

# 煤炭开采 II 行业

## 9 月关注焦煤产业链旺季效应和逆周期调节下需求改善

### 核心观点:

● **8 月以来煤炭板块下跌 1.6%，9 月焦煤产业链需求有望改善，煤炭供给端趋紧**  
8 月至今（8 月 1 日-9 月 3 日）煤炭板块下跌 1.6%，煤炭板块跑输上证综指 1.5 个百分点，一级行业中排名 21/28。9 月关注：1) 需求方面，8 月以来下游需求表现有所改善，六大电厂日均耗煤量同比降幅收窄至 1.7%（6 月和 7 月同比降幅达 10% 和 14%），9 月以后动力煤逐步进入消费淡季。而焦煤方面，近期焦煤价格基本平稳，煤矿开工基本正常，而下游钢厂焦化厂开工率也较高，焦煤供需相对平稳，后期焦煤产业链将逐步进入消费旺季，需求改善有望继续支撑焦煤价格。2) 供给方面，国庆之前产地安监环保督查预计较严，原煤产量增速有望放缓，而煤炭进口总量也有望得到控制。

● **8 月煤炭市场回顾：动力煤价小幅回落，焦煤价格保持平稳，喷吹煤价降幅较大**  
**港口价格：**根据煤炭资源网数据，9 月 3 日秦皇岛 5500 大卡最新平仓价为 575 元/吨，较 7 月底下跌 2.5%，较去年同期下跌 7.3%。8 月 30 日京唐港主焦煤库提价 1700 元/吨，较上月价格持平。

**产地价格：**动力煤价小幅回落，焦煤价格保持平稳，喷吹煤价降幅较大。

**国际煤价：**9 月 3 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 58.76、51.0 和 64.22 美元，较 7 月末分别下跌 6.98%、下跌 13.60% 和下跌 3.83%。

**进口量：**7 月全国煤炭进口量（含褐煤）3289 万吨，同比增加 13.4%，环比增 21.4%。1-7 月累计进口 1.87 亿吨，同比增加 6.9%。

● **9 月煤炭市场预测：预计 9 月动力煤价弱稳运行，焦煤、无烟煤价以稳为主**

**动力煤价弱稳运行：**8 月下旬港口动力煤价表现相对弱势，原因为市场观望情绪浓厚，交易活跃度不高。展望后期，临近国庆，煤矿安监、环保力度逐步趋严，预计后期原煤产量增速有望放缓，煤炭进口总量受限，煤价也有望得到支撑。

**炼焦煤价保持相对平稳：**近期焦煤市场保持平稳，主要因为焦煤供需相对平稳。后期，焦煤产业链逐步进入需求旺季，临近国庆焦煤环保安监检查也较严格，进口煤额度受限，预计优质焦煤资源价格下调压力不大。

**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为主，经过前期调价后，近期无烟煤供需保持基本平衡。

● **行业观点：国庆前供给端有望维持偏紧状态，9 月关注焦煤产业链旺季效应和逆周期调节下需求改善**

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小幅回落；而焦煤价格保持平稳。展望后期，焦煤产业链即将进入消费旺季，同时逆周期政策调节下宏观经济和下游需求有望边际改善，而供给端环保、安监、进口煤也延续较严的力度，总体看预计煤价有望维持中高位运行。

板块方面，近期中报披露完毕，我们重点覆盖的 28 家煤炭开采公司上半年合计营业收入和归属于母公司净利润分别为 5142 亿元和 538 亿元，同比分别增加 7.3% 和 6.4%。各公司 1、2 季度归母净利润合计分别为 266 亿元和 272 亿元，而扣非后分别为 248 亿元和 263 亿元，2 季度环比分别增长 2.2% 和 6.0%，业绩表现整体好于预期。临近国庆，煤矿安监、环保力度逐步趋严，预计后期原煤产量增速有望放缓，煤炭进口总量受限（按照平控要求 8-12 月进口煤同比下降 11%），煤价也有望得到支撑。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（国家发改委发布《30 万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》，要求通过三年时间，力争到 2021 年底全国 30 万吨/年以下煤矿数量减少至 800 处以内，华北、西北地区（不含南疆）30 万吨/年以下煤矿基本退出，其他地区 30 万吨/年以下煤矿数量原则上比 2018 年底减少 50% 以上，预计去产能空间在 1.3 亿吨左右），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，部分分红率较高的公司价值显现（兖州煤业中报披露，公司拟进行中期现金分红，派发现金股利人民币 49.12 亿元（含税），即每 10 股派发现金股利人民币 10.00 元（含税））。目前行业 PB（LF）约 1.16 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：兖州煤业、陕西煤业、潞安环能、中国神华等行业白马龙头。

● **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

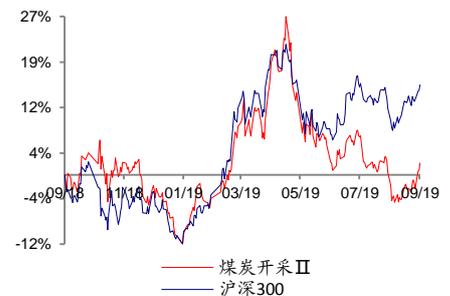
前次评级

买入

报告日期

2019-09-05

### 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:

煤炭开采行业中报总结:上半 2019-09-02

年量价平稳，行业盈利稳健增长

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	19.42	2019/8/25	买入	26.50	2.27	2.27	8.56	8.56	1.00	0.89	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	9.18	2019/8/15	买入	11.06	1.16	1.23	7.99	7.54	1.55	1.37	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	11.03	2019/9/1	买入	14.00	1.80	1.89	6.19	5.89	0.76	0.68	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	7.70	2019/8/29	买入	10.40	1.04	1.11	7.42	6.95	0.93	0.82	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.07	2019/8/6	买入	8.29	0.63	0.67	9.57	9.00	0.85	0.78	9.09	8.81
中国神华	01088.HK	HKD	16.22	2019/8/25	买入	24.70	2.27	2.27	7.15	7.15	0.74	0.66	12.37	11.58
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	7.96	2019/9/1	买入	10.77	1.80	1.89	4.42	4.21	0.48	0.44	13.90	13.20

