

供需双弱，煤价承压，积极关注需求复苏节奏

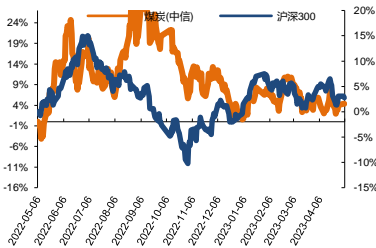
相关研究：

《短期供需格局趋松，但高股息低估值仍具投资价值》

2023.04.11

评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	1.07	1.58	1.59
绝对收益	5.72	5.86	4.35

注：相对收益与沪深300相比

分析师：王攀

证书编号：S0500520120001

Tel: (8621) 50293524

Email: wangpan2@xcsc.com

联系人：王逸奇

Tel: (8621) 50293519

Email: wyq06893@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼湘财证券研究所

核心要点：

□ 市场回顾：上周煤炭板块上涨0.27%，估值处于底部，安全边际较高

上周煤炭(CI005002.WI)涨幅为0.27%，同期沪深300下跌0.30%，行业跑赢(沪深300)基准指数0.57个百分点。煤炭细分板块出现分化。动力煤上涨0.66%，炼焦煤下跌0.26%，焦炭下跌0.27%，无烟煤下跌0.46%，其他煤化工上涨1.53%。截至5月5日，煤炭行业板块PE估值为6.49倍(TTM，剔除负值)，处于2.34%分位，板块估值虽小幅回升但仍处于底部震荡，具有较高的安全边际。煤炭板块PB估值为1.30倍，目前处于近十年来56.84%分位点，估值延续回落，安全边际提升。

□ 动力煤价格触底震荡，下游需求回升

上周国内动力煤价格分化，港口动力煤价格普跌，海外动力煤价格出现分化。国内方面：秦皇岛Q5500动力煤市场价格为1010元/吨，周环比持平，价格止跌企稳。国际方面：澳洲NEWC动力煤现货价、欧洲ARA动力煤现货价和南非查理德RB动力煤现货价最新价格分别为184.3美元/吨、142.5美元/吨和127.2美元/吨，澳煤价格周环比下跌2.38%，南非动力煤价格周环比上涨2.91%，欧洲煤价格保持持平。

动力煤目前仍处于供需双弱状态，但需求端已触底回升，后期随着夏季补库开启，预计煤价将获较强支撑。供给端，主产地方面，五一期间安监力度加大导致主产地开工率受限，产能利用率不高。海外方面，由于近期国内动力煤持续降价，国外动力煤价格优势消失，后期动力煤进口量较一季度或有所缩减。近日受铁路塌陷事故影响，印尼大型煤企煤炭运输被迫中断，该公司大部分产煤出售给印尼国内以及亚洲的发电厂，短期或推升煤价，增加进口压力。需求端，动力煤虽仍处于传统淡季，但需求于底部开始回升，且可用天数保持稳定。南方八省电厂库存为3178万吨，周环比上升0.67%；日耗煤量为181.8万吨，周环比上升0.33%；可用天数17.4天，周环比持平。综上所述，虽然目前动力煤仍处于供需双弱状态，但需求最低迷时期或已度过，随着气温逐渐上升、旺季来临，动力煤需求有望从底部震荡上行。

□ 国内炼焦煤价格加速下滑，海外煤价回暖，下游需求有所回落

国内产地焦煤价格下滑明显，海外焦煤价格回暖。国内产地方面：山西吕梁、河北邯郸、贵州六盘水和内蒙古乌海的当周价格分别为1550元/吨、2060元/吨、1800元/吨和1600元/吨，山西吕梁、贵州六盘水和内蒙古乌海主焦煤价格周环比分别下跌3.13%、10.00%和5.88%，河北邯郸主焦煤价格保持周环比持平。海外方面：澳洲峰景矿硬焦煤现货价为250.5美元/吨，周环比上涨1.6%。

焦煤供需双弱，且随着国内外煤价倒挂，进口焦煤失去优势，供应或有一定收缩。供给端，产地方面几乎无新增产能，炼焦煤矿安监力度加大且常态化将对煤矿生产形成一定压制(内蒙古事故煤矿被责令长期停工停产)。国际方面，澳洲峰景矿硬焦煤现货价为250.5美元/吨，周环比上涨1.6%。国际焦煤较国内已无价格优势，后期进口数量或有收缩。需求端，

下游终端需求短期偏弱，日均铁水产量有所下滑，当周产量 240.48 万吨，周环比下跌 1.26%。但随着经济复苏，房地产持续好转，需求有望改善。1-3 月全国房地产开发投资 25974 亿元，同比下降 5.8%，降幅较 2022 年收窄 4.2 个百分点。综上所述，目前焦煤下游终端短期需求有所回落，但随着经济持续复苏，基建持续发力以及房地产好转，焦煤产业链或获得较强支撑，煤价维持中高位震荡。

□ 投资建议

煤炭虽仍处于季节性淡季，但电煤需求已止跌回暖；随着经济持续复苏，焦煤需求同样有望迎来上升。此外，本轮回调过后，目前板块估值较低，具有较高的安全边际，行业投资价值凸显。建议关注电煤长协比例较高以及焦煤资源禀赋优异的公司。维持行业“增持”评级。

