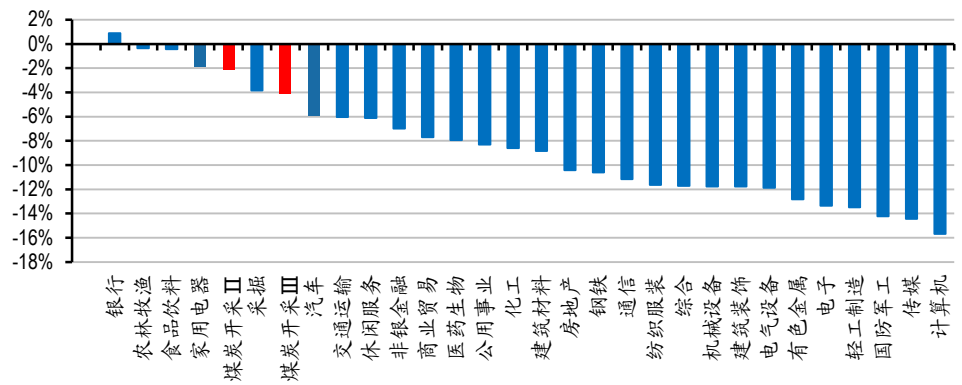
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：4月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别下跌3.6%、下跌7.4%和下跌5.5%（3月31日-5月6日）



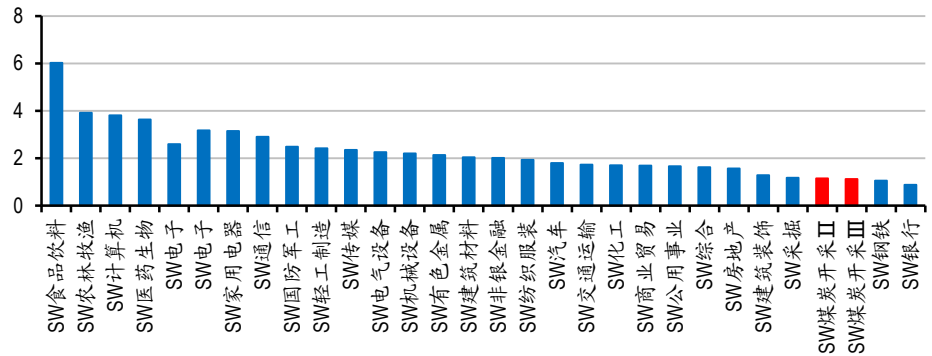
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3：4月以来煤炭开采III指数下跌4.1%（3月31日-5月6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PB为1.12倍左右



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

5月关注钢焦需求回升

需求方面，关注钢焦需求回升

动力煤：步入传统淡季，预计需求承压：近期随着天气转暖，动力煤需求步入传统淡季，根据煤炭资源网数据，4月以来六大电厂日耗平均为62.3万吨，同比下滑7.2%，环比下滑5.9%，同时5月6日秦皇岛港口库存634万吨，同比去年上涨24.31%（根据煤炭资源网数据），但是历史来看处于中枢水平，我们预计随着天气继续转暖，且来水增加，动力煤需求或承压，但是目前港口可交易的库存较低，一定程度上支撑动力煤需求。

炼焦煤方面，钢焦产业链旺季，预计需求向好：5月是钢材等下游的旺季，4月26日独立焦化企业炼焦煤库存766.8万吨，环比下滑4.3%，同比增13.6%，随着钢焦产业链产品价格的持续提升和盈利的逐步改善，钢焦企业复产不断增加，预计下游补库需求将逐步释放。

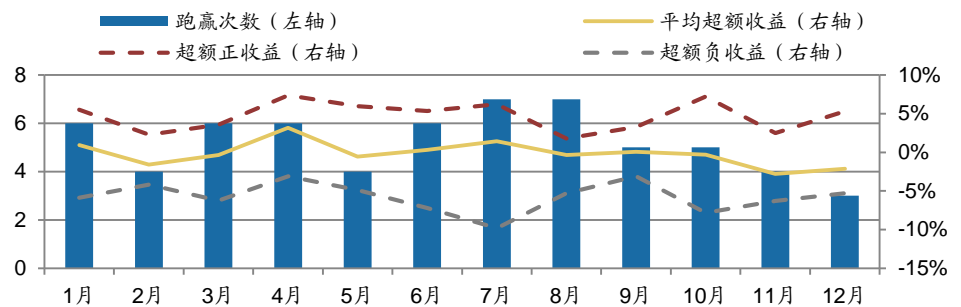
供给方面，陕蒙地区煤管票管控，产地供给紧张。近期陕西地区复产煤矿有所增加，

但是受煤管票及检修原因生产状态不稳定。同时，陕西煤矿安全监察局消息，4月28日，陕西煤矿安全监察局党组书记、局长田光雄带队，局办公室、政策法规处有关人员参加，对陕煤彬长集团小庄矿业有限公司、文家坡矿业有限公司和胡家河矿业有限公司等3处高风险煤矿“体检”工作开展督查，预计安全检查维持严格，整体供应偏紧。

