

1-4月原煤产量稳步增长，进口增速放缓

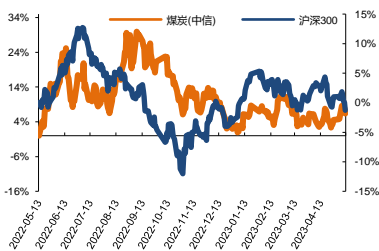
相关研究：

《供需双弱，煤价承压，积极关注需求复苏节奏》 2023.05.10

《需求有望触底，煤价偏弱运行，难有大幅下跌空间》 2023.05.16

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	1.26	0.32	7.69
绝对收益	4.65	2.48	6.42

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：

1-4月原煤产量稳步增长，同比增速小幅下降；进口煤及褐煤同比上涨，单月增速明显放缓

2023年1-4月我国累计原煤产量152674万吨，同比增长4.8%，增幅较前3个月收窄0.66个百分点；4月我国原煤产量38145万吨，同比增长4.5%，增速较3月扩大0.16个百分点。原煤产量实现稳步增长，但增速持续下滑，证明增产保供力度有所放缓，产地皆处于高产、满产状态，后期增量有限。2023年1-4月我国累计进口煤及褐煤14247.6万吨，同比增长88.94%，增速较前3个月收窄7.55个百分点；4月我国进口煤及褐煤4067.6万吨，同比增长72.72%，增速较3月大幅下滑(-87.01pct)，环比下降1.2%。1-4月进口煤及褐煤数量保持高增速上涨，但单月首次出现环比下滑。印尼4月斋月叠加国内外煤价倒挂导致4月环比下滑，后期进口煤数量或于高位弱稳运行。

1-4月全国发电量加速上涨，火电同比大涨，水电降幅扩大

2023年1-4月我国绝对发电量27309亿千瓦时，同比增长3.4%，增速扩大2.1个百分点；4月我国发电量6584亿千瓦时，同比增长6.1%，增速较3月加快1.0个百分点，环比下降8.21%。

1-4月火力绝对发电量为19467亿千瓦时，同比增长4.0%；水电量2709亿千瓦时，同比下降13.7%；风力发电量2909亿千瓦时，同比增长18.8%；核电量1378亿千瓦时，同比增长4.7%；太阳能发电量846亿千瓦时，同比增长7.5%。4月火电、核电、风电增速加快，水电降幅扩大，太阳能发电由增转降。火力绝对发电量为4494亿千瓦时，同比增长11.5%；水力绝对发电量684亿千瓦时，同比下降25.9%；风力绝对发电量为829亿千瓦时，同比增长20.9%；核能绝对发电量为345亿千瓦时，同比增长5.7%；太阳能绝对发电量为231亿千瓦时，同比下降3.3%。

焦煤产业链下游产量稳步增长，同比增速皆实现上涨

2023年1-4月非电煤产业链好转，同比产量均有增长。1-4月焦炭、粗钢、生铁、钢材和水泥的产量分别为1.61亿吨、3.54亿吨、2.98亿吨、4.46亿吨和5.84亿吨，同比分别上涨3.7%、4.1%、5.8%、5.2%和2.5%。焦炭、粗钢、生铁、钢材和水泥同比增速加快，分别为+6.4pct、+14.4pct、+15.2pct、+11.1pct和+17.3pct。

投资建议

供应端，产地产量已达到短期高点，缺乏大幅上升空间，随着矿山安监整治持续开展，产量或弱稳运行。**进口端**，国内外煤价的价差持续收窄，价格已出现倒挂，预计煤炭进口增速将持续放缓，于绝对高位弱稳运行。**需求端**，淡旺季交替叠加水力发电降幅扩大为火电带来替代需求，电煤需求有望回暖。非电煤需求方面表现较为亮眼，随着基建持续发力和地产边际改善，非电煤需求有望震荡上行。

综上所述，目前随着主产地产能满载以及安监力度持续加大，国内产量有

望弱稳运行，进口煤炭也将因价格倒挂而持续收缩，煤炭整体供应有望高位回落。而煤炭需求旺季即将到来，水电替代效应持续，电煤需求有望触底反弹，非电煤需求有望持续改善。建议积极关注需求恢复节奏，看好动力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。

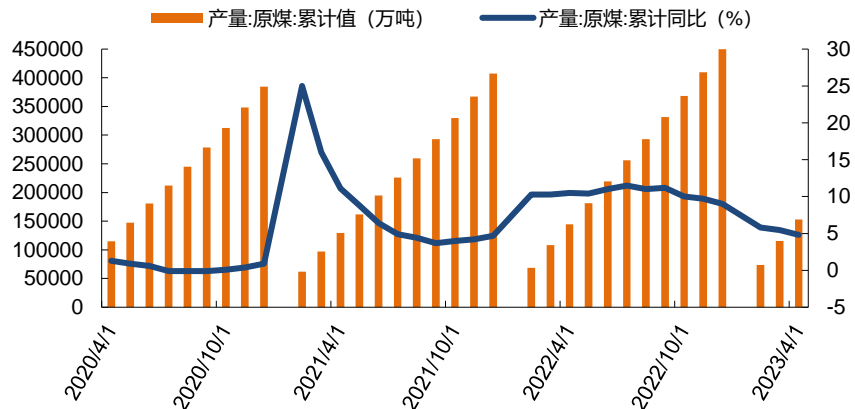
□ 风险提示

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 1-4 月原煤产量稳步增长，同比增速小幅下降

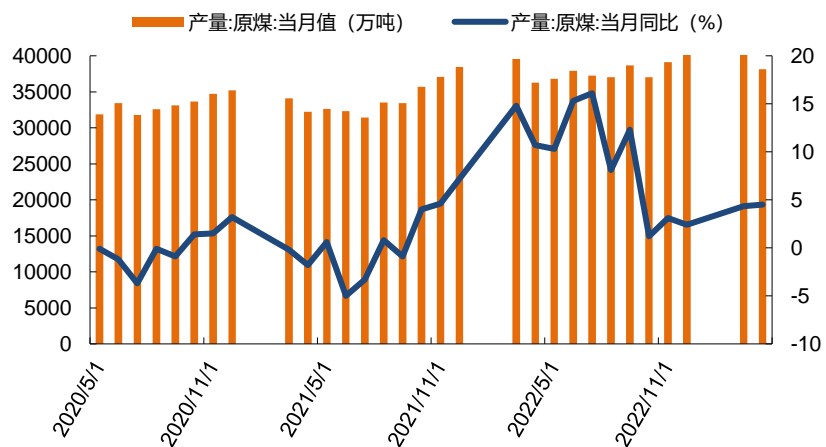
2023 年 1-4 月我国累计原煤产量 152674 万吨，同比增长 4.8%，增幅较前 3 个月收窄 0.66 个百分点；4 月我国原煤产量 38145 万吨，同比增长 4.5%，增速较 3 月扩大 0.16 个百分点。产地皆处于高产、满产状态，后期增量有限。由于增产保供持续，产地生产强度较高导致安全事故频次上涨。2022 年事故数和死亡人数分别为 168 起和 245 人，同比分别上涨 84.62%和 37.64%。且 2023 年以来安全事故频发，2 月底内蒙古的阿拉善重大矿难再次敲响警钟。两会后各产地开展矿山安全隐患大排查大整治在覆盖范围和力度上皆有所上升。短期来看，产地产量已达到短期高点，缺乏大幅上升空间，随着矿山安监整治持续开展，产量或弱稳运行。

图 1 1-4 月原煤累计产量及同比



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 4 月原煤产量及同比

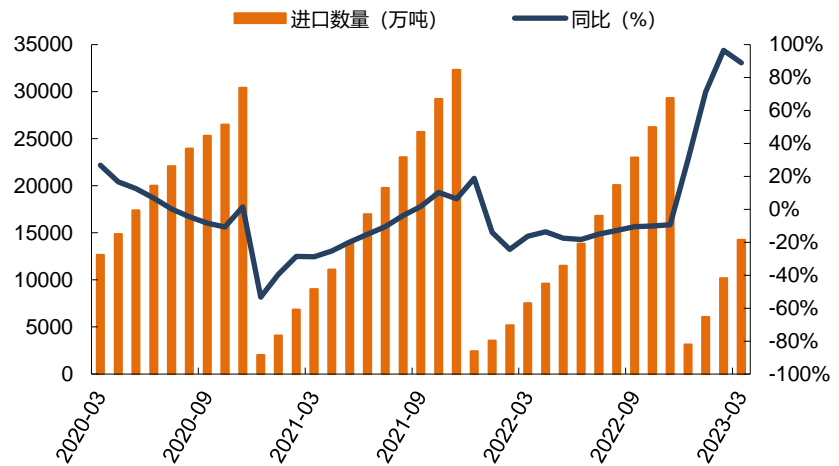


资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 进口煤及褐煤同比上涨，单月增速明显放缓

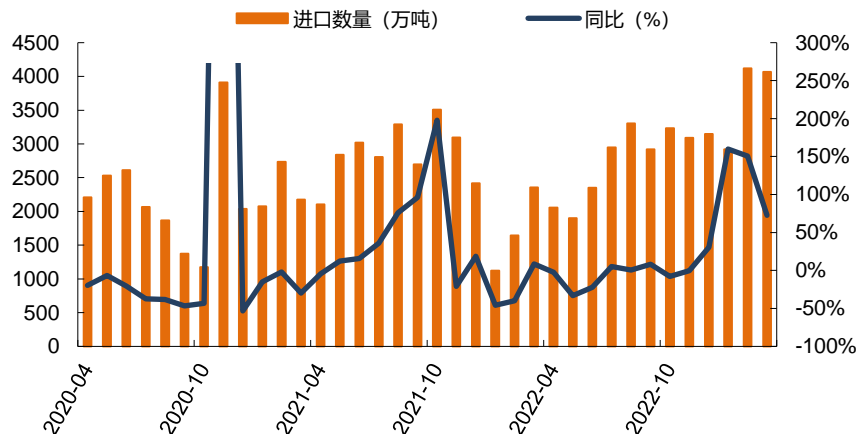
2023年1-4月我国累计进口煤及褐煤14247.6万吨，同比增长88.94%，增速较前3个月收窄7.55个百分点；4月我国进口煤及褐煤4067.6万吨，同比增长72.72%，增速较3月大幅下滑(-87.01pct)，环比下降1.2%。1-4月进口煤及褐煤数量保持高增速上涨，但单月首次出现环比下滑。经分析主要有以下原因：1) 4月的印尼斋月对印尼煤的生产及供应产生一定限制，4月印尼煤的总出口量环比下降11.79%，针对中国的出口量环比下降25.27%；2) 内外煤价的价差持续收窄，进口煤炭利润持续收窄，价格已出现倒挂导致煤炭进口亿元持续下滑。预计后期煤炭进口增速将持续放缓，于绝对高位弱稳运行。

图3 1-4月煤及褐煤累计进口数量及同比



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图4 4月煤及褐煤进口数量及同比



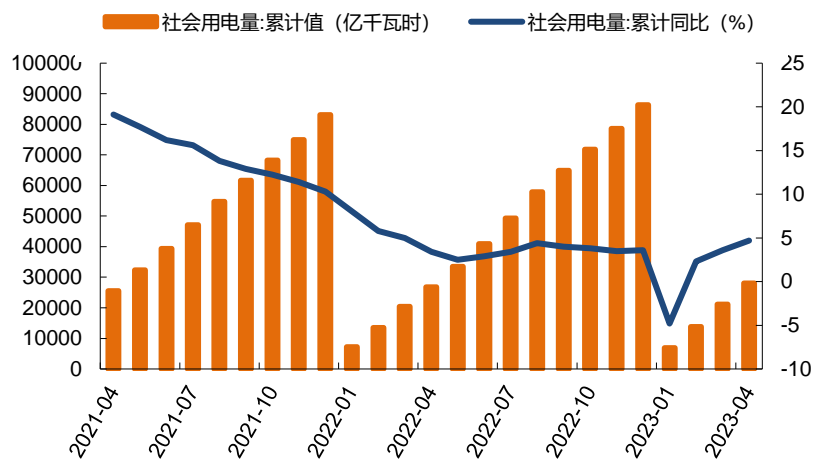
资料来源：Wind，湘财证券研究所

3 1-4 月社会用电量回升，全国发电量稳步上涨

3.1 1-4 月社会用电量回升，用电需求大振

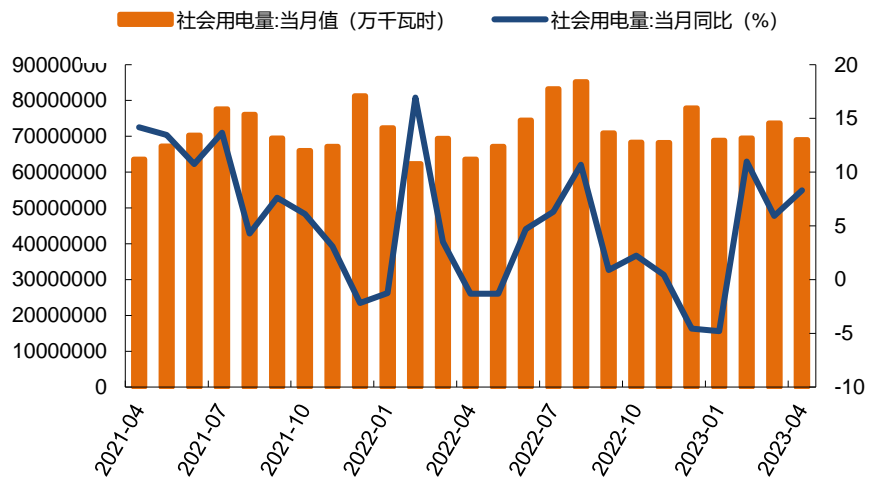
1-4 月全国社会用电量为 28103 亿千瓦时，同比增长 4.7%，增速较同期上涨 2.2 个百分点；4 月全社会用电量 6901 亿千瓦时，同比上涨 8.3%，增速上涨 9.6 个百分点。

图 5 1-4 月社会用电量及累计同比（左轴：亿千瓦时，右轴：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 6 4 月社会用电量及同比（左轴：亿千瓦时，右轴：%）



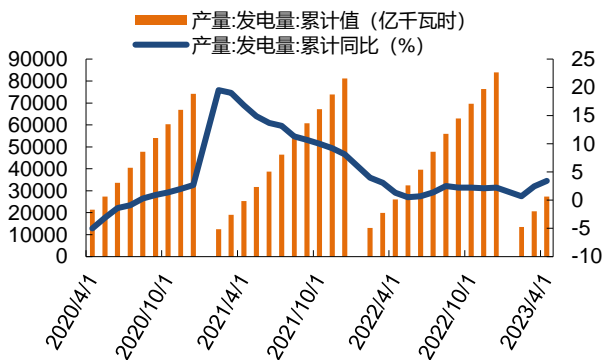
资料来源：Wind，湘财证券研究所

3.2 1-4 月全国发电量稳步上涨，火电大振，水电不力

2023 年 1-4 月我国绝对发电量 27309 亿千瓦时，同比增长 3.4%，增速扩大 2.1 个百分点；4 月我国发电量 6584 亿千瓦时，同比增长 6.1%，增速较 3 月加快 1.0 个百分点，环比下降 8.21%。

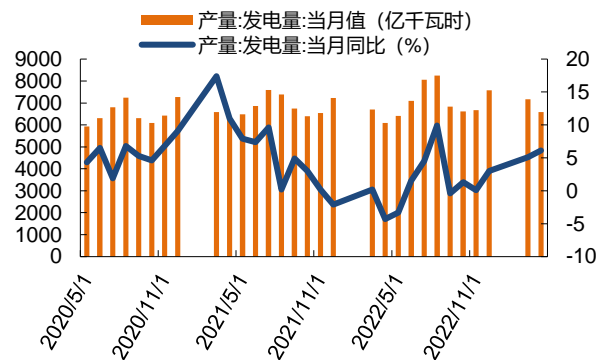
1-4 月火力绝对发电量为 19467 亿千瓦时，同比增长 4.0%；水电量 2709 亿千瓦时，同比下降 13.7%；风力发电量 2909 亿千瓦时，同比增长 18.8%；核电量 1378 亿千瓦时，同比增长 4.7%；太阳能发电量 846 亿千瓦时，同比增长 7.5%。4 月火电、核电、风电增速加快，水电降幅扩大，太阳能发电由增转降。火力绝对发电量为 4494 亿千瓦时，同比增长 11.5%；水力绝对发电量 684 亿千瓦时，同比下降 25.9%；风力绝对发电量为 829 亿千瓦时，同比增长 20.9%；核电量为 345 亿千瓦时，同比增长 5.7%；太阳能绝对发电量为 231 亿千瓦时，同比下降 3.3%。

图 7 1-4 月全国累计发电量及同比



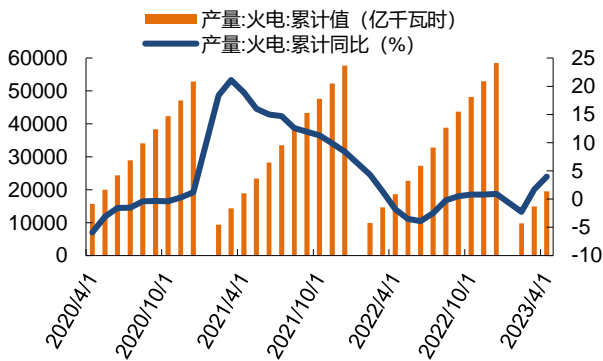
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 4 月全国发电量及同比



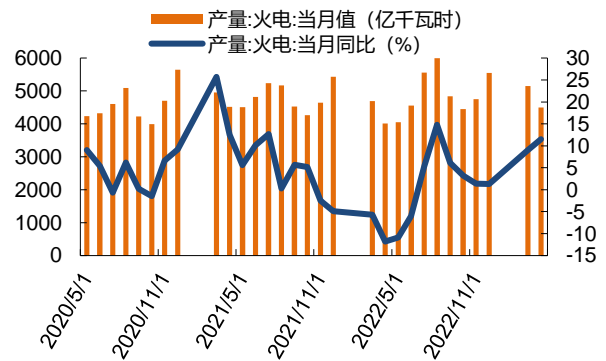
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 9 1-4 月火电累计发电量及同比



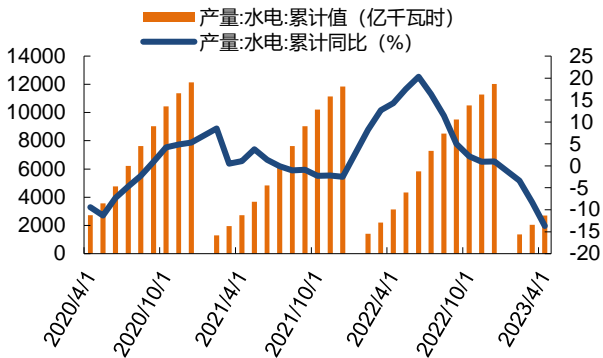
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 10 4 月火电发电量及同比



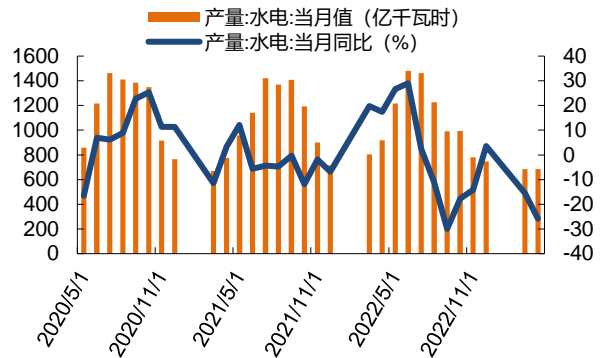
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 11 1-4 月水电累计发电量及同比



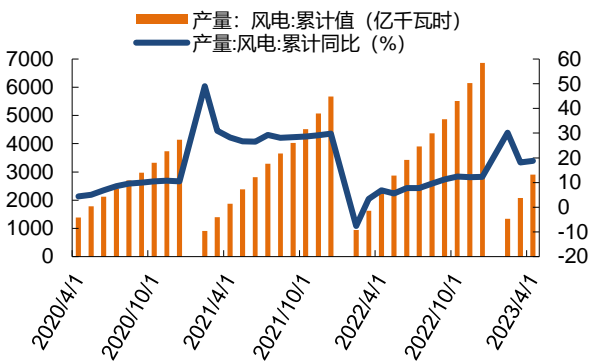
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 12 4 月水电发电量及同比



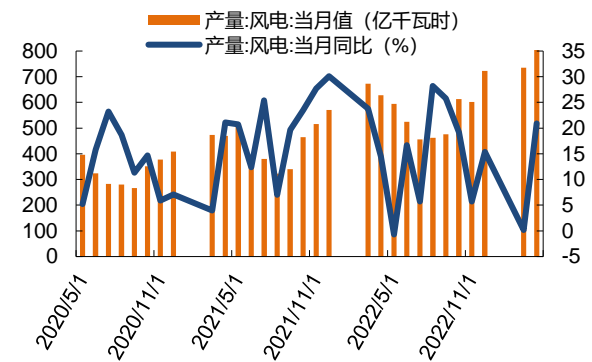
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 13 1-4 月风电累计发电量及同比



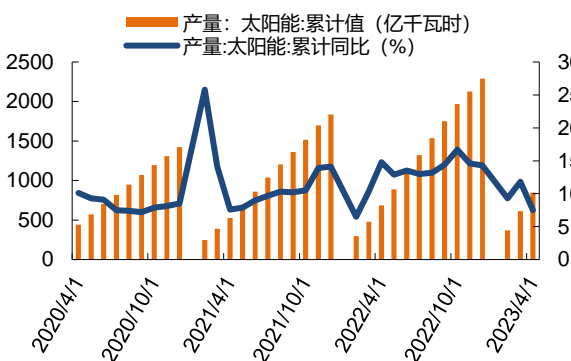
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 14 4 月风电发电量及同比



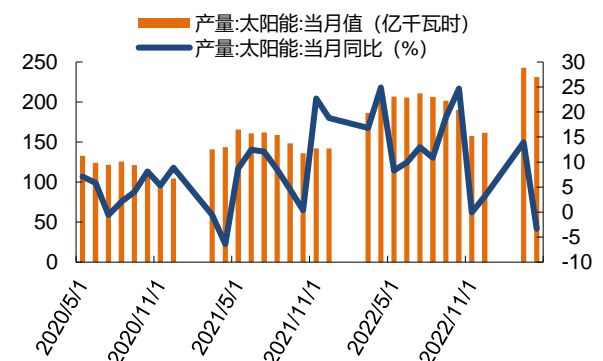
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 15 1-4 月太阳能发电累计发电量及同比



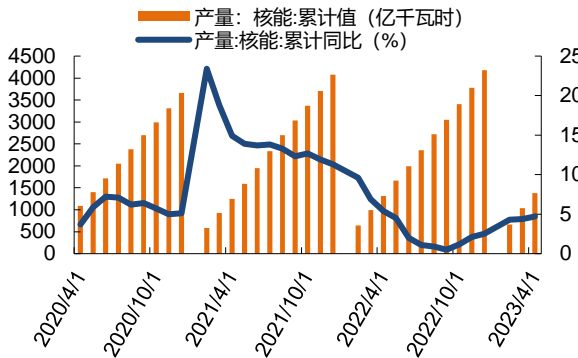
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 16 4 月太阳能发电量及同比



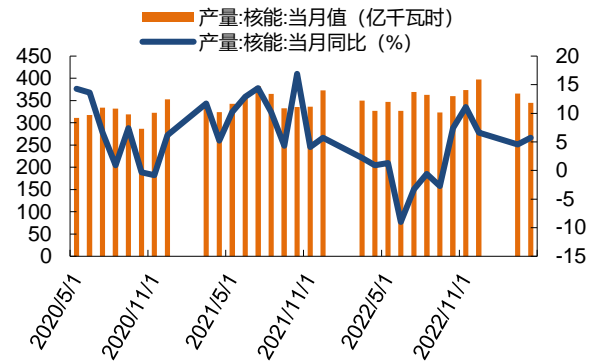
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 17 1-4 月核能发电累计发电量及同比



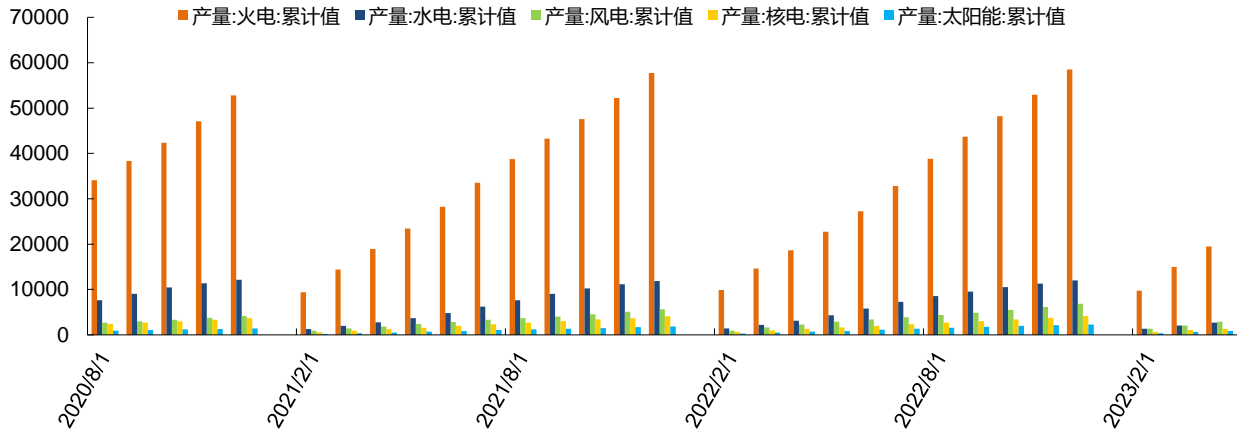
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 18 4 月核能发电量及同比



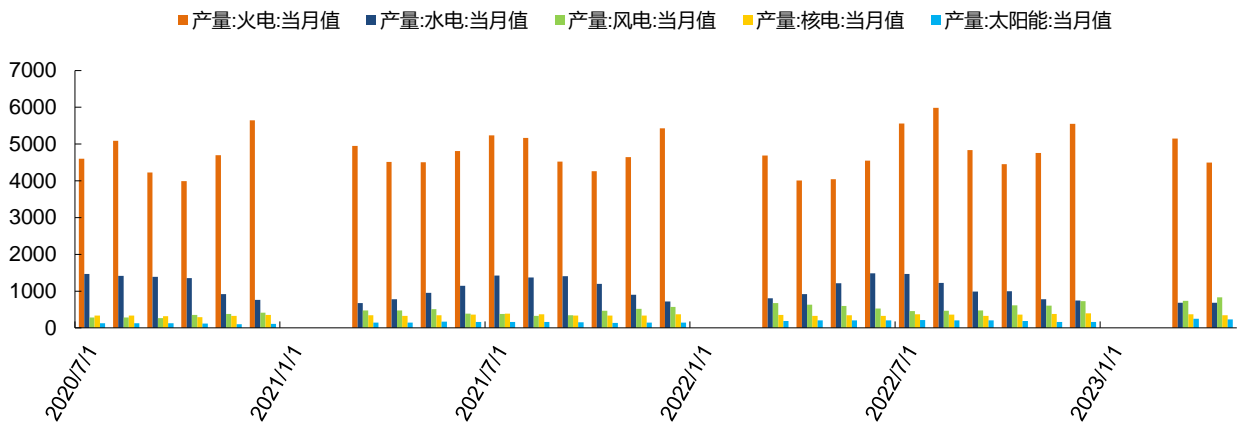
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 19 各能源发电量累计值对比（亿千瓦时）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 20 各能源发电量当月值对比（亿千瓦时）

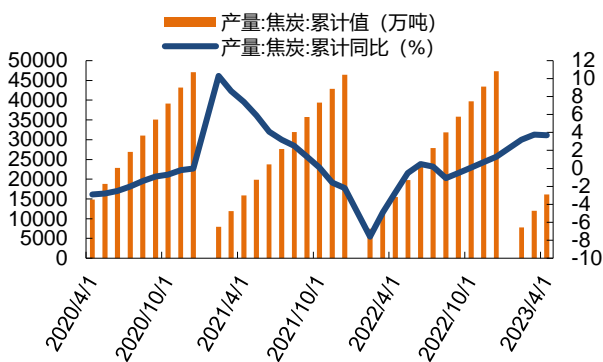


资料来源：Wind，湘财证券研究所

4 焦炭等下游产业持续好转

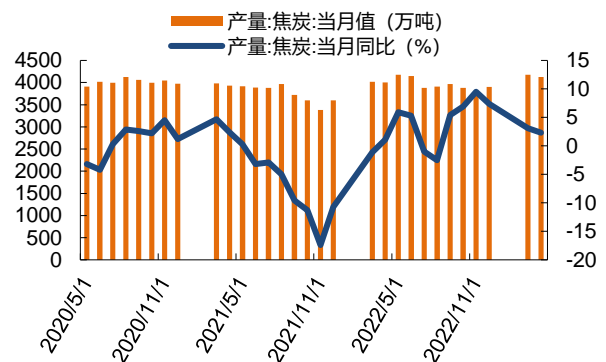
非电煤需求方面表现较为亮眼，1-4月钢材、粗钢、铁水和水泥产量均实现同比上升。1-4月焦炭、粗钢、生铁、钢材和水泥的产量分别为1.61亿吨、3.54亿吨、2.98亿吨、4.46亿吨和5.84亿吨，同比涨幅分别为3.7%、4.1%、5.8%、5.2%和2.5%。焦炭、粗钢、生铁、钢材和水泥同比增速皆实现上涨，分别为+6.4pct、+14.4pct、+15.2pct、+11.1pct和+17.3pct。4月焦炭、粗钢、生铁、钢材和水泥的产量分别为4129万吨、9264万吨、7784万吨、1.2亿吨和1.94亿吨，焦炭、生铁、钢材和水泥同比分别上涨2.3%、1.0%、5.0%和1.4%，粗钢同比下降1.5%；焦炭、粗钢、生铁、钢材和水泥环比分别下降1.2%、3.2%、0.3%、5.7%和5.8%。

图 21 1-4 月焦炭累计产量及同比



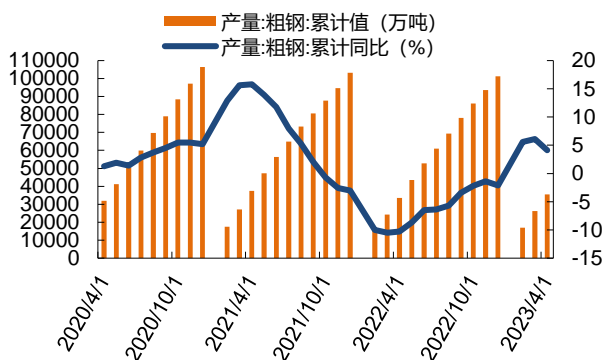
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 22 4 月焦炭产量及同比



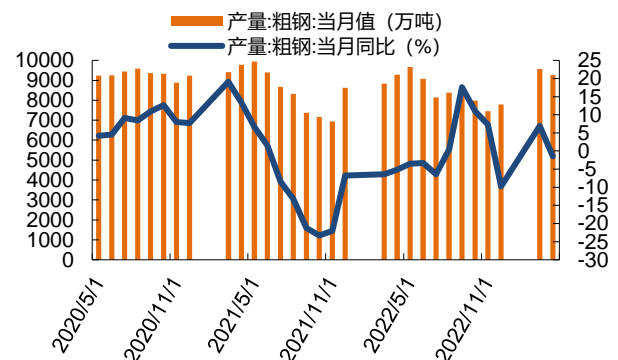
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 23 1-4 月粗钢累计产量及同比



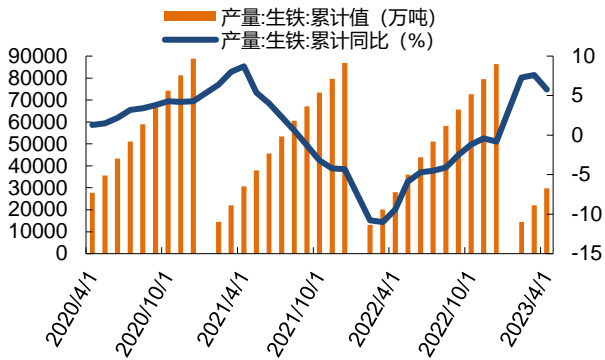
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 24 4 月粗钢产量及同比



