

煤炭开采 II 行业

煤焦价格企稳回升，8月关注旺季电厂日耗和库存变化

● 7月以来煤炭板块下跌6.1%，8月消费旺季动力煤需求有望延续高位

7月至今（6月29日-8月5日）上证综指下跌5.3%，沪深300下跌3.9%，煤炭板块下跌6.1%。8月关注：1) 需求方面，8月关注旺季电厂日耗和库存变化。8月动力煤仍处于消费旺季，电厂日耗和动力煤需求有望延续高位，目前电厂和港口库存仍偏高，8月或有望逐步去化。而焦煤方面，8月焦煤产业链仍处于传统需求淡季，不过7月下旬以来焦企盈利改善，焦化厂开工率也处于中高位，下游采购焦煤积极性有所提升，预计焦煤需求仍有支撑。2) 供给方面，3季度安监环保督查预计较严，产量增速有望放缓，煤炭进口总量受限。

● 7月煤炭市场回顾：动力煤价小幅回落，焦煤和无烟煤价降幅较大

港口价格：根据煤炭资源网数据，8月2日秦皇岛5500大卡最新平仓价为587元/吨，较6月底下跌3.1%，较去年同期下跌1.7%。8月2日京唐港主焦煤库提价1700元/吨，较6月末下跌70元/吨或下跌4.0%。

产地价格：产地动力煤价格小幅回落，喷吹煤价稳中有降，炼焦煤和无烟煤价跌幅较大；

国际煤价：8月2日国际动力煤指数理查德RB、欧洲ARA和纽卡斯尔NEWC分别报于每吨62.94、58.9和67.1美元，较6月末分别下跌2.2%、上涨19.2%和下跌2.5%。8月1日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报161美元/吨，较6月末下跌17.1%。

进口量：6月全国煤炭进口量（含褐煤）2710万吨，同比增加6.4%，环比下降1.4%。1-6月累计进口15449万吨，同比增加5.7%。

● 8月煤炭市场预测：预计8月动力煤价或企稳回升，焦煤、无烟煤价维稳

动力煤价或企稳回升：近期电厂负荷继续增长，但库存绝对水平下降不明显，港口库存也处于中高位，下游采购积极性仍不高，8月动力煤仍处于消费旺季，需求有望继续位于高位，预计库存下降后煤价有望企稳回升。

炼焦煤价保持相对平稳：近期焦煤市场相比较前期有所改善，主要是由于焦煤供给端相对平稳，而需求端随着下游焦炭市场好转，焦化厂开始适当补库。8月焦煤产业链仍处于传统需求淡季，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。

无烟煤价以稳为主：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。

● 行业观点：煤焦价格企稳回升，8月关注旺季电厂日耗和库存变化

煤炭市场方面，近期动力煤价弱稳运行，秦港5500大卡动力末煤平仓价维持稳定；而焦煤坑口价格稳中有升，焦炭价格以稳为主，部分地区开始第二轮探涨。展望后期，8月中旬以前，动力煤仍处于消费旺季，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，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(LF)约1.02倍，多数公司19年动态PE为6-10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：陕西煤业、潞安环能、中国神华、兖州煤业等行业白马龙头。此外，我国打赢蓝天保卫战三年行动计划即将迎来收官年，焦炭行业作为高耗能行业是去产能重点。山东省7月出台2019-2020年焦化行业去产能征求意见稿，此前全国及各地陆续出台限制焦炭产能文件，中长期来看随着焦化去产能逐步落地，行业竞争格局改善、集中度提升，焦炭价格中枢有望维持稳中有升，而短期在环保限产预期下焦炭供需面有望改善，建议关注开滦股份、金能科技、山西焦化等。

● **风险提示：**宏观经济增速低于预期，下游需求低迷，煤炭价格超预期下滑。

行业评级

买入

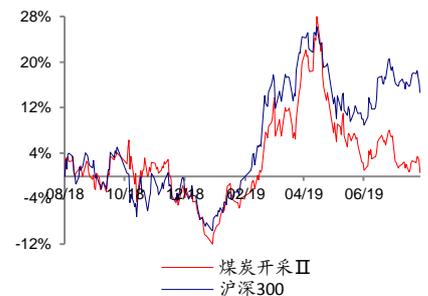
前次评级

买入

报告日期

2019-08-05

相对市场表现



分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003

SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师：

宋炜



SAC 执证号：S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-60750610



songwei@gf.com.cn

相关研究：

煤炭开采行业周报：电厂日耗 2019-08-04

环比继续改善，焦煤焦炭价格稳中有升

煤炭开采行业周报：电厂日耗 2019-07-28

环比快速提升，焦化去产能进度有望加快

联系人：康凯 010-5913-6630

kangkai@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 值 (元/ 股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国神华	601088.SH	RMB	18.14	2019/7/17	买入	26.50	2.21	2.22	8.21	8.17	1.02	0.94	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	9.15	2019/4/29	买入	12.76	1.16	1.23	7.89	7.44	1.59	1.41	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	9.71	2019/5/10	买入	14.00	1.75	1.86	5.55	5.22	0.78	0.71	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	8.14	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	7.79	7.35	1.03	0.90	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	5.90	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	10.06	9.39	0.86	0.79	8.54	8.38
淮北矿业	600985.SH	RMB	10.51	2019/7/14	买入	14.80	1.68	1.72	6.24	6.13	1.06	0.90	16.94	14.71
中国神华	01088.HK	HKD	15.08	2019/7/17	买入	24.70	2.21	2.22	6.02	5.99	0.74	0.69	12.37	11.58
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	6.55	2019/5/10	买入	10.77	1.75	1.86	3.30	3.11	0.46	0.42	13.90	13.20
开滦股份	600997.SH	RMB	6.10	2019/4/30	增持	7.30	0.77	0.80	7.95	7.63	0.85	0.79	10.67	10.33
金能科技	603113.SH	RMB	11.22	2019/4/23	买入	17.50	1.75	1.83	6.41	6.13	1.26	1.04	19.50	17.00
山西焦化	600740.SH	RMB	8.06	2019/4/25	买入	14.50	1.45	1.50	5.56	5.37	1.02	0.86	18.40	15.90