5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）5月平均收益为-1.3%，平均收益率跑赢大盘-0.6%；11年中跑赢大盘4次。跑赢大盘4次的平均超额收益为5.9%，跑输大盘7次的平均超额收益为-4.9%。

图5：2008-2018年煤炭开采板块5月表现较差（单位：次）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

5月行业观点：淡季动力煤价好于预期，焦煤价格陆续上涨，行业年报1季报业绩稳健增长

煤炭市场方面，近期港口动力煤价企稳回升。而焦煤方面，近期产地焦煤市场也有改善，部分地区煤价开始上涨。展望后期，近期下游需求整体不差，供给端安监维持较严态势，特别是超能力生产得到明显抑制，预计煤价有望延续目前中高位运行的态势。

板块方面，目前行业年报1季报披露完毕，我们重点覆盖的28家煤炭开采企业18年实现归母净利润和扣非后净利润分别为897亿元和864亿元（17年分别为863亿元和802亿元），同比增长3.9%和7.7%，而19Q1归母净利润和扣非净利润总计分别为264亿元和246亿元，同比增长4.1%和4.3%，盈利延续稳健增长。4月以来，动力煤逐步进入需求淡季，但由于供给偏紧，产地煤价以稳中上行为主，焦煤价格也逐步企稳回升，预计19Q2行业盈利也有望好于预期。2019年，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（根据统计局数据，前3月全国原煤产量仅小幅增长0.4%），预计煤价将维持高位。中长期来看，违法违规及超能力生产得到抑制趋势将更加明显，煤价中枢难有下降，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，其他煤企包袱进一步下降，预计未来盈

利释放的能力也将加强。年初以来煤炭板块小幅跑赢大盘，但部分盈利稳健、分红较高的公司均大幅跑输指数，而目前行业PB平均约为1.12倍（对应2019年5月6日股价），也仍处于历史低位，预计随着国企改革预期提升及需求平稳向好，板块整体特别是龙头公司的估值有望提升。重点看好低估值动力煤中国神华、陕西煤业、兖州煤业及山西国改标的潞安环能、西山煤电和阳泉煤业。

二、4月煤炭市场回顾

煤价：秦港煤价基本平稳，产地动力煤价格上涨，焦煤价格下跌

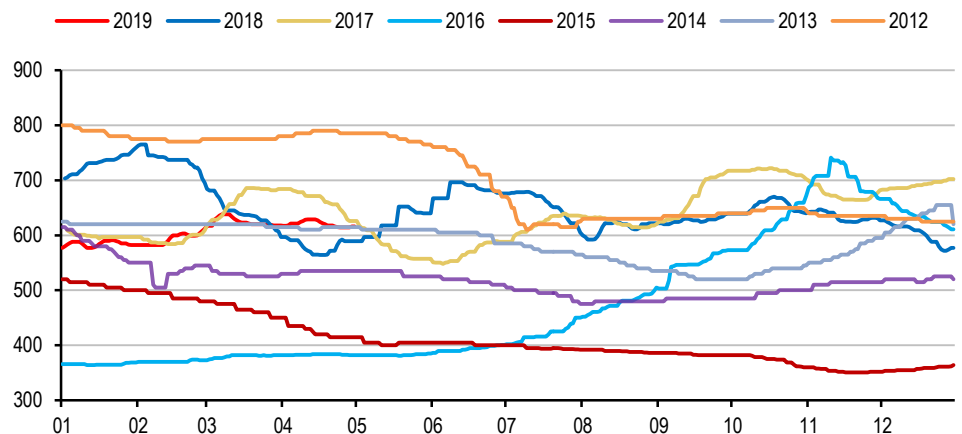
动力煤：秦港煤价环比下跌，产地价格有涨有跌。港口方面，根据煤炭资源网数据，5月6日秦皇岛5500大卡最新平仓价为616元/吨，较3月底下跌0.16%，较去年同期上涨4.6%。4月24日环渤海动力煤均价报于579元/吨，与上月上涨0.17%。产地方面，山西地区上涨5元/吨（4月30日价格相较于3月29日），内蒙古地区上涨1-16元/吨，陕西地区上涨0-28元/吨，河北唐山地区保持不变，安徽淮南地区下跌5元/吨。

炼焦煤：炼焦煤产地价格普遍下跌。根据煤炭资源网数据，山西吕梁柳林、晋中灵石、临汾洪洞分别下跌80元/吨、下跌30元/吨、下跌60元/吨，河北唐山、开滦均下跌20元/吨，安徽淮北、贵州水城、新疆乌鲁木齐均下跌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下跌。根据煤炭资源网数据，山西阳泉和河北邯郸地区下跌10元/吨，河南永城下跌50元/吨，贵州毕节下跌60元/吨其他地区保持稳定。

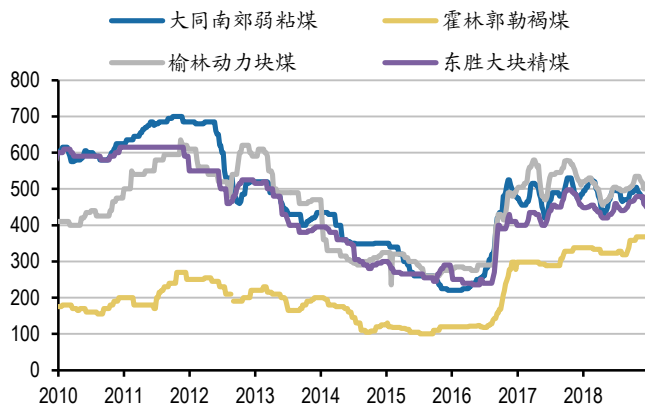
无烟煤：无烟煤价格保持稳定。根据煤炭资源网数据，全国主要无烟煤生产地区产地价格较上月末持平。

