

煤炭开采 II 行业

动力煤价格略有压力，供给维持偏紧

行业评级

买入

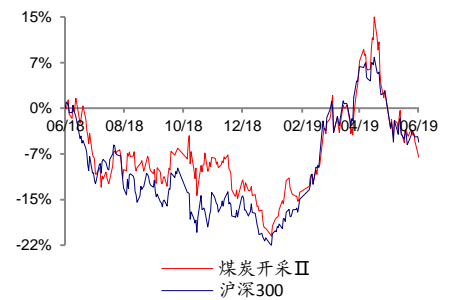
前次评级

买入

报告日期

2019-06-05

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:

煤炭行业深度报告:被忽视的 2019-05-29

高现金流和低估值

煤炭开采行业进口数据点 2019-05-08

评:4月煤炭进口量同比恢复

增长,近期价差优势已有收窄

煤炭开采 II 行业:动力煤价格 2019-05-07

好于预期,5月关注钢焦需求

联系人:

徐哲琪 021-60750610

xuzheqi@gf.com.cn

● 5月以来煤炭板块下跌8.3%，6月关注电厂去库存、钢焦需求

5月以来(4月30日-6月4日)上证综指下跌7.0%，沪深300下跌8.0%，煤炭板块下跌8.3%。6月我们预计后期电厂逐渐去库存，同时焦煤需求向好：动力煤：近期南方多地降雨较为频繁，今年以来三峡入库流量和出库流量分别同比增2.8%、12.7%，另外电厂库存较高，导致采购积极性偏弱，后期看，天气转热、空调负荷有望增加，支撑动力煤需求，电厂库存有望下行；炼焦煤方面，今年以来受益于房地产施工较好，钢焦需求较旺，钢价也处于较高水平，后期看，预计房地产、基建等项目景气度向好，支撑钢焦需求。2)供给方面，安全环保检查，产地供给紧张。

● 煤炭市场回顾：动力煤价承压下行，焦煤价格稳中有升

港口价格：根据煤炭资源网数据，6月3日秦皇岛5500大卡最新平仓价为591元/吨，较4月底下跌4.1%，较去年同期下跌11.4%。5月31日京唐港主焦煤库提价1770元/吨，与上月持平；

产地价格：产地动力煤、炼焦煤、无烟煤价格有所下跌，喷吹煤价格保持稳定；

国际煤炭价格：根据煤炭资源网数据，5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60.98、54.38和79.39美元，较4月分别下跌12.57%、下跌6.85%和下跌9.05%。5月22日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报210美元/吨，较上月上涨2.56%。

进口量环比上涨：2019年4月全国煤炭进口量(含褐煤)2530万吨，同比上涨13.54%，环比上涨7.74%。

● 预计6月动力煤价格略有压力、焦煤价格稳中有升，无烟煤价格维稳

动力煤价格略有压力：需求方面，受今年以来来水较好、沿海地区外购电占比提升等综合影响，近几个月火电表现一般；供给方面，4月开始各地陆续复产但全国煤炭产量环比下降1.4%，同比仅增0.1%，表明超能力生产仍受到限制，加上进口煤增量也不大，供给没有明显增长。后期，随着天气转热，空调负荷增加，电厂需求有望恢复，但是在电厂高库存背景下，预计煤价略有压力。

炼焦煤价格稳中向上：后期，下游钢焦企业维持高开工，预计焦煤供需延续偏紧状态，焦煤价格总体以稳中向上为主。焦炭方面，近期山西地区环保督查活动较为频繁，不过限产相对有限，样本焦化厂开工率相对平稳，焦化厂焦炭库存持续回落。而下游样本钢厂高炉开工率回升到71.7%，钢厂补库也较积极，目前钢厂焦炭库存处于相对正常水平。后续焦炭价格能否继续上涨可能取决于环保监管力度。

无烟煤价格维稳：经过前期调价后，短期无烟煤供需趋于平稳，预计煤价以稳为主。

● 观点：动力煤价承压回落，后期关注下游需求改善和山西改革进展

煤炭市场方面，近期动力煤需求一般，主流煤企外购煤价下调，市场预期开始转差，港口和产地动力煤价明显回落，而焦煤供需偏紧，价格延续稳中有升。展望后期，6月开始随着天气转热，动力煤将逐步进入消费旺季，但是在行业高库存下预计价格承压，而钢焦企业维持高开工，预计下游需求有望逐步改善。

板块方面，2019年，我们预计煤炭下游需求增速小幅回落，而供给端在冲击地压煤矿整治力度加强、中小煤矿去产能目标明确、安监力度趋严的情况下也难有增长，预计煤价将维持高位。中长期来看，中长期受电力需求稳健增长因素影响，煤炭需求有望维持1-2%中位数增长，而供给端一方面违法违规及超能力生产得到抑制趋势将更加明显；

另一方面，通过产能置换、中小煤矿去产能，行业产能结构持续优化，预计煤炭行业供需维持相对平衡状态，煤价整体进入相对平稳阶段，龙头企业盈利稳定性较高，历史包袱和资本开支逐步下降，预计未来盈利释放的能力也将加强。此外，近期中央全面深化改革委员会第八次会议上，山西正式成为全国首个能源革命综合改革试点，后期山西能源改革和国企改革有望提速。近期煤炭板块跟随大盘调整，行业PB下跌至1.1倍，估值优势更加明显，部分优质公司PB已降至1倍以下。重点看好低估值动力煤公司中国神华、陕西煤业、兖州煤业及山西国改标的潞安环能、阳泉煤业和西山煤电。

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。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评 级	合理价 值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国神华	601088.SH	RMB	18.70	2019/5/16	买入	26.5	2.21	2.22	8.46	8.42	4.11	3.79	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.65	2019/4/29	买入	12.76	1.16	1.23	7.46	7.03	3.7	3.16	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.49	2019/5/10	买入	14	1.75	1.86	5.99	5.64	3.82	3.4	13.9	13.2
潞安环能	601699.SH	RMB	7.64	2019/4/26	买入	10.4	1.04	1.11	7.35	6.88	4.32	3.88	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.07	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	10.29	9.63	5.44	5.01	8.54	8.38
阳泉煤业	600348.SH	RMB	5.57	2019/4/29	买入	7.62	0.88	0.94	6.33	5.93	3.06	2.29	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、5月以来煤炭板块下跌8.3%，6月关注电厂去库存、钢焦需求.....	5
5月以来煤炭板块下跌8.3%	5
6月关注电厂去库存、钢焦产业链景气度.....	6
6月行业观点和重点公司关注.....	7
二、5月煤炭市场回顾	8
煤价：动力煤价承压下行，焦煤价格稳中有升.....	8
进出口：5月以来国际动力煤价普遍下跌、焦煤价格上涨，4月煤炭进口量环比上涨.....	10
产销量：19年1-4月全国原煤产量11.1亿吨，同比上涨0.1%	11
下游需求：2019年5月下游钢价下跌、水泥价格与上月持平，4月火电累计发电量同比增1.4%	13
库存：港口库存略有下滑、六大电厂库存增15%.....	15
三、6月煤炭市场预测	16
6月需求预测：动力煤需求回暖、焦煤需求向好.....	16
6月供给预测：产量、进口煤量整体偏低.....	16
预计6月动力煤价格略有压力、焦煤价格稳中向上、无烟煤价格维稳.....	17