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

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、7月以来煤炭板块下跌6.1%，8月关注旺季电厂日耗和库存变化.....	5
7月以来煤炭板块下跌6.1%，在28个一级行业中排名第20.....	5
预计8月供给端增速放缓，动力煤需求有望延续高位.....	6
8月行业观点和重点公司关注.....	7
二、7月煤炭市场回顾.....	8
煤价：动力煤价小幅回落，焦煤和无烟煤价降幅较大.....	8
进出口：7月以来国际动力煤价涨跌互现、焦煤价格降幅较大，6月煤炭进口量环比下降.....	10
产销量：6月煤炭产量同比增速加快，环比增量主要来自陕西.....	11
下游需求：7月下游钢铁、水泥价格环比小幅回落，6月火电累计发电量同比增长0.1%.....	13
库存：7月以来港口库存小幅增长、六大电厂库存开始回落.....	15
三、8月煤炭市场预测.....	16
8月需求预测：动力煤需求延续高位、下游开工率较高支撑焦煤需求.....	16
8月供给预测：产量增速有望放缓、进口煤量受限.....	17
预计8月动力煤价格或企稳回升，焦煤、无烟煤价维稳.....	17

图表索引

图 1: 7 月以来煤炭板块下跌 6.1% (6 月 28 日-8 月 5 日)	5
图 2: 7 月动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别下跌 4.2%、下跌 4.7%和下跌 3.5% (6 月 28 日-8 月 5 日)	5
图 3: 2011 年至今动力煤、无烟煤和炼焦煤走势 (截至 2019 年 8 月 5 日)	6
图 4: 目前煤炭开采板块 PB 为 1.02 倍, 高于银行和钢铁 (截至 8 月 5 日)	6
图 5: 2008-2018 年煤炭开采板块 8 月表现较好 (单位: 次)	7
图 6: 8 月 2 日秦皇岛 5500 大卡最新平仓价为 587 元/吨, 较 6 月末下降 3.1% (单位: 元/吨)	9
图 7: 8 月 2 日山西大同动力煤价格较 6 月末上涨 2 元 (单位: 元/吨)	9
图 8: 8 月 2 日河北唐山焦精煤价格较 6 月末下降 30 元 (单位: 元/吨)	9
图 9: 8 月 2 日山西地区炼焦煤产地价格较 6 月末下跌 10 元 (单位: 元/吨)	9
图 10: 8 月 2 日平顶山焦煤价格较 6 月末持平 (单位: 元/吨)	9
图 11: 8 月 2 日山西长治潞城喷吹煤价格较 6 月末持平 (单位: 元/吨)	10
图 12: 8 月 2 日山西阳泉无烟中块价格较 6 月末下降 95 元 (单位: 元/吨)	10
图 13: 7 月以来 RB、ARA 和 NEWC 指数相较于 6 月底分别下降 1.9%、上涨 19.2% 和下跌 2.9% (单位: 美元/吨)	10
图 14: 8 月 1 日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价 161 美元/吨 (单位: 美元/吨) ..	11
图 15: 2019 年 6 月煤炭进口同比上涨 6.4%, 累计同比上涨 5.7%	11
图 16: 2019 年 6 月炼焦煤进口量环比增长 10.7% (单位: 万吨)	11
图 17: 山西 2019 年 1-6 月煤炭累计产量 4.70 亿吨, 同比增加 8.7% (单位: %)	12
图 18: 内蒙古 2019 年 1-6 月份煤炭累计产量 4.96 亿吨, 同比增加 9.5% (单位: %)	12
图 19: 陕西 2019 年 1-6 月份原煤累计产量 2.67 亿吨, 同比减少 8.2%。(单位: %)	13
图 20: 8 月 2 日, Myspic 综合指数报 144.0 点, 较 6 月末下降 1.3%	14
图 21: 8 月 2 日, 全国水泥均价 422 元/吨, 较 6 月末下跌 1.6% (单位: 元/吨)	14
图 22: 19 年 1-6 月全国火电累计发电量 2.45 万亿千瓦时, 同比上涨 0.2% (单位: %)	14
图 23: 19 年 1-6 月全国粗钢产量 4.92 亿吨, 同比上涨 9.9% (单位: %)	15
图 24: 19 年 1-6 月全国水泥产量 10.45 亿吨, 同比上涨 6.8% (单位: %)	15
图 25: 六大电厂库存 1770 万吨, 较 6 月 30 日 (1749 万吨) 减少 19 万吨 (单位: 万吨)	16
图 26: 2019 年 6 月全国煤炭铁路发运量 1.02 亿吨, 同比上涨 6.1% (单位: 左轴: 万吨, 右轴: %)	16

