

煤炭开采 II 行业

港口煤价恢复上涨, 7 月关注天气转热电厂需求转好

● 6 月以来煤炭板块上涨 4.2%，7 月关注天气转热电厂需求恢复

6 月（6 月 1 日-7 月 1 日）上证综指上涨 5.0%，沪深 300 上涨 8.4%，煤炭板块上涨 4.2%。**7 月关注天气转热电厂需求转好**：动力煤：近期由于南方梅雨季，整体气温不高，火电需求仍显低迷，后期看，随着梅雨季结束，天气转热、空调负荷有望增加，电厂需求有望恢复；炼焦煤方面，近期焦煤需求小幅回落，一方面由于焦炭价格下滑，影响焦企积极性，另一方面由于唐山环保力度趋严，钢厂高炉开工率下滑，影响钢焦产业链需求，后期 7-8 焦煤产业链逐步进入传统需求淡季，但是由于焦化厂开工率仍处于中高位，对焦煤需求仍有支撑。**2）供给方面，安全环保检查严格，产地供给紧张。**

● 煤炭市场回顾：港口动力煤价小幅上涨，焦煤价格维持稳定

港口价格：根据煤炭资源网数据，7 月 1 日秦皇岛 5500 大卡最新平仓价为 609 元/吨，较 5 月底上涨 2.9%，较去年同期下跌 9.9%。6 月 28 日京唐港主焦煤库提价 1770 元/吨，与上月持平；

产地价格：产地动力煤价格有所下跌，炼焦煤、无烟煤涨跌互现，喷吹煤价格稳中有降；

国际煤炭价格：根据煤炭资源网数据，6 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 64.32、49.26 和 69.31 美元，较上月分别上涨 5.48%、下跌 9.42% 和 12.7%。6 月 27 日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报 196 美元/吨，较上月下跌 6.67%。

进口量环比上涨：2019 年 5 月煤炭进口量环比上涨，全国煤炭进口量（含褐煤）2747 万吨，同比上涨 23.0%，环比上涨 8.6%。

● 预计 7 月动力煤价格企稳回升，焦煤价格、无烟煤价格维稳

动力煤价格企稳回升：6 月以来江南地区进入梅雨季节，电厂日耗表现相对一般；供给方面，4 月开始各地陆续复产，产地供应紧张状况逐步缓解，目前内蒙地区扫黑除恶督察、打击超载超限等仍在持续进行，而由于成本倒挂，贸易商发运到港积极性也不高。后期，随着天气转热，空调负荷增加，电厂需求有望恢复，预计煤价继续受到支撑。

炼焦煤价格相对稳定：从供给端看，近期主产地煤矿生产正常，出货压力有不同程度增加。需求方面，由于煤矿及洗煤厂库存增加及唐山环保力度趋严，焦煤市场整体偏弱，7-8 焦煤产业链逐步进入传统需求淡季，不过由于焦煤环保安监检查较严格，焦化厂开工率也处于中高位，预计焦煤价格仍有支撑。

无烟煤以稳为主：近期下游化工企业对无烟块煤按需采购，无烟煤供需基本平衡，预计煤价以稳为主。

● 观点：港口动力煤价延续上涨，继续关注电厂日耗和库存变化

煤炭市场方面，港口动力煤企稳回升，而焦煤价格整体以稳为主，部分地区略有松动。展望后期，随着天气进一步转热，动力煤将逐步进入消费旺季，钢焦企业维持高开工，而供给端环保、安监也延续较严的力度，预计 3 季度在供给受限的情况下需求环比改善，煤价有望维持中高位运行。

板块方面，近期需求增速回落明显，但供给端持续偏紧，煤价相对仍较稳定。事实上，2017 年以来秦港 5500 大卡煤价各季度均价基本维持在 600-640 元/吨波动范围，从产地和公司实际销售的波动幅度更小（长协比例较高）。5 月火电发电量降幅达到 4.9%，预计下半年需求延续弱势增长，但陕西、内蒙及山西等主产地维持较严的安监整顿，华东西南等地区的煤矿产量也逐年下滑。我们维持前期观点，无论短期或中长期，受电力及煤化工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，中小煤矿去产能也将持续进行，预计煤价整体进入相对平稳阶段，龙头企业盈利稳定性较高。目前行业 PB 下降至 1.1 倍，多数公司 19 年动态 PE 为 6-9 倍，行业处于历史估值低位。预计在行业龙头盈利稳定性不断增强的预期下，估值整体有望提升。建议重点关注：中国神华、陕西煤业、兖州煤业、潞安环能等行业白马龙头。

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

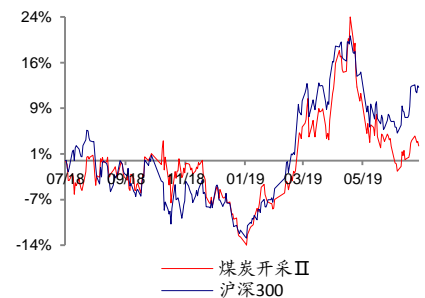
前次评级

买入

报告日期

2019-07-02

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:

煤炭开采行业周报:港口动力 2019-06-30

煤价延续上涨,继续关注电厂日耗和库存变化

煤炭行业中期策略报告:供给 2019-06-23

持续偏紧,稳定性能否提升估值?

煤炭开采行业周报:港口动力 2019-06-23

煤价企稳回升,煤焦钢产业链价格承压,关注电厂日耗和库存变化

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	评 级	合理价	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘 价	报告日期		值 (元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国神华	601088.SH	RMB	20.62	2019/5/16	买入	26.5	2.21	2.22	9.33	9.29	4.11	3.79	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	9.56	2019/4/29	买入	12.76	1.16	1.23	8.24	7.77	3.70	3.16	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.92	2019/5/10	买入	14	1.75	1.86	6.24	5.87	3.82	3.40	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	8.35	2019/4/26	买入	10.4	1.04	1.11	8.03	7.52	4.32	3.88	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.17	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	10.46	9.79	5.44	5.01	8.54	8.38
淮北矿业	600985.SH	RMB	11.67	2019/4/29	买入	14.8	1.65	1.68	7.07	6.95	4.56	4.14	16.63	14.48

