

研究所：
 证券分析师：陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师：王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人：林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

原煤生产由降转增，水电大增，火力发电阶段性 降幅明显

——6月煤炭供需数据全面解读

最近一年走势



行业相对表现

表现	2024/07/15		
	1M	3M	12M
煤炭开采	-10.4%	-9.0%	22.4%
沪深300	-1.8%	-2.1%	-10.8%

相关报告

《煤炭开采行业周报：日耗上升、行业去库；煤炭板块短期调整不改大方向（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-07-14

《煤炭开采行业周报：电厂日耗全面迅速提升；澳洲焦煤矿井事故推升海外煤价（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-07-07

《煤炭开采行业周报：动煤价格震荡；焦炭落实第一波涨价（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-06-30

《煤炭开采行业周报：日耗缓慢提升，煤价求稳（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-06-23

《5月煤炭供需数据全面解读：原煤生产降幅继续收窄，规上工业电力生产保持稳定，火力发电由增转降（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-06-18

事件：

2024年7月15日，国家统计局发布2024年6月能源生产情况：

煤炭：6月原煤生产由降转增。6月份，规上工业原煤产量4.1亿吨，同比增长3.6%，增速由负转正，5月份为下降0.8%；日均产量1351.3万吨。进口煤炭4460万吨，同比增长11.9%。1-6月份，规上工业原煤产量22.7亿吨，同比下降1.7%。进口煤炭2.5亿吨，同比增长12.5%。

电力：规上工业电力生产保持稳定。6月份，规上工业发电量7685亿千瓦时，同比增长2.3%，增速与5月份持平；1-6月份，规上工业发电量44354亿千瓦时，同比增长5.2%。分品种看，6月份，规上工业火电、核电降幅扩大，水电增速加快，风电由降转增，太阳能发电增速回落。其中，规上工业火电同比下降7.4%，降幅比5月份扩大3.1个百分点；规上工业水电增长44.5%，增速比5月份加快5.9个百分点；规上工业核电下降4.0%，降幅比5月份扩大1.6个百分点；规上工业风电增长12.7%，5月份为下降3.3%；规上工业太阳能发电增长18.1%，增速比5月份回落11.0个百分点。

投资要点：

■ **供应：6月原煤生产同比由降转增。**根据国家统计局数据，2024年6月，规上工业原煤产量4.1亿吨，同比增长3.6%，增速比5月份增长4.4个百分点；1-6月份，规上工业原煤产量22.7亿吨，同比下降1.7%。2024年6月，规上工业原煤日均产量为日均产量1351万吨，环比增长113万吨/天，同比增加51万吨/天。2024年6月，我国进口煤炭4460万吨，同比增长11.9%；1-6月我国累计进口煤炭2.5亿吨，同比增长12.5%。按照2024年1-6月国内产量同比增速-1.7%以及进口量同比增速12.5%计算，国内煤炭供应增速为-0.4%（供应增速测算未考虑热值变化）。

■ **电力：规上工业电力生产保持稳定。**2024年6月，全国实现发电量7685亿千瓦时，同比增长2.3%，增速比5月份下降0.04个百分点；1-6月全国实现发电量44354亿千瓦时，同比增长5.2%。火电、核电由增转降，水电、太阳能发电增速加快，风电降幅收窄。6月份，规上工业火电同比下降7.4%，降幅比5月份扩大3.1个百分点；规

上工业水电增长 44.5%，增速比 5 月份加快 5.9 个百分点；规上工业核电下降 4.0%，降幅比 5 月份扩大 1.6 个百分点；规上工业风电增长 12.7%，5 月份为下降 3.3%；规上工业太阳能发电增长 18.1%，增速比 5 月份回落 11.0 个百分点。2024 年 1-6 月，火电发电量 30053 亿千瓦时，同比增长 1.7%，占总发电量比例达到 68%，水电、风电、核电、光伏占比分别为 12%、11%、5%、4%，火电依赖度仍然较高。

