

积极把握煤价变化，建议关注高股息标的

---煤炭行业2024年度投资策略

华龙证券研究所 煤炭行业

分析师：孙伯文

SAC执业证书编号：S0230523080004

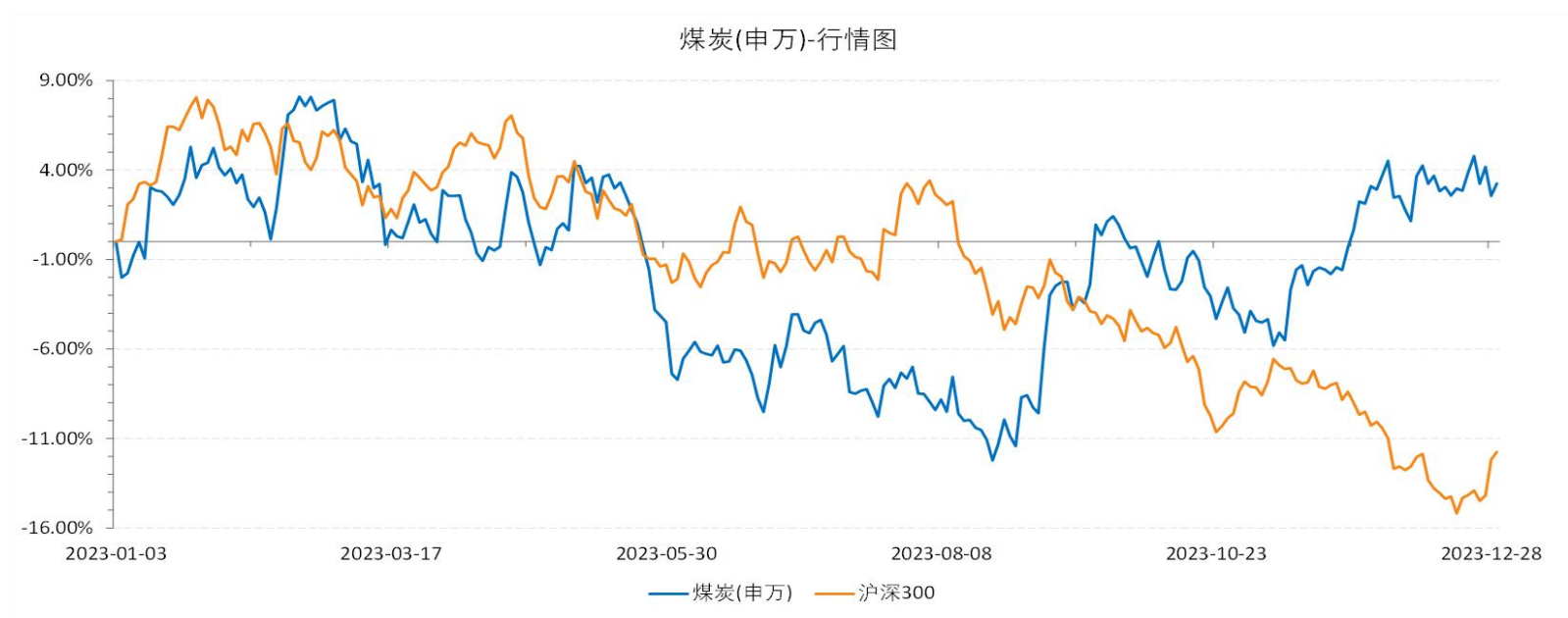
2024年01月11日

- **回顾2023年：动力煤价格**，国内动力煤价格呈窄幅波动，先跌后升。秦皇岛港动力煤（Q5500k）年内均价为726.84元/吨，较2022年全年均价736.73元/吨下降9.89元/吨。**炼焦煤价格**，2023年炼焦煤价格呈“V”字型走势，即一季平稳、二季下跌、三季反弹、四季翘尾。2023年京唐港主焦煤年内均价为2282.89元/吨，较2022年均价2840.04元/吨回落557.15元/吨。**动力煤需求-火电**，火力发电对煤炭的需求仍然强劲。**动力煤需求-建材**，需求持续低迷，但已呈企稳态势；化工2023年需求旺盛。**炼焦煤需求**，钢材出口拉动需求提升。**动力煤供给**，安监力度加大，国内供应增量有限。进口量保持高位，但增幅收窄。**炼焦煤供给**，2023年下半年以来，主产区安监持续严格，停产、减产煤矿较前期明显增多，增产难度大。
- **展望2024年：**

 - **需求：1. 动力煤需求**，（1）电力行业。预计火电装机容量保持稳健，能源压舱石作用继续保持。（2）建材行业。近年来水泥熟料产能绝对值保持稳定，增速放缓。（3）化工行业。非电需求复苏，化工用煤增长明显，预计煤化工用煤或将持续增长。**2. 炼焦煤需求**，钢铁行业。钢铁行业稳健运行，焦煤需求有望持续修复。2024年随着财政政策发力，钢材库存将进一步去化，高炉开工率会继续维持高位运行，钢铁行业对焦煤需求有望进一步增长。
 - **供给：国内供给**：今后安监力度不会松懈，将在一定程度上限制煤炭供给。预计未来几年新投矿井减少，行业固定资产投资增速回归低位。**进口供给**，2024年煤炭进口预计保持平稳。目前来看，海外并没有大量煤炭产能投放，产量难有大幅增加，主要消费国需求也并无明显减少。考虑到印度、东南亚等地煤炭需求日益旺盛，预计我国不会有太多煤炭进口量增长空间，进口量或将保持平稳。
 - **价格：动力煤价格**，动力煤煤价维稳。预计2024年供需整体平衡，煤价中枢维稳，预计全年呈前低后高走势。**炼焦煤价格**，中枢有望上移。预计2024年炼焦煤供需趋紧，价格有望小幅上移。
- **投资方向**：市场动态的供需状况决定煤炭价格的中枢水平，煤炭价格仍然处于高位。预测2024年煤炭市场供需基本平衡，煤炭价格中枢维稳。

 - 煤炭行业高股息特征明显。供给侧改革后，煤炭行业经营情况得到大幅改善，煤企现金流充裕，具备较强的分红能力。煤炭行业盈利能力较好，高分红彰显投资价值。煤炭股的估值目前处于历史的底部，PE估值多为5、6倍，而合理估值一般处于10倍左右，煤炭企业的价值被低估。**建议优先配置价值被低估的头部企业。维持行业“推荐”评级。**
 - **投资建议**：长期看好稳健高分红标的中国神华（601088.SH）、陕西煤业（601225.SH）。
 - 短期重点关注具有业绩弹性的边际改善领域。重点推荐动力煤板块具有业绩弹性的广汇能源（600256.SH）、晋控煤业（601001.SH）；冶金煤板块具备边际改善的顺周期机会：潞安环能（601699.SH）、淮北矿业（600985.SH）。
- **风险提示**：煤炭产能大量释放、生产成本大幅上升、需求改善不及预期、宏观经济波动风险、数据的引用风险。

图：煤炭行业最近一年涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

相关阅读

- 《煤炭行业周报：炼焦煤价格稳中偏强，后续关注供需变化（推荐）*煤炭*孙伯文》——2023-11-27
- 《煤炭行业周报：煤炭需求以刚需为主，持续关注煤价变化（推荐）*煤炭*孙伯文》——2023-11-20
- 《中煤能源（601898）公司深度报告：具备产能与资产价值优势的央企煤炭龙头（增持）*煤炭*孙伯文》——2023-11-20

目录

1

2023年煤炭行业回顾

2

2024年煤炭行业展望

3

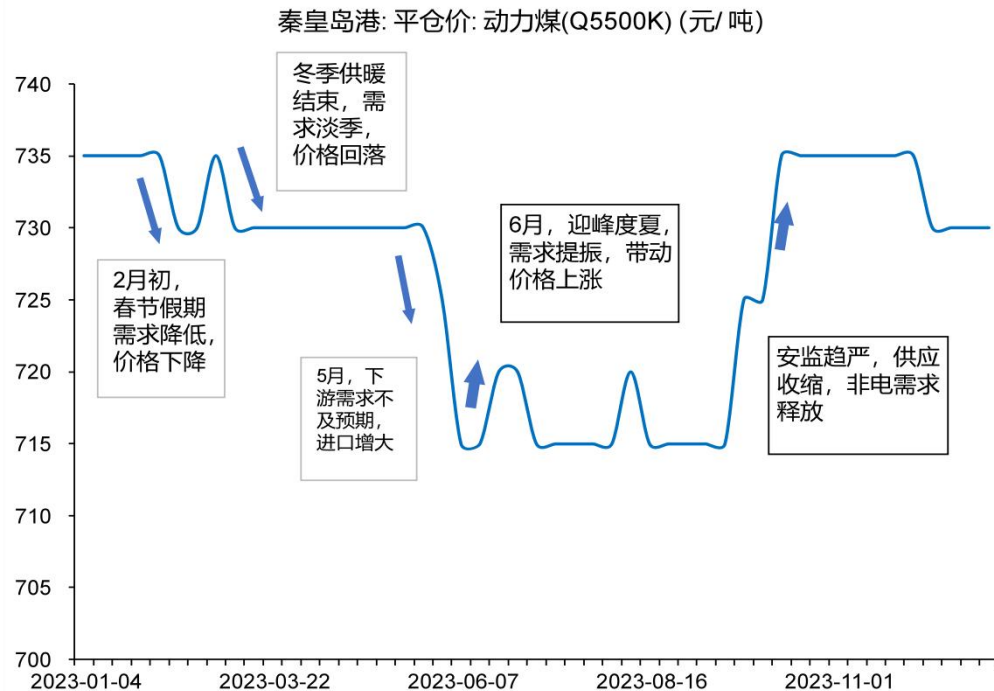
投资建议

4

风险提示

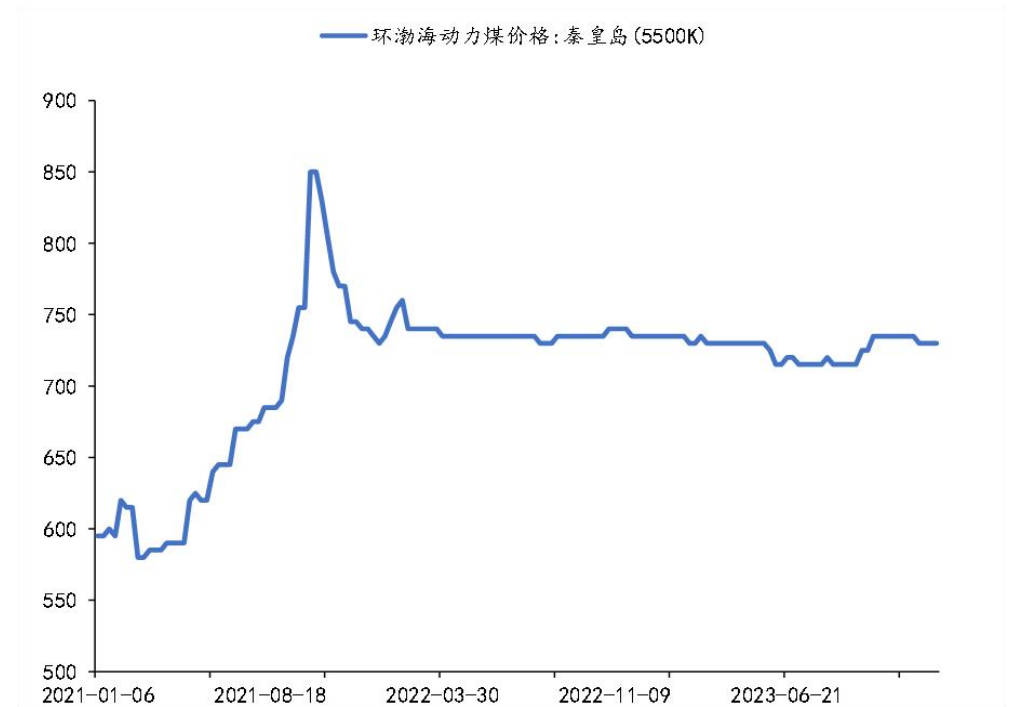
■ 2023年，国内动力煤价格呈窄幅波动，先跌后升。2月春节假期需求降低价格下降；3月供暖期结束，需求淡季，价格回落；5月，下游需求不及预期，进口量增大，煤价偏弱；6月迎峰度夏，需求提振，带动价格上涨；9月安监趋严，供应收缩，非电需求释放，价格走势较较强。秦皇岛港动力煤（Q5500k）年内均价为726.84元/吨，较2022年全年均价736.73元/吨下降9.89元/吨。