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、6月以来煤炭板块上涨4.2%，7月关注电厂去库存、钢焦需求.....	5
6月以来煤炭板块上涨4.2%	5
7月关注天气转热电厂需求恢复.....	6
7月行业观点和重点公司关注.....	7
二、6月煤炭市场回顾.....	8
煤价：港口动力煤价小幅上涨，焦煤价格维持稳定	8
进出口：6月以来国际动力煤价涨跌互现、焦煤价格下跌，5月煤炭进口量环比上涨	10
产销量：19年1-5月全国原煤产量14.2亿吨，同比上涨0.9%.....	11
下游需求：2019年6月下游钢铁价格、水泥价格下跌，5月火电累计发电量同比增3.3%	13
库存：港口库存略有下滑、六大电厂库存增1.5%.....	15
三、7月煤炭市场预测.....	16
7月需求预测：动力煤需求回暖、焦煤需求维持稳定	16
7月供给预测：产量、进口煤量整体偏低.....	16
预计7月动力煤价格企稳回升，焦煤价格、无烟煤价格维稳	17

图表索引

图 1: 6 月以来煤炭板块上涨 4.2%.....	5
图 2: 6 月动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨 7.4%、上涨 3.5%和上涨 2.8% (6 月 1 日-7 月 1 日)	5
图 3: 6 月以来煤炭开采 III 指数上涨 4.2% (6 月 1 日-7 月 1 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 7 月表现较好 (单位: 次)	7
图 6: 7 月 1 日秦皇岛 5500 大卡最新平仓价为 609 元/吨, 较 5 月底上涨 2.9%(单 位: 元/吨)	8
图 7: 6 月 28 日山西大同动力煤价格较 5 月末下降 6 元 (单位: 元/吨)	9
图 8: 6 月 28 日河北唐山焦精煤价格较 5 月末上涨 30 元 (单位: 元/吨)	9
图 9: 6 月 28 日山西地区炼焦煤产地价格较 5 月末下跌 (单位: 元/吨)	9
图 10: 6 月 28 日平顶山焦煤价格较 5 月末微涨 (单位: 元/吨)	9
图 11: 6 月 28 日山西长治潞城喷吹煤价格较 5 月末下跌 50 元 (单位: 元/吨) ..	9
图 12: 6 月 28 日山西无烟中块价格较 5 月末上涨 5 元 (单位: 元/吨)	9
图 13: 6 月以来 RB、ARA 和 NEWC 指数相较于 5 月底分别上涨 5.3%、下跌 8.6% 和下跌 11.9% (单位: 美元/吨)	10
图 14: 6 月 27 日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价 196 美元/吨 (单位: 美元/吨) ..	10
图 15: 2019 年 6 月煤炭进口同比上涨 23.0%, 累计同比上涨 5.51%	11
图 16: 2019 年 6 月炼焦煤进口量环比下降 20.3% (单位: 万吨)	11
图 17: 山西 2019 年 1-5 月份原煤累计产量 3.82 亿吨, 同比上涨 8.4%(单位: %)	12
图 18: 内蒙古 2019 年 1-5 月份原煤累计产量 4.07 亿吨, 同比增长 7.2%(单位: %)	12
图 19: 陕西 2019 年 1-5 月份原煤累计产量 2.03 亿吨, 同比下跌 13.2%(单位: %)	12
图 20: 6 月 28 日, Myspic 综合指数报 145.9 点, 较 5 月末下降 1.0%.....	13
图 21: 6 月 28 日, 全国水泥均价 431 元/吨, 较 5 月末下跌 7 元 (单位: 元/吨)	13
图 22: 19 年 1-5 月全国火电累计发电量同比上涨 3.3% (单位: %)	14
图 23: 19 年 1-5 月全国粗钢累计同比上涨 10.2% (单位: %)	14
图 24: 19 年 1-5 月全国水泥产量累计同比上涨 7.1% (单位: %)	14
图 25: 六大电厂库存 1774 万吨, 较 5 月 31 日减少 97 万吨或 15.3% (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、6月以来煤炭板块上涨4.2%，7月关注电厂去库存、钢焦需求

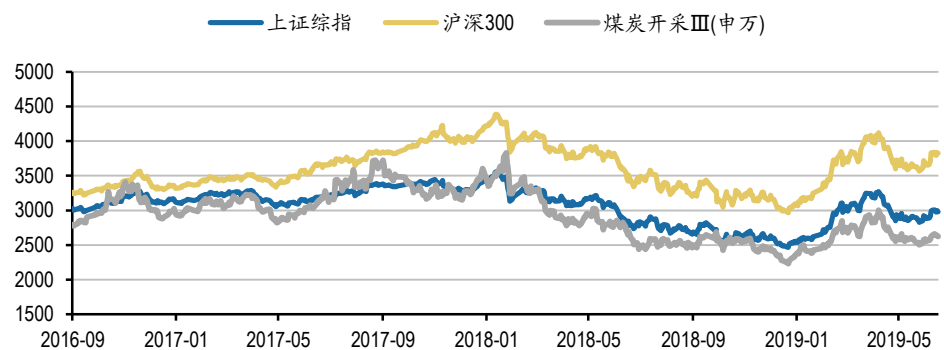
6月以来煤炭板块上涨4.2%

6月(6月1日-7月1日)上证综指上涨5.0%，沪深300上涨8.4%，煤炭板块上涨4.2%，煤炭板块跑输上证综指0.8个百分点，跑输沪深300 4.2个百分点：

各子板块表现：从各子板块的表现来看，6月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨7.4%、上涨3.5%和上涨2.8%（6月1日-7月1日）。

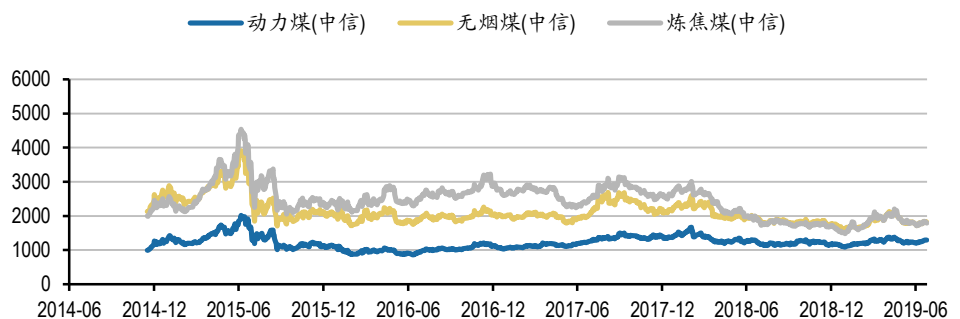
板块估值：目前煤炭开采板块的PB（按最新报告期）1.1倍左右，高于银行、钢铁，低于其他各行业。