一、7月以来煤炭板块下跌6.1%，8月关注旺季电厂日耗和库存变化

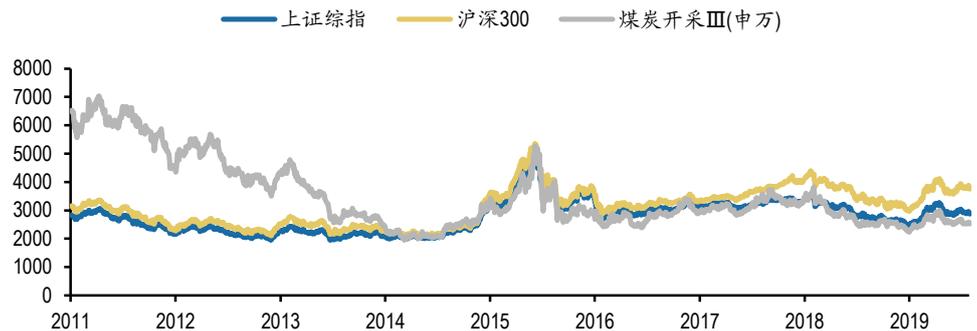
7月以来煤炭板块下跌6.1%，在28个一级行业中排名第20

7月（6月28日-8月5日）上证综指下跌5.3%，沪深300下跌3.9%，煤炭板块下跌6.1%，煤炭板块跑输上证综指0.8个百分点，跑输沪深300 2.1个百分点：

各子板块表现：从各子板块的表现来看，7月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别下跌4.2%、下跌4.7%和下跌3.5%（6月28日-8月5日）。

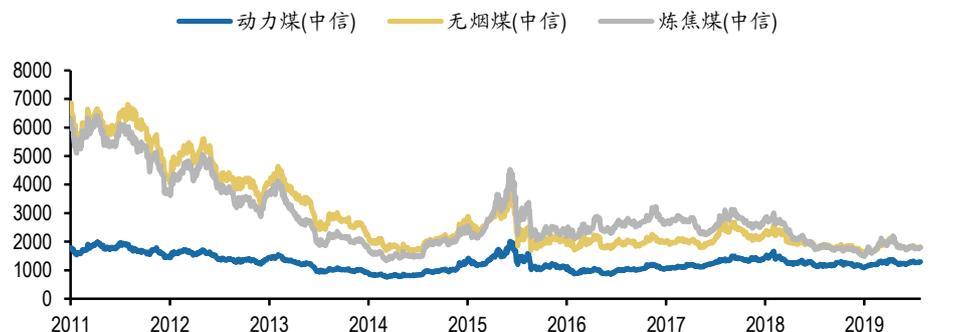
板块估值：目前煤炭开采板块的PB（按最新报告期）1.02倍左右，高于建筑、银行、钢铁，低于其他各行业。

图1：7月以来煤炭板块下跌6.1%（6月28日-8月5日）



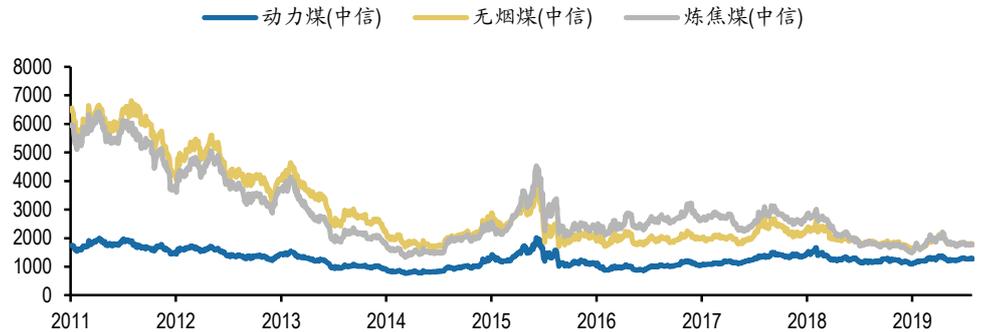
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图2：7月动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别下跌4.2%、下跌4.7%和下跌3.5%（6月28日-8月5日）



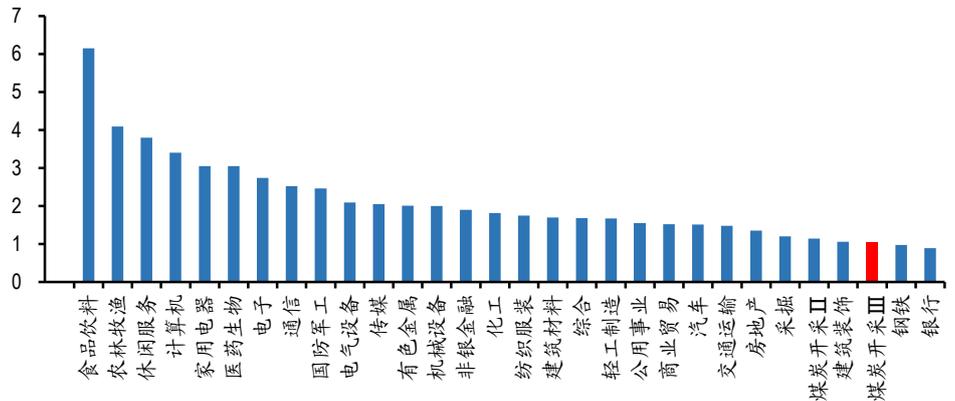
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图3: 2011年至今动力煤、无烟煤和炼焦煤走势 (截至2019年8月5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1.02倍, 高于银行和钢铁 (截至8月5日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

预计 8 月供给端增速放缓, 动力煤需求有望延续高位

需求方面, 8月关注旺季电厂日耗和库存变化。

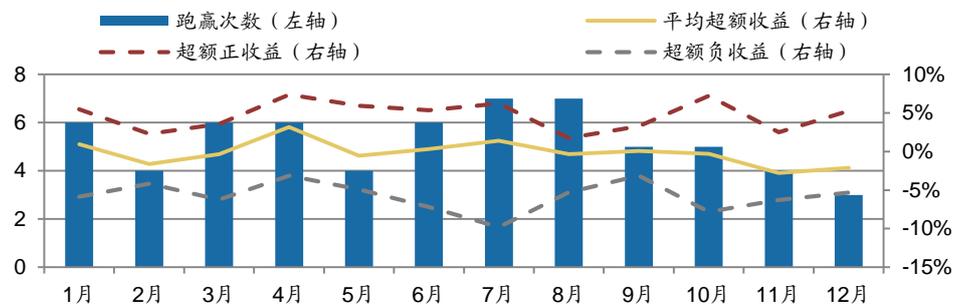
- **动力煤:** 8月仍处于消费旺季, 电厂日耗和动力煤需求有望延续高位。7月上旬由于南方梅雨季, 整体气温不高, 火电需求仍显低迷, 7月以来六大电厂日耗比下降13.9%, 降幅相较6月有所扩大(5月、6月分别同比下降18.9%、10.1%)。7月底随着梅雨季结束和厄尔尼诺现象影响消除, 天气转热, 全国大部分地区已经进入高温模式, 空调负荷增长推动电厂耗煤增加, 六大电厂日耗快速上行, 7月底日耗同比降幅已缩窄至8.1%, 8月仍处于消费旺季, 电厂日耗和动力煤需求有望延续高位。
- **炼焦煤:** 下游开工率处于中高位, 支撑淡季焦煤需求。8月焦煤产业链仍处于传统需求淡季, 不过7月下旬以来焦企盈利改善, 焦化厂开工率也处于中高位, 下游采购焦煤积极性有所提升, 预计焦煤需求仍有支撑。

供给方面，3季度产量增速有望放缓，煤炭进口总量预计受限。6月以来产能和产量释放有所加快，6月全国原煤产量同比增长10.4%，环比增长6.7%，增量主要来自陕西，而内蒙环比减量约4.2%。近期矿难频发，预计3季度环保、安监力度仍较严，产量增速有望减缓；此外上半年进口量达到1.54亿吨，同比增长5.7%，由于2019年进口煤平控要求，预计下半年进口煤也有望下降。

8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）8月平均收益为-5.7%，平均收益率跑输大盘0.4%；11年中跑赢大盘7次。跑赢大盘7次的平均超额收益为1.8%，跑输大盘4次的平均超额收益为-5.3%。

图5：2008-2018年煤炭开采板块8月表现较好（单位：次）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

8月行业观点：煤焦价格企稳回升，8月关注旺季电厂日耗和库存变化

煤炭市场方面，近期动力煤价弱稳运行，秦港5500大卡动力末煤平仓价维持在590元/吨左右；而焦煤坑口价格稳中有升，焦炭价格以稳为主，部分地区开始第二轮探涨。展望后期，8月中旬以前，动力煤仍处于消费旺季，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，7月PMI为49.7%，较上月上升0.3个百分点，其中大型企业生产指标上行较明显。近期动力煤需求也有所改善，下半年在政策稳增长预期下，煤炭需求或延续弱势增长。而供给端，6月以来全国煤炭产能和产量释放有所加快。临近国庆，预计3季度环保、安监力度仍较严，原煤产量增速有望放缓，而进口总量也有望得到控制。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（LF）约1.02倍，多数公司19年动态PE为6-10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：陕西煤业、潞安环能、中国神华、兖州煤业等行业白马龙头。此外，我国打赢蓝天保卫战三年行动计划即将迎来收官年，焦炭行业作为高耗能行业是去产能重点。山东省7月出台2019-2020年焦化行业去产能征求意见稿，此前全国及各地陆续出台限制焦炭产能文件，中长期来看随着焦化去产能逐步落地，行业竞争格局改善、集中度提升，焦炭价格中枢有望维持稳中有升，而短期在环保限产预期下焦炭供需面有望改善，建议关注开滦股份、金能科技、山西焦化等。

二、7月煤炭市场回顾

煤价：动力煤价小幅回落，焦煤和无烟煤价降幅较大

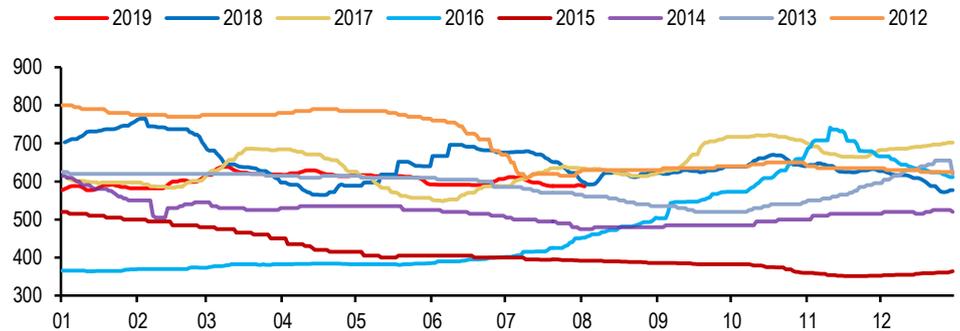
动力煤：港口和产地价格小幅回落。根据煤炭资源网数据，港口方面，8月2日秦皇岛5500大卡最新平仓价为587元/吨，较6月底下跌19元或下跌3.1%。7月31日环渤海动力煤均价报于577元/吨，较6月底下跌1元/吨。产地方面，8月2日山西地区煤价较6月末上涨2元/吨，内蒙古地区煤价涨跌互现，陕西地区煤价整体下跌，跌幅为15-40元/吨。其他地区煤价普遍下跌，除唐山煤价上涨4.8元/吨外，各地煤价下跌0-20元/吨不等。