图表索引

图 1: 5 月以来煤炭板块下跌 8.3%.....	5
图 2: 5 月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别下跌 6.2%、下跌 11.1%和下跌 10.9% (4 月 30 日-6 月 4 日)	5
图 3: 5 月以来煤炭开采 III 指数下跌 8.3% (4 月 30 日-6 月 4 日)	6
图 4: 目前煤炭开采板块 PB 为 1.1 倍左右	6
图 5: 2008-2018 年煤炭开采板块 6 月表现较好 (单位: 次)	7
图 6: 6 月 3 日秦皇岛 5500 大卡最新平仓价为 591 元/吨, 较 4 月底下 4.1% (单位: 元/吨)	8
图 7: 5 月 31 日山西大同动力煤价格较月初下降 12 元 (单位: 元/吨)	9
图 8: 5 月 31 日河北唐山焦精煤价格与月初保持平稳 (单位: 元/吨)	9
图 9: 5 月 31 日山西地区炼焦煤产地价格较月初上涨 (单位: 元/吨)	9
图 10: 5 月 31 日平顶山焦煤价格较月初微涨 (单位: 元/吨)	9
图 11: 5 月 31 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: 5 月 31 日山西无烟中块价格较月初下降 50 元 (单位: 元/吨)	9
图 13: 5 月以来 RB、ARA 和 NEWC 指数相较于 4 月底分别下跌 12.57%、下跌 6.85%和下跌 9.05% (单位: 美元/吨)	10
图 14: 5 月 22 日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价 210 美元/吨 (单位: 美元/吨)	10
图 15: 2019 年 4 月煤炭进口同比上涨 13.54%, 累计同比上涨 2.31%	11
图 16: 2019 年 4 月炼焦煤进口量环比上涨 21.0% (单位: 万吨)	11
图 17: 山西 2019 年 1-4 月份原煤累计产量 2.97 亿吨, 同比增长 8.6%(单位: %)	12
图 18: 内蒙古 2019 年 1-4 月份原煤累计产量 3.14 亿吨, 同比增长 6.5%(单位: %)	12
图 19: 陕西 2019 年 1-4 月份原煤累计产量 1.56 亿吨, 同比下跌 14.0%(单位: %)	12
图 20: 5 月 31 日, Myspic 综合指数报 147.4 点, 较 4 月末上跌 2.0%.....	13
图 21: 5 月 31 日, 全国水泥均价 438 元/吨, 与 4 月末持平 (单位: 元/吨)	13
图 22: 19 年 1-4 月全国火电累计发电量同比上涨 1.4% (单位: %)	14
图 23: 19 年 1-4 月全国粗钢累计同比上涨 10.1% (单位: %)	14
图 24: 19 年 1-4 月全国水泥产量累计同比上涨 7.3% (单位: %)	14
图 25: 六大电厂库存 1769 万吨, 较 4 月 30 日增加 229 万吨或 14.9% (单位: 万吨)	15
图 26: 2019 年 4 月全国煤炭铁路发运量 9767 万吨, 同比增加 5.5% (单位: 左轴: 万吨, 右轴: %)	16

一、5月以来煤炭板块下跌8.3%，6月关注电厂去库存、钢焦需求

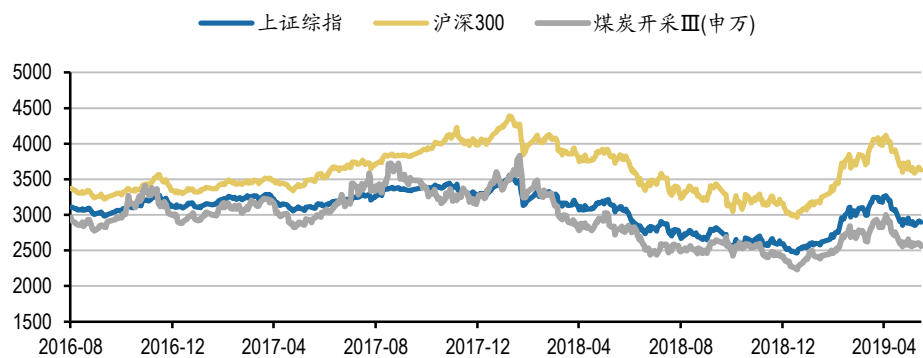
5月以来煤炭板块下跌8.3%

5月以来（4月30日-6月4日）上证综指下跌7.0%，沪深300下跌8.0%，煤炭板块下跌8.3%，煤炭板块跑输上证综指1.3个百分点，跑输沪深300 0.3个百分点：

各子板块表现：从各子板块的表现来看，5月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别下跌6.2%、下跌11.1%和下跌10.9%（4月30日-6月4日）。

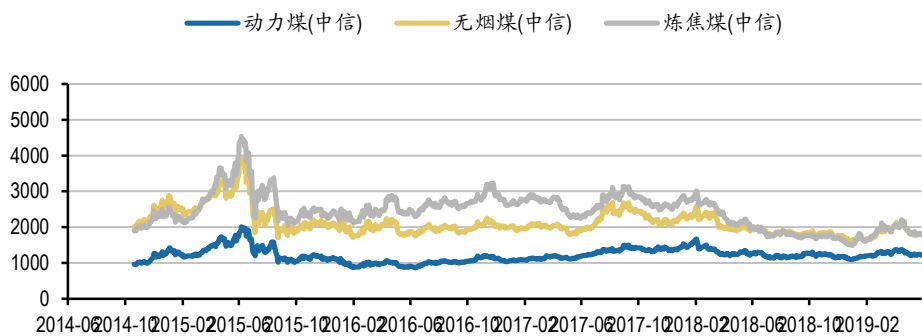
板块估值：目前煤炭开采板块的PB（按最新报告期）1.1倍左右，高于银行、钢铁，低于其他各行业。