图6：5月6日秦皇岛5500大卡最新平仓价为616元/吨，较3月底下跌0.16%（单位：元/吨）



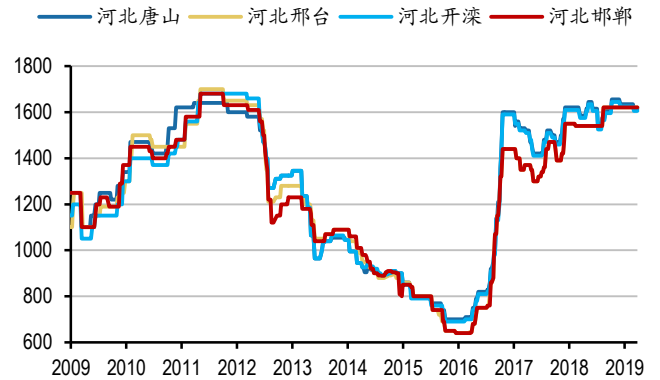
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图7: 4月30日山西大同动力煤价格较月初上涨5元
(单位: 元/吨)



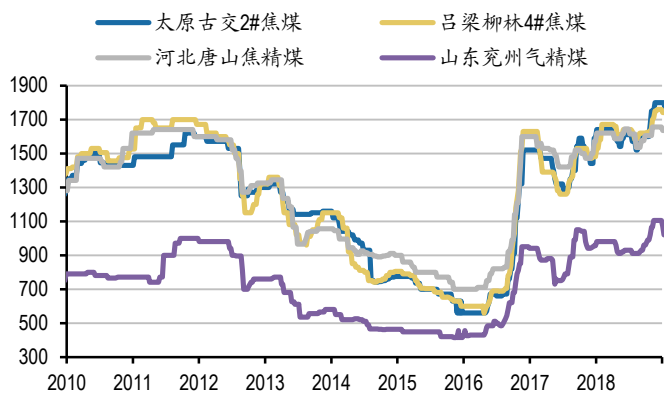
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图8: 4月30日河北唐山焦精煤价格较月初下跌20元
(单位: 元/吨)



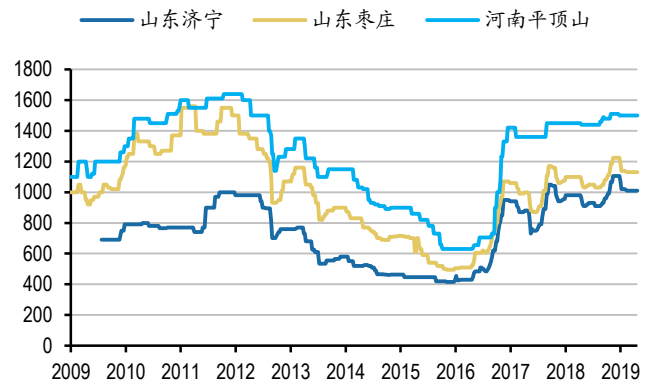
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 4月30日山西地区炼焦煤产地价格较月初下跌
(单位: 元/吨)



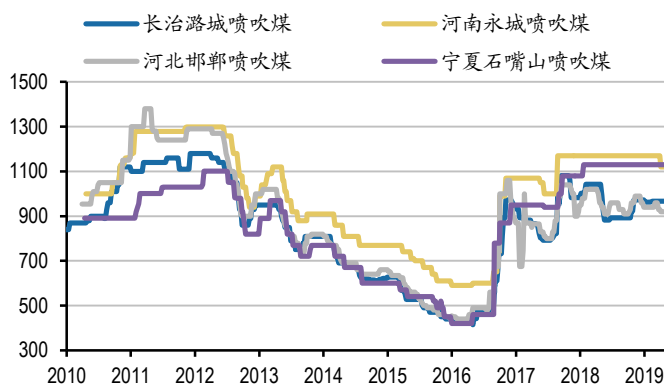
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 4月30日平顶山焦煤价格较月初维持稳定(单位: 元/吨)



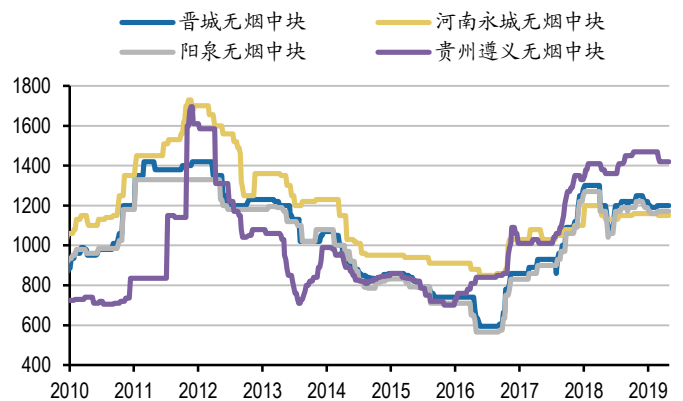
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图11: 4月30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: 4月30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