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、8月以来煤炭板块下跌 1.6%.....	5
8月以来煤炭板块下跌 1.6%，在 28 个一级行业中排名第 21.....	5
预计 9 月供给端增速放缓，旺季需求改善有望支撑焦煤价格.....	7
9 月行业观点.....	7
二、8 月煤炭市场回顾.....	8
煤价：动力煤价小幅回落，焦煤价格保持平稳，喷吹煤价降幅较大.....	8
进出口：7 月以来国际动力煤、焦煤价格整体下跌，7 月煤炭进口量环比增长.....	10
产销量：7 月煤炭产量同比增速加快，山西、内蒙增速提升.....	12
下游需求：8 月下游钢铁价格继续回落，水泥价格小幅上涨，7 月火电累计发电量同比增 0.1%.....	13
库存：8 月以来秦港口库存回落、广州港库存增加、六大电厂库存增加.....	16

## 图表索引

图 1: 8 月以来煤炭板块下跌 1.6% (8 月 1 日-9 月 3 日)	5
图 2: 8 月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨 0.1%、下跌 3.2%和下跌 4.9% (8 月 1 日-9 月 3 日)	5
图 3: 各行业 PE 比较 (2019 年 9 月 3 日)	6
图 4: 各行业 PB 比较 (2019 年 9 月 3 日)	6
图 5: 煤炭行业 PE 相对市场走势 (2005.4-2019.9)	6
图 6: 煤炭行业 PB 相对市场走势 (2005.1-2019.9)	6
图 5: 2008-2018 年煤炭开采板块 9 月表现一般 (单位: 次)	7
图 6: 8 月 30 日秦皇岛 5500 大卡最新平仓价为 575 元/吨, 较 7 月末下降 2.5% (单位: 元/吨)	9
图 7: 8 月 30 日山西大同动力煤价格较 7 月末下跌 7 元 (单位: 元/吨)	9
图 8: 8 月 30 日河北唐山焦精煤价格较 7 月末下降 30 元 (单位: 元/吨)	9
图 9: 8 月 30 日山西地区炼焦煤产地价格较 7 月末持平 (单位: 元/吨)	10
图 10: 8 月 30 日枣庄焦煤价格较 7 月末下跌 40 元 (单位: 元/吨)	10
图 11: 8 月 30 日山西阳泉潞城喷吹煤价格较 7 月末下跌 27 元 (单位: 元/吨)	10
图 12: 8 月 30 日山西阳泉无烟中块价格较 7 月末下降 60 元 (单位: 元/吨)	10
图 13: 8 月以来 RB、ARA 和 NEWC 指数相较于 7 月底分别下降 7.0%、下跌 13.6% 和下跌 3.8% (单位: 美元/吨)	11
图 14: 8 月 30 日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价 152 美元/吨 (单位: 美元/吨)	11
图 15: 2019 年 8 月煤炭进口同比上涨 13.4%, 累计同比上涨 6.9%	11
图 16: 2019 年 8 月炼焦煤进口量同比增长 4.2%, 环比增长 21.4% (单位: 万吨)	12
图 17: 山西 2019 年 1-7 月煤炭累计产量 5.55 亿吨, 同比增加 9.2% (单位: %)	12
图 18: 内蒙古 2019 年 1-7 月份煤炭累计产量 5.85 亿吨, 同比增加 11.9% (单位: %)	13
图 19: 陕西 2019 年 1-7 月份煤炭累计产量 3.25 亿吨, 同比减少 5.1%。(单位: %)	13
图 20: 8 月 30 日, Myspic 综合指数报 137.7 点, 较 7 月末下降 5.1%	14
图 21: 8 月 30 日, 全国水泥均价 422 元/吨, 较 7 月末上涨 0.9% (单位: 元/吨)	14
图 22: 1-7 月全国火电累计发电量 2.91 万亿千瓦时, 同比上涨 0.1% (单位: %)	15
图 23: 1-7 月全国粗钢产量 5.77 亿吨, 同比上涨 9.0% (单位: %)	15
图 24: 1-7 月全国水泥产量 12.63 亿吨, 同比上涨 7.2% (单位: %)	15
图 25: 9 月 3 日六大电厂库存 1637.3 万吨, 较 7 月 31 日 (1753 万吨) 减少 115.4 万吨或 6.6% (单位: 万吨)	16
图 26: 2019 年 7 月全国煤炭铁路发运量 2.12 亿吨, 同比上涨 7.1% (单位: 左轴: 万吨, 右轴: %)	17

## 一、8月以来煤炭板块下跌1.6%

8月以来煤炭板块下跌1.6%，在28个一级行业中排名第21

8月至今（8月1日-9月3日）上证综指下跌0.1%，沪深300上涨0.5%，煤炭板块下跌1.6%，煤炭板块跑输上证综指1.5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，8月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨0.1%、下跌3.2%和下跌4.9%（8月1日-9月3日）。

