

研究所：

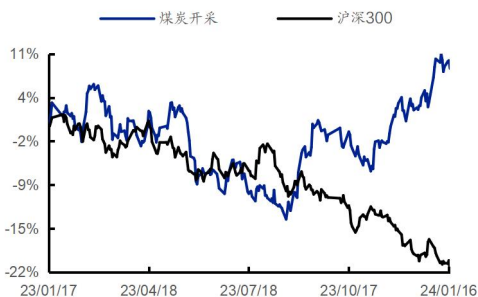
证券分析师： 陈晨 S0350522110007
chenc09@ghzq.com.cn

证券分析师： 王璇 S0350523080001
wangx15@ghzq.com.cn

产量增速放缓，火电需求旺盛

——2023 年煤炭行业供需数据全面解读

最近一年走势



行业相对表现

2024/01/17

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	6.1%	9.5%	8.4%
沪深 300	-3.4%	-11.3%	-22.0%

相关报告

《煤炭开采行业周报：焦煤矿井的安全生产面临挑战（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-01-14

《煤炭开采行业周报：港口库存持续去化，供需关系良性特征延续（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-01-07

《煤炭开采行业周报：日耗高位震荡，港口库存持续去化（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-01-02

《供需紧平衡，板块延续高盈利与高股息——煤炭行业 2024 年投资策略（推荐）*煤炭开采*王璇，陈晨》——2023-12-29

《煤炭开采行业深度：印度正在成为海外煤价的风向标（推荐）*煤炭开采*王璇，陈晨》——2023-12-29

事件：

2024 年 1 月 17 日，国家统计局发布 2023 年 12 月能源生产情况：

煤炭：12 月份，规上工业原煤产量 4.1 亿吨，同比增长 1.9%，增速比 11 月份放缓 2.7 个百分点，日均产量 1336 万吨。进口煤炭 4730 万吨，同比增长 53.0%，增速比 11 月份加快 18.2 个百分点。

电力：12 月份，规上工业发电量 8290 亿千瓦时，同比增长 8.0%，增速比 11 月份放缓 0.4 个百分点，日均发电 267.4 亿千瓦时。12 月份，火电增长 9.3%，增速比 11 月份加快 3.0 个百分点。

投资要点：

- **供应：产量微增，进口补充。**根据国家统计局数据，2023 年 12 月，国内实现原煤产量 4.14 亿吨，同比增长 1.9%，全年累计产量 46.58 亿吨，同比增长 2.9%，增速较 2022 年（同比+9%）明显放缓。2023 年 12 月，全国原煤日均产量为 1336 万吨，较 11 月减少 44 万吨，年底企业生产强度有所下降。2023 年 12 月，我国进口煤炭 4730 万吨，同比增长 53.0%；2023 年累计进口煤炭 4.74 亿吨，同比增长 61.8%，进口放量明显。按照 2023 年国内产量增速 2.9%以及进口量增速 61.8%计算，国内煤炭供应增速达到 6.5%（供应增速测算未考虑热值变化）。
- **需求：下游需求多有增长，火电仍是核心。**煤炭的主要下游电力、钢铁、化工等均有稳步增长，带动煤炭消费增长。
- **电力：水电偏弱，火电高增。**2023 年全国实现发电量 89091 亿千瓦时，同比增长 5.16%，9 月开始，发电量增速维持在较高水平。从结构上来看，火电仍然是主力。2023 年火电发电量达到 62318 亿千瓦时，同比增长 6.09%，占总发电量的 70%，较 2022 年几乎持平。虽然风电、太阳能 2023 年均较高增速，发电量同比分别增长 12.26%和 17.17%，占比分别提升至 9.1%和 3.3%，但由于水电出力较差，同比减少 5.58%，对火电需求仍然有稳定且较快的增长，且增速高于整体发电量增速。
- **钢铁：生铁产量小幅增长。**2023 年我国实现生铁产量 8.71 亿吨，同比增长 0.7%，近三年首次正增长；实现焦炭产量 4.93 亿吨，同

比增长 3.58%。主要由于下游铁路、油气开采等投资增速较高，以及汽车、风电、造船及出口表现较好。虽然地产投资下滑明显，2023 年房地产开发投资完成额同比-9.6%，房屋新开工面积同比-20.4%，但铁路运输和油气开采投资增速较高，同比分别+25.2%和 19.1%。另外，汽车产量同比+9.3%，新增风电装机同比+111%（截至 2023 年 11 月），造船完工订单同比+11.8%，以及钢材出口同比+36.2%，对钢铁需求有较明显拉动。

