

煤炭

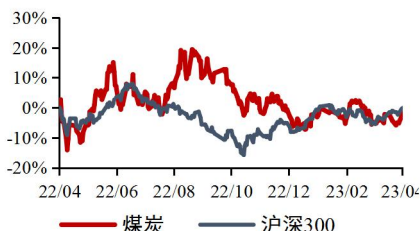
煤炭月度供需数据点评

领先大市-A(维持)

2023年4月18日

行业研究/行业月度报告

煤炭板块近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

相关报告：

【山证煤炭】炼焦煤下游库存可用天数创近年新低(20230410-20230416) - 【山证煤炭】行业周报：2023.4.16

【山证煤炭】主焦煤进口开始倒挂，看好后期需求提升(20230403-20230409) -

【山证煤炭】行业周报：2023.4.9

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

投资要点：

月度供需数据：

➤ **供给：1-3月原煤同比增速继续放缓。**2023年1-3月，原煤累计产量实现11.51亿吨，同比增6.4%，增速较2022年同期明显下降。

➤ **需求：终端需求平稳，下游需求强劲复苏。**基建坚挺，制造业维持高增，地产需求改善，终端需求平稳。2023年1-3月，固定资产投资同比增5.1%，较去年同期下降4.2个百分点，其中制造业投资增7.0%（较去年同期降低8.6个百分点）、基建投资增8.8%（较去年同期提高0.3个百分点）、房地产投资降5.8%（较去年同期减少6.5个百分点）。地产方面，施工面积、竣工面积增速全面改善，新开工回落。前3月非电需求表现更好，3月火电需求超预期。2023年1-3月，火电增速实现1.71%，较去年同期增0.41个百分点；焦炭增速实现3.76%，较去年同期增8.66个百分点；生铁增速实现7.60%，较去年同期增18.6个百分点；水泥增速实现4.10%，较去年同期增16.2。3月当月火电增速实现9.1%，同比增14.77个百分点；焦炭增速实现3.1%，同比增4.2个百分点；生铁增速实现7.3%，同比增13.5个百分点；水泥增速实现10.4%，同比增16.0个百分点。

➤ **进口：1-3月进口量同比大幅增加，3月继续维持高增。**2023年1-3月，煤及褐煤累计进口量实现1.02亿吨，同比增96.49%；3月单月实现进口量4117万吨，同比增150.73%，环比增41.14%。

➤ **价格与利润：动力煤价淡季切换依然坚挺，冶金煤价格旺季缓降，焦炭利润持续改善。**山西优混5500动力煤3月均价1119元/吨，同比降21.9%，环比增1.33%。京唐港主焦煤3月均价2499元/吨，同比降22.6%，环比降1.95%。天津港二级冶金焦3月均价2550元/吨，同比降15.91%，环比持平。焦炭盈利年初至今持续改善。

点评与投资建议：

➤ **1-3月第二轮保供潮表现特征符合预期，需求端表现良好，进口大幅放量。**供给方面，1-3月原煤增速再次放缓，继续验证新一轮保供周期下产量增幅弱于上一轮的逻辑。需求方面，基建坚挺，制造业维持高增，地产需求改善，终端需求平稳；下游行业需求强劲复苏。进口煤方面，1-3月进口量大幅增加，超出市场预期，主要海外价格下降有关。

➤ **动力煤价淡季切换依然坚挺，冶金煤价格旺季缓降，焦炭利润持续改善。**3月动力煤价淡季切换，但受到阿拉善矿难等因素影响，动力煤价表现出较强韧性。3月焦煤旺季价格维持高位但中枢小幅下降略超预期，但考虑库存处于低位，未来需求端变化仍会带来结构性机会。3月焦炭价格持平，焦煤降，焦炭利润继续改善。

➤ **预计3-5月份煤炭价格博弈加剧，4月财报季或为主要交易要素，关注几类标的。**第一，央企国企价值临重估风口，煤炭全产业链龙头【中国神华】和潜在增量且被低估的【中煤能源】或将受益。第二，高分红预期，【冀中能源】、【盘江股份】、【陕西煤业】。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



第三，在 3-5 月的市场环境下，【山煤国际】、【潞安环能】、【平煤股份】等高弹性标的把握波段是关键。第四，一季报超预期关注【淮北矿业】和【恒源煤电】。

➤ **风险提示：**供给超预期释放，需求回升不及预期，进口煤大幅增加，煤炭价格大幅下降

## 目录

1. 供给端：产量增速继续放缓.....	4
2. 需求端：终端需求平稳，下游需求强劲复苏.....	5
3. 进口煤：1-3 月煤炭进口大幅增加.....	6
4. 价格与利润表现：3 月动力煤和炼焦煤分化，焦炭盈利持续改善.....	7
5. 点评与投资建议.....	8
6. 风险提示.....	8

## 图表目录

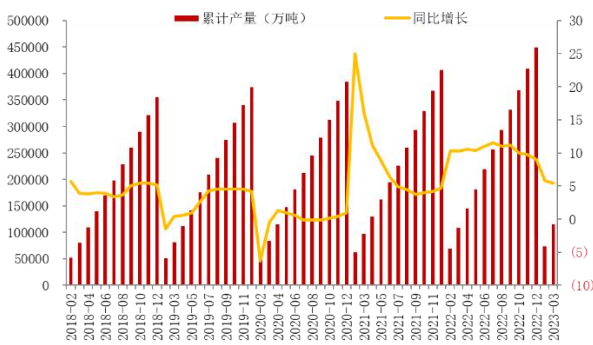
图 1：原煤累计产量&增速（万吨；%）.....	4
图 2：1-3 月原煤产量（万吨）&同比增速.....	4
图 3：固定资产投资与分项累计增速（%）.....	5
图 4：房地产投资分项数据累计增速（%）.....	5
图 5：原煤与下游各行业累计增速对比（%）.....	5
图 6：原煤与下游各行业当月增速对比（%）.....	5
图 7：煤及褐煤累计进口量&增速（万吨；%）.....	6
图 8：煤及褐煤进口量季节分布（万吨）.....	6
图 9：山西优混 5500 月均价（元/吨）.....	7
图 10：京唐港主焦煤月均价（元/吨）.....	7
图 11：天津港二级冶金焦平仓均价（元/吨）.....	7
图 12：焦化厂利润拟合（元/吨）.....	7

未找到图形项目表。

## 1. 供给端：产量增速继续放缓

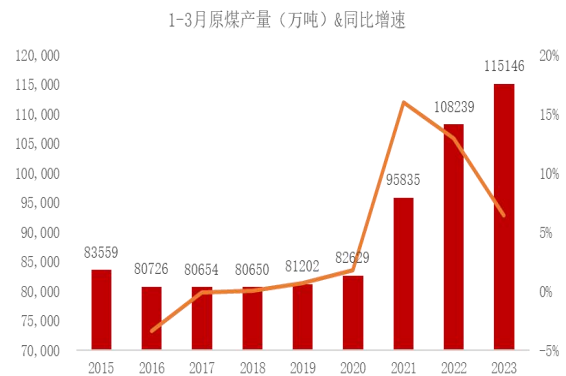
1-3月原煤同比增速继续放缓。2023年1-3月，原煤累计产量实现11.51亿吨，同比增6.4%，增速较2022年同期明显下降。

图1：原煤累计产量&增速（万吨；%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图2：1-3月原煤产量（万吨）&同比增速

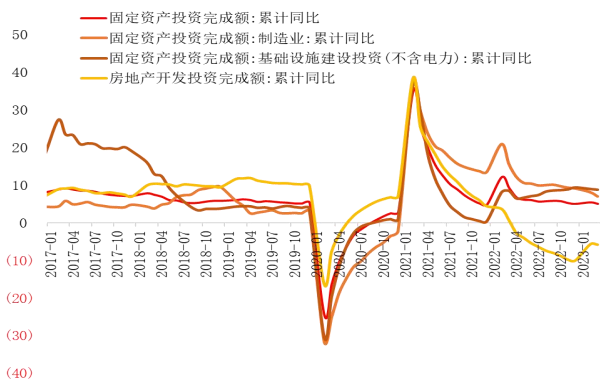


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

## 2. 需求端：终端需求平稳，下游需求强劲复苏

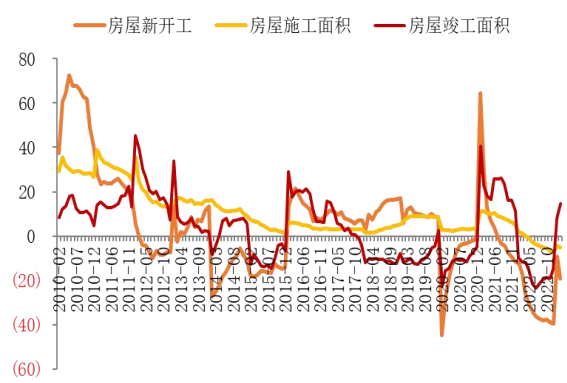
基建坚挺，制造业维持高增，地产需求改善，终端需求平稳。2023年1-3月，固定资产投资同比增5.1%，较去年同期下降4.2个百分点，其中制造业投资增7.0%（较去年同期降低8.6个百分点）、基建投资增8.8%（较去年同期提高0.3个百分点）、房地产投资降5.8%（较去年同期减少6.5个百分点）。地产方面，施工面积、竣工面积增速全面改善，新开工回落。

图3：固定资产投资与分项累计增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

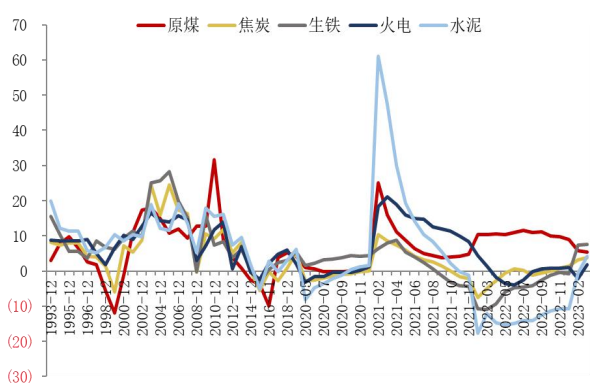
图4：房地产投资分项数据累计增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

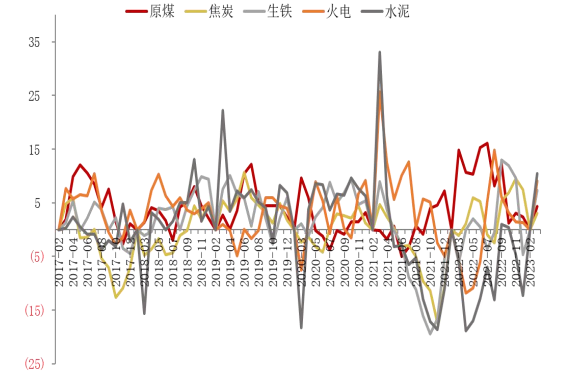
前3月非电需求表现更好，3月火电需求超预期。2023年1-3月，火电增速实现1.71%，较去年同期增0.41个百分点；焦炭增速实现3.76%，较去年同期增8.66个百分点；生铁增速实现7.60%，较去年同期增18.6个百分点；水泥增速实现4.10%，较去年同期增16.2。3月当月火电增速实现9.1%，同比增14.77个百分点；焦炭增速实现3.1%，同比增4.2个百分点；生铁增速实现7.3%，同比增13.5个百分点；水泥增速实现10.4%，同比增16.0个百分点。

图5：原煤与下游各行业累计增速对比（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图6：原煤与下游各行业当月增速对比（%）

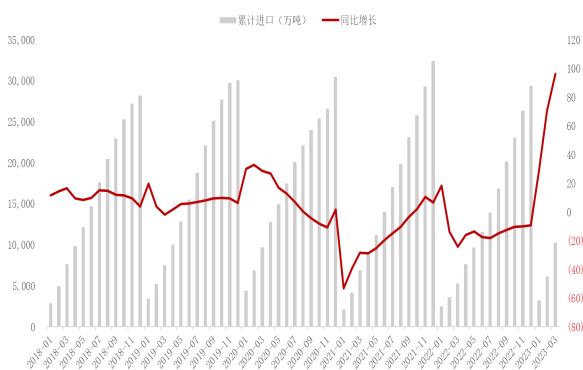


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

### 3. 进口煤：1-3 月煤炭进口大幅增加

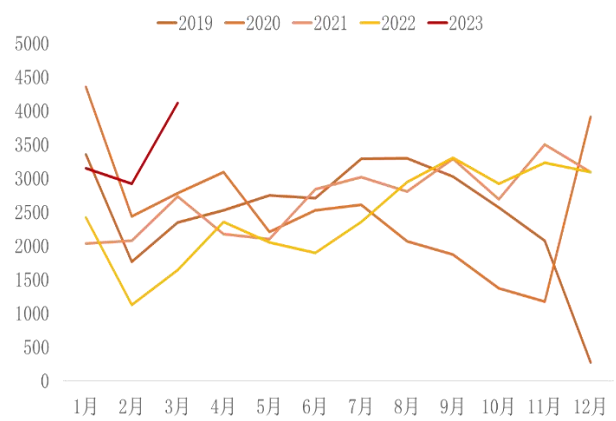
1-3 月进口量同比大幅增加，3 月继续维持高增。2023 年 1-3 月，煤及褐煤累计进口量实现 1.02 亿吨，同比增 96.49%；3 月单月实现进口量 4117 万吨，同比增 150.73%，环比增 41.14%。

图 7：煤及褐煤累计进口量&增速（万吨；%）



资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 8：煤及褐煤进口量季节分布（万吨）

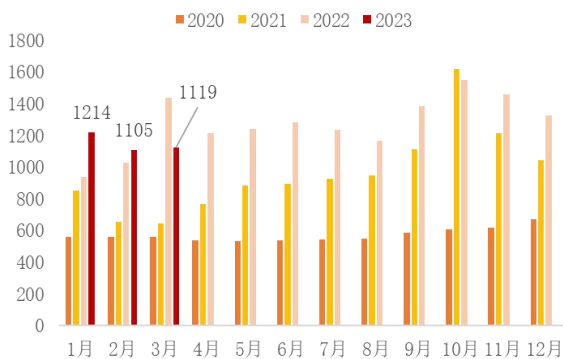


资料来源：海关总署，山西证券研究所

## 4. 价格与利润表现：3月动力煤和炼焦煤分化，焦炭盈利持续改善

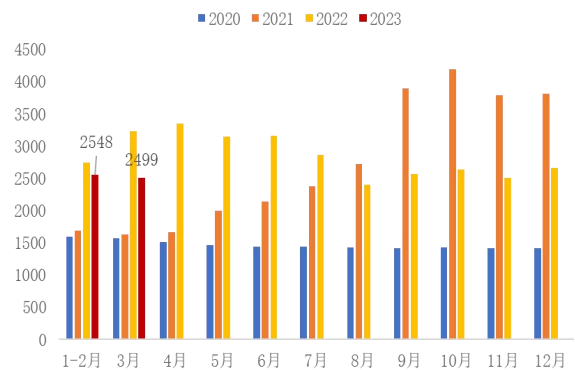
动力煤价淡季切换依然坚挺，冶金煤价格旺季缓降，焦炭利润持续改善。山西优混 5500 动力煤 3 月均价 1119 元/吨，同比降 21.9%，环比增 1.33%。京唐港主焦煤 3 月均价 2499 元/吨，同比降 22.6%，环比降 1.95%。天津港二级冶金焦 3 月均价 2550 元/吨，同比降 15.91%，环比持平。焦炭盈利年初至今持续改善。

图 9：山西优混 5500 月均价（元/吨）



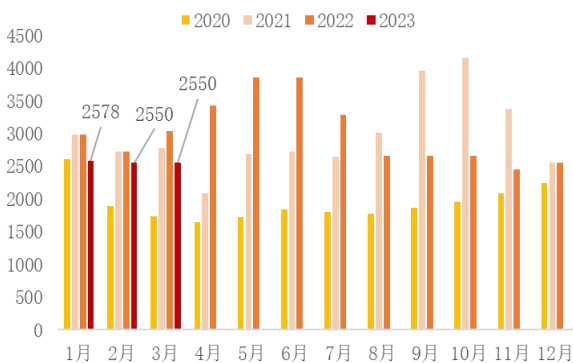
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：京唐港主焦煤月均价（元/吨）



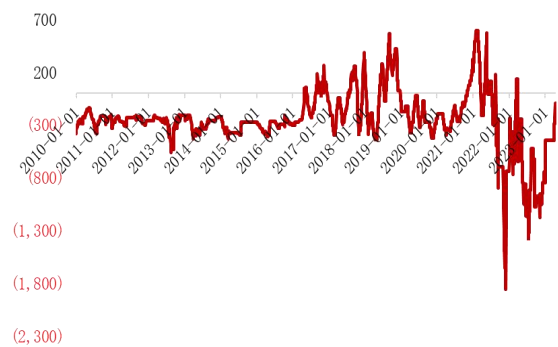
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 11：天津港二级冶金焦平仓均价（元/吨）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 12：焦化厂利润拟合（元/吨）



资料来源：Wind，山西证券研究所

## 5. 点评与投资建议

1-3月第二轮保供潮表观特征符合预期，需求端表现良好，进口大幅放量。供给方面，1-3月原煤增速再次放缓，继续验证新一轮保供周期下产量增幅弱于上一轮的逻辑。需求方面，基建坚挺，制造业维持高增，地产需求改善，终端需求平稳；下游行业需求强劲复苏。进口煤方面，1-3月进口量大幅增加，超出市场预期，主要海外价格下降有关。

动力煤价淡旺季切换依然坚挺，冶金煤价格旺季缓降，焦炭利润持续改善。3月动力煤淡旺季切换，但受到阿拉善矿难等因素影响，动力煤价表现出较强韧性。3月焦煤旺季价格维持高位但中枢小幅下降略超预期，但考虑库存处于低位，未来需求端变化仍会带来结构性机会。3月焦炭价格持平，焦煤降，焦炭利润继续改善。

预计3-5月份煤炭价格博弈加剧，4月财报季或为主要交易要素，关注几类标的。第一，央企国企价值临重估风口，煤炭全产业链龙头【中国神华】和潜在增量且被低估的【中煤能源】或将受益。第二，高分红预期，【冀中能源】、【盘江股份】、【陕西煤业】。第三，在3-5月的市场环境下，【山煤国际】、【潞安环能】、【平煤股份】等高弹性标的把握波段是关键。第四，一季报超预期关注【淮北矿业】和【恒源煤电】。

## 6. 风险提示

供给超预期释放，需求回升不及预期，进口煤大幅增加，煤炭价格大幅下降。





### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