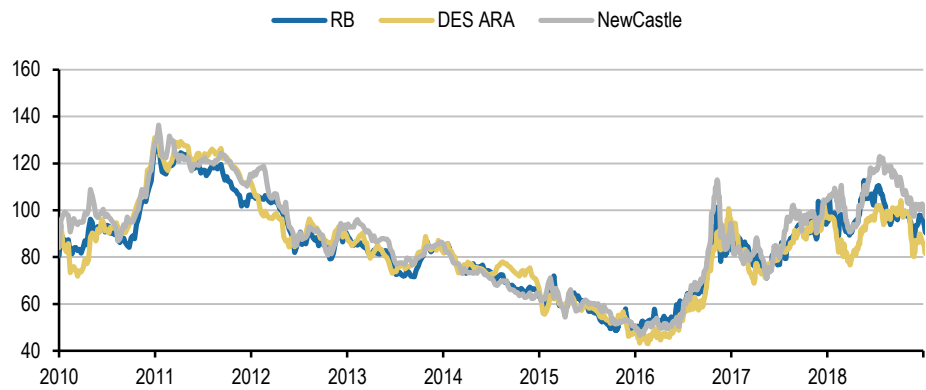
进出口：4月以来国际动力煤、焦煤价格下跌，3月煤炭进口量环比上涨

国际动力煤价格：根据煤炭资源网数据，4月30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69.75、58.38和86.68美元，较3月底分别上涨0.77%、下跌8.32%、下跌2.79%。

国际炼焦煤价格：4月25日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报205美元/吨，较19年3月末下跌1.32%。

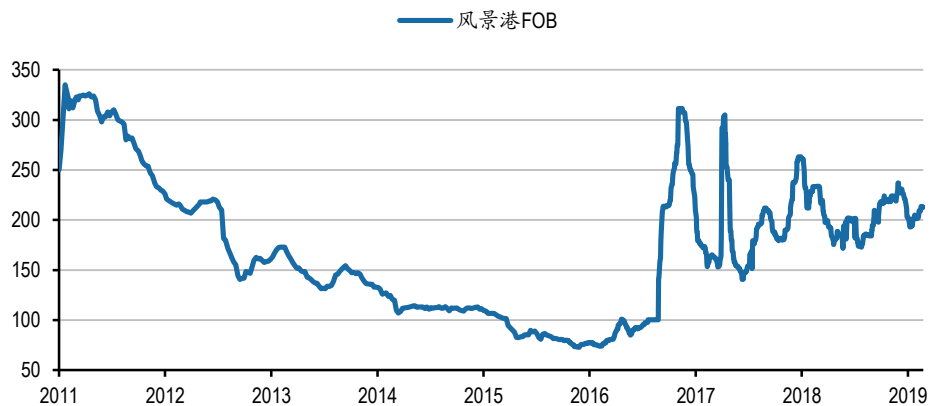
煤炭进口量：根据国家统计局数据，2019年3月煤炭进口量环比上涨，全国煤炭进口量（含褐煤）2348万吨，同比下跌12.06%，环比上涨33.11%。1-3月累计进口7463万吨，同比下跌1.03%。

图13：4月以来RB、ARA和NEWC指数相较于3月底分别上涨0.77%、下跌8.32%、下跌2.79%（单位：美元/吨）



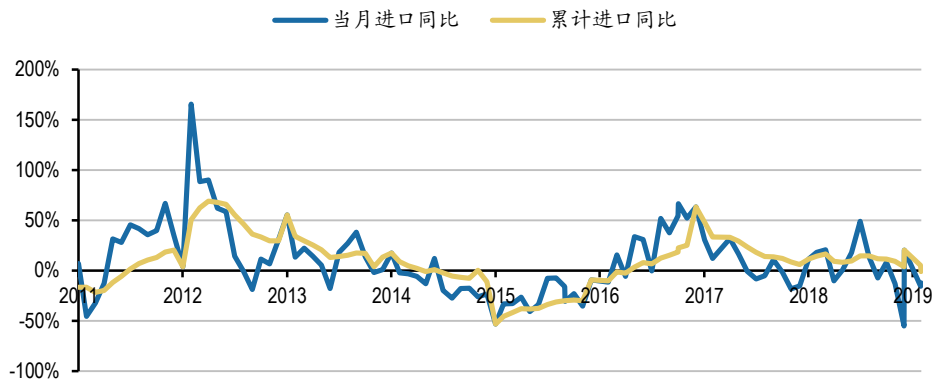
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图14：4月25日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价205美元/吨（单位：美元/吨）



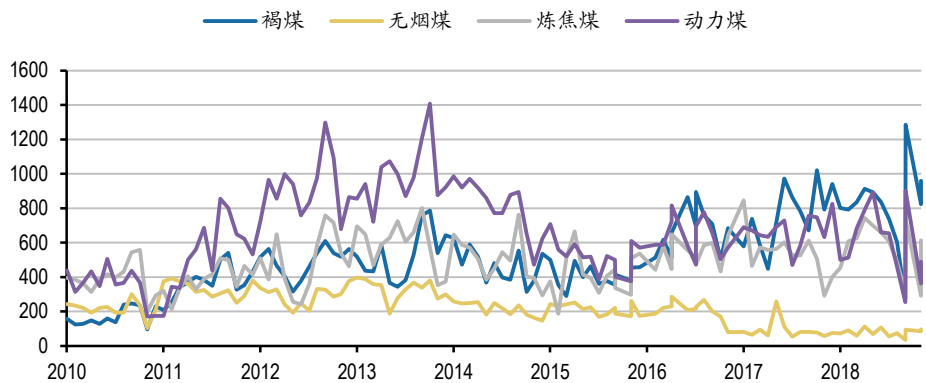
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图15: 2019年3月煤炭进口同比下跌12.06%，累计同比上涨1%



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图16: 2019年3月炼焦煤进口量环比上涨111.0% (单位: 万吨)



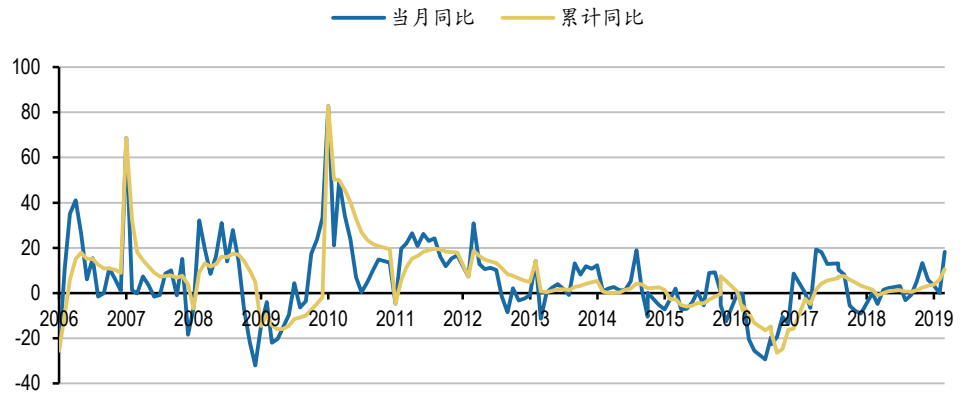
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

产销量: 19年1-3月全国原煤产量8.1亿吨, 同比上涨0.4%

根据国家统计局数据, 2019年1-3月全国煤炭累计产量81259万吨, 同比上涨0.4%, 主要产区方面, 山西2019年1-3月产量21694万吨, 同比上涨10.6%。内蒙和陕西1-3月煤炭产量分别为22842万吨和11310万吨, 同比分别上涨3.5%和下跌14.1%。

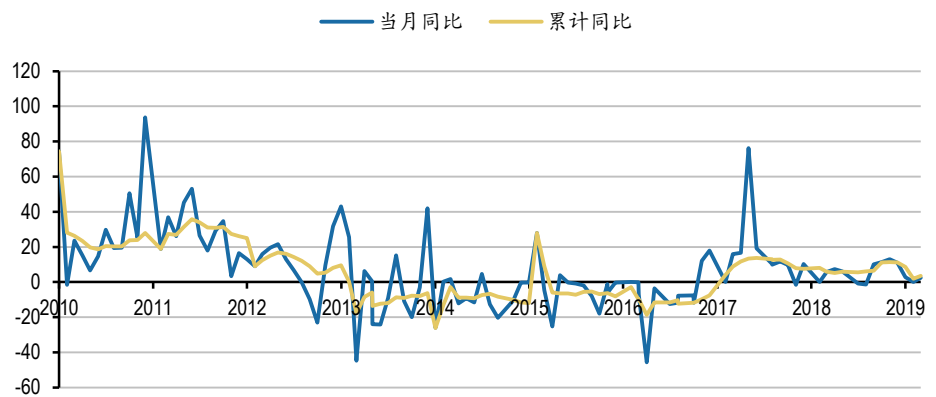
- 山西省: 2019年1-3月份, 山西省煤炭累计产量21694万吨, 同比增长10.6%。
- 内蒙古: 2019年1-3月份, 内蒙古煤炭累计产量22842万吨, 同比增长3.5%。
- 陕西: 2019年1-3月份, 陕西省煤炭累计产量11310万吨, 同比下跌14.1%。

图17: 山西2019年1-3月份原煤累计产量2.1亿吨, 同比增长10.6% (单位: %)