图1：6月以来煤炭板块上涨4.2%



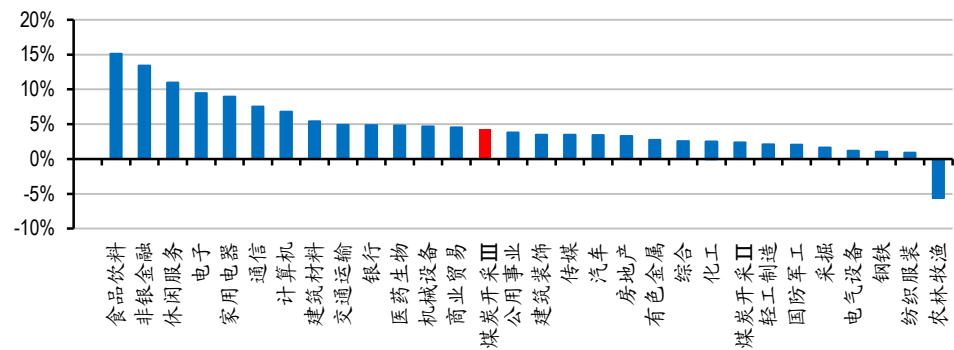
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：6月动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨7.4%、上涨3.5%和上涨2.8%（6月1日-7月1日）



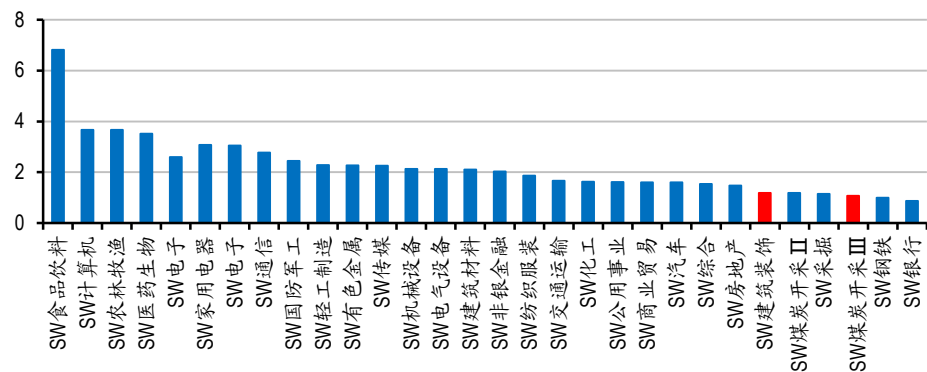
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3：6月以来煤炭开采III指数上涨4.2%（6月1日-7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PB为1.1倍左右



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

7月关注天气转热电厂需求恢复

需求方面，关注天气转热电厂需求恢复

动力煤：后期关注迎峰度夏，电厂需求恢复：近期由于南方梅雨季，整体气温不高，火电需求仍显低迷，5月火电产量同比下滑4.9%，6月以来六大电厂日耗比下降9.5%，但是降幅明显收窄（5月同比下降18.9%），后期看，随着梅雨季结束，天气转热、空调负荷有望增加，随着迎峰度夏来临，电厂需求有望恢复。

炼焦煤方面，采购积极性小幅回落，后期关注环保力度：近期焦煤需求小幅回落，一方面由于焦炭价格下滑，影响焦企积极性，另一方面由于唐山环保力度趋严，钢厂高炉开工率下滑，影响钢焦产业链需求，后期7-8焦煤产业链逐步进入传统需求淡季，但是由于焦化厂开工率仍处于中高位，对焦煤需求仍有支撑。

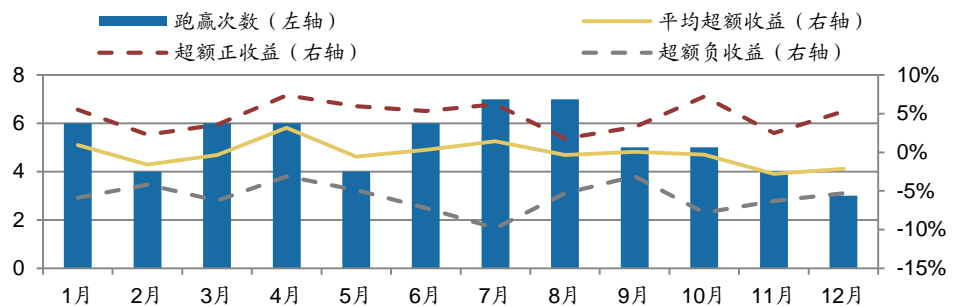
供给方面，安全环保检查，产地供给紧张。近期产地环保、安全检查趋严，内蒙地区扫黑除恶督察、打击超载超限等仍在持续进行，6月18日榆林市发布第七批同意申请复工复产煤矿清单，合计煤矿4座，涉及产能330万吨/年，同时，根据榆林煤炭交

易中心报道，截止6月19日，榆林在产煤矿93座，停产162座，在产产能合计3.32亿吨，占总批复产能的78.7%，另外，截至3月20日榆林市在产煤矿产能2.93亿吨，占总批复产能（第一批-第四批）的76.7%，从3月-6月，榆林市在产产能仅从2.93亿吨增至3.32亿吨，今年以来煤矿事故频发，环保安全检查严格，复产进度较慢，产量释放有限。

7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）7月平均收益为3.4%，平均收益率跑赢大盘1.4%；11年中跑赢大盘7次。跑赢大盘7次的平均超额收益为6.2%，跑输大盘4次的平均超额收益为-9.8%。

图5：2008-2018年煤炭开采板块7月表现较好（单位：次）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

7月行业观点：港口动力煤价延续上涨，继续关注电厂日耗和库存变化

煤炭市场方面，港口动力煤企稳回升，而焦煤价格整体以稳为主，部分地区略有松动。展望后期，随着天气进一步转热，动力煤将逐步进入消费旺季，钢焦企业维持高开工，而供给端环保、安监也延续较严的力度，6月27号，生态环境部副部长崔青表示，目前第二轮第一批督察进驻的准备工作已经基本就绪，待中央批准之后，将于近期启动新一轮督察，预计3季度在供给受限的情况下需求环比改善，煤价有望维持中高位运行。

