供给偏宽松释放，需求走弱，看好政策发力

——2022 年 11 月煤炭行业数据点评

煤炭行业

推荐 (维持评级)

核心观点：

- **事件：**统计局发布 2022 年 11 月煤炭生产数据。
- **11 月国内原煤产量增速环比 10 月回升，进口煤增速同比再度下滑。**根据统计局公布的 2022 年 11 月煤炭生产数据，11 月原煤单月产量 39131 万吨，同比上涨 3.1%，增速较 10 月+1.9PCT，环比增 5.7%，1-11 月累计原煤产量 409408 万吨，同比上涨 9.7%，涨幅较 1-10 月收窄 0.3PCT，增产保供政策持续发力，原煤释放呈现稳中偏宽松趋势；2022 年 1-11 月，煤及褐煤进口量累计同比下滑 10.1%，降幅较 1-10 月收窄 0.4PCT，11 月进口煤炭 3231.3 万吨，同比降 7.8%（上月为+9%），环比增 10.7%，受年底进口煤高基数影响，11 月进口端表现略弱，预计全年进口量不超过 3 亿吨，较 2021 年下降。
- **11 月火电发电量增速持续放缓，水电降幅收窄，核电持续增长，风电、太阳能发电仍增长但增速大幅下滑。**11 月总体发电量同比上涨 0.1%，较 10 月增速收窄 1.2PCT，环比回升 0.9%；1-11 月总发电量增 2.1%，较 1-10 月增速收窄 0.1PCT；其中，火电发电量 11 月同比上涨 1.4%（上月为 3.2%，增速放缓 1.8PCT），环比回升 6.8%，1-11 月火电累计发电量同比增 0.8%，增速较 1-10 月持平；水电/核电/风电/太阳能发电量 11 月同比-14.2%/11.1%/5.7%/0，较 10 月增速分别+3.5/+3.7/-13.5/-24.7PCT，水电降幅继续收窄，核电持续增长，风电、太阳能仍增长但增速大幅下滑；从环比增速来看，水电/核电/风电/太阳能 11 月份环比-21.6%/+3.9%/-1.8%/-16.8%，水电出力仍在低位，核电持续改善，风电、太阳能发电情况环比 10 月有所下降。
- **钢铁需求环比走弱，建材需求持续低迷，随着地产链筑底回升，建材需求有望迎来拐点。**11 月粗钢产量同比增 7.3%，较 10 月增速下滑 3.7PCT，环比-6.5%，1-11 月累计粗钢产量-1.4%，降幅较 1-10 月收窄 0.8PCT；11 月生铁产量+9.7%（上月为 11.9%），环比-4 %，1-11 月同比-0.4%，降幅较 1-10 月收窄 0.8PCT；可以看出，钢铁仍环比走弱，受 12 月高基数影响，预计 12 月数据走弱概率仍较大；11 月水泥产量同比-4.7%，增速较 10 月-5.1PCT，环比-5.9%，1-11 月水泥产量累计同比-10.8%，显示建材端需求仍较为低迷，随着地产产业链筑底修复，建材端需求大概率明年一季度将回暖。
- **电煤日耗在 11 月基础上近期均强劲回升。**截至 12 月上旬，全国统调电厂/全国重点电厂/南方八省电厂/样本区域电厂的煤炭日耗分别为 801/493/204/183.5 万吨，多处于各指标年内中等水平，但在 11 月基础上近期均继续强劲回升。

分析师

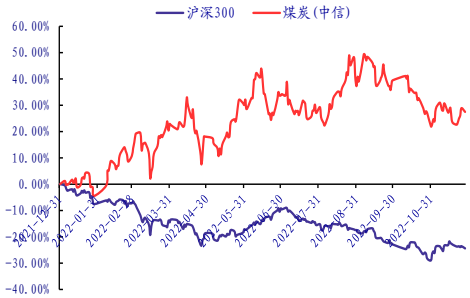
潘玮

☎：（8610）8092 7613

✉：panwei@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511070002

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河煤炭】行业点评_供给偏紧释放，需求回暖预期增强 _2022 年 10 月煤炭数据点评

【银河煤炭】行业跟踪报告_煤炭行业_把握需求边际向好的配置机会 -2022 前三季度业绩总结_2022.11

【银河煤炭】行业深度报告_煤炭行业_高景气进一步验证，业绩超预期催化中报行情-2022H1 业绩前瞻_2022.07

【银河煤炭】行业深度报告_煤炭行业_把握短期需求冲击后走向再平衡的投资机会_2022 年中期策略报告_2022.06

【银河煤炭】行业深度报告_煤炭行业_通胀投资主线下煤炭行业高景气持续：2021 年报及 2022 一季报回顾_2022.05

【银河煤炭】行业深度报告_煤炭行业_2022 年春季策略报告_能源格局变迁下煤炭行业投资机会_2022.03

12 月港口煤炭库存略有回落，电厂库存仍处于高位。港口库存方面，截至 12 月 14 日，秦皇岛港/CCTD 主流港口煤炭库存分别为 564/5506 万吨，近一个月表现为略有回落，主要受天气寒冷、交通受阻影响；电厂库存方面，全国统调电厂/全国重点电厂/南方八省电厂/样本区域电厂煤炭库存截至 12 月 10 日，分别为 17500/10430/3039/3096 万吨，均高位持续累库；综合，近一个月港口库存略有回落，电厂库存高位持续累库，库存结构呈现不均衡状态，总体偏高。

投资建议：

根据 11 月煤炭生产数据，供给端，原煤产地端偏宽松释放，进口端同比回落，原煤释放保持平稳偏松趋势；库存端，12 月港口煤炭库存略有回落，电厂库存高位持续累库，库存结构呈现不均衡状态，整体偏高；需求端，发电量数据除水电核电外整体走弱，11 月火电发电量增速持续放缓，水电降幅收窄，核电持续增长，风电、太阳能发电仍增长但增速大幅下滑，钢铁需求环比走弱，建材需求持续低迷，随着地产链筑底回升，建材需求有望迎来拐点，电煤日耗在 11 月基础上近期均强劲回升，显示需求端仍有一定支撑。

投资标的方面，当前煤炭板块基本面处于供需较弱的状态，一揽子经济刺激措施、疫情防控政策优化调整、地产支持政策、十四五扩内需战略规划等仍有望提升上游需求，个股推荐中国神华（601088）、陕西煤业（601225）、中煤能源（601898）、山西焦煤（000983）。

风险提示：政策调控导致煤价大幅下跌的风险、国企改革不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：潘玮，煤炭行业分析师，清华大学管理学硕士、金融学学士。2008 年进入银河证券研究部，曾获新财富、东方财富、金融界等多个分析师评选奖项。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn