

煤炭

煤炭月度供需数据点评

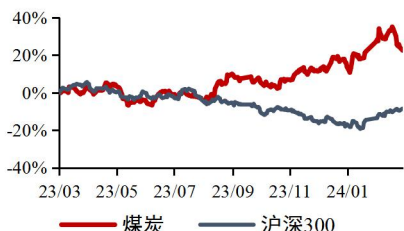
领先大市-A(维持)

供给增速放缓，火电需求超预期

2024年3月19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】炼焦煤库存持续低位，关注后期库存变化-【山证煤炭】行业周报 (20240311-20240317)：2024.3.17

【山证煤炭】进入“金三银四”，关注下游需求增加-【山证煤炭】行业周报 (20240304-20240310)：2024.3.10

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：1-2月原煤供给较23年同期下降。**2024年1-2月，原煤累计产量实现7.05亿吨，同比减3.90%，同比较2023年同期明显下降。

➢ **需求：需求整体缓降，电力和非电需求持续分化趋势，火电需求超预期。**固定资产投资增速较去年同期略缓，房地产投资下降。24年1-2月固定资产投资同比增4.2%，较23年同期下降1.3个百分点，其中制造业投资增9.4%（较去年同期增加1.3个百分点）、基建投资增6.3%（较去年同期减少2.7个百分点）、房地产投资降9.0%（降幅较去年同期增加3.3个百分点）。地产方面，新开工、施工面积、竣工面积均较去年同期下降。1-2月火电累计增速实现9.70%，较去年同期增11.96个百分点；焦炭累计增速实现2.10%，较去年同期减1.09个百分点；生铁累计增速实现-0.60%，较去年同期减7.90个百分点；水泥累计增速实现-1.60%，较去年同期减1.00个百分点。

➢ **进口：1-2月进口量延续增长。**2024年1-2月进口量累计实现7452万吨，同比增22.90%。2024年1月进口量4077万吨，同比增29.50%；2月进口量3375万吨，同比增15.70%。

➢ **价格与利润：年初动力煤价格下降，焦炭利润承压。**山西优混5500动力煤1月均价919元/吨，同比减24.25%，环比减2.49%；2月均价923元/吨，同比降16.46%，环比增0.36%。京唐港主焦煤1-2月均价2573元/吨，同比增1.43%，环比减5.15%。天津港二级冶金焦2月均价2133元/吨，同比降16.34%，环比降4.41%。焦炭1-2月亏损面环比增加。

点评与投资建议：

➢ **供给收缩叠加进口预期收紧，未来煤炭价格有所支撑。**供给方面，24年1-2月原煤增速较去年同期有所放缓，或与安监形势趋严的背景下产地限产有关。进口方面，尽管1-2月煤炭进口量仍维持一定增速水平，但3-4月进口量或将有所收缩。一方面年初进口订单接续了部分去年的订单，另一方面海外价格受地缘因素持续上涨。考虑国内价格与海外价格走势的背离，未来进口量或将下降。在供给收缩的预期下，煤炭价格具备一定支撑。未来若需求端改善，煤炭价格有望企稳反弹。

➢ **建议关注以下标的：1、山西产量存收缩预期，预计焦煤旺季价格支撑性强，关注【潞安环能】、【冀中能源】、【山西焦煤】、【平煤股份】、【淮北矿业】；2、利率环境变化预期有所加强，但不能据此判断反转，“高股息+央企”估值仍有修复空间，关注【新集能源】、【山煤国际】、【中国神华】、【陕西煤**



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

业】、【兖矿能源】、【中煤能源】。

风险提示：利率环境大幅变化，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：1-2 月原煤供给呈下降趋势.....	4
2. 需求端：1-2 月终端需求缓降，火电需求超预期.....	4
3. 进口煤：1-2 月煤炭进口持续增长.....	5
4. 价格与利润表现：动力煤和焦煤价格分化，焦炭利润承压.....	6
5. 点评与投资建议.....	7
6. 风险提示.....	7