图1：5月以来煤炭板块下跌8.3%



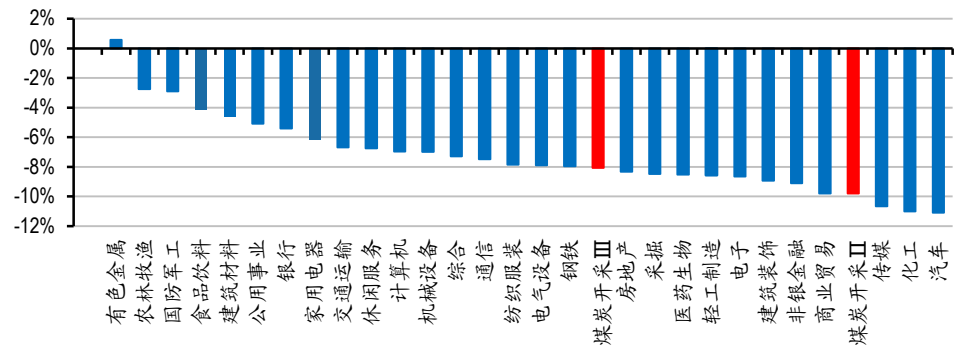
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：5月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别下跌6.2%、下跌11.1%和下跌10.9%（4月30日-6月4日）



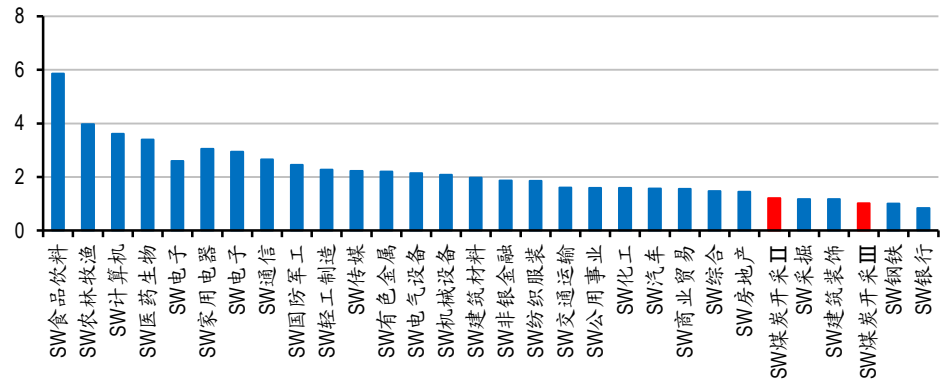
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3：5月以来煤炭开采III指数下跌8.3%（4月30日-6月4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1.1倍左右



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

6月关注电厂去库存、钢焦产业链景气度

需求方面，关注电厂去库存、钢焦产业链景气度

动力煤：需求小幅回落、库存较高，后期关注迎峰度夏，行业去库存：一方面，今年来水较好，近期南方多地降雨较为频繁，今年以来三峡入库流量和出库流量分别同比增2.8%、12.7%，另一方面，港口、电厂库存较高，电厂采购积极性不高，截至6月3日，六大发电集团的库存可用天数32.4天。同时，从重点电厂日耗来看，截至5月26日，重点电厂日均耗煤331万吨，同比去年同期下滑3.5%，可见实际需求小幅回落，但是幅度不大。后期看，天气转热、空调负荷有望增加，随着迎峰度夏来临，预计行业持续去库存。

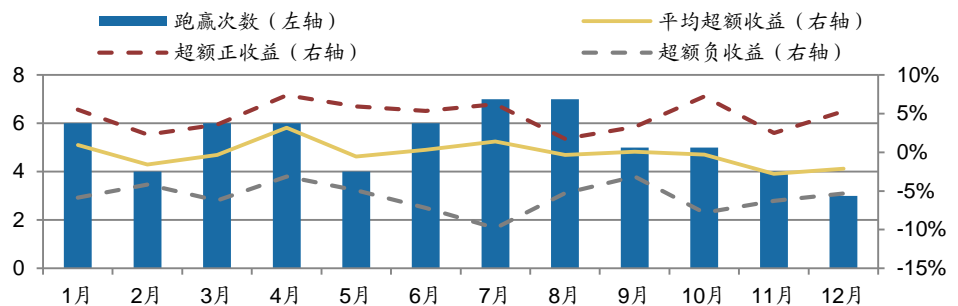
炼焦煤方面，下游利润修复，采购积极性相对较高，后期关注刚焦产业链景气度是否能维持：今年以来受益于房地产施工较好，钢焦需求较旺，钢价也处于较高水平，后期看，国内流动性不差，国家支持民营、中小企业融资，融资环境改善下预计房地产、基建等项目景气度向好，支撑钢焦需求。

供给方面，安全环保检查，产地供给紧张。近期产地环保、安全检查趋严，部分煤矿处于停产或者限产状态。同时陕西地区个别煤矿由于煤管票限制的原因生产不正常，而内蒙地区煤矿受到汽运影响，拉煤车发运放缓，导致整体供给偏紧。

6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）6月平均收益为-4.3%，平均收益率跑赢大0.3%；11年中跑赢大盘6次。跑赢大盘6次的平均超额收益为5.3%，跑输大盘5次的平均超额收益为-7.2%。

图5：2008-2018年煤炭开采板块6月表现较好（单位：次）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

6月行业观点：动力煤价弱势回落，后期关注下游需求改善和山西改革进展

煤炭市场方面，近期动力煤需求一般，主流煤企外购煤价下调，市场预期开始转差，港口和产地动力煤价明显回落，而焦煤供需偏紧，价格延续稳中有升。展望后期，6月开始随着天气转热，动力煤将逐步进入消费旺季，而钢焦企业维持高开工，预计下游需求有望逐步改善，供给端维持偏紧，虽然受增值税、铁路运费等影响煤价略有下降趋势，但煤企实际售价仍将维持中高位水平。

板块方面，5月中采PMI指数为49.4%，环比下降0.7个百分点，且降幅略有扩大，表明经济仍有下行压力，而短期由于供需整体偏弱，动力煤价承压下行。以秦港5500大卡煤价为例，17年以来除17年4季度至18年1季度煤炭阶段性偏紧外，各季度均价维持在600-640元/吨波动范围，相比下游焦炭和钢铁，炼焦煤价格变化也明显较小。而从公司来看，由于多数大公司长协比例较高（一般达50%以上），煤价季度波动一般不超过5%（动力煤在20元/吨以内）。2019年，我们预计煤炭下游需求增速小幅回落，而供给端在冲击地压煤矿整治力度加强、中小煤矿去产能目标明确、安监力度趋严的情况下也难有增长，预计煤价将维持高位。中长期来看，中长期受电力需求稳健增长因素影响，煤炭需求有望维持1-2%中位数增长，而供给端一方面违法违规及超能力生产得到抑制趋势将更加明显；另一方面，通过产能置换、中小煤矿去产能，行业产能结构持续优化，预计煤炭行业供需维持相对平衡状态，煤价整体进入相对平稳阶段，龙头企业盈利稳定性较高，历史包袱和资本开支逐步下降，预

计未来盈利释放的能力也将加强。此外，近期中央全面深化改革委员会第八次会议上，山西正式成为全国首个能源革命综合改革试点，后期山西能源改革和国企改革有望提速。近期煤炭板块跟随大盘调整，行业PB下跌至1.1倍，估值优势更加明显，部分优质公司PB已降至1倍以下。重点看好低估值动力煤公司中国神华、陕西煤业、兖州煤业及山西国改标的潞安环能、阳泉煤业和西山煤电。

二、5月煤炭市场回顾

煤价：动力煤价承压下行，焦煤价格稳中有升

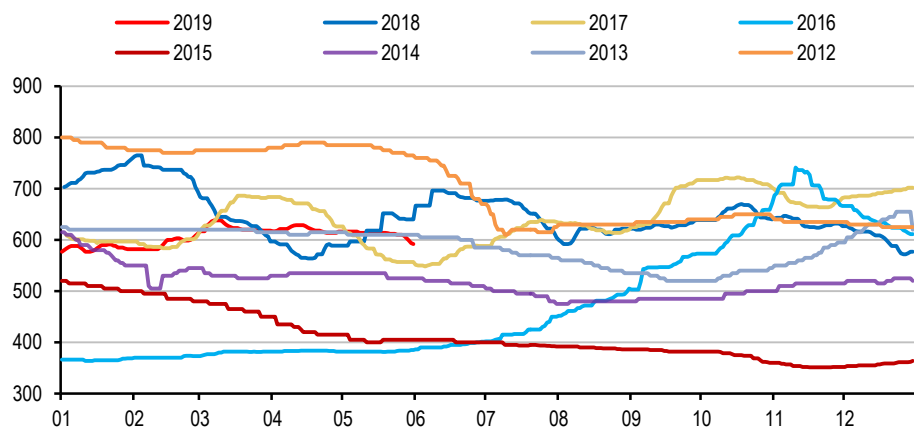
动力煤：港口、主产地动力煤价普遍下跌。港口方面，根据煤炭资源网数据，6月3日秦皇岛5500大卡最新平仓价为591元/吨，较4月底下跌4.1%，较去年同期下跌11.4%。5月29日环渤海动力煤均价报于578元/吨，较上月下跌0.2个百分点。产地方面，山西地区煤价较上月下跌12元/吨（5月31日价格相较于4月29日），内蒙古地区煤价下降3-5元/吨，陕西地区煤价上涨30元/吨，其他地区煤价均普遍下跌5-19元/吨。

炼焦煤：炼焦煤产地价格稳中有升。根据煤炭资源网数据，太原古交、河南平顶山、安徽淮北、贵州水城等地焦煤价格普遍上涨，分别较上月上涨1.2、0.67、0.67、0.68个百分点，其他地区煤价与上月持平。

喷吹煤：喷吹煤价格整体保持平稳，其中，河北邯郸喷吹煤较上月下降40元/吨或降4.4%，其他地区喷吹煤价保持平稳。

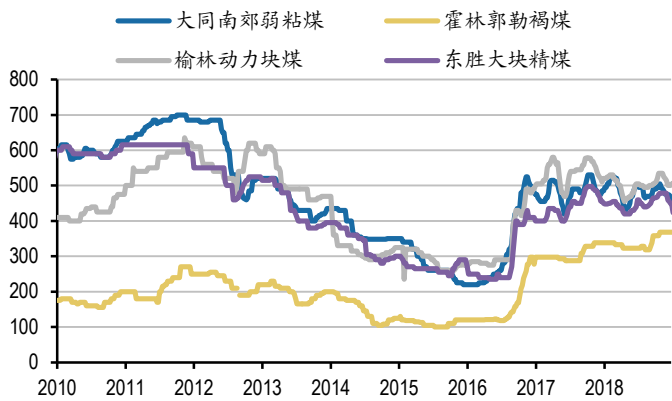
无烟煤：无烟煤价格较上月普遍下跌，山西晋城、阳泉、贵州遵义无烟中块煤分别较上月下跌50元/吨、50元/吨、20元/吨，降幅为4.2、4.3、1.4个百分点，其他地区煤价保持平稳。

图6：6月3日秦皇岛5500大卡最新平仓价为591元/吨，较4月底下4.1%（单位：元/吨）



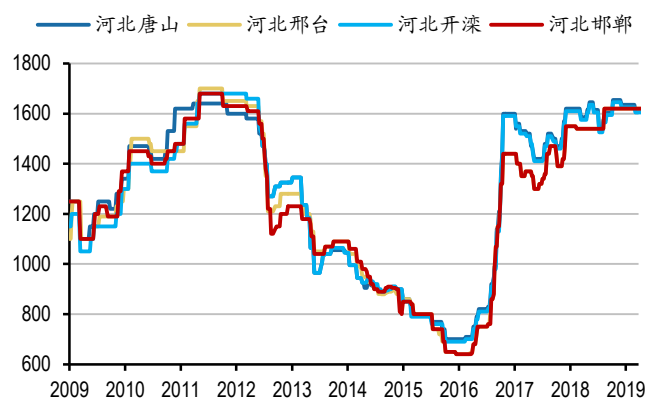
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图7: 5月31日山西大同动力煤价格较月初下降12元(单位: 元/吨)



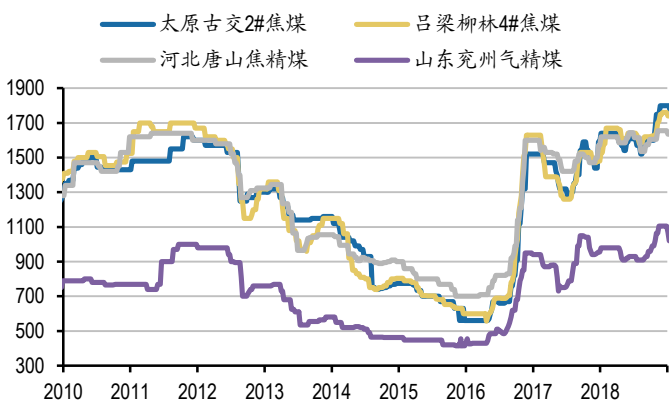
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图8: 5月31日河北唐山焦精煤价格与月初保持平稳(单位: 元/吨)