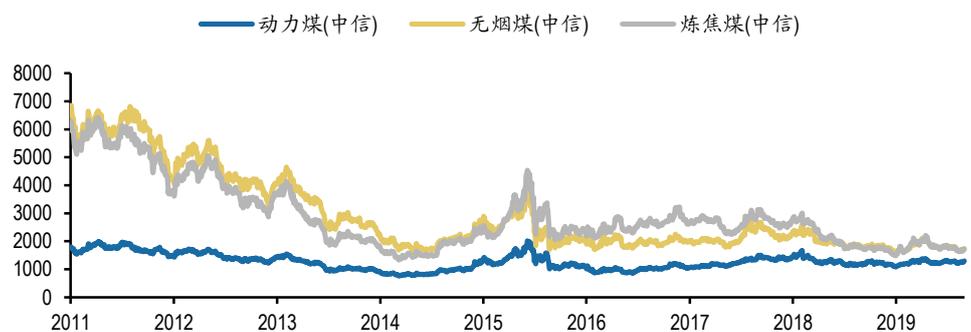
板块估值：目前煤炭开采板块的PB（按最新报告期）1.10倍左右，高于建筑（1.0倍PB）、钢铁（0.91倍PB）、银行（0.75倍PB），低于其他各行业。

图1：8月以来煤炭板块下跌1.6%（8月1日-9月3日）



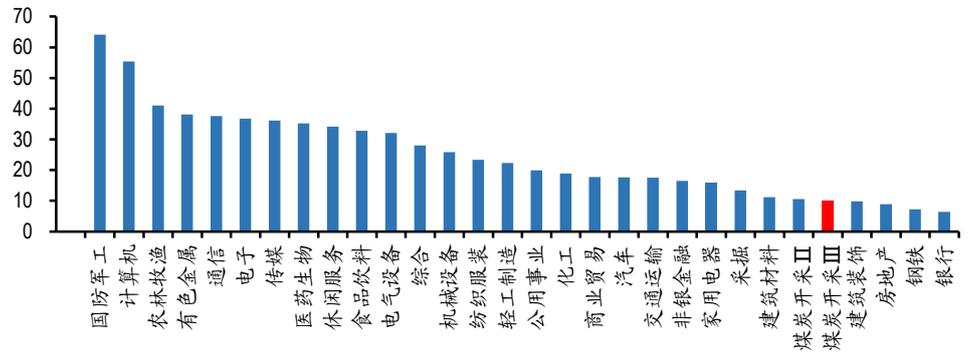
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图2：8月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨0.1%、下跌3.2%和下跌4.9%（8月1日-9月3日）



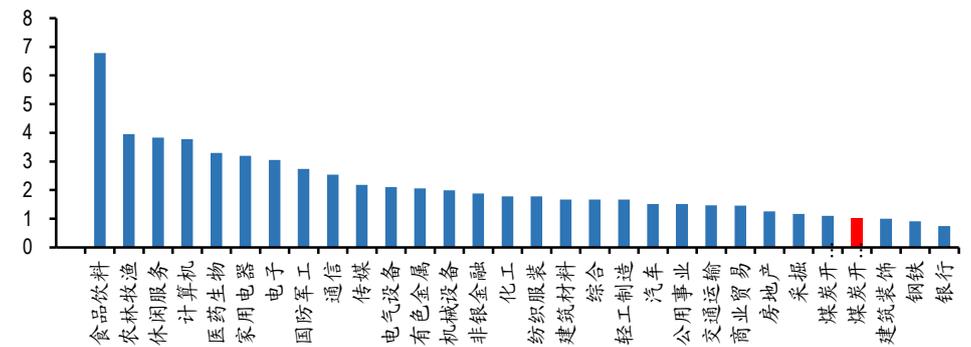
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图3: 各行业PE比较 (2019年9月3日)



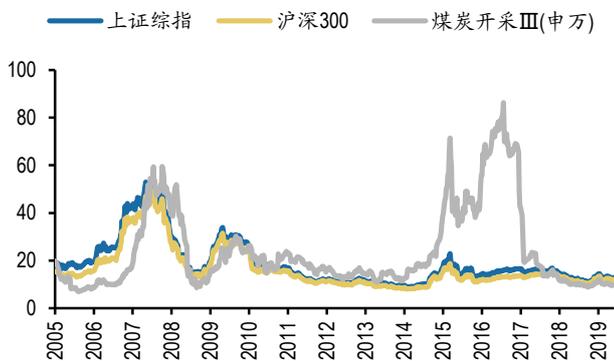
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图4: 各行业PB比较 (2019年9月3日)



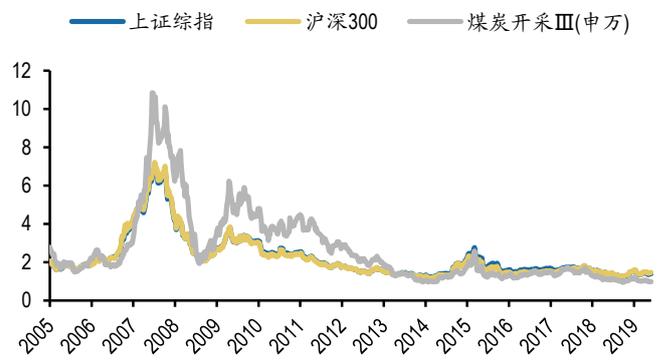
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图5: 煤炭行业PE相对市场走势 (2005.4-2019.9)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图6: 煤炭行业PB相对市场走势 (2005.1-2019.9)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