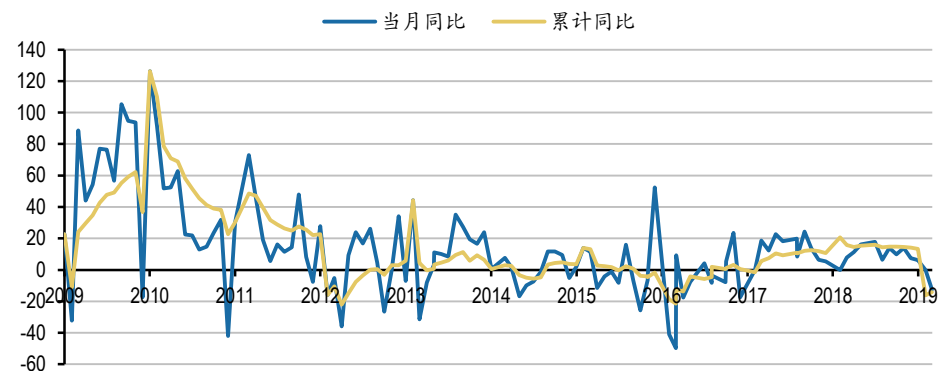
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图18: 内蒙古2019年1-3月份原煤累计产量2.2亿吨, 同比增长3.5% (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1-3月份原煤累计产量1.1亿吨, 同比下跌14.1% (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4月下游钢价、水泥价格上涨，3月火电累计发电量同比增2.0%

2019年4月下游产品中，钢铁价格较3月末略有上涨，4月26日，全国水泥均价438元/吨，较4月4日账上8.4元/吨：

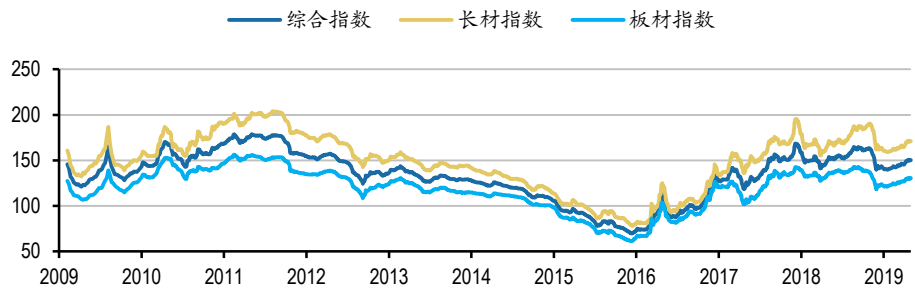
2019年3月下游产品价格：

- 4月30日，Myspic综合指数报150.4点，与4月初上涨3.5%。4月26日，全国水泥均价438元/吨，较4月4日上涨8.4元/吨。

18年1-12月下游产品产量：

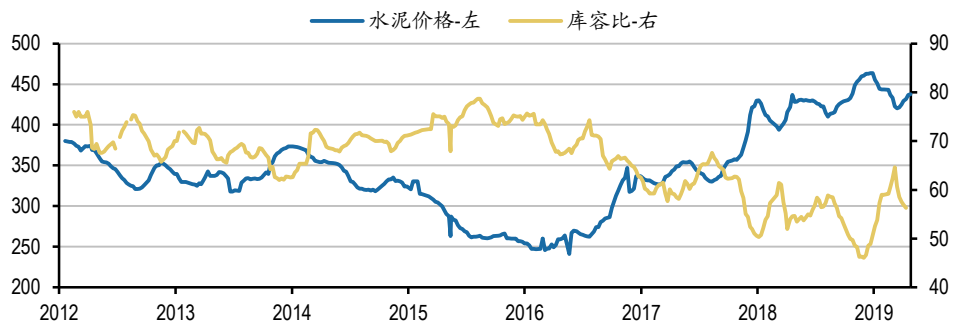
- 火电：根据国家统计局数据，1-3月全国火电累计发电量12658.2亿千瓦时，同比上涨2.0%；
- 粗钢：根据国家统计局数据，1-3月全国粗钢产量23106.9万吨，同比上涨9.9%；
- 水泥：根据国家统计局数据，1-3月全国水泥产量39140.0万吨，同比上涨9.4%；

图20：4月30日，Myspic综合指数报150.4点，与4月初上涨3.5%



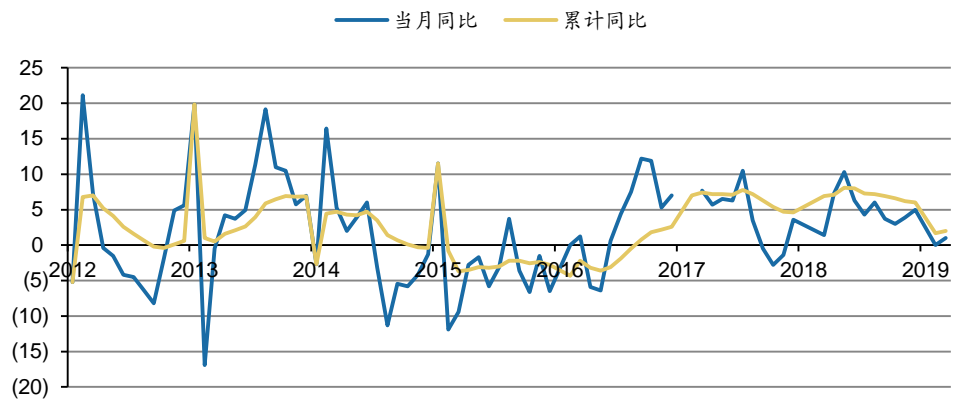
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图21：4月30日，全国水泥均价438元/吨，较4月4日上涨8.4元/吨。（单位：元/吨）