- **钢铁：6 月焦炭产量同比转正，钢铁出口增速高位震荡。** 2024 年 6 月我国实现生铁产量 7449 万吨，同比减少 3.3%，降幅较 5 月扩大 2.1pct；焦炭产量 4164 万吨，同比增加 2.2%，月度同比由负转正，较 5 月提升 3.7pct。1-6 月我国生铁累计产量 4.4 亿吨，同比减少 3.6%；焦炭累计产量 2.4 亿吨，同比-0.9%。从下游来看，基建、采矿业等投资增速较高，汽车产量和钢材出口表现较好，地产边际改善但仍然偏弱，2024 年 1-6 月基建投资完成额同比+7.7%，房地产开发投资完成额同比-10.1%，房屋新开工面积同比-23.7%，较 1-5 月累计降幅收窄 0.5pct；采矿业投资增速较高，同比+17.0%。此外，2024 年 1-6 月汽车产量同比+5.7%，以及钢材出口同比+24.0%，对钢铁需求有较明显拉动。
- **建材及化工：1-6 月水泥产量同比下降，甲醇生产旺盛。** 化工需求方面，水泥和甲醇情况出现分化，2024 年 1-6 月，全国水泥产量 8.5 亿吨，同比-10.0%；甲醇生产较为旺盛，2024 年 1-6 月甲醇周均产量达到 172.1 万吨，同比增长 10.6%。
- 按照煤炭工业协会数据，若按照 2023 年电力、钢铁、化工、建材在煤炭下游需求中占比分别为 61%、15%、8%、8%计算，我们估算 2024 年 1-6 月四大行业带动煤炭消费增长 0.5%。
- **库存：6 月产地库存同比小幅增长，下游补库放缓。** 2024 年 6 月，动力煤生产企业库存增长 10.3 万吨（月末相对月初，下同）至 1396 万吨；北方港口动力煤库存增加 154 万吨至 2697 万吨；南方港口动力煤库存增加 340 万吨至 3848 万吨；沿海八省电厂库存增加 121 万吨至 3770 万吨；内陆十七省电厂库存增加 582 万吨至 9136 万吨。炼焦煤生产企业库存增加 66 万吨至 336 万吨；北方港口炼焦煤库存减少 3 万吨至 241 万吨；焦化厂炼焦煤库存减少 5 万吨至 233 万吨；钢厂炼焦煤库存增加 2 万吨至 498 万吨。
- 动力煤方面，上周迎峰度夏期间日耗延续上涨，港口及电厂库存都出现去库迹象，动力煤港口及产地价格全面抬升。焦煤产业链方面，下游焦化产量高位叠加原料库存偏低，短期焦煤价格偏强波动。上周煤炭板块波动较大，推动因素可能包括：部分区域性煤企 Q2 业绩预告不如意、高股息类资产兑现一波收益等。从煤炭行业基本面来看，在水电出力较多、进口煤较多、日耗未明显抬升的背景下，港口动力煤价格依然在 850 元/吨左右，煤价表现不俗。从大方向来看，行业投资逻辑依然未变。在能源转型过程中，需要对能源系统平稳

运行进行保驾护航，安全稳定和成本低廉的煤电无疑是更好选择。中长期来看，火力发电在发电领域主体地位不会改变，遇到极端情况下地位还会进一步强化，“十四五”期间火电新装机组同比明显提升，火电生产仍呈现不断增长的势头，同时油价维持在中高位，煤化工项目的建设和生产积极性都有提升，未来若干年煤炭需求或将继续提升。然而开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长，新建矿井成本大幅抬升，主流煤企新建矿井意愿仍然很弱，行业在产产能基本达到高负荷状态，叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出，行业供给约束的能力依然没变。我们预计未来若干年，煤炭行业依然维持紧平衡状态，煤炭行业资产质量高，账上现金流充沛，煤炭上市公司呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征，建议把握煤炭板块价值属性，维持煤炭开采行业“推荐”评级。重视如下几方向的投资机会：（1）2024Q1 业绩正增长，全年有望实现正增长标的：电投能源、晋控煤业、新集能源等。（2）稳健型标的：中国神华、陕西煤业、中煤能源、淮北矿业等。（3）煤电一体化标的：新集能源等。

