

煤炭行业：海内外煤价环比有所下跌，产业链下游增产继续保持

2023年4月27日

看好/维持

煤炭 行业报告

国内动力煤价格下跌。动力煤，截止4月23日，秦皇岛动力煤山西优混5500平仓价格999元/吨，环比上月下跌101元/吨(-9.18%)。产地方面，蒙晋区域看跌情绪再度升温，蒙受降雪天气，晋受采购需求走弱影响，价格环比上月均下跌。

经济运行开局良好，煤炭生产较快增长，库存维持高位，供应较充足。全国发电量及火电发电量均同比上升。3月，原煤月度累计产量达115302.70万吨，同比增5.50%；晋月度煤炭产量4366万吨，月环比涨155万吨(+3.68%)。截至4月23日，六大发电集团煤炭库存共1256.10万吨，环比上月涨37.70万吨(+3.09%)；日均耗煤量共73.40万吨，环比上月跌3.47万吨(-4.51%)。截至4月21日，三港口煤炭库存合计1268.00万吨，环比上月涨22.00万吨(+1.77%)。3月，发电量同比增长5.1%至7173亿千瓦时，创历史同期最高。

其中，3月火力发电量同比增加9.1%至5146亿千瓦时。

炼焦煤价格及产地价格下跌。截至4月17日，中国炼焦煤价格指数报2191.60元/吨，月环比跌198.00元/吨(-8.29%)。贵州六盘水主焦煤到厂含税价，报2200.00元/吨，月环比跌200元/吨(-8.33%)。

三港口炼焦煤库存增加，钢厂和独立焦化厂库存下跌，下游产量增加。截至4月21日，三港口炼焦煤库存量共180.10万吨，环比上月涨25.80万吨(+16.72%)；钢厂炼焦煤库存量达800.10万吨，环比上月跌26.55万吨(-3.21%)；焦化厂炼焦煤库存共719.80万吨，环比上月下跌123.90万吨(-14.69%)。3月，焦炭、生铁及粗钢月度累计产量分别达12028.80万吨，同比涨3.80%；达14426万吨，同比涨7.30%；达16870万吨，同比涨5.60%。

海外动力煤持续下跌，国际海运费下跌，一季度煤炭进口量较前年大幅上涨。国际动力煤，截至4月21日，澳大利亚纽卡斯尔港NEWC动力煤离岸价格160.00美元/吨，月环比下跌15.00美元/吨(-8.57%)；澳洲纽卡斯尔-中国煤炭海运费(巴拿马型)报收14.50美元/吨，月环比下跌1.00美元/吨(-6.45%)。1-3月，煤及褐煤月度累计进口量达到10180.00万吨，同比上涨为96.10%，较前两年大幅上涨；动力煤月度累计进口量达2058.98万吨，同比上涨1040.52万吨(+102.17%)。一季度进口煤增量主要源于印尼低卡煤、澳煤和蒙煤。低卡煤进口利润明显、澳煤进口放开和预期取消进口煤零关税政策导致集中进口。

结论：4月份以来，经济运行开局良好，我国煤炭生产增速，库存维持高位，供应较充足。全国发电量及火电发电量同比上升。受国内动力煤加速下跌和需求偏淡影响，国内海运费下跌。炼焦煤价格下跌，三港口炼焦煤库存增加，钢厂和独立焦化厂库存下跌，焦炭、生铁及粗钢月度产量均同比上涨。海外动力煤价持续下跌，国际海运费下跌，一季度煤炭进口量较前年大幅上涨。

风险提示：行业面临有效需求不足，煤价大幅下跌的风险，行业内国企改革不及预期的风险。

未来3-6个月行业大事：

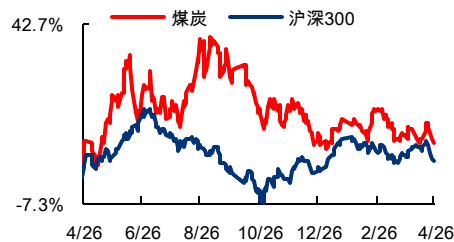
无

行业基本资料

占比%

股票家数	66	1.39%
行业市值(亿元)	33915.77	3.69%
流通市值(亿元)	29266.06	4.15%
行业平均市盈率	8.24	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