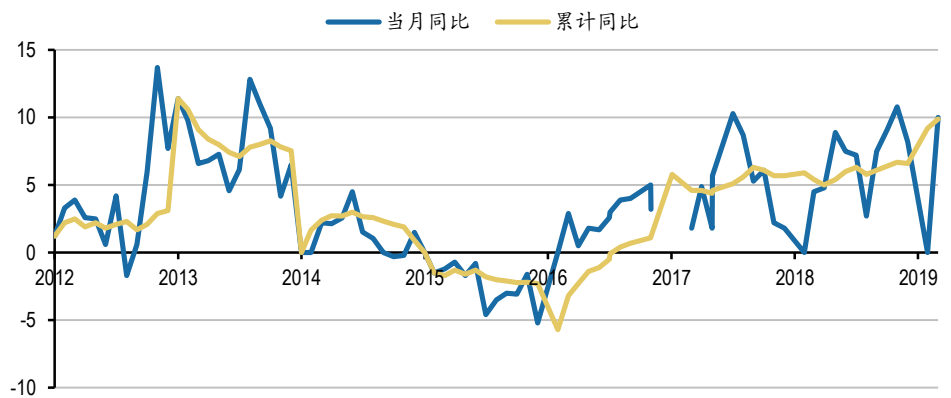
数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图22: 19年3月全国火电累计发电量同比上涨2.0% (单位: %)



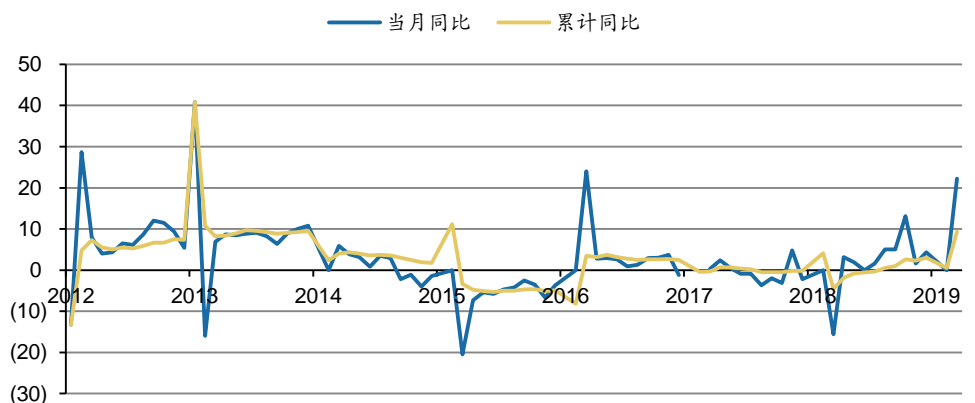
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图23: 19年3月全国粗钢同比上涨9.9% (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3月全国水泥产量累计同比上涨9.4% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

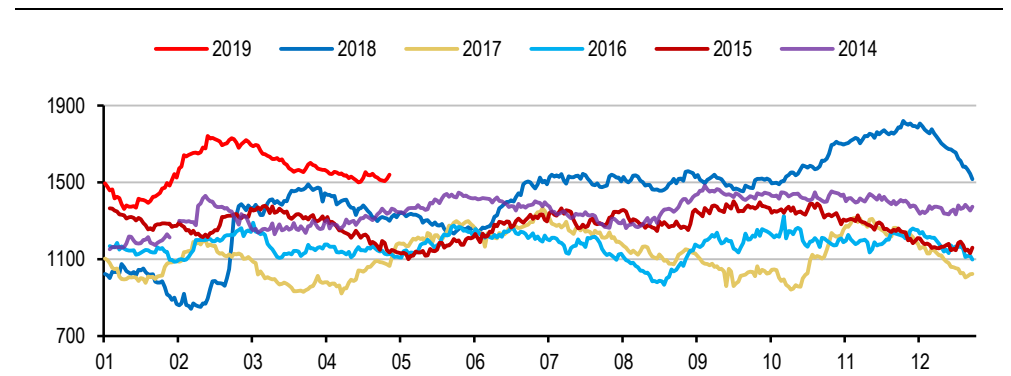
库存：秦港库存、六大电厂库存下滑

- 根据煤炭资源网数据，5月6日秦港库存为634万吨，较3月31日（640万吨）减少4万吨或-1.0%，4月30日广州港库存225万吨，较3月31日（208万吨）增加17万吨或8.17%。
- 六大电厂方面，根据煤炭资源网数据，5月6日六大电厂日耗54.9万吨，环比3月31日（70.6万吨）减少15.7万吨或22.24%，六大电厂库存1529万吨，较3月31日（1571万吨）减少42万吨或2.67%，六大电厂库存可用天数为27.9天，较3月31日（22.3天）增加5.6天或25.11%。