- **动力煤股建议关注：**中国神华（长协煤占比高，业绩稳健高分红）；陕西煤业（资源禀赋优异，业绩稳健高分红）；中煤能源（长协比例高，低估值标的）；兖矿能源（海外煤矿资产规模大，弹性高分红标的）；晋控煤业（账上净货币资金多，业绩有提升改善空间）；新集能源（煤电一体化程度持续深化，盈利稳定投资价值高）；山煤国际（煤矿成本低，盈利能力强分红高）；广汇能源（煤炭天然气双轮驱动，产能扩张逻辑顺畅）。

冶金煤建议关注：淮北矿业（低估值区域性焦煤龙头，煤焦化等仍有增长空间）；平煤股份（高分红的中南地区焦煤龙头，发行可转债）；潞安环能（市场煤占比高，业绩弹性大）；山西焦煤（炼焦煤行业龙头，山西国企改革标的）。

煤炭+电解铝建议关注：神火股份（煤电一体化，电解铝弹性标的）。

无烟煤建议关注：华阳股份（布局钠离子电池，新老能源共振）；兰花科创（资源禀赋优异，优质无烟煤标的）。
- **风险提示：**1）经济增速不及预期风险；2）政策调控力度超预期的风险；3）可再生能源持续替代风险；4）煤炭进口影响风险；5）重点关注公司业绩可能不及预期风险；6）测算误差风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/7/15	EPS			PE			投资 评级
		股价	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601088.SH	中国神华	42.39	3.00	3.06	3.18	14.1	13.8	13.3	买入
601225.SH	陕西煤业	25.54	2.19	2.25	2.34	11.7	11.4	10.9	买入
600188.SH	兖矿能源	15.66	2.74	1.84	2.00	5.7	8.5	7.8	买入
601898.SH	中煤能源	12.04	1.47	1.54	1.57	8.2	7.8	7.7	买入
600546.SH	山煤国际	13.60	2.15	1.79	1.92	6.3	7.6	7.1	买入
600256.SH	广汇能源	6.13	0.80	0.77	0.97	7.7	8.0	6.3	买入
601699.SH	潞安环能	16.37	2.65	2.20	2.40	6.2	7.4	6.8	买入
000983.SZ	山西焦煤	8.96	1.23	0.97	1.06	7.3	9.2	8.4	买入
600348.SH	华阳股份	8.49	1.44	1.11	1.27	5.9	7.6	6.7	买入
000933.SZ	神火股份	20.63	2.65	2.78	2.94	7.8	7.4	7.0	买入
600985.SH	淮北矿业	15.15	2.51	2.38	2.48	6.0	6.4	6.1	买入
601666.SH	平煤股份	10.50	1.73	1.58	1.80	6.1	6.6	5.8	买入
600123.SH	兰花科创	8.40	1.41	0.92	1.04	5.9	9.1	8.1	买入
601918.SH	新集能源	9.37	0.81	0.91	0.97	11.5	10.3	9.6	买入
601001.SH	晋控煤业	16.00	1.97	2.09	2.19	8.1	7.6	7.3	买入
000552.SZ	甘肃能化	3.27	0.37	0.34	0.40	8.8	9.7	8.2	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

事件:	7
评论:	7
1、 供应: 6月原煤生产同比由降转增, 进口保持较快增长	7
2、 需求: 火力发电降幅扩大, 焦炭产量同比转正	9
2.1、 电力: 规上工业电力生产保持稳定, 火力发电降幅扩大	9
2.2、 钢铁: 焦炭产量同比转正, 钢铁出口增速高位震荡	11
2.3、 建材及化工: 水泥产量下降, 甲醇生产旺盛	12
3、 库存: 产地持续累库, 下游补库放缓	13
3.1、 动力煤: 6月全社会库存同比小幅增长	13
3.2、 炼焦煤库存: 6月产地库存同比小幅增长, 下游补库放缓	14
4、 投资建议	15
5、 风险提示	17

图表目录

图 1: 历年全国原煤产量 (截至 2024 年 6 月)	8
图 2: 全国煤炭日均产量下降 (截至 2024 年 6 月)	8
图 3: 主要煤企月度产量 (万吨)	8
图 4: 历年煤炭进口量 (截至 2024 年 6 月)	9
图 5: 历年发电量 (截至 2024 年 6 月)	10
图 6: 2024 年 1-6 月发电量结构 (亿千瓦时)	10
图 7: 历年火电发电量 (截至 2024 年 6 月)	10
图 8: 生铁产量 (截至 2024 年 6 月)	11
图 9: 焦炭产量 (截至 2024 年 6 月)	11
图 10: 基础设施建设投资完成额 (截至 2024 年 6 月)	11
图 11: 采矿业固定资产投资完成额 (截至 2024 年 6 月)	11
图 12: 汽车产量 (截至 2024 年 6 月)	12
图 13: 钢材出口量 (截至 2024 年 6 月)	12
图 14: 水泥产量 (截至 2024 年 6 月)	12
图 15: 甲醇周度产量 (万吨)	12
图 16: 动力煤生产企业库存情况	13
图 17: 北方港口库存情况	13
图 18: 南方港口库存情况	13
图 19: 沿海八省电厂库存情况	14
图 20: 内陆十七省电厂库存情况	14
图 21: 炼焦煤生产企业库存情况	14
图 22: 北方港口炼焦煤库存情况	14
图 23: 焦化厂炼焦煤库存情况	15
图 24: 钢厂炼焦煤库存情况	15

事件:

2024年7月15日，国家统计局发布2024年6月能源生产情况:

煤炭: 6月原煤生产由降转增。6月份，规上工业原煤产量4.1亿吨，同比增长3.6%，增速由负转正，5月份为下降0.8%；日均产量1351.3万吨。进口煤炭4460万吨，同比增长11.9%。1-6月份，规上工业原煤产量22.7亿吨，同比下降1.7%。进口煤炭2.5亿吨，同比增长12.5%。

电力: 规上工业电力生产保持稳定。6月份，规上工业发电量7685亿千瓦时，同比增长2.3%，增速与5月份持平；1-6月份，规上工业发电量44354亿千瓦时，同比增长5.2%。分品种看，6月份，规上工业火电、核电降幅扩大，水电增速加快，风电由降转增，太阳能发电增速回落。其中，规上工业火电同比下降7.4%，降幅比5月份扩大3.1个百分点；规上工业水电增长44.5%，增速比5月份加快5.9个百分点；规上工业核电下降4.0%，降幅比5月份扩大1.6个百分点；规上工业风电增长12.7%，5月份为下降3.3%；规上工业太阳能发电增长18.1%，增速比5月份回落11.0个百分点。

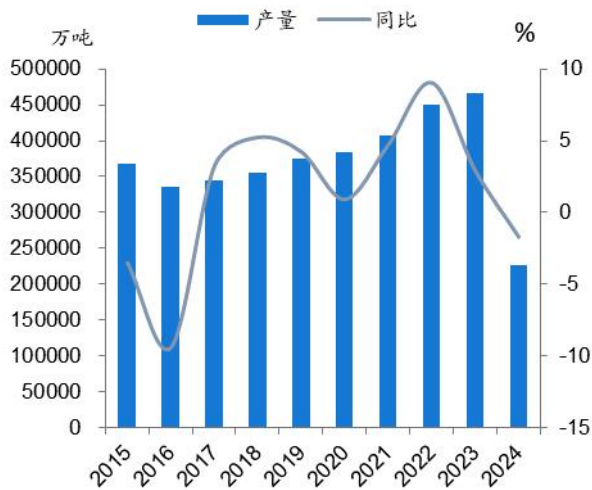
评论:

1、供应：6月原煤生产同比由降转增，进口保持较快增长

根据国家统计局数据,2024年6月,规上工业原煤产量4.1亿吨,同比增长3.6%,增速比5月份增长4.4个百分点;1-6月份,规上工业原煤产量22.7亿吨,同比下降1.7%。

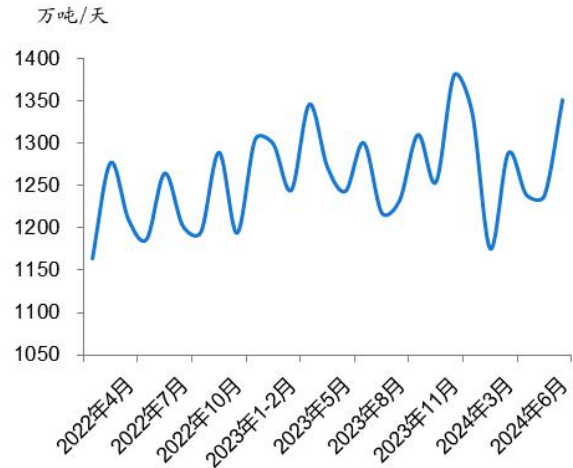
2024年6月,规上工业原煤日均产量为日均产量1351万吨,环比增长113万吨/天,同比增加51万吨/天。

图 1: 历年全国原煤产量 (截至 2024 年 6 月)



资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

图 2: 全国煤炭日均产量下降 (截至 2024 年 6 月)



资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

从大型煤企角度来看, 2024 年 6 月, 中国神华商品煤产量为 2700 万吨, 同比 -2.2%; 陕西煤业煤炭产量为 1513 万吨, 同比增长 5.1%; 中煤能源煤炭产量为 1161 万吨, 同比增长 0.2%; 潞安环能原煤产量为 515 万吨, 同比增长 6.0%。

图 3: 主要煤企月度产量 (万吨)

时间	中国神华		陕西煤业		中煤能源		潞安环能	
	商品煤产量	同比	煤炭产量	同比	商品煤产量	同比	原煤产量	同比
2023/01	2690	-3.2%	1309	17.5%	1099	4.2%	496	2.3%
2023/02	2590	2.8%	1384	16.2%	1060	11.3%	515	25.6%
2023/03	2730	-1.8%	1398	2.4%	1171	12.4%	459	-14.7%
2023/04	2610	-2.6%	1423	9.1%	1112	21.8%	515	-2.3%
2023/05	2690	7.6%	1459	10.3%	1111	16.3%	483	-4.9%
2023/06	2760	10.4%	1440	9.3%	1159	15.2%	486	2.5%
2023/07	2680	-1.5%	1373	7.3%	1140	7.0%	475	1.5%
2023/08	2730	7.5%	1345	-1.6%	1174	7.5%	503	3.9%
2023/09	2720	7.9%	1303	-2.4%	1091	-2.6%	530	11.8%
2023/10	2750	9.1%	1451	4.5%	1109	21.1%	493	7.4%
2023/11	2730	5.0%	1263	-10.7%	1115	21.5%	538	15.0%
2023/12	2770	3.4%	1232	-7.1%	1081	22.4%	547	38.8%
2024/01	2720	1.1%	1391	6.2%	1148	4.5%	453	-8.7%
2024/02	2590	0.0%	1230	-11.1%	1042	-1.7%	417	-19.0%
2024/03	2820	3.3%	1525	9.6%	1083	-7.5%	454	-1.1%
2024/04	2750	5.4%	1450	1.9%	1048	-5.8%	475	-7.8%
2024/05	2740	1.9%	1533	5.1%	1168	5.1%	453	-6.2%
2024/06	2700	-2.2%	1513	5.1%	1161	0.2%	515	6.0%
2024 年累计	16320	1.6%	8641	2.8%	5489	-1.2%	2767	-6.3%

资料来源: 各公司公告、国海证券研究所

2024 年 6 月, 我国进口煤炭 4460 万吨, 同比增长 11.9%; 1-6 月我国累计进口煤炭 2.5 亿吨, 同比增长 12.5%。

图 4: 历年煤炭进口量 (截至 2024 年 6 月)



资料来源: wind、海关总署、国海证券研究所

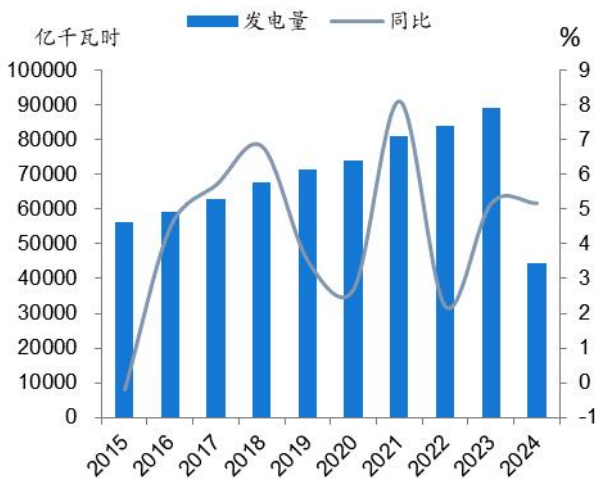
按照 2024 年 1-6 月国内产量同比增速-1.7%以及进口量同比增速 12.5%计算,国内煤炭供应增速为-0.4% (供应增速测算未考虑热值变化)。

2、需求: 火力发电降幅扩大, 焦炭产量同比转正

2.1、电力: 规上工业电力生产保持稳定, 火力发电降幅扩大

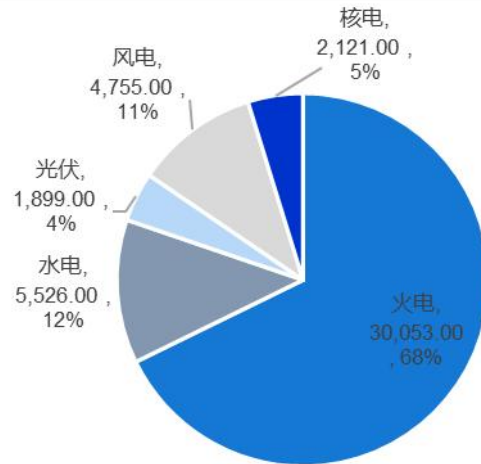
规上工业电力生产保持稳定。2024 年 6 月, 全国实现发电量 7685 亿千瓦时, 同比增长 2.3%, 增速比 5 月份下降 0.04 个百分点; 1-6 月全国实现发电量 44354 亿千瓦时, 同比增长 5.2%。

图 5: 历年发电量 (截至 2024 年 6 月)



资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

图 6: 2024 年 1-6 月发电量结构 (亿千瓦时)

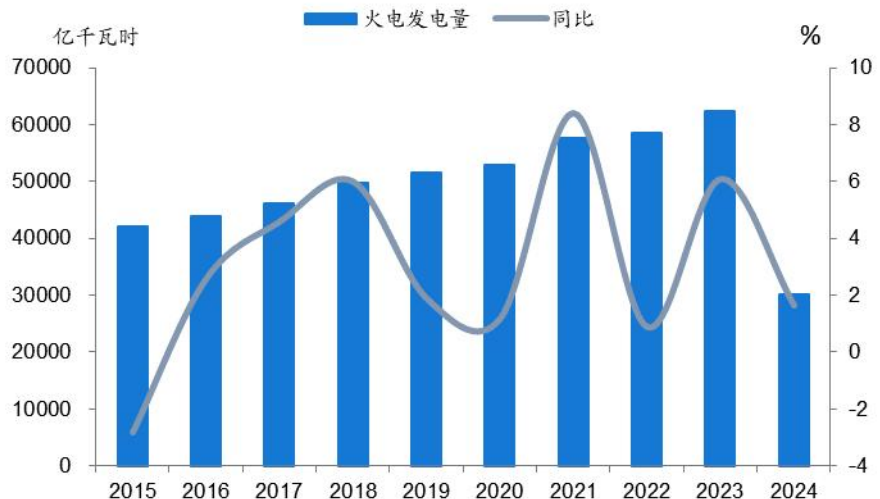


资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

6 月规上工业火电、核电降幅扩大，水电增速加快，风电由降转增，太阳能发电增速回落。6 月份，规上工业火电同比下降 7.4%，降幅比 5 月份扩大 3.1 个百分点；规上工业水电增长 44.5%，增速比 5 月份加快 5.9 个百分点；规上工业核电下降 4.0%，降幅比 5 月份扩大 1.6 个百分点；规上工业风电增长 12.7%，5 月份为下降 3.3%；规上工业太阳能发电增长 18.1%，增速比 5 月份回落 11.0 个百分点。

