



煤炭

优于大市（维持）

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

薛磊

资格编号：S0120524020001

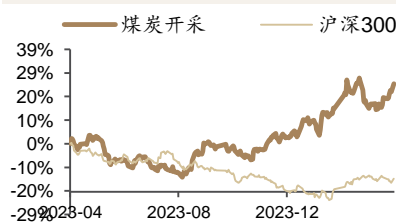
邮箱：xuelel@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱：xieji@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《煤炭周报：动力煤价止跌反弹，黑色利润开启修复》，2024.4.14
- 《煤炭行业点评：山西省煤炭资源税上调落地，焦煤价格支撑更强》，2024.4.12
- 《煤炭周报：淡季煤价磨底，关注复苏斜率》，2024.4.7
- 《煤炭周报：煤价震荡偏弱，静待需求复苏》，2024.3.31
- 《山煤国际点评：利润分红下降，未来有望恢复》，2024.3.30

煤炭行业月报：供给维持弱勢，需求震荡筑底

投资要点：

- 3月供给延续回落，进口同比基本持平。**
 - 国内生产：**3月，全国原煤产量3.99亿吨，同比下降4.2%；日均产量1331万吨，同比下降1.10%。1-3月份，全国累计原煤产量11.06亿吨，同比下降4.1%。
 - 进口方面：**3月，国内煤炭进口量4138万吨，同比增长0.5%，环比增长22.6%；1-3月累计进口1.16亿吨，同比增长13.9%。
 - 总供应量：**3月供给合计4.41亿吨，同比减少3.86%。**3月供给延续回落，往后看供给仍不乐观：**
 - 国内方面：**安全形势严峻，政策思路向保供和安全生产兼具转变，供给弹性或将弱化；
 - 进口方面：**3月底海内外煤炭价格倒挂，进口窗口有望关闭，后续进口增量或有限。
- 需求尚待启动，关注经济复苏节奏。**
 - 水电出力增加，火电同比基本持平。**3月，水电发电量712亿千瓦时，同比增长3.1%；火电发电量5201亿千瓦时，同比增长0.5%，1-3月累计同比6.6%，增速放缓3.1PCT；
 - 水泥、生铁、房屋新开工面积同比减少。**原材料：3月，国内水泥产量1.54亿吨，同比下降22%；国内247家钢厂日均铁水产量221.69万吨，环比下降1.01%，同比下降7.00%。1-3月国内水泥产量累计同比下降11.8%，国内生铁产量累计同比下降2.9%。
 - 地产：**3月，国内商品房销售面积累计同比下降19.4%；国内房屋新开工面积累计同比下降27.8%。**展望后市，经济稳步恢复&大规模设备更新有望支撑煤炭需求：**
 - 2024年政府工作报告及全国两会提及一系列积极政策，包括地方专项债、超长期特别国债、设备更新等，实物量长期有一定保障；
 - 随着高质量发展的深入推进，设备更新的需求会不断扩大，初步估算市场规模5万亿以上，投资拉动效应显著，长期需求有保障；
 - 短期来看，重点项目进入浇筑高峰期、部分新项目进入筹备期、工地资金到位率逐步改善等利好因素叠加，需求修复预期向好。
- 煤炭行业长期投资价值清晰：**
 - 行业中长期面临供需不足：新能源替代长路漫漫，煤炭需求绝对值逐年增长、今年供给增速下降，预计2025年仍有供给矛盾；
 - 企业财务健康：和过去周期高点下行相比，本次煤炭企业行为是降杠杆，预计未来不存在资产负债表风险；
 - 当前煤价虽然较2022年有所下降，但由于高长协比例助力盈利稳健，煤炭板块依然具备长期优质分红属性，且煤炭企业多为央企，在央企市值管理推动下将有更多动力降本增效，推动企业价值回升。
- 投资建议：**我们认为随着2023年7月24日政治局会议召开、9月6日两办发布《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》，煤炭行业基本面和预期发生重大变化；2024年国资委全面推开国有企业市值管理，证监会推动上市公司高质量分红，进一步凸显煤炭股票投资价值。维持板块“优大于市”评级。**推荐三个方向：**
 - 优质分红。**优质公司具备长期分红能力，且随着资本开支下降，分红率具备持续提升空间，推荐：陕西煤业、山煤国际、中煤能源，建议关注：中国神华、兖矿能源、兰花科创等。
 - 双焦弹性。**复苏预期下，双焦在经历前期的价格的大幅下跌后存在反弹空间，推荐：潞安环能、平煤股份、淮北矿业、中国旭阳集团，建议关注：山西焦煤、陕西黑猫等。
 - 长期增量。**有产能释放的公司在下一波周期启动时具备更强的爆发性，建议关注：昊华能源、广汇能源、盘江股份等。
- 风险提示：**国内经济复苏进度不及预期；海外需求恢复不及预期；原油价格下跌拖累化工产品价格。

内容目录

1. 供给端：国内原煤产量同比下降，进口同比增长	4
2. 需求端：电煤需求微增，非电需求分化.....	5
3. 库存价格：港口电厂库存同比下降，动力煤焦煤价格环比下跌	7
4. 风险提示	9

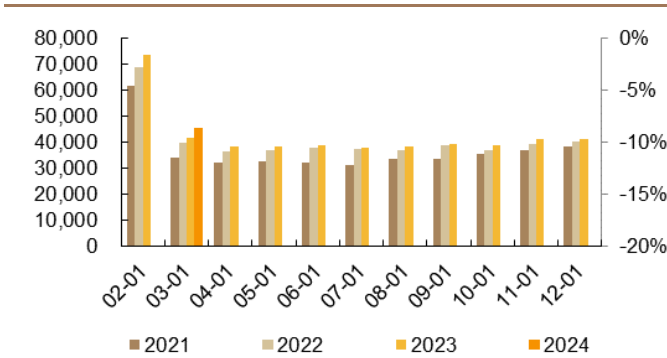
图表目录

图 1: 3 月国内原煤产量同比下降 4.2% (万吨)	4
图 2: 3 月份国内原煤累计产量同比下降 4.1% (万吨)	4
图 3: 3 月全国日均产量 (万吨) 同比下降 1.1%	4
图 4: 3 月国有重点煤矿日均产量占比同比上升 0.01PCT	4
图 5: 3 月国内煤炭进口量同比增长 0.5% (万吨)	5
图 6: 3 月国内煤炭累计进口量同比增长 13.9% (万吨)	5
图 7: 3 月份全社会发电量同比增长 2.8% (亿千瓦时)	5
图 8: 3 月全国火电发电量同比增长 0.5% (亿千瓦时)	5
图 9: 3 月水电发电量同比增长 3.1% (亿千瓦时)	6
图 10: 3 月核电发电量同比下降 4.8% (亿千瓦时)	6
图 11: 3 月风力发电量同比增长 16.8% (亿千瓦时)	6
图 12: 3 月太阳能发电量同比增长 15.8% (亿千瓦时)	6
图 13: 3 月国内 247 家铁水产量为同比增长 7.03% (万吨)	6
图 14: 3 月国内水泥产量为同比下降 22% (万吨)	6
图 15: 3 月份, 国品房销售面积累计同比下降 19.4%。	7
图 16: 3 月份, 国内房屋新开工面积累计同比下降 27.8%	7
图 17: 3 月全国煤炭库存量同比增长 3.13% (万吨)	7
图 18: 3 月 CCTD 主流港口月均煤炭库存同比下降 8.14% (万吨)	7
图 19: 国内重点电厂煤炭月均库存同比增长 15.62% (万吨)	8
图 20: 国内重点电厂煤炭月均库存可用天数同比增长 21.09%	8
图 21: 3 月秦皇岛港动力末煤 (Q5500) 月均平仓价同比下跌 14.08% (元/吨)	8
图 22: 3 月 CCTD 秦皇岛港动力末煤长协价同比下跌 2.21% (元/吨)	8
图 23: 3 月京唐港主焦煤月均库提价同比下跌 15.18% (元/吨)	8
图 24: 3 月山西焦煤月均价同比下跌 3.32% (元/吨)	8