炼焦煤：港口和产地价格下跌30-70元/吨。根据煤炭资源网数据，8月2日京唐港主焦煤（山西产）价格1700元/吨，较6月末下跌70元/吨或下跌4.0%，太原古交2号焦煤车板价报价1610元/吨，较上月下跌10元/吨或下跌0.6%，河北唐山、山东济宁、吕梁柳林等地焦煤价格下跌较大，分别较上月下跌30元/吨、60元/吨、70元/吨，其他地区煤价与上月持平或略降。

喷吹煤：产地喷吹煤价格稳中有降。根据煤炭资源网数据，8月2日河北邯郸和河南永城喷吹煤较6月末分别下降10元/吨、50元/吨，其他地区喷吹煤价保持平稳。

无烟煤：产地无烟煤价格下跌20-95元/吨。根据煤炭资源网数据，8月2日山西晋城、阳泉地区无烟中煤价格较上月下降95元/吨、下降95元/吨，河南永城、焦作、贵州遵义和贵州金沙无烟中块煤价较上月分别下跌0元/吨、95元/吨、20元/吨、0元/吨。

图6: 8月2日秦皇岛5500大卡最新平仓价为587元/吨, 较6月末下降3.1% (单位: 元/吨)



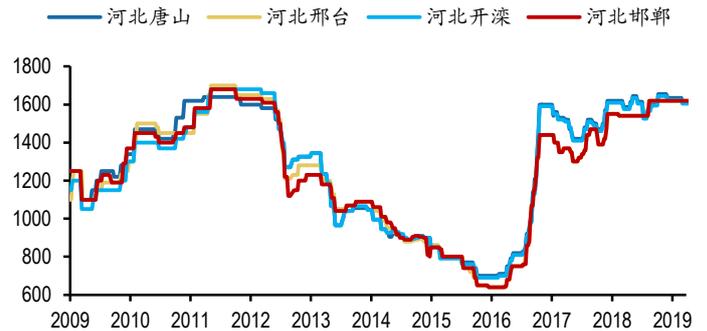
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图7: 8月2日山西大同动力煤价格较6月末上涨2元 (单位: 元/吨)



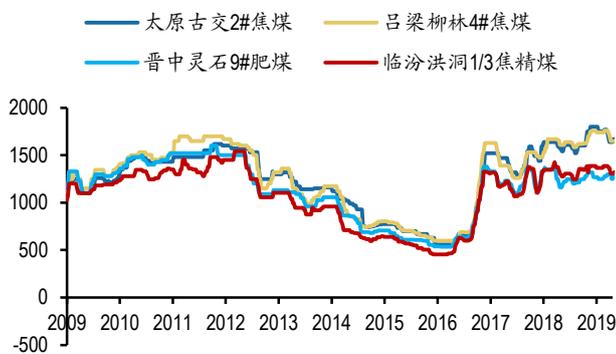
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图8: 8月2日河北唐山焦精煤价格较6月末下降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: 8月2日山西地区炼焦煤产地价格较6月末下跌10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: 8月2日平顶山焦煤价格较6月末持平 (单位: 元/吨)



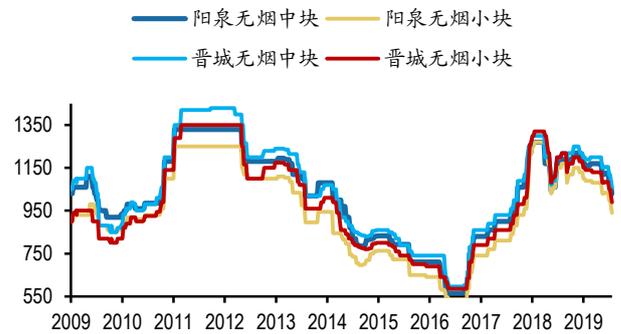
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 11: 8月2日山西长治潞城喷吹煤价格较6月末持平 (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: 8月2日山西阳泉无烟中块价格较6月末下降95元 (单位: 元/吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

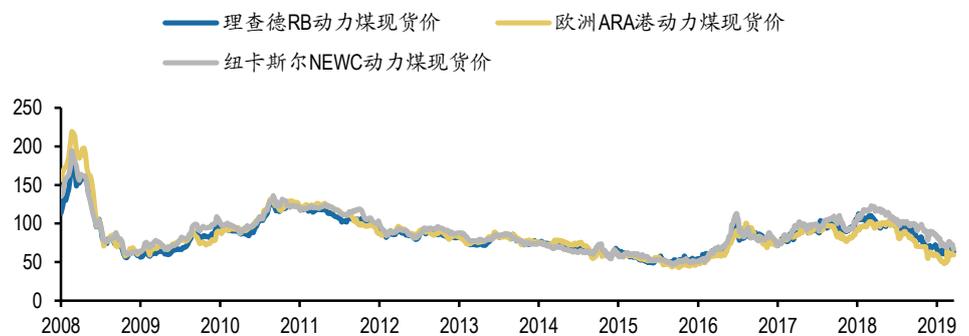
进出口: 7月以来国际动力煤价涨跌互现、焦煤价格降幅较大, 6月煤炭进口量环比下降

国际动力煤价格: 根据煤炭资源网数据, 8月2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62.94、58.9和67.1美元, 较6月末分别下跌2.2%、上涨19.2%和下跌2.5%。

国际炼焦煤价格: 8月1日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报161美元/吨, 较6月末下跌17.1%。