板块方面，近期需求增速回落明显，但供给端持续偏紧，煤价相对仍较稳定。事实上，2017年以来秦港5500大卡煤价各季度均价基本维持在600-640元/吨波动范围，从产地和公司实际销售的波动幅度更小（长协比例较高）。5月火电发电量降幅达到4.9%，预计下半年需求延续弱势增长，但陕西、内蒙及山西等主产地维持较严的安监整顿，华东西南等地区的煤矿产量也逐年下滑。我们维持前期观点，无论短期或中长期，受电力及煤化工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，中小煤矿去产能也将持续进行，预计煤价整体进入相对平稳阶段，龙头企业盈利稳定性较高。目前行业PB下降至1.1倍，多数公司19年动态PE为6-9倍，行业处于历史

估值低位。预计在行业龙头盈利稳定性不断增强的预期下，估值整体有望提升。建议重点关注：中国神华、陕西煤业、兖州煤业、潞安环能等行业白马龙头。

二、6月煤炭市场回顾

煤价：港口动力煤价小幅上涨，焦煤价格维持稳定

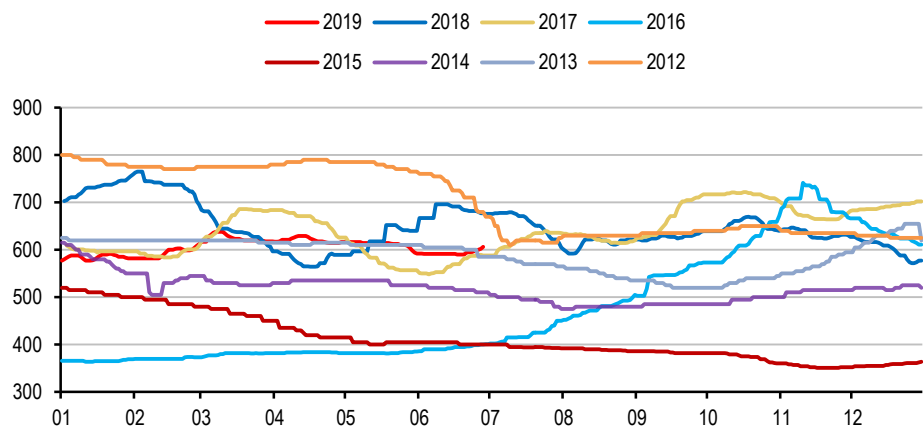
动力煤：港口动力煤价小幅上涨、主产地动力煤价普遍下跌。港口方面，根据煤炭资源网数据，7月1日秦皇岛5500大卡最新平仓价为609元/吨，较5月底上涨2.9%，较去年同期下跌9.9%。6月26日环渤海动力煤均价报于577元/吨，较上月下跌0.3个百分点。产地方面，山西地区煤价较上月下跌6元/吨（6月28日价格相较于5月31日），内蒙古地区煤价下降3-5元/吨，陕西地区煤价下跌15元/吨，其他地区煤价均普遍变动-2-6元/吨。

炼焦煤：炼焦煤港口价格维持稳定，产地价格涨跌互现。根据煤炭资源网数据，6月28日京唐港主焦煤价格1770元/吨，较5月保持平稳，太原古交2号焦煤车板价较上月下跌70元/吨，河北唐山、山东济宁、安徽淮北等地焦煤价格上涨，分别较上月上涨30元/吨、30元/吨、30元/吨，其他地区煤价与上月持平。

喷吹煤：喷吹煤价格稳中有降，其中，长治潞城喷吹煤较上月下降50元/吨或降5.2%，河北邯郸喷吹煤较上月下降30元/吨或降3.4%，其他地区喷吹煤价保持平稳。

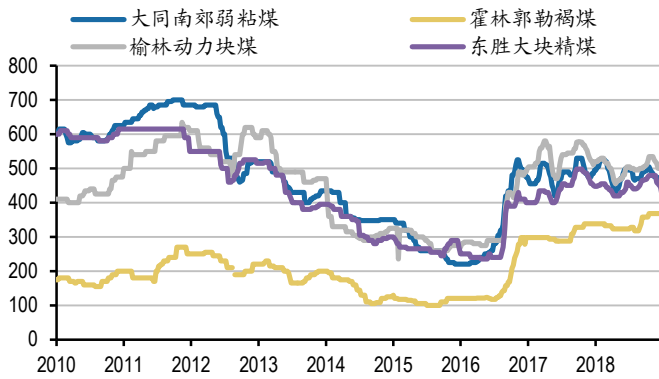
无烟煤：无烟煤价格涨跌互现，山西晋城、阳泉均较上月上涨5元/吨。河南永城、贵州遵义无烟中块煤均较上月下跌10元/吨，其他地区煤价保持平稳。

图6：7月1日秦皇岛5500大卡最新平仓价为609元/吨，较5月底上涨2.9%（单位：元/吨）



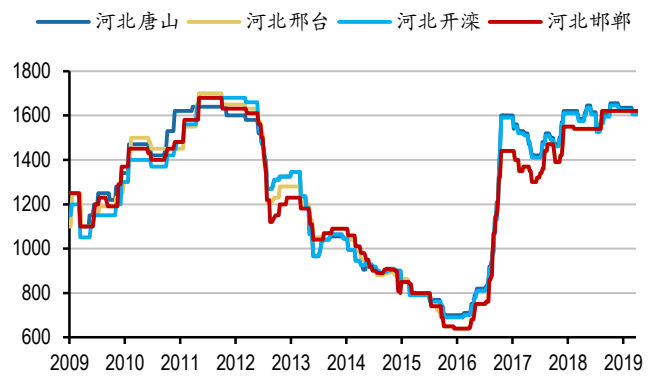
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图7: 6月28日山西大同动力煤价格较5月末下降6元(单位: 元/吨)



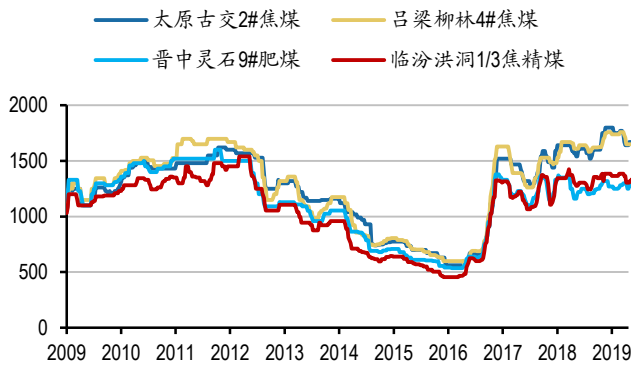
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图8: 6月28日河北唐山焦精煤价格较5月末上涨30元(单位: 元/吨)