预计 9 月供给端增速放缓，旺季需求改善有望支撑焦煤价格

需求方面，9月焦煤产业链即将进入消费旺季，逆周期政策调控下宏观经济和下游需求有望边际改善。

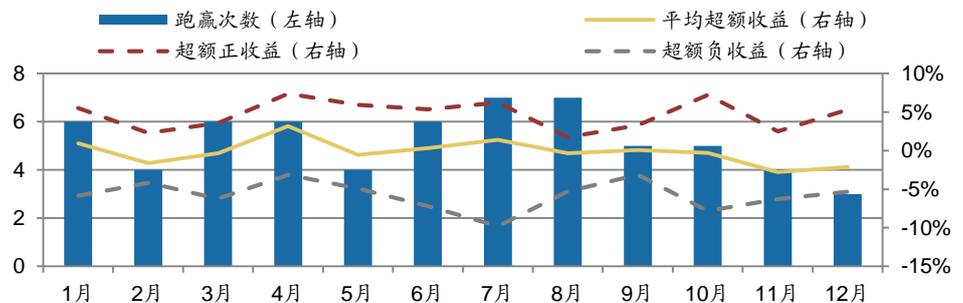
- **动力煤：**近期港口动力煤价表现相对弱势，主要是由于临近月底，市场观望情绪浓厚，交易活跃度不高。需求方面，近期下游需求表现仍相对较好，电厂日耗仍稳中有升，8月以来电厂下游需求表现较好，8月以来平均日耗煤量为74.03万吨，同比降幅收窄至1.7%。而供给方面，临近国庆，预计环保、安监力度逐步趋严，产量增速有望减缓，受进口煤平控政策影响进口煤环比下降，9月初大秦线秋季检修展开也将部分影响港口到货量，预计短期动力煤价仍将受到支撑，难有大幅回落。
- **炼焦煤：**近期焦煤市场整体保持平稳，煤矿开工基本正常，而下游钢厂焦化厂开工率也较高，焦煤供需相对平稳。后期，焦煤产业链逐步进入需求旺季，临近国庆焦煤环保安监检查也较严格，进口煤额度受限，预计优质焦煤资源价格下调压力不大。

供给方面，9月原煤产量增速有望放缓，煤炭进口总量预计受限，大秦线检修也将部分影响港口到货量。6月以来产能和产量释放有所加快，7月全国原煤产量同比增长12.2%，山西、内蒙今年累计产量分别增长9.2%、11.9%。临近国庆，预计环保、安监力度逐步趋严，产量增速有望减缓，9月初大秦线秋季检修展开也将部分影响港口到货量，此外1-7月进口量达到1.87亿吨，同比增长6.9%，由于2019年进口煤平控要求，预计下半年进口煤也有望下降。

9 月行业观点

历史上看，2008-2018年煤炭开采板块（申万煤炭开采II）9月平均收益为0.3%，平均收益率跑输大盘0.1%；11年中跑赢大盘5次。跑赢大盘5次的平均超额收益为3.3%，跑输大盘6次的平均超额收益为-3.1%。

图7：2008-2018年煤炭开采板块9月表现一般（单位：次）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

### 9月行业观点：国庆前供给端有望维持偏紧状态，9月关注焦煤产业链旺季效应和逆周期调节下需求改善

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小幅回落；而焦煤价格保持平稳。展望后期，焦煤产业链即将进入消费旺季，同时逆周期政策调节下宏观经济和下游需求有望边际改善，而供给端环保、安监、进口煤也延续较严的力度，总体看预计煤价有望维持中高位运行。

板块方面，近期中报披露完毕，我们重点覆盖的28家煤炭开采公司上半年合计营业收入和归属于母公司净利润分别为5142亿元和538亿元，同比分别增加7.3%和6.4%。各公司1、2季度归母净利润合计分别为266亿元和272亿元，而扣非后分别为248亿元和263亿元，2季度环比分别增长2.2%和6.0%，业绩表现整体好于预期。

临近国庆，煤矿安监、环保力度逐步趋严，预计后期原煤产量增速有望放缓，煤炭进口总量受限（按照平控要求8-12月进口煤同比下降11%），煤价也有望得到支撑。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（国家发改委发布《30万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》，要求通过三年时间，力争到2021年底全国30万吨/年以下煤矿数量减少至800处以内，华北、西北地区（不含新疆）30万吨/年以下煤矿基本退出，其他地区30万吨/年以下煤矿数量原则上比2018年底减少50%以上，预计去产能空间在1.3亿吨左右），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，部分分红率较高的公司价值显现（兖州煤业中报披露，公司拟进行中期现金分红，派发现金股利人民币49.12亿元（含税），即每10股派发现金股利人民币10.00元（含税））。目前行业PB（LF）约1.16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：兖州煤业、陕西煤业、潞安环能、中国神华等行业白马龙头。