图1：2023年我国动力煤价格（元/吨）复盘



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

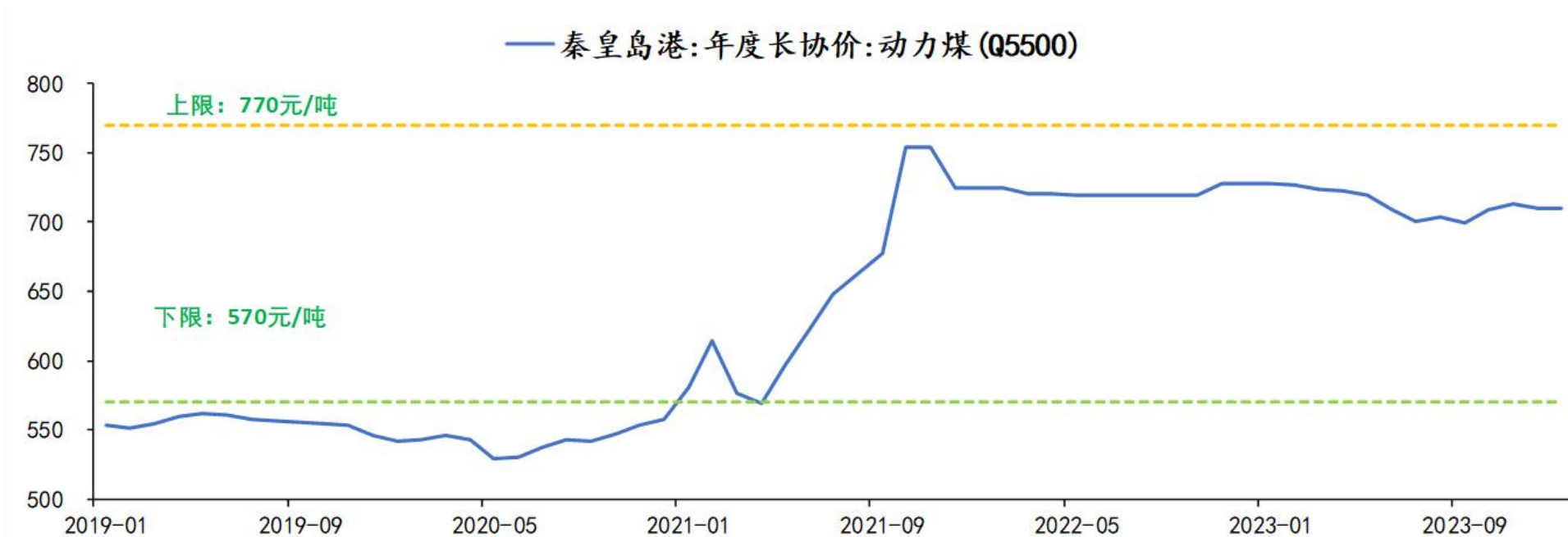
图2：2021年以来国内动力煤价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号）规定了秦皇岛港下水煤（5500千卡）中长期交易价格区间为570~770元/吨（含税）。
- 2023年动力煤（Q5500）长协价均价为713.83元/吨，较2022年均价721.67元/吨回落7.84元/吨；其中最高价为1月的728元/吨。最低为9月的699元/吨，全年价格先降后升，在紧邻最高限价之下窄幅波动，价格相对稳定。

图3：动力煤长协价走势（单位：元/吨）

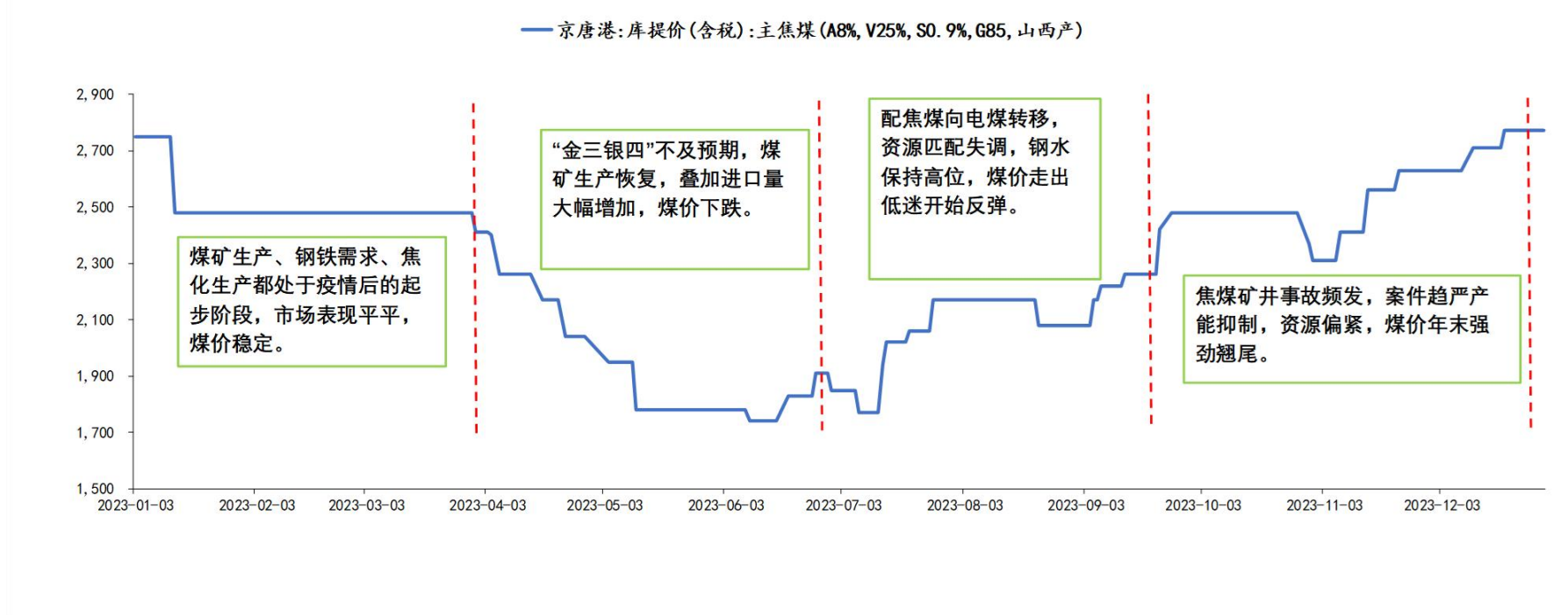


资料来源：Wind，华龙证券研究所

1 1.1 2023年炼焦煤价格呈“V”字型走势

- 2023焦煤市场在下游需求不稳、煤矿事故频发、进口焦煤大幅增加等因素的作用下，全年呈现“V”字反转，即一季平稳、二季下跌、三季反弹、四季翘尾。
- 2023年京唐港主焦煤年内均价为2282.89元/吨，较2022年均价2840.04元/吨回落557.15元/吨；其中最高价为1月上旬的2750元/吨及12月下旬的2770元/吨。最低为6月中旬的1740元/吨。

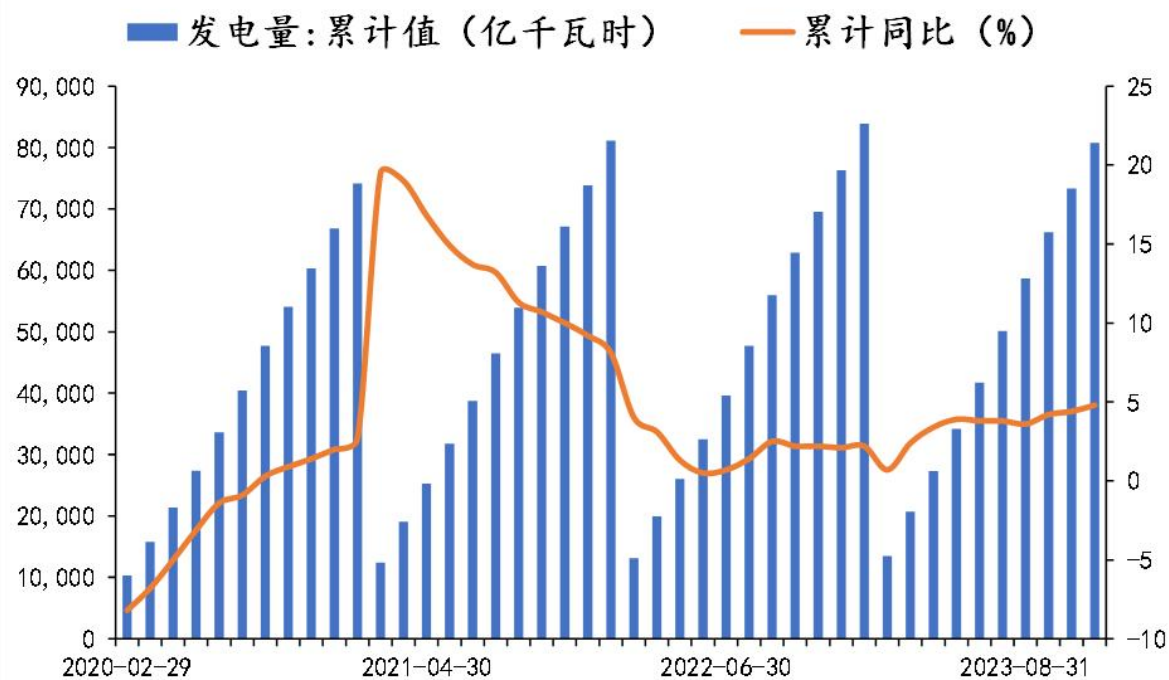
图4：2023年炼焦煤价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

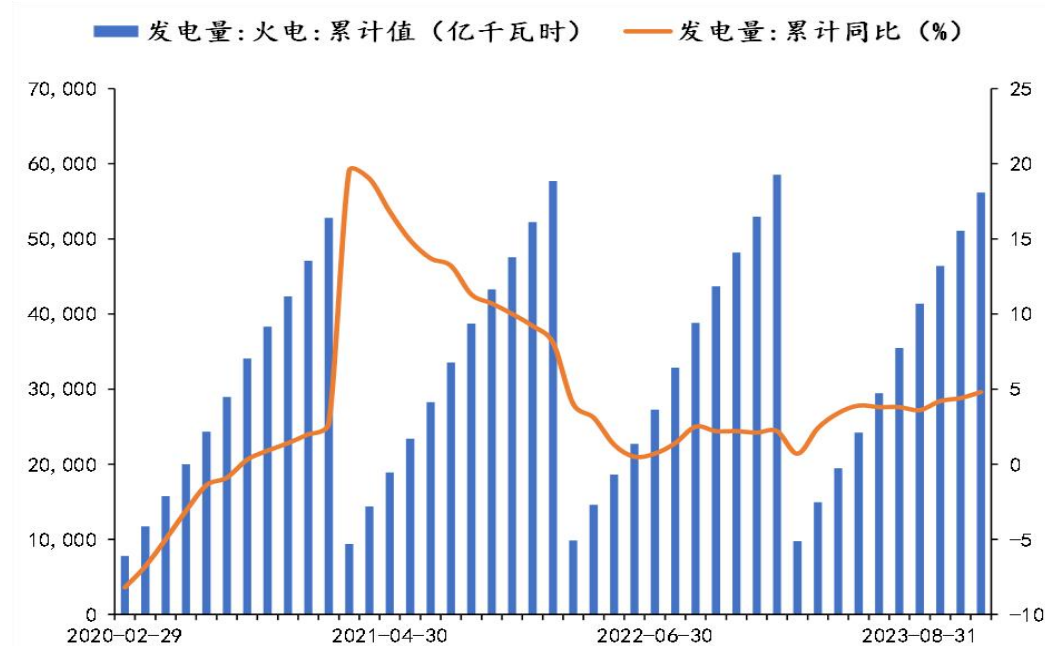
■ **电力行业：**电力行业是煤炭下游需求的主要来源，占比54.71%。截至2023年11月末，全国电力生产保持增长，发电量80732.2亿千瓦时，同比增长4.8%。其中，火电发电量56177.9亿千瓦时，同比增长4.8%，显示出火力发电对煤炭的需求仍然强劲。