1. 供给端：国内原煤产量同比下降，进口同比增长

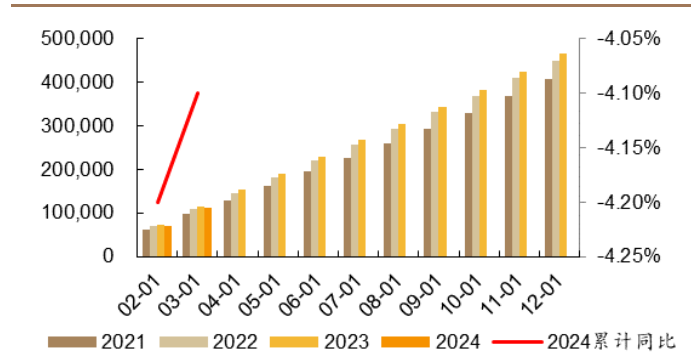
煤炭生产：3月原煤产量同环比下降，累计产量同比下降。3月份，国内原煤产量3.99亿吨，同比下降4.2%，国内原煤累计产量11.06亿吨，同比下降4.1%。

图 1：3月国内原煤产量同比下降 4.2%（万吨）



资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）
注：图表单位参照图表标题内容，下同

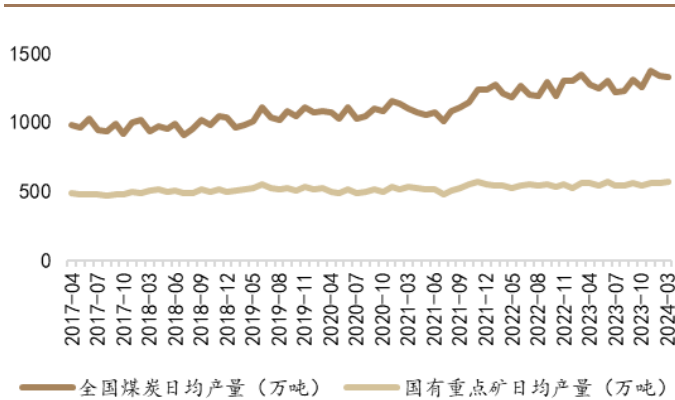
图 2：3月份国内原煤累计产量同比下降 4.1%（万吨）



资料来源：Wind，德邦研究所

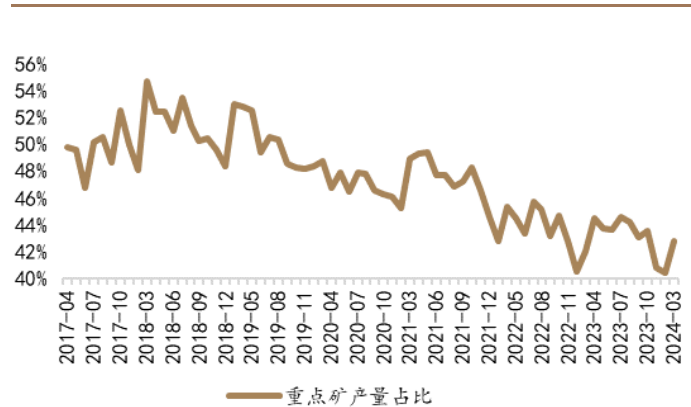
日均产量：3月全国煤炭日均产量环比下降，3月国有重点煤矿产量占比上升。3月全国煤炭日均产量为1331万吨，同比下降1.1%，3月国有重点煤矿日均产量570万吨，占总产量的43%，同比上升0.01PCT。

图 3：3月全国日均产量（万吨）同比下降 1.1%



资料来源：Wind，德邦研究所

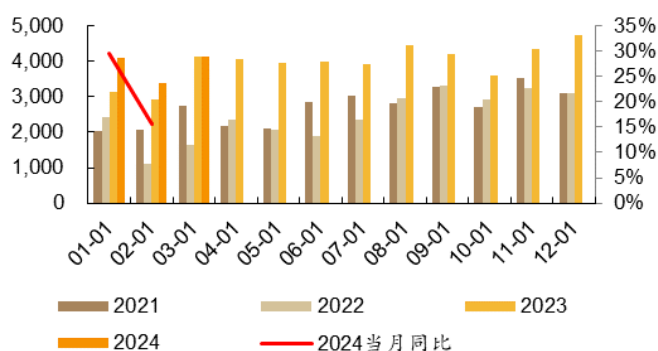
图 4：3月国有重点煤矿日均产量占比同比上升 0.01PCT



资料来源：Wind，德邦研究所

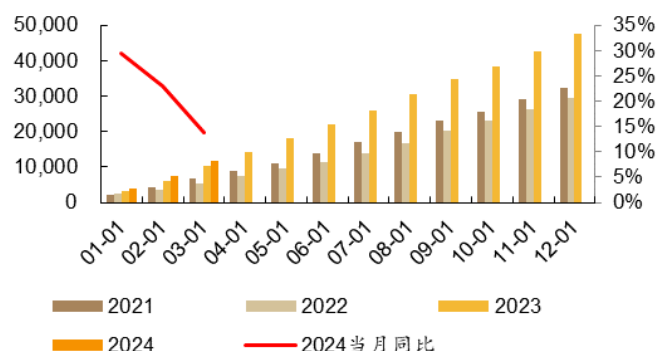
煤炭进口：3月进口量同环比增长，累计进口量同比增长。3月国内煤炭进口量4138万吨，环比增长22.6%，同比增长0.5%。1-3月国内煤炭累计进口量11590万吨，同比增长13.9%。3月合计供给量4.41亿吨，同比下降3.86%。

图 5：3 月国内煤炭进口量同比增长 0.5%（万吨）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：3 月国内煤炭累计进口量同比增长 13.9%（万吨）

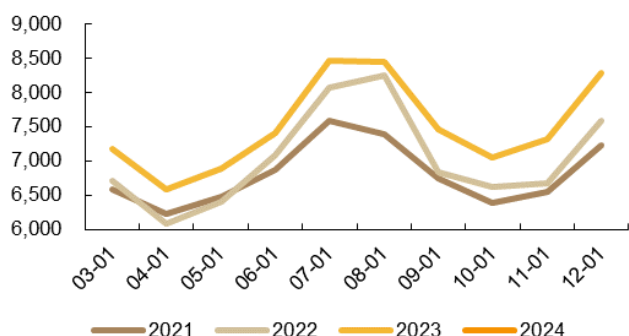


资料来源：Wind，德邦研究所

2. 需求端：电煤需求微增，非电需求分化

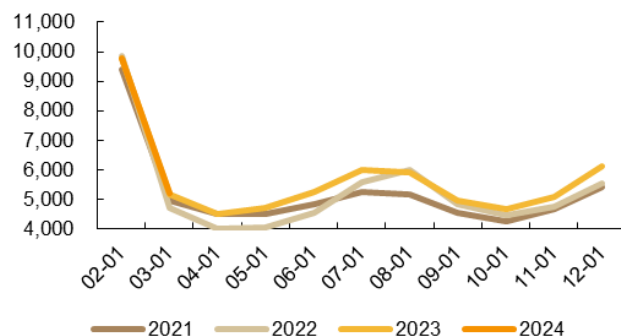
全社会发电量，火电发电量同比增长：3 月份，全社会发电量 7477 亿千瓦时，同比增长 2.8%；全国火电发电量 5201 亿千瓦时，同比增长 0.5%。

图 7：3 月份全社会发电量同比增长 2.8%（亿千瓦时）



资料来源：Wind，德邦研究所

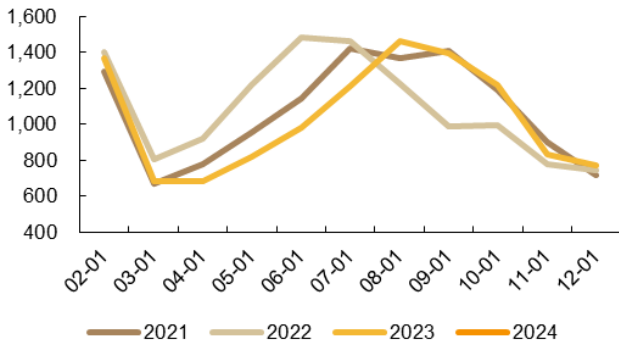
图 8：3 月全国火电发电量同比增长 0.5%（亿千瓦时）



资料来源：Wind，德邦研究所（2 月数据为 1-2 月累计值）

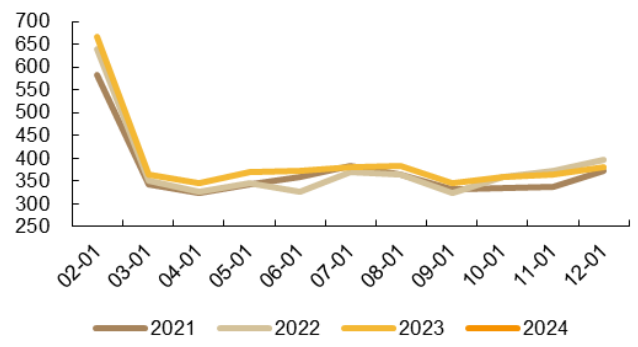
分品种看，3 月份，核电发电同比下降，水电、风电及太阳能发电同比增长。3 月份，水电发电量 712.4 亿千瓦时，同比增长 3.1%；核电发电量 348 亿千瓦时，同比下降 4.8%；风力发电量 905 亿千瓦时，同比增长 16.8%；太阳能发电量 311 亿千瓦时，同比增长 15.8%。

图 9：3 月水电发电量同比增长 3.1%（亿千瓦时）



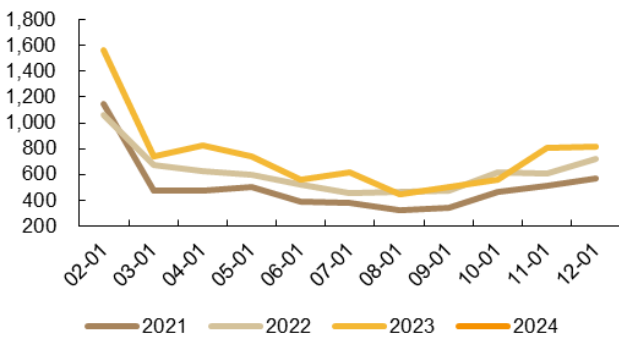
资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

图 10：3 月核电发电量同比下降 4.8%（亿千瓦时）



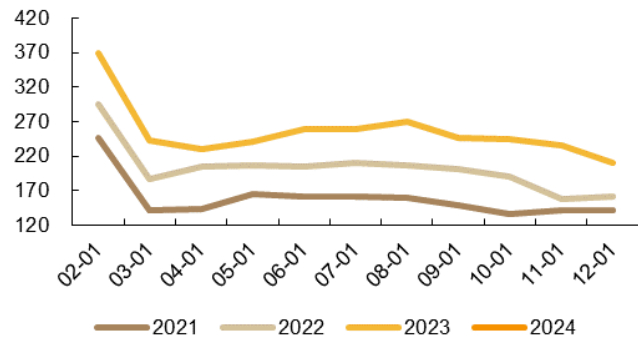
资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

图 11：3 月风力发电量同比增长 16.8%（亿千瓦时）



资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

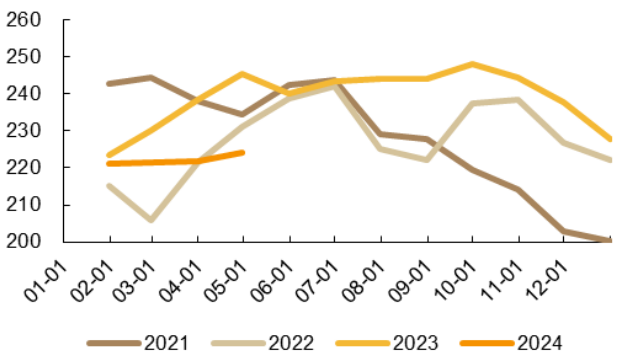
图 12：3 月太阳能发电量同比增长 15.8%（亿千瓦时）



资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

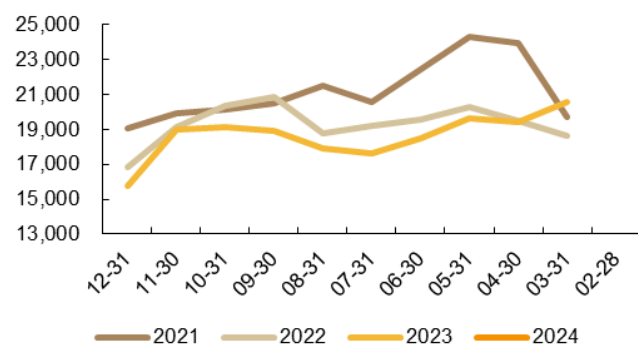
日均铁水产量同比增加，水泥产量同比下降。3 月份，国内 247 家铁水产量为 221.69 万吨，环比下降 1.01%，同比增长 7.00%；3 月份，国内水泥产量为 15440 万吨，环比下降 2.23%，同比下降 22%。1-3 月国内水泥产量累计同比下降 11.8%，国内生铁产量累计同比下降 2.9%。

图 13：3 月国内 247 家铁水产量为同比增长 7.03%（万吨）



资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

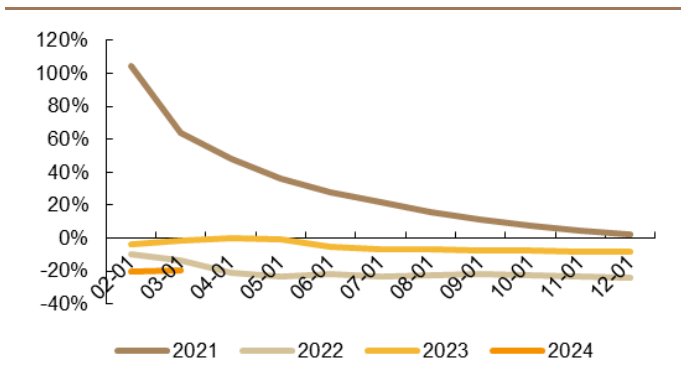
图 14：3 月国内水泥产量为同比下降 22%（万吨）



资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

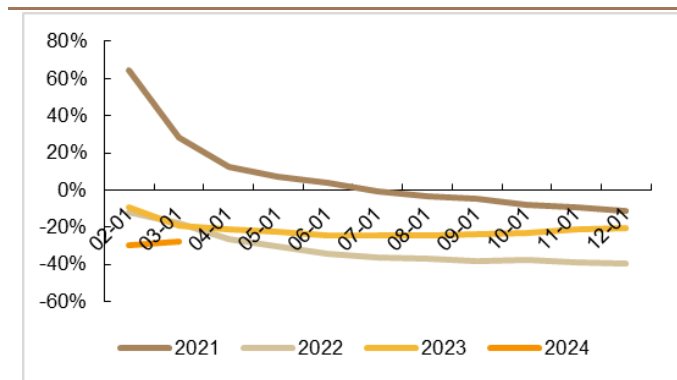
商品房销售面积及开工面积累计同比下降。3 月份，国商品房销售面积累计同比下降 19.4%；国内房屋新开工面积累计同比下降 27.8%。

图 15: 3 月份，国商品房销售面积累计同比下降 19.4%。



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 16: 3 月份，国内房屋新开工面积累计同比下降 27.8%。

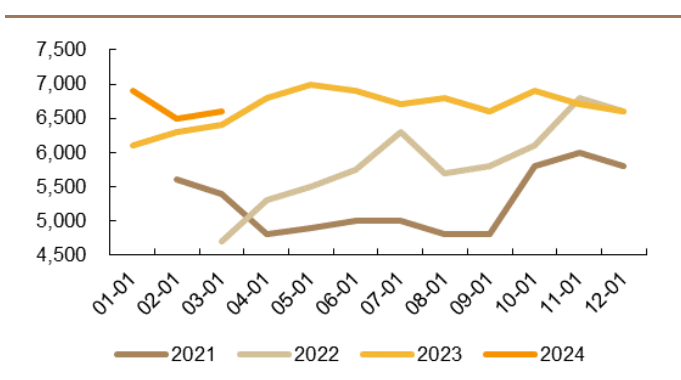


资料来源: Wind, 德邦研究所

3. 库存价格：港口电厂库存同比下降，动力煤焦煤价格环比下跌

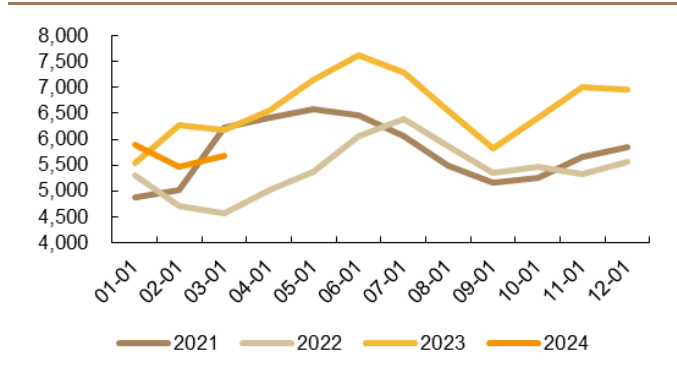
煤炭库存:全国煤炭库存同比增长,CCTD 主流港口月均煤炭库存同比下降。3 月份，全国煤炭库存量 6600 万吨，环比增长 1.54%，同比增长 3.13%；CCTD 主流港口月均煤炭库存 5681 万吨，环比增长 4.07%，同比下降 8.14%。

图 17: 3 月全国煤炭库存量同比增长 3.13% (万吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

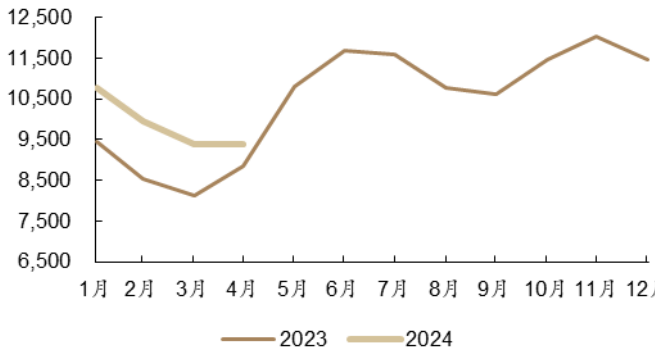
图 18: 3 月 CCTD 主流港口月均煤炭库存同比下降 8.14% (万吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

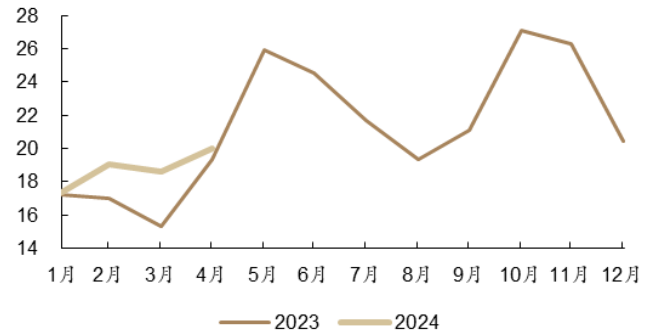
电厂煤炭库存:截至 3 月，国内重点电厂煤炭库存为 0.94 亿吨，同比增长 15.62%，国内重点电厂煤炭库存可用天数为 18.60 天，同比增长 21.09%。

图 19: 国内重点电厂煤炭月均库存同比增长 15.62% (万吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

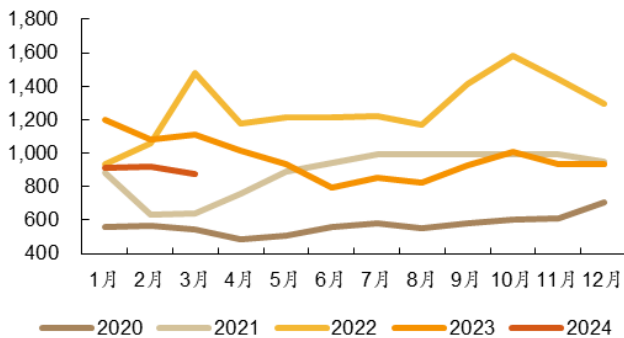
图 20: 国内重点电厂煤炭月均库存可用天数同比增长 21.09% (天)



资料来源: Wind, 德邦研究所

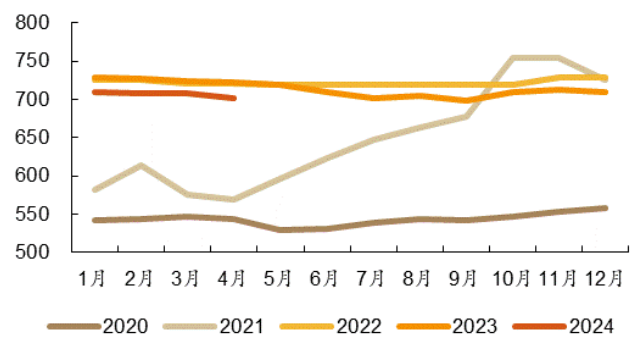
煤炭价格: 3月秦皇岛港动力末煤月均价环比下跌、3月动力煤长协价环比持平、3月京唐港月均价环比下跌、山西主焦煤月均价环比下跌。3月, 秦皇岛港动力末煤(Q5500)月均平仓价 872.43 元/吨, 环比下跌 5.36%, 同比下跌 14.08%; CCTD 秦皇岛港动力末煤长协价 708 元/吨, 环比持平, 同比下跌 2.21%; 京唐港主焦煤月均库提价 2101 元/吨, 环比下跌 17.48%, 同比下跌 15.18%; 山西焦煤月均价 2185 元/吨, 环比下跌 3.53%, 同比下跌 3.32%。

图 21: 3月秦皇岛港动力末煤(Q5500)月均平仓价同比下跌 14.08% (元/吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

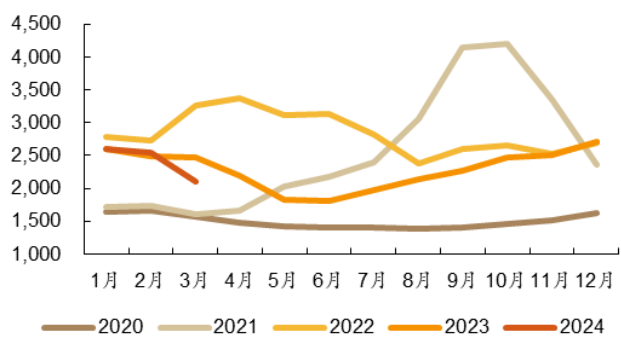
图 22: 3月 CCTD 秦皇岛港动力末煤长协价同比下跌 2.21% (元/吨)



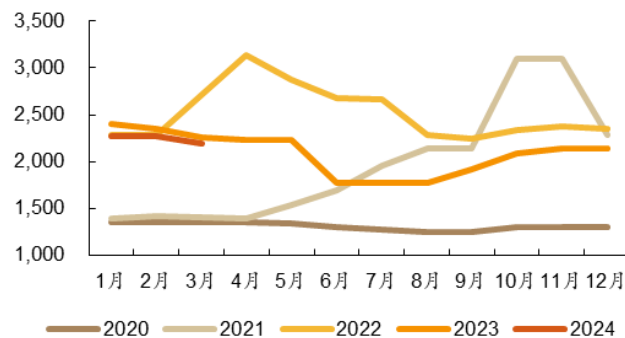
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 23: 3月京唐港主焦煤月均库提价同比下跌 15.18% (元/吨)

图 24: 3月山西焦煤月均价同比下跌 3.32% (元/吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所



资料来源: Wind, 德邦研究所

4. 风险提示

- 1) 国内经济复苏进度不及预期
- 2) 海外需求恢复不及预期
- 3) 原油价格下跌拖累化工产品价格

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者（II）钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者（II）金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。