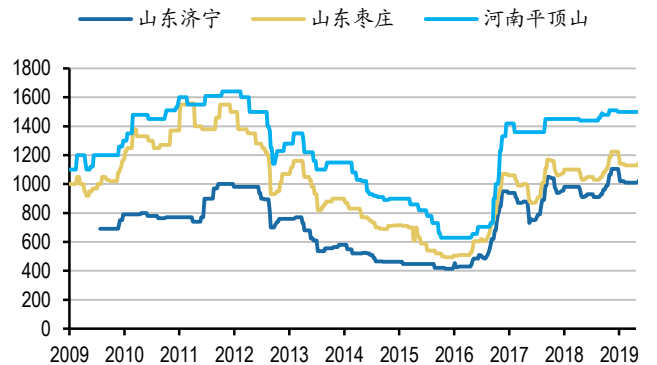
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 6月28日山西地区炼焦煤产地价格较5月末下跌(单位: 元/吨)



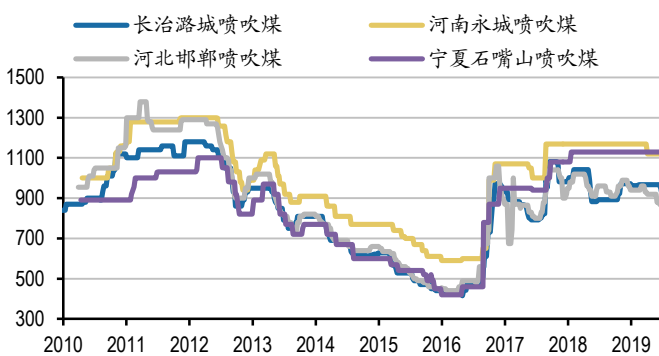
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 6月28日平顶山焦煤价格较5月末微涨(单位: 元/吨)



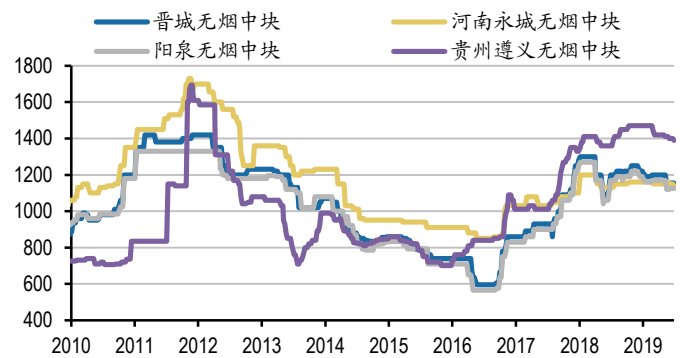
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图11: 6月28日山西长治潞城喷吹煤价格较5月末下跌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

图12: 6月28日山西无烟中块价格较5月末上涨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

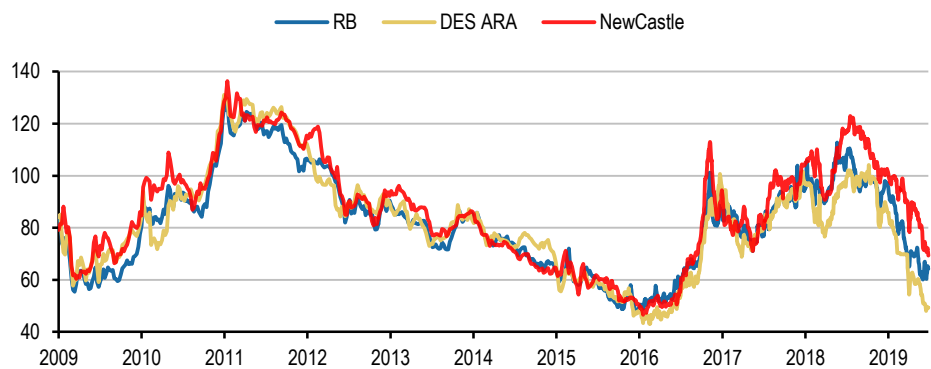
进出口：6月以来国际动力煤价涨跌互现、焦煤价格下跌，5月煤炭进口量环比上涨

国际动力煤价格：根据煤炭资源网数据，6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64.32、49.26和69.31美元，较5月末分别上涨5.3%、下跌8.6%和下跌11.9%。

国际炼焦煤价格：6月27日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报196美元/吨，较5月末下跌6.67%。

煤炭进口量：根据国家统计局数据，2019年5月煤炭进口量环比上涨，全国煤炭进口量（含褐煤）2747万吨，同比上涨23.0%，环比上涨8.6%。1-5月累计进口12739万吨，同上涨5.51%。

图13：6月以来RB、ARA和NEWC指数相较于5月底分别上涨5.3%、下跌8.6%和下跌11.9%（单位：美元/吨）



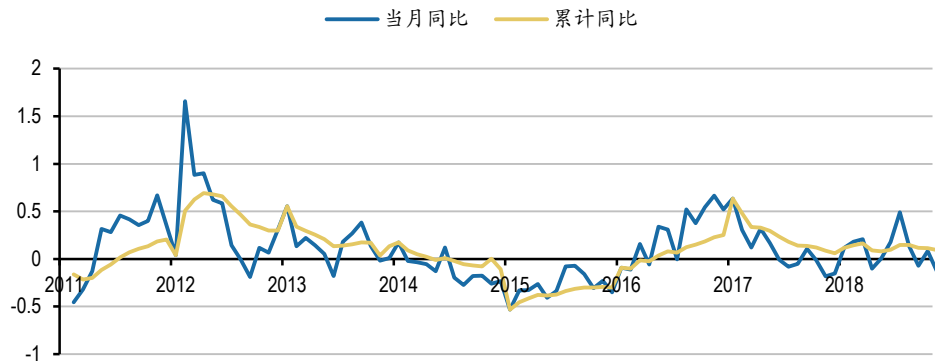
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图14：6月27日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价196美元/吨（单位：美元/吨）