□ 风险提示

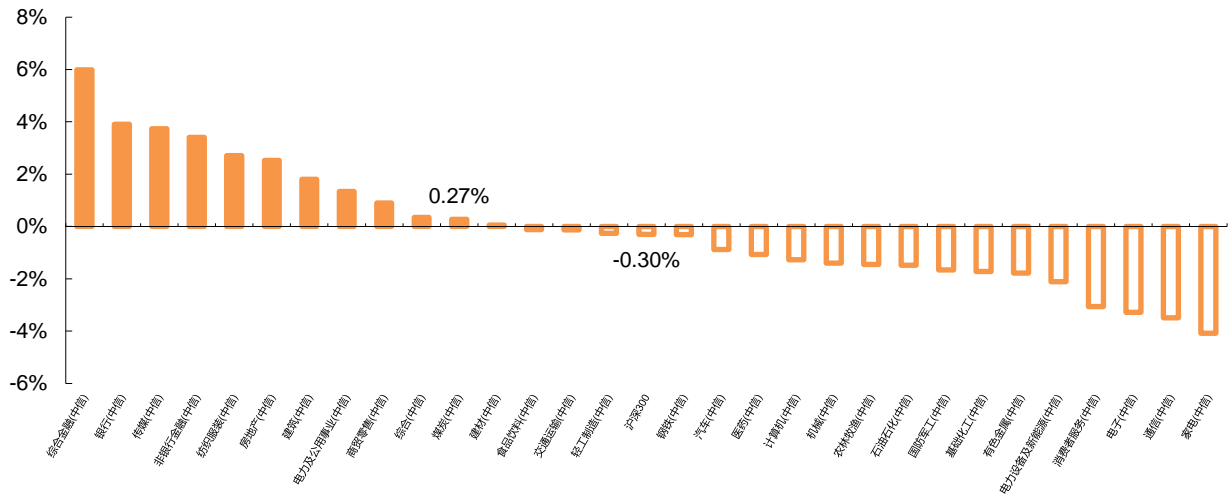
下游需求变动风险，安全生产风险，疫情风险，产能释放风险。

1 煤炭行业行情回顾

1.1 近两周煤炭板块表现

上周煤炭（CI005002.WI）涨幅为 0.27%，同期沪深 300 下跌 0.30%，行业跑赢（沪深 300）基准指数 0.57 个百分点。

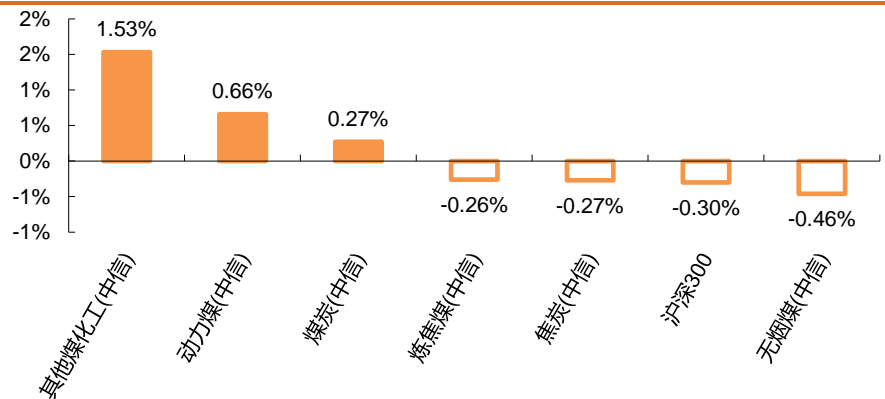
图 1 中信一级行业上周对比（5.4-5.5）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

上周煤炭板块（CI005002.WI）上涨 0.27%，煤炭细分板块出现分化。动力煤上涨 0.66%，跑赢基准 0.96 个百分点；炼焦煤下跌 0.26%，跑赢基准 0.04 个百分点；焦炭下跌 0.27%，跑赢基准 0.03 个百分点；无烟煤下跌 0.46%，跑输基准 0.16 个百分点；其他煤化工上涨 1.53%，跑赢基准 1.83 个百分点。

图 2 上周煤炭行业细分板块对比（5.4-5.5）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

截至 5 月 5 日，煤炭行业板块 PE 估值为 6.49 倍（TTM，剔除负值），处于 2.34%分位。板块估值虽小幅回升但仍处于底部震荡，具有较高的安全边际。

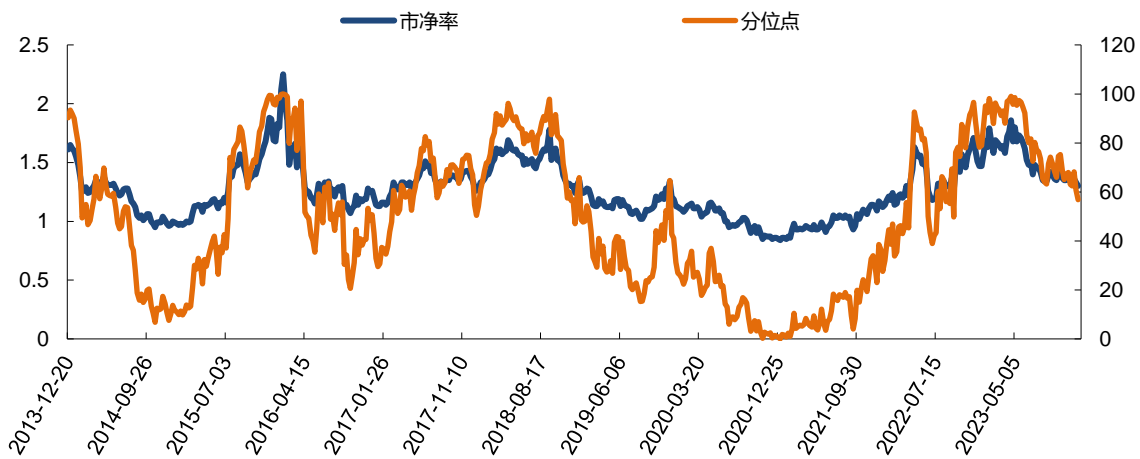
图 3 中信煤炭行业 10 年 PE (TTM) 及分位点水平 (截至 5.5) (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

截至 5 月 5 日，煤炭板块 PB 估值为 1.30 倍，目前处于近十年来 56.84%分位点，估值延续回落，安全边际提升。

图 4 中信煤炭行业 10 年 PB 及分位点水平 (截至 5.5) (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