煤炭进口量: 根据国家统计局数据, 2019年6月煤炭进口量环比下降, 全国煤炭进口量(含褐煤)2710万吨, 同比增加6.4%, 环比下降1.4%。1-6月累计进口15449万吨, 同比增加5.7%。

图 13: 7月以来RB、ARA和NEWC指数相较于6月底分别下降1.9%、上涨19.2%和下跌2.9% (单位: 美元/吨)



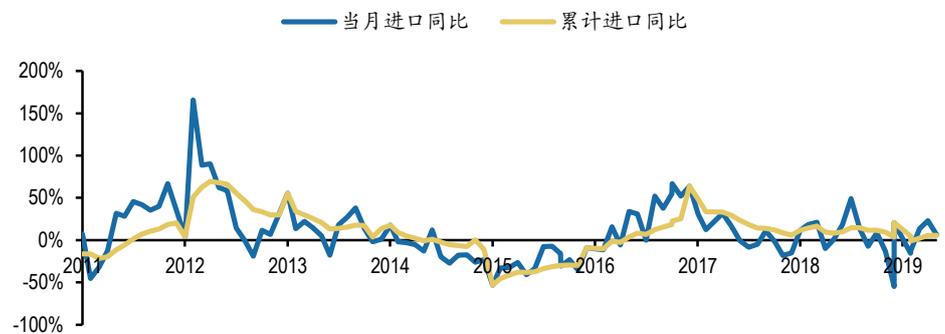
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图14: 8月1日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价161美元/吨 (单位: 美元/吨)



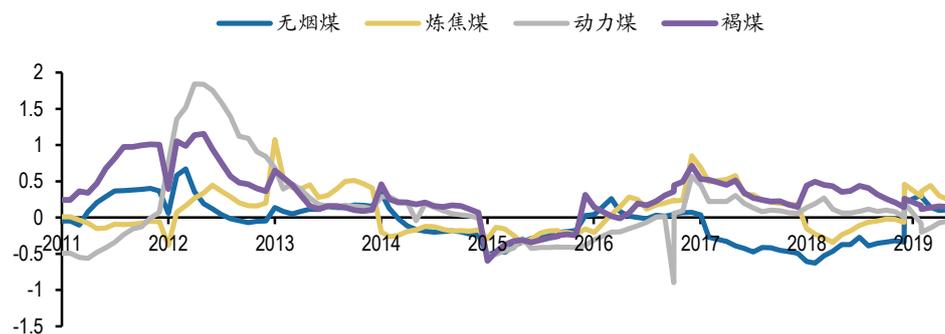
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图15: 2019年6月煤炭进口同比上涨6.4%，累计同比上涨5.7%



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增长10.7% (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: 6月煤炭产量同比增速加快, 环比增量主要来自陕西

根据国家统计局数据, 2019年6月全国煤炭产量3.33亿吨, 同比增加10.4%, 1-6月全国煤炭累计产量17.6亿吨, 同比增加2.6%, 而主要产区方面:

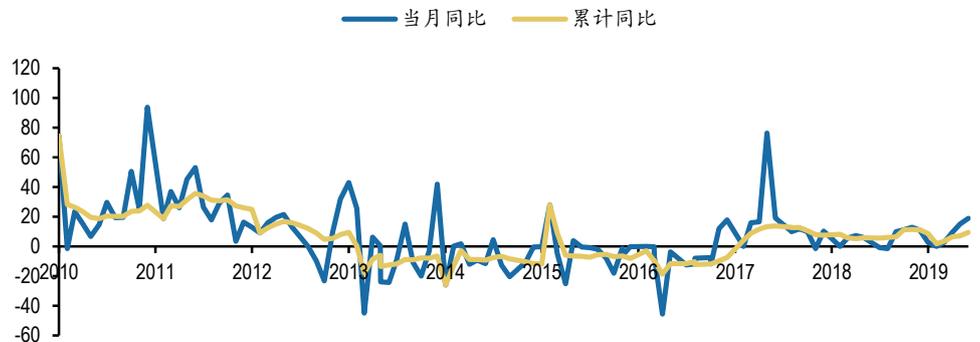
- 山西省：2019年1-6月份，山西省煤炭累计产量4.70亿吨，同比增加8.7%。其中6月产量8782万吨，同比增加9.8%，环比增加3.6%。
- 内蒙古：2019年1-6月份，内蒙古煤炭累计产量4.96亿吨，同比增加9.5%。其中6月产量8825万吨，同比增加18.9%，环比减少4.2%。
- 陕西：2019年1-6月份，陕西省煤炭累计产量2.67亿吨，同比减少8.2%。其中6月产量6362万吨，同比增加12.5%，环比增加37.1%。

图17：山西2019年1-6月煤炭累计产量4.70亿吨，同比增加8.7%（单位：%）



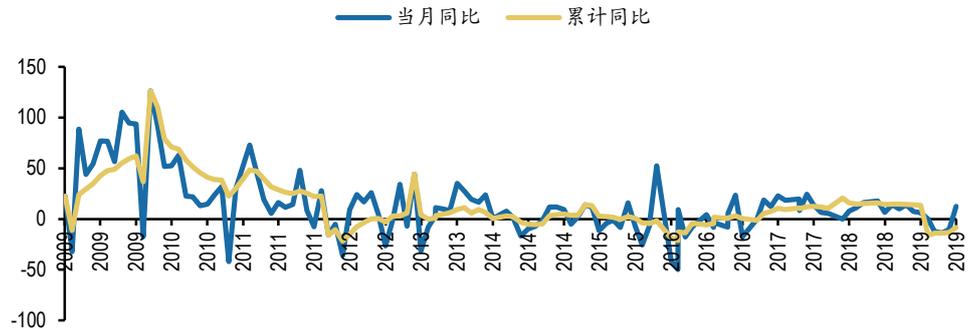
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图18：内蒙古2019年1-6月份煤炭累计产量4.96亿吨，同比增加9.5%（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1-6月份原煤累计产量2.67亿吨, 同比减少8.2%。(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: 7月下游钢铁、水泥价格环比小幅回落, 6月火电累计发电量同比增0.1%