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%

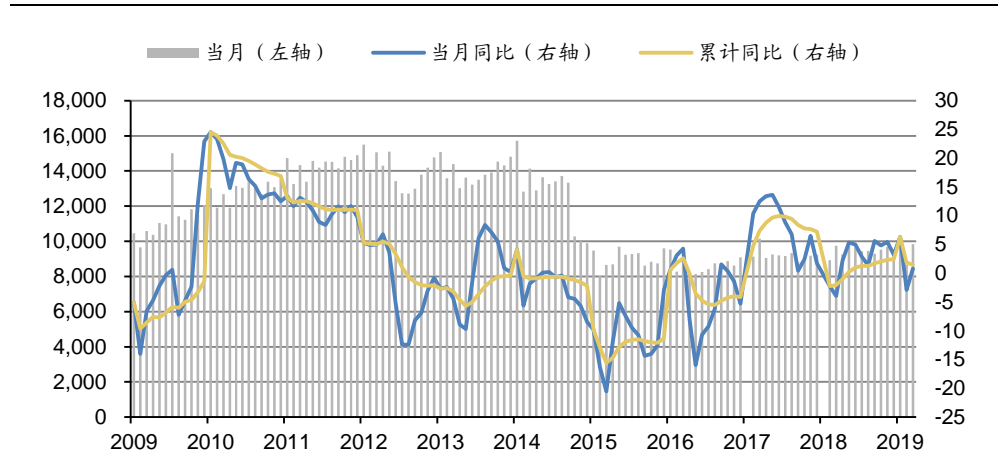
- 国有重点煤矿铁路全国煤炭运量：2019年3月发运量9832万吨，同比上涨0.82%，3月累积发运量2.86亿吨，同比上涨1.49%；
- 重点线路运量：2019年3月大秦线运量3885万吨，同比下降0.6%，累计运量10971万吨，同比下降3.7%；
- 主要港口煤炭发运量：2019年3月北方七港煤炭发运量6236万吨，同比增长19.1%。

图25：六大电厂库存1529万吨，较3月31日减少42万吨或2.67%（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: 2019年3月发运量9832万吨, 同比增加0.8% (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、5月煤炭市场预测

5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, 4月PMI为50.1, 较3月回落0.4个点。3月值略高导致4月环比降幅略高, 同时4月1日落地的增值税减税导致3月企业倾向于扩大备货, 另外3月社融较季节性偏高, 4月社融和资金可得性在节奏上不会继续上冲的预期上升, 对企业预期应存在一定影响。我们认为年初以来建筑业偏强, 这与房地产施工走高有关, 经济逐步从“衰退后期”向“复苏前期”过渡。而动力煤方面, 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, 但是经济不差一定程度上支撑用电需求。

炼焦煤: 5月仍是钢焦产业链旺季, 对焦煤需求形成支撑, 但是需关注河北地区环保限产情况。

5月供给预测: 产量、进口煤量整体偏低

5月产量增速维持低位: 国家统计局数据, 19年1-3月全国原煤产量达8.1亿吨, 同比增0.4%, 分省份看, 陕西、内蒙和山西同比分别下降13.1%、增长3.5% 和增长10.6%。后期, 安监维持严格, 陕西、内蒙古煤管票管控较严, 预计产量增速维持低位

5月进口煤量维持低位: 海关总署数据, 中国3月份进口煤炭2348万吨, 同比减少12.1%, 1-2月进口7563万吨, 累计同比下滑1.0%, 后期看, 海关对澳洲动力煤管控较严, 预计进口量维持低位。

预计 5 月动力煤价格基本平稳、焦煤价格稳中有升，无烟煤价格维稳

动力煤价格基本平稳: 近期港口煤价企稳回升，陕西、内蒙地区块煤需求较好，价格涨幅也较大，4月以来港口和产地均价较去年同期分别上涨40元/吨和20元/吨以上，均好于预期。需求方面，近期电煤消费逐步转向淡季，沿海电厂库存水平也较充足，其中六大电厂可用天数约29天（根据煤炭资源网数据），沿海采购需求一般；供给方面，主产地监管维持较严的状态，超能力生产仍受到限制，进口煤增量也不大，不过随着复产增多，供给紧张状态已逐步得到缓解。后期，随着天气转暖及来水增加，动力煤需求可能继续小幅回落，但因供给端难有大幅增加，也将继续对煤价形成支撑。

炼焦煤价格稳中有升: 近期焦煤喷吹煤市场较前期继续改善，主产地部分地区焦煤价格开始上涨。需求方面，近期下游钢厂高炉开工率持续回升，焦炭价格和盈利也有好转，下游补库积极性有所提升。而从供给端看，山西地区安监、环保维持较严的力度，煤矿生产相对平稳增量不大，而1-3月焦煤进口量增长相对较快。后期，随着天气转暖，焦煤旺季需求有望进一步提升，不过5月唐山地区钢和焦化厂限产或将部分影响下游补库需求释放，预计焦煤价格以稳中向上为主。焦炭方面，近期山西、山东等主产地焦炭价格上涨100元/吨后，本周价格保持平稳。近期焦化厂开工率相对平稳，焦化厂焦炭库存持续回落。而下游高炉复产在继续增加，样本钢厂高炉开工率提升至70.58%（4月26日数据）。此外，钢厂焦炭库存处于中低位水平，预计后期仍有补库需求将逐步释放，焦炭价格也有望延续稳中有升。

无烟煤价格维稳: 近期煤矿生产相对平稳，下游化肥需求有所改善，而部分化工厂逐步恢复生产，开工率也有提升，预计短期无烟煤价以稳为主。

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。