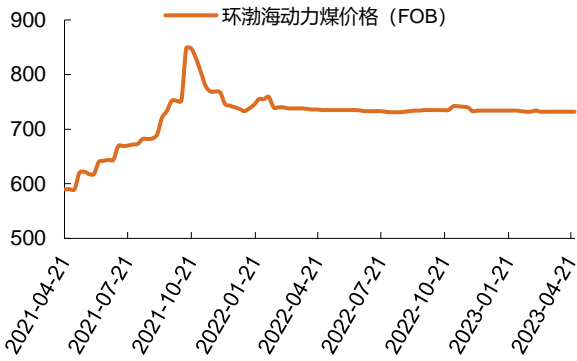
2 煤炭市场追踪

2.1 国内动力煤价格分化，港口动力煤价格普跌

上周动力煤主要指数稳中有跌，截至 4 月 26 日，环渤海动力煤价格指数

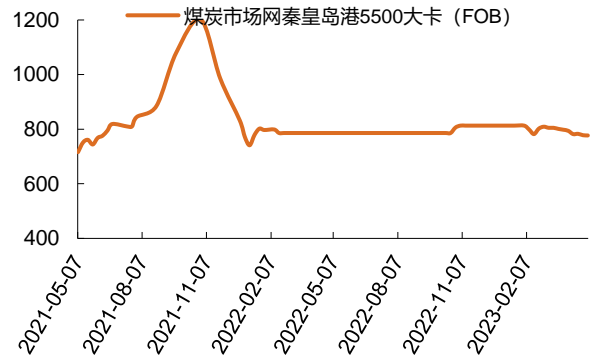
(Q5500K), 最新值为 732 元/吨, 周环比持平; 截至 5 月 5 日, CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)最新值为 777 元/吨, 周环比下跌 0.13%。

图 5 综合平均价格指数:环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

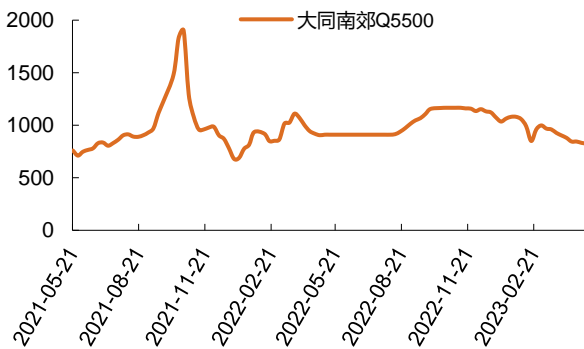
图 6 综合交易价:CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

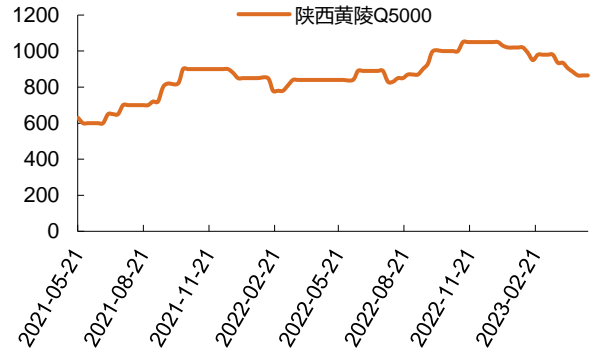
国内动力煤坑口价格出现分化, 各产地煤价涨跌不一。截至 5 月 5 日大同南郊 Q5500 价格为 825 元/吨, 较上周下跌 7 元/吨, 周环比下跌 0.84%; 陕西黄陵 Q5000 价格为 865 元/吨, 周环比持平; 内蒙古东胜 Q5200 价格为 769 元/吨, 较上周上涨 1 元/吨, 周环比上涨 0.13%。

图 7 大同南郊 Q5500 价格(元/吨)



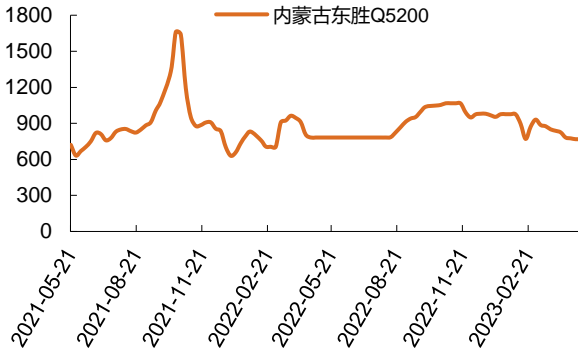
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 8 陕西黄陵 Q5000 坑口价格(元/吨)



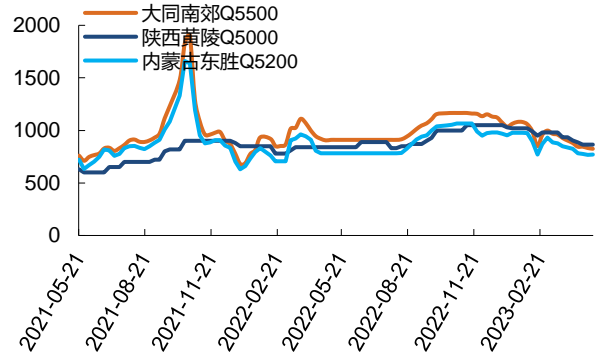
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 9 内蒙古东胜 Q5200 价格(元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 10 各产地动力煤坑口价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

港口进口煤库提价格延续普跌,截至 5 月 5 日,印尼煤 (Q5500)、澳洲煤 (Q5500) 和南非煤 (Q6000) 广州港库提格分别为 1107 元/吨、1117 元/吨和 1157 元/吨,分别下跌 0.18%、0.62%和 0.17%。

图 11 广州港:库提价:印尼煤(Q5500) (元/吨)