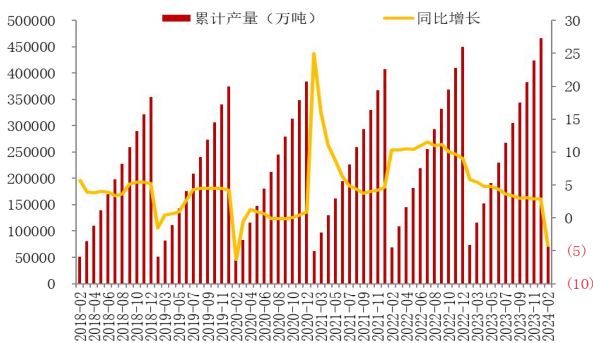
图表目录

图 1：原煤累计产量&增速（万吨；%）.....	4
图 2：1-2 月原煤累计产量&增速（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 月均价（元/吨）.....	6
图 10：京唐港主焦煤月均价（元/吨）.....	6
图 11：天津港二级冶金焦平仓均价（元/吨）.....	6
图 12：焦化厂利润拟合（元/吨）.....	6

1. 供给端：1-2 月原煤供给呈下降趋势

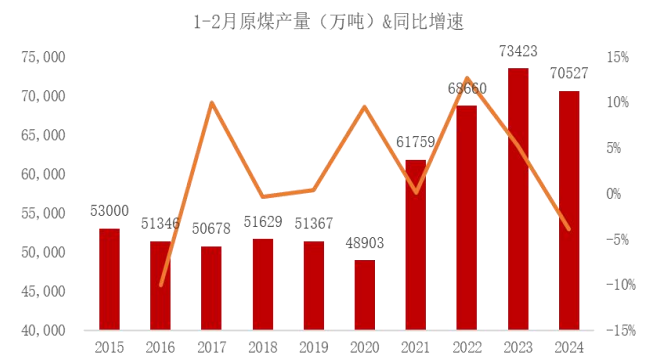
1-2 月原煤供给较 23 年同期下降。2024 年 1-2 月，原煤累计产量实现 7.05 亿吨，同比减 3.90%，同比较 2023 年同期明显下降。

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 2：1-2 月原煤累计产量&增速（万吨；%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

2. 需求端：1-2 月终端需求缓降，火电需求超预期

固定资产投资增速较去年同期略缓，房地产投资下降。24 年 1-2 月固定资产投资同比增长 4.2%，较 23 年同期下降 1.3 个百分点，其中制造业投资增 9.4%（较去年同期增加 1.3 个百分点）、基建投资增 6.3%（较去年同期减少 2.7 个百分点）、房地产投资降 9.0%（降幅较去年同期增加 3.3 个百分点）。地产方面，新开工、施工面积、竣工面积均较去年同期下降。

图 3：固定资产投资与分项累计增速（%）

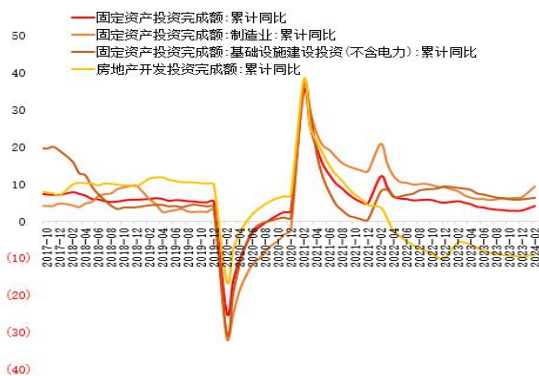
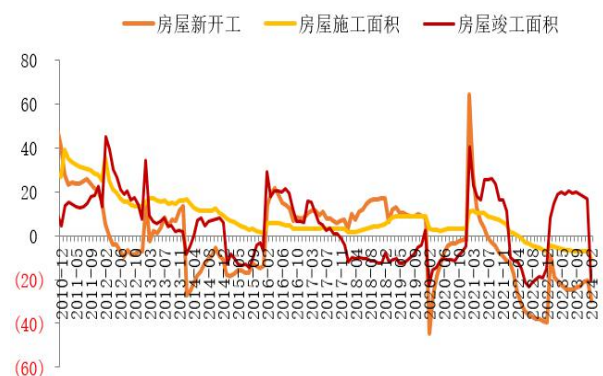


图 4：房地产投资分项数据累计增速（%）

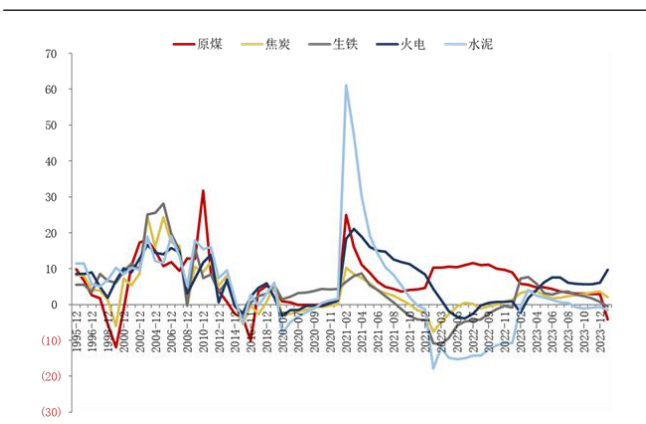


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

资料来源：国家统计局，山西证券研究所

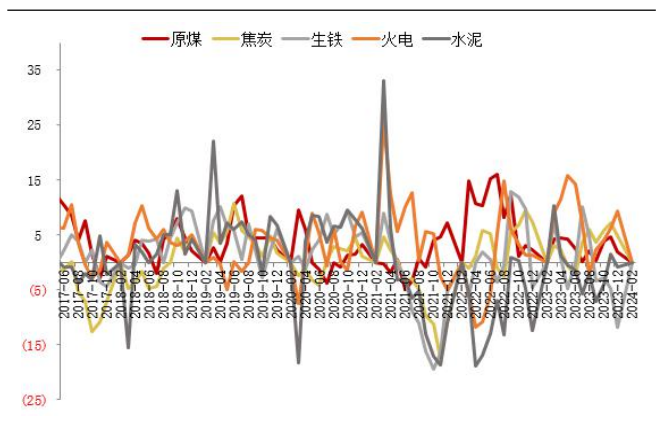
电力和非电需求持续分化趋势，火电需求超预期。24年1-2月火电累计增速实现9.70%，较去年同期增11.96个百分点；焦炭累计增速实现2.10%，较去年同期减1.09个百分点；生铁累计增速实现-0.60%，较去年同期减7.90个百分点；水泥累计增速实现-1.60%，较去年同期减1.00个百分点。

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（%）

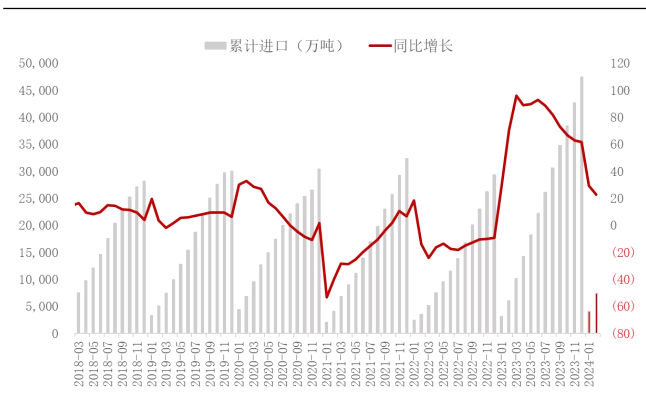


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

3. 进口煤：1-2月煤炭进口持续增长

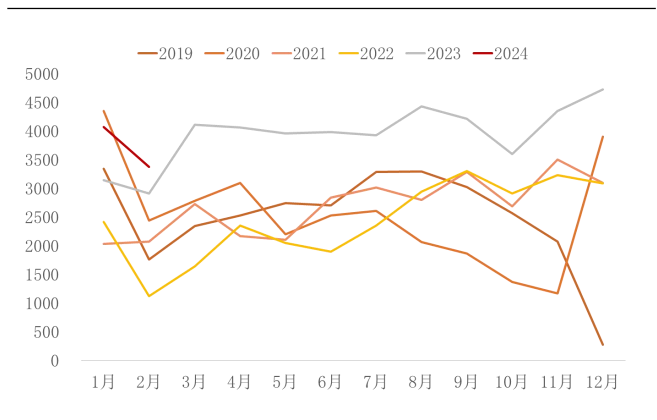
1-2月进口量延续增长。2024年1-2月进口量累计实现7452万吨，同比增22.90%。

图7：煤及褐煤累计进口量&增速（万吨；%）



资料来源：海关总署，山西证券研究所

图8：煤及褐煤进口量季节分布（万吨）

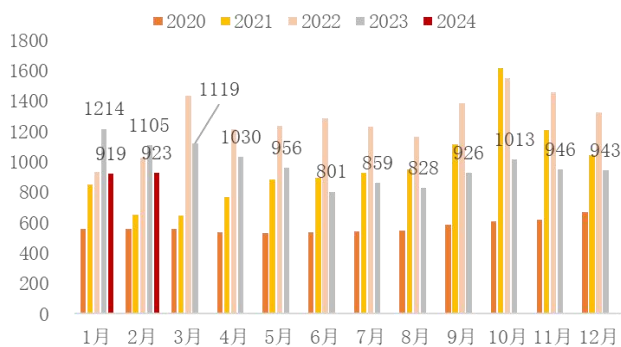


资料来源：海关总署，山西证券研究所

4. 价格与利润表现：动力煤和焦煤价格分化，焦炭利润承压

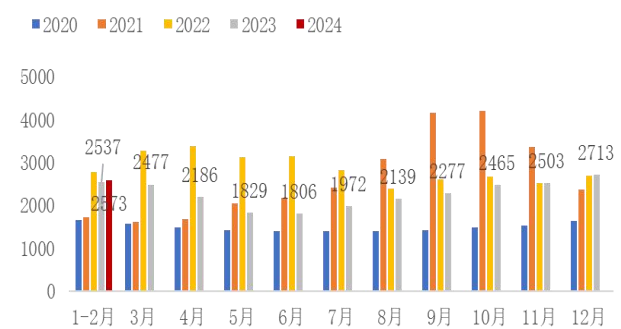
年初动力煤价格与焦煤价格走势分化，焦炭利润承压。山西优混 5500 动力煤 1 月均价 919 元/吨，同比减 24.25%，环比减 2.49%；2 月均价 923 元/吨，同比降 16.46%，环比增 0.36%。京唐港主焦煤 1-2 月均价 2573 元/吨，同比增 1.43%，环比减 5.15%。天津港二级冶金焦 2 月均价 2133 元/吨，同比降 16.34%，环比降 4.41%。焦炭 1-2 月亏损面环比增加。

图 9：山西优混 5500 月均价（元/吨）



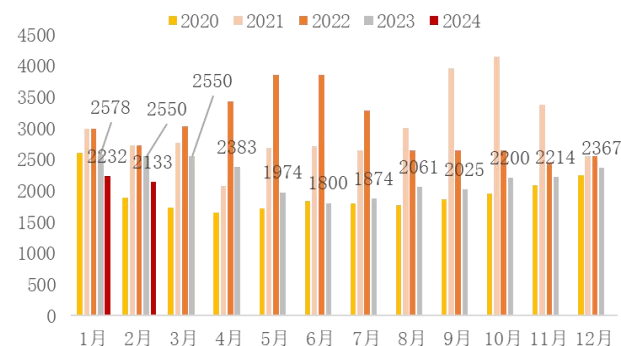
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 10：京唐港主焦煤月均价（元/吨）



资料来源：钢之家，山西证券研究所

图 11：天津港二级冶金焦平仓均价（元/吨）



资料来源：钢之家，山西证券研究所

图 12：焦化厂利润拟合（元/吨）



资料来源：钢之家，山西证券研究所

5. 点评与投资建议

供给收缩叠加进口预期收紧，未来煤炭价格有所支撑。供给方面，24年1-2月原煤增速较去年同期有所放缓，或与安监形势趋严的背景下产地限产有关。进口方面，尽管1-2月煤炭进口量仍维持一定增速水平，但3-4月进口量或将有所收缩。一方面年初进口订单接续了部分去年的订单，另一方面海外价格受地缘因素持续上涨。考虑国内价格与海外价格走势的背离，未来进口量或将下降。在供给收缩的预期下，煤炭价格具备一定支撑。未来若需求端改善，煤炭价格有望企稳反弹。

建议关注以下标的：1、山西产量存收缩预期，预计焦煤旺季价格支撑性强，关注【潞安环能】、【冀中能源】、【山西焦煤】、【平煤股份】、【淮北矿业】；2、利率环境变化预期有所加强，但不能据此判断反转，“高股息+央企”估值仍有修复空间，关注【新集能源】、【山煤国际】、【中国神华】、【陕西煤业】、【兖矿能源】、【中煤能源】。

6. 风险提示

利率环境大幅变化，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