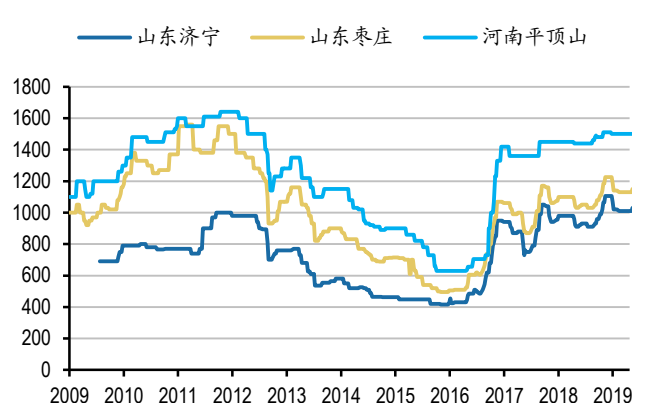
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 5月31日山西地区炼焦煤产地价格较月初上涨(单位: 元/吨)



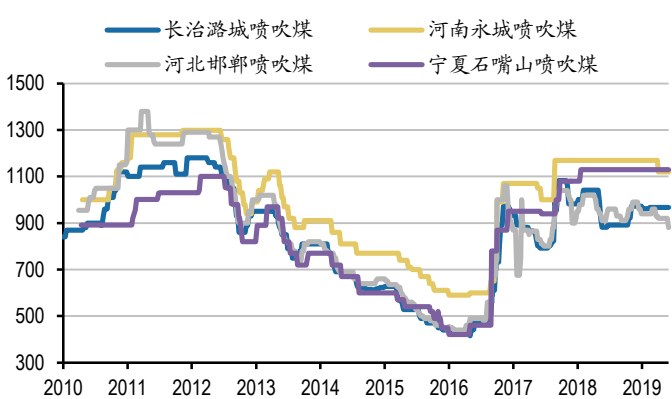
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 5月31日平顶山焦煤价格较月初微涨(单位: 元/吨)



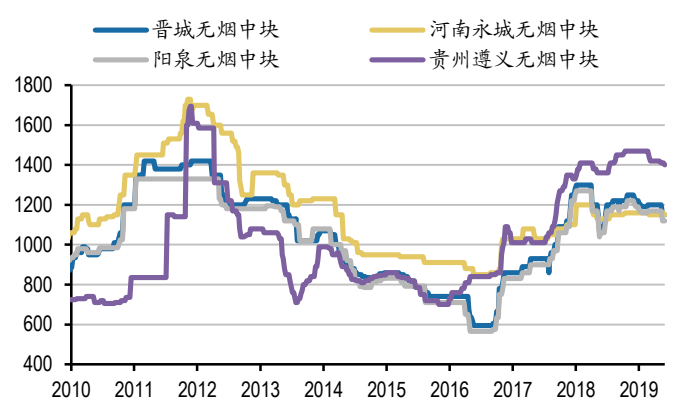
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图11: 5月31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: 5月31日山西无烟中块价格较月初下降50元(单位: 元/吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

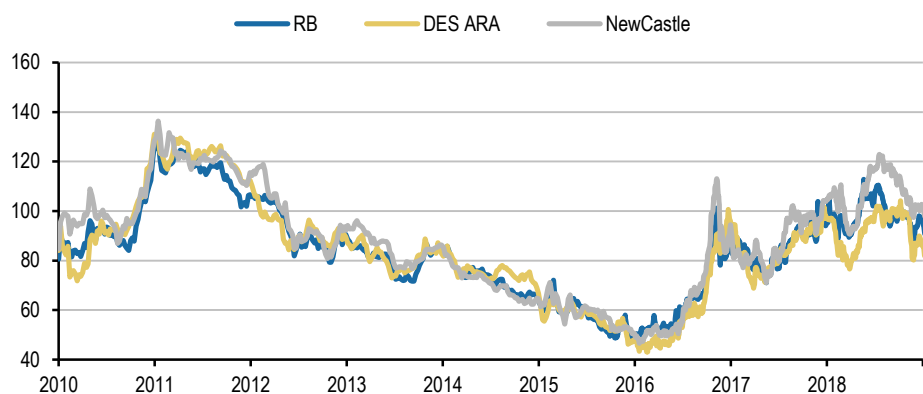
进出口：5月以来国际动力煤价普遍下跌、焦煤价格上涨，4月煤炭进口量环比上涨

国际动力煤价格：根据煤炭资源网数据，5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60.98、54.38和79.39美元，较上月分别下跌12.57%、下跌6.85%和下跌9.05%。

国际炼焦煤价格：5月22日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报210美元/吨，较上月上涨2.56%。

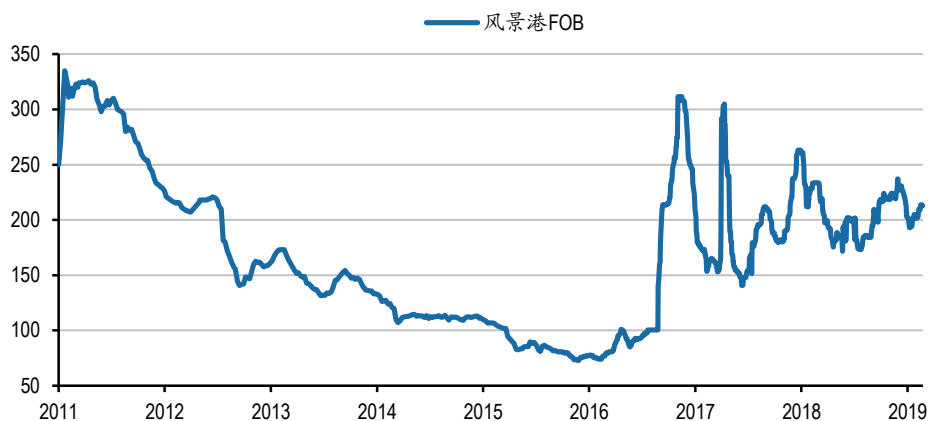
煤炭进口量：根据国家统计局数据，2019年4月煤炭进口量环比上涨，全国煤炭进口量（含褐煤）2530万吨，同比上涨13.54%，环比上涨7.74%。1-4月累计进口9993万吨，同上涨2.31%。