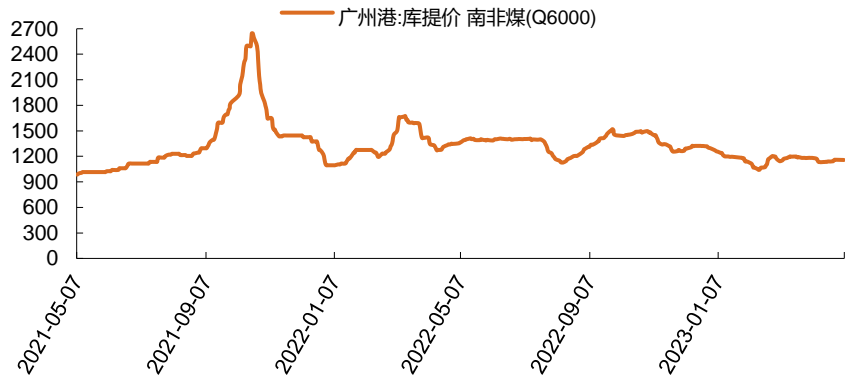
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 12 广州港:库提价:澳洲煤(Q5500) (元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

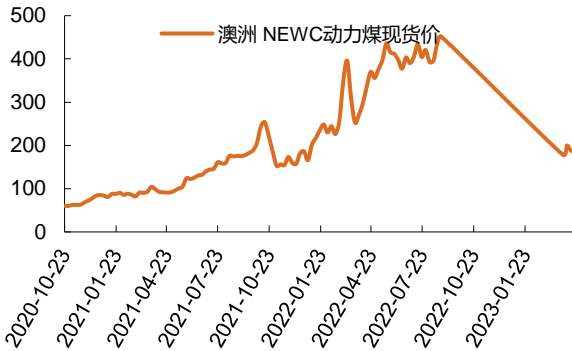
图 13 广州港:库提价:南非煤(Q6000) (元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

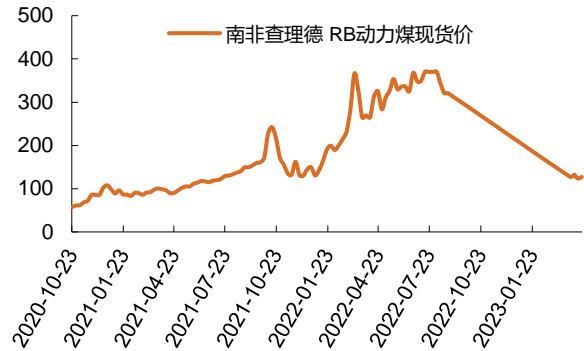
国际煤价出现分化，澳煤价格延续下跌，南非动力煤价格小幅回升，欧洲动力煤价格持平。澳洲 NEWC 动力煤现货价、欧洲 ARA 动力煤现货价和南非查理德 RB 动力煤现货价当周价格分别为 184.3 美元/吨、142.5 美元/吨和 127.2 美元/吨，澳煤价格周环比下跌 2.38%，南非动力煤价格上涨 2.91%，欧洲煤价格保持持平。

图 14 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价(美元/吨)



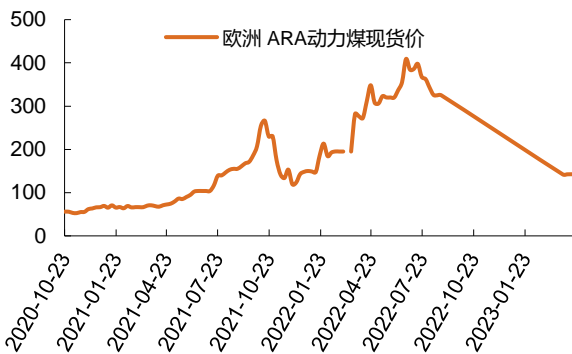
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 15 欧洲 ARA 港动力煤现货价(美元/吨)



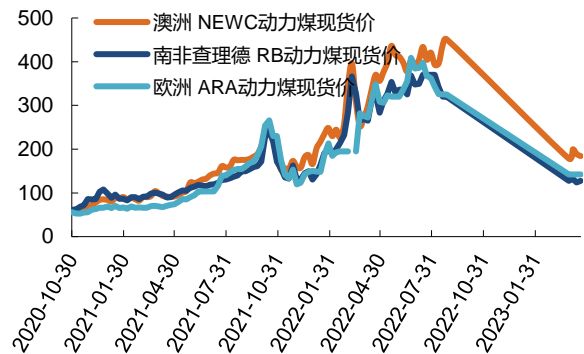
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 16 理查德 RB 动力煤现货价(美元/吨)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 17 国际动力煤现货价(美元/吨)

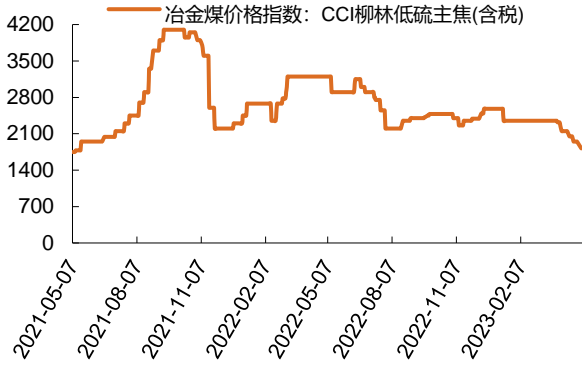


资料来源：Wind，湘财证券研究所

2.2 产地焦煤价格延续下滑，海外回暖

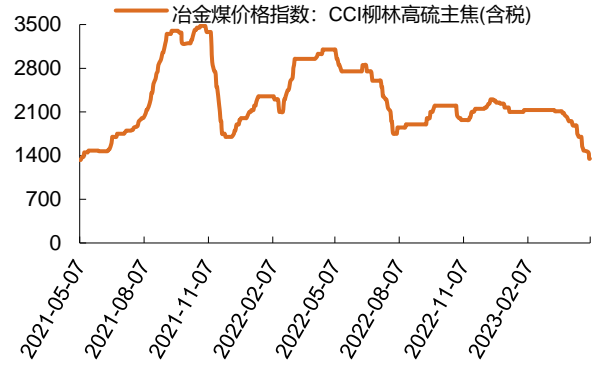
上周冶金煤价格指数回落明显。截至 5 月 6 日，CCI 柳林低硫主焦最新值为 1820 元/吨，周环比下跌 6.67%；CCI 柳林高硫主焦最新值为 1350 元/吨，周环比下跌 8.78。

