



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

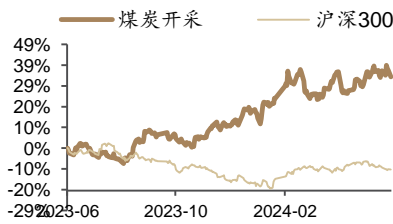
邮箱：xuelel@tebon.com.cn

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：铁水产量年内新高，看好焦煤价格反弹》，2024.6.16
- 《煤炭周报：迎峰度夏开启，看好弹性标的》，2024.6.10
- 《煤炭周报：能耗政策不改煤炭股长期价值逻辑》，2024.6.2
- 《煤炭周报：需求预期升温，煤价震荡偏强》，2024.5.26
- 《煤炭周报：地产新政出台，需求预期改善》，2024.5.19

煤炭行业月报：国内供给维持弱势，需求有望加速释放

投资要点：

- 5月国内日均产量微降，进口环比减少。**
 - 国内生产：**5月，全国原煤产量3.84亿吨，同比下降0.8%；日均产量1238万吨，同比下降0.4%，环比微降0.05%。1-5月份，全国累计原煤产量18.58亿吨，同比下降3.0%。
 - 进口方面：**5月，国内煤炭进口量4381.6万吨，同比增长10.7%，环比下降3.2%；1-5月累计进口2.05亿吨，同比增长12.6%，累计增速收窄0.5pct。
 - 总供应量：**5月供给合计4.28亿吨，同比微增0.6%。**5月国内日均产量微降，往后看供给仍不乐观：**
 - 国内方面：**虽然3月底山西省要求稳产稳供，但全国煤炭日均产量并未提升。安检升级常态化后，政策思路向保供和安全生产兼具转变，供给弹性或将弱化。同时，6月为安全生产月，供给或仍将严峻；
 - 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。
- 迎峰度夏开启，需求有望加速释放。**
 - 水电出力增加，火电产量下降。**5月，水电发电量1150亿千瓦时，同比增长38.6%；火电发电量4538亿千瓦时，同比下降4.3%，1-5月累计同比3.6%，增速放缓1.9pct；
 - 水泥、生铁累计降幅收窄，地产基本面亟待恢复。**原材料：5月，国内水泥产量1.80亿吨，同比下降8.2%；国内247家钢厂日均铁水产量236.01万吨，环比增长4.04%，同比下降1.72%。1-5月国内水泥产量累计同比下降9.8%，国内生铁产量累计同比下降3.7%。
 - 地产：**5月，国内商品房销售面积累计同比下降20.3%；国内房屋新开工面积累计同比下降24.2%。**展望后市，基本面有望与密集政策形成共振，煤炭需求预期向好：**
 - 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；
 - 三中全会将在7月召开，经济刺激政策有望继续加码；
 - 迎峰度夏开启，电厂日耗有望跟随季节性大幅提升。
- 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、华阳股份、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，推荐：昊华能源，建议关注：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：电煤需求下降，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上涨	7
4. 风险提示	9

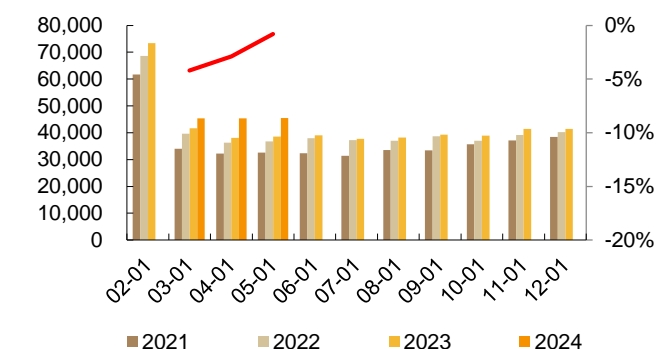
图表目录

图 1: 国内原煤产量同比下降 0.8% (万吨)	4
图 2: 5 月份国内原煤累计产量同比下降 3% (万吨)	4
图 3: 5 月全国日均产量 (万吨) 同比上涨 10.63%	4
图 4: 5 月国有重点煤矿日均产量占比持平 (%)	4
图 5: 5 月国内煤炭进口量同比增长 10.7% (万吨)	5
图 6: 5 月国内煤炭累计进口量同比增长 12.6% (万吨)	5
图 7: 5 月份全社会发电量同比增长 2.3% (亿千瓦时)	5
图 8: 5 月全国火电发电量同比下降 4.3% (亿千瓦时)	5
图 9: 5 月水电同比增长 38.6% (亿千瓦时)	6
图 10: 5 月核电同比下降 2.4% (亿千瓦时)	6
图 11: 5 月风力发电量同比增长 3.3% (亿千瓦时)	6
图 12: 5 月太阳能发电同比增长 29.1% (亿千瓦时)	6
图 13: 5 月国内 247 家铁水产量环比增长 4.04% (万吨)	6
图 14: 5 月国内水泥产量同比下降 8.2% (万吨)	6
图 15: 5 月份, 国品房销售面积累计同比下降 20.3%。	7
图 16: 5 月份, 国内房屋新开工面积累计同比下降 24.2%	7
图 17: 5 月全国煤炭库存量同比下降 14.29% (万吨)	7
图 18: 5 月 CCTD 主流港口月均煤炭库存同比下降 11.10% (万吨)	7
图 19: 国内重点电厂煤炭月均库存同比增长 0.14% (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 5.96% (天)	8
图 21: 5 月秦皇岛港动力末煤 (Q5500) 月均平仓价环比上涨 6.21 (元/吨)	8
图 22: 5 月 CCTD 秦皇岛港动力末煤长协价同比下跌 3.06% (元/吨)	8
图 23: 5 月京唐港主焦煤月均库提价同比上涨 18.84% (元/吨)	8
图 24: 5 月山西焦煤月均价同比下跌 12.08% (元/吨)	8

1. 供给端：国内原煤产量同比下降，进口同比增长

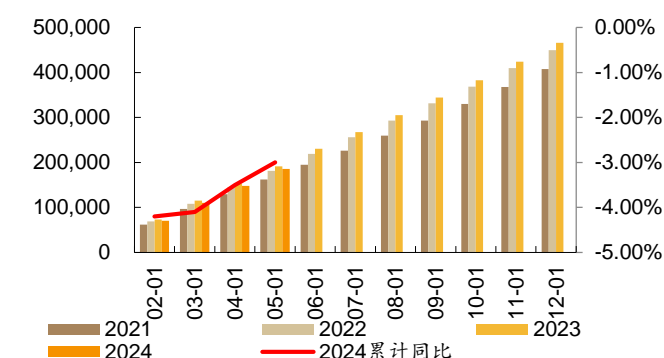
煤炭生产：5月原煤产量同比下降，累计增速收窄。5月份，国内原煤产量3.84亿吨，同比下降0.8%，国内原煤累计产量18.58亿吨，同比下降3.0%。

图1：国内原煤产量同比下降0.8%（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

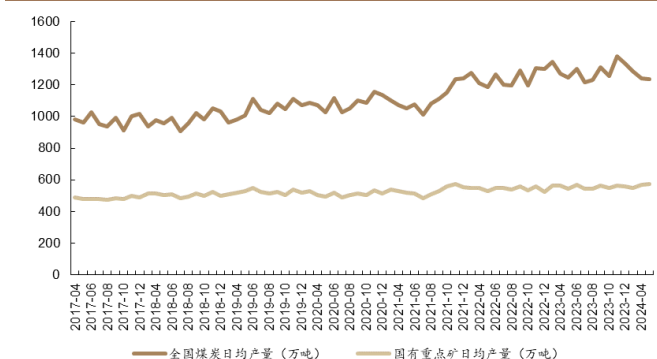
图2：5月份国内原煤累计产量同比下降3%（万吨）



资料来源：Wind，德邦研究所

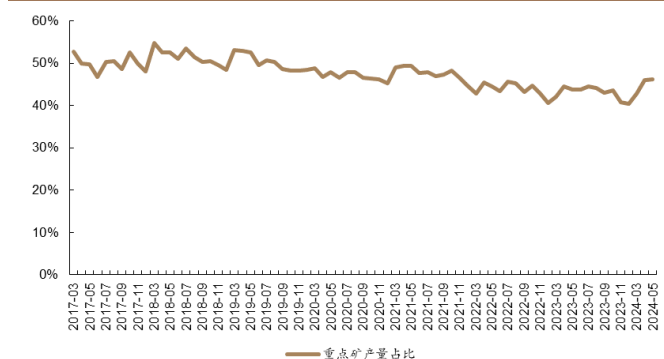
日均产量：5月全国煤炭日均产量同环比下降，国有重点煤矿产量占比持平。5月全国煤炭日均产量为1238万吨，环比下降0.05%，同比下降0.42%；5月国有重点煤矿日均产量571万吨，占总产量的46%，环比持平。

图3：5月全国日均产量（万吨）环比-0.05%，同比-0.42%



资料来源：Wind、CCTD、德邦研究所

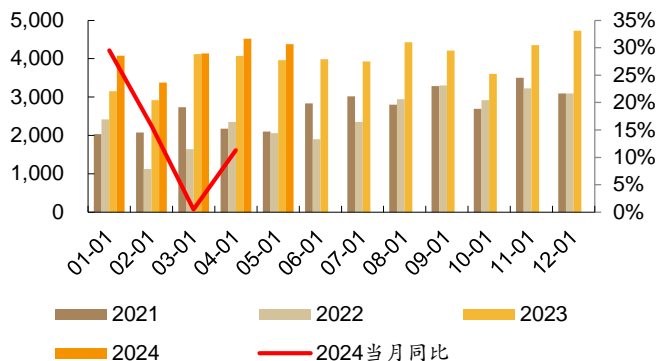
图4：5月国有重点煤矿日均产量占比持平（%）



资料来源：Wind、CCTD、德邦研究所

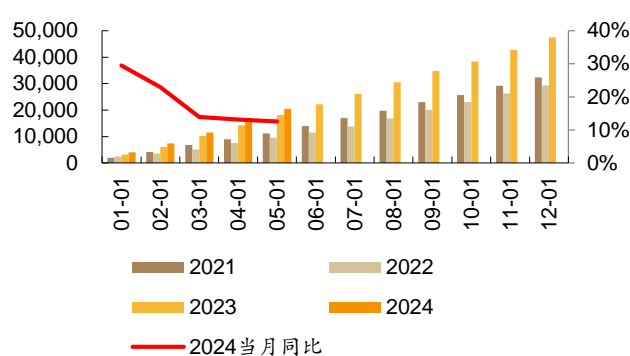
煤炭进口：5月进口量环比下降，累计增速收窄。5月国内煤炭进口量4382万吨，环比下降3.2%，同比增长10.7%。1-5月国内煤炭累计进口量20497万吨，同比增长12.6%。5月合计供给量4.28亿吨，同比增长0.6%。

图 5：5 月国内煤炭进口量同比增长 10.7%（万吨）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：5 月国内煤炭累计进口量同比增长 12.6%（万吨）

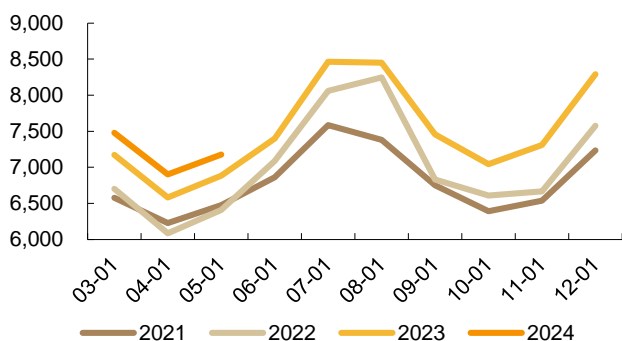


资料来源：Wind，德邦研究所

2. 需求端：电煤需求下降，非电需求回暖

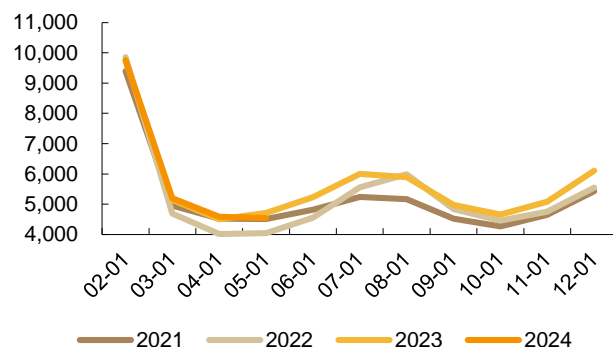
5 月全社会发电量增长，火电发电量同比下降：5 月份，全社会发电量 7179 亿千瓦时，同比增长 2.3%；全国火电发电量 4538 亿千瓦时，环比下降 0.89%，同比下降 4.3%。

图 7：5 月份全社会发电量同比增长 2.3%（亿千瓦时）



资料来源：Wind，德邦研究所

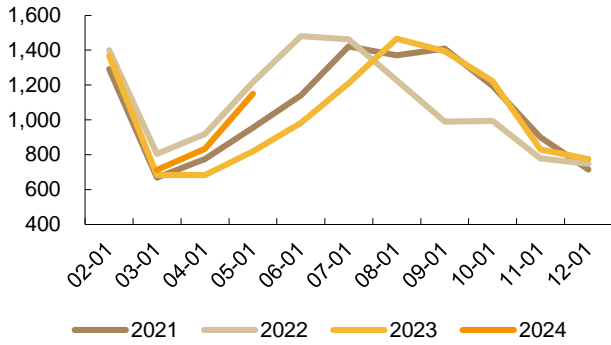
图 8：5 月全国火电发电量同比下降 4.3%（亿千瓦时）



资料来源：Wind，德邦研究所（2 月数据为 1-2 月累计值）

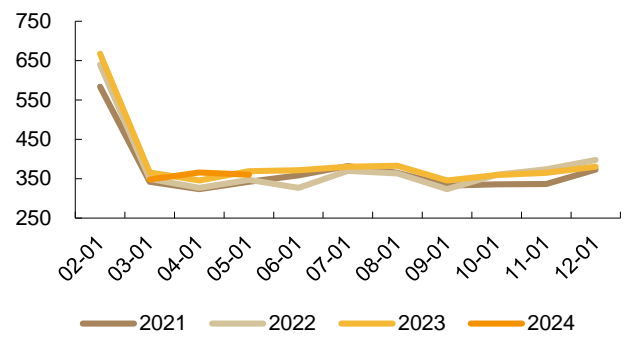
分品种看，5 月份，火电出力大幅增加，核电发电同环比下降，新能源发电维持增长。5 月份，水电发电量 1150 亿千瓦时，环比增长 37.8%，同比增长 38.6%；核电发电量环比下降 1.6%，同比下降 2.4%；风力发电量 771 亿千瓦时，环比下降 4.5%，同比增长 3.3%；太阳能发电环比增长 14.33%，同比增长 29.1%。

图 9：5 月水电同比增长 38.6%（亿千瓦时）



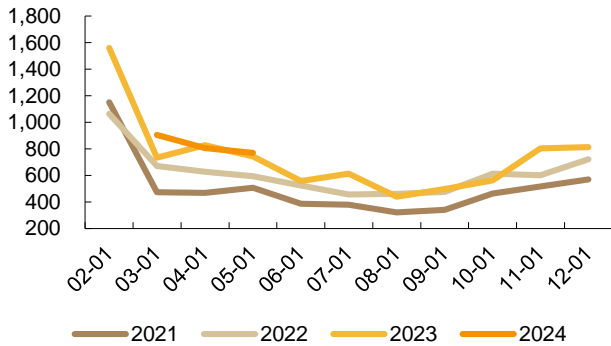
资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

图 10：5 月核电同比下降 2.4%（亿千瓦时）



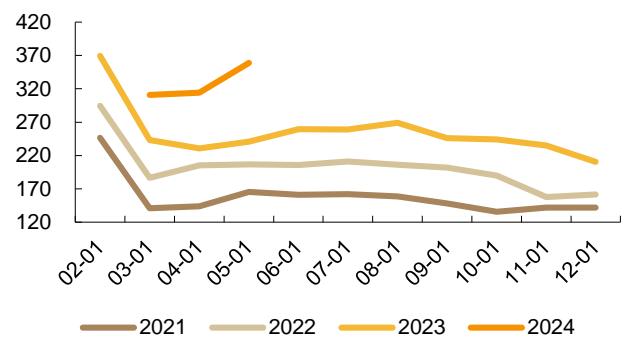
资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

图 11：5 月风力发电量同比增长 3.3%（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）

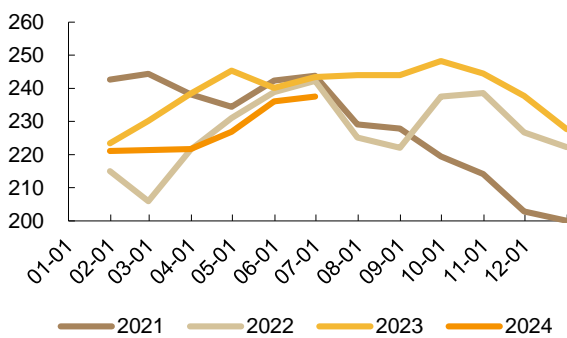
图 12：5 月太阳能发电同比增长 29.1%（亿千瓦时）



资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

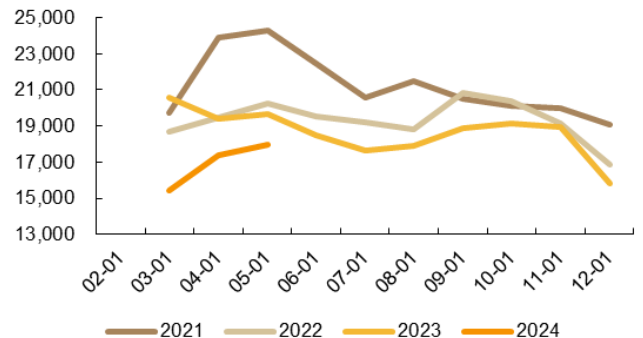
日均铁水产量环比回升，生铁、水泥产量累计降幅收窄。5 月份，国内 247 家铁水产量为 236.01 万吨，环比增长 4.04%，同比下降 1.72%；国内水泥产量为 17953 万吨，环比增长 3.2%，同比下降 8.2%。1-5 月国内水泥产量累计同比下降 9.8%，国内生铁产量累计同比下降 3.7%。

图 13：5 月国内 247 家铁水产量环比增长 4.04%（万吨）



资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

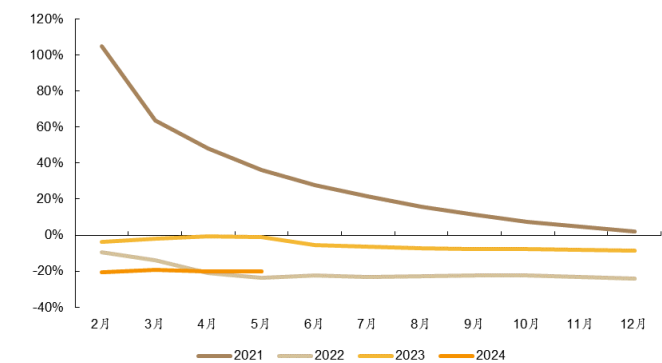
图 14：5 月国内水泥产量同比下降 8.2%（万吨）



资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

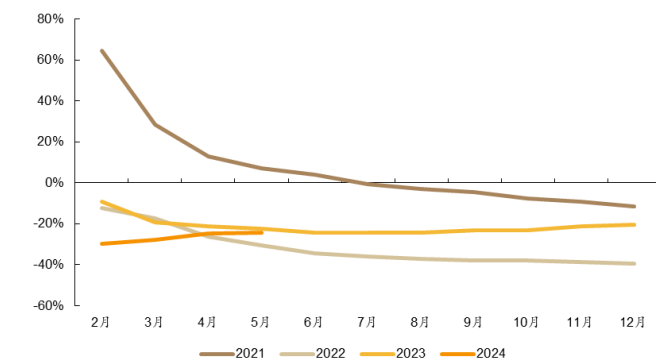
商品房销售面积延续弱势，新开工面积有回暖迹象。5 月份，商品房销售面积累计同比下降 20.3%；国内房屋新开工面积累计同比下降 24.2%。

图 15：5 月份，商品房销售面积累计同比下降 20.3%。



资料来源：Wind，德邦研究所

图 16：5 月份，国内房屋新开工面积累计同比下降 24.2%。

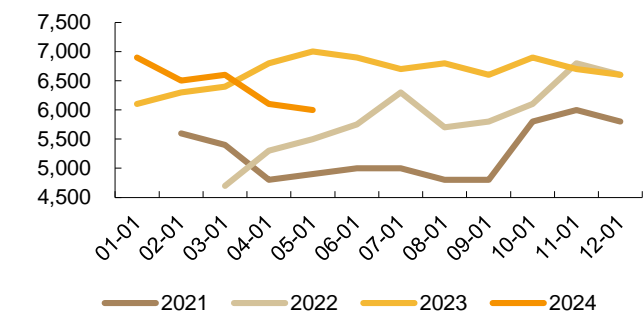


资料来源：Wind，德邦研究所

3. 库存价格：港口库存同比下降，煤炭现货价格环比上涨

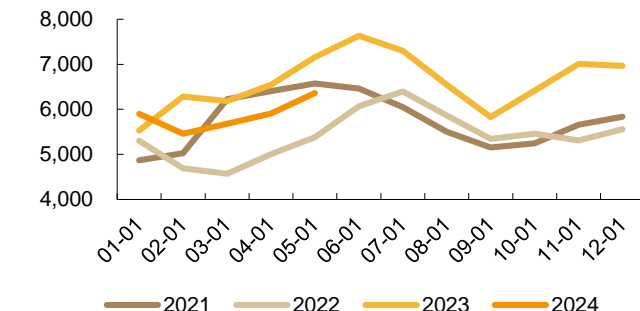
煤炭库存：全国煤炭库存同比下降，CCTD 主流港口月均煤炭库存同比下降。5 月全国煤炭库存量 6000 万吨，环比下降 1.64%，同比下降 14.29%；CCTD 主流港口月均煤炭库存 6362 万吨，环比增长 7.73%，同比下降 11.10%。

图 17：5 月全国煤炭库存量同比下降 14.29%（万吨）



资料来源：Wind，德邦研究所

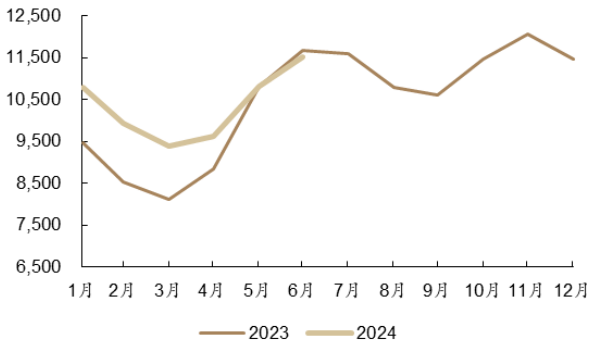
图 18：5 月 CCTD 主流港口月均煤炭库存同比下降 11.10%（万吨）



资料来源：Wind，德邦研究所

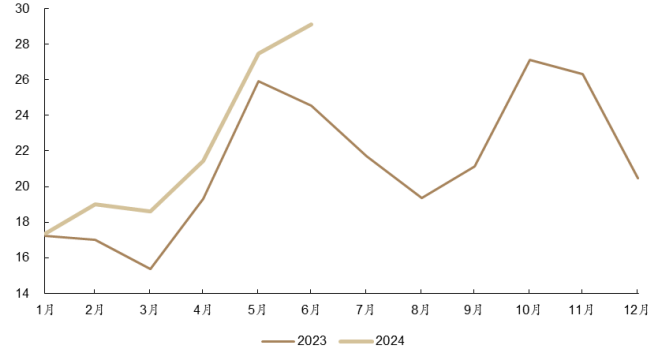
电厂煤炭库存：截至 5 月，国内重点电厂煤炭库存为 1.08 亿吨，同比增长 0.14%；国内重点电厂煤炭库存可用天数为 27.48 天，同比增长 5.96%

图 19: 国内重点电厂煤炭月均库存同比增长 0.14% (万吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

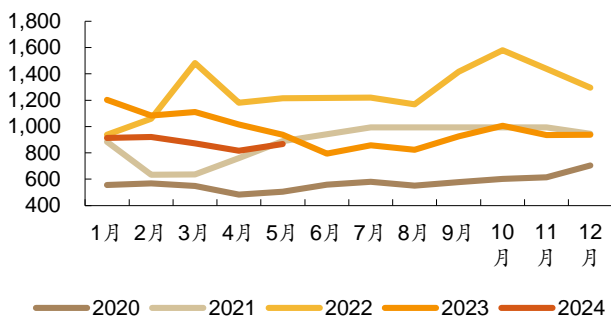
图 20: 国内重点电厂煤炭月均库存可用天数同比增长 5.96% (天)



资料来源: Wind, 德邦研究所

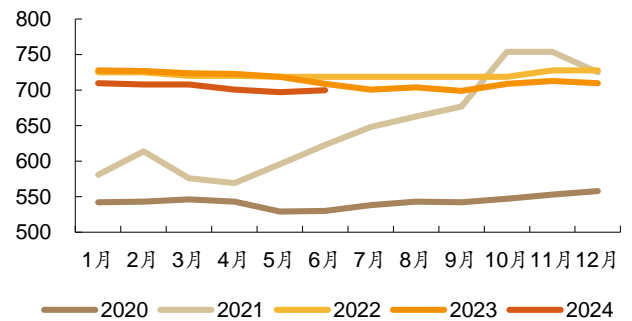
煤炭价格: 5月秦皇岛港动力末煤月均价环比上涨、5月动力煤长协价环比下跌、5月京唐港月均价环比上涨、山西主焦煤月均价环比持平。5月秦皇岛港动力末煤(Q5500)月均平仓价 866.81 元/吨, 环比上涨 6.21%, 同比下跌 7.62%; CCTD 秦皇岛港动力末煤长协价 697 元/吨, 环比下跌 0.57%, 同比下跌 3.06%; 京唐港主焦煤月均库提价 2173 元/吨, 环比上涨 6.38%, 同比上涨 18.84%; 山西焦煤月均价 1965 元/吨, 环比持平, 同比下跌 12.08%。

图 21: 5月秦皇岛港动力末煤(Q5500)月均平仓价环比+6.21% (元/吨)



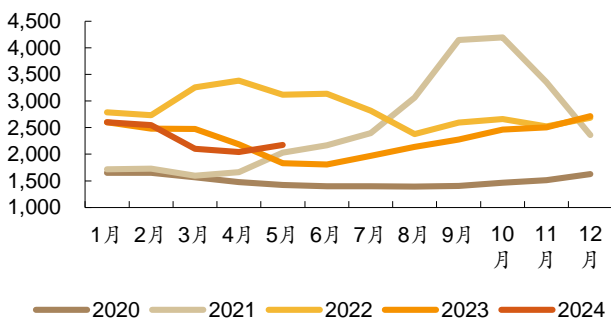
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 22: 5月 CCTD 秦皇岛港动力末煤长协价同比下跌 3.06% (元/吨)



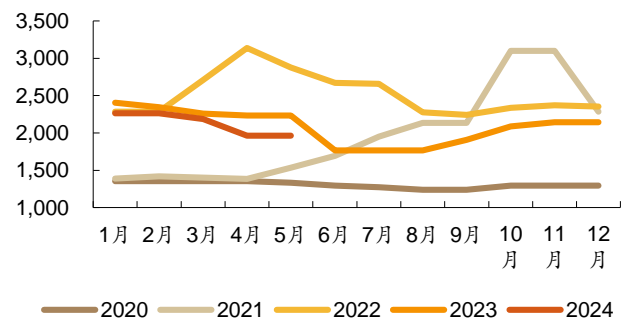
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 23: 5月京唐港主焦煤月均库提价同比上涨 18.84% (元/吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 24: 5月山西焦煤月均价同比下跌 12.08% (元/吨)



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。