研究助理：莫文娟

010-66555574

mwj882004@163.com

执业证书编号：

S1480122080006

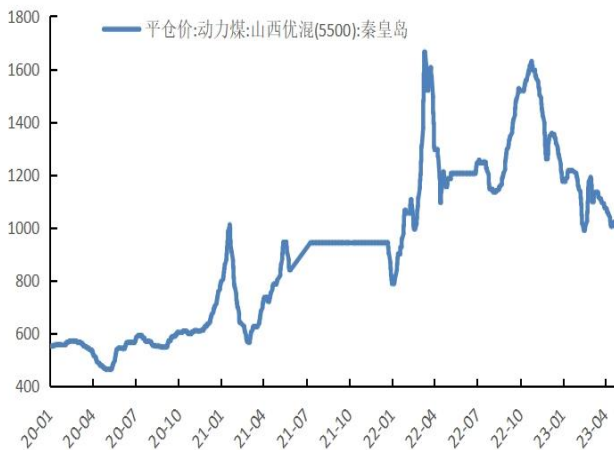
1. 动力煤价格下降，产量提升

1.1 价格下降

动力煤价格，环比上月下跌。截止 4 月 23 日，秦皇岛动力煤山西优混 5500 平仓价格 999 元/吨，环比上月下跌 101 元/吨，跌幅 9.18%。

产地动力煤价格蒙晋地区月环比下跌。截至 4 月 23 日，内蒙古乌海 Q 5500 大卡动力煤车板含税价 830 元/吨，环比上月跌 79 元/吨，跌幅为 8.69%；大同南郊 Q5500 大卡动力煤车板含税价 875 元/吨，环比上月跌 82 元/吨，跌幅为 8.57%。

图1：4月动力煤价999元/吨，月环比跌9.18%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：4月内蒙古动力煤价格830元/吨，环比上月跌8.69%



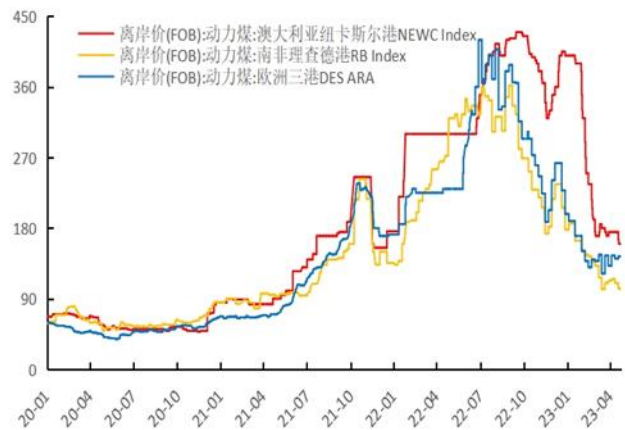
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：4月山西动力煤价格875元/吨，环比上月跌8.57%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：4月国际动力煤离岸价月环比下跌（单位：美元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

国际动力煤价格月环比下跌。截至 4 月 21 日，澳大利亚纽卡斯尔港 NEWC 动力煤离岸价格 160.00 美元/吨，环比上月跌 15.00 美元/吨，跌幅为 8.57%；南非理查德 RB 动力煤离岸价格 103.00 美元/吨，环比

上月跌 7.00 美元/吨，跌幅为 6.36%；欧洲三港 DES ARA 动力煤离岸价格 144.00 美元/吨，环比上月基本持平。

1.2 产量提升

原煤月度累计产量同比上涨。3 月，原煤月度累计产量达到 115302.70 万吨，同比增长 5.50%。

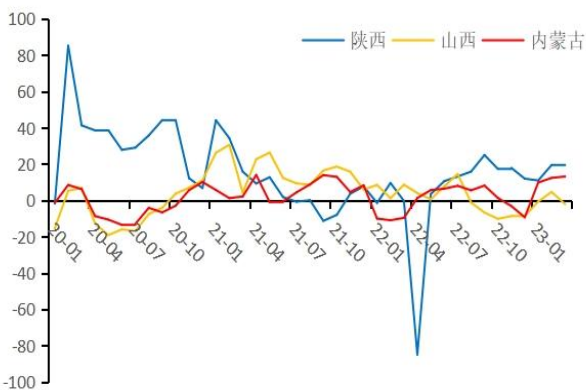
图5：3 月原煤累计产量 115302.70 万吨（+5.50%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

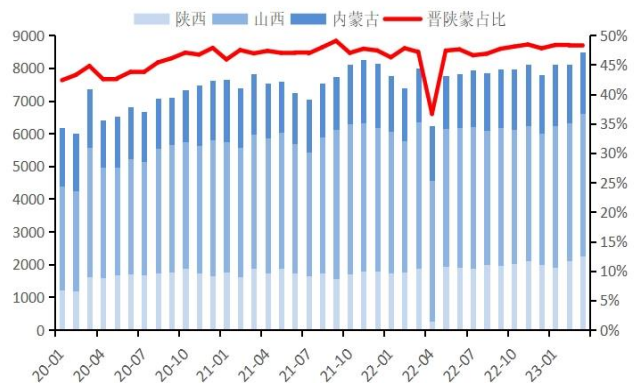
陕晋蒙三省国有重点煤矿煤炭月度产量环比上月上涨。3 月，陕晋蒙三省国有重点煤矿煤炭月度产量占全国的比重为 48.39%，环比上月涨 0.11 个点。3 月国有重点煤矿煤炭月度产量：山西产 4366 万吨，环比上月涨 155 万吨，涨幅为 3.68%，同比下跌 92 万吨，跌幅 2.06%；内蒙古产 1872 万吨，环比上月涨 79 万吨，涨幅为 4.41%；同比上涨 217 万吨，涨幅为 13.11%；陕西产 2246 万吨，月环比上涨 146 万吨，涨幅为 6.95%；同比上涨 366 万吨，涨幅为 19.47%

图6：陕晋蒙（国有重点煤矿）月度产量同比（单位：%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：3 月陕晋蒙重点煤矿产量占全国比重 48.39%