2019年8月2日下游产品中, 螺纹钢价格较6月末下跌2.2%, 8月2日, 全国水泥均价422元/吨, 较6月末下跌1.6%:

2019年7月下游产品价格:

- 8月2日, Myspic 综合指数报 144.0 点, 较 6 月末下降 1.3%; 长材指数报 164 点, 较 6 月末下降 1.5%; 板材指数报 124.9 点, 较 6 月末下降 1.1%。
- 8月2日, 螺纹钢报价 3914 元/吨, 较 6 月末下降 2.2%; 线材报价 4296 元/吨, 较 6 月末下降 0.7%; 热卷 3868 元/吨, 较 6 月末下降 2.2%。
- 8月2日, 全国水泥均价 422 元/吨, 较 6 月末下跌 1.6%。

2019年6月下游产品产量:

- 火电: 根据国家统计局数据, 2019年6月全国火电单月发电量4052亿千瓦时, 同比增长0.1%; 1-6月全国火电累计发电量2.45万亿千瓦时, 同比上涨0.2%;
- 粗钢: 根据国家统计局数据, 2019年6月全国粗钢单月产量8753.3万吨, 同比增长10.0%; 1-6月全国粗钢产量4.92亿吨, 同比上涨9.9%;
- 水泥: 根据国家统计局数据, 2019年6月全国水泥单月产量20985.9万吨, 同比增长6.0%; 1-6月全国水泥产量10.45亿吨, 同比上涨6.8%;

图20: 8月2日, Myspic综合指数报144.0点, 较6月末下降1.3%



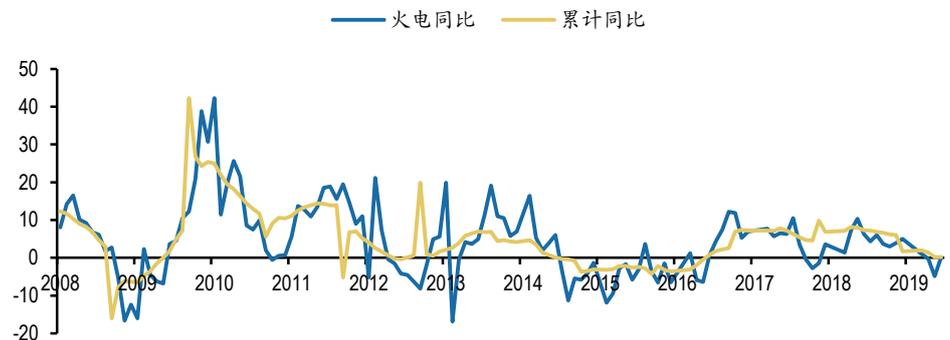
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图21: 8月2日, 全国水泥均价422元/吨, 较6月末下跌1.6% (单位: 元/吨)



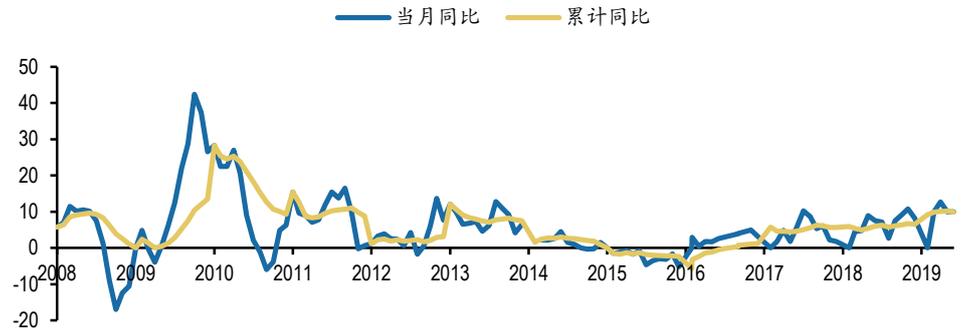
数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图22: 19年1-6月全国火电累计发电量2.45万亿千瓦时, 同比上涨0.2% (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1-6月全国粗钢产量4.92亿吨, 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1-6月全国水泥产量10.45亿吨, 同比上涨6.8% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

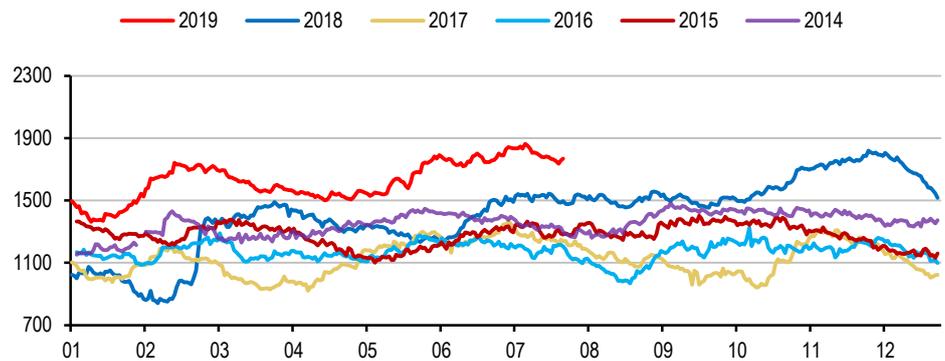
库存: 7月以来港口库存小幅增长、六大电厂库存开始回落

- 根据煤炭资源网数据, 8月2日秦港库存为619万吨, 较6月30日(527万吨)增长92万吨或增17.4%, 8月2日广州港库存245万吨, 较6月30日(218万吨)增长27万吨或增12.5%。
- 六大电厂方面, 根据煤炭资源网数据, 8月2日六大电厂日耗79.7万吨, 相较于6月30日(55.4万吨)增长14.7万吨或22.6%, 六大电厂库存1765万吨, 较6月30日(1749万吨)减少23.5万吨或1.3%, 六大电厂库存可用天数为22.1天, 较6月30日(27.5天)减少5.3天或19.3%。