## 二、8月煤炭市场回顾

### 煤价：动力煤价小幅回落，焦煤价格保持平稳，喷吹煤价降幅较大

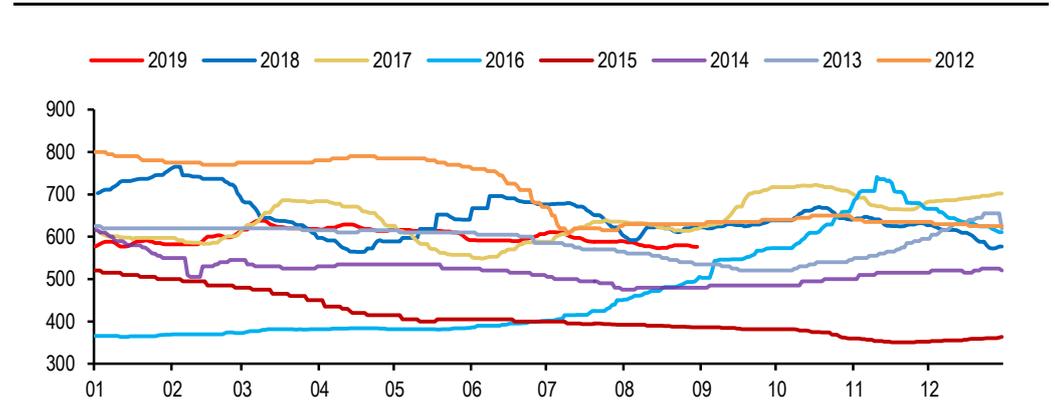
**动力煤：港口和产地价格继续小幅回落。**根据煤炭资源网数据，港口方面，9月3日秦皇岛5500大卡最新平仓价为575元/吨，较7月底下跌15元或下跌2.5%，较去年同期下降7.3%。8月28日环渤海动力煤均价报于577元/吨，较7月底下跌1元/吨。产地方面，8月30日山西地区煤价较7月末下跌7元/吨，内蒙古、陕西地区煤价整体下跌，跌幅为3-10元/吨。其他地区煤价涨跌互现，山东兖州、甘肃兰州分别下降10/20元/吨，四川宜宾、贵州水城煤价上涨30元/吨。

**炼焦煤:** 除山东地区炼焦煤价下跌以外, 其他主要产地价格与上月基本持平。根据煤炭资源网数据, 8月30日京唐港主焦煤(山西产)价格1700元/吨, 较7月末价格持平, 太原古交2号焦煤车板价报价1610元/吨, 较上月价格持平, 坑口价935元/吨, 较上月小幅上涨5元/吨。山东枣庄地区炼焦煤煤价下跌40元/吨, 国内其他地区焦煤价格基本与上月持平。

**喷吹煤:** 8月全国各地产地喷吹煤价降幅较大。根据煤炭资源网数据, 8月30日河北邯郸、湖南郴州、贵州毕节和宁夏石嘴山喷吹煤较7月末分别下降40元/吨、70元/吨、25元/吨、50元/吨, 河南永城喷吹煤价与上月持平。

**无烟煤:** 山西地区无烟煤价格整体下跌, 其他产地无烟煤价涨跌互现。根据煤炭资源网数据, 8月30日山西晋城、阳泉两地无烟煤较上月均下降30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上涨20元/吨、下跌30元/吨、上涨20元/吨、上涨20元/吨。

图8: 8月30日秦皇岛5500大卡最新平仓价为575元/吨, 较7月末下降2.5% (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30日山西大同动力煤价格较7月末下跌7元 (单位: 元/吨)

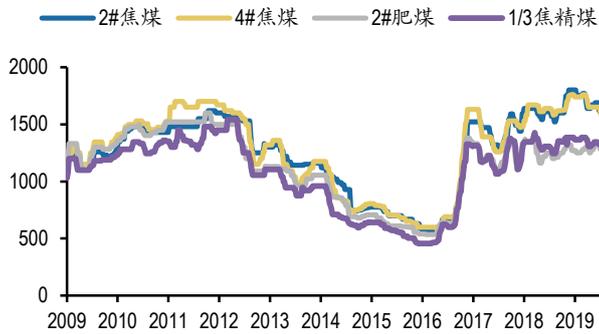
图10: 8月30日河北唐山焦精煤价格较7月末下降30元 (单位: 元/吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图11: 8月30日山西地区炼焦煤产地价格较7月末持平 (单位: 元/吨)



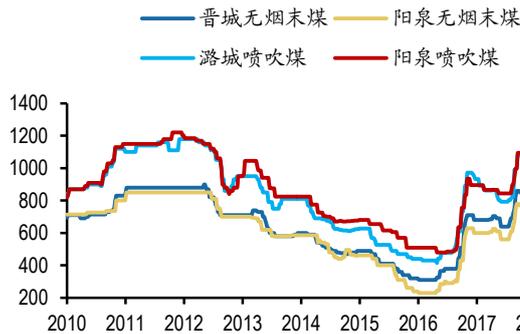
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图12: 8月30日枣庄焦煤价格较7月末下跌40元 (单位: 元/吨)



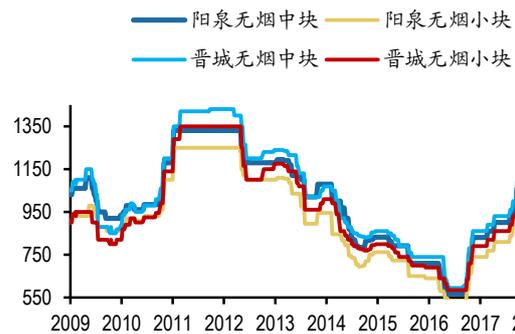
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图13: 8月30日山西阳泉潞城喷吹煤价格较7月末下跌27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14: 8月30日山西阳泉无烟中块价格较7月末下降60元 (单位: 元/吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

