



## 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

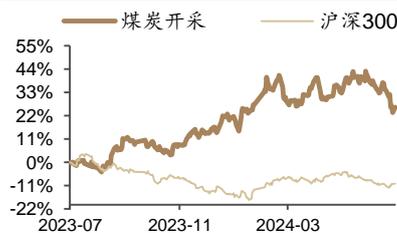
邮箱：xuelel@tebon.com.cn

### 研究助理

谢信圆

邮箱：xiejin@tebon.com.cn

### 市场表现



资料来源：聚源数据，德邦研究所

### 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：国内生产逐步恢复，旺季需求值得期待

## 投资要点：

- 6月原煤日均产量、进口环比小幅上升。1) 国内生产：**6月，全国原煤产量4.05亿吨，同比增长3.61%；日均产量1351.3万吨，同比增长3.9%。1-6月份，全国累计原煤产量22.66亿吨，同比下降1.72%，降幅收窄1.28pct。**2) 进口方面：**6月国内煤炭进口量4460万吨，环比增长1.8%；1-6月国内煤炭累计进口量2.50亿吨，同比增长12.5%。**3) 总供应量：**6月供给合计4.5亿吨，同比增加5.22%。**6月供应量小幅回升：**1) 在山西省稳产稳供政策加持下，煤矿复产增多；2) 进口煤维持较好利润，动力煤内外价差扩大，沿海电厂偏好进口补充。
- 6月来水偏丰挤压火电，旺季来临仍看好火电表现。1) 水电出力加速，火电环比回升。**6月份，水电发电量1438亿千瓦时，环比增长25.1%，同比增长44.5%。6月，火电发电量4870亿千瓦时，环比增长7.31%，同比下降7.36%。**2) 水泥累计降幅扩大，生铁累计降幅收窄。原材料：**6月份，国内水泥产量为16397万吨，环比下降8.67%，同比下降10.7%，1-6月国内水泥产量累计同比下降10%；6月份，国内247家钢厂铁水平均产量为238.61万吨，环比增长1.10%，同比增长1.97%，国内生铁产量累计同比下降3.6%。**地产：**6月份，国内商品房销售面积累计同比下降19%，降幅收窄1.3pct；国内房屋新开工面积累计同比下降23.7%，降幅收窄0.5pct。**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：**1) 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；2) 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；3) 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。
- 投资建议：**2023年煤炭行业供给增速开启下行后，煤价经历2023年5月、2024年4月两次800元/吨压力测试支撑明显，4月30日中共中央政治局会议提出，党的二十届三中全会将重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化，经济复苏叠加弱供给，煤价中枢有望逐年稳步提升；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，险资成本持续下降背景下，煤炭股在DDM模型的分子和分母端有望迎来双击。持续看好煤炭板块投资价值，**推荐三个方向：****1) 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、兖矿能源等；**2) 长期增量。**煤炭产能增量具有稀缺性，煤电一体顺应政治导向，协同发展熨平风险周期，推荐：新集能源、甘肃能化、电投能源、昊华能源、永泰能源，建议关注：广汇能源、盘江股份、陕西能源、苏能股份等；**3) 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、冀中能源等。
- 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：国内原煤产量同比增长，进口同比增长 .....	4
2. 需求端：电煤需求下降，非电需求分化.....	4
3. 库存价格：港口电厂库存同比下降，动力煤焦煤价格环比分化 .....	6
4. 风险提示 .....	8

