

煤炭开采行业月报

煤价近期以稳为主，10月关注电厂库存变化和基建投资改善

核心观点：

● 9月以来煤炭板块小幅跑输大盘，10月行业整体供需有望小幅增长

9月以来上证综指上涨1.3%，煤炭板块上涨0.2%，煤炭板块跑输上证综指。10月关注：1) 需求方面，天气转凉电厂负荷开始逐步回落，不过9月以来六大电厂日均耗煤量同比增长5.2%（7月和8月同比分别下降13.9%和2.2%）。后期，10月动力煤仍将处于传统消费淡季，但近期电厂库存也在持续下降，后期补库需求预计逐步释放，而下游钢焦企业开工率回升有望提升焦煤需求。2) 供给方面，国庆期间，动力煤整体煤矿开工率维持中等偏低水平，内蒙煤管票控制也较严，产地煤矿产量释放受限。节后产地供给预计小幅增长，4季度进口煤环比有望逐步下降。

● 9月煤炭市场回顾：国内动力煤和无烟煤价稳中有升，国际动力煤价普遍回升

港口价格：根据煤炭资源网数据，9月30日秦皇岛5500大卡最新平仓价为582元/吨，较8月底上涨1.0%，较去年同期下降8.9%。9月30日京唐港主焦煤（山西产）价格1650元/吨，较8月末下降2.9%。

产地价格：动力煤和无烟煤价稳中有升，焦煤和喷吹煤价小幅回落。

国际煤价：10月7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66.75、59.13和68.00美元，较8月末分别上涨16.4%、上涨15.9%和上涨9.1%。

进口量：8月全国煤炭进口量（含褐煤）3295万吨，同比增加14.9%，环比增长0.2%。1-8月累计进口2.20亿吨，同比增加8.1%。

● 10月煤炭市场预测：煤价整体延续平稳运行，电厂补库需求有望逐步释放

动力煤价保持平稳：10月动力煤仍将处于传统消费淡季，但近期电厂库存也在持续下降，其中六大电厂存煤绝对水平较7月高点下降约15%，已接近去年同期水平，全国电厂存煤也降至22天，后期补库需求预计逐步释放。同时，节后主产地煤矿恢复正常生产，预计产地供给小幅增长，而4季度进口量环比有望下降。总体来看，预计短期动力煤价有望继续得到支撑，补库需求若提前释放有望带来煤价上涨。

炼焦煤价企稳：国庆节期间由于下游钢焦企业开工率下滑，焦煤需求小幅承压，但国内主要八大焦煤企业均有不同停产、检修计划，产地和港口焦煤价格逐步企稳。节后焦煤供需预计均有小幅增长，进口煤价也在趋稳，预计优质焦煤资源价格下调压力不大。

无烟煤价以稳为主：近期无烟煤市场有所好转，其中民用需求有所增加，而化工企业对无烟煤整体按需采购，预计短期无烟煤价以稳为主。

● 行业观点：煤价近期以稳为主，10月关注电厂库存变化和基建投资改善

煤炭市场方面，9月中旬以来秦港5500大卡动力末煤平仓价保持平稳，产地动力煤价延续稳中有升，而近期焦煤焦炭价格保持平稳。展望后期，沿海电厂耗煤同比明显改善，焦煤产业链开工率提升，而供给端安监、环保、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，根据国家统计局数据，9月中国制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，环比上月回升0.3个百分点，整体景气较上月有所改善；而从高频数据来看，9月六大电厂日耗同比增长5.2%（7月和8月同比分别下降13.9%和2.2%），显示下游需求也有好转。9月26日召开的国务院常务会议决定，对尚未实现市场化交易的燃煤发电电量，从明年1月1日起，取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动范围上浮不超过10%，下浮原则上不超过15%，具体电价由发电企业、售电公司、电力用户等通过协商或竞价确定，但明年暂不上浮，特别要确保一般工商业平均电价只降不升。在电力市场化改革加速，电价下调压力加大趋势下，中长期火电具备成本优势的公司如中国神华，有望受益于利用小时的提升。而煤价方面，由于价格更多取决于电力需求，煤炭影响不大，短期看即使考虑煤炭和火电企业共同承担电价下调盈利下降影响，对煤炭企业的盈利平均影响也不超过5%。我们维持前期观点，煤炭价格特别是影响多数公司盈利的长协价格未来将逐步趋稳，中长期煤炭供需基本平衡，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。今年以来虽然煤价整体有明显回落，但各公司盈利稳健增长。目前行业PB（LF）约1.1倍，龙头公司的动态PE基本为6-9倍，分红收益率达到4-6%的水平。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、兖州煤业、中国神华、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，下游需求低迷，煤炭价格超预期下滑。