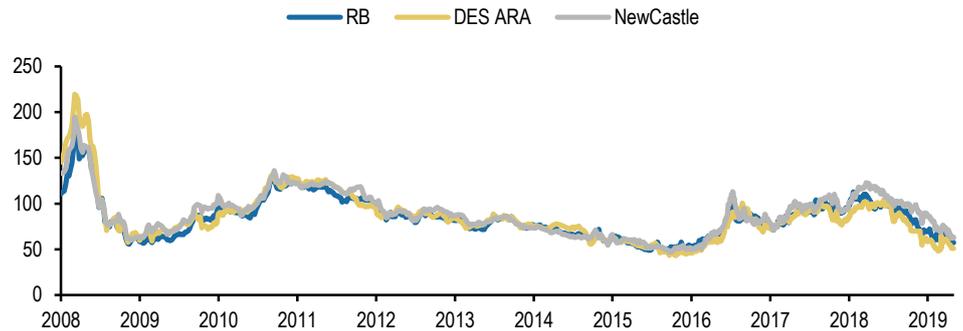
### 进出口: 7月以来国际动力煤、焦煤价格整体下跌, 7月煤炭进口量环比增长

**国际动力煤价格:** 根据煤炭资源网数据, 9月3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58.76、51.0和64.22美元, 较7月末分别下跌6.98%、下跌13.60%和下跌3.83%。

**国际炼焦煤价格:** 8月29日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报152美元/吨, 较7月末下跌8.9%。

**煤炭进口量:** 根据国家统计局数据, 2019年7月煤炭进口量环比上升, 全国煤炭进口量(含褐煤) 3289万吨, 同比增加13.4%, 环比增长21.4%。1-7月累计进口18736.4万吨, 同比增加6.9%。

图15: 8月以来RB、ARA和NEWC指数相较于7月底分别下降7.0%、下跌13.6%和下跌3.8% (单位: 美元/吨)



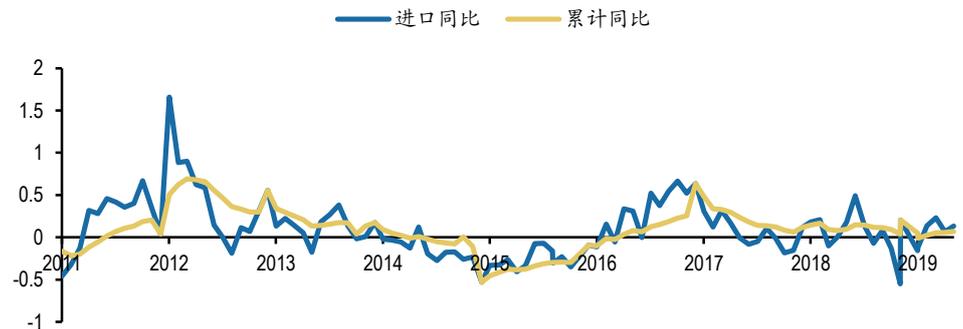
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图16: 8月30日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价152美元/吨 (单位: 美元/吨)



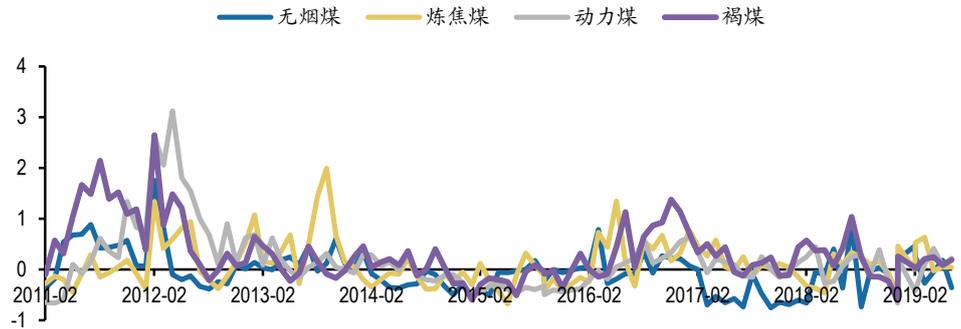
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图17: 2019年8月煤炭进口同比上涨13.4%，累计同比上涨6.9%



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图18: 2019年8月炼焦煤进口量同比增长4.2%，环比增长21.4%（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：7月煤炭产量同比增速加快，山西、内蒙增速提升

根据国家统计局数据，2019年7月全国煤炭产量3.22亿吨，同比增加12.2%，1-7月全国煤炭累计产量20.89亿吨，同比增加4.3%，而主要产区方面：

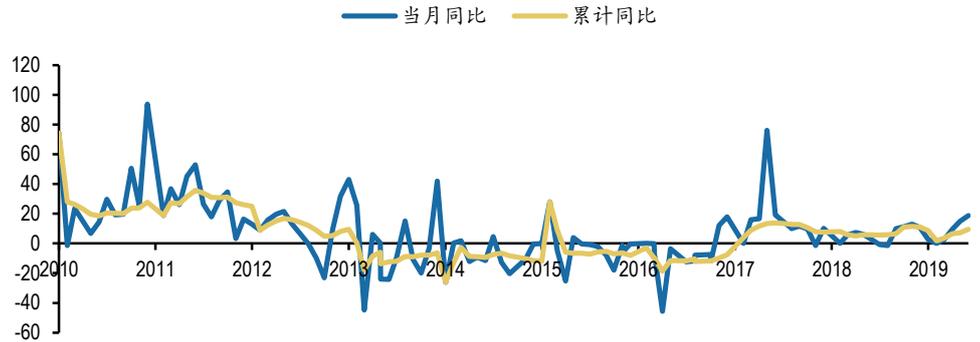
- 山西省：2019年1-7月份，山西省煤炭累计产量5.55亿吨，同比增加9.2%。其中7月产量8420万吨，同比增加11.0%，环比下降4.1%。
- 内蒙古：2019年1-7月份，内蒙古煤炭累计产量5.85亿吨，同比增加11.9%。其中7月产量8820万吨，同比增加26.8%，环比减少0.1%。
- 陕西：2019年1-7月份，陕西省煤炭累计产量3.25亿吨，同比减少5.1%。其中7月产量5882万吨，同比增加12.1%，环比下降7.5%。

图19: 山西2019年1-7月煤炭累计产量5.55亿吨，同比增加9.2%（单位：%）



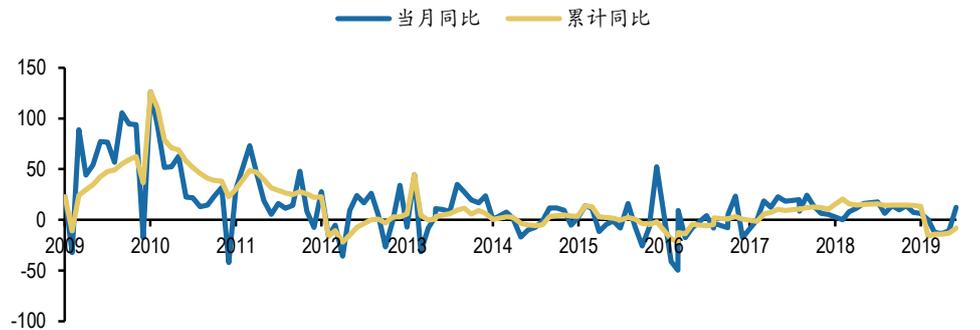
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图20: 内蒙古2019年1-7月份煤炭累计产量5.85亿吨, 同比增加11.9%(单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图21: 陕西2019年1-7月份煤炭累计产量3.25亿吨, 同比减少5.1%。(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: 8月下游钢铁价格继续回落, 水泥价格小幅上涨, 7月火电累计发电量同比增0.1%**

2019年8月30日下游产品中, 螺纹钢价格较7月末下跌11.6%, 8月30日, 全国水泥均价442元/吨, 较7月末上涨0.9%:

**2019年8月下游产品价格:**

- 8月30日, Myspic综合指数报137.7点, 较7月末下降5.1%; 长材指数报155.5点, 较7月末下降5.9%; 板材指数报120.7点, 较7月末下降4.1%。
- 8月30日, 螺纹钢报价3676元/吨, 较7月末下降7.3%; 线材报价4094元/吨, 较7月末下降5.4%; 热卷3716元/吨, 较7月末下降5.0%。
- 8月30日, 全国水泥均价422元/吨, 较7月末上涨0.9%。

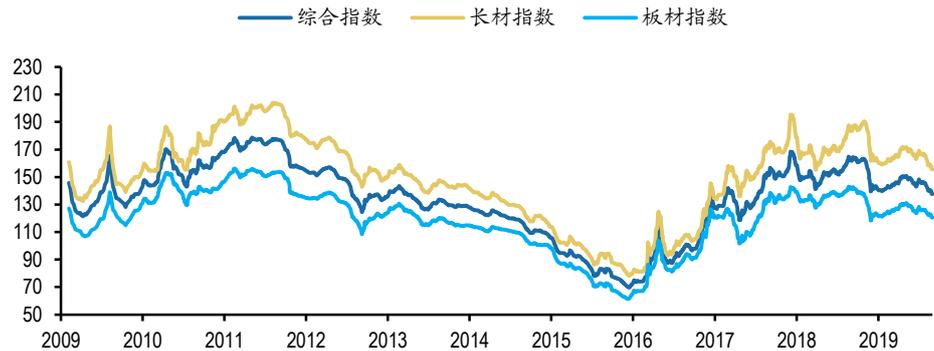
**2019年7月下游产品产量:**

- 火电: 根据国家统计局数据, 2019年7月全国火电单月发电量4563亿千瓦时,

同比下降1.6%；1-7月全国火电累计发电量2.91万亿千瓦时，同比上涨0.1%；

- 粗钢：根据国家统计局数据，2019年7月全国粗钢单月产量8522万吨，同比增长5.0%；1-7月全国粗钢产量5.77亿吨，同比上涨9.0%；
- 水泥：根据国家统计局数据，2019年7月全国水泥单月产量21003万吨，同比增长7.5%；1-7月全国水泥产量12.63亿吨，同比上涨7.2%。

图22: 8月30日, Myspic综合指数报137.7点, 较7月末下降5.1%



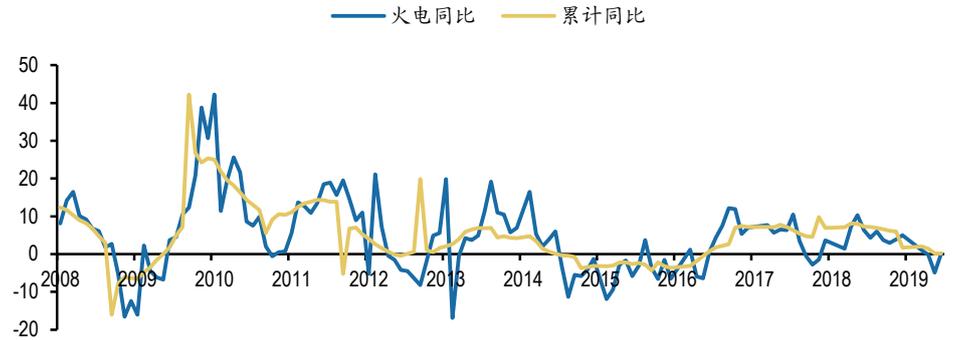
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图23: 8月30日, 全国水泥均价422元/吨, 较7月末上涨0.9% (单位: 元/吨)



