

煤炭

2024年04月16日

黑色产业链全面梳理：炼焦煤否极泰来？

——行业点评报告

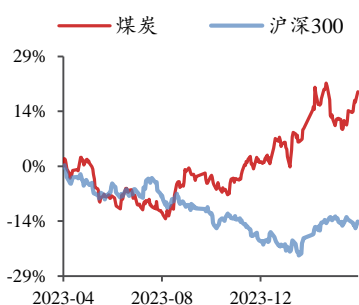
投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤价已有企稳迹象，煤炭核心价值资产再起——行业周报》-2024.4.14

《从提高煤炭资源税，探讨地方财政和煤价走势——行业点评报告》-2024.4.13

《海外煤系列一：印度，全球及中国煤炭格局的新变量——行业深度报告》-2024.4.11

● 焦煤现货价格趋稳，焦煤期货和股票已大幅反弹

(1) **焦煤现货价格趋稳**：港口价方面，焦煤现货价格趋稳，截至2024年4月12日，京唐港主焦煤现货已连续三天报价1890元/吨。(2) **焦煤期货价格大幅反弹16%**：截至2024年4月12日，焦煤期货收盘价(活跃合约)1709元/吨，较2024年4月3日环比上涨238元/吨，大幅反弹16%。(3) **多支炼焦煤标的跑赢指数**：随着主焦煤现货价格趋稳筑底及期货价格大幅反弹，炼焦煤股票已强势反弹，平煤股份、淮北矿业、潞安环能、山西焦煤等龙头标的已明显跑赢大盘指数以及煤炭板块指数，表现出了炼焦煤的超额收益。

● 转向制造业支撑国内钢材需求，出口高增对冲国内钢材疲弱需求

(1) **铁水日均产量连续边际回升**：截至2024年4月12日，全国247家钢厂盈利率38.11%，周环比上升4.79pct；连续4周环比上升，盈利改善提高钢厂生产动力，截至2024年4月12日，国内钢厂日均铁水产量225万吨，周环比上涨1.2万吨，涨幅0.5%，连续2周环比改善。(2) **钢厂总库存环比大幅下降**：截至2024年4月12日，五大钢材主要钢厂总库存581万吨，周环比-7.4%，连续4周环比下降。(3) **制造业支撑国内钢材需求**：在当前地产行业尚处于低迷和传统基建增速下降的情况下，汽车制造、绿色能源等行业快速发展带动了中厚板等钢材消费增长，截至2024年4月12日，主要钢厂中厚板产量为156万吨，较2023年同期+6%，周环比+0.5%；房地产主要用的螺纹钢和线材产量出现明显下滑，截至2024年4月12日，主要钢厂螺纹钢和线材产量210/83万吨，同比-30.4%/-33.7%，周环比-1.3%/-2.6%。(4) **钢材出口高增对冲国内疲弱需求**：2024年3月中国钢材出口量同比环比均实现大幅增长，3月单月出口钢材988.8万吨，环比+37.9%，同比+25.3%，1-3月累计出口钢材2580.0万吨，同比+30.7%；从结构来看，我国钢材主要出口至韩国、东盟、中东及北非等地区，据世界钢铁协会4月9日发布的2024-2025年钢铁需求预测报告显示，2024年和2025年全球钢铁需求将同比+1.7%/+1.2%，其中印度2024-2025年钢铁需求将继续增长8%，中东、北非、东盟等其他新兴经济体的钢铁需求预计在2024-2025年亦加速增长，未来中国钢铁出口高增有望对冲国内疲弱需求。

● 房地产投资同比降幅收窄，工业生产和制造业投资有望支撑下游需求

(1) **房地产投资同比降幅收窄**：2024年1-2月中国房地产开发投资同比-9.0%，降幅环比收窄0.6pct；基础设施投资同比+6.3%，增速环比扩大0.4pct；制造业投资同比+9.4%，增速环比扩大2.9pct。(2) **工业生产和制造业投资有望支撑下游需求**：2024年1-2月中国工业企业利润总额同比+10.2%，结束此前连续近一年半的同比负增长；2024年3月中国PMI录得50.8%，重回荣枯线上方，工业生产和制造业投资有望对炼焦煤下游需求形成支撑。