行业评级

买入

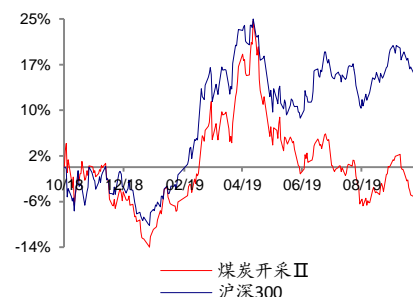
前次评级

买入

报告日期

2019-10-10

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：

宋伟



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：煤价近期 2019-10-07

以稳为主，煤电标杆电价明年起采用“基准价+上下浮动”市场化机制

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	合理价	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
			收盘	报告日期		级	值	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E
中国神华	601088.SH	RMB	18.90	2019/8/25	买入	26.50	2.27	2.27	8.33	8.33	0.99	0.89	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.81	2019/8/15	买入	11.06	1.16	1.23	7.59	7.16	1.54	1.36	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.77	2019/9/1	买入	14.00	1.80	1.89	5.98	5.70	0.84	0.76	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	7.38	2019/8/29	买入	10.40	1.04	1.11	7.10	6.65	0.91	0.80	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	5.92	2019/8/6	买入	8.29	0.63	0.67	9.40	8.84	0.85	0.78	9.09	8.81
中国神华	01088.HK	HKD	15.60	2019/8/25	买入	24.70	2.27	2.27	6.87	6.87	0.77	0.68	12.37	11.58
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	7.93	2019/9/1	买入	10.77	1.80	1.89	4.41	4.20	0.57	0.51	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、本月煤炭板块行情回顾	5
9月以来煤炭板块上涨 0.2%，在 28 个一级行业中排名第 19.....	5
10月预计煤价整体延续平稳运行，电厂补库需求有望逐步释放.....	7
10月行业观点	7
二、9月煤炭市场回顾	8
煤价：动力煤和无烟煤价稳中有升，焦煤和喷吹煤价小幅回落	8
进出口：9月国际动力煤价格上涨，国际焦煤价格下跌，8月进口煤环比基本持平	10
产销量：8月煤炭产量同比增速放缓	12
下游需求：8月下游钢铁价格企稳，水泥价格小幅上涨，8月火电累计发电量同比下降 0.1%.....	13
库存：9月以来秦港、广州港库存小幅增加、六大电厂库存继续回落.....	15

图表索引

图 1: 9 月以来煤炭板块上涨 0.2%.....	5
图 2 :9 月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨 0.7%、上涨 0.0%和下跌 1.5%	5
图 3: 各行业 PE 比较 (2019 年 10 月 9 日)	6
图 4: 各行业 PB 比较 (2019 年 10 月 9 日)	6
图 5: 煤炭行业 PE 相对走势 (2005.4-2019.10)	6
图 6: 煤炭行业 PB 相对走势 (2005.1-2019.10)	6
图 7: 2008-2018 年煤炭开采板块 9 月表现一般 (单位: 次)	7
图 8: 9 月 30 日秦皇岛 5500 大卡最新平仓价为 582 元/吨, 较 8 月底上涨 1.0%或 6 元/吨 (单位: 元/吨)	9
图 9: 9 月 30 日山西大同动力煤价格较 8 月末下跌 1 元 (单位: 元/吨)	9
图 10: 9 月 30 日河北唐山焦精煤价格较 8 月末持平 (单位: 元/吨)	9
图 11: 9 月 30 日太原古交炼焦煤价格较 8 月末下跌 60 元/吨 (单位: 元/吨) ..	10
图 12: 9 月 30 日枣庄焦煤价格较 8 月末下跌 70 元 (单位: 元/吨)	10
图 13: 9 月 30 日山西阳泉潞城喷吹煤价格较 8 月末下跌 100 元 (单位: 元/吨)	10
图 14: 9 月 30 日山西阳泉无烟中块价格较 8 月末持平 (单位: 元/吨)	10
图 15: 9 月以来 RB、ARA 和 NEWC 指数相较于 8 月底分别上涨 16.4%、上涨 15.9%和上涨 9.1% (单位: 美元/吨)	11
图 16: 9 月 30 日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报 143 美元/吨 (单位: 美元/吨)	11
图 17: 2019 年 8 月煤炭进口同比增加 14.9%, 累计同比增加 8.1%	11
图 18: 内蒙古 2019 年 1-8 月份煤炭累计产量 6.71 亿吨, 同比增加 11.6%.....	12
图 19: 陕西 2019 年 1-8 月份煤炭累计产量 3.82 亿吨, 同比减少 4.1%.....	12
图 20: 9 月 30 日, Myspic 综合指数报 140.4 点, 较 8 月末上涨 1.9%.....	13
图 21: 9 月 20 日, 全国水泥均价 (P.O 42.5 散装) 451 元/吨, 较 8 月末上涨 2.0% (单位: 元/吨)	14
图 22: 1-8 月全国火电累计发电量 3.39 万亿千瓦时, 同比下降 0.1% (单位: %)	14
图 23: 1-8 月全国粗钢产量 6.65 亿吨, 同比上涨 9.1% (单位: %)	14
图 24: 1-8 月全国水泥产量 14.73 亿吨, 同比上涨 7.0% (单位: %)	15
图 25: 9 月 30 日六大电厂库存 1585 万吨, 较 8 月 31 日 (1632 万吨) 下降 2.9% (单位: 万吨)	16

一、本月煤炭板块行情回顾

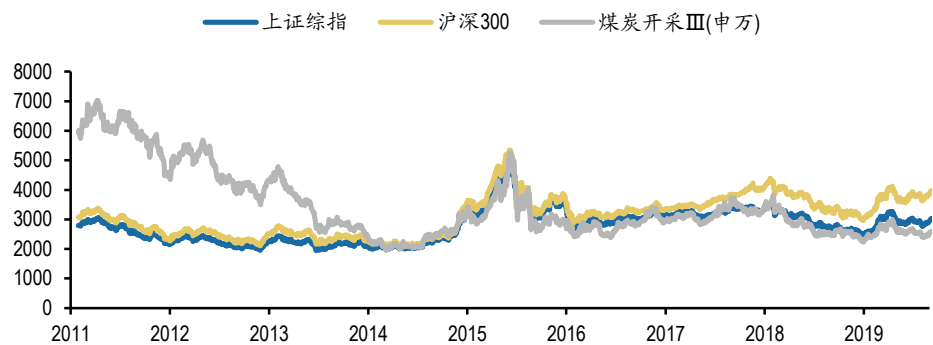
9月以来煤炭板块上涨0.2%，在28个一级行业中排名第19

9月以来（8月31日-10月9日）上证综指上涨1.3%，沪深300上涨1.2%，煤炭板块上涨0.2%，煤炭板块跑输上证综指：

各子板块表现：从各子板块的表现来看，9月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨0.7%、上涨0.0%和下跌1.5%（8月31日-10月9日）。

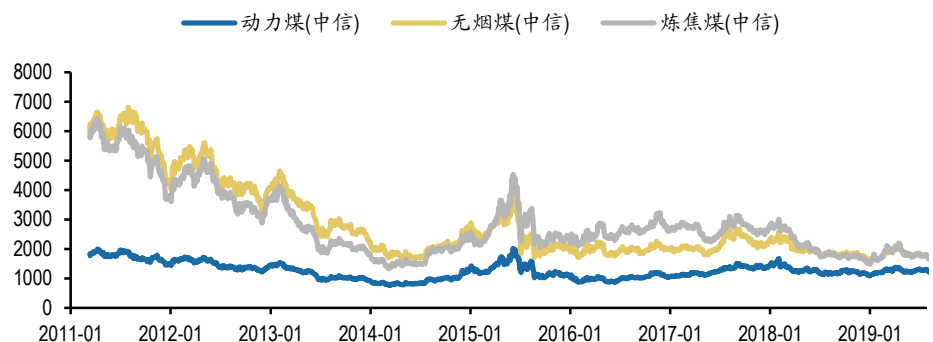
板块估值：目前煤炭开采板块的PB（按最新报告期）0.98倍左右，高于钢铁（0.90倍PB）、银行（0.80倍PB），低于其他各行业。

图1：9月以来煤炭板块上涨0.2%



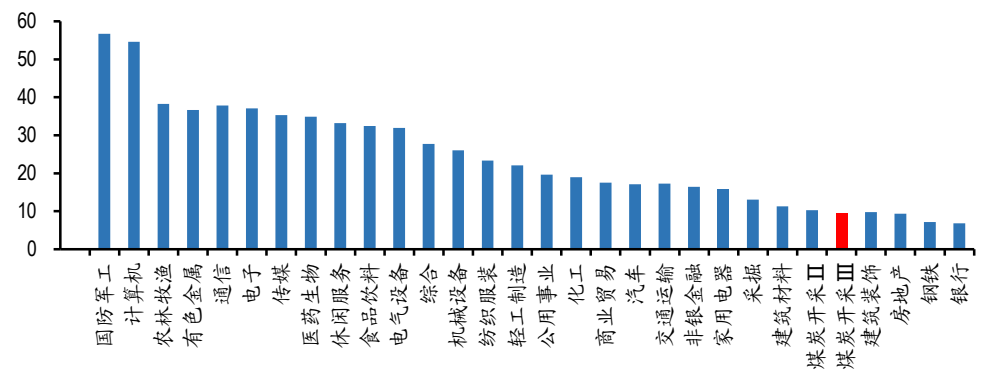
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图2：9月以来动力煤、无烟煤、炼焦煤板块分别上涨0.7%、上涨0.0%和下跌1.5%



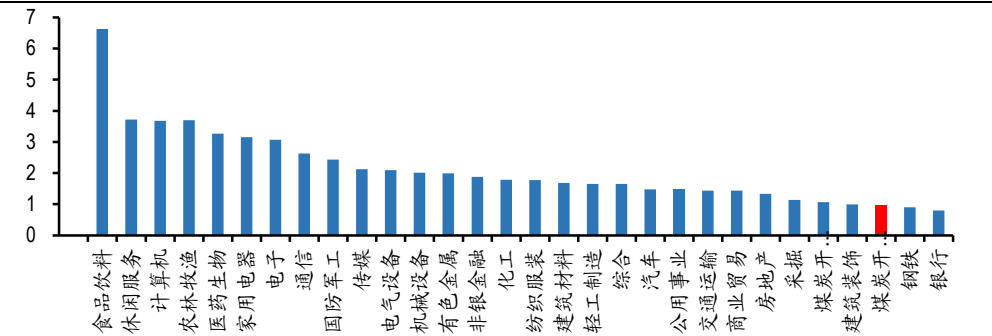
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图3: 各行业PE比较 (2019年10月9日)



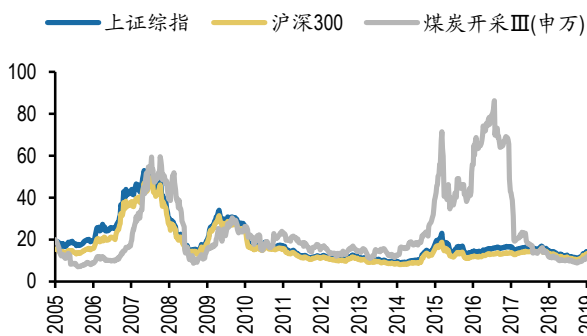
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图4: 各行业PB比较 (2019年10月9日)



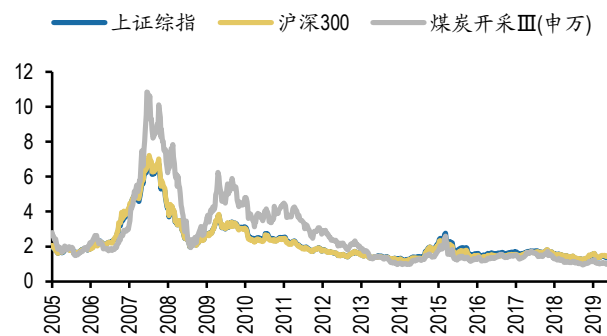
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图5: 煤炭行业PE相对走势 (2005.4-2019.10)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图6: 煤炭行业PB相对走势 (2005.1-2019.10)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

10月预计煤价整体延续平稳运行，电厂补库需求有望逐步释放

需求方面，下游电厂库存回落较快，后期补库需求预计逐步释放，下游钢焦企业开工率回升有望提升焦煤需求。

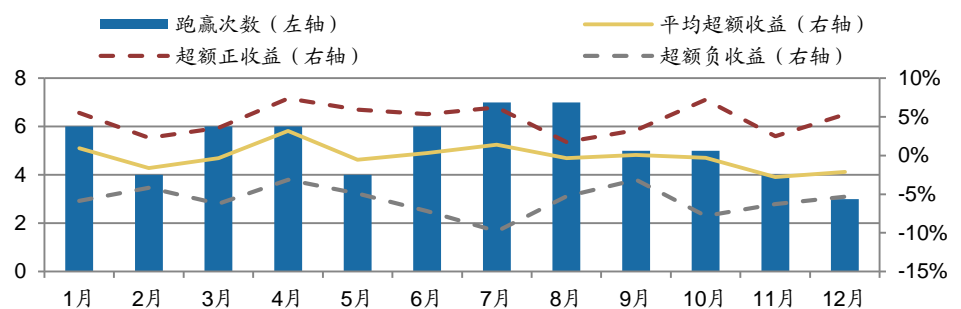
- **动力煤：**需求方面，天气转凉电厂负荷开始逐步回落，不过9月以来六大电厂日均耗煤量同比增长5.2%（7月和8月同比分别下降13.9%和2.2%）。后期，10月动力煤仍将处于传统消费淡季，但近期电厂库存也在持续下降，其中六大电厂存煤绝对水平较7月高点下降约15%，已接近去年同期水平，全国电厂存煤也降至22天，后期补库需求预计逐步释放。
- **炼焦煤：**国庆节期间由于下游钢焦企业开工率下滑，焦煤需求小幅承压。节后一方面随着环保压力暂时减小，下游开工率有望提升；另一方面，10月焦煤仍处于消费旺季，而逆周期调节下基建投资有望继续回升支撑需求。

供给方面，节后产地供给预计小幅增长，4季度进口煤环比有望逐步下降。国庆期间，动力煤整体煤矿开工率维持中等偏低水平，内蒙煤管票控制也较严，产地煤矿产量释放受限。节后主产地煤矿恢复正常生产，预计产地供给小幅增长，而4季度进口量环比有望下降。总体来看，预计短期动力煤价有望继续得到支撑。焦煤方面，节后焦煤供需预计均有小幅增长，进口煤价也在趋稳，预计优质焦煤资源价格下调压力不大。

10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）10月平均收益为0.8%，平均收益率跑输大盘0.3%；11年中跑赢大盘5次。跑赢大盘5次的平均超额收益为7.2%，跑输大盘6次的平均超额收益为-7.8%。

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

10月行业观点：煤价近期以稳为主，10月关注电厂库存变化和基建投资改善

煤炭市场方面，9月中旬以来秦港5500大卡动力末煤平仓价保持平稳，产地动力煤价延续稳中有升，而近期焦煤焦炭价格保持平稳。展望后期，沿海电厂耗煤同比明显改善，焦煤产业链开工率提升，而供给端安监、环保、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，根据国家统计局数据，9月中国制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，环比上月回升0.3个百分点，整体景气较上月有所改善；而从高频数据来看，9月六大电厂日耗同比增长5.2%（7月和8月同比分别下降13.9%和2.2%），显示下游需求也有好转。9月26日召开的国务院常务会议决定，对尚未实现市场化交易的燃煤发电电量，从明年1月1日起，取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动范围上浮不超过10%，下浮原则上不超过15%，具体电价由发电企业、售电公司、电力用户等通过协商或竞价确定，但明年暂不上浮，特别要确保一般工商业平均电价只降不升。在电力市场化改革加速，电价下调压力加大趋势下，中长期火电具备成本优势的公司如中国神华，有望受益于利用小时的提升。而煤价方面，由于价格更多取决于电力需求，煤炭影响不大，短期看即使考虑煤炭和火电企业共同承担电价下调盈利下降影响，对煤炭企业的盈利平均影响也不超过5%。我们维持前期观点，煤炭价格特别是影响多数公司盈利的长协价格未来将逐步趋稳，中长期煤炭供需基本平衡，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。今年以来虽然煤价整体有明显回落，但各公司盈利稳健增长。目前行业PB（LF）约1.1倍，龙头公司的动态PE基本为6-9倍，分红收益率达到4-6%的水平。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、兖州煤业、中国神华、潞安环能等行业白马龙头。

二、9月煤炭市场回顾

煤价：动力煤和无烟煤价稳中有升，焦煤和喷吹煤价小幅回落

动力煤：港口和产地动力煤煤价稳中有升。根据煤炭资源网数据，港口方面，9月30日秦皇岛5500大卡最新平仓价为582元/吨，较8月底上涨1.0%或6元/吨，较去年同期下降8.9%。9月25日环渤海动力煤均价报于578元/吨，较8月底上涨1元/吨。产地方面，9月30日山西地区煤价较8月末下跌1元/吨，内蒙古、陕西地区煤价整体有所回升，涨幅为5-18元/吨。其他地区煤价涨跌互现，山东兖州、安徽淮南分别下降5元/吨、2元/吨，黑龙江鹤岗、河南义马煤价涨幅分别17元/吨、23元/吨。

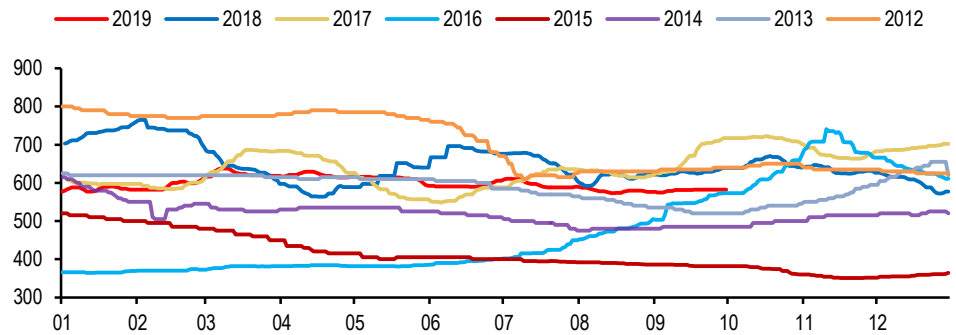
炼焦煤：山西地区焦煤价格下降，其他主要产地价格与上月基本持平。根据煤炭资源网数据，9月30日京唐港主焦煤（山西产）价格1650元/吨，较8月末下降50元或下降2.9%，太原古交2号焦煤车板价报价1550元/吨，较上月下降60元/吨，坑口价935