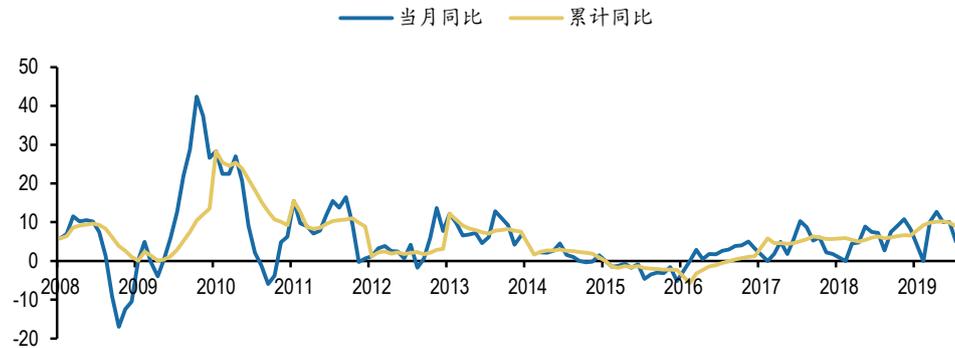
数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图24: 1-7月全国火电累计发电量2.91万亿千瓦时, 同比上涨0.1% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图25: 1-7月全国粗钢产量5.77亿吨, 同比上涨9.0% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图26: 1-7月全国水泥产量12.63亿吨, 同比上涨7.2% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

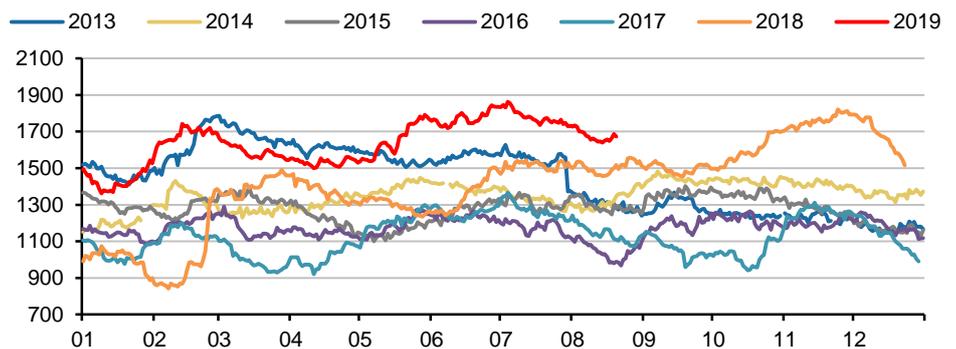
**库存：8月以来秦港口库存回落、广州港库存增加、六大电厂库存增加**

- 根据煤炭资源网数据，9月4日秦港库存为578万吨，较7月31日（605万吨）减少27万吨或减4.4%，9月3日广州港库存250.4万吨，较7月31日（238万吨）增长12万吨或增5.0%。
- 六大电厂方面，根据煤炭资源网数据，9月3日六大电厂日耗65.1万吨，相较于7月31日（81.6万吨）下降16.5万吨或20.2%，同比下降3.6%。六大电厂库存1637.3万吨，较7月31日（1753万吨）减少115.4万吨或6.6%，六大电厂库存可用天数为25.2天，较7月31日（21.5天）增长3.7天或17.2%。

运销方面，根据国家发改委网站消息，1-7月份铁路煤炭运输情况，7月份全国铁路煤炭发运量2.12亿吨，同比增加7.1%。1-7月发运煤炭14.16亿吨，同比增加3.4%，其中大秦线2019年7月累计完成货物运量2.55亿吨，同比下降3.3%。

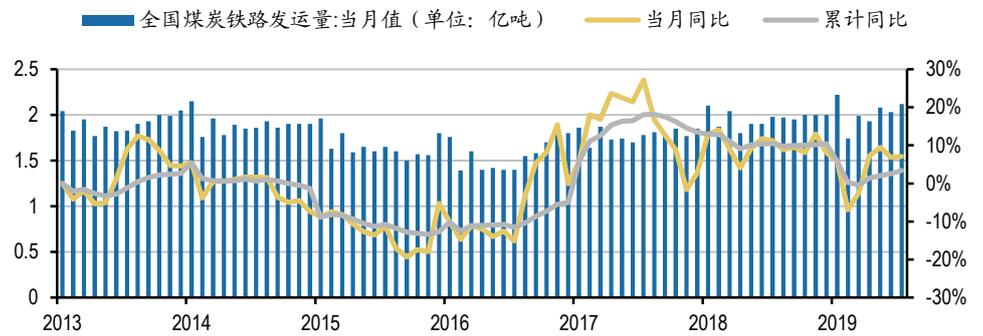
- **全国煤炭铁路发运量：**2019年7月发运量2.12亿吨，同比上涨7.1%，1-7月累计发运量14.16亿吨，同比增长3.4%；
- **重点线路运量：**2019年7月大秦线运量3729万吨，同比下降4.2%，累计运量2.55亿吨，同比下降3.3%；

**图27：9月3日六大电厂库存1637.3万吨，较7月31日（1753万吨）减少115.4万吨或6.6%（单位：万吨）**



数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图28: 2019年7月全国煤炭铁路发运量2.12亿吨, 同比上涨7.1% (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

## 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。

## 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 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。