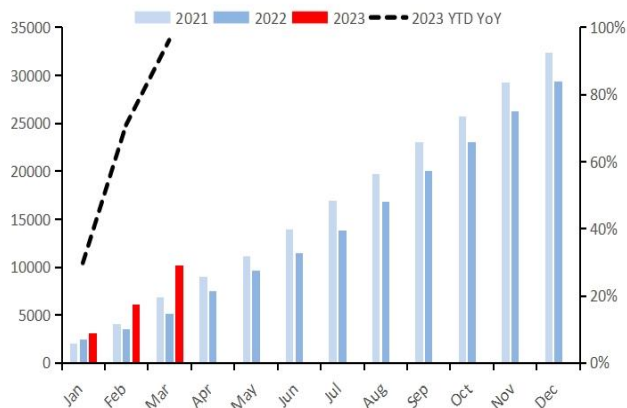
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.3 进口上涨

煤及褐煤月度进口累计进口量同比大幅上涨。1-3月，煤及褐煤月度累计进口量达到 10180.00 万吨，同比上涨为 96.10%，较前两年大幅上涨。

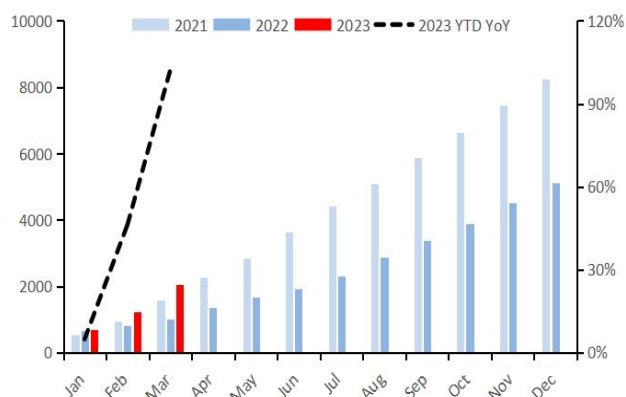
动力煤月度累计进口量同比明显上涨。1-3月，动力煤月度累计进口量达到 2058.98 万吨，同比上涨 1040.52 万吨，涨幅达 102.17%。

图8：1-3月煤及褐煤月度累计进口10180万吨（+96.10%）



资料来源：iFinD，国家统计局，东兴证券研究所

图9：1-3月动力煤累计进口2058.98万吨（+102.17%）



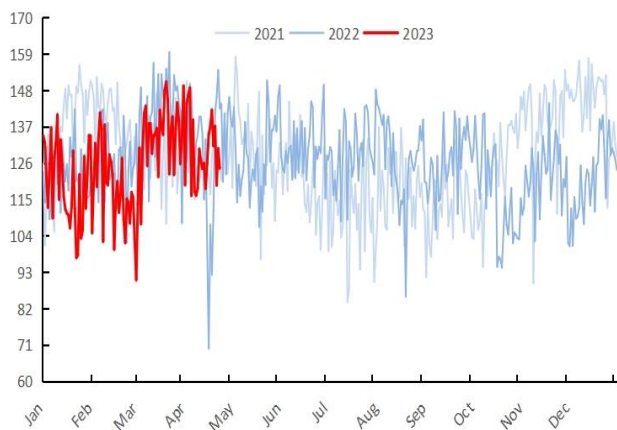
资料来源：iFinD，国家统计局，东兴证券研究所

1.4 库存增加

三港合计铁路调入煤炭量月环比下跌，同比下跌；吞吐量月环比上涨，同比上涨。截至4月23日，秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港三港铁路调入煤炭量合计 124.40 万吨，环比上月下降 11.60 万吨，跌幅 8.53%，同比下降 18.20 万吨，跌幅为 12.76%；三港煤炭吞吐量合计 142.20 万吨，环比上月增加 10.30 万吨，增幅 7.81%，同比增加 13.60 万吨，增幅为 10.58%。

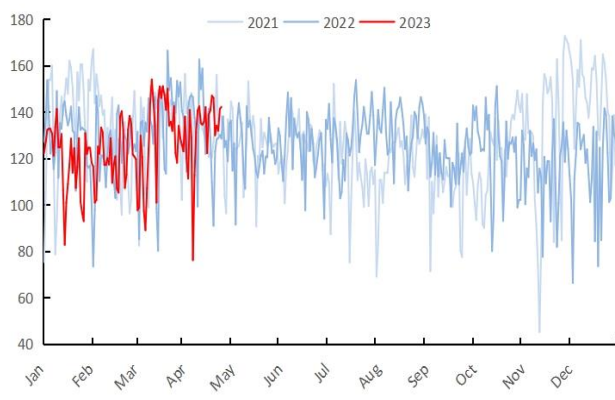
三港合计煤炭库存月环比上涨。截至4月21日，秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港三港煤炭库存合计 1268.00 万吨，环比上月涨 22.00 万吨，涨幅 1.77%；同比涨 304.00 万吨，涨幅 31.54%。