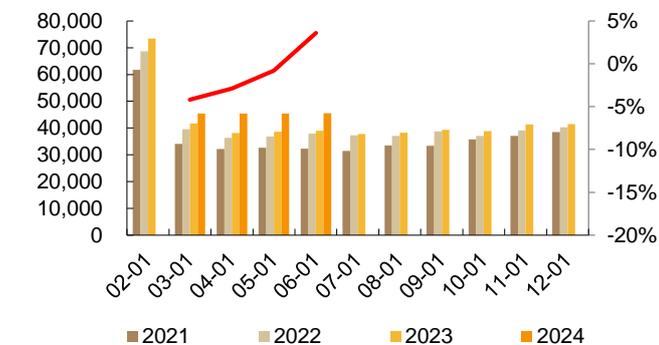
## 图表目录

图 1: 国内原煤产量同比增长 3.61% (万吨)	4
图 2: 6 月份国内原煤累计产量同比下降 1.72% (万吨)	4
图 3: 6 月国内煤炭进口量同比增长 11.9% (万吨)	4
图 4: 6 月国内煤炭累计进口量同比增长 12.5% (万吨)	4
图 5: 6 月份全社会发电量同比增长 2.26% (亿千瓦时)	5
图 6: 6 月全国火电发电量同比下降 7.36% (亿千瓦时)	5
图 7: 6 月水电同比增长 44.51% (亿千瓦时)	5
图 8: 6 月核电同比下降 4.05% (亿千瓦时)	5
图 9: 6 月风力发电量同比增长 12.69% (亿千瓦时)	5
图 10: 6 月太阳能同比增长 18.08% (亿千瓦时)	5
图 11: 6 月国内 247 家铁水产量为同比增长 1.97% (万吨)	6
图 12: 6 月国内水泥产量为同比下降 10.7% (万吨)	6
图 13: 6 月份, 中国商品房销售面积累计同比下降 19%	6
图 14: 6 月份, 国内房屋新开工面积累计同比下降 23.7%	6
图 15: 6 月全国煤炭库存量同比下降 8.70% (万吨)	6
图 16: 6 月 CCTD 主流港口月均煤炭库存同比下降 7.82% (万吨)	6
图 17: 国内重点电厂煤炭月均库存同比增长 0.25% (万吨)	7
图 18: 国内重点电厂煤炭月均库存可用天数同比增长 14.78% (天)	7
图 19: 6 月秦皇岛港动力末煤 (Q5500) 月均平仓价同比上涨 1.07% (元/吨)	7
图 20: 6 月 CCTD 秦皇岛港动力末煤长协价同比下跌 1.27% (元/吨)	7
图 21: 6 月京唐港主焦煤月均库提价同比上涨 14.00% (元/吨)	8
图 22: 6 月山西焦煤月均价同比上涨 12.46% (元/吨)	8

## 1. 供给端：国内原煤产量同比增长，进口同比增长

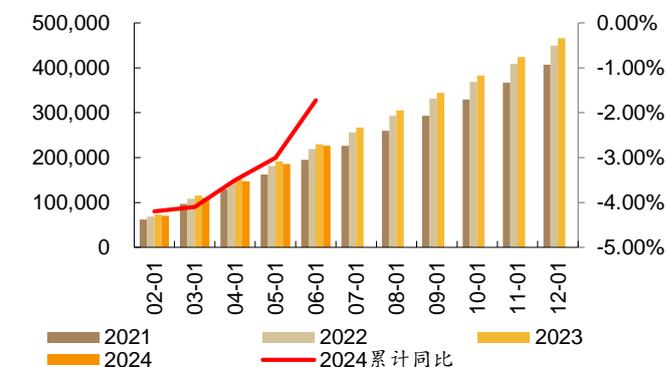
**煤炭生产：6月原煤产量同环比增长，累计产量同比下降。**6月份,国内原煤产量4.05亿吨,同比增长3.61%,环比增长5.61%,国内原煤累计产量22.66亿吨,同比下降1.72%。

图 1：国内原煤产量同比增长 3.61%（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

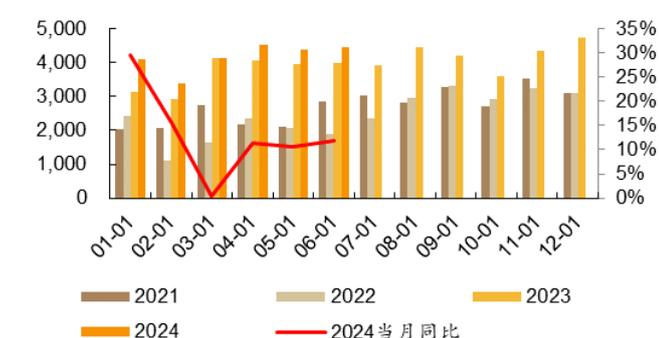
图 2：6月份国内原煤累计产量同比下降 1.72%（万吨）



资料来源：Wind，德邦研究所

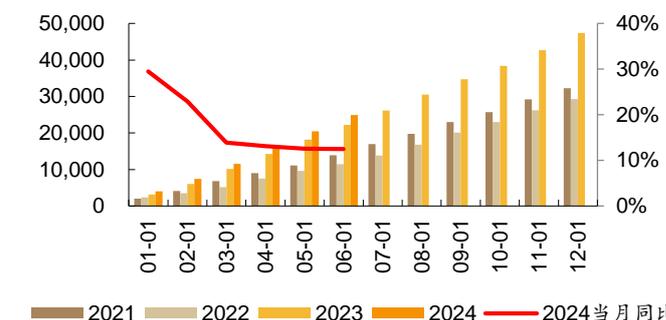
**煤炭进口：6月进口量同环比增长，累计进口量同比增长。**6月国内煤炭进口量4460万吨,环比增长1.8%,同比增长11.9%。6月国内煤炭累计进口量24957万吨,同比增长12.5%。

图 3：6月国内煤炭进口量同比增长 11.9%（万吨）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：6月国内煤炭累计进口量同比增长 12.5%（万吨）

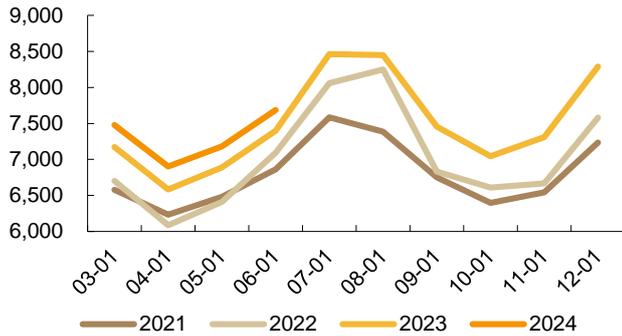


资料来源：Wind，德邦研究所

## 2. 需求端：电煤需求下降，非电需求分化

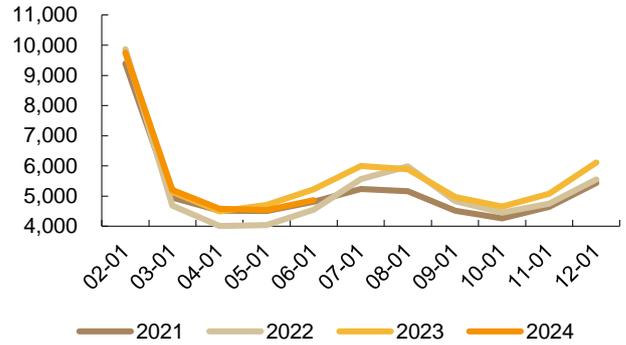
**6月全社会发电量增长，火电发电量同比下降：**6月份,全社会发电量7685亿千瓦时,同比增长2.26%;全国火电发电量4870亿千瓦时,环比增长7.31%,同比下降7.36%,全国火电发电量累计同比增长1.66%。