元/吨，较上月持平。吕梁柳林、晋中灵石、临汾洪洞三地焦煤车板价分别下降50元/吨、30元/吨、30元/吨，国内其他焦煤主产区煤价和上月持平。

喷吹煤：9月全国各产地喷吹煤价降幅缩窄。根据煤炭资源网数据，9月30日河北邯郸、湖南郴州、贵州毕节喷吹煤较8月末分别下降10元/吨、50元/吨、20元/吨，河南永城和宁夏石嘴山喷吹煤价与上月持平。

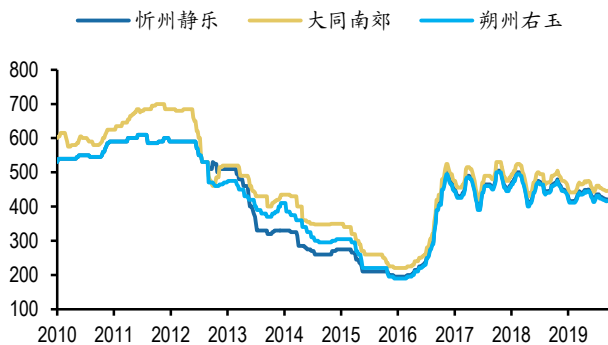
无烟煤：山西地区无烟煤价格与上月持平，其他产地无烟煤价普遍回升。根据煤炭资源网数据，9月30日山西晋城、阳泉两地无烟煤分别为1000元/吨和910元/吨，较上月持平，河南永城、焦作、贵州遵义和贵州金沙无烟中块煤价较上月分别上涨40元/吨、持平、上涨20元/吨、上涨20元/吨。

图8：9月30日秦皇岛5500大卡最新平仓价为582元/吨，较8月底上涨1.0%或6元/吨（单位：元/吨）



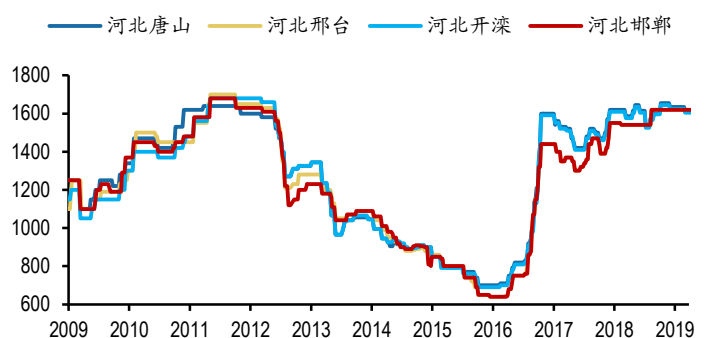
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9：9月30日山西大同动力煤价格较8月末下跌1元（单位：元/吨）



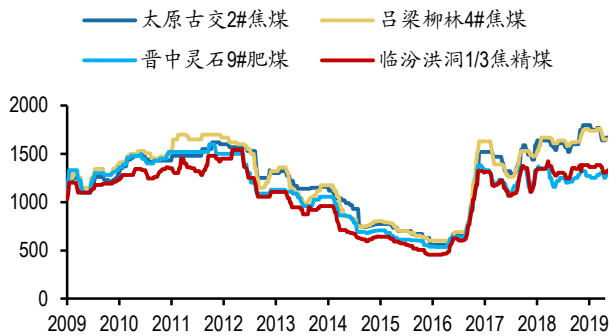
数据来源：煤炭资源网，广发证券发展研究中心

图10：9月30日河北唐山焦精煤价格较8月末持平（单位：元/吨）



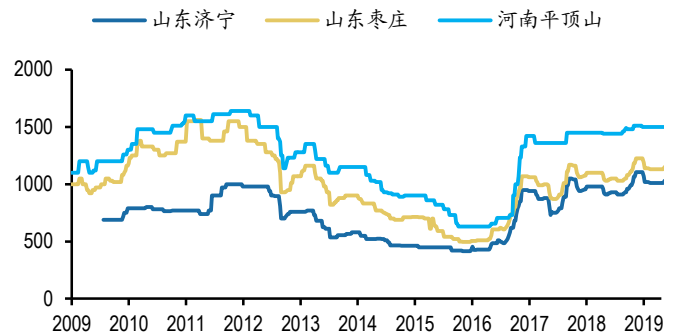
数据来源：煤炭资源网，广发证券发展研究中心

图11: 9月30日太原古交炼焦煤价格较8月末下跌60元/吨(单位:元/吨)



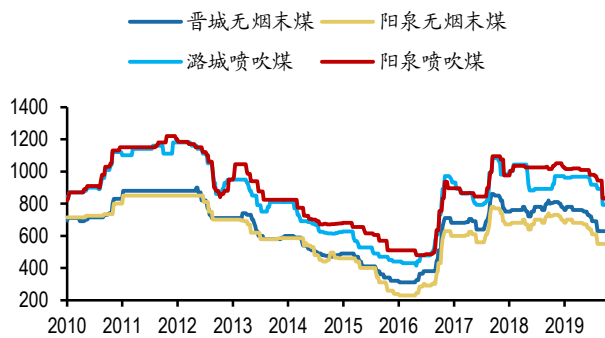
数据来源: 煤炭资源网, 广发证券发展研究中心

图12: 9月30日枣庄焦煤价格较8月末下跌70元(单位:元/吨)



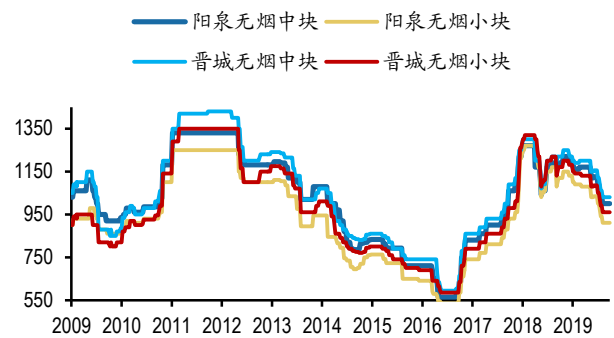
数据来源: 煤炭资源网, 广发证券发展研究中心

图13: 9月30日山西阳泉潞城喷吹煤价格较8月末下跌100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: 9月30日山西阳泉无烟中块价格较8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