图10：4月三港合计铁路调入量合计124.40万吨

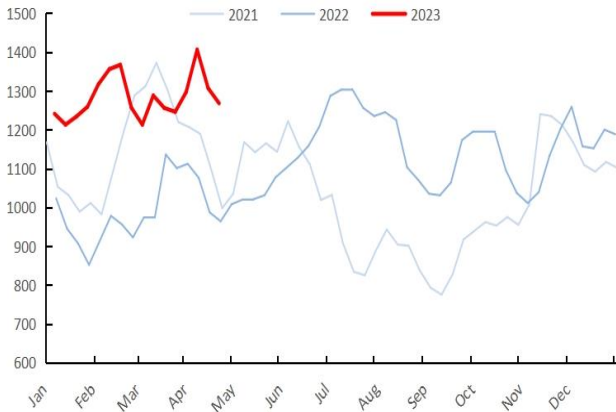


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

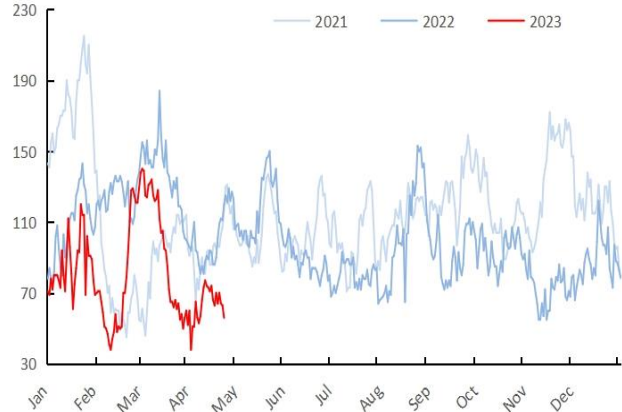
图11：4月三港合计吞吐量142.20万吨



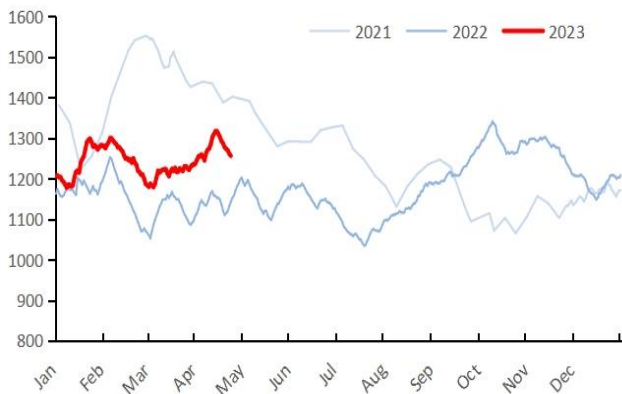
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：4月三港合计库存量 1268.00 万吨


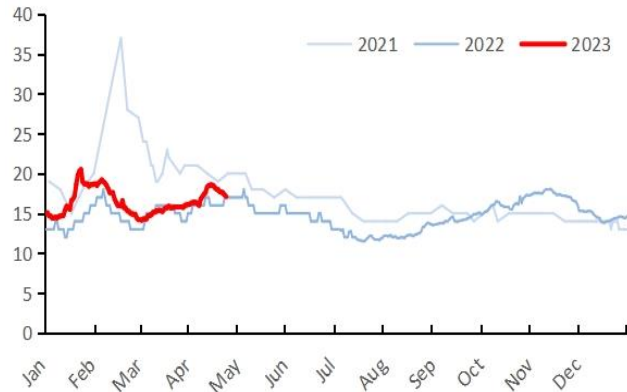
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：4月三港合计锚地船舶数量合计 56 艘


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图14：4月六大发电集团库存量共 1256.10 万吨


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图15：4月六大发电集团库存可用天数 17.10 天


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

三港合计锚地煤炭船舶数量环比显著下跌。截至4月23日，秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港三港锚地煤炭船舶合计 56 艘，环比上月下跌 10 艘，跌幅 15.15%；同比上月下跌 64 艘，跌幅 53.33%。

六大发电集团煤炭库存量月环比上涨，同比上涨；可用天数月环比上涨，同比持平。截至4月23日，六大发电集团煤炭库存共 1256.10 万吨，环比上月涨 37.70 万吨，涨幅 3.09%，同比上涨 113.20 万吨，涨幅 9.90%；六大发电集团煤炭可用天数共 17.10 天，环比上月涨 1.30 天，涨幅 8.23%，同比基本持平。

1.5 下游需求增加

六大发电集团日均耗煤量月环比下跌，同比明显上涨。截至4月23日，六大发电集团日均耗煤量共 73.40 万吨，环比上月跌 3.47 万吨，跌幅 4.51%；同比上涨 7.50 万吨，涨幅 11.38%。