图13：5月以来RB、ARA和NEWC指数相较于4月底分别下跌12.57%、下跌6.85%和下跌9.05%（单位：美元/吨）



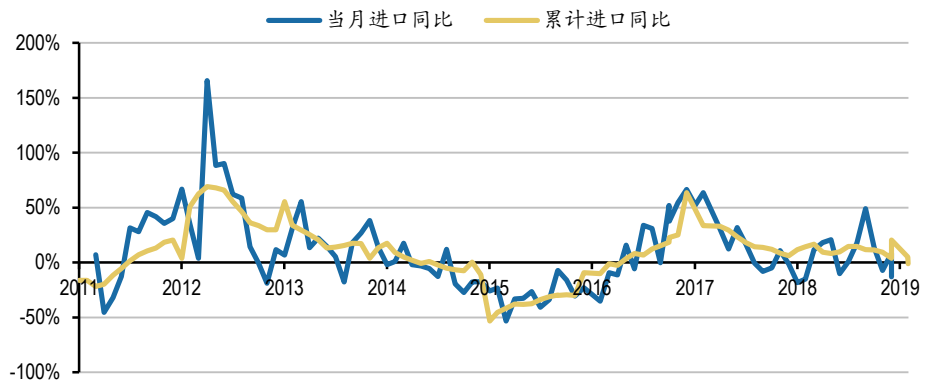
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图14：5月22日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价210美元/吨（单位：美元/吨）



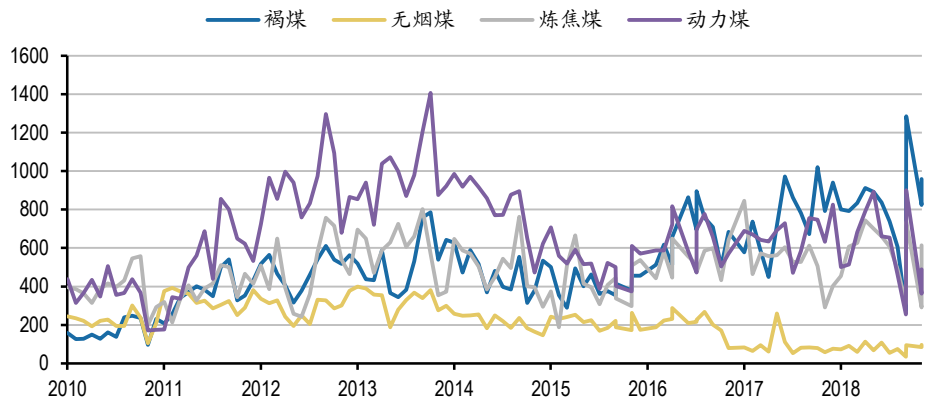
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图15: 2019年4月煤炭进口同比上涨13.54%，累计同比上涨2.31%



数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图16: 2019年4月炼焦煤进口量环比上涨21.0% (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1-4月全国原煤产量11.1亿吨, 同比上涨0.1%

根据国家统计局数据, 2019年1-4月全国煤炭累计产量11.1亿吨, 同比上涨0.1%, 主要产区方面, 山西2019年1-4月产量2.97亿吨, 同比上涨8.6%。内蒙和陕西1-4月煤炭产量分别为3.14亿吨和1.56亿吨, 同比分别上涨6.5%和下跌14.0%。

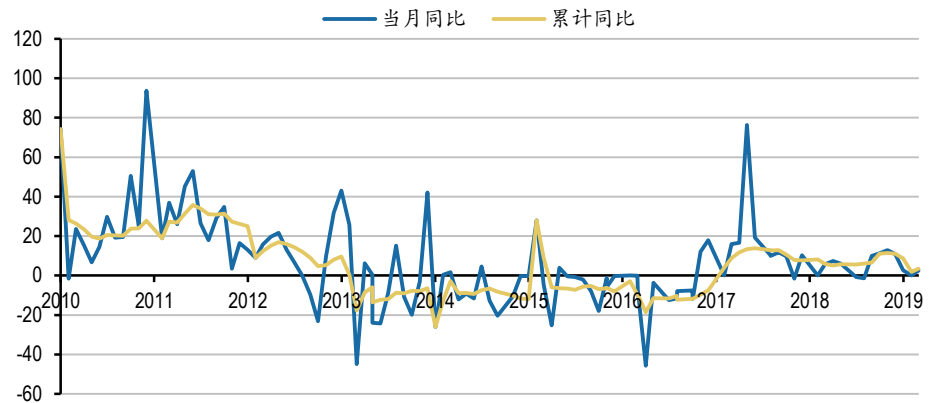
- 山西省: 2019年1-4月份, 山西省煤炭累计产量2.97亿吨, 同比上涨8.6%。其中4月产量8020万吨, 同比上涨5.9%, 环比上涨0.4%。
- 内蒙古: 2019年1-4月份, 内蒙古煤炭累计产量3.14亿吨, 同比增长6.5%。其中4月产量8372万吨, 同比上涨9.5%, 环比上涨5.9%。
- 陕西: 2019年1-4月份, 陕西省煤炭累计产量1.56亿吨, 同比下跌14.0%。其中4月产量4302万吨, 同比下跌13.5%, 环比下跌5.8%。

图17: 山西2019年1-4月份原煤累计产量2.97亿吨, 同比增长8.6% (单位: %)



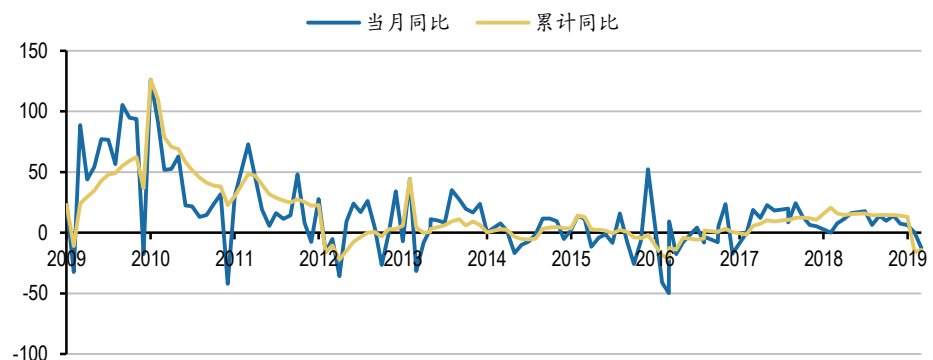
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图18: 内蒙古2019年1-4月份原煤累计产量3.14亿吨, 同比增长6.5% (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1-4月份原煤累计产量1.56亿吨, 同比下跌14.0% (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5月下游钢价下跌、水泥价格与上月持平，4月火电累计发电量同比增1.4%

2019年5月下游产品中，钢铁价格较4月末下跌2.0%，5月31日，全国水泥均价438元/吨，与4月持平：

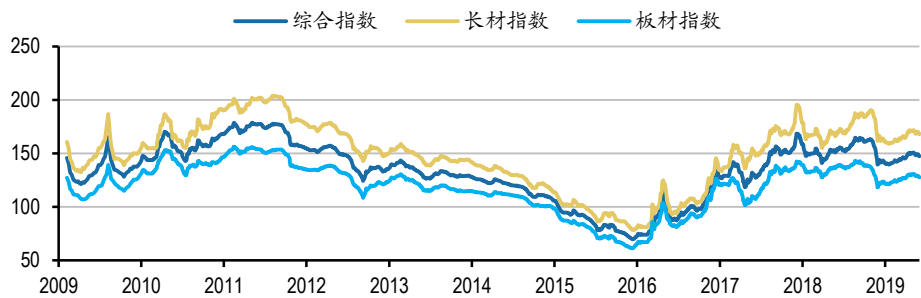
2019年5月下游产品价格：

- 5月31日，Myspic综合指数报147.4点，较4月末下降2.0%。5月31日，全国水泥均价438元/吨，与4月末持平。

19年4月下游产品产量：

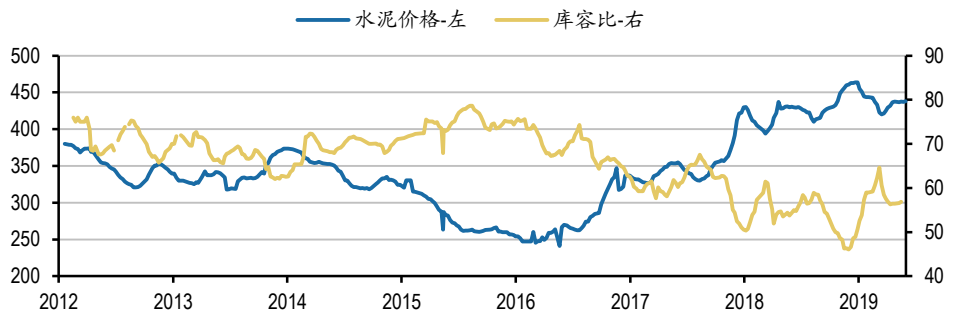
- 火电：根据国家统计局数据，1-4月全国火电累计发电量1.66万亿千瓦时，同比上涨1.4%；
- 粗钢：根据国家统计局数据，1-4月全国粗钢产量3.15亿吨，同比上涨10.1%；
- 水泥：根据国家统计局数据，1-4月全国水泥产量6.06亿吨，同比上涨7.3%；

图20：5月31日，Myspic综合指数报147.4点，较4月末上涨2.0%



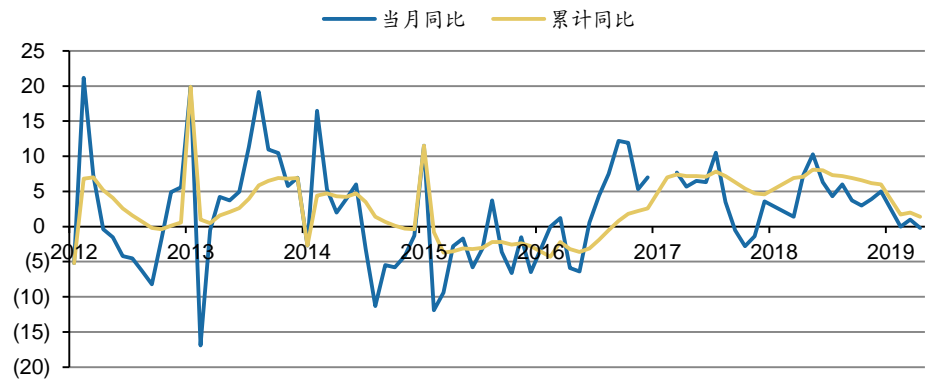
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图21：5月31日，全国水泥均价438元/吨，与4月末持平（单位：元/吨）



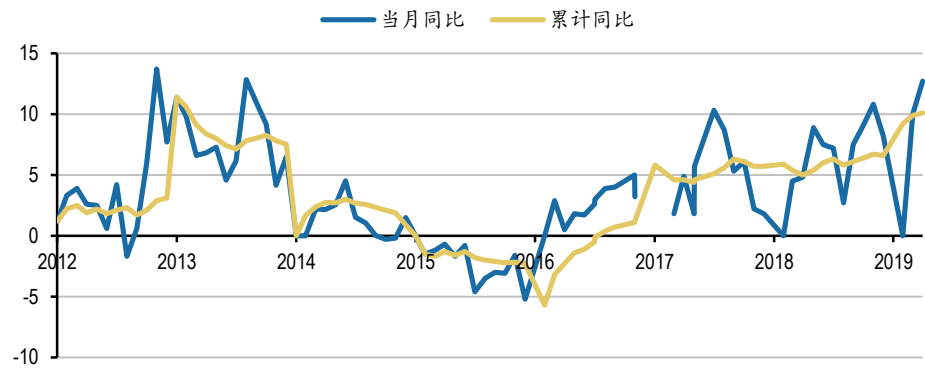
数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图22: 19年1-4月全国火电累计发电量同比上涨1.4% (单位: %)



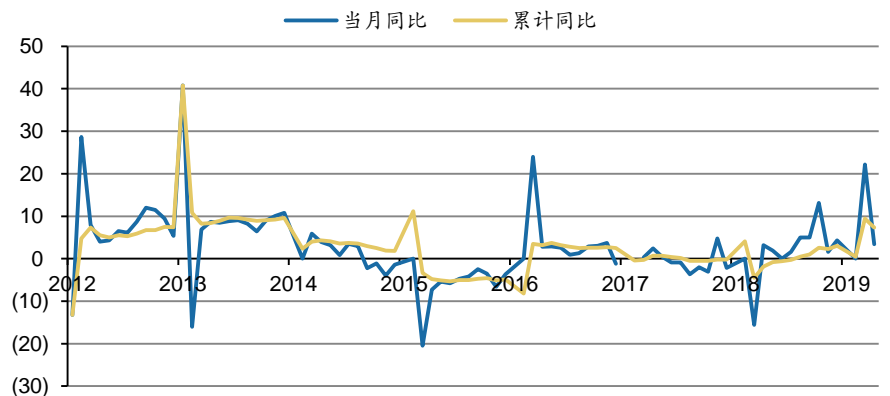
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图23: 19年1-4月全国粗钢累计同比上涨10.1% (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1-4月全国水泥产量累计同比上涨7.3% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

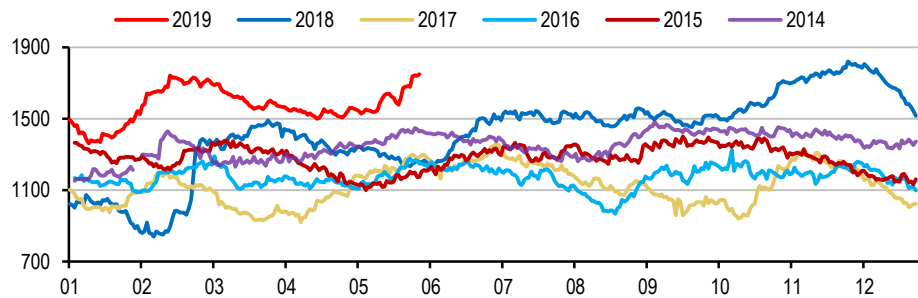
库存：港口库存略有下滑、六大电厂库存增 15%

- 根据煤炭资源网数据，6月3日秦港库存为630万吨，较4月30日（635万吨）减少5万吨或0.78%，5月31日广州港库存214万吨，较4月30日（225万吨）下降11万吨或降4.9%。
- 六大电厂方面，根据煤炭资源网数据，6月3日六大电厂日耗54.6万吨，相较于4月30日（59.9万吨）减少5.3万吨或8.8%，六大电厂库存1769万吨，较4月30日（1540万吨）增加229万吨或14.9%，六大电厂库存可用天数为32.4天，较4月30日（29.5天）增加2.9天或9.8%。

运销方面，发改委统计数据显示，2019年4月国有重点煤矿累计铁路煤炭发运量3.84亿吨，同比上涨2.5%，其中大秦线2019年4月累计完成货物运量1.43亿吨，同比下降2.5%

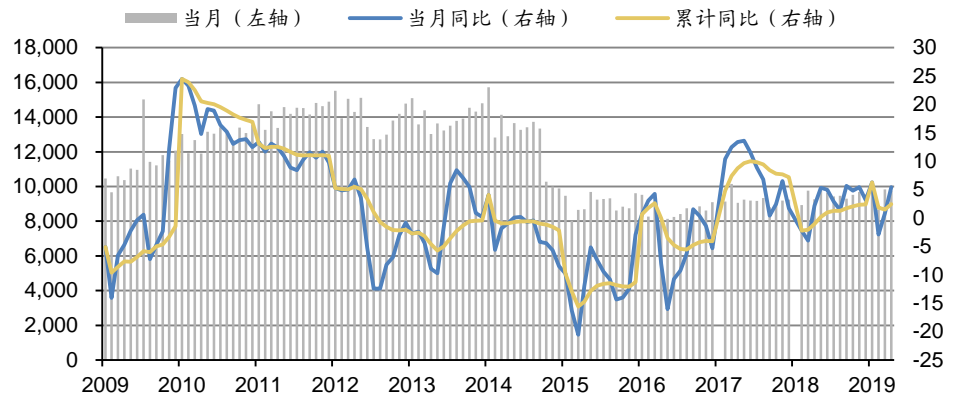
- 国有重点煤矿铁路全国煤炭运量：2019年4月发运量9767万吨，同比上涨5.5%，4月累计发运量3.84亿吨，同比上涨2.5%；
- 重点线路运量：2019年4月大秦线运量3284万吨，同比上涨2.0%，累计运量1.43亿吨，同比下降2.5%；
- 主要港口煤炭发运量：2019年4月北方七港煤炭发运量6231万吨，同比增长13.5%。

图25：六大电厂库存1769万吨，较4月30日增加229万吨或14.9%（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4月全国煤炭铁路发运量9767万吨, 同比增加5.5% (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、6月煤炭市场预测

6月需求预测: 动力煤需求回暖、焦煤需求向好

动力煤: 宏观经济方面, 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, 同时由于出口美国关税影响以及外贸环境的不确定性, 制造业景气度承压, 5月PMI为49.4, 低于4月的50.1, 而动力煤方面, 后期随着气温回升, 空调用电需求增加, 一定程度上支撑动力煤需求。

炼焦煤: 6月仍是钢焦产业链旺季, 盈利维持高位, 钢厂采购积极性较高, 对焦煤需求形成支撑。

6月供给预测: 产量、进口煤量整体偏低

预计6月产量增速维持低位: 国家统计局数据, 19年1-4月全国原煤产量达11.1亿吨, 同比增0.6%, 分省份看, 陕西、内蒙和山西同比分别下滑14%、增6.5%、增8.6%。其中4月分别同比下滑13.5%、增9.5%、增5.9%, 可见陕西省产量依旧受限, 后期, 祖国成立70周年背景下预计安监维持严格, 叠加去产能+超千米煤矿产量限制, 预计产量增速维持低位

预计6月进口煤量维持低位: 海关总署数据, 中国4月份进口煤炭2530万吨, 同比增13.5%, 1-4月进口9993万吨, 累计同比增2.3%, 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 6 月动力煤价格略有压力、焦煤价格稳中向上、无烟煤价格维稳

动力煤价格略有压力：需求方面，受今年以来来水较好、沿海地区外购电占比提升等综合影响，近几个月火电表现一般，其中5月六大电厂平均日耗同比仍下滑18.9%；此外，沿海电厂库存水平也较充足，其中六大电厂库存可用天数近32天，重点电厂也达26天；供给方面，4月开始各地陆续复产但全国产量环比下降1.4%，同比仅增0.1%，表明超能力生产仍受到限制，加上进口煤增量也不大，供给没有明显增长。后期，随着天气转热，空调负荷增加，电厂需求有望恢复，但是在行业高库存背景下预计煤价略有压力。

炼焦煤价格稳中向上：从供给端看，山西地区安监、环保维持较严的力度，部分煤矿及洗煤厂生产均受影响，吕梁、晋中地区焦煤资源进一步趋紧。后期，下游钢焦企业维持高开工，预计焦煤供需延续偏紧状态，焦煤价格总体以稳中向上为主。焦炭方面，前期主产地焦炭价格完成三轮提涨，4月下旬以来累计上涨300元/吨，目前第四轮提涨仍在酝酿中。近期山西地区环保督查活动较为频繁，不过限产相对有限，样本焦化厂开工率相对平稳，焦化厂焦炭库存持续回落。而下游样本钢厂高炉开工率回升到71.7%，钢厂补库也较积极，目前钢厂焦炭库存处于相对正常水平。后续焦炭价格能否继续上涨可能取决于环保监管力度。

无烟煤价格维稳：经过前期调价后，短期无烟煤供需趋于平稳，预计煤价以稳为主。

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

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。