运销方面, 发改委统计数据显示, 2019年6月国有重点煤矿累计铁路煤炭发运量5.91亿吨, 同比上涨3.9%, 其中大秦线2019年6月累计完成货物运量2.18亿吨, 同比下降3.2%。

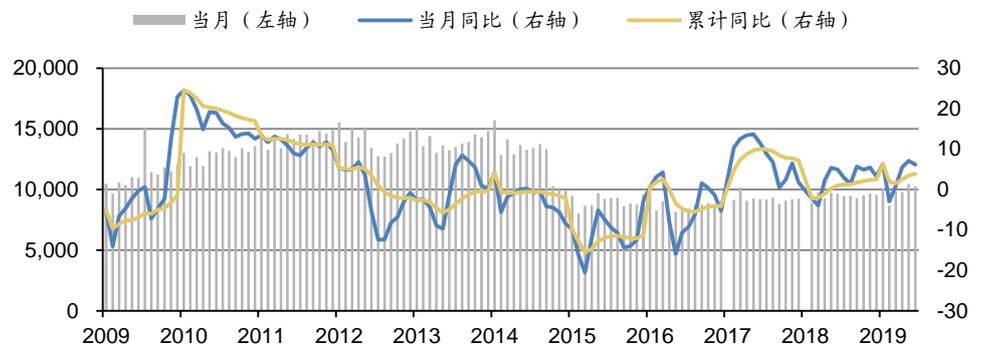
- **国有重点煤矿铁路全国煤炭运量:** 2019年6月发运量1.02亿吨, 同比上涨6.1%, 6月累计发运量5.91亿吨, 同比增长3.9%;
- **重点线路运量:** 2019年6月大秦线运量3582万吨, 同比下降7.8%, 累计运量2.18亿吨, 同比下降3.2%;

图25: 六大电厂库存1770万吨, 较6月30日(1749万吨)减少19万吨(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: 2019年6月全国煤炭铁路发运量1.02亿吨, 同比上涨6.1% (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

三、8月煤炭市场预测

8月需求预测: 动力煤需求延续高位、下游开工率较高支撑焦煤需求

动力煤: 宏观经济方面, 7月建筑业PMI、新订单PMI分别为58.2%、54.7%, 较6月分别下降0.5和1.3个点。制造业PMI 49.7%, 较6月提升0.3个点。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, 8月仍处于消费旺

季，电厂日耗和动力煤需求有望延续高位。

炼焦煤：8月焦煤产业链处于传统需求淡季，不过7月下旬以来焦企盈利改善，焦化厂开工率也处于中高位，下游采购焦煤积极性有所提升，预计焦煤需求仍有支撑。

8月供给预测：产量增速有望放缓、进口煤量受限

预计8月产量增速维持低位：根据国家统计局数据，6月以来产能和产量释放有所加快，6月全国原煤产量同比增长10.4%，环比增长6.7%，增量主要来自陕西，而内蒙环比减量约4.2%。近期矿难频发，预计3季度环保、安监力度仍较严，产量增速有望减缓。

预计7月进口煤量维持低位：根据关总署数据，2019年6月煤炭进口量环比下降，全国煤炭进口量（含褐煤）2710万吨，同比增加6.4%，环比下降1.4%；1-6月累计进口1.54万吨，同比增加5.7%。由于2019年进口煤平控要求，预计下半年进口煤也有望下降。

预计8月动力煤价格或企稳回升，焦煤、无烟煤价维稳

动力煤价格有望企稳回升：近期动力煤市场整体弱稳运行，神华出台8月外购煤月度长协煤价，其中5500和5200大卡煤价与上月持平，5000大卡及以下煤价环比7月下跌9-10元/吨。需求方面，近期电厂负荷继续增长，不过7月同比降幅约14%（6月下降约10%）；此外，由于日耗上涨库存可用天数回落到22天左右，但库存绝对水平下降不明显，港口库存也处于中高位，下游采购积极性仍不高；供给方面，6月以来产能和产量释放有所加快，6月全国原煤产量同比增长10.4%，环比增长6.7%，增量主要来自陕西，而内蒙环比减量约4.2%。近期矿难频发，预计3季度环保、安监力度仍较严，产量增速有望减缓；此外上半年进口量达到1.54亿吨，同比增长5.7%，由于2019年进口煤平控要求，预计下半年进口煤也有望下降。总体来看，后期供给难有明显增加，8月旺季需求有望继续位于高位，库存下降后煤价有望企稳回升。

炼焦煤价格保持相对平稳：近期焦煤市场相比较前期有所改善，主要是由于焦煤供给端相对平稳，而需求端随着下游焦炭市场好转，焦化厂开始适当补库。8月焦煤产业链仍处于传统需求淡季，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。

无烟煤价格以稳为主：2019年7月主产地无烟煤下降20-95元，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，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。
- 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 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。