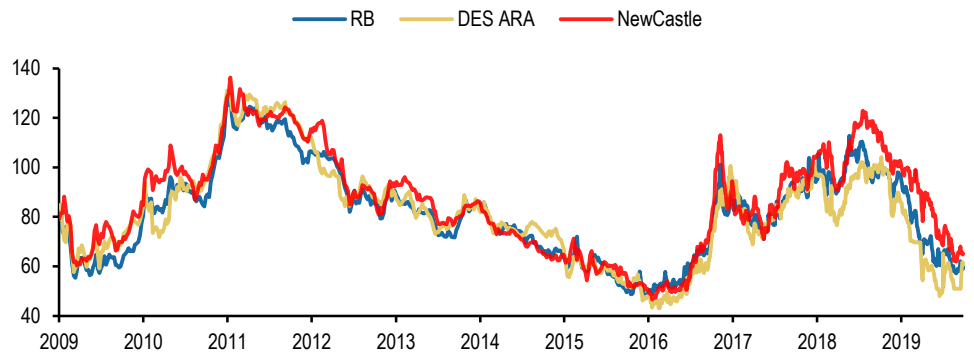
进出口: 9月国际动力煤价格上涨, 国际焦煤价格下跌, 8月进口煤环比基本持平

国际动力煤价格: 根据煤炭资源网数据, 10月7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66.75、59.13和68.00美元, 较8月末分别上涨16.4%、上涨15.9%和上涨9.1%。

国际炼焦煤价格: 9月30日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报143美元/吨, 较8月末下跌15元/吨或9.2%。

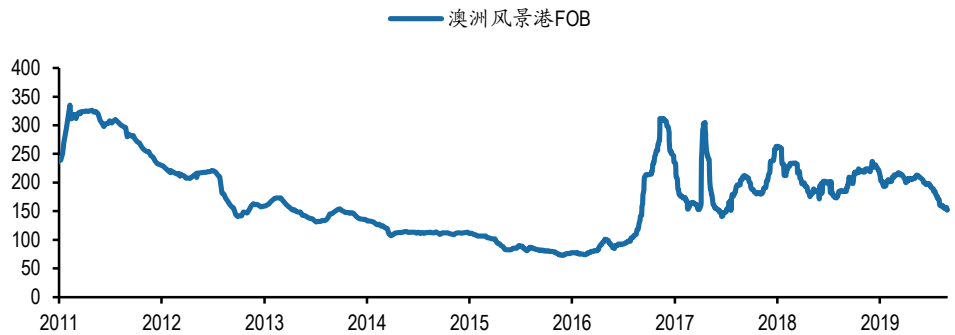
煤炭进口量: 根据国家统计局数据, 2019年8月煤炭进口量环比上升, 全国煤炭进口量(含褐煤)3295万吨, 同比增加14.9%, 环比增长0.2%。1-8月累计进口2.20亿吨, 同比增加8.1%。

图15: 9月以来RB、ARA和NEWC指数相较于8月底分别上涨16.4%、上涨15.9%和上涨9.1% (单位: 美元/吨)



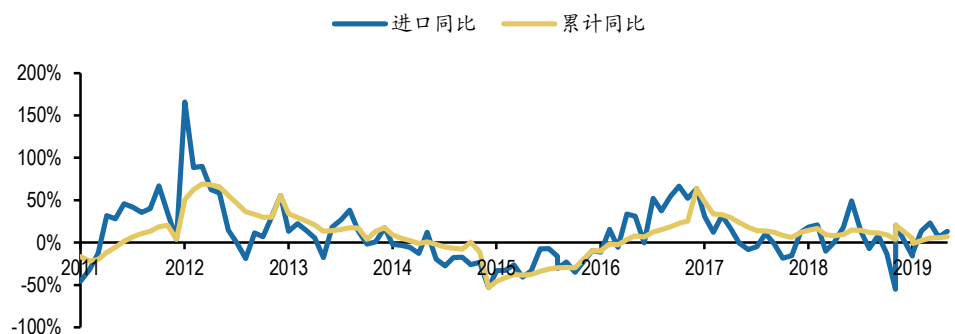
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图16: 9月30日澳洲风景港优质硬焦煤离岸价报143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月煤炭进口同比增加14.9%，累计同比增加8.1%



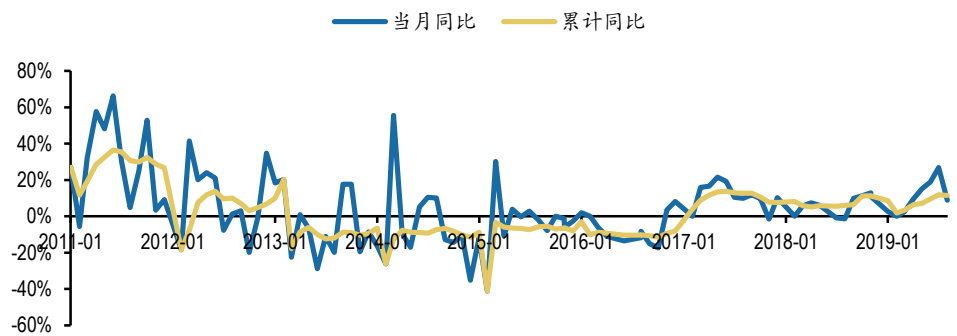
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