图 18 CCI 柳林低硫主焦(含税) (元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 19 CCI 柳林高硫主焦(含税) (元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

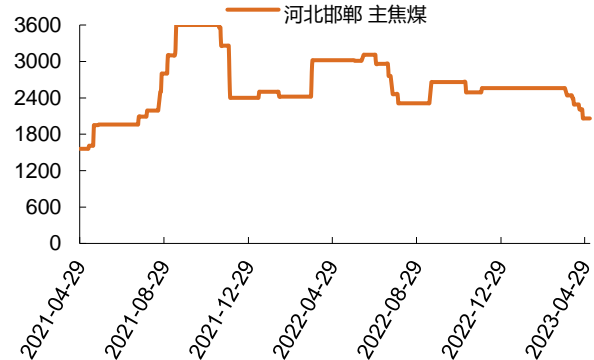
产地主焦煤及 1/3 焦煤价格延续下跌, 1/3 焦煤价格下滑态势较为明显。截至 5 月 6 日, 主焦煤方面: 山西吕梁、河北邯郸、贵州六盘水和内蒙古乌海的当周价格分别为 1550 元/吨、2060 元/吨、1800 元/吨和 1600 元/吨, 山西吕梁、贵州六盘水和内蒙古乌海主焦煤价格周环比分别下跌 3.13%、10.00%和 5.88%, 河北邯郸主焦煤价格保持周环比持平。1/3 焦煤方面: 山西吕梁、河北邯郸、贵州六盘水和内蒙古乌海的当周价格分别为 1950 元/吨、2210 元/吨、2250 元/吨和 1950 元/吨, 山西吕梁、河北邯郸、贵州六盘水 1/3 焦煤价格周环比分别下跌 11.25%、12.76%和 8.33%, 内蒙古乌海 1/3 焦煤价格保持周环比持平。

图 20 山西吕梁主焦煤(元/吨)



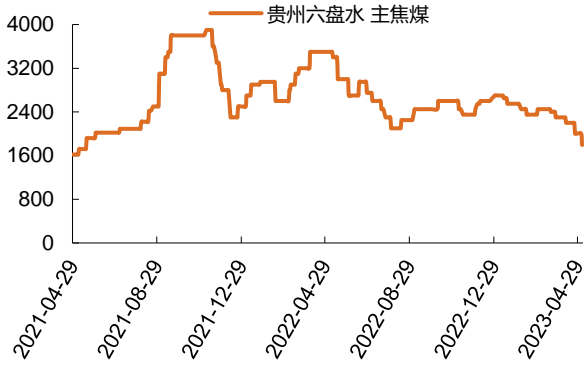
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 21 河北邯郸主焦煤(元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 22 贵州六盘水主焦煤(元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 23 内蒙古乌海主焦煤(元/吨)



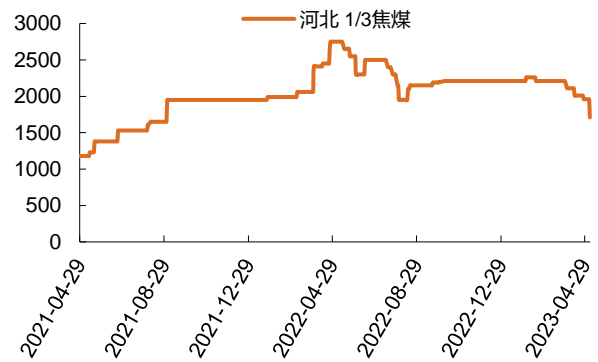
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 24 山西吕梁 1/3 焦煤(元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 25 河北 1/3 焦煤(元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 26 贵州六盘水 1/3 焦煤(元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

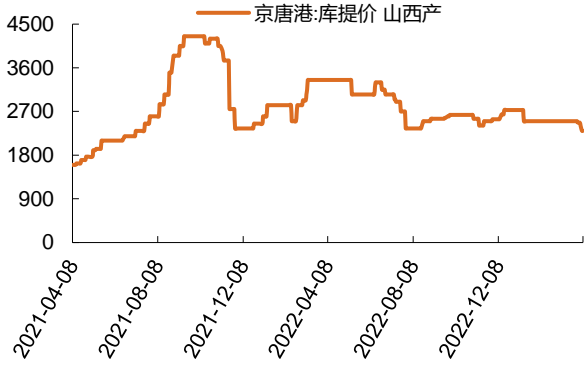
图 27 内蒙古乌海 1/3 焦煤(元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

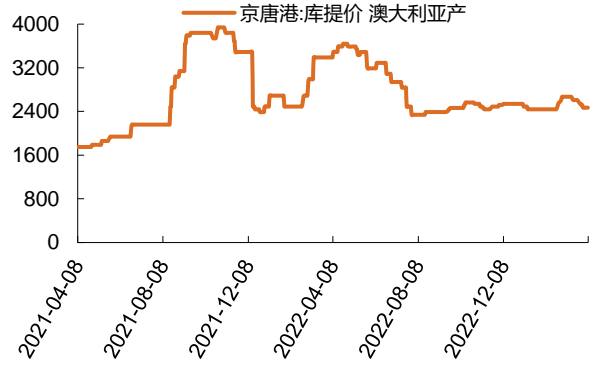
上周港口焦煤库提价出现明显下滑。截至 5 月 6 日，山西产主焦煤京唐港库提价、澳大利亚产主焦煤京唐港库提价和天津港库提价的价格分别为 1970 元/吨、1840 元/吨和 1610 元/吨，周环比分别下跌 6.19%、7.54%和 8.52%。

图 28 京唐港:库提价(含税):山西产主焦煤



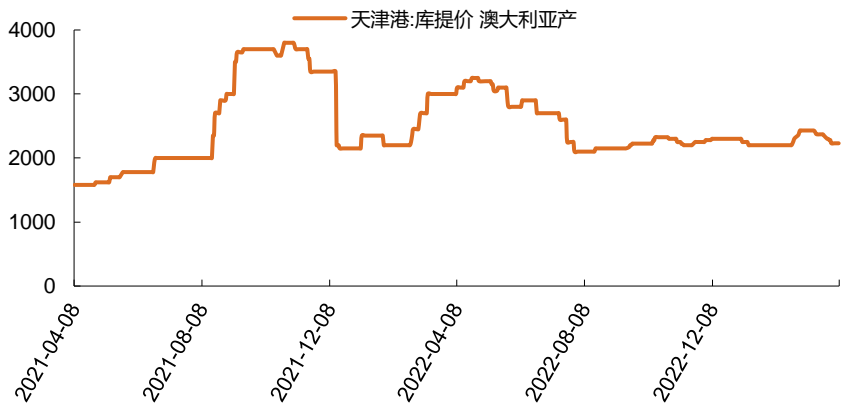
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 29 京唐港:库提价:澳大利亚产主焦煤



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 30 天津港:库提价:澳大利亚产主焦煤

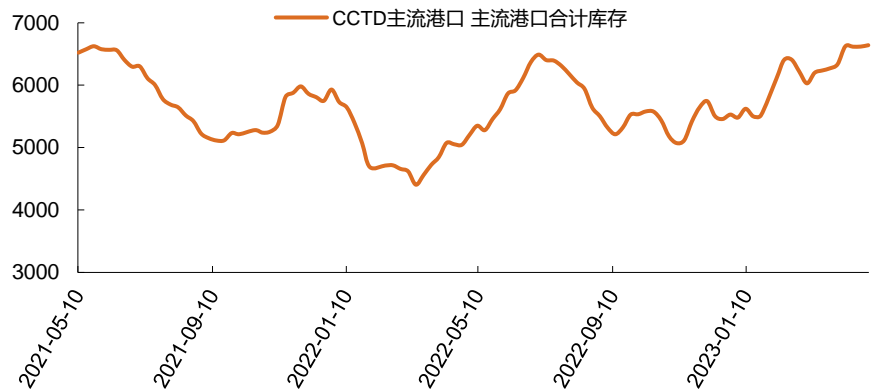


资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2.3 煤炭库存处于历史高位，去库压力较大

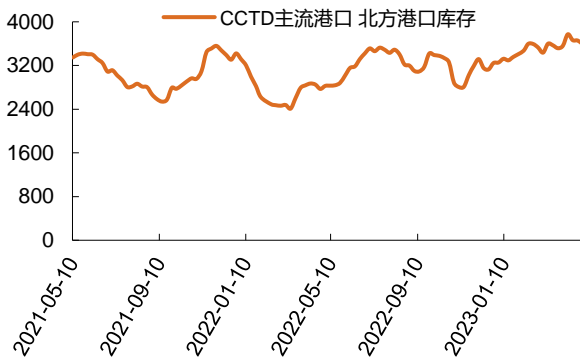
CCTD 主流港口合计库存延续上升，处于近两年同期高位。截至 5 月 1 日，CCTD 主流港口合计库存为 6642 万吨，周环比上升 0.34%。其中南方港口库存为 3051 万吨，周环比上涨 3.00%；北方港口库存库存为 3591 万吨，环比下跌 1.82%。

图 31 CCTD 主流港口合计库存(万吨)



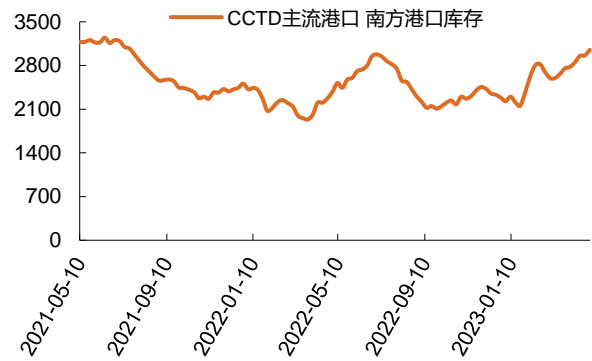
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 32 CCTD 主流港口北方港口库存(万吨)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 33 CCTD 主流港口南方港口库存(万吨)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

港口动力煤库存出现回落。截至 5 月 4 日，京唐港动力煤库存最新值为 378 吨，周环比下跌 2.22%。

图 34 动力煤库存:京唐港(万吨)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

炼焦煤库存涨跌不一。青岛港、日照港、京唐港和连云港库存分别为 10 万吨、125 万吨、52 万吨 和 5 万吨，青岛港库存周环比持平，日照港库存周环比上升 10.62%，京唐港和连云港库存周环比分别下降 15.61%和 16.67%。焦炭港口总库存下滑明显。天津港、日照港、青岛港和连云港焦炭库存分别为 28 万吨、78 万吨、65 万吨和 1 万吨，总库存为 172 万吨，环比下降 6.63%。

图 35 炼焦煤库存：青岛港



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 36 炼焦煤库存：日照港



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 37 炼焦煤库存：京唐港



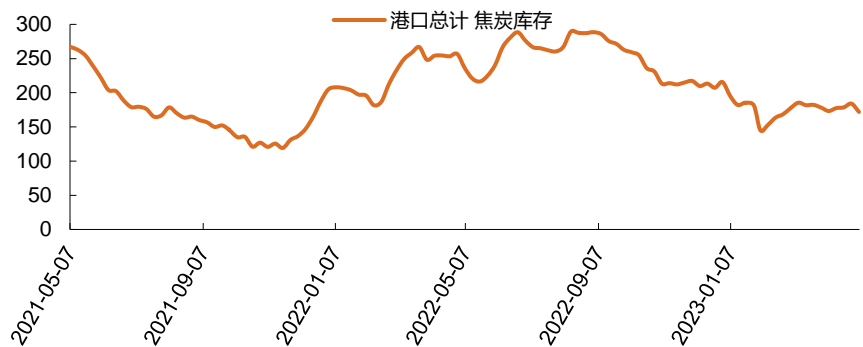
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 38 炼焦煤库存：连云港



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 39 焦炭库存:港口总计(万吨)



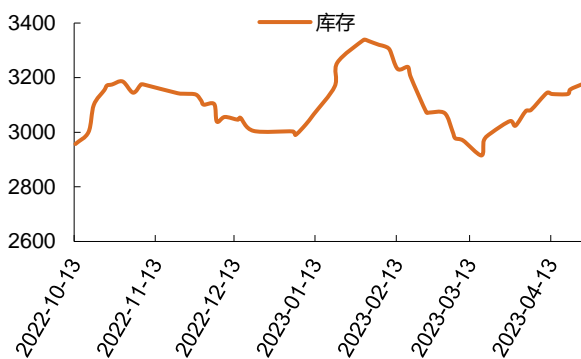
资料来源：Wind，湘财证券研究所

3 下游行情动态

3.1 电厂库存延续上升，日耗小幅好转

南方八大电厂煤炭库存延续上升，日耗小幅好转，可用天数持平。南方八省电厂库存为 3178 万吨，周环比上升 0.67%；南方八省电厂日耗煤量为 181.8 万吨，周环比上升 0.33%；南方八省电厂可用天数 17.4 天，周环比持平。

图 40 南方八省电厂库存



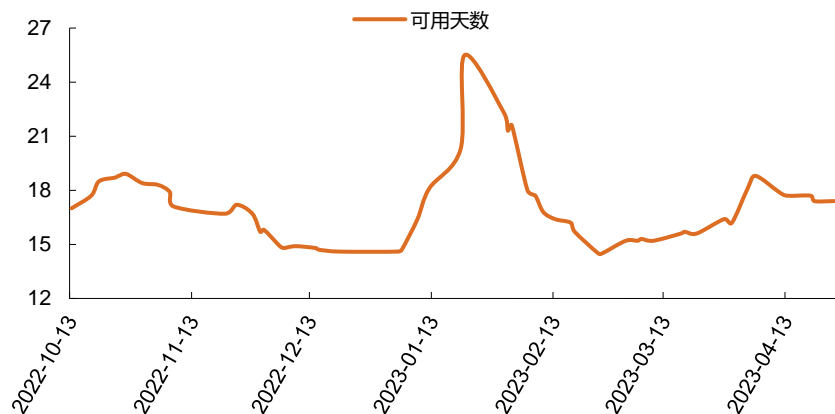
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 41 南方八省电厂日耗煤量



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

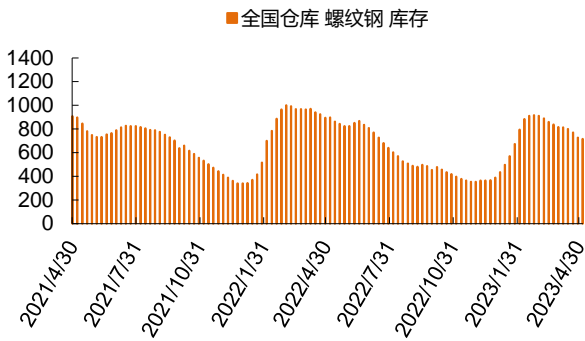
图 42 南方八省电厂可用天数



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

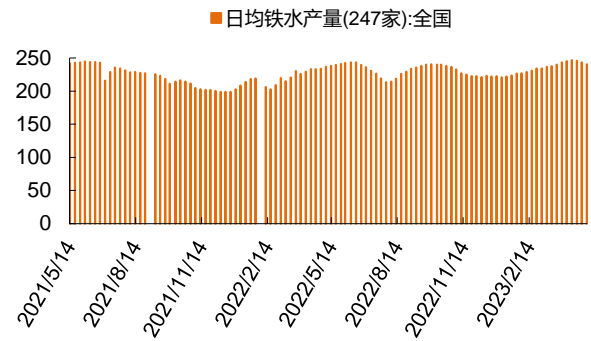
螺纹钢库存延续下滑，铁水产量小幅回落。截至 5 月 5 日，全国仓库螺纹钢库存为 716.01 万吨，环比下降 1.45%。日均铁水产量有所下滑，当周产量 240.48 万吨，周环比下跌 1.26%。

图 43 全国仓库螺纹钢库存(万吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

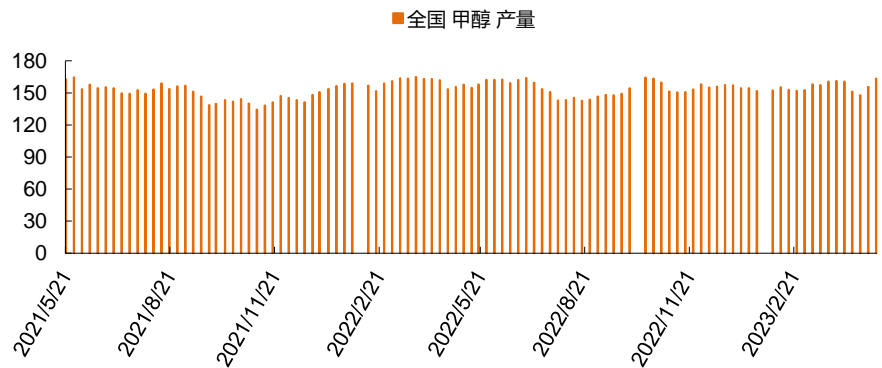
图 44 日均铁水产量(247家)(万吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

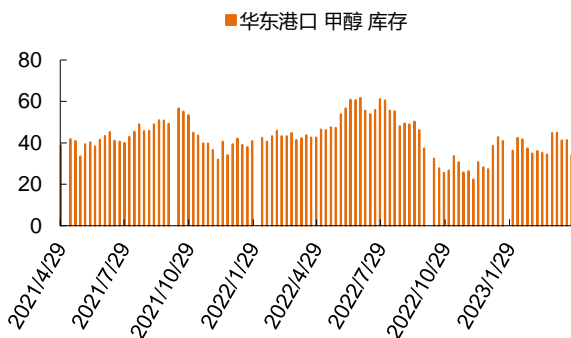
全国甲醇产量延续大幅回升, 港口库存出现分化。截至 4 月 27 日, 全国甲醇产量为 163.26 万吨, 环比上升 4.29%; 华东港口和华南港口的库存分别为 34 万吨和 13.6 万吨, 环比分别下降 17.87%和上升 21.43%。

图 45 甲醇产量(万吨)



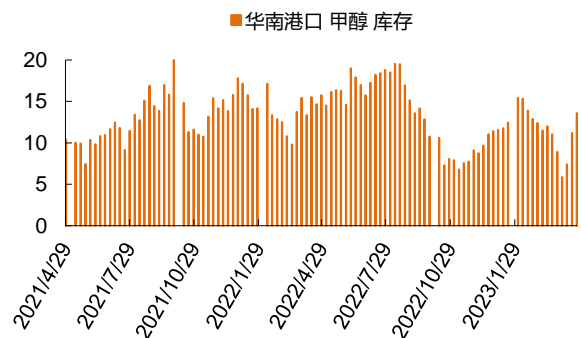
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 46 华东港口甲醇库存(万吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 47 华南港口甲醇库存(万吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

4 重要信息

4.1 行业要闻

表 1: 行业要闻

日期	事件
2023/05/04	<p>【内蒙古新井煤矿降为 D 级，曾发生坍塌事故致 53 人死亡或失踪】</p> <p>5 月 4 日，国家矿山安全监察局内蒙古局在官网发布了“关于 2023 年第一季度末调整煤矿分类的公告”。按照公告显示，新井煤矿被从 B 级调整为 D 级。根据国家相关规定，B 类为安全保障程度一般煤矿，D 类为长期停工停产及被责令停产停建未履行复工复产程序的煤矿。新井煤矿属露天煤矿，根据《内蒙古自治区煤矿分类监管监察实施办法》中关于露天煤矿的分类标准，属于下列情形之一的，划分为 D 类露天煤矿。(1) 连续半年以上停止生产建设。(2) 因存在重大安全生产隐患或其他严重违法违规行为，被责令停产整顿、停止建设，停产整顿、停止建设期满 1 个月后，仍未进行复产复工。(3) 证照或建设项目手续不全或过期。办法要求，对 D 类煤矿，由煤矿日常安全监管部门按照职责负责，落实驻矿盯守或定期巡查责任，要采取停、限电和停供民用爆炸物品等综合措施，严防煤矿“明停暗开”。2023 年 2 月 22 日，新井煤矿发生大面积坍塌，导致 53 名工人失踪或死亡。从内蒙古有关媒体的报道可以看出，截止目前，救援仍在进行，尚未结束。据内蒙古日报消息，3 月 15 日，内蒙古自治区党委书记孙绍骋曾到阿拉善左旗新井煤矿坍塌事故现场办公，研究部署下一步工作。(来源：煤炭资源网)</p>
2023/05/05	<p>【铁路塌陷事故影响，印尼大型煤企煤炭运输被迫中断】</p> <p>据外媒报道，5 月 5 日，印尼煤炭生产商普吉亚森煤炭公司 (PT Bukit Asam) 表示，因苏门答腊岛南部一条铁路出现塌陷事故，导致煤炭运输被迫中断。不过该公司表示目前运输正在修复当中。普吉亚森公司秘书阿波罗尼乌斯·安德维 (Apollonius Andwie) 称，公司在致客户的一封信中宣布“不可抗力”，并就煤炭交付延误表示歉意。据了解，发生塌陷事故的铁路为苏门答腊-楠榜铁路 (Sumatra-Lampung)，位于 Gilas 和 Sepancar 占之间 206 公里处，目前仍处于维修当中。“目前，该段铁路上的列车被要求限速通过。”安德维称，并表示普吉亚森公司希望能够尽快完成维修，并恢复煤炭正常运输。他表示，公司旗下的另一条 Tanjung Enim-Kertapati 铁路线上的煤炭运输仍正常进行。普吉亚森煤炭公司经营的煤矿主要分布于南苏门答腊省，大部分产煤出售给印尼国内以及亚洲的发电厂。安德维表示，在运输中断问题解决后，普吉亚森煤炭公司仍致力于优化运输能力，同时增加煤炭销售以完成 2023 年销量目标。印尼是全球最大的动力煤出口国。一直以来，落后的基础设施阻碍了印尼煤炭行业的发展。分析师表示，苏门答腊铁路塌陷事故反映出提升印尼基础设施以提振商品出口的必要性。(来源：煤炭资源网)</p>
2023/05/05	<p>【澳洲布里斯班港 3 月煤炭出口量同比增 101.2%】</p> <p>澳大利亚布里斯班港口公司 (PBPL) 发布数据显示，2023 年 3 月份，布里斯班港煤炭出口量回升。布里斯班港位于澳大利亚昆士兰州。3 月份，布里斯班港煤炭出口量 21.83 万吨，同比增加 10.98 万吨，增幅 101.20%；环比增加 6.61 万吨，增幅 43.43%。今年 1-3 月份，布里斯班港累计出口煤炭 56.31 万吨，同比下降 9.54%。(来源：煤炭资源网)</p>

数据来源：wind，网上公开资料整理，湘财证券研究所

5 投资建议

煤炭虽仍处于季节性淡季,但电煤需求已止跌回暖;随着经济持续复苏,焦煤需求同样有望迎来上升。此外,本轮回调过后,目前板块估值较低,具有较高的安全边际,行业投资价值凸显。建议关注电煤长协比例较高以及焦煤资源禀赋优异的公司。维持行业“增持”评级。

6 风险提示

下游需求变动风险,清洁能源的代替,政策变化风险,产能释放风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。