图5：2020年-2023年11月累计发电量（亿千瓦时）及同比（%）



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

图6：2020年-2023年11月累计火电发电量（亿千瓦时）及同比（%）

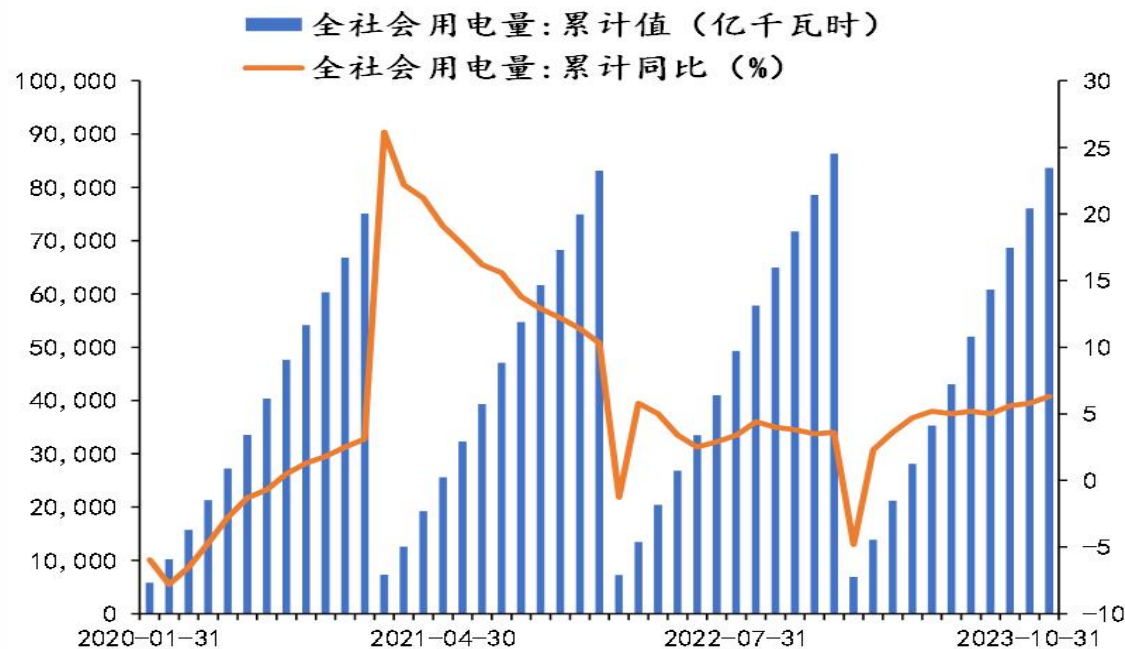


资料来源：iFinD，华龙证券研究所

1.2 动力煤需求-火电：火力发电对煤炭的需求仍然强劲

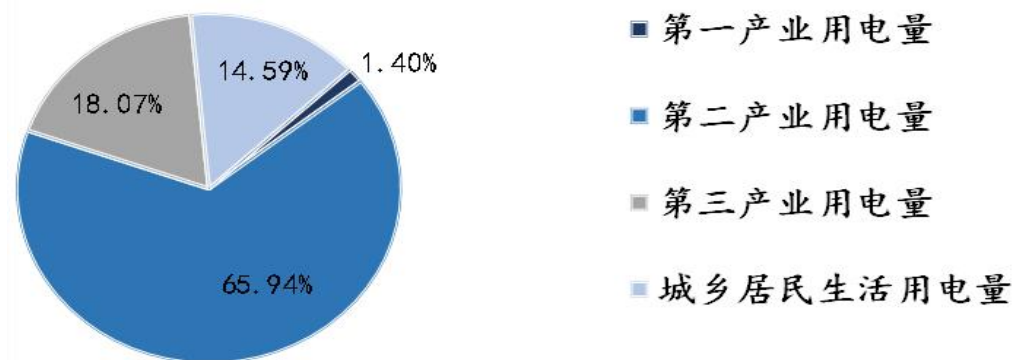
□ **全社会用电量**：截至2023年11月末，全国电力使用保持增长，全社会用电量83,678亿千瓦时，同比增长6.3%。其中，第一产业用电量1,173亿千瓦时，同比增长11.5%，占比1.4%；第二产业用电量55,179亿千瓦时，同比增长6.1%，占比65.94%；第三产业用电量15,120亿千瓦时，同比增长11.3%，占比18.07%；城乡居民生活用电量12,206亿千瓦时，同比增长1.10%，占比14.59%。

图7：2020年-2023年11月全社会用电量（亿千瓦时）累计及同比（%）



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

图8：2023年11月全社会用电量累计分类占比（%）

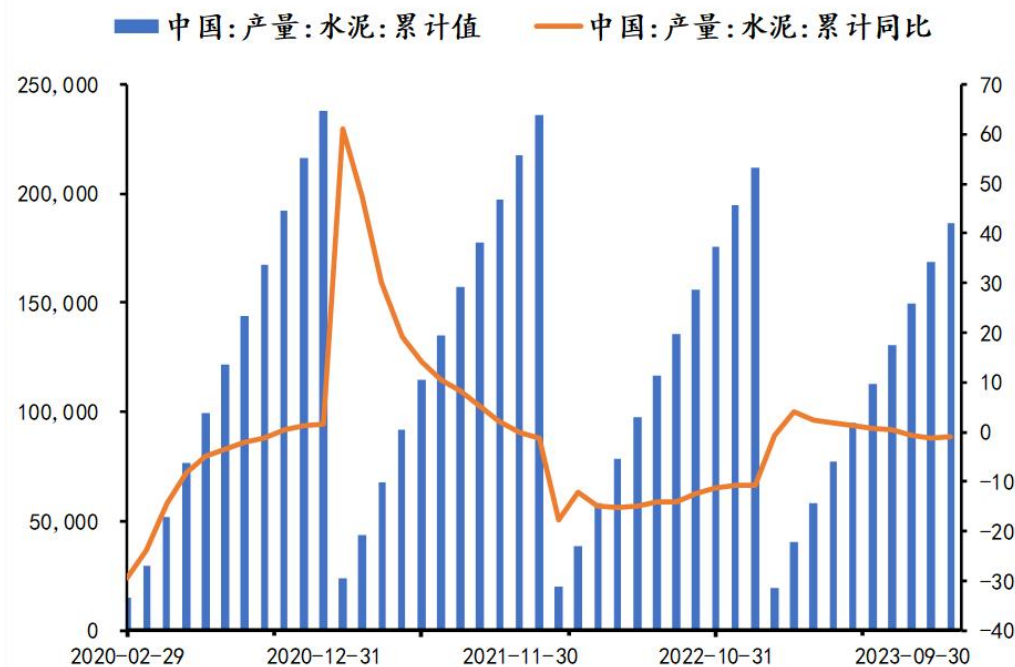


资料来源：iFinD，华龙证券研究所

1.2 动力煤需求-建材：需求持续低迷，但已呈企稳态势

■ **建材行业：**建材行业是煤炭下游需求的主要来源，占比6.34%。2023年，受地产拖累，水泥产量同比下降，但降幅较2022年大幅收窄。截至2023年11月末，全国水泥产量为18.67亿吨，同比降低0.9%。水泥熟料全年产能利用率平均56.85%，较2022年的62.09%降低5.24个百分点，最高在4月份为84.3%，最低在2月份，仅为28.06%。显示水泥生产开工率不足。

图9：2020年-2023年11月累计水泥产量（万吨）及同比（%）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

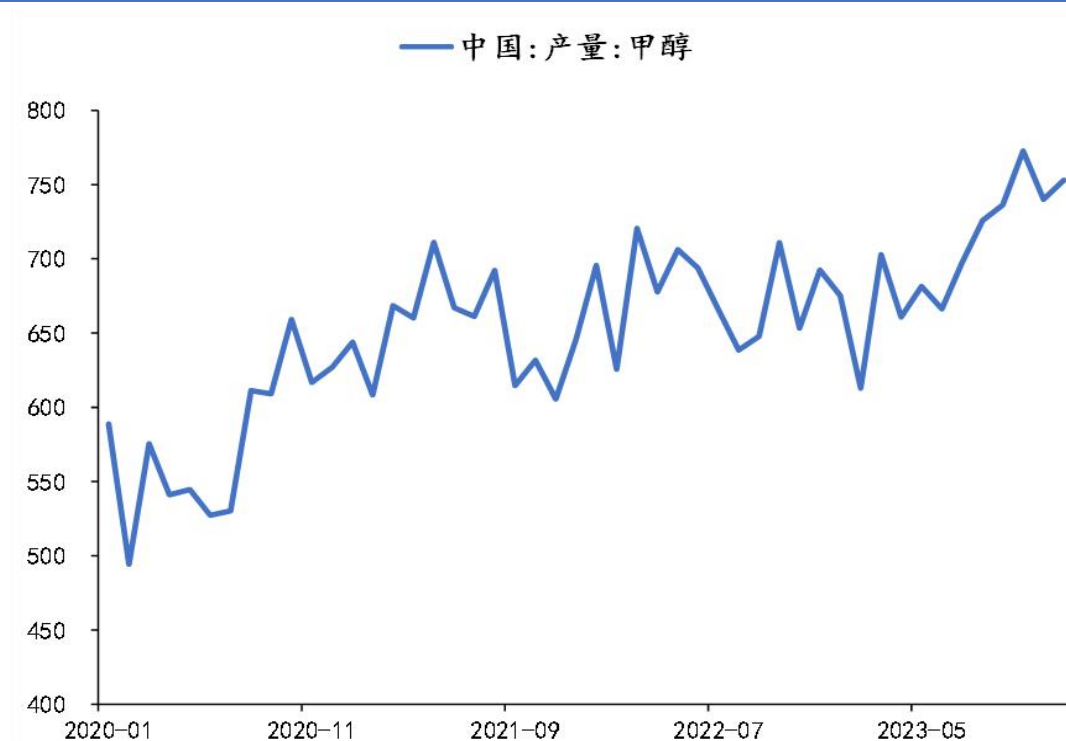
图10：2020-2023年水泥熟料产能利用率（%）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

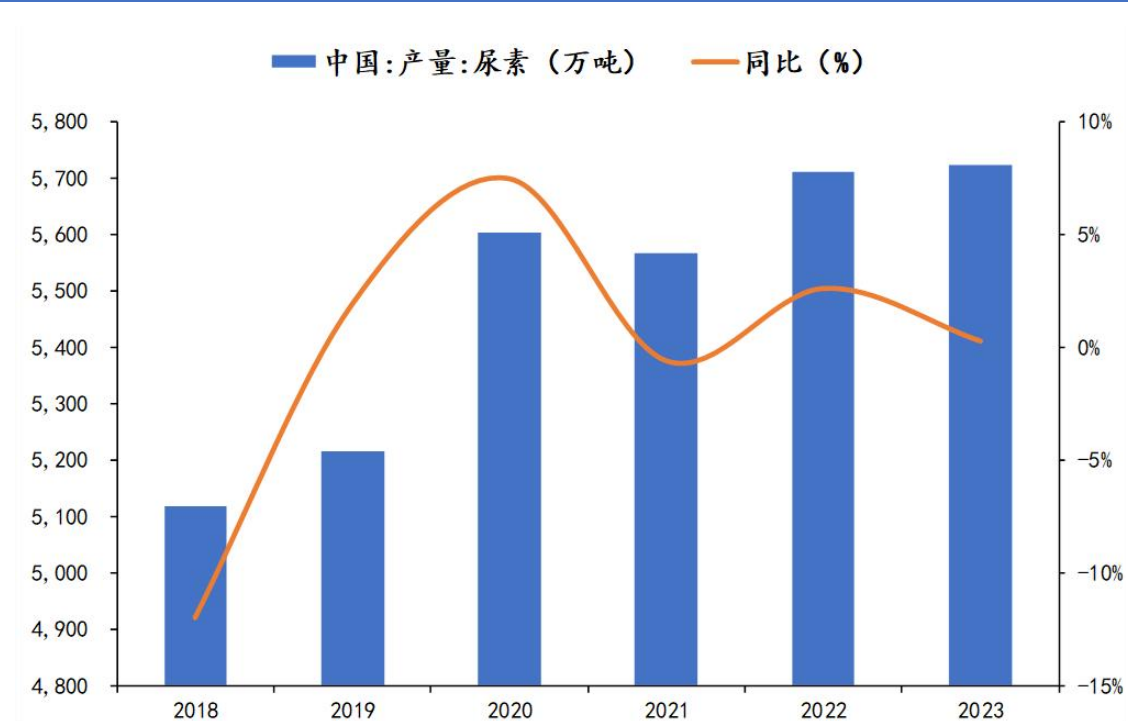
■ **化工行业：**化工行业是煤炭下游需求的又一来源，占比5.34%。近年来中国甲醇保持增长趋势，2023年，我国甲醇产量达8425.03万吨，同比增长3.65%。尿素生产旺盛，2023年国内尿素产量达5723万吨。同比增长0.24%。

图11：2020年-2023年我国甲醇产量（万吨）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

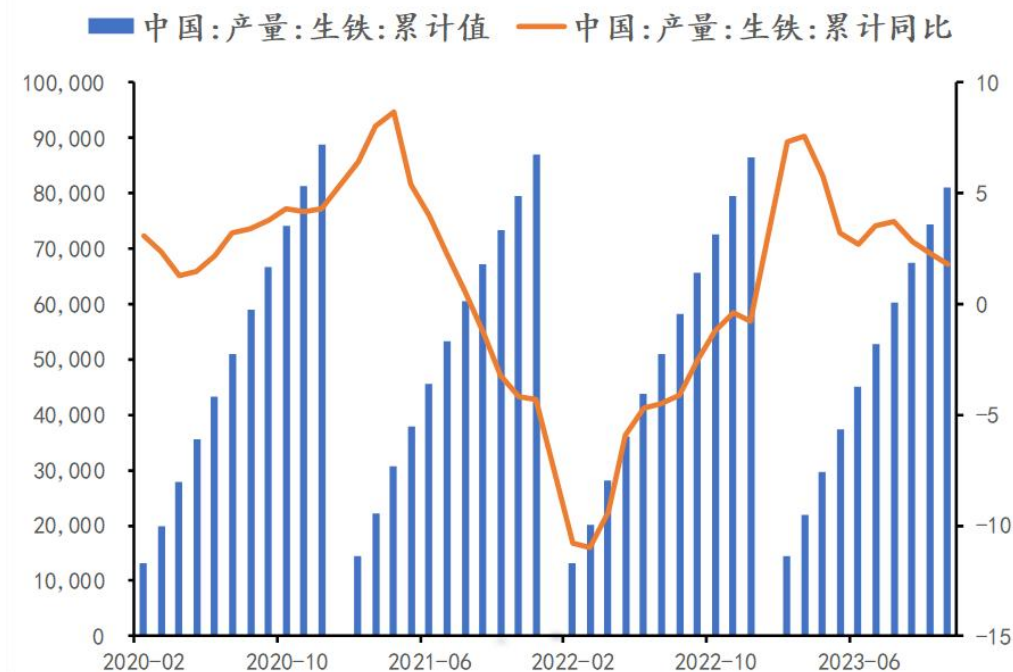
图12：2018-2023年我国尿素产量（万吨）及同比（%）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

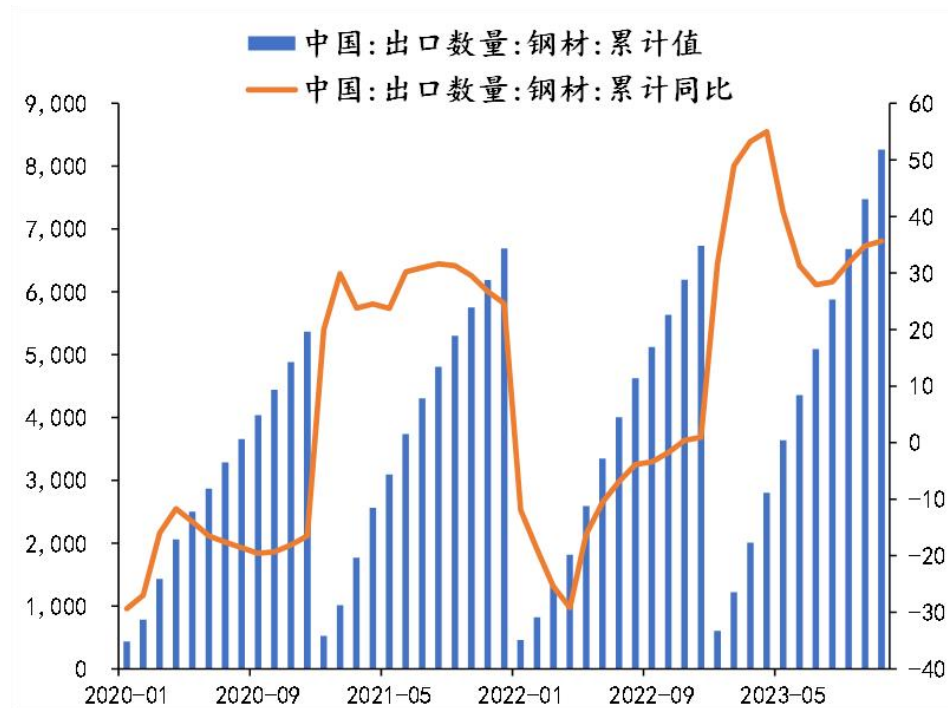
■ **钢铁行业：**截至2023年11月，炼焦煤消费5.41亿吨，占总消费煤量的12.77%；国内累计生铁产量为8.10亿吨，同比增加1.8%；钢材出口8266万吨，同比增幅达到35.6%，对需求端起到了较大的拉动作用。

图13：2020年-2023年11月我国生铁产量（万吨）及同比（%）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

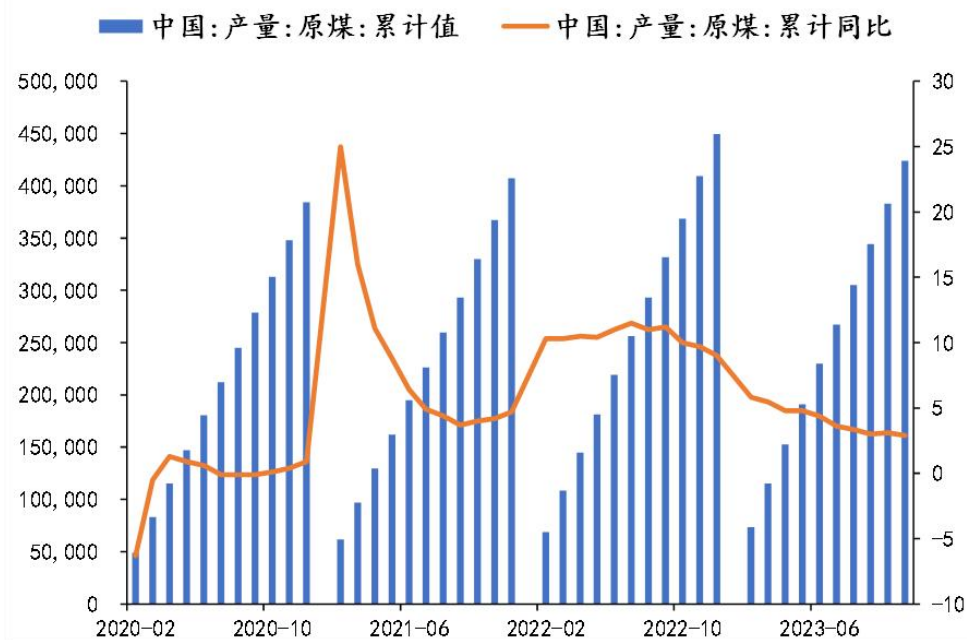
图14：2020年-2023年11月我国钢材出口量（万吨）及同比（%）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

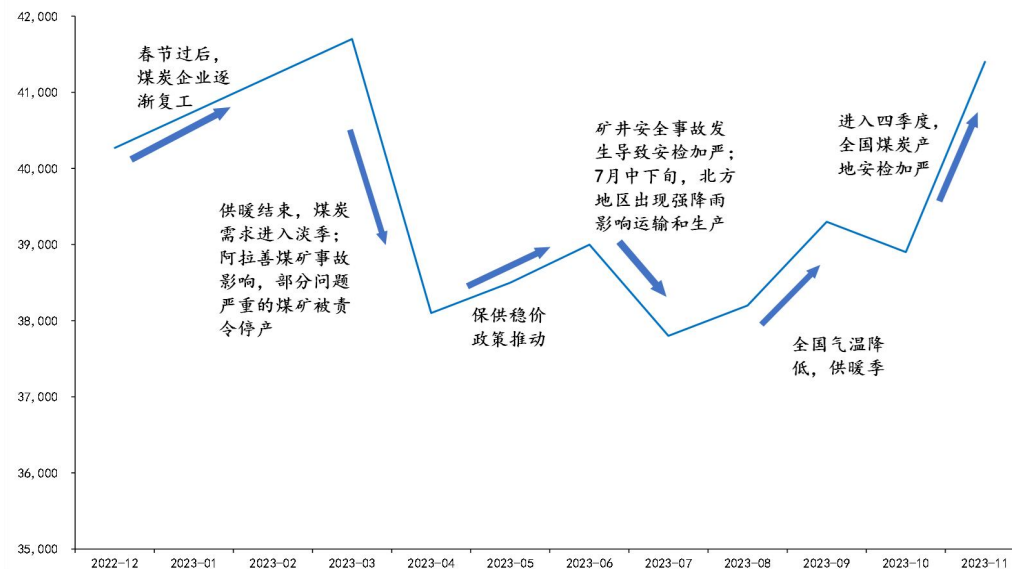
- **原煤产量不断增长**：2023年我国继续推进煤炭保供稳价工作，全国原煤产量不断增长，市场供应持续充足。2023年1-11月份，原煤产量为42.39亿吨，同比增长2.90%。这一增长得益于山西、陕西、内蒙古、新疆等地区的高效开发和优化布局。中东部地区原煤产量持续衰减，全国煤炭生产逐步向西北部集中。
- 2023年下半年以来，主产区安监持续严格。停产、减产煤矿较前期明显增多，预计后期煤矿安监力度将进一步加大，国内煤炭供应增量有限。

图15：2020年-2023年11月我国原煤产量（万吨）及同比（%）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

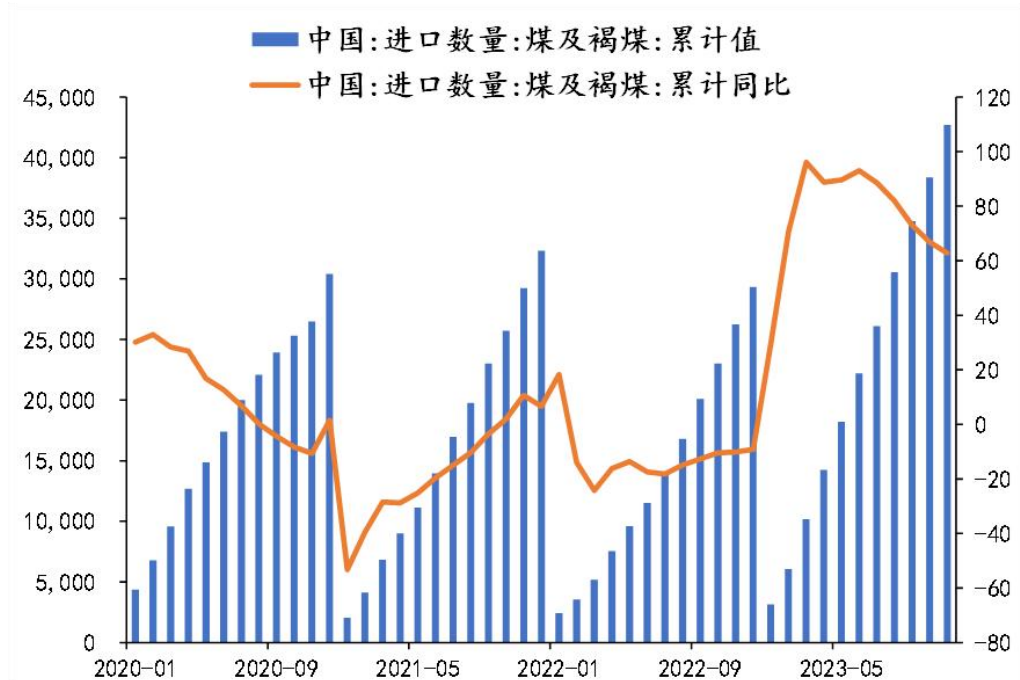
图16：2023年我国原煤产量（万吨）复盘



资料来源：Wind，华龙证券研究所

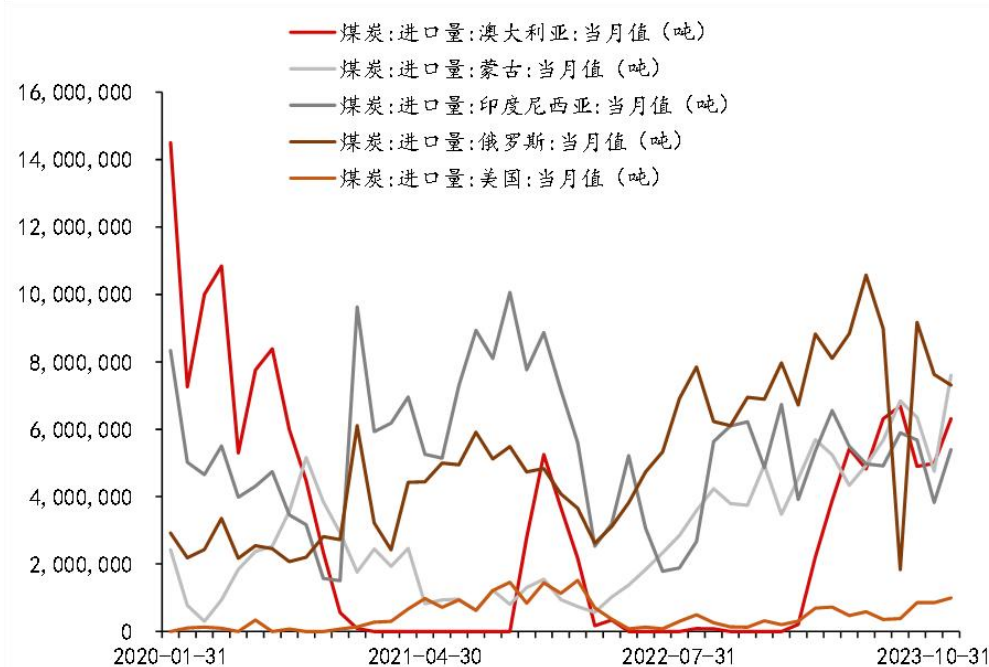
■ 进口煤方面：在国际局势好转以及“口罩时代”结束等因素的推动下，2023年我国的煤炭进口量明显增长。截至2023年11月底，全国进口煤累计达到4.27亿吨，同比增长62.8%，主要来源于印尼、俄罗斯和蒙古。

图17： 2020年-2023年11月我国进口煤量（万吨）及同比（%）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图18： 2020-2023年不同来源国家煤炭进口量（吨）

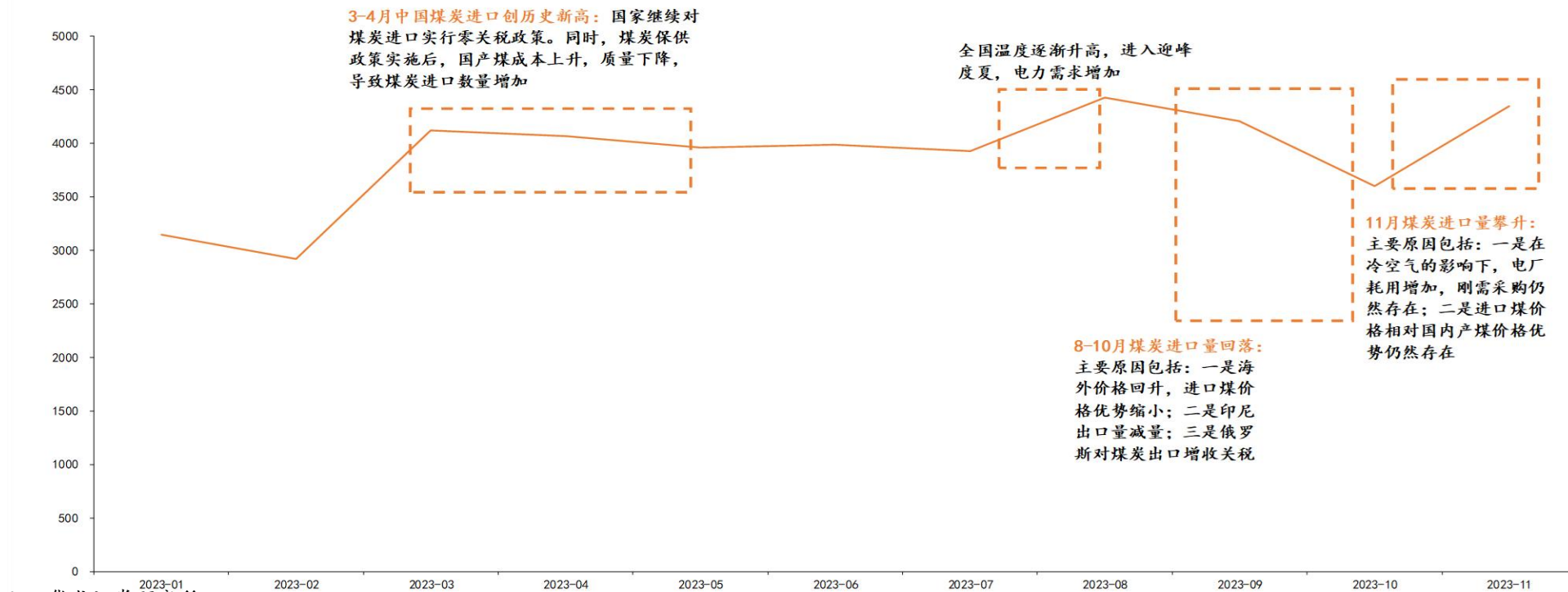


资料来源：Wind，华龙证券研究所

1 1.3 动力煤供给：进口量保持高位，但增幅收窄

- 3-4月中国煤炭进口创历史新高：国家继续对煤炭进口实行零关税政策。同时，煤炭保供政策实施后，国产煤成本上升，质量下降，导致煤炭进口数量增加。8-10月煤炭进口量回落，主要原因包括：一是海外价格回升，进口煤价格优势缩小；二是印尼出口量减量；三是俄罗斯对煤炭出口增收关税。11月份进口量攀升。主要原因包括：一是在冷空气的影响下电厂耗用增加，刚需采购仍然存在；二是进口煤价格相对国内产煤价格优势仍然存在。

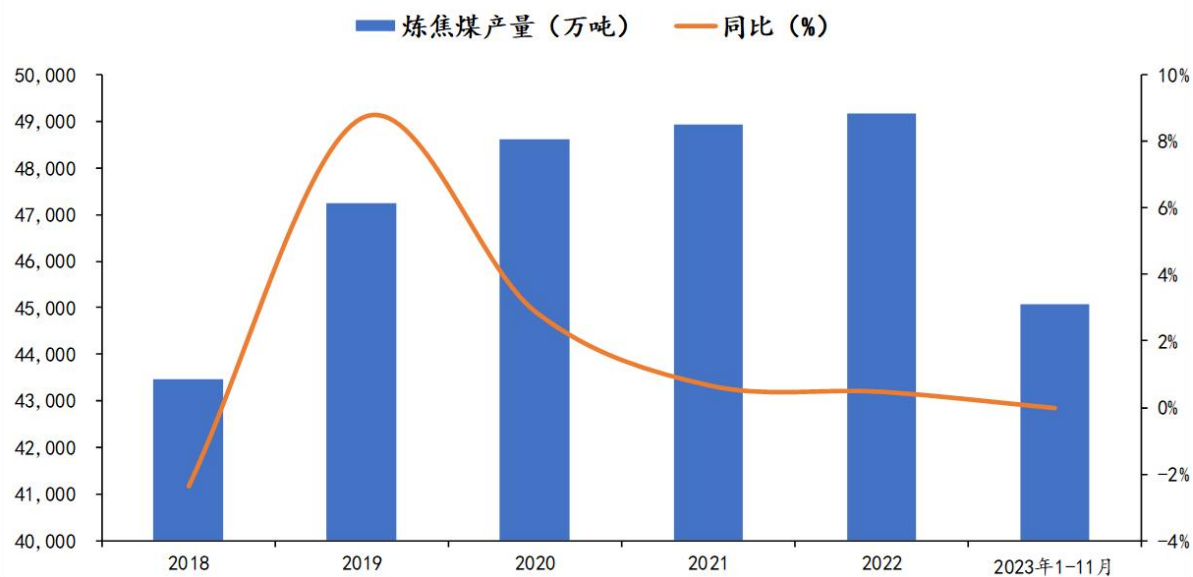
图19：2023年我国煤炭进口量（万吨）复盘



1 1.3 炼焦煤供给：增产难度大

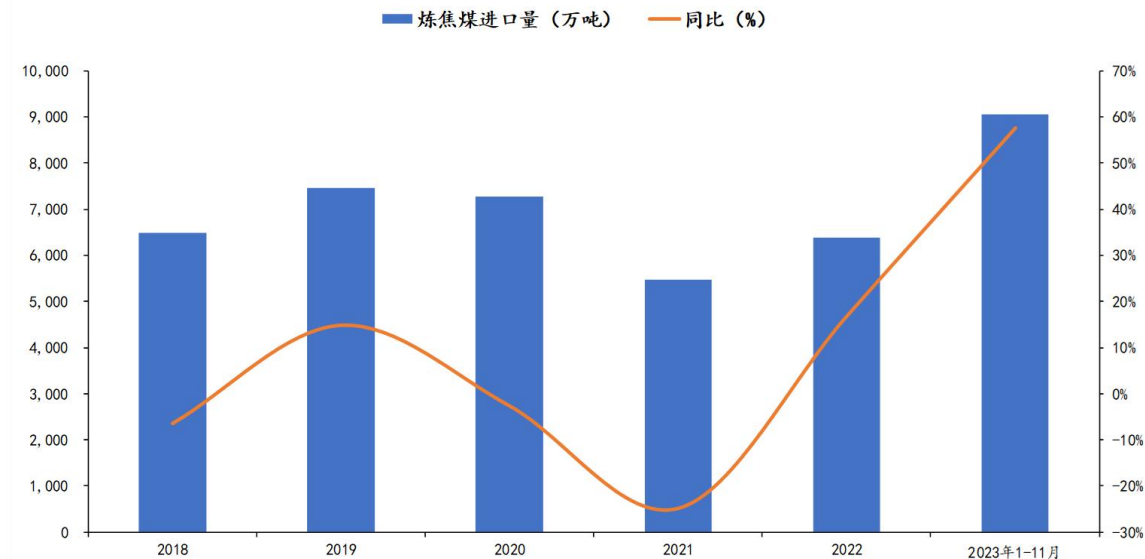
- **炼焦煤增产难度大。**随着国内炼焦煤资源的开采，国内资源短缺问题逐步显现，尽管市场供应紧张，但国内进一步增产难度大。2023年1-11月国内炼焦煤产量为4.51亿吨，同比降低0.02%；
- **进口量大幅增加。**截至2023年11月底，我国炼焦煤进口量为9045.5万吨，同比增长57.78%，与2022年相比增加40.91pct。主要由于蒙古和俄罗斯进口焦煤放量，进口量分别达到4739.73万吨和2364.86万吨，同比分别增长119.45%和21.89%。

图20：2018年-2023年11月我国炼焦煤产量（万吨）及同比（%）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图21：2018年-2023年11月我国炼焦煤进口量（万吨）及同比（%）

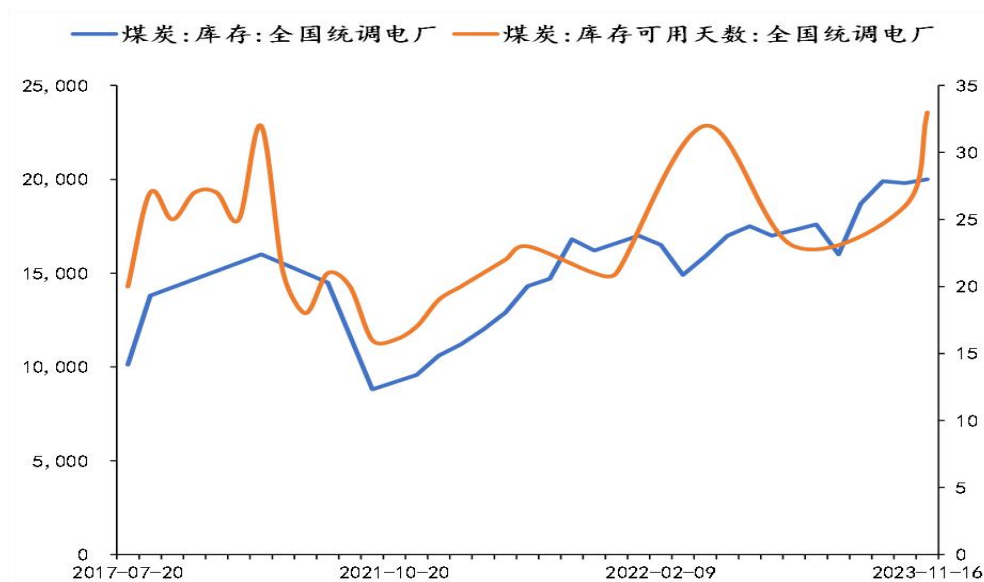


资料来源：Wind，华龙证券研究所

1 1.3 动力煤库存：保持高位

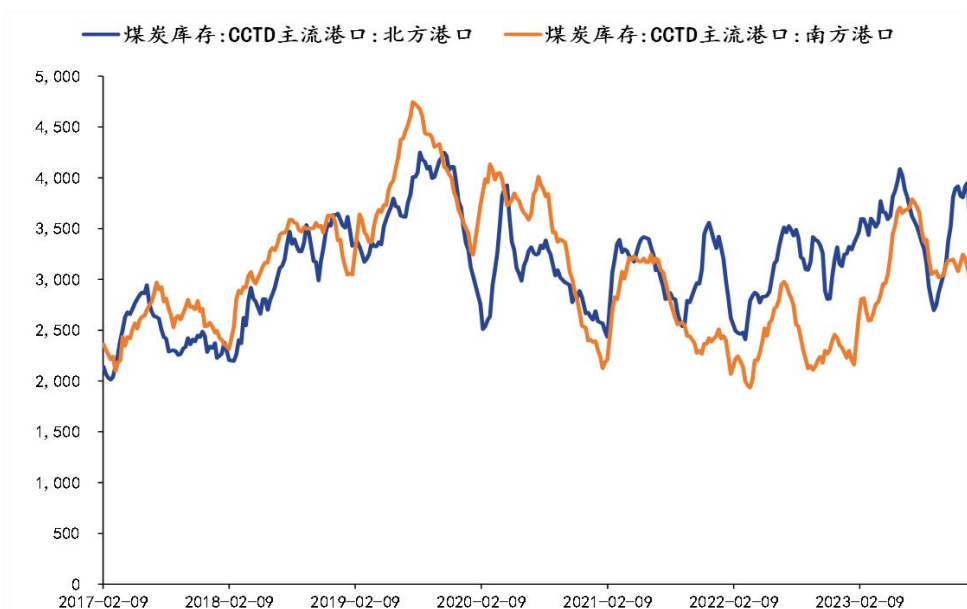
- **全国统调电厂库存处于历史最高水平。**受中长协合同以及保供需求影响，全国统调电厂库存保持高位。截至2023年11月底，全国统调电厂煤炭库存为2亿吨，库存可用天数为33天，均高于历史水平。
- **港口库存保持高位。**截至2023年12月底，北方港口库存达到3608万吨，同比+11.16%，南方港口库存达到2999万吨，同比+31.32%，主流港口库存合计达到6607万吨，同比+19.48%。

图22： 2017-2023年全国统调电厂库存量（万吨）



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

图23： 2017-2023年CCTD主流港口库存量（万吨）



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

1 1.3 炼焦煤库存：低位运行

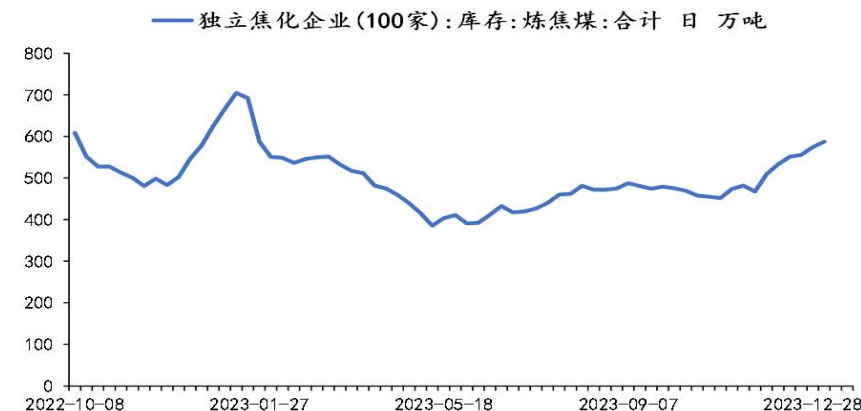
■ 年内港口、炼焦厂及钢厂库存低位运行。截至2023年12月底，国内样本钢厂炼焦煤库存量为805.5万吨，同比下降7%；国内炼焦厂库存为555万吨，同比增长0.79%。

图24：2017-2023年国内主要港口炼焦煤库存量（万吨）



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

图25：2017-2023年国内炼焦厂炼焦煤库存量（万吨）



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

图26：2017-2023年国内样本钢厂炼焦煤库存量（万吨）



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

目录

1

2023年煤炭行业回顾

2

2024年煤炭行业展望

3

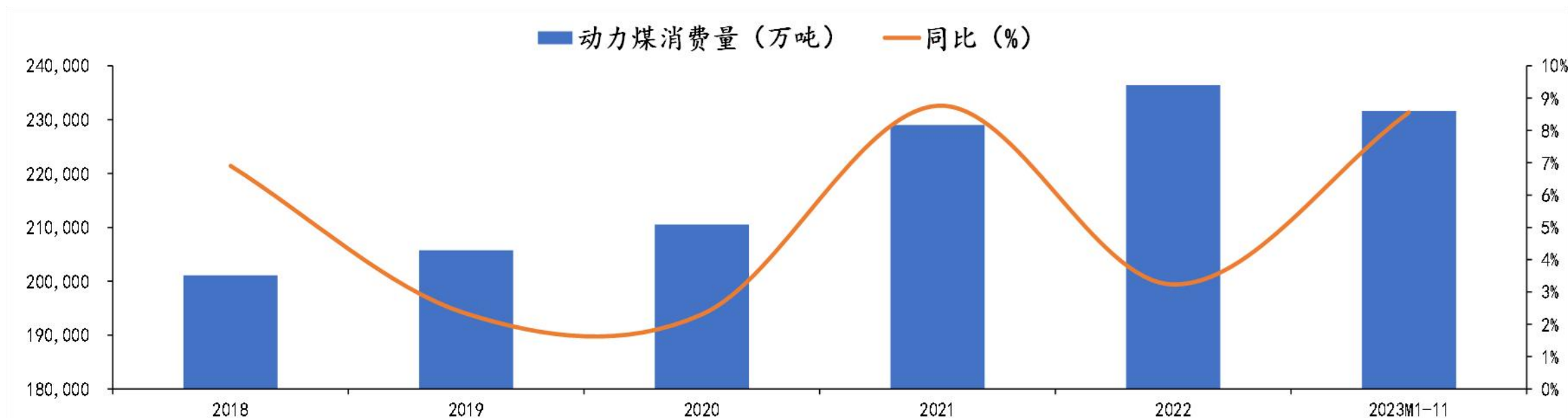
投资建议

4

风险提示

- 电力行业。预计火电装机容量保持稳健，能源压舱石作用保持。煤电仍是当前我国电力供应的最主要电源，有效弥补了水电出力的下降，充分发挥了兜底保供作用。在日益增长的用电需求背景下，考虑到新能源发电消纳问题愈加明显，我们认为火电装机容量增速依然保持稳健。

图27： 电力行业动力煤消费量（万吨）及同比（%）

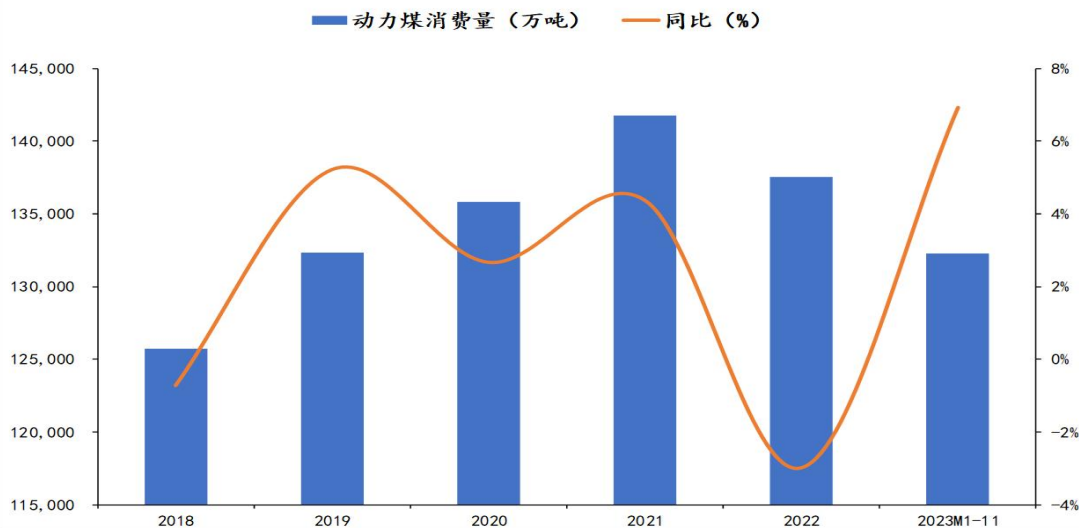


资料来源：iFinD，华龙证券研究所

2 2.1 需求端：动力煤需求

- **建材化工行业。**近年来水泥熟料产能绝对值保持稳定，增速放缓。
- **非电需求复苏，化工用煤增长明显。**2023年1-11月，我国非电行业累计动力煤消耗量为13.23亿吨，同比增长6.93%。
- **资本开支方面，**自疫情后化工行业固定资产投资完成额快速恢复，2021H1增速维持高位在30-70%区间，之后增速整体维持在10-20%区间内，2023年1-11月累计同比达到13.3%，预计煤化工用煤或将持续增长。

图28：非电力行业动力煤消费量（万吨）及同比（%）



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

图29：化工行业固定资产投资额累计同比（%）



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

2 2.1 需求端：炼焦煤需求

- **钢铁行业。**钢铁行业稳健运行，焦煤需求有望持续修复。
- **2023年钢铁行业整体偏稳运行**，在主要钢材价格低位运行的背景下，仍然维持生产，对焦煤需求仍然增长。我们认为 2024 年随着财政政策发力，钢材库存将进一步去化，高炉开工率会继续维持高位运行，钢铁行业对焦煤需求有望进一步增长。

图30：全国247家样本钢厂日均铁水产量（万吨）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

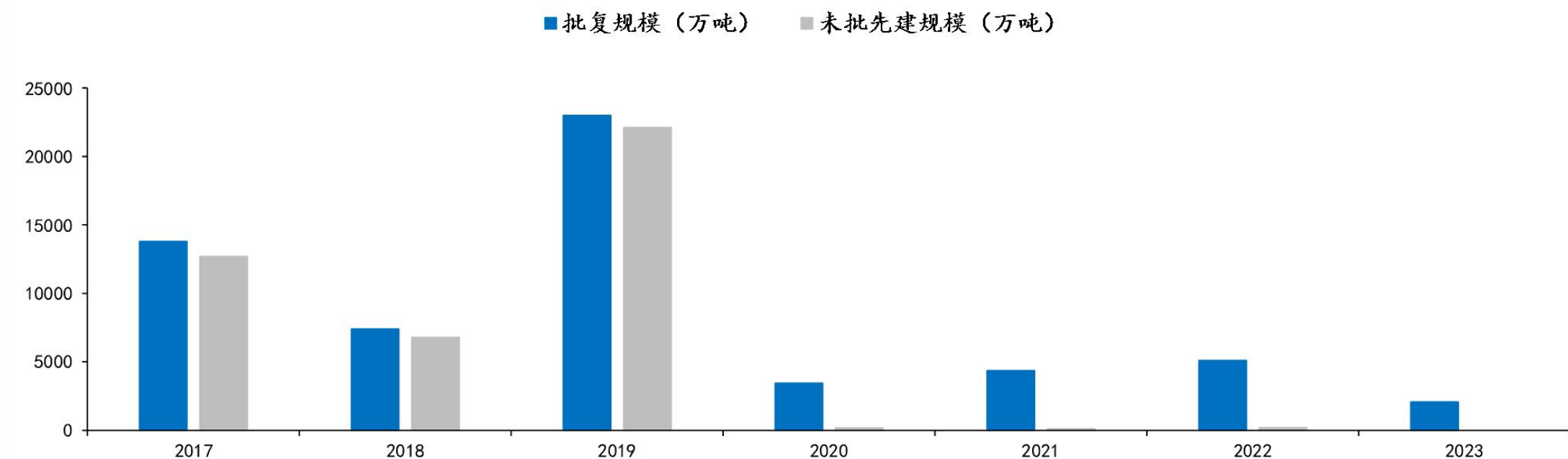
图31：全国主要钢企高炉开工率（%）



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

- 安监趋严成为后续限制供给的重要因素。安监趋严，尤其是2023年三季度期间，安监持续发力，受此影响，7-9月原煤产量增速降至低位。我们判断，今后安监力度不会松懈，将在一定程度上限制煤炭供给。

图32：近几年新建煤炭矿井批复（万吨）情况



资料来源：发改委，能源局，华龙证券研究所

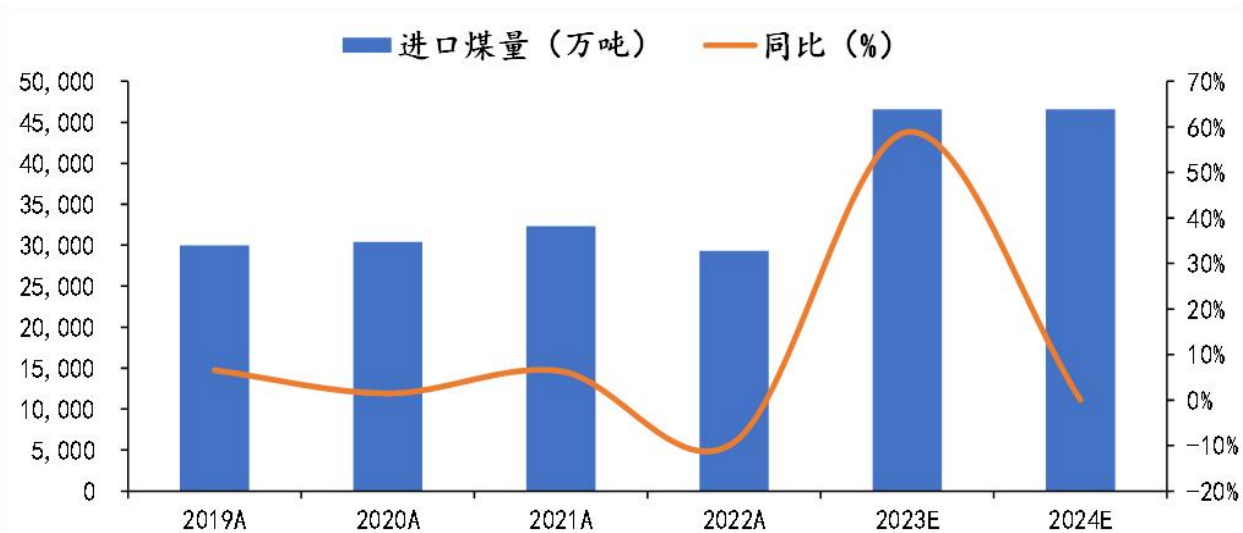
- 预计未来几年新投矿井减少。2020年以来，新批复矿井规模大幅减少，2023年仅2070万吨，根据煤矿建设期平均4-5年时间，预计未来几年新矿井规模将大幅减少。
- 行业固定资产投资增速回归低位。2021年底至2022年，行业固定资产投资增速较快主要原因是核增产能带来的存量矿井改扩建，以及煤矿智能化改造投资，2023年以来，随着核增产能进入尾声，投资增速回归低位。

图33：煤炭行业固定资产投资完成额累计同比（%）



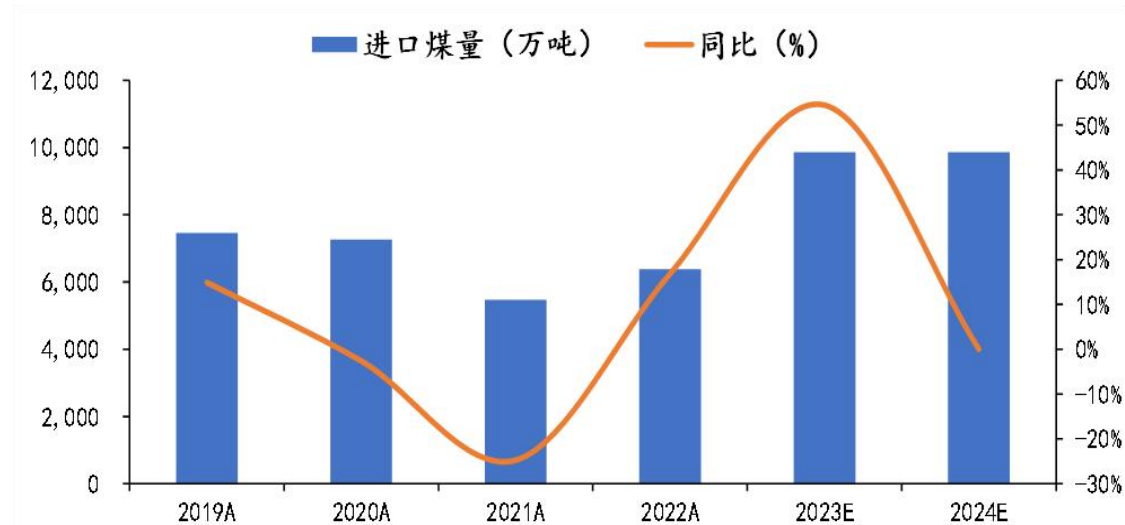
- **2024年煤炭进口预计保持平稳。**目前来看，海外并没有大量煤炭产能投放，产量难有大幅增加，主要消费国需求也并无明显减少。考虑到印度、东南亚等地煤炭需求日益旺盛，预计我国不会有太多煤炭进口量增长空间，进口量或将保持平稳。

图34：2019-2024年中国煤炭进口量（万吨）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

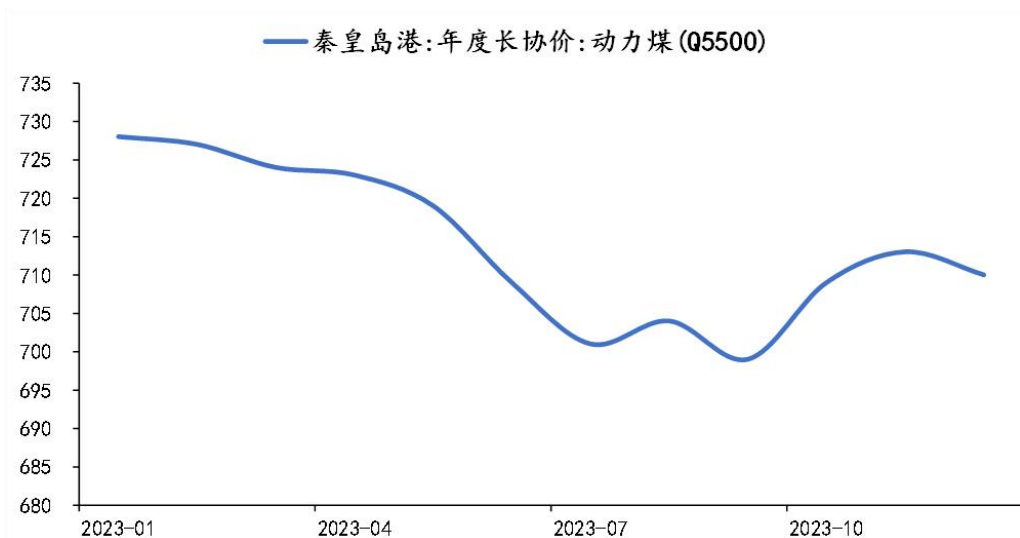
图35：2019-2024年中国炼焦煤进口量（万吨）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

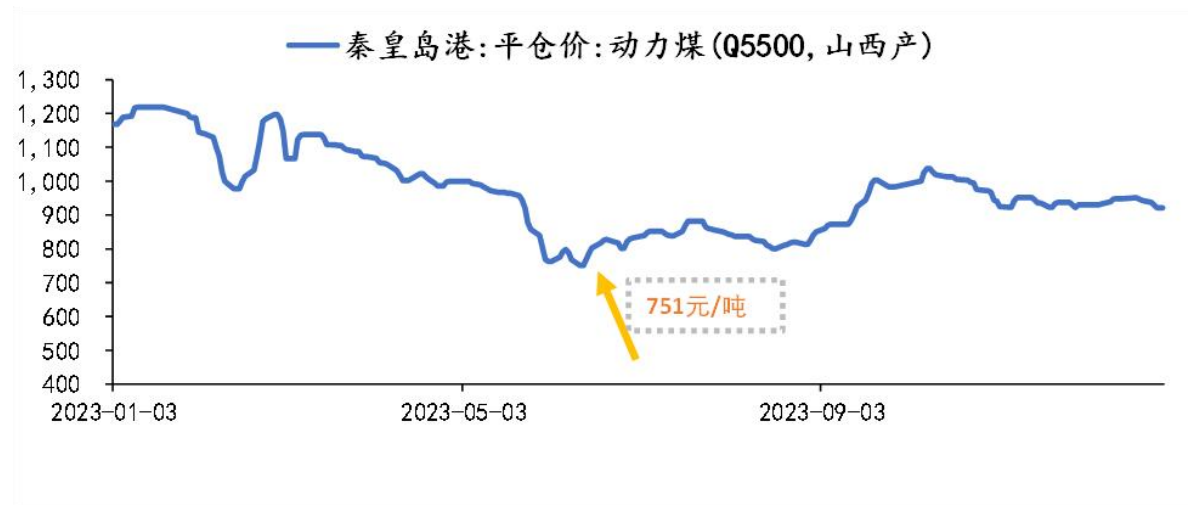
■ 预计2024年供需整体平衡，煤价中枢维稳，预计全年呈前低后高走势。2023年，煤价长协价在上限770元/吨左右有较强支撑。2023年二季度，在进口煤冲击下，煤价跌至751元/吨（6月12、13日）最低点，后迅速反弹，价格始终维持在800元/吨以上，全年平均965.34元/吨，我们认为2024年煤价中枢维稳。

图36：2023年动力煤（Q5500）年度长协价格（元/吨）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

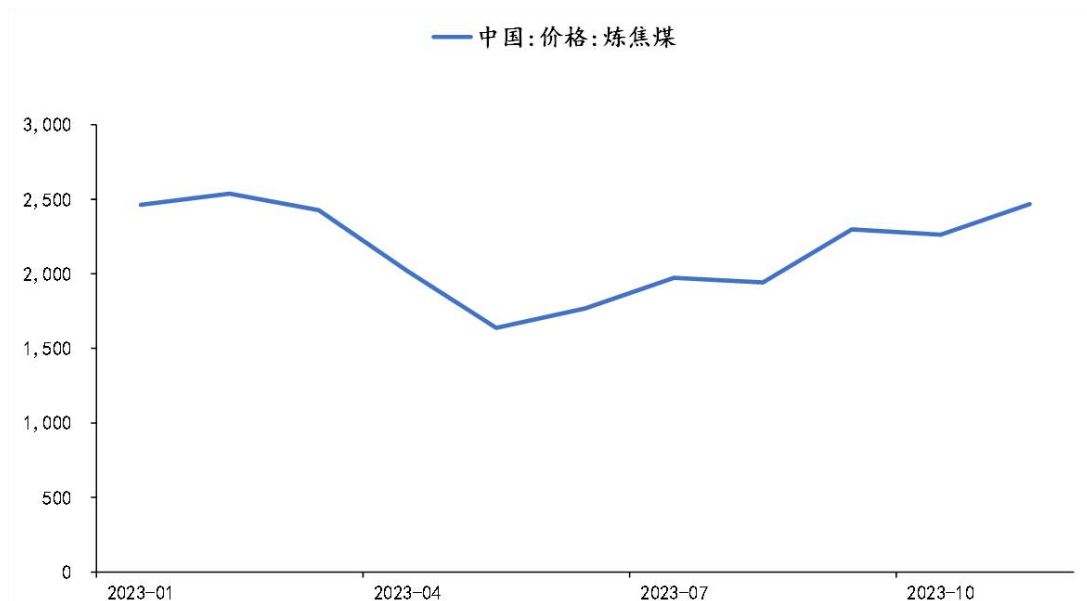
图37：2023年动力煤（Q5500）价格（元/吨）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

■ 2023年，焦煤价格先抑后扬，11月价格达到2468元/吨，与2023年初相近，全年平均价格为2163元/吨。由于下游焦钢企业焦煤库存低，煤价易涨难跌，预计2024年炼焦煤供需趋紧价格有望小幅上移。

图38：2023年炼焦煤价格（元/吨）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图39：2023年炼焦煤库存（万吨）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

2023年煤炭行业回顾

2

2024年煤炭行业展望

3

投资建议

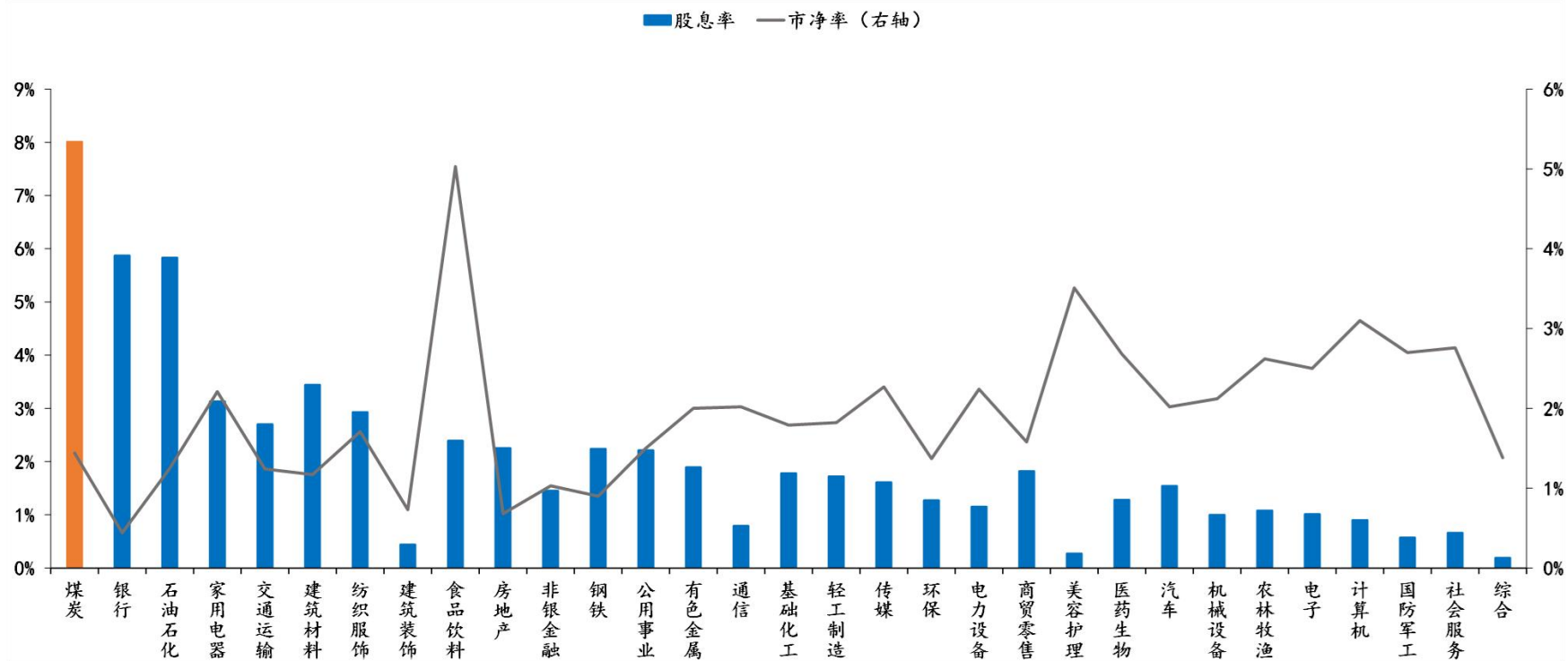
4

风险提示

3 3.1 煤炭行业高股息特征明显

■ 在31个申万行业的横向对比中，煤炭行业的股息率显著高于其他行业。按照交易日2024年1月10日计算，煤炭行业股息率为8.01%，第二位是银行业（5.87%）、第三位是石油石化（5.83%）。供给侧改革后，煤炭行业经营情况得到大幅改善，煤企现金流充裕，具备较强的分红能力，同时由于“双碳”政策限制，行业资本开支增速放缓，在建工程较少。