产销：8月煤炭产量同比增速放缓

根据国家统计局数据，2019年8月全国煤炭产量3.16亿吨，同比增加5.0%，1-8月全国煤炭累计产量24.09亿吨，同比增加4.5%，而主要产区方面：

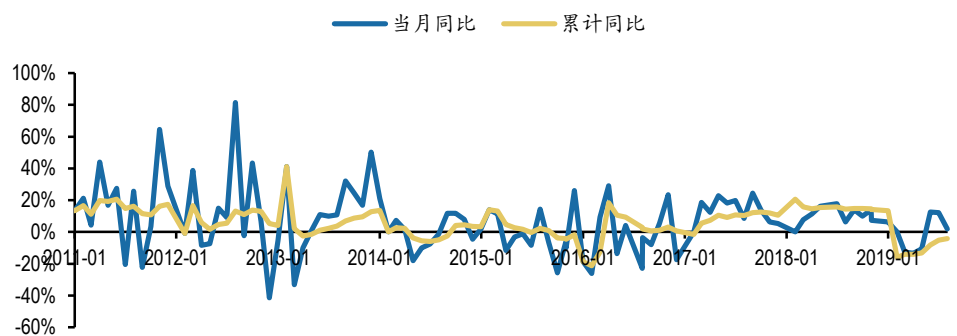
- 山西省：2019年1-8月份，山西省煤炭累计产量6.38亿吨，同比增加8.8%。其中8月产量8255万吨，同比增加7.8%，环比下降2.0%。
- 内蒙古：2019年1-8月份，内蒙古煤炭累计产量6.71亿吨，同比增加11.6%。其中8月产量8619万吨，同比增加8.9%，环比减少2.3%。
- 陕西：2019年1-8月份，陕西省煤炭累计产量3.82亿吨，同比减少4.1%。其中8月产量5676万吨，同比增加2.0%，环比下降3.5%。

图18：内蒙古2019年1-8月份煤炭累计产量6.71亿吨，同比增加11.6%



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1-8月份煤炭累计产量3.82亿吨，同比减少4.1%



数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

下游需求：8 月下游钢铁价格企稳，水泥价格小幅上涨，8 月火电累计发电量同比下降 0.1%

2019年9月30日下游产品中，螺纹钢价格较8月末上涨1.1%，9月20日，全国水泥均价451元/吨，较8月末上涨2.0%。

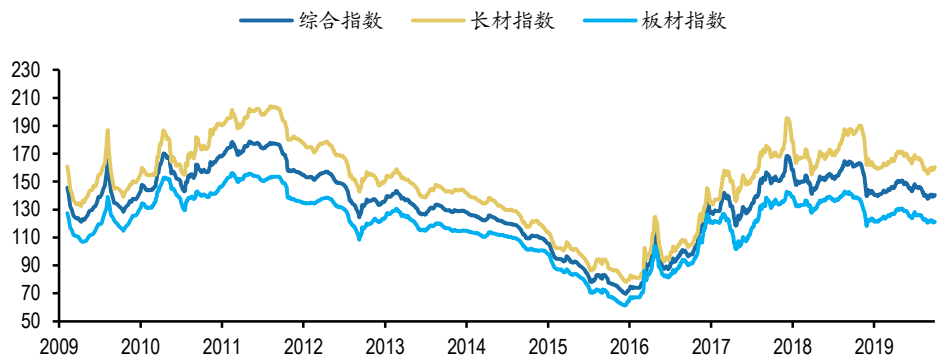
2019年9月下游产品价格：

- 9月30日，Myspic综合指数报140.4点，较8月末上涨1.9%；长材指数报160.4点，较8月末上涨3.2%；板材指数报121.2点，较8月末上涨0.4%。
- 9月30日，螺纹钢报价3653元/吨，较8月末上涨1.1%；线材报价4172元/吨，较8月末上涨1.9%；热卷3714元/吨，较8月末下降0.1%。
- 9月20日，全国水泥均价（P.O 42.5 散装）451元/吨，较8月末上涨2.0%。

2019年8月下游产品产量：

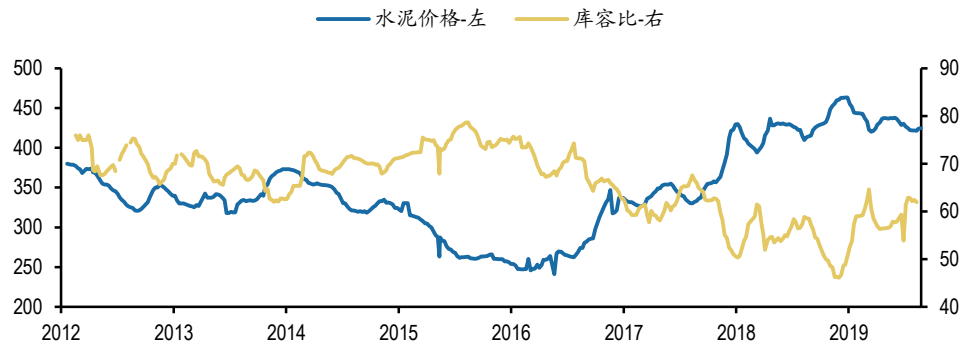
- 火电：根据国家统计局数据，2019年8月全国火电单月发电量4729亿千瓦时，同比下降0.1%；1-8月全国火电累计发电量3.39万亿千瓦时，同比下降0.1%；
- 粗钢：根据国家统计局数据，2019年8月全国粗钢单月产量8725万吨，同比增长9.3%；1-8月全国粗钢产量6.65亿吨，同比上涨9.1%；
- 水泥：根据国家统计局数据，2019年8月全国水泥单月产量21018万吨，同比增长5.1%；1-8月全国水泥产量14.73亿吨，同比上涨7.0%。