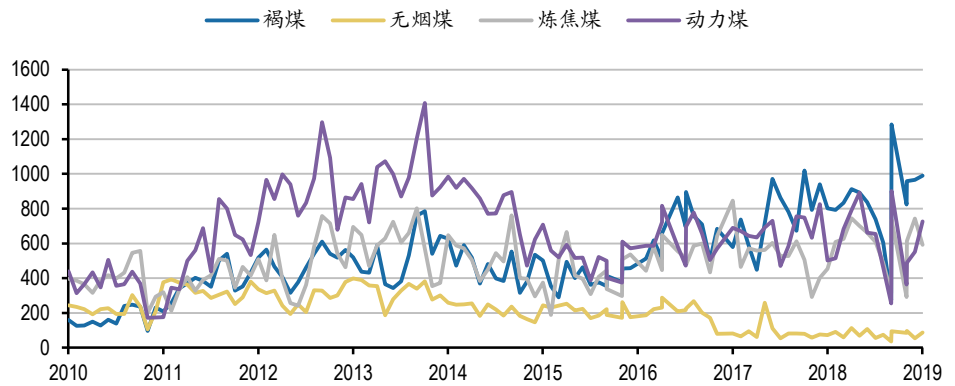
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图15: 2019年6月煤炭进口同比上涨23.0%，累计同比上涨5.51%



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图16: 2019年6月炼焦煤进口量环比下降20.3% (单位: 万吨)



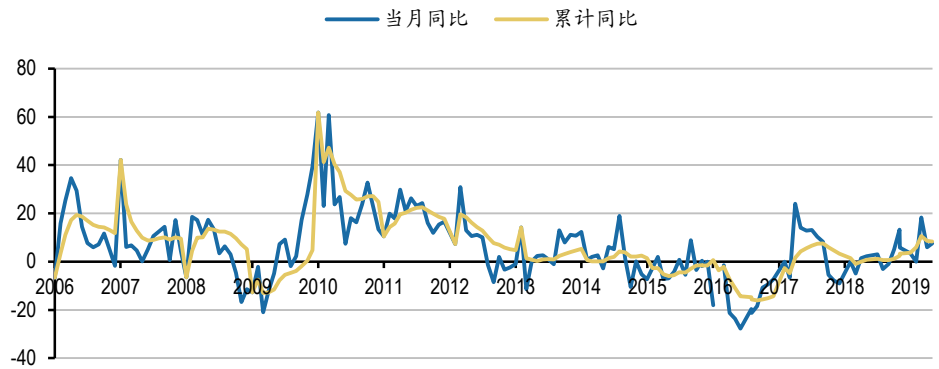
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

产销量: 19年1-5月全国原煤产量14.2亿吨, 同比上涨0.9%

根据国家统计局数据, 2019年1-5月全国煤炭累计产量14.2亿吨, 同比上涨0.9%, 主要产区方面, 山西2019年1-5月产量3.82亿吨, 同比上涨8.4%。内蒙和陕西1-5月煤炭产量分别为4.07亿吨和2.03亿吨, 同比分别上涨7.2%和下跌13.2%。

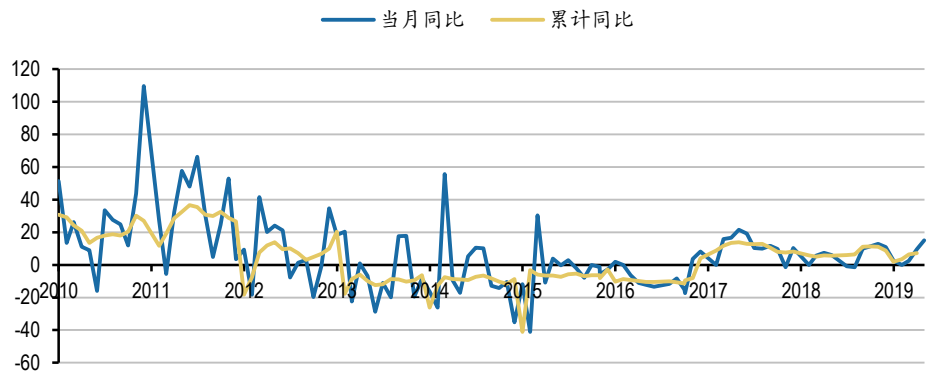
- 山西省: 2019年1-5月份, 山西省煤炭累计产量3.82亿吨, 同比上涨8.4%。其中5月产量8477万吨, 同比上涨7.6%, 环比上涨5.7%。
- 内蒙古: 2019年1-5月份, 内蒙古煤炭累计产量4.07亿吨, 同比增长7.2%。其中5月产量9212万吨, 同比上涨15.0%, 环比上涨10.0%。
- 陕西: 2019年1-5月份, 陕西省煤炭累计产量2.03亿吨, 同比下跌13.2%。其中5月产量4639万吨, 同比下跌10.6%, 环比下跌7.8%。

图17: 山西2019年1-5月份原煤累计产量3.82亿吨, 同比上涨8.4% (单位: %)



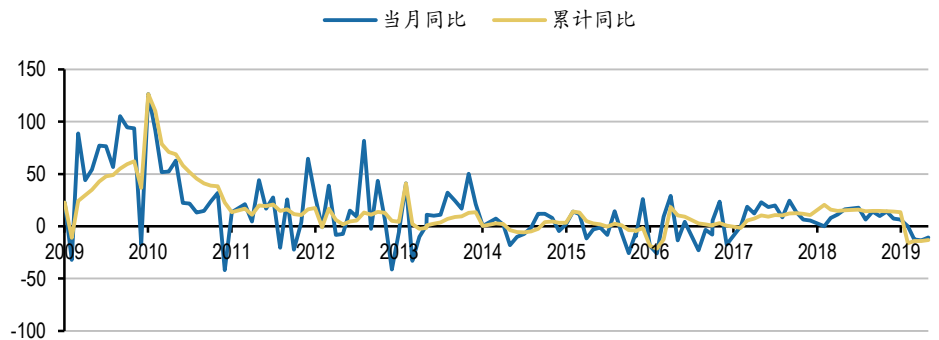
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图18: 内蒙古2019年1-5月份原煤累计产量4.07亿吨, 同比增长7.2% (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1-5月份原煤累计产量2.03亿吨, 同比下跌13.2% (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6月下游钢铁价格、水泥价格下跌，5月火电累计发电量同比增3.3%

2019年6月下游产品中，钢铁价格较5月末下跌1.0%，6月28日，全国水泥均价431元/吨，较5月末下跌7元：

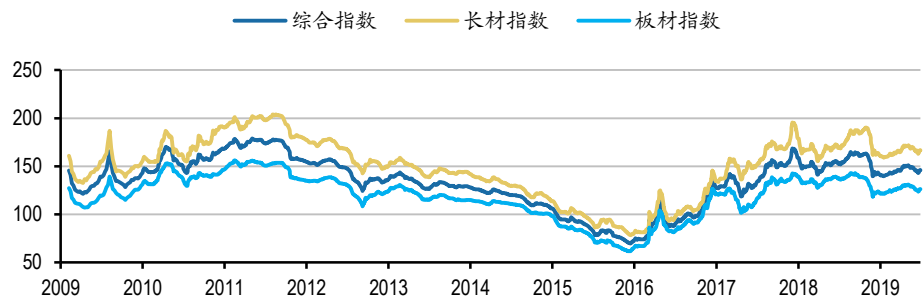
2019年6月下游产品价格：

- 6月28日，Myspic综合指数报145.9点，较5月末下降1.0%。6月28日，全国水泥均价431元/吨，较5月末下跌7元。

19年5月下游产品产量：

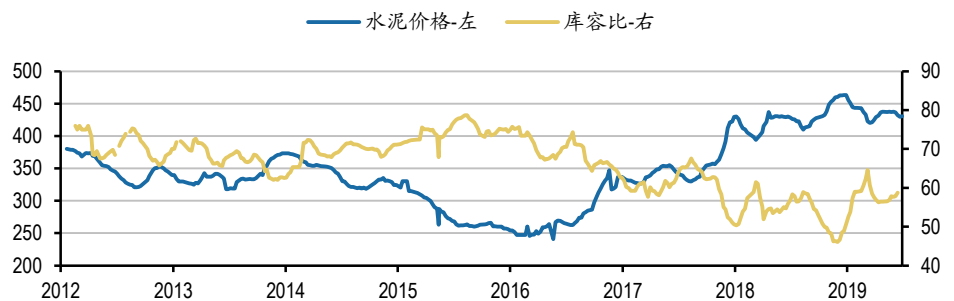
- 火电：根据国家统计局数据，1-5月全国火电累计发电量2.78万亿千瓦时，同比上涨3.3%；
- 粗钢：根据国家统计局数据，1-5月全国粗钢产量4.05亿吨，同比上涨10.2%；
- 水泥：根据国家统计局数据，1-5月全国水泥产量8.33亿吨，同比上涨7.1%；

图20：6月28日，Myspic综合指数报145.9点，较5月末下降1.0%



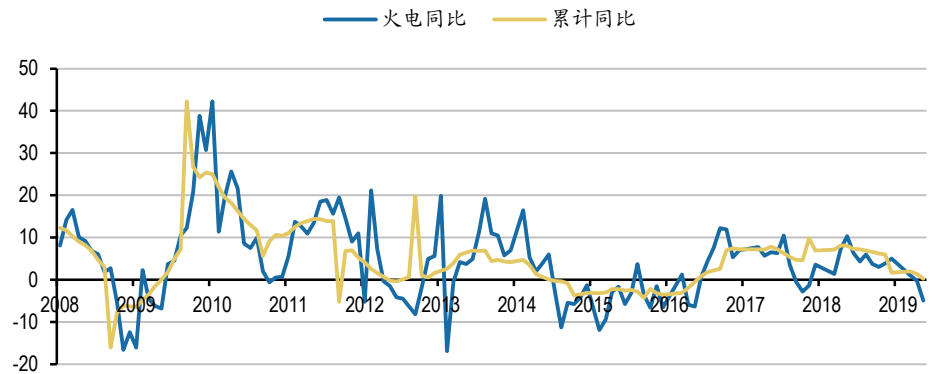
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图21：6月28日，全国水泥均价431元/吨，较5月末下跌7元（单位：元/吨）



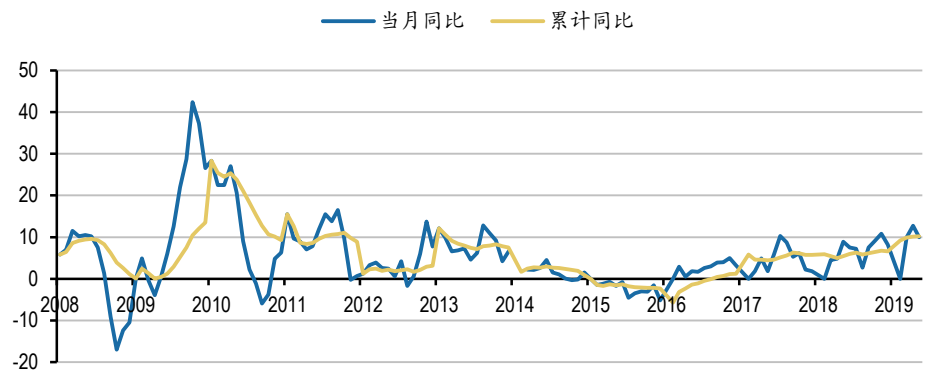
数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图22: 19年1-5月全国火电累计发电量同比上涨3.3% (单位: %)



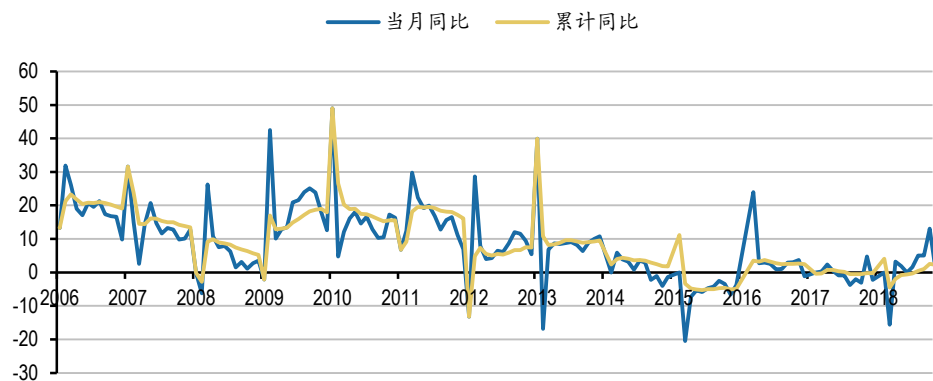
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图23: 19年1-5月全国粗钢累计同比上涨10.2% (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1-5月全国水泥产量累计同比上涨7.1% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

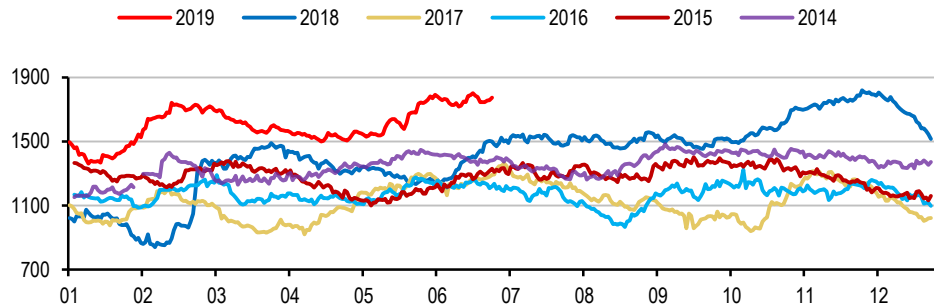
库存：港口库存略有下滑、六大电厂库存增 1.5%

- 根据煤炭资源网数据，6月28日秦港库存为538万吨，较5月31日（635万吨）减少97万吨或15.3%，6月28日广州港库存218万吨，较5月31日（214万吨）增长3.8万吨或增1.8%。
- 六大电厂方面，根据煤炭资源网数据，6月28日六大电厂日耗61.8万吨，相较于5月31日（55.4万吨）减少6.5万吨或11.7%，六大电厂库存1774万吨，较5月31日（1749万吨）增加25万吨或1.5%，六大电厂库存可用天数为28.7天，较5月31日（31.6天）减少2.9天或9.2%。

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%

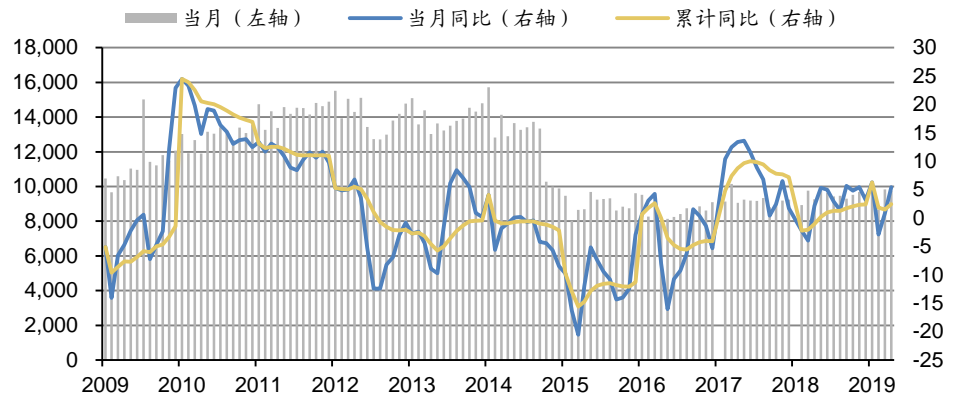
- 国有重点煤矿铁路全国煤炭运量：2019年4月发运量9767万吨，同比上涨5.5%，4月累计发运量3.84亿吨，同比上涨2.5%；
- 重点线路运量：2019年4月大秦线运量3284万吨，同比上涨2.0%，累计运量1.43亿吨，同比下降2.5%；
- 主要港口煤炭发运量：2019年5月北方七港煤炭发运量6661万吨，同比增长4.8%。

图25：六大电厂库存1774万吨，较5月31日减少97万吨或15.3%（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、7月煤炭市场预测

7月需求预测: 动力煤需求回暖、焦煤需求维持稳定

动力煤: 宏观经济方面, 6月建筑业PMI、新订单PMI分别上行0.1、3.9个点, 依然偏强。制造业PMI49.4, 持平5月, 根据广发宏观观点, 经济短周期仍有压力, 主要源于出口-制造业产业链影响偏广、美国经济下行将作用于全球需求、工业价格和核心CPI下行, 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: 7月是钢焦产业链淡季, 同时唐山钢厂限产, 或一定程度上影响焦煤需求, 但是目前焦化厂开工率高位, 对焦煤需求形成支撑。

7月供给预测: 产量、进口煤量整体偏低

预计7月产量增速维持低位: 国家统计局数据, 19年1-5月全国原煤产量达14.2亿吨, 同比增0.9%, 分省份看, 陕西、内蒙和山西同比分别下滑13.2%、增7.2%、增8.4%。其中5月分别同比下滑10.6%、增15%、增7.6%, 陕西榆林煤矿复产进度较慢, 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7月进口煤量维持低位: 海关总署数据, 中国5月份进口煤炭2747万吨, 同比增23%, 1-5月进口1.27亿吨, 累计同比增5.5%, 我们预计全年煤炭进口量在2.5-2.7亿吨左右, 预计进口量较2018年小幅下滑。

预计 7 月动力煤价格企稳回升，焦煤价格、无烟煤价格维稳

动力煤价格企稳回升：需求方面，6月以来江南地区进入梅雨季节，电厂日耗表现相对一般；此外，沿海电厂库存可用天数维持在28-29天左右，库存较为充足，采购积极性仍不高；供给方面，4月开始各地陆续复产，产地供应紧张状况逐步缓解，5月全国原煤产量同比增长3.5%，环比增长5.3%，不过前5月累计同比仅增长约0.9%。目前内蒙地区扫黑除恶督察、打击超载超限等仍在持续进行，而由于成本倒挂，贸易商发运到港积极性也不高。后期，随着天气转热，空调负荷增加，电厂需求有望恢复，预计煤价继续受到支撑。

炼焦煤价格相对稳定：近期下游焦炭价格连续下调，焦化厂采购需求有所放缓。而从供给端看，近期主产地煤矿生产正常，出货压力有不同程度增加。需求方面，由于煤矿及洗煤厂库存增加及唐山环保力度趋严，焦煤市场整体偏弱，7-8焦煤产业链逐步进入传统需求淡季，不过由于焦煤环保安监检查较严格，焦化厂开工率也处于中高位，预计焦煤价格仍有支撑。

无烟煤以稳为主：近期下游化工企业对无烟块煤按需采购，无烟煤供需基本平衡，预计后期煤价以稳为主。

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，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。
- 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。
- 康凯：研究助理，北京大学数学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

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。