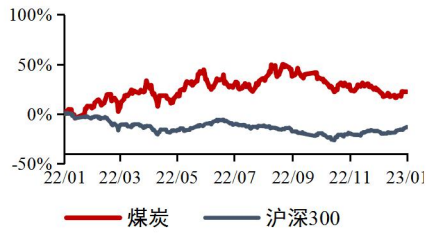
煤炭

煤炭月度供需数据点评　　同步大市-A(维持)

12 月新一轮保供效果逐步显现，焦煤价格受补库提振出现反弹

2023 年 1 月 17 日　　行业研究/行业动态分析

煤炭板块近一年市场表现



数据来源：最闻

首选股票	评级

相关报告：

【山证煤炭】年报业绩预披露临近，关注业绩超预期个股（20230109-20230115）-【山证煤炭】行业周报： 2023.1.15

【山证煤炭】部分地区电煤长协签订滞后，蒙煤对华出口定价政策有变（20230102-20230108）-【山证煤炭】行业周报: 2023.1.7

分析师：

杨立宏

执业登记编码：S0760522090002

邮箱：yanglihong@sxzq.com

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：12 月原煤同比环比增速边际放缓。**2022 年 1-12 月，原煤累计产量实现 44.96 亿吨，同比增 9%；12 月当月产量实现 4.03 亿吨，同比增 2.4%，环比增 2.91%。
- **需求：终端需求平稳，下游需求增速放缓。**基建发力，地产探底，终端需求相对平稳。2022 年 1-12 月，固定资产投资同比增 5.10%，较上月增速降低 0.2 个百分点，其中制造业投资增 9.1%（较上月降低 0.2 个百分点）、基建投资增 9.4%（较上月提高 0.5 个百分点）、房地产投资降 10.0%（较上月减少 0.2 个百分点）。地产方面，新开工、施工面积增速走弱，竣工面积增速边际改善。2022 年 1-12 月，火电增速实现 0.9%，较上月增 0.1 个百分点；焦炭增速实现 1.3%，较上月增 0.6 个百分点；生铁增速实现-0.8%，较上月降 0.4 个百分点；水泥增速实现-10.80%，较上月持平。12 月当月仅焦炭增速高于原煤增速，火电增速实现 1.3%，环比降 0.1 个百分点；焦炭增速实现 7.4%，环比降 2.1 个百分点；生铁增速实现-4.6%，环比降低 14.3 个百分点；水泥增速实现-12.3%，环比降低 7.6 个百分点。
- **进口：12 月进口量同比环比双降。**2022 年 1-12 月，煤及褐煤累计进口量实现 2.93 亿吨，同比降 9.20%；12 月单月实现进口量 3091 万吨，同比降 0.14%，环比降 4.35%。
- **价格与利润：**动力煤价格旺季偏弱，冶金煤价格坚挺，焦炭利润环比改善。山西优混 5500 动力煤 12 月均价 1323 元/吨，同比增 26.89%，环比降 8.97%。京唐港主焦煤 12 月均价 2653 元/吨，同比降 30.3%，环比增 6.01%。天津港二级冶金焦 12 月均价 2556 元/吨，同比增 0.22%，环比增 4.70%。焦炭 12 月亏损面环比减少。

点评与投资建议：

- **12 月第二轮保供潮效果逐步显现，需求端仍待改善，进口量维持较低水平。**供给方面，12 月原煤同比维持较低增速，新一轮保供周期下产量增幅弱于上一轮。需求方面，基建继续发力，地产探底，终端需求相对平稳；下游需求中，12 月仅焦炭增速高于原煤。进口煤方面，12 月当月进口量同比环比双降，全年累计增速保持负增长。
- **12 月动力煤和焦煤走势分化，焦炭利润环比改善。**12 月动力煤价格同比升环比降，炼焦煤同比降环比升，动力煤和焦煤走势分化。一方面动力煤受到保供和需求原因旺季不旺，另一方面焦煤受到下游补库需求提振价格走高。焦炭价格同比环比双升，焦炭利润 12 月亏损面环比减少。
- **预计未来行业景气度有望维持，目前行业估值水平偏低，2023Q1 机会或更多蕴含在财报超预期和节后需求复苏情况所带来的行情。第一，**政策引导下的确定性和弹性机会，以**中国神华和中煤能源**为代表的高电煤长协比例标的，受益长协价格提升，具备较高胜率；以**陕西煤业和山煤国际**为代表的中电煤长协比例标的，受益旺季价格上涨，具

