

煤炭

煤炭月度供需数据点评

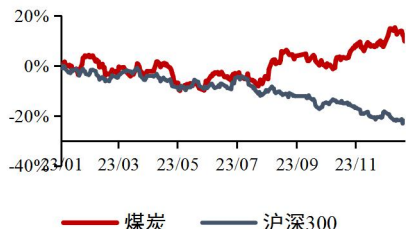
领先大市-A(维持)

23 年价格中枢仍处高位，看好高股息

2024 年 1 月 21 日

行业研究/行业月度报告

煤炭板块近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

相关报告：

【山证煤炭】安全形势严峻，主焦煤供应压力大-【山证煤炭】行业周报 (20240108-20240114)： 2024.1.14

【山证煤炭】北方港库存已低于去年同期，年底补库或带动需求回升-【山证煤炭】行业周报 (20240101-20240107)： 2024.1.7

分析师：

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**：23 年原煤增速较 22 年明显放缓，12 月环比微增。2023 年，原煤累计产量实现 46.58 亿吨，同比增 2.90%，增速较 2022 年明显下降。12 月当月实现 4.14 亿吨，同比增 1.87%，环比增 0.07%。
- **需求**：23 年固定资产投资增速仍然坚挺，电力和非电需求分化。
- **进口**：23 年进口量同比大幅增加，12 月环比增加。2023 年 1-12 月，煤及褐煤累计进口量实现 4.74 亿吨，同比增 61.80%；12 月单月实现进口量 4730 万吨，同比增 53.02%，环比增 8.70%。
- **价格与利润**：23 年煤炭价格中枢下降。山西优混 5500 动力煤 23 年均价 978 元/吨，同比降 22.85%。京唐港主焦煤 23 年均价 2264 元/吨，同比降 20.47%。天津港二级冶金焦 23 年均价 2215 元/吨，同比降 26.36%。12 月焦煤价格反弹，焦炭利润有所调整。山西优混 5500 动力煤 12 月均价 943 元/吨，同比降 28.72%，环比降 0.32%。京唐港主焦煤 12 月均价 2713 元/吨，同比增 0.97%，环比增 8.40%。天津港二级冶金焦 12 月均价 2367 元/吨，同比降 7.39%，环比增 6.91%。焦炭盈利 12 月受成本端压制有所调整。

点评与投资建议：

- **23 年国内供需相对平衡，进口大增致价格中枢下降，但仍维持高位。**供给方面，23 年原煤增速较 22 年有所放缓，一方面与第二次保供潮潜力下降有关，另一方面安监升级也对供给释放带来压力。需求方面，电煤与非电需求分化，非电需求中地产和非地产需求也存在分化。23 年国内供需相对平衡，进口煤数量大增导致价格中枢有所下降。整体来看，23 年价格中枢仍维持相对较高位置。
 - **冬季价格具备强支撑，高股息标的具备重估条件。**当前煤炭供需关系难言宽松，煤价仍有望维持高位。煤炭股常年高股息，当前利率环境下，预计相关红利资产将获重估机会。建议关注几类标的，第一，给予 60% 分红承诺并被纳入红利指数的上市公司，如【陕西煤业】、【兖矿能源】、【中国神华】、【山煤国际】、【平煤股份】；第二，虽无高分红承诺，但被纳入红利指数的【潞安环能】、【开滦股份】、【恒源煤电】、【淮北矿业】、【盘江股份】；第三，以上提及公司外，具备高分红特征的【冀中能源】和【山西焦煤】值得关注。
- 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：23 年原煤增速明显放缓.....	4
2. 需求端：23 年终端需求缓降，12 月下游行业需求分化.....	4
3. 进口煤：23 年煤炭进口大幅增加.....	5
4. 价格与利润表现：23 年煤炭价格中枢下降，12 月焦煤价格上涨.....	6
5. 点评与投资建议.....	7
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：原煤产量季节分布（万吨）.....	4
图 3：固定资产投资与分项累计增速（%）.....	4
图 4：房地产投资分项数据累计增速（%）.....	4
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；%）.....	5
图 8：煤及褐煤进口量季节分布（万吨）.....	5
图 9：山西优混 5500 年均价（元/吨）.....	6
图 10：京唐港主焦煤年均价（元/吨）.....	6
图 11：天津港二级冶金焦平仓年均价（元/吨）.....	6
图 12：山西优混 5500 月均价（元/吨）.....	7
图 13：京唐港主焦煤月均价（元/吨）.....	7

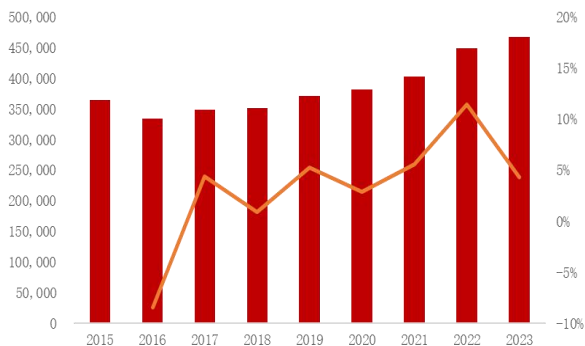


图 14: 天津港二级冶金焦平仓均价 (元/吨).....	7
图 15: 焦化厂利润拟合 (元/吨)	7

1. 供给端：23 年原煤增速明显放缓

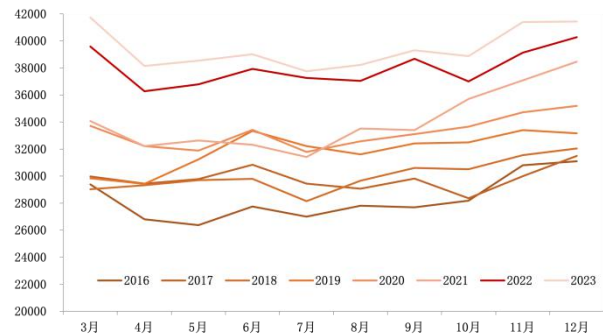
23 年原煤增速较 22 年明显放缓，12 月环比微增。2023 年，原煤累计产量实现 46.58 亿吨，同比增 2.90%，增速较 2022 年明显下降。12 月当月实现 4.14 亿吨，同比增 1.87%，环比增 0.07%。

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：原煤产量季节分布（万吨）

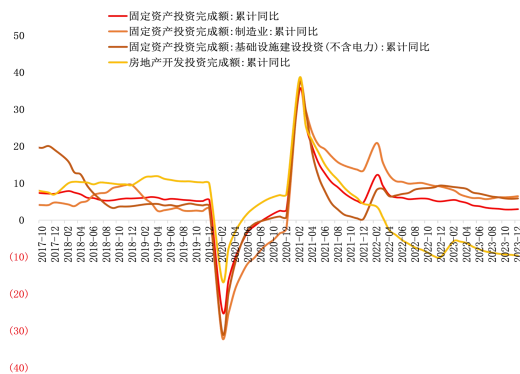


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

2. 需求端：23 年终端需求缓降，12 月下游行业需求分化

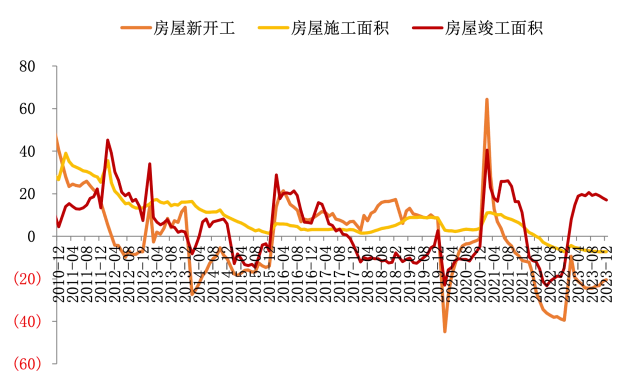
23 年固定资产投资增速仍然坚挺。23 年固定资产投资同比增 3.0%，较 22 年下降 2.1 个百分点，其中制造业投资增 6.5%（较去年同期降低 2.6 个百分点）、基建投资增 5.9%（较去年同期减少 3.5 个百分点）、房地产投资降 9.6%（较去年同期增加 0.4 个百分点）。

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

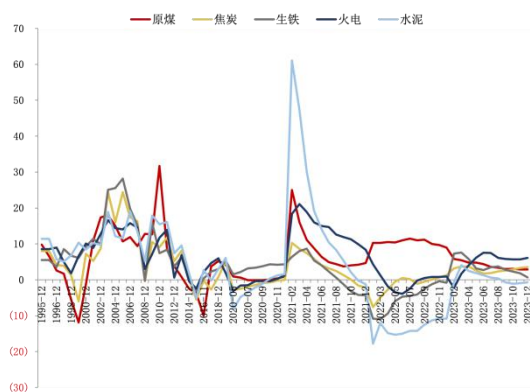
图 4：房地产投资分项数据累计增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

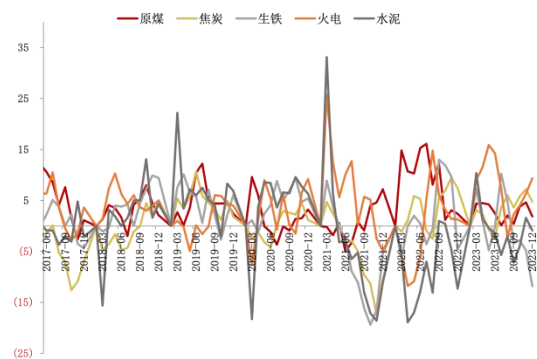
23年电力和非电需求分化。23年火电增速实现6.09%，较去年同期增5.19个百分点；焦炭增速实现3.58%，较去年同期增2.28个百分点；生铁增速实现0.70%，较去年同期增1.5个百分点；水泥增速实现-0.70%，较去年同期增10.10个百分点。12月当月火电增速实现9.35%，同比增8.05个百分点；焦炭增速实现4.76%，同比减2.64个百分点；生铁增速实现-11.80%，同比减7.20个百分点；水泥增速实现-0.90%，同比增11.40个百分点。

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：23年煤炭进口大幅增加

23年进口量同比大幅增加，12月环比增加。2023年1-12月，煤及褐煤累计进口量实现4.74亿吨，同比增61.80%；12月单月实现进口量4730万吨，同比增53.02%，环比增8.70%。

图7：煤及褐煤累计进口量&增速（万吨；%）

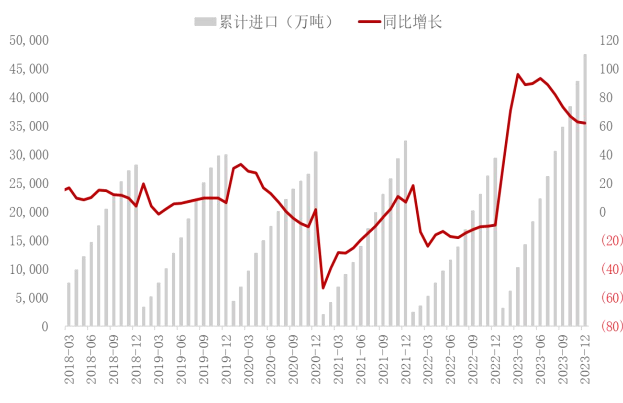
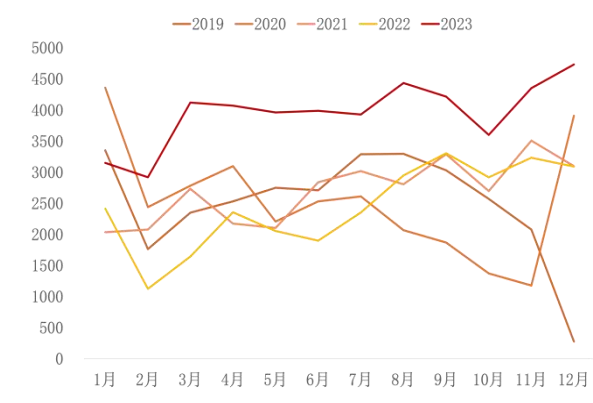


图8：煤及褐煤进口量季节分布（万吨）



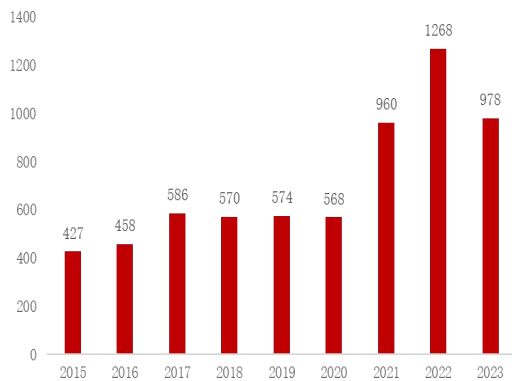
资料来源：海关总署，山西证券研究所

资料来源：海关总署，山西证券研究所

4. 价格与利润表现：23 年煤炭价格中枢下降，12 月焦煤价格上涨

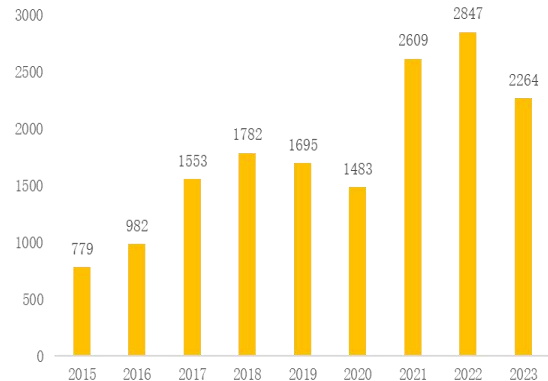
23 年煤炭价格中枢下降。山西优混 5500 动力煤 23 年均价 978 元/吨，同比降 22.85%。京唐港主焦煤 23 年均价 2264 元/吨，同比降 20.47%。天津港二级冶金焦 23 年均价 2215 元/吨，同比降 26.36%。

图 9：山西优混 5500 年均价（元/吨）



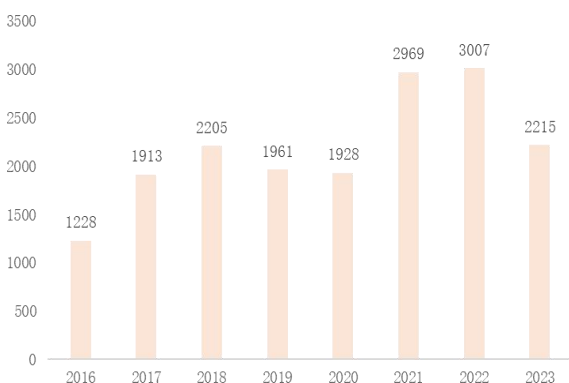
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：京唐港主焦煤年均价（元/吨）



资料来源：Wind，山西证券研究所

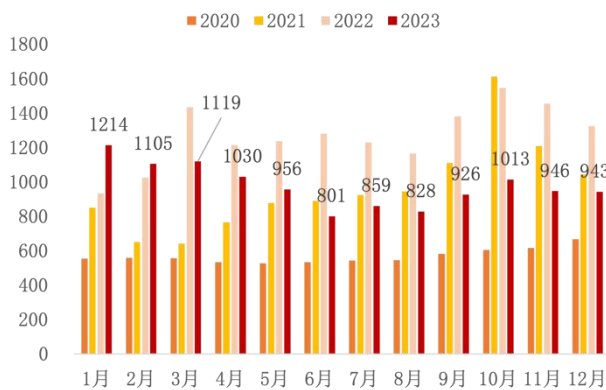
图 11：天津港二级冶金焦平仓年均价（元/吨）



资料来源：Wind，山西证券研究所

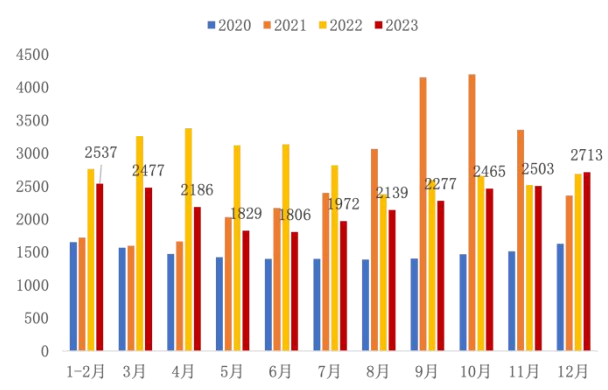
12月焦煤价格反弹，焦炭利润有所调整。山西优混5500动力煤12月均价943元/吨，同比降28.72%，环比降0.32%。京唐港主焦煤12月均价2713元/吨，同比增0.97%，环比增8.40%。天津港二级冶金焦12月均价2367元/吨，同比降7.39%，环比增6.91%。焦炭盈利12月受成本端压制有所调整。

图 12：山西优混 5500 月均价（元/吨）



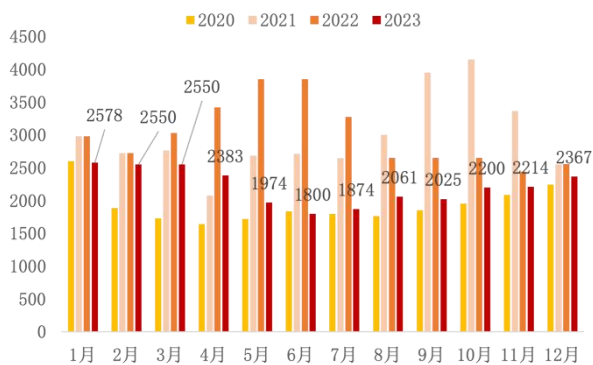
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 13：京唐港主焦煤月均价（元/吨）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 14：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 15：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

23年国内供需相对平衡，进口大增致价格中枢下降，但仍维持高位。供给方面，23年原

煤增速较 22 年有所放缓，一方面与第二次保供潮潜力下降有关，另一方面安监升级也对供给释放带来压力。需求方面，电煤与非电需求分化，非电需求中地产和非地产需求也存在分化。23 年国内供需相对平衡，进口煤数量大增导致价格中枢有所下降。整体来看，23 年价格中枢仍维持相对较高位置。

冬季价格具备强支撑，高股息标的具备重估条件。当前煤炭供需关系难言宽松，煤价仍有望维持高位。煤炭股常年高股息，当前利率环境下，预计相关红利资产将获重估机会。建议关注几类标的，第一，给予 60% 分红承诺并被纳入红利指数的上市公司，如【陕西煤业】、【兖矿能源】、【中国神华】、【山煤国际】、【平煤股份】；第二，虽无高分红承诺，但被纳入红利指数的【潞安环能】、【开滦股份】、【恒源煤电】、【淮北矿业】、【盘江股份】；第三，以上提及公司外，具备高分红特征的【冀中能源】和【山西焦煤】值得关注。

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 3 楼

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>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