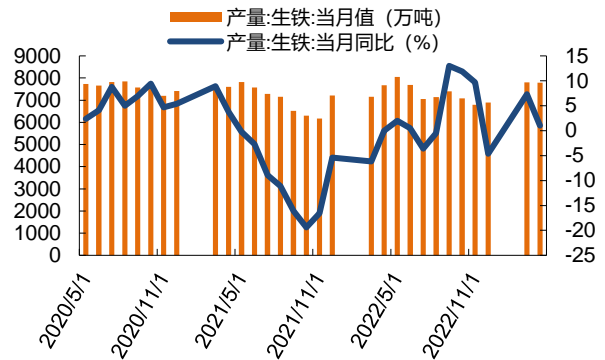
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 25 1-4 月生铁累计产量及同比



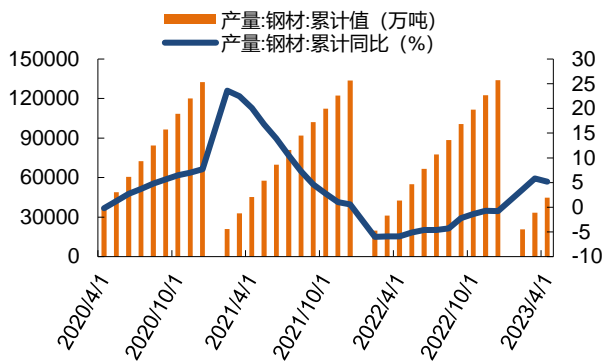
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 26 4 月生铁产量及同比



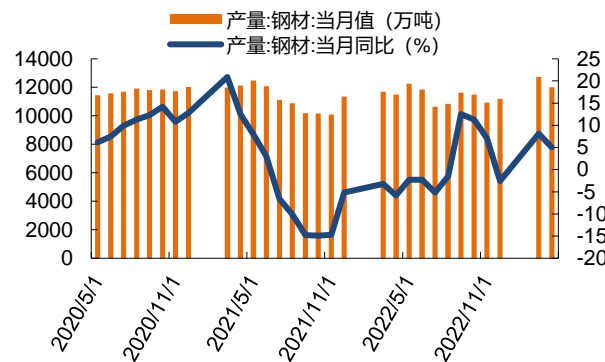
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 27 1-4 月钢材累计产量及同比



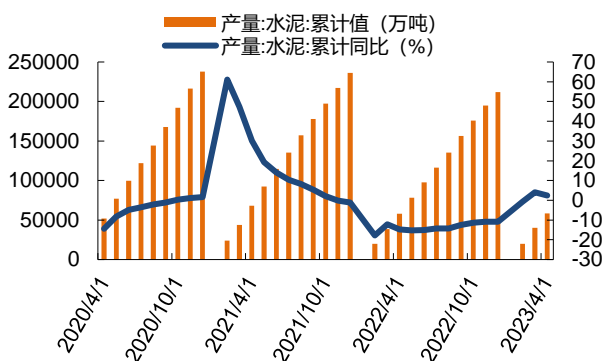
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 28 4 月钢材产量及同比



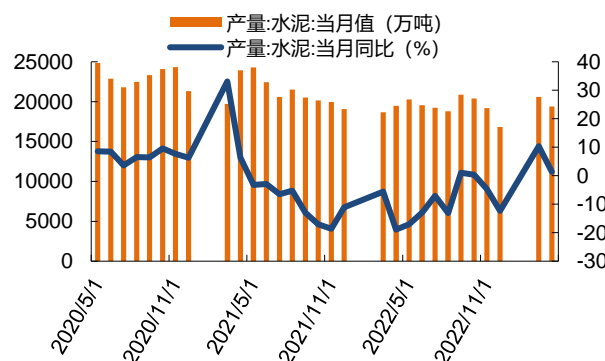
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 29 1-4 月水泥累计产量及同比



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 30 4 月水泥产量及同比



资料来源：Wind，湘财证券研究所

5 投资建议

供应端，产地产量已达到短期高点，缺乏大幅上升空间，随着矿山安监整治持续开展，产量或弱稳运行。进口端，国内外煤价的价差持续收窄，价格已出现倒挂，预计煤炭进口增速将持续放缓，于绝对高位弱稳运行。需求端，淡旺季交替叠加水力发电降幅扩大为火电带来替代需求，电煤需求有望回暖。非电煤需求方面表现较为亮眼，随着基建持续发力和地产边际改善，非电煤需求有望震荡上行。

综上所述，目前随着主地产能满载以及安监力度持续加大，国内产量有望弱稳运行，进口煤炭也将因价格倒挂而持续收缩，煤炭整体供应有望高位回落。而煤炭需求旺季即将到来，水电替代效应持续，电煤需求有望触底反弹，非电煤需求有望持续改善。建议积极关注需求恢复节奏，看好动力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，安全生产风险，疫情风险，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。