备中等胜率和中等赔率；以**山西焦煤、潞安环能和平煤股份**为代表的低电煤长协比例标的（炼焦煤、喷吹煤），若未来行业逻辑改变，则具备较高赔率；**兖矿能源**因拥有较大比例海外产量，国内电煤比例偏低，受益海外煤价高弹性，具备中等胜率和较高赔率。**第二**，高股息预期下的行业配置价值，建议关注**冀中能源、平煤股份、山西焦煤、陕西煤业、兖矿能源、盘江股份、中国神华**等。**第三**，能源转型浪潮中的钠离子电池投资机遇，建议关注**华阳股份**。

- **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

目录

1. 供给端：原煤累计产量释放速度边际放缓.....4
2. 需求端：终端需求平稳，下游需求增速放缓.....5
3. 进口煤：累计增速持续为负，当月增速维持低位.....6
4. 价格与利润表现：动力煤和炼焦煤分化，焦炭亏损面减少.....7
5. 点评与投资建议.....8
6. 风险提示.....8

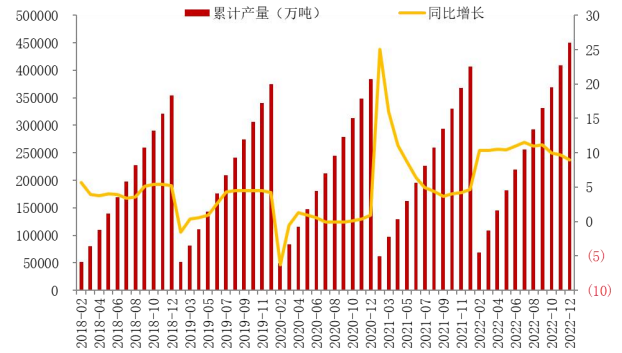
图表目录

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

1. 供给端：原煤累计产量释放速度边际放缓

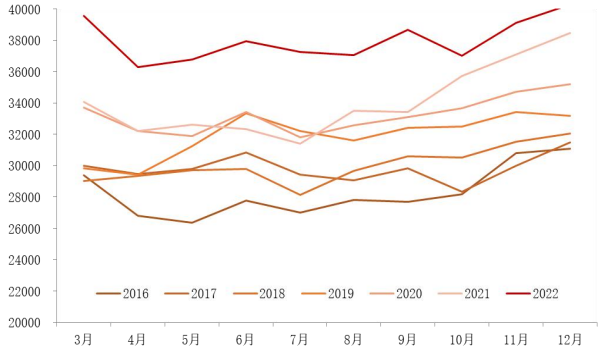
12 月原煤同比环比增速边际放缓。2022 年 1-12 月，原煤累计产量实现 44.96 亿吨，同比增 9%；12 月当月产量实现 4.03 亿吨，同比增 2.4%，环比增 2.91%。

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：原煤产量季节图表（万吨）

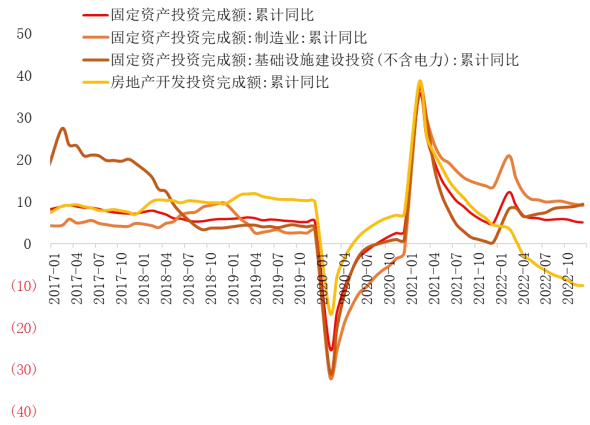


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

2. 需求端：终端需求平稳，下游需求增速放缓

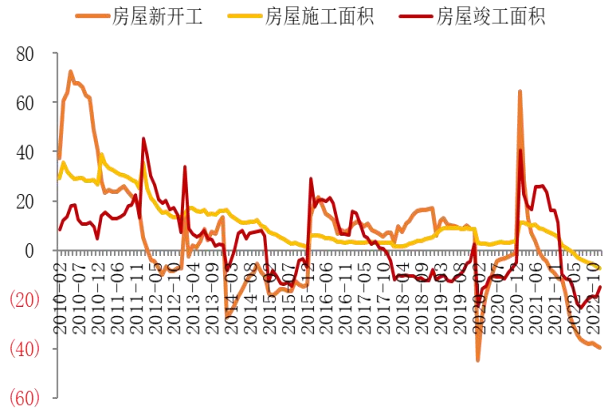
基建发力，地产探底，终端需求相对平稳。2022 年 1-12 月，固定资产投资同比增 5.10%，较上月增速降低 0.2 个百分点，其中制造业投资增 9.1%（较上月降低 0.2 个百分点）、基建投资增 9.4%（较上月提高 0.5 个百分点）、房地产投资降 10.0%（较上月减少 0.2 个百分点）。地产方面，新开工、施工面积增速走弱，竣工面积增速边际改善。

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

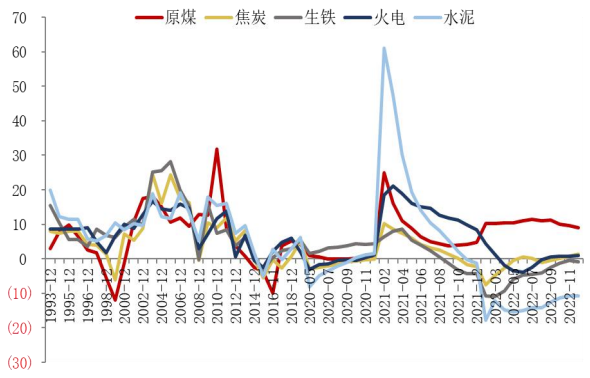
图 4：房地产投资分项数据累计增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

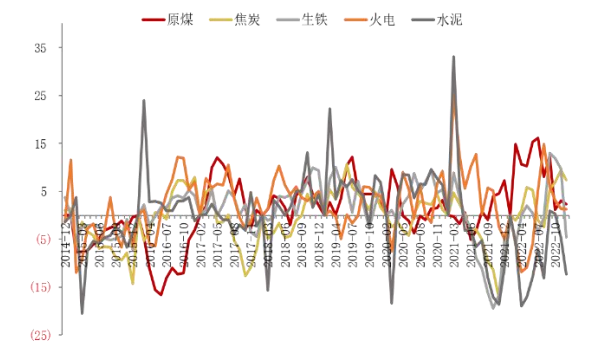
前 12 月原煤增速整体高于下游需求增速，12 月当月仅焦炭增速高于原煤增速。2022 年 1-12 月，火电增速实现 0.9%，较上月增 0.1 个百分点；焦炭增速实现 1.3%，较上月增 0.6 个百分点；生铁增速实现-0.8%，较上月降 0.4 个百分点；水泥增速实现-10.80%，较上月持平。12 月当月仅焦炭增速高于原煤增速，火电增速实现 1.3%，环比降 0.1 个百分点；焦炭增速实现 7.4%，环比降 2.1 个百分点；生铁增速实现-4.6%，环比降低 14.3 个百分点；水泥增速实现-12.3%，环比降低 7.6 个百分点。

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（%）

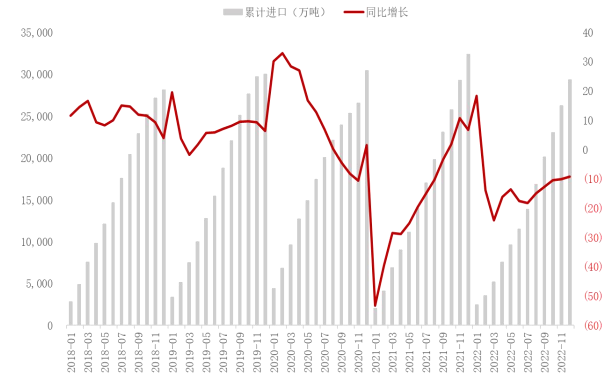


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

3. 进口煤：累计增速持续为负，当月增速维持低位

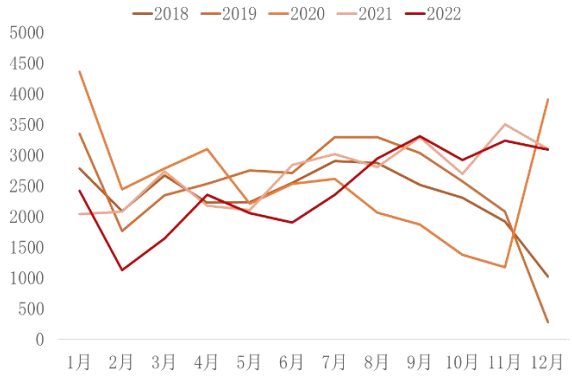
12 月进口量同比环比双降。2022 年 1-12 月，煤及褐煤累计进口量实现 2.93 亿吨，同比降 9.20%；12 月单月实现进口量 3091 万吨，同比降 0.14%，环比降 4.35%。

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图表（万吨）

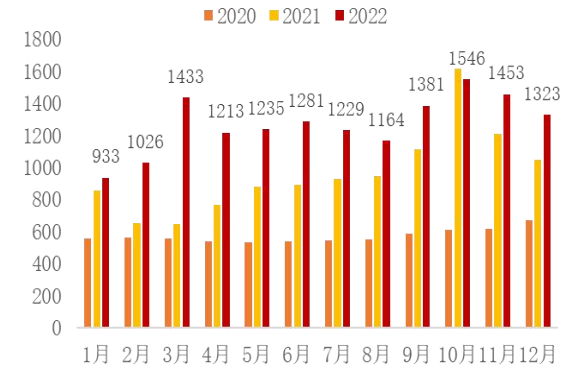


资料来源：海关总署，山西证券研究所

4. 价格与利润表现：动力煤和炼焦煤分化，焦炭亏损面减少

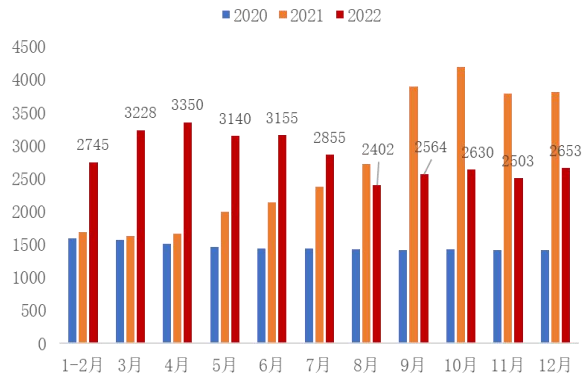
动力煤价格旺季偏弱，冶金煤价格坚挺，焦炭利润环比改善。山西优混 5500 动力煤 12 月均价 1323 元/吨，同比增 26.89%，环比降 8.97%。京唐港主焦煤 12 月均价 2653 元/吨，同比降 30.3%，环比增 6.01%。天津港二级冶金焦 12 月均价 2556 元/吨，同比增 0.22%，环比增 4.70%。焦炭 12 月亏损面环比减少。

图 9：山西优混 5500 月均价（元/吨）



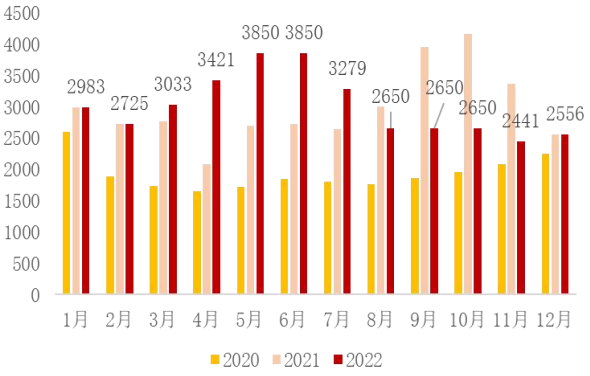
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：京唐港主焦煤月均价（元/吨）



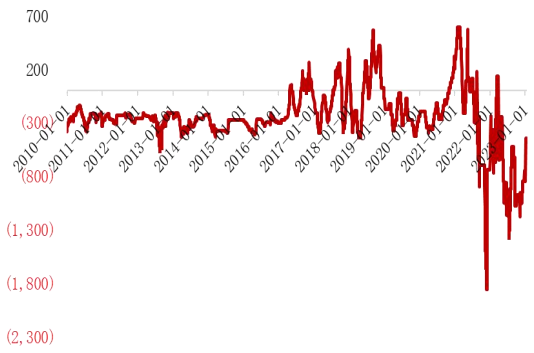
资料来源：Wind，山西证券研究所

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

12 月第二轮保供潮效果逐步显现，需求端仍待改善，进口量维持较低水平。供给方面，12 月原煤同比维持较低增速，新一轮保供周期下产量增幅弱于上一轮。需求方面，基建继续发力，地产探底，终端需求相对平稳；下游需求中，12 月仅焦炭增速高于原煤。进口煤方面，12 月当月进口量同比环比双降，全年累计增速保持负增长。

12 月动力煤和焦煤走势分化，焦炭利润环比改善。12 月动力煤价格同比升环比降，炼焦煤同比降环比升，动力煤和焦煤走势分化。一方面动力煤受到保供和需求原因旺季不旺，另一方面焦煤受到下游补库需求提振价格走高。焦炭价格同比环比双升，焦炭利润 12 月亏损面环比减少。

预计未来行业景气度有望维持，目前行业估值水平偏低，2023Q1 机会或更多蕴含在财报超预期和节后需求复苏情况所带来的行情。关注几类标的。第一，政策引导下的确定性和弹性机会，以**中国神华和中煤能源**为代表的高电煤长协比例标的，受益长协价格提升，具备较高胜率；以**陕西煤业和山煤国际**为代表的中电煤长协比例标的，受益价格上涨，具备中等胜率和中等赔率；以**山西焦煤、潞安环能和平煤股份**为代表的低电煤长协比例标的（炼焦煤、喷吹煤），焦煤价格市场化程度更高，则具备较高赔率；**兖矿能源**因拥有较大比例海外产量，国内电煤比例偏低，受益海外煤价高弹性，具备中等胜率和较高赔率。**第二**，高股息预期下的行业配置价值，建议关注**冀中能源、平煤股份、山西焦煤、陕西煤业、兖矿能源、盘江股份、中国神华**等。**第三**，能源转型浪潮中的钠离子电池投资机遇，建议关注**华阳股份**。

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。本报告清晰准确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 6 楼

深圳
广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

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

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336