

煤炭

煤炭月度供需数据点评

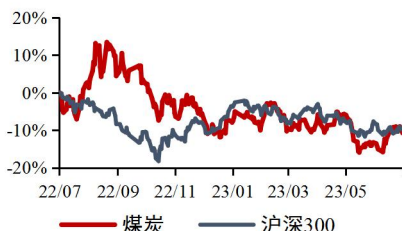
同步大市-A(维持)

6月供给基本持平，火电维持高增

2023年7月17日

行业研究/行业动态分析

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】中报业绩预告开启，关注超预期个股（20230710-20230716）-【山证煤炭】行业周报：2023.7.16

【山证煤炭】全面高温影响下电煤日耗创年内高位（20230703-20230709）-【山证煤炭】行业周报：2023.7.9

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：1-6月原煤同比增速明显放缓，6月环比微增。**2023年1-6月，原煤累计产量实现23.01亿吨，同比增4.38%，增速较2022年同期明显下降。6月当月实现3.90亿吨，同比增2.48%，环比增1.2%。
- **需求：终端需求缓降，火电高增。**基建和制造业坚挺，地产仅竣工有所改善，终端需求平稳。前6月能源链和地产链需求分化，6月火电需求维持高增长。
- **进口：1-6月进口量同比大幅增加，6月环比维持较低增速。**2023年1-6月，煤及褐煤累计进口量实现2.22亿吨，同比增93.00%；6月当月实现进口量3987万吨，同比增110.07%，环比增0.73%。
- **价格与利润：煤价下调，焦炭利润改善。**山西优混5500动力煤6月均价801元/吨，同比降37.48%，环比降16.30%。京唐港主焦煤6月均价1816元/吨，同比降42.45%，环比降1.78%。天津港二级冶金焦6月均价1800元/吨，同比降53.25%，环比降8.81%。焦炭盈利年初至今持续改善。

点评与投资建议：

- **1-6月第二轮保供潮观特征符合预期，需求复苏仍然存在分化，进口冲击力度边际放缓。**供给方面，1-6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，基建和制造业坚挺，地产仅竣工有所改善，终端需求缓降；下游行业表现分化，火电因低基数原因高增，非电需求有待改善。整体看经济复苏不及预期，“稳增长”政策预期仍在。进口煤方面，1-6月进口量维持高增速，但当月环比维持较低增速。
- **煤价下调，焦炭利润持续改善。**6月动力煤结束快速出清，焦煤震荡。整体来看，价格快速出清好于阴跌，恐慌之后底部更加坚实。动力煤库存高位开始去化，预计夏季仍有反弹机会。焦煤与动力煤比价均值回归，下游利润尚可，可以给予上游价格缓冲空间，短期具备一定支撑性。此外当前焦煤下游库存仍低，焦煤价格或将受益补库行情。6月焦炭价格小幅下降，焦炭利润继续改善。
- **未来交易中心主要在于价格，夏季无需过度悲观。配置排序如下：**第一，央企国企价值临重估风口，煤炭全产业链龙头+高分红延续的【中国神华】。第二，若动力煤价格反弹，【广汇能源】、【山煤国际】、【潞安环能】、【陕西煤业】、【兖矿能源】、【盘江股份】、【平煤股份】等弹性标的值得关注。
- **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



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

目录

1. 供给端：产量增速明显放缓.....	3
2. 需求端：终端需求缓降，火电高增.....	4
3. 进口煤：6月煤炭进口环比微增.....	5
4. 价格与利润表现：6月煤炭价格下降，焦炭盈利继续改善.....	6
5. 点评与投资建议.....	7
6. 风险提示.....	7