● 需求环比改善叠加供给端偏紧格局延续，炼焦煤价格具备向上弹性

(1) **下游需求环比改善**：参考2024年钢厂日均铁水产量情况，2024年炼焦煤下游需求同比或仍有回落，但当前下游需求已出现环比改善，对于炼焦煤价格我们需要重视基本面环比变化而非同比变化，下游需求出现边际回升有望支撑炼焦煤价格企稳反弹。(2) **供给偏紧格局或将延续**：春节后主产地煤矿开工率低于2023年同期，截至2024年4月7日，晋陕蒙442家煤矿开工率为81%，周环比-0.2pct，已连续4周下滑，其中山西开工率从高点的70.2%下降到67.1%，且同比下降5.7pct。2024年山西煤炭计划产量约13亿吨，较2023年减量约7800万吨，占2023年全国煤炭总产量的1.7%。山西省焦原煤占省内煤炭产量约54.5%，则7800万吨减产对应4251万吨焦原煤减少，假设按照45%洗出率估算则焦精煤将减少1913万吨，占2023年全国炼焦煤产量的3.9%，该缺口难以从其他省份得以弥补。未来国内煤炭供给偏紧局面或延续，有望对煤炭价格形成支撑。(3) **受益标的**：随着需求环比改善叠加供给格局偏紧，煤价有望向上反弹且炼焦煤更具弹性，**推荐炼焦煤弹性标的【平煤股份、潞安环能、淮北矿业、山西焦煤】**，周期品属性且有望受益于价格底部反弹。

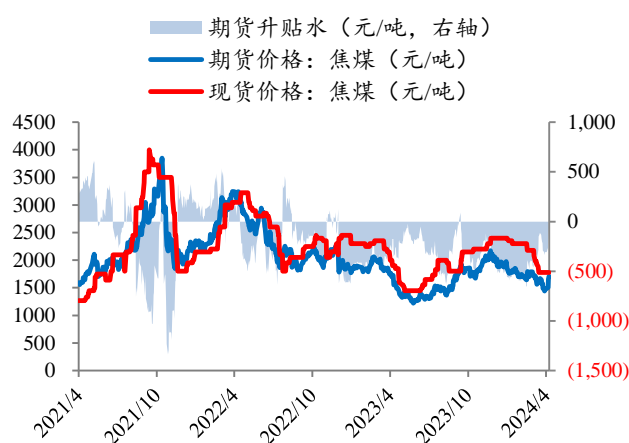
● **风险提示**：煤价超预期下滑、经济复苏不及预期、煤炭进口超预期等。

附图1: 当前主焦煤现货价格已经连续多日持平



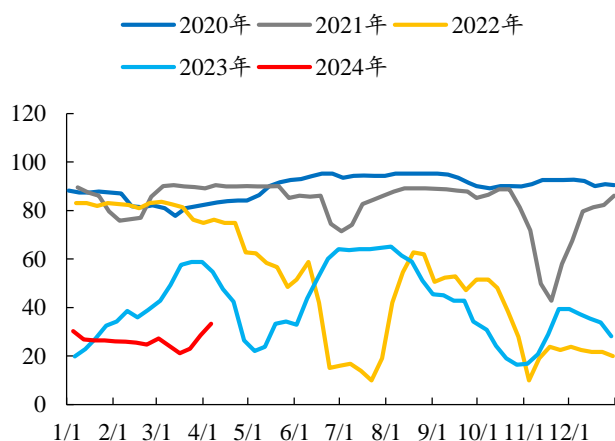
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图2: 焦煤期货价格大幅反弹, 贴水幅度收窄



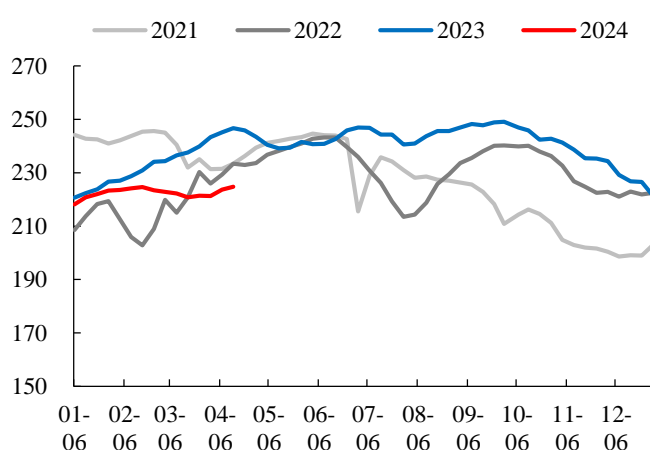
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图3: 3月中旬以来钢厂盈利率连续环比回升 (%)