图 5：6 月份全社会发电量同比增长 2.26%（亿千瓦时）



资料来源：Wind，德邦研究所

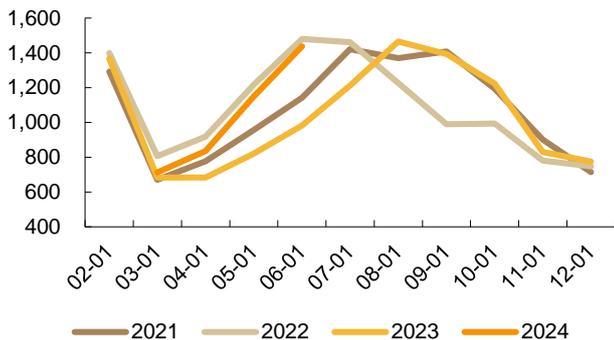
图 6：6 月全国火电发电量同比下降 7.36%（亿千瓦时）



资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

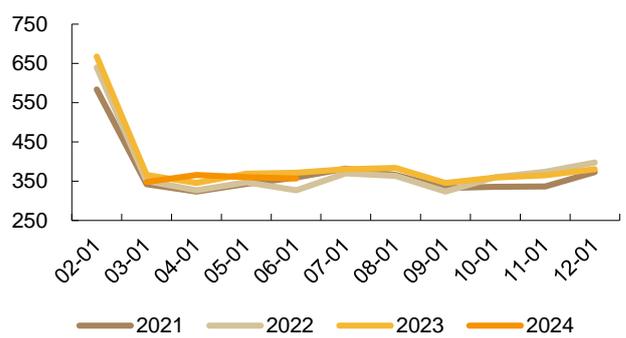
分品种看，6 月份，核电发电同比下降，水电、风电及太阳能发电同比增长。6 月份，水电发电量 1438 亿千瓦时，环比增长 25.1%，同比增长 44.5%。核电发电量环比下降-0.86%，同比下降 4.05%。风力发电量 669 亿千瓦时，环比下降 13.29%，同比增长 12.69%。太阳能环比下降 1.86%，同比增长 18.08%。

图 7：6 月水电同比增长 44.51%（亿千瓦时）



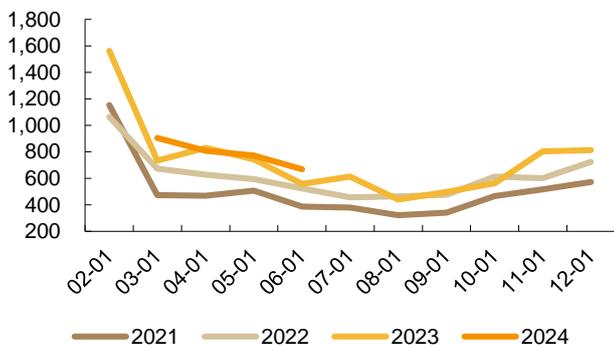
资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

图 8：6 月核电同比下降 4.05%（亿千瓦时）



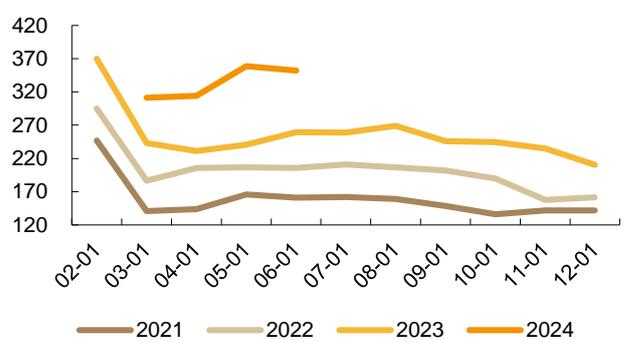
资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

图 9：6 月风力发电量同比增长 12.69%（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）

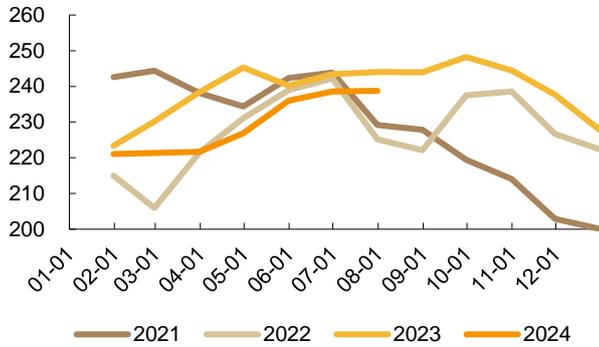
图 10：6 月太阳能同比增长 18.08%（亿千瓦时）



资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

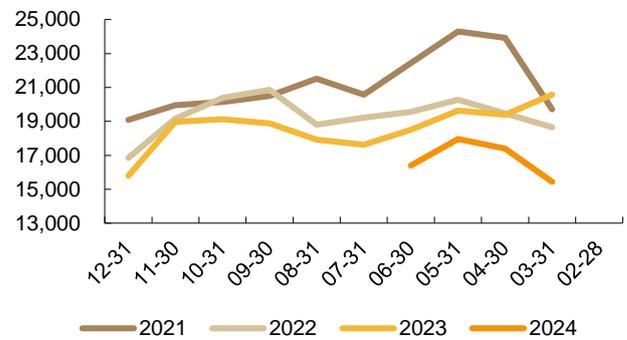
日均铁水产量同比增加，水泥产量同比下降。6 月份，国内 247 家铁水产量为 238.61 万吨，环比增长 1.10%，同比增长 1.97%；6 月份，国内水泥产量为 16397 万吨，环比下降 8.67%，同比下降 10.7%。1-6 月国内水泥产量累计同比下降 10%，国内生铁产量累计同比下降 3.6%。

图 11：6 月国内 247 家铁水产量为同比增长 1.97% (万吨)



资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

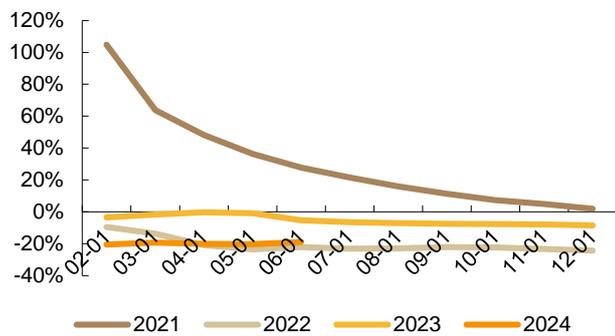
图 12：6 月国内水泥产量为同比下降 10.7% (万吨)



资料来源：Wind，德邦研究所（2月数据为1-2月累计值）

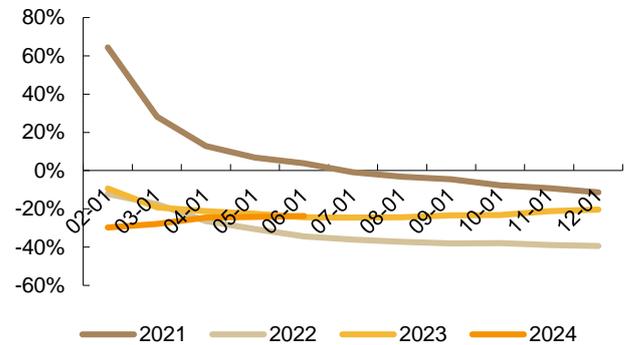
商品房销售面积及开工面积累计同比下降。6 月份，国内商品房销售面积累计同比下降 19%；国内房屋新开工面积累计同比下降 23.7%。

图 13：6 月份，中国商品房销售面积累计同比下降 19%



资料来源：Wind，德邦研究所

图 14：6 月份，国内房屋新开工面积累计同比下降 23.7%



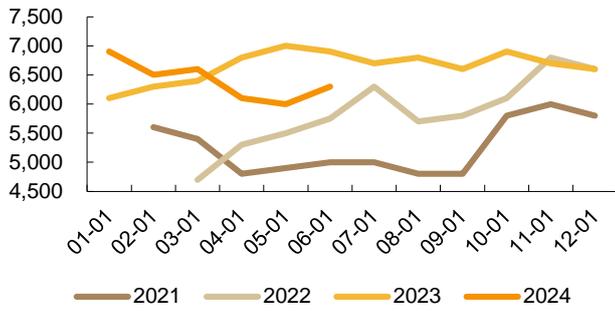
资料来源：Wind，德邦研究所

### 3. 库存价格：港口电厂库存同比下降，动力煤焦煤价格环比分化

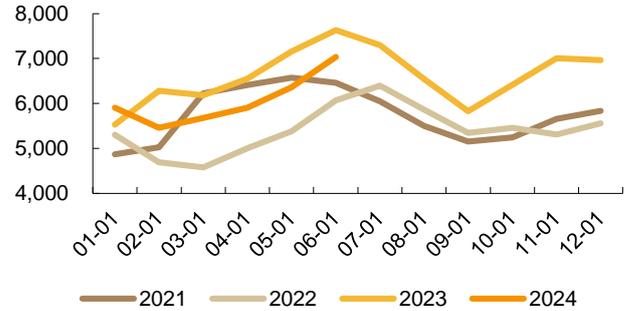
煤炭库存：全国煤炭库存同比下降，CCTD 主流港口月均煤炭库存同比下降。6 月全国煤炭库存量 6300 万吨，环比增长 5.00%，同比下降 8.70%；CCTD 主流港口月均煤炭库存 7037 万吨，环比增长 10.61%，同比下降 7.82%。

图 15：6 月全国煤炭库存量同比下降 8.70% (万吨)

图 16：6 月 CCTD 主流港口月均煤炭库存同比下降 7.82% (万吨)



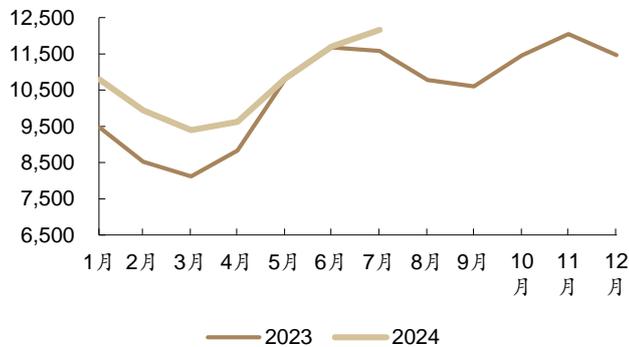
资料来源: Wind, 德邦研究所



资料来源: Wind, 德邦研究所

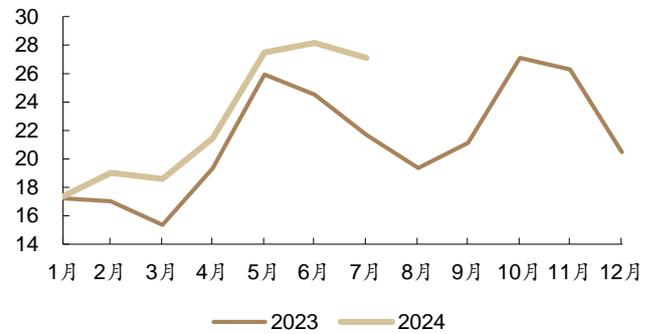
**电厂煤炭库存:** 截至 6 月, 国内重点电厂煤炭库存为 1.17 亿吨, 同比增长 0.25%; 国内重点电厂煤炭库存可用天数为 28.15 天, 同比增长 14.78%。

图 17: 国内重点电厂煤炭月均库存同比增长 0.25% (万吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 18: 国内重点电厂煤炭月均库存可用天数同比增长 14.78% (天)

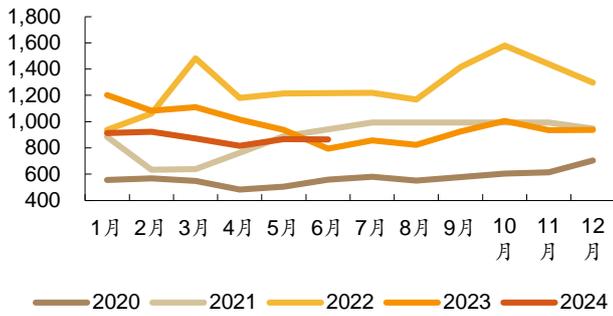


资料来源: Wind, 德邦研究所

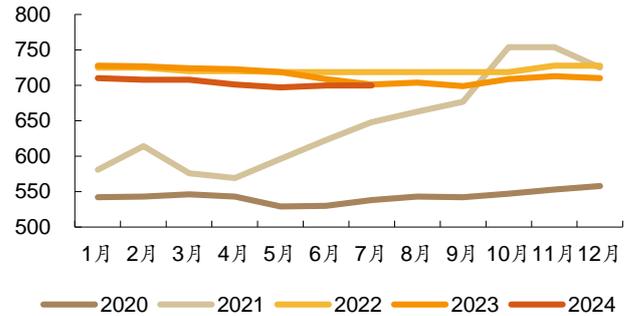
**煤炭价格:** 6 月秦皇岛港动力末煤月均价环比下跌、6 月动力煤长协价环比上涨、6 月京唐港月均价环比下跌、山西主焦煤月均价环比上涨。6 月秦皇岛港动力末煤 (Q5500) 月均平仓价 865.58 元/吨, 环比下跌 0.14%, 同比上涨 1.07%; CCTD 秦皇岛港动力末煤长协价 700 元/吨, 环比上涨 0.43%, 同比下跌 1.27%; 京唐港主焦煤月均库提价 2059 元/吨, 环比下跌 5.24%, 同比上涨 14.00%; 山西焦煤月均价 1985 元/吨, 环比上涨 1.02%, 同比上涨 12.46%。

图 19: 6 月秦皇岛港动力末煤(Q5500)月均平仓价同比上涨 1.07% (元/吨)

图 20: 6 月 CCTD 秦皇岛港动力末煤长协价同比下跌 1.27% (元/吨)

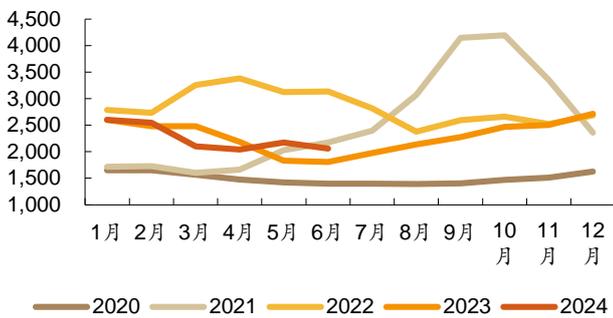


资料来源: Wind, 德邦研究所



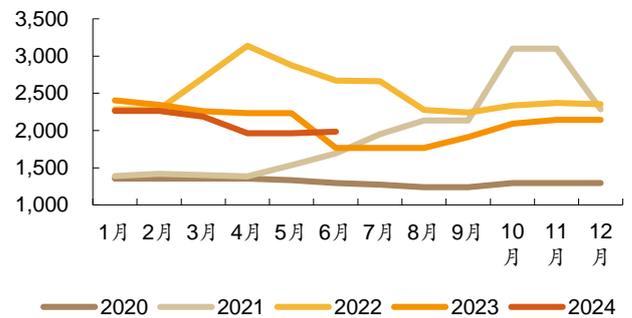
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 21: 6 月京唐港主焦煤月均库提价同比上涨 14.00% (元/吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 22: 6 月山西焦煤月均价同比上涨 12.46% (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
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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经营范围包括证券投资咨询业务。