图20：9月30日，Myspic综合指数报140.4点，较8月末上涨1.9%



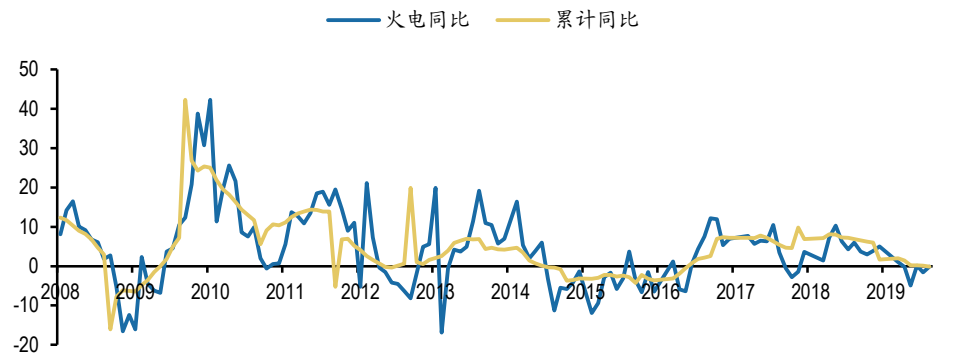
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图21: 9月20日, 全国水泥均价(P.O 42.5散装)451元/吨, 较8月末上涨2.0%(单位: 元/吨)



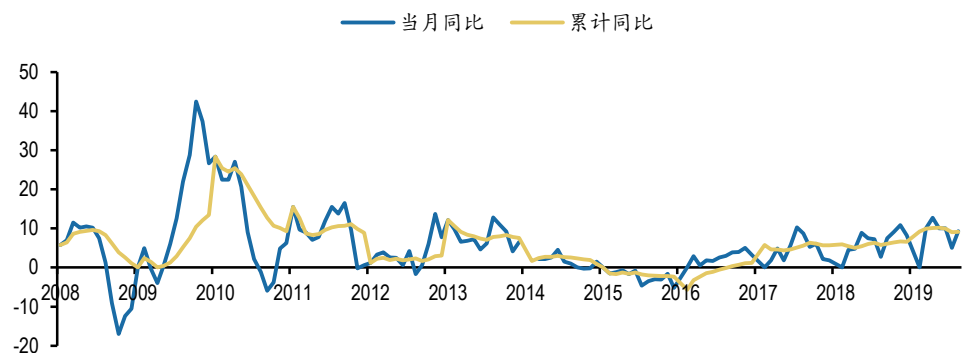
数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图22: 1-8月全国火电累计发电量3.39万亿千瓦时, 同比下降0.1%(单位: %)



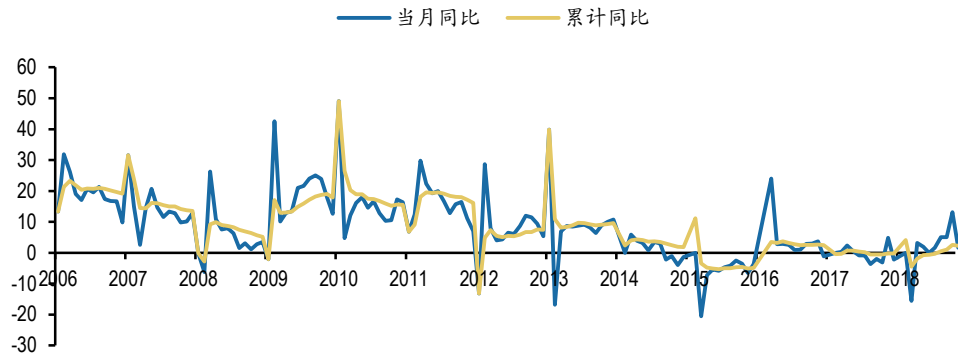
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图23: 1-8月全国粗钢产量6.65亿吨, 同比上涨9.1%(单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图24: 1-8月全国水泥产量14.73亿吨, 同比上涨7.0% (单位: %)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

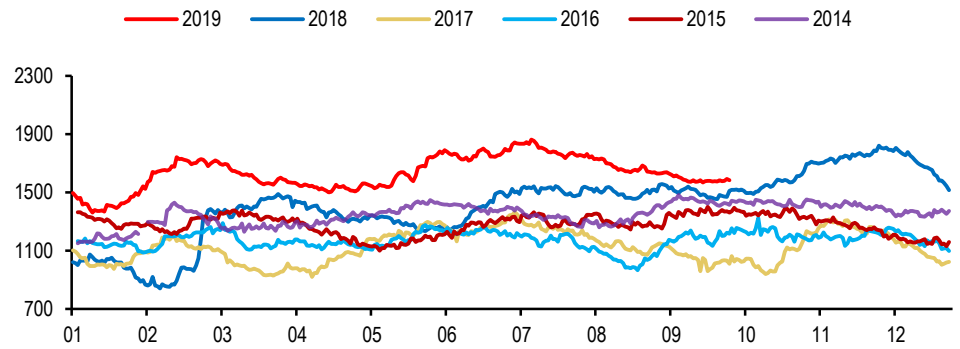
库存: 9月以来秦港、广州港库存小幅增加、六大电厂库存继续回落

- 根据煤炭资源网数据, 9月26日秦港库存为591万吨, 较8月31日(576万吨)增长2.6%, 9月26日广州港库存251万吨, 较7月31日(231万吨)增长8.7%。
- 六大电厂方面, 根据煤炭资源网数据, 9月30日六大电厂日耗61.9万吨, 相较于8月31日(71.1万吨)下降12.9%, 较上年同期同比增长3.2%。六大电厂库存1585万吨, 较8月31日(1632万吨)下降2.9%, 六大电厂库存可用天数为25.6天, 较8月31日上升2.6天, 与去年同期比多1.1天。

运销方面, 根据国家发改委网站消息, 1-8月份铁路煤炭运输情况, 8月发运量2.0亿吨, 同比上涨1.5%, 1-8月累计发运量16.2亿吨, 同比增长3.2%, 其中大秦线2019年8月大秦线运量3417万吨, 同比下降8.8%, 累计运量2.89亿吨, 同比下降4.0%。

- **全国煤炭铁路发运量:** 2019年8月发运量2.0亿吨, 同比上涨1.5%, 1-8月累计发运量16.2亿吨, 同比增长3.2%。
- **重点线路运量:** 2019年8月大秦线运量3417万吨, 同比下降8.8%, 累计运量2.89亿吨, 同比下降4.0%。

图25: 9月30日六大电厂库存1585万吨, 较8月31日(1632万吨)下降2.9%(单位: 万吨)



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。