- **建材及化工：甲醇、尿素生产旺盛。**建材及化工行业对市场煤价格影响较大，2023 年水泥生产同比基本持平，甲醇、尿素生产较为旺盛。2023 年，全国水泥产量为 20.2 亿吨，同比-0.7%，基本持平；甲醇周均产量达到 162 万吨，同比增长 4%；尿素产量达到 6103 万吨，同比+8.29%。化工需求旺盛，对市场煤价格形成支撑。
- 若按照电力、钢铁、化工、建材在煤炭下游需求中占比分别为 61%、15%、8%、8%计算（参见正文供需平衡表），估算 2023 年四大行业带动煤炭消费增长 4.4%。
- 据供需平衡表测算，预计 2024 年供需关系趋紧，存在小幅供应缺口。预计 2024 年动力煤价格将呈现窄幅波动态势，价格中枢预计在 900-1000 元/吨区间，焦煤价格中枢看涨，国内港口主焦煤均价预计在 2500 元/吨以上。
- **投资建议：**在能源转型过程中，需要对能源系统平稳运行进行保驾护航，安全稳定和成本低廉的煤电无疑是最佳选择。中长期来看，火力发电在发电领域主体地位不会改变，遇到极端情况下地位还会进一步强化，“十四五”期间火电新机组同比明显提升，火电生产仍呈现不断增长的势头，同时油价维持在中高位，煤化工项目的建设和生产积极性都有提升，未来若干年煤炭需求或将持续提升。然而开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长，新建矿井成本大幅抬升，主流煤企新建矿井意愿仍然很弱，行业在产产能基本达到高负荷状态，经历过去两年产能核增后，核增空间已经大幅减少，叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出，行业供给约束的能力依然没变。我们预计未来若干年，煤炭行业依然维持紧平衡状态，煤炭行业资产质量高，账上现金流充沛，煤炭上市公司呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征，建议淡化煤价短期波动，把握煤炭板块价值属性，维持行业“推荐”评级。
- **动力煤股建议关注：**中国神华（长协煤占比高，业绩稳健高分红）；陕西煤业（资源禀赋优异，业绩稳健高分红）；兖矿能源（海外煤矿资产规模大，弹性高分红标的）；中煤能源（长协比例高，低估值标的）；山煤国际（煤矿成本低，盈利能力强分红高）；晋控煤业（账上净货币资金多，业绩有提升改善空间）；广汇能源（煤炭天然气双轮驱动，产能扩张逻辑顺畅）；新集能源（煤电一体化程度持续深化，盈利稳定投资价值高）。冶金煤建议关注：潞安环能（市场煤占比高，业绩弹性大）；山西焦煤（炼焦煤行业龙头，山

西国企改革标的)；淮北矿业(低估值区域性焦煤龙头，煤焦化等仍有增长空间)；平煤股份(高分红的中南地区焦煤龙头，发行可转债)。煤炭+电解铝建议关注：神火股份(煤电一体化，电解铝弹性标的)。无烟煤建议关注：华阳股份(布局钠离子电池，新老能源共振)；兰花科创(资源禀赋优异，优质无烟煤标的)。

- **风险提示：**1) 经济增速不及预期风险；2) 政策调控力度超预期的风险；3) 可再生能源持续替代风险；4) 煤炭进口影响风险；5) 重点关注公司业绩可能不及预期风险；6) 测算或有误差，以实际为准。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/01/17 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
601088.SH	中国神华	34.14	3.50	3.17	3.31	9.7	10.8	10.3	买入
601225.SH	陕西煤业	22.82	3.62	2.29	2.56	6.3	10.0	8.9	买入
600188.SH	兖矿能源	21.50	6.30	2.83	3.10	3.4	7.6	6.9	买入
601898.SH	中煤能源	10.73	1.38	1.59	1.73	7.8	6.8	6.2	买入
600546.SH	山煤国际	17.18	3.52	2.80	2.87	4.9	6.1	6.0	买入
600256.SH	广汇能源	7.41	1.73	1.08	1.36	4.3	6.8	5.4	买入
601699.SH	潞安环能	22.37	4.74	3.21	3.39	4.7	7.0	6.6	买入
000983.SZ	山西焦煤	10.35	2.09	1.24	1.31	5.0	8.3	7.9	买入
600348.SH	华阳股份	9.71	2.92	1.43	1.57	3.3	6.8	6.2	买入
000933.SZ	神火股份	16.62	3.39	2.54	2.95	4.9	6.5	5.6	买入
600985.SH	淮北矿业	17.32	2.83	2.65	2.83	6.1	6.5	6.1	买入
601666.SH	平煤股份	11.28	2.47	1.62	1.76	4.6	7.0	6.4	买入
600123.SH	兰花科创	11.49	2.82	1.53	1.70	4.1	7.5	6.8	买入
601918.SH	新集能源	5.66	0.80	0.95	1.00	7.1	5.9	5.7	买入
601001.SH	晋控煤业	12.19	1.82	1.73	2.20	6.7	7.0	5.6	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

事件:	7
评论:	7
1、 供应: 产量微增, 进口补充	7
1.1、 生产: 国内产量增速放缓	7
1.2、 进口: 放量明显	9
2、 需求: 下游需求多有增长, 火电仍是核心	10
2.1、 电力: 水电偏弱, 火电高增	10
2.2、 钢铁: 生铁产量小幅增长	11
2.3、 建材及化工: 甲醇、尿素生产旺盛	13
3、 供需平衡表	14
4、 投资建议	16
5、 风险提示	18

图表目录

图 1: 单月全国原煤产量	7
图 2: 年度全国原煤产量	7
图 3: 全国煤炭日均产量	8
图 4: 原煤分省产量 (万吨, 截至 2023 年 11 月)	8
图 5: 分煤种产量结构 (万吨, 截至 2023 年 11 月)	8
图 6: 主要煤企月度产量 (万吨)	9
图 7: 单月煤炭进口量	9
图 8: 年度煤炭进口量	9
图 9: 进口煤炭分煤种结构 (截至 2023 年 11 月)	10
图 10: 动力煤进口来源 (截至 2023 年 11 月)	10
图 11: 炼焦煤进口来源 (截至 2023 年 11 月)	10
图 12: 单月发电量	11
图 13: 年度发电量	11
图 14: 2023 年发电量结构	11
图 15: 年度火电发电量	11
图 16: 生铁产量	12
图 17: 焦炭产量	12
图 18: 铁路运输业固定资产投资完成额	12
图 19: 油气开采业固定资产投资完成额	12
图 20: 汽车产量	13
图 21: 全国新增风电装机	13
图 22: 全国造船完工订单	13
图 23: 钢材出口量	13
图 24: 水泥产量	14
图 25: 甲醇周度产量 (万吨)	14
图 26: 尿素产量	14
图 27: 煤炭行业供需平衡表	15

事件:

2024年1月17日,国家统计局发布2023年12月能源生产情况:

煤炭: 12月份,规上工业原煤产量4.1亿吨,同比增长1.9%,增速比11月份放缓2.7个百分点,日均产量1336万吨。进口煤炭4730万吨,同比增长53.0%,增速比11月份加快18.2个百分点。2023年,规上工业原煤产量46.6亿吨,同比增长2.9%。进口煤炭4.7亿吨,同比增长61.8%。

电力: 12月份,规上工业发电量8290亿千瓦时,同比增长8.0%,增速比11月份放缓0.4个百分点,日均发电267.4亿千瓦时。2023年,规上工业发电量8.9万亿千瓦时,同比增长5.2%。分品种看,12月份,规上工业火电增速加快,水电、风电、太阳能发电增速回落,核电降幅扩大。其中,火电增长9.3%,增速比11月份加快3.0个百分点;水电增长2.5%,增速比11月份回落2.9个百分点;核电下降4.2%,降幅比11月份扩大1.8个百分点;风电增长7.4%,增速比11月份回落19.2个百分点;太阳能发电增长17.2%,增速比11月份回落18.2个百分点。

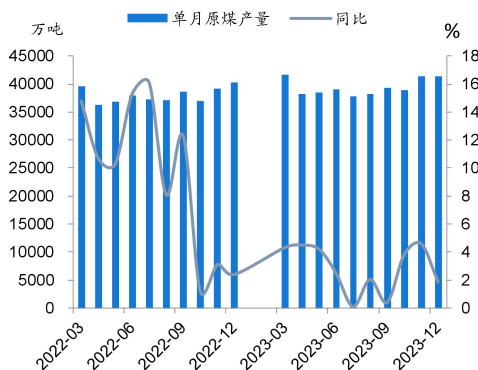
评论:

1、供应:产量微增,进口补充

1.1、生产:国内产量增速放缓

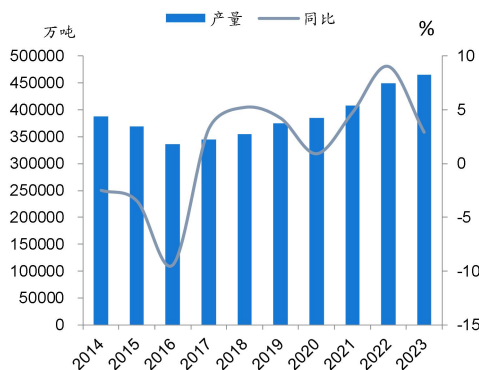
根据国家统计局数据,2023年12月,国内实现原煤产量4.14亿吨,同比增长1.87%,全年累计产量46.58亿吨,同比增长2.9%,增速较2022年(同比+9%)明显放缓。

图1:单月全国原煤产量



资料来源:wind、国家统计局、国海证券研究所

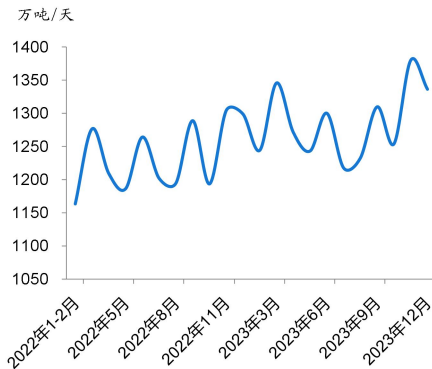
图2:年度全国原煤产量



资料来源:wind、国家统计局、国海证券研究所

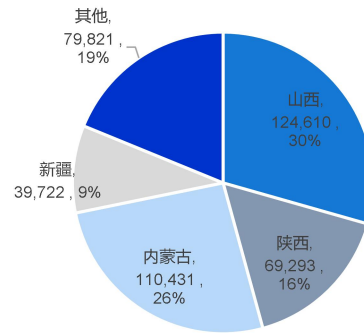
2023年12月，全国原煤日均产量为1336万吨，较11月减少44万吨，年底企业生产强度有所下降。

图3：全国煤炭日均产量



资料来源：wind、国家统计局、国海证券研究所

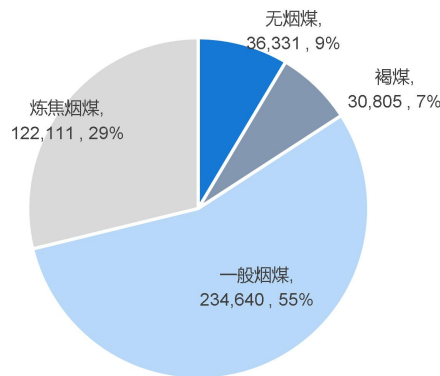
图4：原煤分省产量 (万吨，截至2023年11月)



资料来源：wind、国家统计局、国海证券研究所

分省来看，晋陕蒙新仍然是主产区域，截至2023年11月，产量占比分别达到30%、16%、26%、9%，其他省份占比为19%。若按此产量占比计算，2023年全年晋陕蒙新产量将分别达到13.7亿吨、7.6亿吨、12.1亿吨、4.4亿吨，产量增量贡献主要来自于山西和内蒙古，较2022年分别增长0.6亿吨和0.4亿吨。

图5：分煤种产量结构 (万吨，截至2023年11月)



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

分煤种来看，截至2023年11月，褐煤和一般烟煤产量占比分别为7%和55%，炼焦煤占比为29%。若按此产量占比计算，2023年全年褐煤、一般烟煤、炼焦煤和无烟煤产量将分别达到3.4亿吨、25.8亿吨、13.4亿吨和4亿吨。

从大型煤企角度来看，中国神华2023年商品煤产量达到3.25亿吨，同比增长3.5%，增量主要集中在8-12月；陕西煤业2023年煤炭产量达到1.64亿吨，同比增长4.1%，增量主要集中在上半年及10月，11-12月产量收缩较多；中煤能源2023年商品煤产量达到1.34亿吨，同比增长12.6%，主要由于大海则煤矿投产带来的增量贡献。

图 6：主要煤企月度产量（万吨）

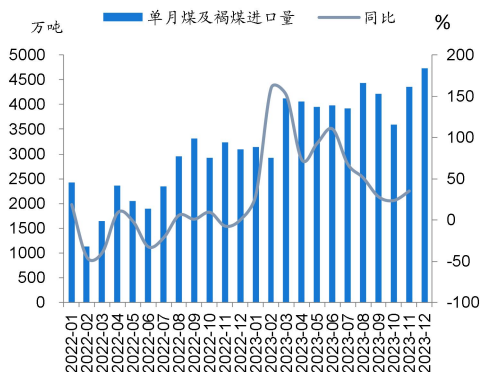
时间	中国神华		陕西煤业		中煤能源	
	商品煤产量	同比	煤炭产量	同比	商品煤产量	同比
2023/01	2690	-3.2%	1309	17.5%	1099	4.2%
2023/02	2590	2.8%	1377	15.6%	1060	11.3%
2023/03	2730	-1.8%	1398	2.4%	1171	12.4%
2023/04	2610	-2.6%	1423	9.1%	1112	21.8%
2023/05	2690	7.6%	1459	10.3%	1111	16.3%
2023/06	2760	10.4%	1440	9.3%	1159	15.2%
2023/07	2680	-1.5%	1373	7.3%	1140	7.0%
2023/08	2730	7.5%	1345	-1.6%	1174	7.5%
2023/09	2720	7.9%	1303	-2.4%	1091	-2.6%
2023/10	2750	9.1%	1451	4.5%	1109	21.1%
2023/11	2730	5.0%	1263	-10.7%	1115	21.5%
2023/12	2770	3.4%	1232	-7.1%	1081	22.4%
合计	32450	3.5%	16373	4.1%	13422	12.6%

资料来源：各公司公告、国海证券研究所

1.2、进口：放量明显

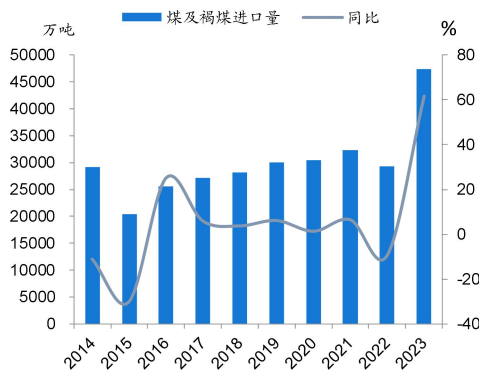
2023 年 12 月，我国进口煤炭 4730 万吨，同比增长 53.0%；2023 年累计进口煤炭 4.74 亿吨，同比增长 61.8%，进口放量明显。

图 7：单月煤炭进口量



资料来源：wind、海关总署、国海证券研究所

图 8：年度煤炭进口量



资料来源：wind、海关总署、国海证券研究所

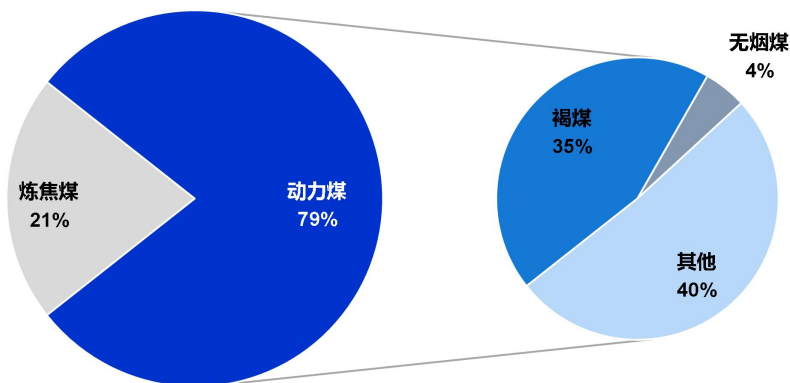
从分煤种来看，截至 2023 年 11 月，我国进口煤炭 4.27 亿吨，其中动力煤 3.36 亿吨，同比增长 64%，占总进口量的 79%；进口炼焦煤 0.91 亿吨，同比增长 58%，占总进口量的 21%。

动力煤进口增量主要由印尼、澳洲、俄罗斯等国家贡献，炼焦煤 2023 年 1-11 月我国累计从印尼进口动力煤 1.96 亿吨（同比+30%）；澳煤累计进口量达到 4575 万吨，其中 95%为动力煤，澳洲动力煤占我国动力煤进口量的 13%；进口俄罗斯动力煤 7031 万吨，同比+68%。

炼焦煤进口增加主要由于蒙古和俄罗斯进口焦煤放量，2023年1-11月进口量分别达到4741万吨和2421万吨，同比分别增长119.5%和25.2%。

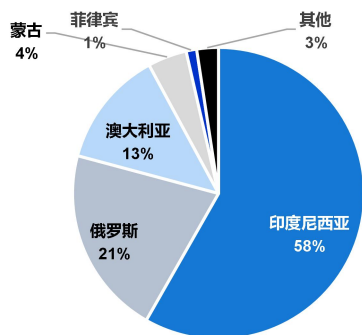
若按上述进口结构计算，2023年进口动力煤将达到3.7亿吨，进口炼焦煤超过1亿吨。

图9：进口煤炭分煤种结构（截至2023年11月）



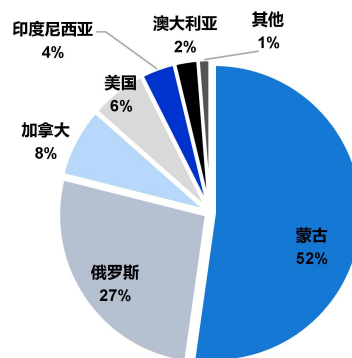
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图10：动力煤进口来源（截至2023年11月）



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图11：炼焦煤进口来源（截至2023年11月）



资料来源：wind、海关总署、国海证券研究所

按照2023年国内产量增速2.9%以及进口量增速61.8%计算，国内煤炭供应增速达到6.5%（供应增速测算未考虑热值变化）。

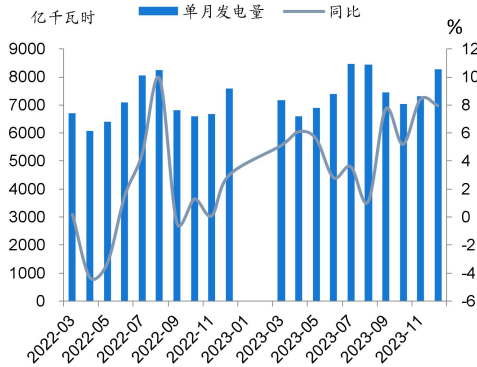
2、需求：下游需求多有增长，火电仍是核心

煤炭的主要下游电力、钢铁、化工等均有稳步增长，带动煤炭消费增长。

2.1、电力：水电偏弱，火电高增

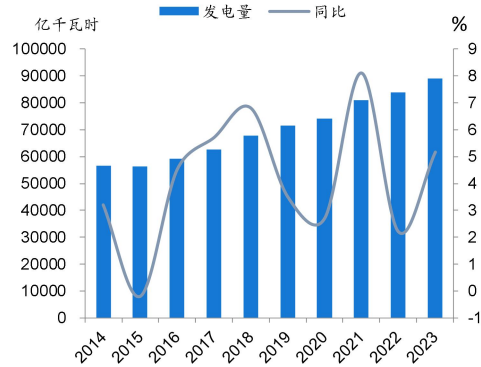
发电量维持较高增速。2023年全国实现发电量89091亿千瓦时，同比增长5.16%，9月开始，发电量增速维持在较高水平。

图 12: 单月发电量



资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

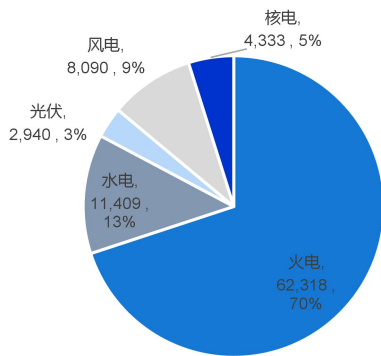
图 13: 年度发电量



资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

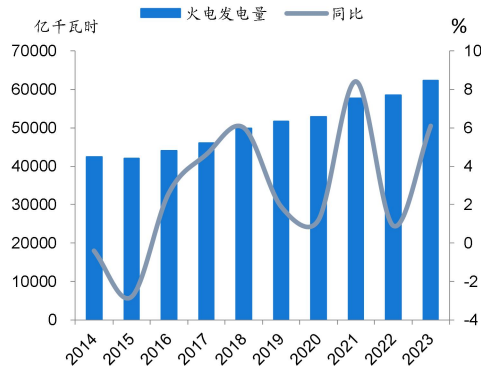
从结构上来看，火电仍然是主力。2023年火电发电量达到62318亿千瓦时，同比增长6.09%，占总发电量的70%，较2022年几乎持平。虽然风电、太阳能2023年均均有较高增速，发电量同比分别增长12.26%和17.17%，占比分别提升至9.1%和3.3%，但由于水电出力较差，同比减少5.58%，对火电需求仍然有稳定且较快的增长，且增速高于整体发电量增速。

图 14: 2023 年发电量结构



资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

图 15: 年度火电发电量

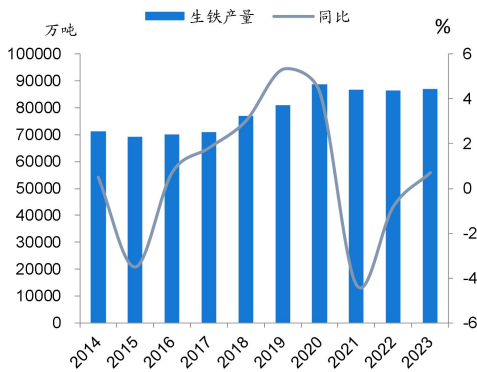


资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

2.2、钢铁：生铁产量小幅增长

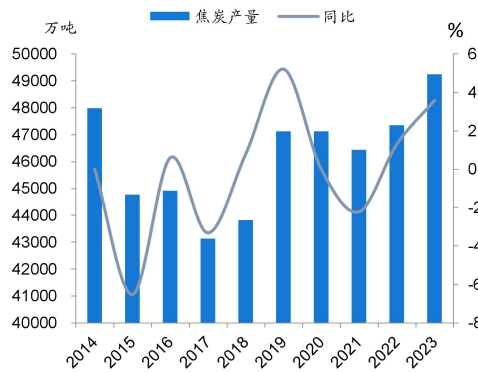
生铁、焦炭产量均有增长。2023年我国实现生铁产量8.71亿吨，同比增长0.7%，近三年首次正增长；实现焦炭产量4.93亿吨，同比增长3.58%。

图 16: 生铁产量



资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

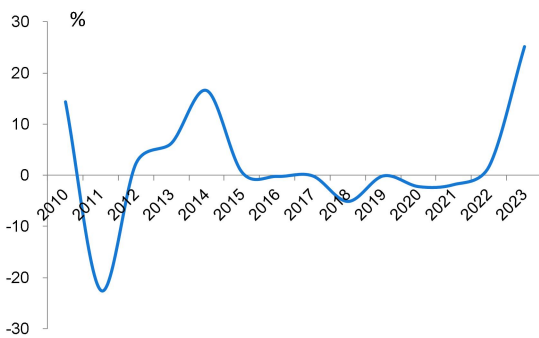
图 17: 焦炭产量



资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

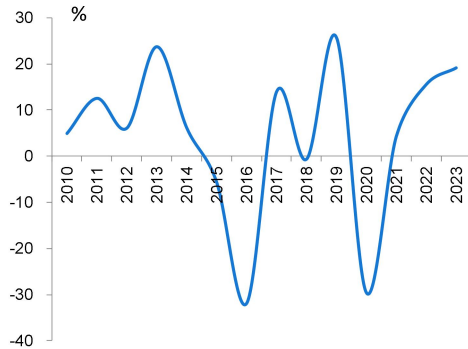
钢铁及焦炭表现较好, 主要由于下游铁路、油气开采等投资增速较高, 以及汽车、风电、造船及出口表现较好。虽然地产投资下滑明显, 2023 年房地产开发投资完成额同比-9.6%, 房屋新开工面积同比-20.4%, 但铁路运输和油气开采投资增速较高, 同比分别+25.2%和 19.1%。

图 18: 铁路运输业固定资产投资完成额



资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

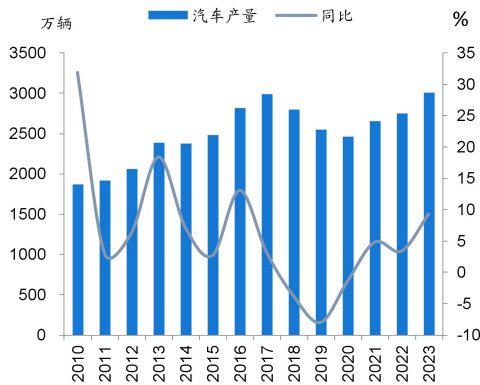
图 19: 油气开采业固定资产投资完成额



资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

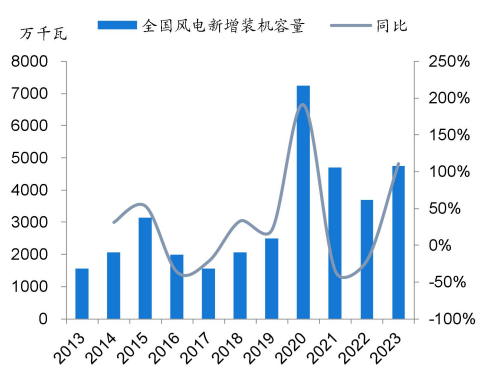
另外, 汽车产量同比+9.3%, 新增风电装机同比+111% (截至 2023 年 11 月), 造船完工订单同比+11.8%, 以及钢材出口同比+36.2% (达到 9026 万吨, 仅次于 2015-2016 年), 对钢铁需求有较明显拉动。

图 20: 汽车产量



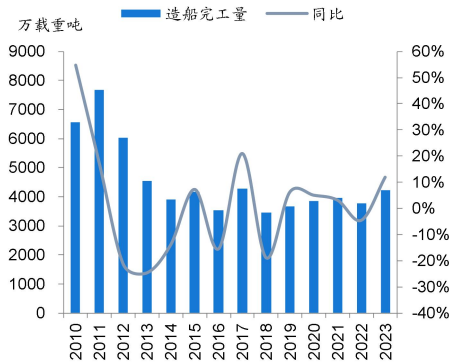
资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

图 21: 全国新增风电装机



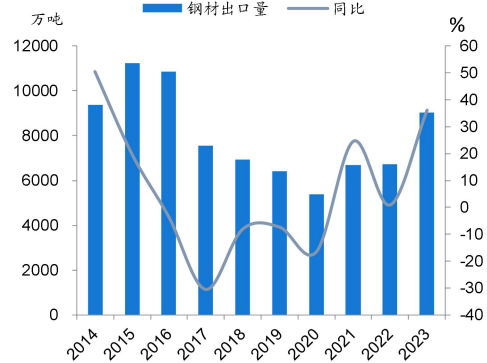
资料来源: wind、国海证券研究所

图 22: 全国造船完工订单



资料来源: SMM、国海证券研究所

图 23: 钢材出口量

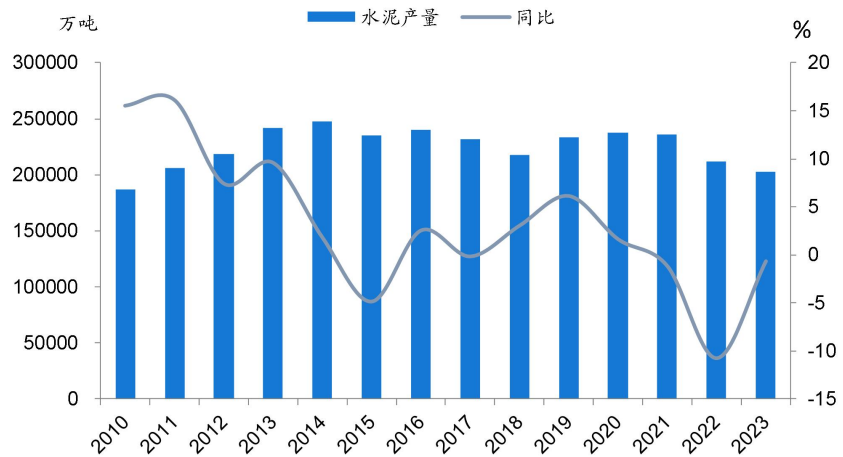


资料来源: wind、海关总署、国海证券研究所

2.3、建材及化工: 甲醇、尿素生产旺盛

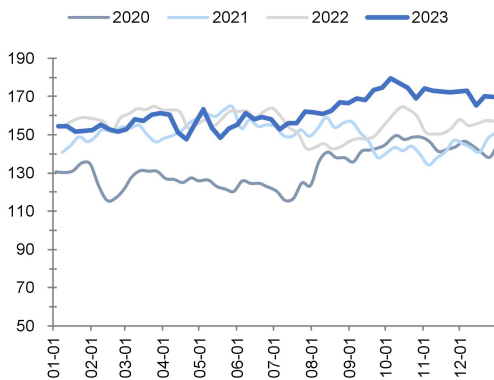
建材及化工行业对市场煤价格影响较大, 2023 年水泥生产同比基本持平, 甲醇、尿素生产较为旺盛。2023 年, 全国水泥产量为 20.2 亿吨, 同比-0.7%, 基本持平; 甲醇周均产量达到 162 万吨, 同比增长 4%; 尿素产量达到 6103 万吨, 同比+8.29%。化工需求旺盛, 对市场煤价格形成支撑。

图 24: 水泥产量



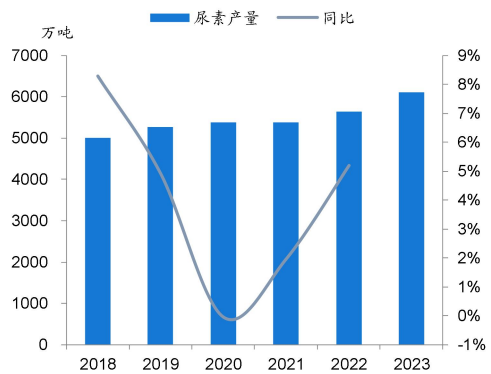
资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

图 25: 甲醇周度产量 (万吨)



资料来源: wind、隆众资讯、国海证券研究所

图 26: 尿素产量



资料来源: Choice、隆众资讯、国海证券研究所

若按照 2022 年需求结构, 电力、钢铁、化工、建材在煤炭下游需求中占比分别为 61%、15%、8%、8% 计算 (参见下文供需平衡表), 估算 2023 年四大行业带动煤炭消费增长 4.4%。

3、供需平衡表

预测重要假设:

(1) 未来产业结构转型, 经济增长背景下的电力需求持续增长:

预计 2024 年火电发电量增速为 +3.0%, 度电煤耗为 437g/kwh;

(2) 地产稳增长政策不断出台, 制造业发展强劲, 基建投资继续发力:

预计 2024 年生铁产量同比增长 1.5%, 吨生铁耗煤为 0.79 吨/吨;

预计 2024 年水泥产量同比持平，2023、2024 年吨水泥耗煤分别为 0.16、0.16 吨/吨；

(3) 政策支持鼓励高端煤化工项目发展，化工用煤需求具备增长的潜力：

预计 2024 年化工耗煤量同比增长 1500 万吨；

(4) 预计其他行业耗煤总量每年降低 500 万吨。

(5) 考虑热值因素后，预计国内原煤产量 2023、2024 年分别增长 1.0%、1.0%；商品煤洗出率 2023、2024 年分别为 94%、94%。

(6) 预计 2024 年进口量增长 2.4%；出口量持平。

据供需平衡表测算，预计 2024 年供需关系趋紧，存在小幅供应缺口。预计 2024 年动力煤价格将呈现窄幅波动态势，价格中枢预计在 900-1000 元/吨区间，焦煤价格中枢看涨，国内港口主焦煤均价预计在 2500 元/吨以上。

图 27：煤炭行业供需平衡表

名称	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
煤炭总消费量 (万吨)	397,000	402,297	418,277	421,093	438,157	447,131	456,311
火电发电量 (亿千瓦时)	51,654	52,274	56,665	58,365	61,920	63,777	65,690
增速	1.9%	1.2%	8.4%	3.0%	6.1%	3.0%	3.0%
度电耗煤 (g/kwh)	443	442	441	439	438	437	435
火电耗煤 (万吨)	229,000	231,053	249,710	256,429	271,230	278,529	286,024
火电耗煤占比	58%	57%	60%	61%	62%	62%	63%
生铁产量 (万吨)	80,937	84,417	80,787	80,141	81,744	82,970	84,215
增速	5.3%	4.3%	-4.3%	-0.8%	2.0%	1.5%	1.5%
吨生铁耗煤 (吨/吨)	0.80	0.80	0.80	0.80	0.79	0.79	0.79
生铁耗煤 (万吨)	65,000	67,592	64,491	63,783	64,864	65,639	66,424
生铁耗煤占比	16%	17%	15%	15%	15%	15%	15%
水泥产量 (万吨)	233,036	236,765	233,923	208,660	207,199	207,199	207,199
增速	6.10%	1.60%	-1.20%	-10.80%	-0.7%	0.0%	0.0%
吨水泥耗煤 (建材全口径, 吨/吨)	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16
建材行业耗煤 (万吨)	38,000	38,492	37,916	33,720	33,383	33,283	33,183
建材行业耗煤占比	10%	10%	9%	8%	8%	7%	7%
化工耗煤 (万吨)	30,000	30,660	32,160	33,660	35,680	37,180	38,680
增速		2.20%	4.89%	4.66%	6.0%	4.2%	4.0%
化工耗煤占比	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
四大行业耗煤总量 (万吨)	362,000	367,797	384,277	387,593	405,157	414,631	424,311
四大行业耗煤占比	91%	91%	92%	92%	92%	93%	93%
其他行业耗煤 (万吨)	35,000	34,500	34,000	33,500	33,000	32,500	32,000
增速		-1.4%	-1.4%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%
国内煤炭消费量 (万吨)	397,000	402,297	418,277	421,093	438,157	447,131	456,311
增速		1.3%	4.0%	0.7%	4.1%	2.0%	2.1%

国内原煤产量 (万吨)	385,000	390,000	413,000	423,325	427,558	431,834	436,152
增速		1.3%	5.9%	2.5%	1.0%	1.0%	1.0%
国内商品煤产量 (万吨)	367,290	368,550	388,220	397,926	399,767	403,765	407,802
增速		0.3%	5.3%	2.5%	0.5%	1.0%	1.0%
进口量 (万吨)	29,967	30,400	32,322	25,857	41,837	42,837	43,837
增速		1.4%	6.3%	-20.0%	61.8%	2.4%	2.3%
出口量 (万吨)	603	319	260	400	400	400	400
增速		-47.1%	-18.5%	53.8%	0.0%	0.0%	0.0%
总供给-总需求 (万吨)	-346	-3,666	2,004	2,290	3,047	-929	-5,071

资料来源: Wind、中煤协、统计局、海关总署、中电联、国海证券研究所

4、投资建议

在能源转型过程中,需要对能源系统平稳运行进行保驾护航,安全稳定和成本低廉的煤电无疑是最佳选择。中长期来看,火力发电在发电领域主体地位不会改变,遇到极端情况下地位还会进一步强化,“十四五”期间火电新装机组同比明显提升,火电生产仍呈现不断增长的势头,同时油价维持在中高位,煤化工项目的建设和生产积极性都有提升,未来若干年煤炭需求或将持续提升。然而开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长,新建矿井成本大幅抬升,主流煤企新建矿井意愿仍然很弱,行业在产产能基本达到高负荷状态,经历过去两年产能核增后,核增空间已经大幅减少,叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出,行业供给约束的能力依然没变。我们预计未来若干年,煤炭行业依然维持紧平衡状态,煤炭行业资产质量高,账上现金流充沛,煤炭上市公司呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征,建议淡化煤价短期波动,把握煤炭板块价值属性,维持行业“推荐”评级。

动力煤股建议关注:中国神华(长协煤占比高,业绩稳健高分红);陕西煤业(资源禀赋优异,业绩稳健高分红);兖矿能源(海外煤矿资产规模大,弹性高分红标的);中煤能源(长协比例高,低估值标的);山煤国际(煤矿成本低,盈利能力强分红高);晋控煤业(账上净货币资金多,业绩有提升改善空间);广汇能源(煤炭天然气双轮驱动,产能扩张逻辑顺畅);新集能源(煤电一体化程度持续深化,盈利稳定投资价值高)。冶金煤建议关注:潞安环能(市场煤占比高,业绩弹性大);山西焦煤(炼焦煤行业龙头,山西国企改革标的);淮北矿业(低估值区域性焦煤龙头,煤焦化等仍有增长空间);平煤股份(高分红的中南地区焦煤龙头,发行可转债)。煤炭+电解铝建议关注:神火股份(煤电一体化,电解铝弹性标的)。无烟煤建议关注:华阳股份(布局钠离子电池,新老能源共振);兰花科创(资源禀赋优异,优质无烟煤标的)。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/01/17		EPS			PE			投资 评级
		股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
601088.SH	中国神华	34.14	3.50	3.17	3.31	9.7	10.8	10.3	买入	
601225.SH	陕西煤业	22.82	3.62	2.29	2.56	6.3	10.0	8.9	买入	
600188.SH	兖矿能源	21.50	6.30	2.83	3.10	3.4	7.6	6.9	买入	
601898.SH	中煤能源	10.73	1.38	1.59	1.73	7.8	6.8	6.2	买入	
600546.SH	山煤国际	17.18	3.52	2.80	2.87	4.9	6.1	6.0	买入	
600256.SH	广汇能源	7.41	1.73	1.08	1.36	4.3	6.8	5.4	买入	
601699.SH	潞安环能	22.37	4.74	3.21	3.39	4.7	7.0	6.6	买入	
000983.SZ	山西焦煤	10.35	2.09	1.24	1.31	5.0	8.3	7.9	买入	
600348.SH	华阳股份	9.71	2.92	1.43	1.57	3.3	6.8	6.2	买入	
000933.SZ	神火股份	16.62	3.39	2.54	2.95	4.9	6.5	5.6	买入	
600985.SH	淮北矿业	17.32	2.83	2.65	2.83	6.1	6.5	6.1	买入	
601666.SH	平煤股份	11.28	2.47	1.62	1.76	4.6	7.0	6.4	买入	
600123.SH	兰花科创	11.49	2.82	1.53	1.70	4.1	7.5	6.8	买入	
601918.SH	新集能源	5.66	0.80	0.95	1.00	7.1	5.9	5.7	买入	
601001.SH	晋控煤业	12.19	1.82	1.73	2.20	6.7	7.0	5.6	买入	

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

5、风险提示

- 1) **经济增速不及预期风险。**房地产市场降温、地方政府财政承压等都可能引发经济需求不及预期风险，进而可能拖累电力、粗钢、建材等消费，影响煤炭产销量和价格。
- 2) **政策调控力度超预期的风险。**供给侧结构性改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能存在调控力度超预期风险。
- 3) **可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。
- 4) **煤炭进口影响风险。**随着世界主要煤炭生产国和消费国能源结构的不断改变，国际煤炭市场变化将对国内煤炭市场供求关系产生重要影响，从而对国内煤企的煤炭生产、销售业务产生影响。
- 5) **重点关注公司业绩可能不及预期风险。**
- 6) **测算或有误差，以实际为准。**

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。