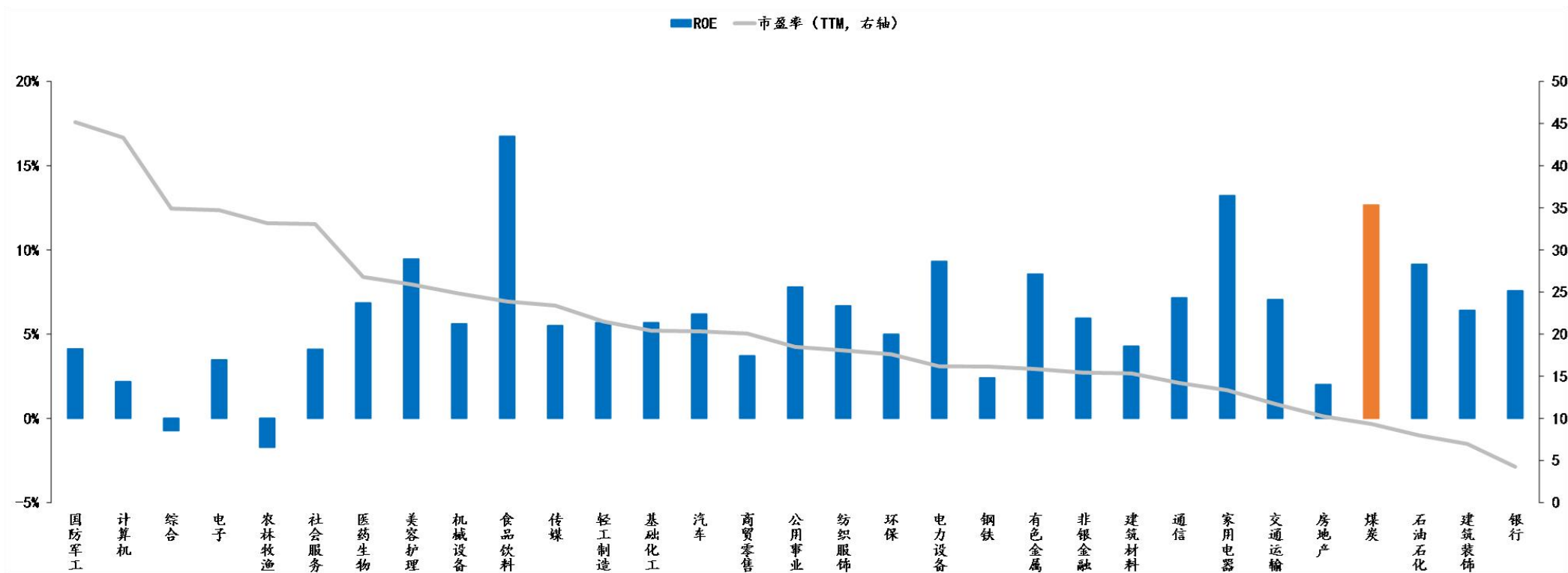
图40：各申万行业市净率与股息率对比（%）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

■ 2023年煤炭行业预测ROE平均值为12.66%，高于按总市值加权平均全行业ROE的7.03%，仅次于食品饮料（16.74%）、家用电器（13.22%）。

图41：各申万一级行业ROE与市盈率对比（%）



资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：2023年归母净利润预测来自万得一致预期

- 2022年煤炭上市公司盈利情况整体较好，分红率超过 60%的标的为：中国神华（72.8%）、冀中能源（79.3%）、陕西煤业（60.2%）、兖矿能源（69.33%）、山西焦煤（63.5%）、潞安环能（60.2%）。
- 股息率排名靠前的标的为：兖矿能源（11.05%）、潞安环能（8.96%）、山西焦煤（8.76%）、中国神华（7.67%）广汇能源（7.02%）。
- 2023前三季度，主要煤企的盈利依然保持稳定。根据2023中报，ROE排名靠前的标的为：山煤国际（25.5%）、兖矿能源（24.4%）、陕西煤业（18.8%）、冀中能源（18.1%）。

表：煤炭行业主要上市公司盈利与分红情况

| 重点公司 代码 | 股票 名称 | 总市值（亿元） 12/31/2023 | 2022年分红率 | 2023归母净利润 （预计） | 2023股息率 （预计） |
|------------|----------|-----------------------|----------|-------------------|-----------------|
| 601898.SH | 中煤能源 | 1151.06 | 30.02% | 202.56 | 5.28% |
| 601088.SH | 中国神华 | 5988.69 | 72.77% | 630.85 | 7.67% |
| 601225.SH | 陕西煤业 | 2025.29 | 60.17% | 231.89 | 6.89% |
| 600188.SH | 兖矿能源 | 1292.43 | 69.33% | 206.06 | 11.05% |
| 600546.SH | 山煤国际 | 347.13 | 51.12% | 55.28 | 8.14% |
| 601001.SH | 晋控煤业 | 206.37 | 34.64% | 29.49 | 4.95% |
| 600256.SH | 广汇能源 | 468.79 | 45.84% | 71.76 | 7.02% |
| 601918.SH | 新集能源 | 136.52 | 13.80% | 24.97 | 2.52% |
| 000983.SZ | 山西焦煤 | 560.90 | 63.54% | 77.36 | 8.76% |
| 601699.SH | 潞安环能 | 655.42 | 60.17% | 97.55 | 8.96% |
| 600985.SH | 淮北矿业 | 412.60 | 37.16% | 66.23 | 5.96% |
| 601666.SH | 平煤股份 | 267.48 | 35.18% | 40.86 | 5.37% |
| 600395.SH | 盘江股份 | 132.45 | 40.11% | 10.64 | 3.22% |
| 600348.SH | 华阳股份 | 353.09 | 30.02% | 58.97 | 5.01% |
| 600123.SH | 兰花科创 | 163.96 | 35.44% | 25.94 | 5.61% |
| 000552.SZ | 甘肃能化 | 163.23 | 20.37% | 22.81 | 2.85% |

资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：2023年归母净利润预测来自万得一致预期

| 重点公司 代码 | 股票 名称 | 2024/01/10 | EPS (元) | | | | PE | | | | 投资 评级 |
|------------|----------|------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| | | 股价 (元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 601898.SH | 中煤能源 | 10.58 | 1.38 | 1.52 | 1.61 | 1.68 | 7.67 | 6.96 | 6.57 | 6.30 | 增持 (维持) |
| 601088.SH | 中国神华 | 33.85 | 3.50 | 3.18 | 3.26 | 3.30 | 9.67 | 10.64 | 10.38 | 10.26 | 未评级 |
| 601225.SH | 陕西煤业 | 22.40 | 3.62 | 2.45 | 2.64 | 2.73 | 6.19 | 9.14 | 8.48 | 8.21 | 未评级 |
| 600188.SH | 兖矿能源 | 21.67 | 6.22 | 2.77 | 2.93 | 3.08 | 3.48 | 7.82 | 7.40 | 7.04 | 未评级 |
| 600546.SH | 山煤国际 | 18.00 | 3.52 | 2.79 | 2.95 | 3.08 | 5.11 | 6.45 | 6.10 | 5.84 | 未评级 |
| 601001.SH | 晋控煤业 | 12.94 | 1.82 | 1.76 | 1.93 | 2.04 | 7.11 | 7.35 | 6.70 | 6.34 | 未评级 |
| 600256.SH | 广汇能源 | 7.76 | 1.73 | 1.12 | 1.47 | 1.85 | 4.49 | 6.93 | 5.28 | 4.19 | 未评级 |
| 601918.SH | 新集能源 | 6.03 | 0.80 | 0.97 | 1.02 | 1.09 | 7.54 | 6.22 | 5.91 | 5.53 | 未评级 |
| 000983.SZ | 山西焦煤 | 10.64 | 2.62 | 1.39 | 1.48 | 1.54 | 4.06 | 7.65 | 7.19 | 6.91 | 未评级 |
| 601699.SH | 潞安环能 | 23.10 | 4.74 | 3.26 | 3.29 | 3.37 | 4.87 | 7.09 | 7.02 | 6.85 | 未评级 |
| 600985.SH | 淮北矿业 | 17.72 | 2.83 | 2.68 | 2.86 | 2.99 | 6.26 | 6.61 | 6.20 | 5.93 | 未评级 |

资料来源：Wind，华龙证券研究所（中煤能源盈利预测来自华龙证券，其他来自Wind一致预期）

- **回顾2023年：动力煤价格**，国内动力煤价格呈窄幅波动，先跌后升。秦皇岛港动力煤（Q5500k）年内均价为726.84元/吨，较2022年全年均价736.73元/吨下降9.89元/吨。**炼焦煤价格**，2023年炼焦煤价格呈“V”字型走势，即一季平稳、二季下跌、三季反弹、四季翘尾。2023年京唐港主焦煤年内均价为2282.89元/吨，较2022年均价2840.04元/吨回落557.15元/吨。动力煤需求-火电，火力发电对煤炭的需求仍然强劲。**动力煤需求-建材**，需求持续低迷，但已呈企稳态势；化工2023年需求旺盛。**炼焦煤需求**，钢材出口拉动需求提升。**动力煤供给**，安监力度加大，国内供应增量有限。进口量保持高位，但增幅收窄。**炼焦煤供给**，2023年下半年以来，主产区安监持续严格，停产、减产煤矿较前期明显增多，增产难度大。
- **展望2024年：**
 - **需求：1. 动力煤需求**，（1）电力行业。预计火电装机容量保持稳健，能源压舱石作用继续保持。（2）建材行业。近年来水泥熟料产能绝对值保持稳定，增速放缓。（3）化工行业。非电需求复苏，化工用煤增长明显，预计煤化工用煤或将持续增长。**2. 炼焦煤需求**，钢铁行业。钢铁行业稳健运行，焦煤需求有望持续修复。2024年随着财政政策发力，钢材库存将进一步去化，高炉开工率会继续维持高位运行，钢铁行业对焦煤需求有望进一步增长。
 - **供给：国内供给**：今后安监力度不会松懈，将在一定程度上限制煤炭供给。预计未来几年新投矿井减少，行业固定资产投资增速回归低位。**进口供给**，2024年煤炭进口预计保持平稳。目前来看，海外并没有大量煤炭产能投放，产量难有大幅增加，主要消费国需求也并无明显减少。考虑到印度、东南亚等地煤炭需求日益旺盛，预计我国不会有太多煤炭进口量增长空间，进口量或将保持平稳。
 - **价格：动力煤价格**，动力煤煤价维稳。预计2024年供需整体平衡，煤价中枢维稳，预计全年呈前低后高走势。**炼焦煤价格**，中枢有望上移。预计2024年炼焦煤供需趋紧，价格有望小幅上移。
- **投资方向**：市场动态的供需状况决定煤炭价格的中枢水平，煤炭价格仍然处于高位。预测2024年煤炭市场供需基本平衡，煤炭价格中枢维稳。
- **煤炭行业高股息特征明显**。供给侧改革后，煤炭行业经营情况得到大幅改善，煤企现金流充裕，具备较强的分红能力。煤炭行业盈利能力较好，高分红彰显投资价值。煤炭股的估值目前处于历史的底部，PE估值多为5、6倍，而合理估值一般处于10倍左右，煤炭企业的价值被低估。**建议优先配置价值被低估的头部企业。维持行业“推荐”评级。**
- **投资建议**：长期看好稳健高分红标的中国神华（601088.SH）、陕西煤业（601225.SH）。
- **短期重点关注具有业绩弹性的边际改善领域**。重点推荐动力煤板块具有业绩弹性的广汇能源（600256.SH）、晋控煤业（601001.SH）；冶金煤板块具备边际改善的顺周期机会：潞安环能（601699.SH）、淮北矿业（600985.SH）。

目录

1

2023年煤炭行业回顾

2

2024年煤炭行业展望

3

投资建议

4

风险提示

- 煤炭产能大量释放。煤炭行业产能优化升级，可能出现煤炭产能释放超过预期，供大于求，煤炭价格大幅下跌。
- 生产成本大幅上升。近年来，受煤炭开采条件复杂、大型设备检修、安全和环保投入不断加大、个别矿井产量下降、大宗商品价格大幅上涨等因素影响，煤炭成本控制压力较大。
- 需求改善不及预期。下游电力及钢铁需求改善不及预期，进而对动力煤及焦煤价格支撑形成不利影响。
- 宏观经济波动风险。煤炭行业是国民经济重要的基础性行业，受电力、冶金、建材、化工等相关行业影响较大，与宏观经济密切相关。
- 数据的引用风险。本文中的数据引用来自可靠的来源，并经过周密的测算，数据经过多次审核，但是不排除有误差的可能性，请以实际为准。

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明:

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上 |
| | | 增持 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间 |
| | | 中性 | 股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间 |
| | | 减持 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间 |
| | | 卖出 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深300指数 |
| | | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数 |
| | | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深300指数 |

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000