



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

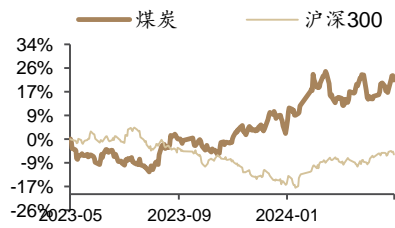
邮箱: xuelei@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱: xiejy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

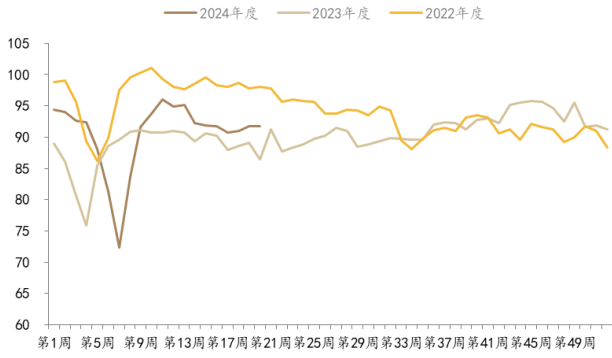
- 《煤炭周报：地产新政出台，需求预期改善》，2024.5.19
- 《昊华能源（601101.SH）：煤炭量增显著，分红提升价值（更正版）》，2024.5.16
- 《昊华能源（601101.SH）：煤炭量增显著，分红提升价值》，2024.5.15
- 《煤炭周报：市场情绪转暖，煤价企稳回升》，2024.5.12
- 《煤炭周报：终端需求提振，双焦震荡偏强》，2024.5.5

煤炭行业点评：供需两侧政策加持，重点看好山西煤炭股

投资要点：

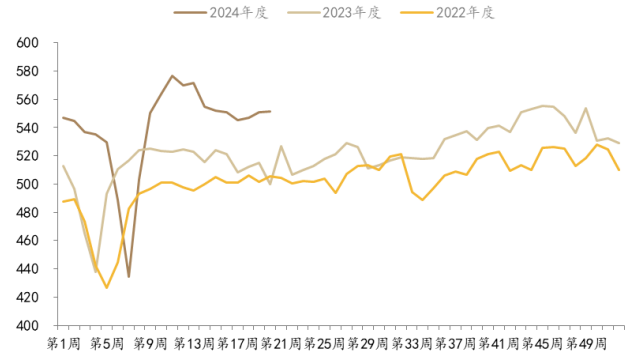
- 核心观点：**2024年3月以来，煤价震荡寻底，核心矛盾在于供需双弱，需求更弱。站在当前时点，我们重点推荐山西煤炭股，有望在二季度及后续迎来量价回升，核心催化：1) 山西强调稳产稳供，大型煤企产量优先恢复；2) 政策发力，需求增量预计大于供给，煤价底部自4月上旬探明后，后续预计将逐步抬升。
- 供给端：山西强调稳产稳供，产量预计缓慢恢复。**2024年3月31日，山西省政府印发《2024年山西省煤炭稳产稳供工作方案》，强调在安全生产前提下，将全省煤炭产量稳定在13亿吨左右。根据钢联数据，截至5月24日，本月动力煤462家样本矿山、炼焦煤523家样本矿山、110家样本洗煤厂的产能利用率分别为91.5%、86.8%、66.9%，相较于4月下降0.2pct、提升1.6pct、下降0.6pct，相较于3月下降2.8pct、提升2.5pct、基本持平。从边际变化来看，由于山西省焦煤占比较多，炼焦煤样本矿山开工率的提升反映山西复产正在进行中。根据中国煤炭工业协会的数据，2024年4月晋能控股、山西焦煤集团、潞安化工集团的日均产量分别为93.3、45.1、25.1万吨，相较于3月分别增长8.1、2.9、1.4万吨/天。总体来看：1) 国内生产：炼焦煤产量恢复相对缓慢，动力煤产量几乎无增长；2) 进口方面：海外煤炭无明显价格优势，此外高基数下后续增量或将有限；3) 稳产稳供政策指导下，山西大型煤企产量率先恢复，但总体供应依然偏紧。
- 需求端：政策持续发力，复苏迹象显现。**今年3月的国家政府工作报告中提出，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债。根据财政部国债发行安排，首期30年国债、20年国债分别于5月17日和24日发行。2024年5月17日，楼市迎政策三箭齐发，包括设立3000亿保障性住房再贷款、下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点、降低全国层面个人住房贷款最低首付比例等。从需求历史表现来看，6月开始煤炭消费旺季将正式到来，基本面有望与密集政策形成共振。**电力耗煤：**经济复苏&迎峰度夏，全社会用电量预计逐月提升，其中火电作为我国能源基石，火电耗煤有望贡献主要边际增量。**建材耗煤：**地产&基建是水泥需求的基本盘，其中基建项目约30%-40%，房地产约25%-35%。特别国债专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，随着资金到位，基建投资增速加快有望提振水泥需求，建材耗煤边际改善空间可观。**化工耗煤：**中东地区地缘政治紧张，油价高位运行，煤化工盈利可观。今年以来甲醇、尿素开工率保持高位，煤化工耗煤量有韧性。**冶金煤：**地产政策出台后，部分钢材价格持续上涨，钢材社库维持较好的去库速度，钢厂开工积极性较高，铁水产量持续攀升，原料煤需求旺盛。
- 库存端：库存普遍低于去年同期，需求启动或放大煤价弹性。****动力煤方面：**最新一期环渤海三港、重点电厂的煤炭库存分别为1540.6、10757万吨，相较于去年同期分别减少306、114万吨。**炼焦煤方面：**最新一期230家独立焦化厂、247家钢铁企业炼焦煤库存分别为774.1、752.5万吨，相较于去年同期分别增长123.2、24.6万吨；523家样本矿山精煤库存为274万吨，同比减少76.1万吨。
- 投资建议：**在供需两侧的政策加持下，煤炭供需基本面有望从供需两弱、需求更弱逐步向供需两旺、需求更旺转变。**山西煤炭股有望迎来量价齐升，重点关注：山西煤国际、山西焦煤、华阳股份、兰花科创、晋控煤业。**
- 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；原油价格下跌拖累煤化工产品价格。

图 1：动力煤 462 家样本矿山产能利用率 (%)



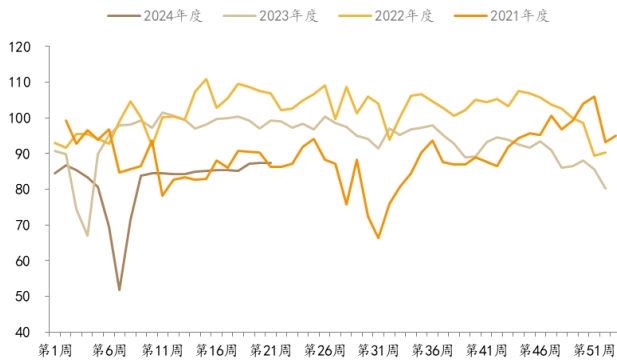
资料来源：Mysteel、德邦研究所

图 2：动力煤 462 家样本矿山日均产量 (万吨)



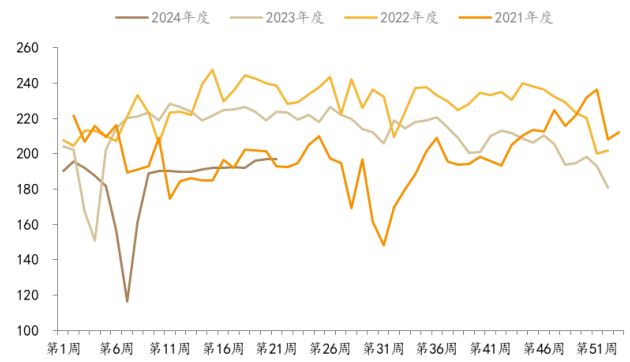
资料来源：Mysteel、德邦研究所

图 3：炼焦煤 523 家样本矿山开工率 (%)



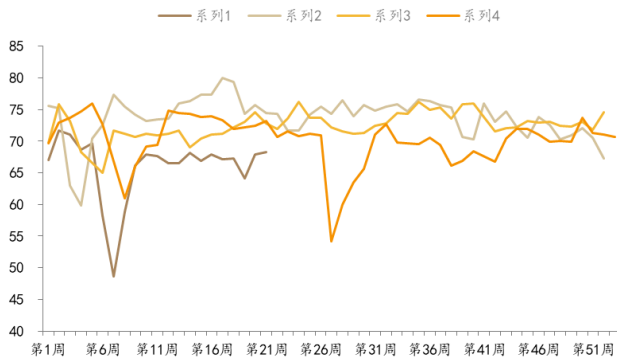
资料来源：Mysteel、德邦研究所

图 4：炼焦煤 523 家样本矿山原煤日均产量 (万吨)



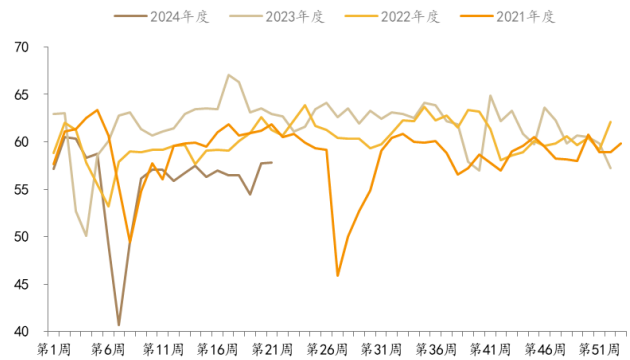
资料来源：Mysteel、德邦研究所

图 5：110 家样本洗煤厂开工率 (%)



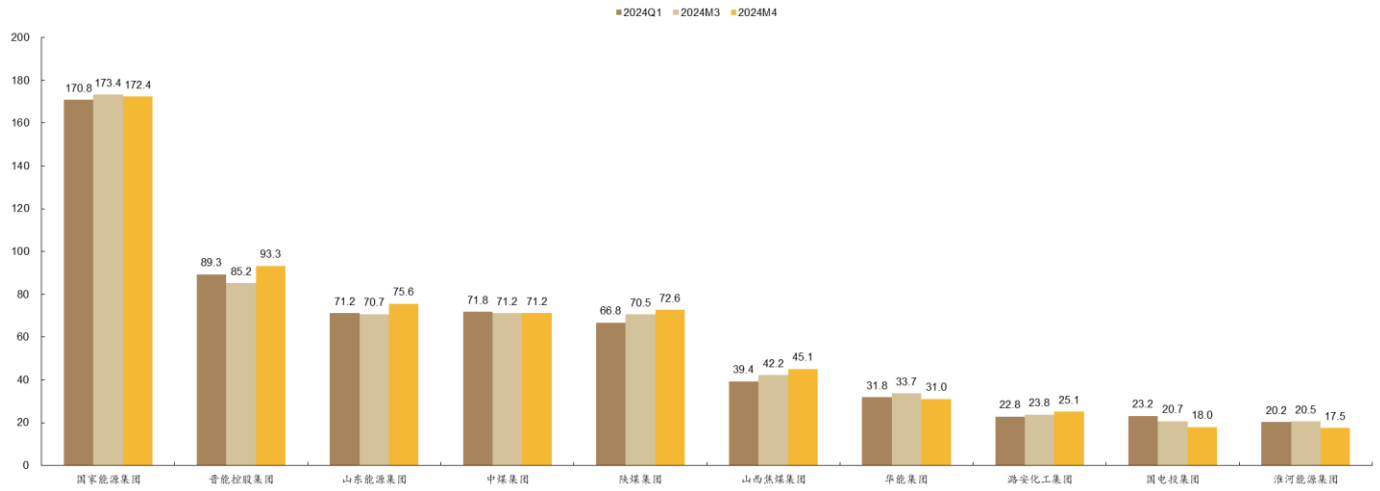
资料来源：Mysteel、德邦研究所

图 6：110 家样本洗煤厂精煤日均产量 (万吨)



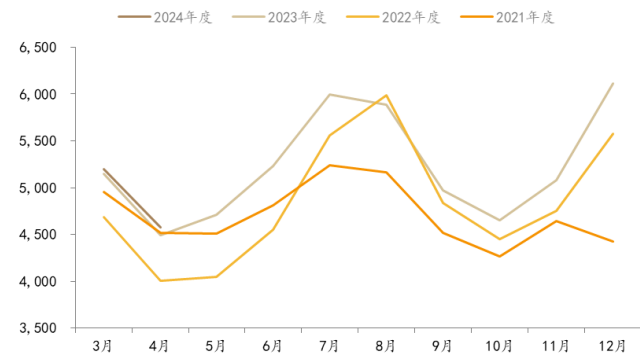
资料来源：Mysteel、德邦研究所

图 7：原煤产量前十名企业 2024Q1、3 月、4 月日均产量对比情况（万吨）



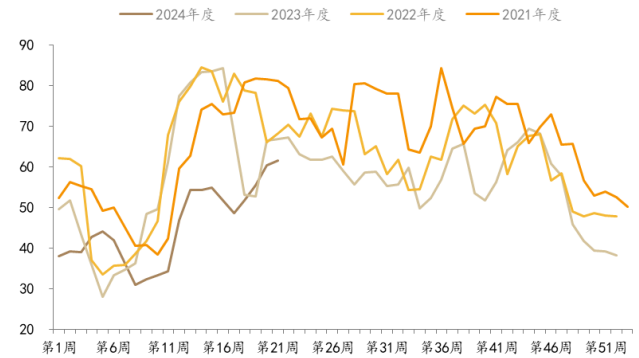
资料来源：中国煤炭工业协会、德邦研究所

图 8：火电发电量季节性对比（亿千瓦时）



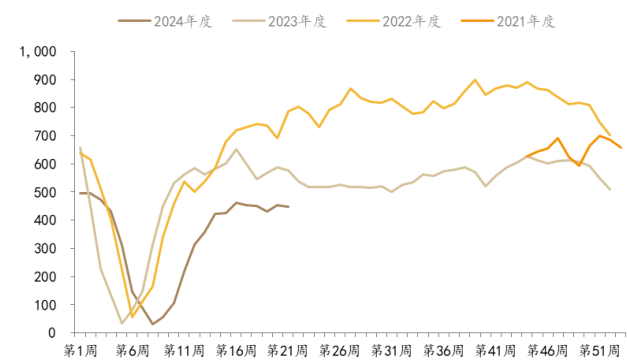
资料来源：Mysteel、德邦研究所

图 9：水泥熟料产能利用率（%）



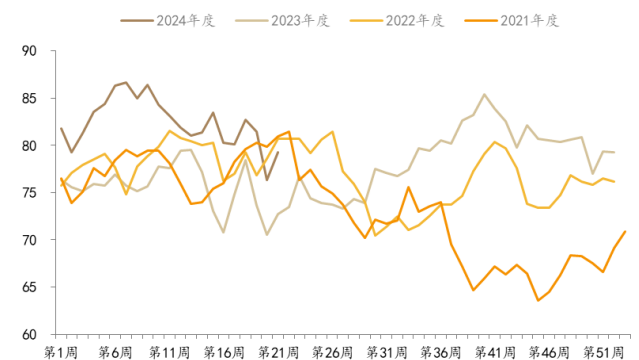
资料来源：Mysteel、德邦研究所

图 10：水泥出库量（万吨）



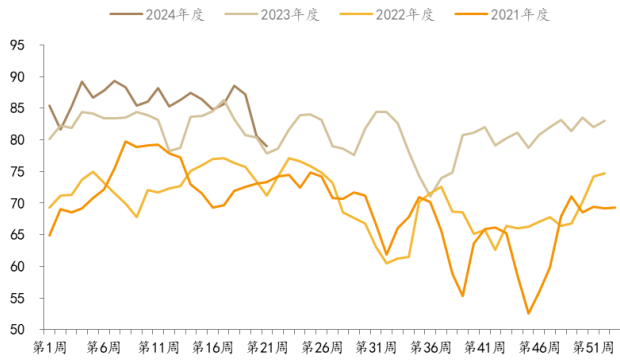
资料来源：Mysteel、德邦研究所

图 11：甲醇产能利用率（%）



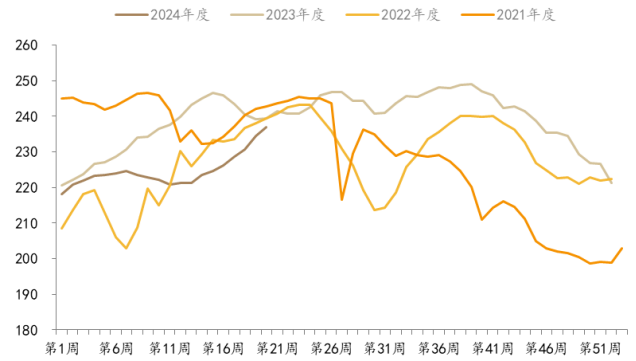
资料来源：Mysteel、德邦研究所

图 12: 煤制尿素产能利用率 (%)



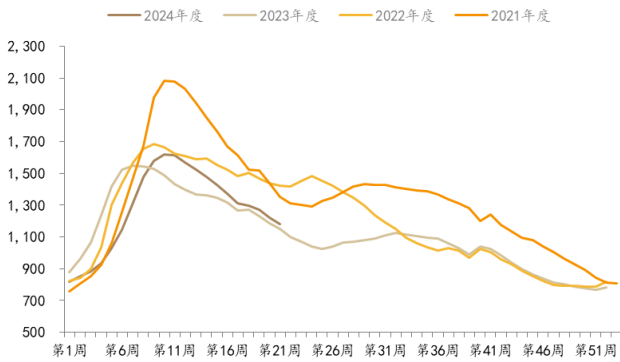
资料来源: Mysteel、德邦研究所

图 13: 247 家钢铁企业铁水日均产量 (万吨)



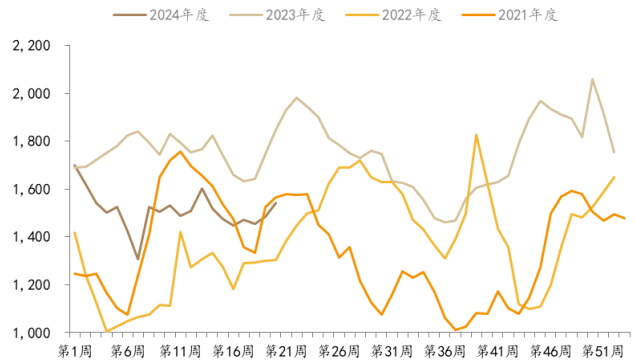
资料来源: Mysteel、德邦研究所

图 14: 钢材社会库存 (万吨)



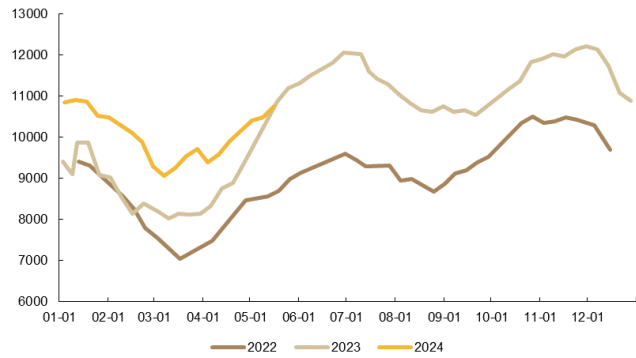
资料来源: Mysteel、德邦研究所

图 15: 环渤海三港动力煤库存 (万吨)



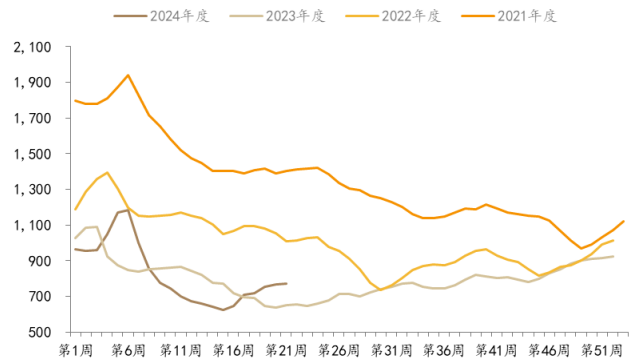
资料来源: Mysteel、德邦研究所

图 16: 重点电厂煤炭库存 (万吨)



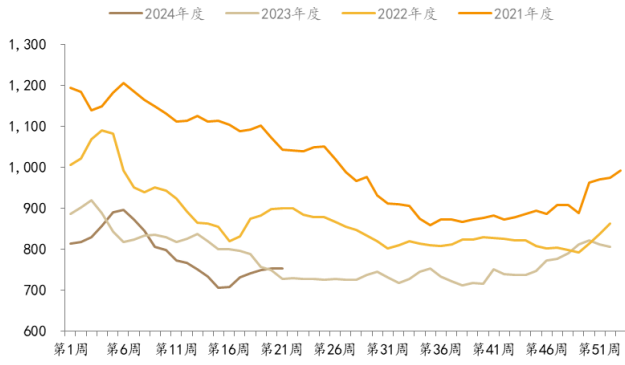
资料来源: Wind、德邦研究所

图 17: 230 家独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)



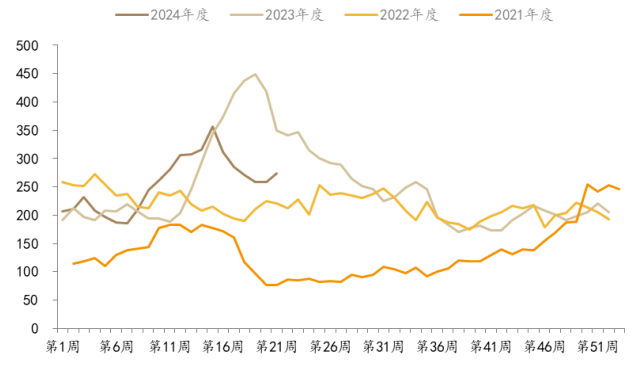
资料来源: Mysteel、德邦研究所

图 18: 247 家钢铁企业炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: Mysteel、德邦研究所

图 19: 523 家样本矿山精煤库存 (万吨)



资料来源: Mysteel、德邦研究所

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

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； 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。	类别	评级	说明
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。
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。