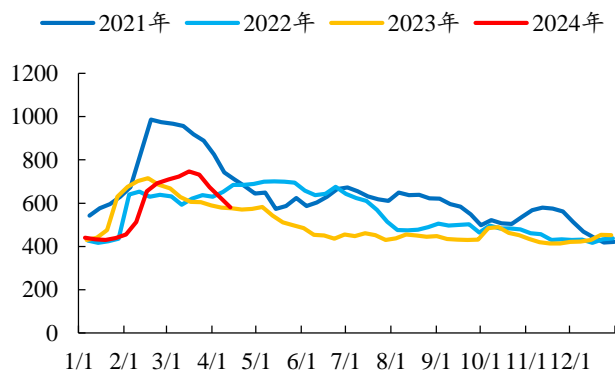
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图4: 铁水日均产量连续两周边际回升 (万吨)



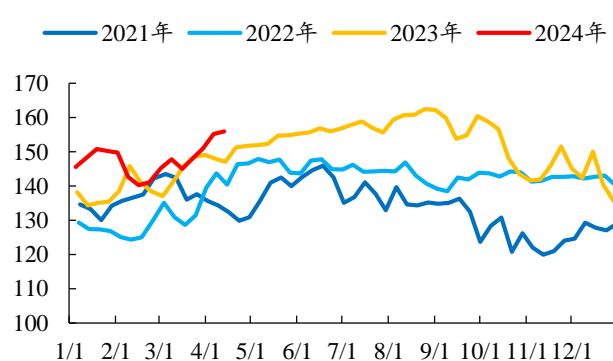
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图5: 五大钢材主要钢厂总库存环比大幅下降 (万吨)



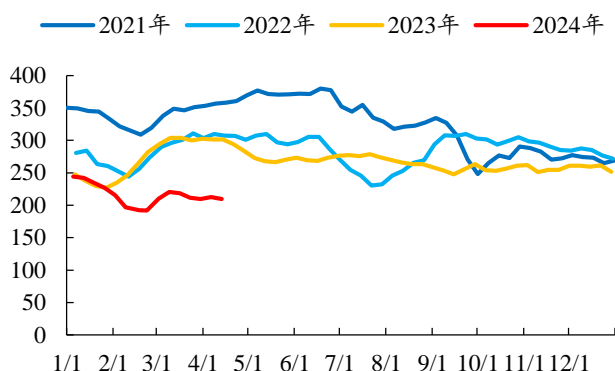
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图6: 当前主要钢厂中厚板产量同比 2023 年水平较高 (万吨)



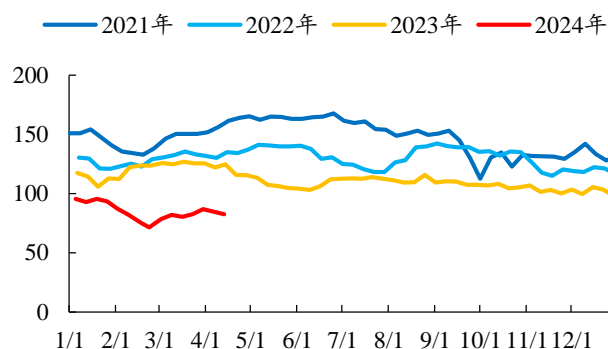
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图7：当前主要钢厂螺纹钢产量同比往年水平较低(万吨)



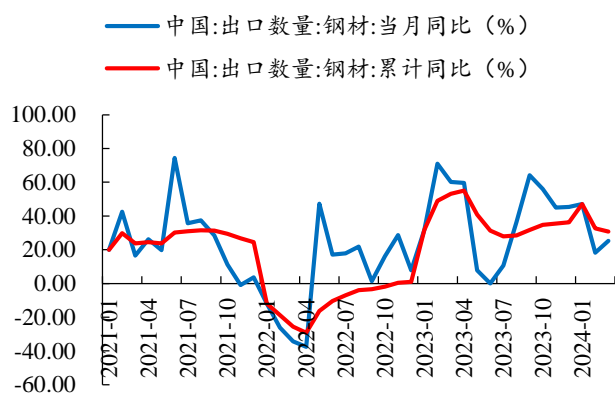
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图8：当前主要钢厂线材产量同比往年水平较低(万吨)



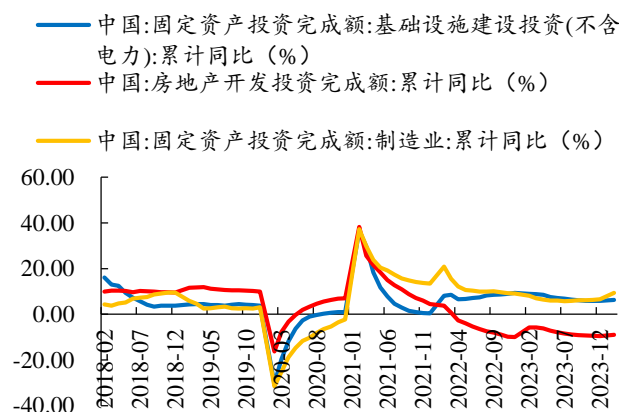
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图9：2024年3月中国钢材出口同比、环比高增



数据来源：Wind、中商情报网、开源证券研究所

附图10：2024年1-2月中国房地产开发投资环比降幅收窄



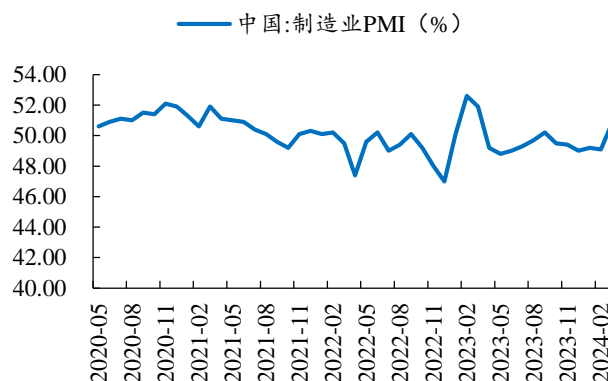
数据来源：Wind、中商情报网、开源证券研究所

附图11：2024年1-2月中国工业企业利润总额同比增长10.2%，结束此前负增长



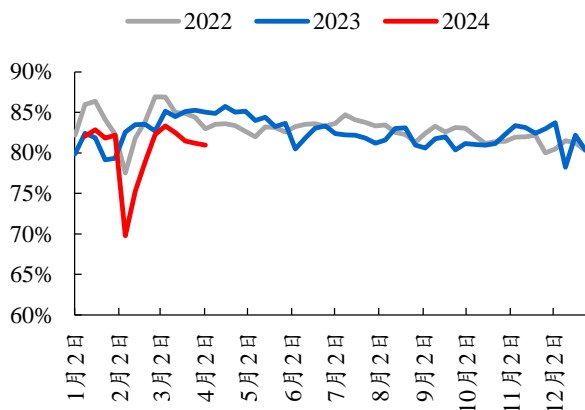
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图12：2024年3月中国PMI重回荣枯线上方



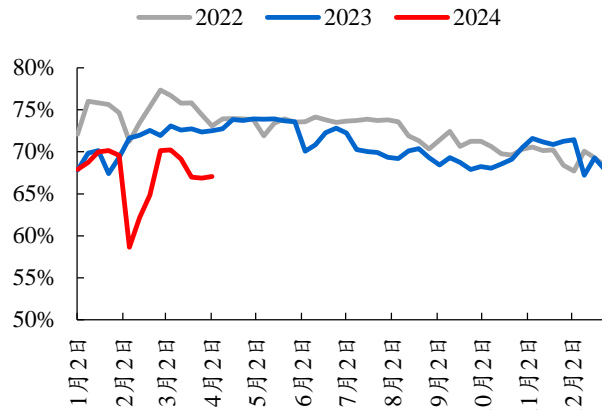
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图13: 春节后晋陕蒙煤矿开工率低于2023年同期



数据来源: CCTD、开源证券研究所

附图14: 山西煤矿开工率从高点70.2%下降到67.1%



数据来源: CCTD、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn