

## 供给收缩，火电需求超预期

2024年03月18日

► **事件：**2024年3月18日，国家统计局发布2024年1-2月能源生产情况以及规模以上工业品产量。

► **供给端呈现整体下降趋势。**根据国家统计局数据，2024年1-2月我国生产原煤7.1亿吨，同比下降4.2%；进口煤炭7452万吨，同比增长22.9%，累计煤炭供应量为7.8亿吨，同比下降1.9%。2024年以来发生多起安全事故导致安监力度加强及山西超产治理或对煤炭产量有较大扰动，前两月原煤产量下降也印证安监对产量的影响，后期伴随安监形势不断加强，我们预计全年煤炭产量增速或由微增转为负增长。

► **火电需求超预期。**根据国家统计局数据，1-2月份社会发电量同比增速为8.3%，火电发电量同比增速为9.7%，超过我们此前预期，水电以及新能源发电表现不及预期（水电、核电、风电、光伏1-2月发电量同比增速分别为+0.8%/+3.5%/+5.8%/+15.4%），后续将逐步进入火电淡季以及来水旺季，预计火电发电量同比增速可能下滑，但为正常的季节性波动，考虑到火电仍然是电源结构的主力，我们维持全年火电发电量正增长的判断。

► **钢铁水泥需求仍待启动。**根据国家统计局数据，1-2月水泥以及生铁的产量同比增速分别为-1.6%以及-0.6%。春节以来，下游复产复工节奏较为缓慢，3月下旬后则逐步进入非煤需求旺季，需求有望边际向好。

► **投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 煤价中枢上移后高弹性标的，建议关注晋控煤业、潞安环能、山煤国际和兖矿能源。2) 行业龙头公司业绩稳健、高分红，建议关注陕西煤业、中国神华和中煤能源。3) 高股息率公司配置价值凸显，建议关注华阳股份和兰花科创。4) 下游需求好转后高弹性标的，建议关注恒源煤电、淮北矿业、平煤股份和山西焦煤。5) 煤电联营，业绩稳增长，建议关注新集能源。

► **风险提示：**1) 下游需求不及预期；2) 煤价大幅下跌；3) 政策变化风险。

### 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
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601001	晋控煤业	15.25	1.82	1.91	2.41	8	8	6	推荐
601699	潞安环能	22.62	4.74	3.18	3.67	5	7	6	推荐
600546	山煤国际	16.82	3.52	2.72	3.30	5	6	5	推荐
600188	兖矿能源	23.60	4.14	2.69	3.20	6	9	7	推荐
601225	陕西煤业	24.34	3.62	2.19	2.69	7	11	9	推荐
601088	中国神华	36.76	3.50	3.01	3.29	10	12	11	推荐
601898	中煤能源	12.02	1.38	1.65	1.74	9	7	7	推荐
600348	华阳股份	9.74	1.95	1.55	1.63	5	6	6	推荐
600123	兰花科创	11.29	2.17	1.63	1.91	5	7	6	推荐
600971	恒源煤电	11.83	2.09	1.84	2.01	6	6	6	推荐
600985	淮北矿业	16.42	2.83	2.65	2.72	6	6	6	推荐
601666	平煤股份	11.93	2.47	1.75	2.20	5	7	5	推荐
000983	山西焦煤	10.28	1.89	1.24	1.65	5	8	6	谨慎推荐
601918	新集能源	7.72	0.80	0.81	0.85	10	10	9	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年3月18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

### 研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

## 相关研究

- 1.煤炭周报：需求弱勢疊加貿易商出貨致煤價下行，后市有望企穩-2024/03/16
- 2.煤炭周报：煤價短期波動無虞，資源中長期緊缺下行業投資價值凸顯-2024/03/09
- 3.煤炭周报：主升浪將臨，看好煤價超预期上漲及板塊估值提升-2024/03/02
- 4.煤炭周报：安監趨嚴或致供給收縮超预期，看好煤價向上彈性-2024/02/25
- 5.煤炭周报：假期北方港口去庫超预期，非電旺季助力煤價上行-2024/02/18

## 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。	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