图表目录

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

1. 供给端：产量增速明显放缓

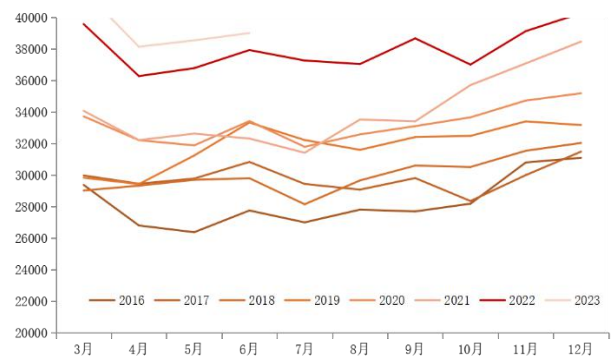
1-6月原煤同比增速明显放缓，6月环比微增。2023年1-6月，原煤累计产量实现23.01亿吨，同比增长4.38%，增速较2022年同期明显下降。6月当月实现3.90亿吨，同比增2.48%，环比增1.2%。

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：原煤产量季节分布（万吨）

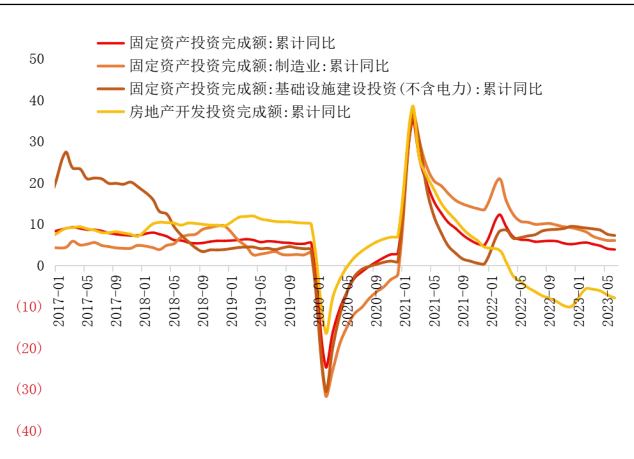


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

2. 需求端：终端需求缓降，火电高增

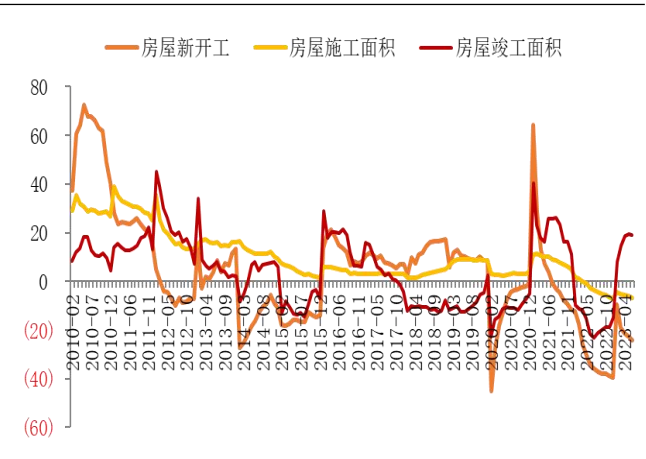
基建和制造业坚挺，地产仅竣工有所改善，终端需求平稳。2023年1-6月，固定资产投资同比增3.8%，较去年同期下降2.3个百分点，其中制造业投资增6.0%（较去年同期降低4.4个百分点）、基建投资增7.2%（较去年同期提高0.1个百分点）、房地产投资降7.9%（较去年同期减少2.5个百分点）。地产方面，仅竣工面积有所改善。

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

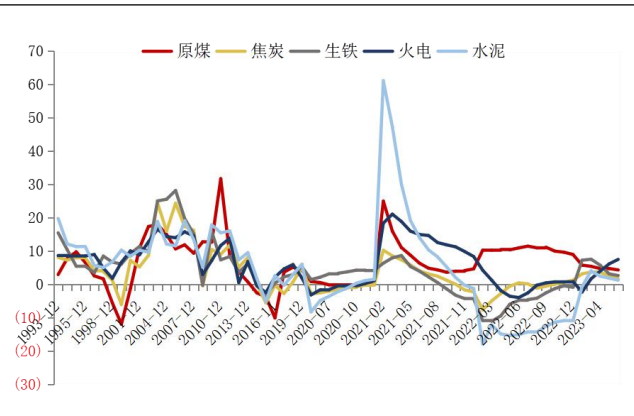
图4：房地产投资分项数据累计增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

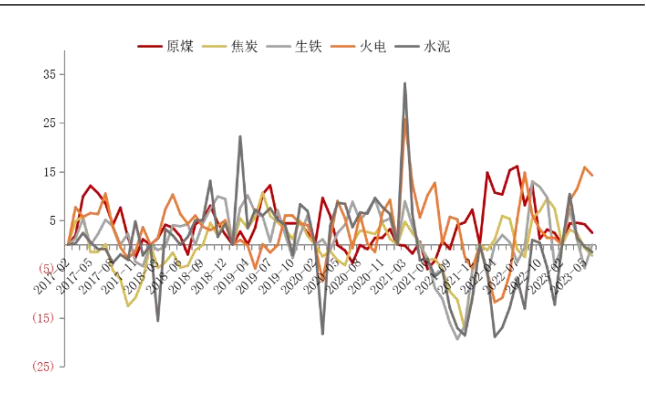
前6月能源链和地产链需求分化，6月火电需求维持高增长。2023年1-6月，火电增速实现7.54%，较去年同期增11.44个百分点；焦炭增速实现1.75%，较去年同期增1.25个百分点；生铁增速实现2.70%，较去年同期增7.40个百分点；水泥增速实现1.3%，较去年同期增16.30个百分点。6月当月火电增速实现14.24%，同比增20.24个百分点；焦炭增速实现-2.23%，同比降7.53个百分点；生铁增速实现0.00%，同比降0.50个百分点；水泥增速实现-1.50%，同比增11.40个百分点。

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：6月煤炭进口环比微增

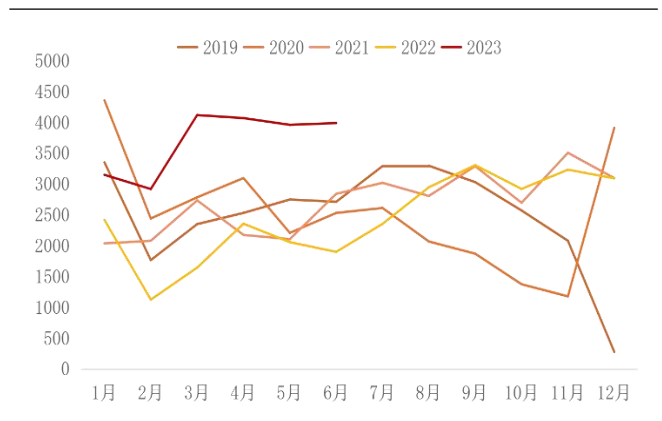
1-6月进口量同比大幅增加，6月环比维持较低增速。2023年1-6月，煤及褐煤累计进口量实现2.22亿吨，同比增93.00%；6月单月实现进口量3987万吨，同比增110.07%，环比增0.73%。

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）

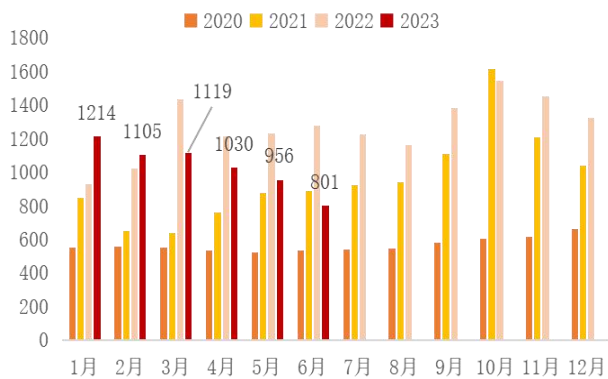


资料来源：海关总署，山西证券研究所

4. 价格与利润表现：6月煤炭价格下降，焦炭盈利继续改善

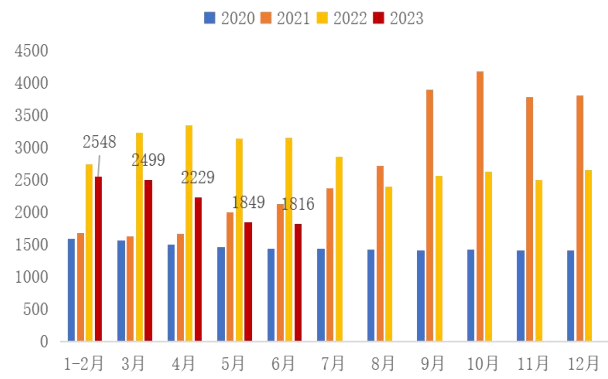
煤价下调，焦炭利润改善。山西优混 5500 动力煤 6 月均价 801 元/吨，同比降 37.48%，环比降 16.30%。京唐港主焦煤 6 月均价 1816 元/吨，同比降 42.45%，环比降 1.78%。天津港二级冶金焦 6 月均价 1800 元/吨，同比降 53.25%，环比降低 8.81%。焦炭盈利年初至今持续改善。

图 9：山西优混 5500 月均价（元/吨）



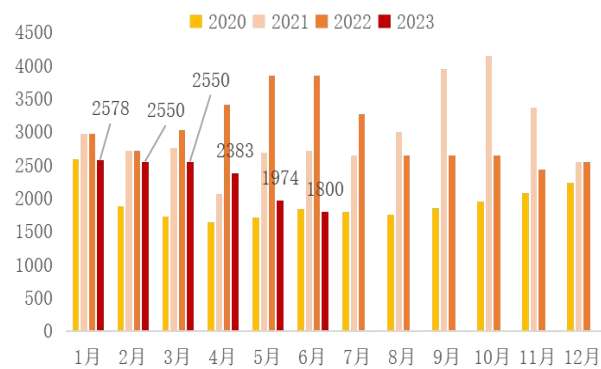
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：京唐港主焦煤月均价（元/吨）



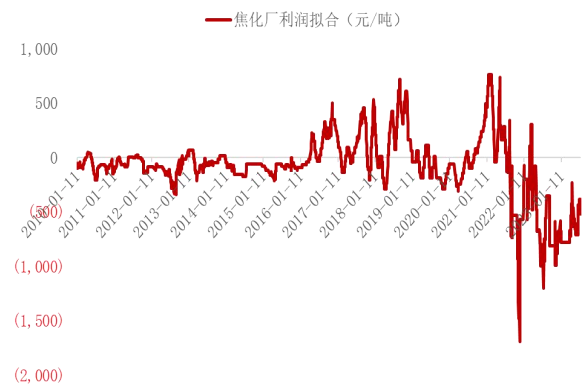
资料来源：Wind，山西证券研究所

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

1-6月第二轮保供潮表观特征符合预期，需求复苏仍然存在分化，进口冲击力度边际放缓。供给方面，1-6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，基建和制造业坚挺，地产仅竣工有所改善，终端需求缓降；下游行业表现分化，火电因低基数原因高增，非电需求有待改善。整体看经济复苏不及预期，“稳增长”政策预期仍在。进口煤方面，1-6月进口量维持高增速，但当月环比维持较低增速。

煤价下调，焦炭利润持续改善。6月动力煤结束快速出清，焦煤震荡。整体来看，价格快速出清好于阴跌，恐慌之后底部更加坚实。动力煤库存高位开始去化，预计夏季仍有反弹机会。焦煤与动力煤比价均值回归，下游利润尚可，可以给予上游价格缓冲空间，短期具备一定支撑性。此外当前焦煤下游库存仍低，焦煤价格或将受益补库行情。6月焦炭价格小幅下降，焦炭利润继续改善。

未来交易中心主要在于价格，夏季无需过度悲观。配置排序如下：第一，央企国企价值临重估风口，煤炭全产业链龙头+高分红延续的【中国神华】。第二，若动力煤价格反弹，【广汇能源】、【山煤国际】、【潞安环能】、【陕西煤业】、【兖矿能源】、【盘江股份】、【平煤股份】等弹性标的值得关注。

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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

