煤炭供给进入瓶颈，增量标的稀缺性凸显

2023 年 01 月 20 日

➢ **事件：**统计局发布 2022 年 12 月产量数据。

➢ **2022 年 12 月原煤产量增速环比 11 月小幅回落。**根据统计局公布的 2022 年 12 月煤炭生产数据，12 月原煤单月产量为 40269 万吨，同比上涨 2.4%，增速较 11 月下降 0.7 个百分点，12 月产量环比 11 月增长 2.9%，1-12 月累计原煤实现产量 45 亿吨，同比上涨 9 %，同比涨幅较 1-11 月收窄 0.7 个百分点。

➢ **原煤产量增速回落提示供给瓶颈的到来。**煤炭产量的增量主要来自于以下几个方面：1）现有矿井产能释放；2）产能核增；3）新建产能的投产；4）进口量的增加。我们认为，2021-2022 年原煤产量的快速增长主要由于现有产能的不断挖潜， 2022 年四季度的单月原煤产量增速均保持较低水平，我们认为现有产能带来的产量增长基本已到极限，后期的产量增加将主要依靠新建产能的投产。但一方面，受限于过去三到五年严重低迷的资本开支与新建煤矿行动，可投产的新建产能有限；另一方面，新建矿井的产能投产高峰基本集中在 2018~2020 年（对应上一轮资本开支高峰），2021 年起，新建矿井投产有限，因此我们预计煤炭供给的瓶颈期或将到来。

➢ **2023 年需求开启常态化复苏，煤炭价格中枢有望提升。**疫情“放开”趋势明确，在此背景下，消费复苏预期强烈，中长期来看是拉动经济增长的重要因素。考虑到 2022 年上半年火电发电量基数低，2023 上半年火电将保持高增速。再远期看，火电需求韧性强大，只要不出现大的突发事件，保持轻微正增长将是常态。化工方面在“十四五”规划下，产能仍有望大幅扩张带动耗煤量提升。地产链也在“三支箭”等政策利好以及疫情放开下有望复苏，带动水泥、钢铁用煤需求平稳增长。考虑到煤炭供给端遭遇增量瓶颈，因此预计 2023 年煤炭行业将出现供需缺口，进而导致价格抬升。

➢ **投资建议：**在煤炭行业供给遭遇增量瓶颈的背景下，有增量的标的稀缺性凸显，我们建议关注 **1）昊华能源**，据公告，2022 年 9 月 28 日公司下属红墩子一期进入联合试运转，红二煤矿预计将在 2023 底前投入联合试运转，公司 2023~2024 年产量有望持续增长。**2）中煤能源，**大海则煤矿建设规模获准调增至 2000 万吨/年，已进入整体试运转，预计 2023 年完成竣工验收。里必煤矿建设规模 400 万吨/年，预计 2025 年 3 月竣工。苇子沟煤矿建设规模 240 万吨/年，预计 2025 年 12 月竣工。**3）兖矿能源：**截至 2022 年上半年万福煤矿工程进度达到 92%，投产在即。**4）山煤国际：**截至 2022 年上半年，下属两对基建矿井工程进度分别达到 88%与 98%，投产在即。

➢ **风险提示：**新建产能产量释放超预期，煤炭下游需求修复低于预期，煤炭价格大幅下跌。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600188	兖矿能源	36.19	3.29	6.94	7.45	11	5	5	推荐
600546	山煤国际	15.44	2.49	4.05	4.98	6	4	3	推荐
601101	昊华能源	6.61	1.40	1.52	1.61	5	4	4	推荐
601898	中煤能源	8.83	1.00	1.85	1.92	9	5	5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2023 年 1 月 20 日收盘价）

推荐 维持评级



分析师 周泰
执业证书： S0100521110009
邮箱： zhoutai@mszq.com
分析师 李航
执业证书： S0100521110011
邮箱： lihang@mszq.com

相关研究

1.煤炭周报：煤价底部已现，业绩预告有望催化板块行情-2023/01/14

2.煤炭行业事件点评：煤、电价格传导机制通畅，利好煤价上涨-2023/01/12

3.煤炭周报：煤价止跌，符合预期，静待节后板块需求发力-2023/01/08

4.煤炭行业 2023 年投资策略报告：供需矛盾进入拐点，行业景气向上-2023/01/02

5.煤炭周报：业绩预告+关税利好双重催化，看好板块估值提升-2022/12/31

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026