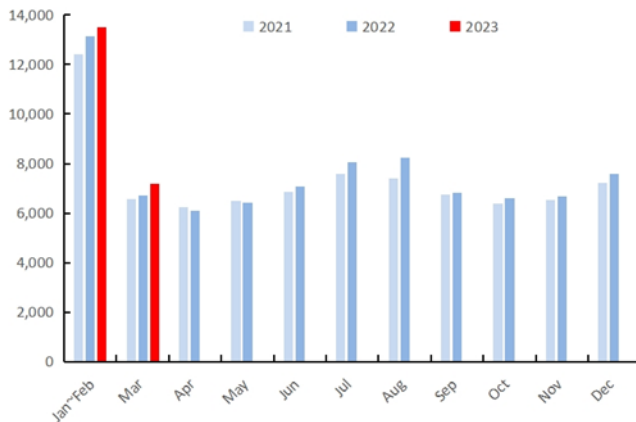
全国发电量同比增速，火电发电量同比上升。3月，发电量同比增长 5.1%至 7172.90 亿千瓦时，创历史同期最高。其中，3月火力发电量同比增加 9.1%至 5145.90 亿千瓦时。1-3月，累计发电 20711.80 亿千瓦时，同比增长 2.40%；累计火电发电量达 14950.90 亿千瓦时，同比上升 1.70%。

图16：4月六大发电集团日均耗煤量环比跌3.47万吨(-4.51%)



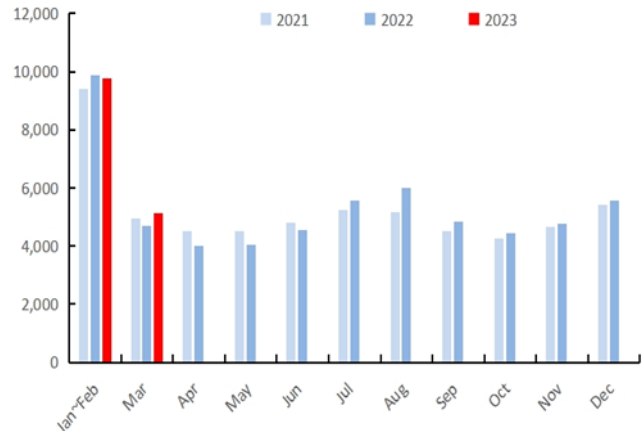
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图17：3月全国发电量7172.90亿千瓦时，同比增5.10%



资料来源：iFinD，国家统计局，东兴证券研究所

图18：3月火电发电量5145.90亿千瓦时，同比增9.10%



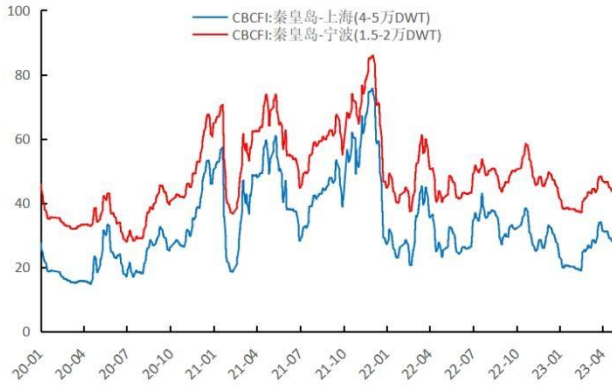
资料来源：iFinD，国家统计局，东兴证券研究所

1.6 运费下跌

国内海运费环比上月均下跌。截至4月21日，从秦皇岛到上海航线上4-5万DWT的CBCFI报收28.10元/吨，较上月环比下跌幅为11.36%；从秦皇岛到宁波航线上1.5-2万DWT的CBCFI报收43.60元/吨，较上月环比下跌幅为5.83%。

国际海运费环比上月下跌。截至4月22日，澳洲纽卡斯尔-中国煤炭海运费（巴拿马型）报收14.50美元/吨，月环比下跌1.00美元/吨，跌幅为6.45%。

图19：4月国内航线CBCFI月环比下跌（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图20：4月澳-中海运费14.50美元/吨，环比上月跌6.45%



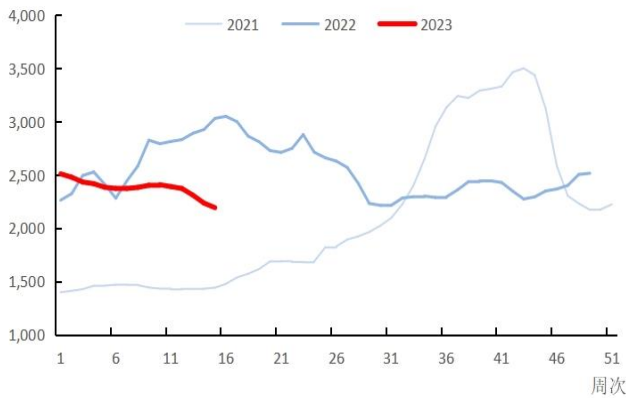
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 炼焦煤价格下跌，下游产量增加

2.1 价格下跌

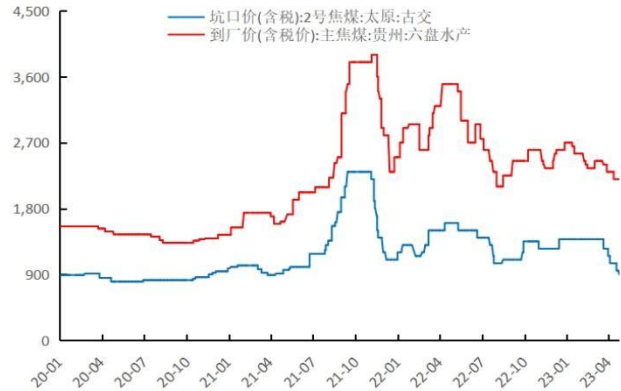
中国炼焦煤价格指数环比上月下跌，同比显著下降。截至4月17日，综合的中国炼焦煤价格指数报收2191.60元/吨，环比上月下跌198.00元/吨，跌幅为8.29%；同比下降734.10元/吨，跌幅为25.09%。

图21：4月中国炼焦煤价格指数2191.60元/吨



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图22：4月晋贵炼焦煤价格月环比下跌（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

产地炼焦煤价格环比下跌。截至4月23日，太原古交2号焦煤坑口含税价报收900.00元/吨，环比上月下跌350元/吨；贵州六盘水主焦煤到厂含税价，报收2200.00元/吨，环比上月下跌200元/吨，跌幅为8.33%。

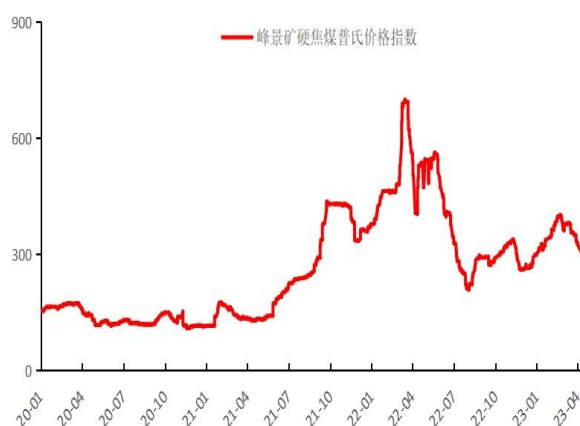
国际炼焦煤价格月环比显著下跌。截至4月23日，京唐港对来自澳大利亚的主焦煤库提含税价2090.00元/吨，环比上月跌520.00元/吨，跌幅为19.92%；峰景矿硬焦煤普氏价格指数272.80美元/吨，月环比下跌78.70美元/吨，跌幅为22.39%。

图23：4月国际主焦煤库提价2090.00元/吨，下跌19.92%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图24：4月硬焦煤普氏价格指数跌78.70美元/吨（-22.39%）



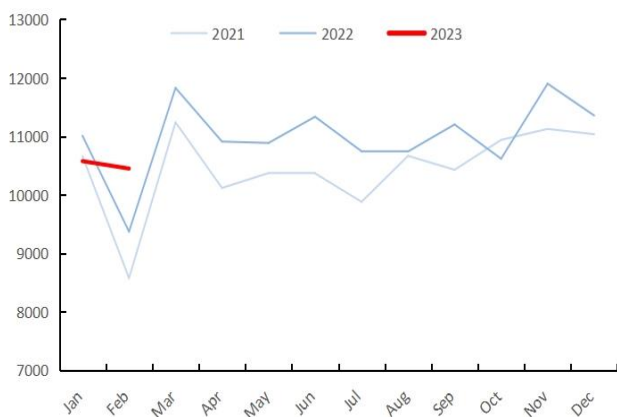
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.2 产量下跌，进口增加

2月炼焦煤月度产量环比微跌，同比显著上涨。2月，炼焦煤月度产量达到10448.90万吨，环比上月跌126.90万吨，跌幅为1.20%，同比上涨1077万吨，涨幅达11.49%。

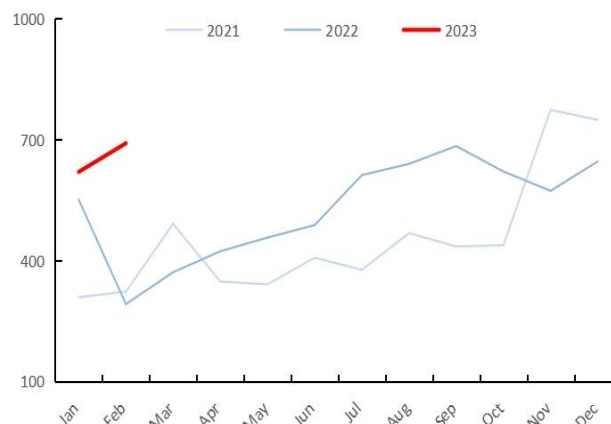
2月炼焦煤月度净进口量环比明显上涨，同比显著上涨。2月，炼焦煤月度净进口量达691.00万吨，环比上月涨71万吨，涨幅为11.45%，同比上涨399万吨，涨幅达136.64%。

图25：2月炼焦煤月度产量10448.90万吨，同比涨11.49%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图26：2月炼焦煤月度净进口691.00万吨，同比涨136.64%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.3 三港口合计炼焦煤库存量增加，钢厂和独立焦化厂炼焦煤库存下跌，下游产量增加。

三港口合计炼焦煤库存量月环比明显上涨，同比显著上涨。截至4月21日，三港口炼焦煤库存量共180.10万吨，环比上月涨25.80万吨，涨幅为16.72%；同比上涨27.10万吨，涨幅为17.71%。

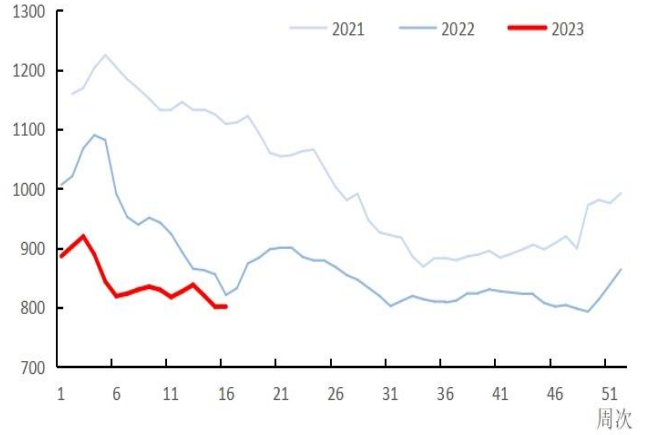
钢厂炼焦煤库存量环比上月下跌，同比微跌。截至4月21日，247家钢厂炼焦煤库存量达800.10万吨，环比上月跌26.55万吨，跌幅为3.21%；同比下跌20.57万吨，跌幅为2.51%。

图27：4月三港口合计炼焦煤库存环比明显上涨（+16.72%）



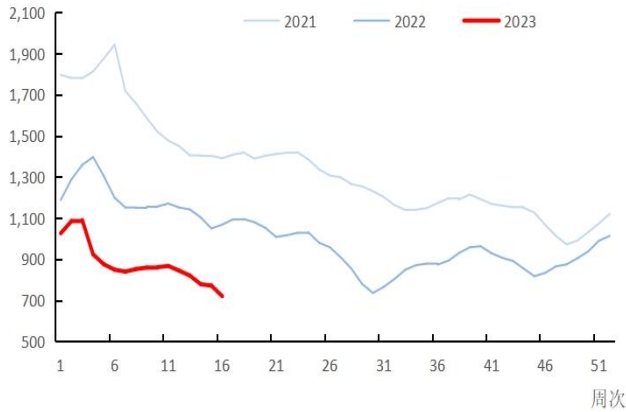
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图28：4月钢厂炼焦煤库存量月环比跌 26.55 万吨（-3.21%）



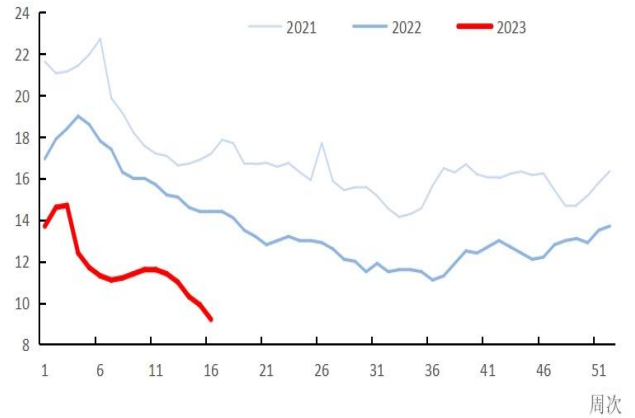
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图29：4月焦化厂炼焦煤库存环比显著下降（-14.69%）



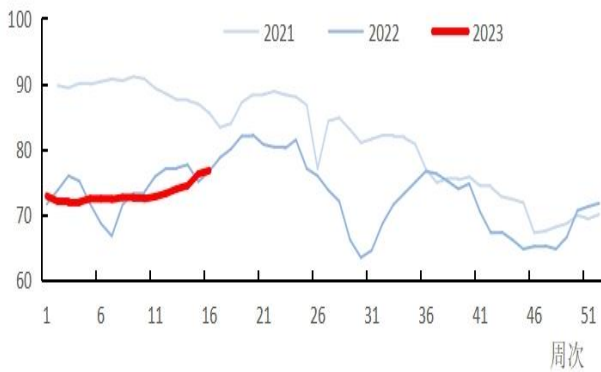
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图30：4月焦化厂平均可用天数环比显著下降（-19.30%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图31：全样本独立焦企的周平均产能利用率（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图32：焦企炼焦煤周平均可用天数 9.10 天



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

230家独立焦化厂炼焦煤库存环比下跌，同比下跌。截至4月21日，230家独立焦化厂炼焦煤库存共719.80万吨，环比上月下跌123.90万吨，跌幅14.69%；同比下跌347.90万吨，跌幅32.58%。230家独立焦化厂炼焦煤库存平均可用天数共9.20天，环比上月下跌2.20天，跌幅19.30%；同比下跌5.20天，跌幅36.11%。

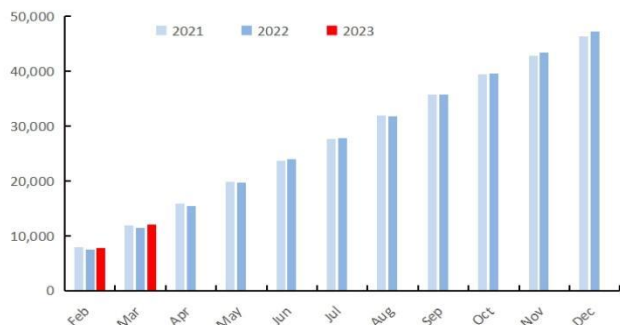
全样本独立焦企的产能利用率环比上月持平，炼焦煤可用天数环比下跌。至4月21日，统计全样本独立焦企的周平均产能利用率为76.70%，环比上月持平，同比持平；统计全样本独立焦企的炼焦煤平均可用天数为9.10天，环比上周跌0.50天，跌幅5.21%，同比下降4.70天，跌幅达34.06%。

焦炭月度累计产量同比上涨。3月，焦炭月度累计产量达12028.80万吨，同比上涨3.80%。

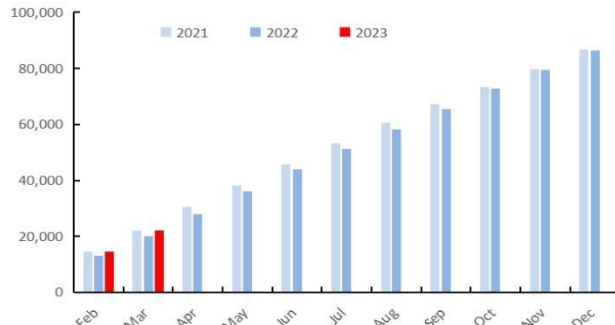
生铁月度累计产量同比上涨。3月，生铁月度累计产量达21983.24万吨，同比上涨7.60%。

图33：3月焦炭累计产量12028.80万吨，同比上涨3.80%

图34：3月生铁累计产量21983.24万吨，同比上涨7.60%



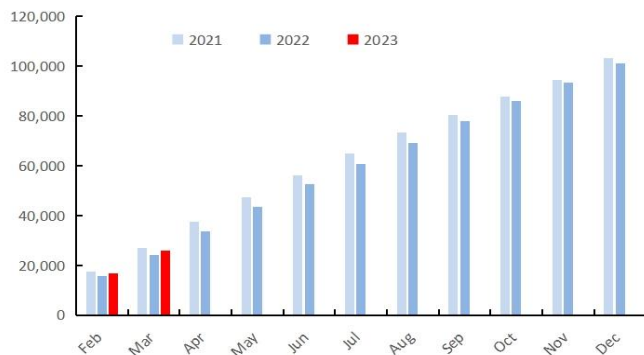
资料来源：iFinD，东兴证券研究所



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

粗钢月度产量累计同比上涨。3月，粗钢月度累计产量达26155.58万吨，同比上涨6.10%。

图35：3月粗钢累计产量26155.58万吨，同比上涨6.10%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 重点公司估值

表1：重点公司估值表

代码	简称	23/4/23	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	PB	评级
		收盘价	EPS	EPS	EPS	EPS	P/E	P/E	P/E	P/E		
600188.SH	兖矿能源	34.28	6.30	6.46	6.67	6.85	5.44	5.31	5.14	5.00	2.05	未评级
601088.SH	中国神华	29.03	3.50	3.74	3.83	3.86	8.29	7.76	7.58	7.53	1.46	未评级
600546.SH	山煤国际	16.94	3.52	3.69	3.85	3.97	4.81	4.59	4.40	4.26	2.20	未评级
600348.SH	华阳股份	13.93	2.92	3.04	3.27	3.45	4.77	4.58	4.26	4.04	1.31	未评级
600508.SH	上海能源	13.86	2.41	3.42	3.61	3.30	5.75	4.05	3.84	4.21	0.82	未评级
600985.SH	淮北矿业	13.48	2.83	3.03	3.23	3.41	4.76	4.45	4.17	3.95	0.99	未评级
601666.SH	平煤股份	10.13	2.47	2.55	2.77	2.93	4.10	3.97	3.66	3.45	1.10	未评级
600256.SH	广汇能源	9.64	1.73	2.34	2.97	3.45	5.58	4.12	3.25	2.79	1.94	未评级
601898.SH	中煤能源	8.72	1.38	1.73	1.83	1.92	6.32	5.03	4.78	4.54	0.87	未评级
600997.SH	开滦股份	7.03	1.17	1.19	1.29	1.35	6.01	5.93	5.47	5.21	0.79	未评级
600395.SH	盘江股份	6.89	1.11	0.99	1.11	1.14	6.22	6.95	6.21	6.03	1.20	未评级
601015.SH	陕西黑猫	4.51	0.14	0.26	0.38	0.48	32.21	17.35	11.87	9.40	1.06	未评级

资料来源：iFinD，东兴证券研究所（注：未覆盖公司盈利预测来自同花顺一致预期数据截至2023年4月23日）

4. 风险提示

行业面临有效需求不足，煤价大幅下跌的风险，行业内国企改革不及预期的风险。

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，6年投资研究经验，2015-2018年就职于广发证券发展

研究中心，2019 年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

研究助理简介

莫文娟

能源行业研究助理，博士，2019-2020 年美国康奈尔大学访问学者，从事生物质能源工作。2022 年加入东兴证券，主要覆盖能源开采与转型、有色金属、碳中和等领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526