2024 年 1-6 月，火电发电量 30053 亿千瓦时，同比增长 1.7%，占总发电量比例达到 68%，水电、风电、核电、光伏占比分别为 12%、11%、5%、4%，火电依赖度仍然较高。

图 7: 历年火电发电量 (截至 2024 年 6 月)

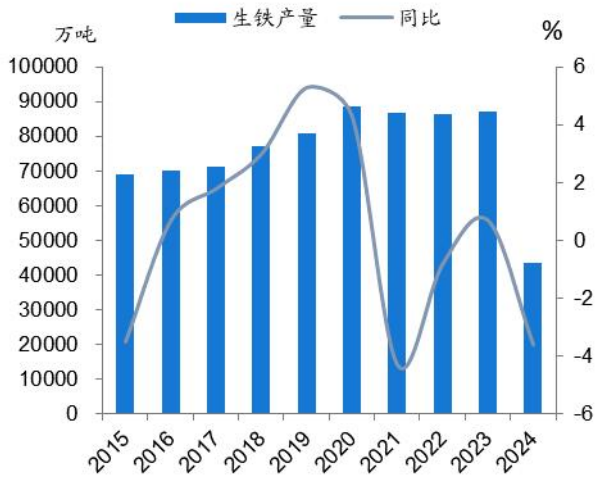


资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

2.2、钢铁：焦炭产量同比转正，钢铁出口增速高位震荡

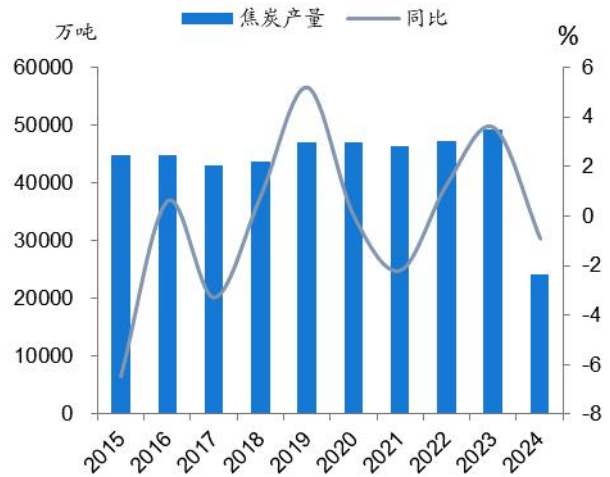
6月生铁产量降幅略有扩大，焦炭产量同比转正。2024年6月我国实现生铁产量7449万吨，同比减少3.3%，降幅较5月扩大2.1pct；焦炭产量4164万吨，同比增加2.2%，月度同比由负转正，较5月提升3.7pct。1-6月我国生铁累计产量4.4亿吨，同比减少3.6%；焦炭累计产量2.4亿吨，同比-0.9%。

图 8：生铁产量（截至 2024 年 6 月）



资料来源：wind、国家统计局、国海证券研究所

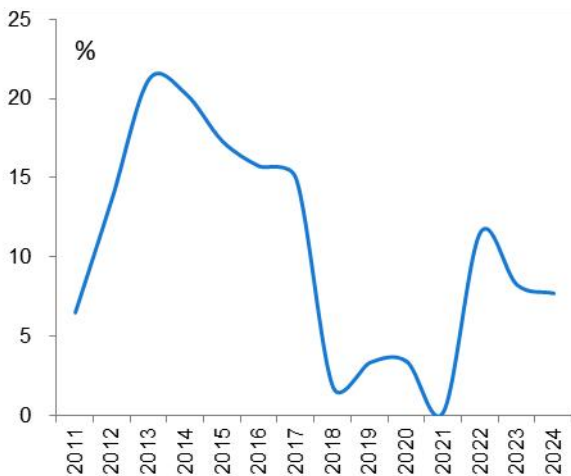
图 9：焦炭产量（截至 2024 年 6 月）



资料来源：wind、国家统计局、国海证券研究所

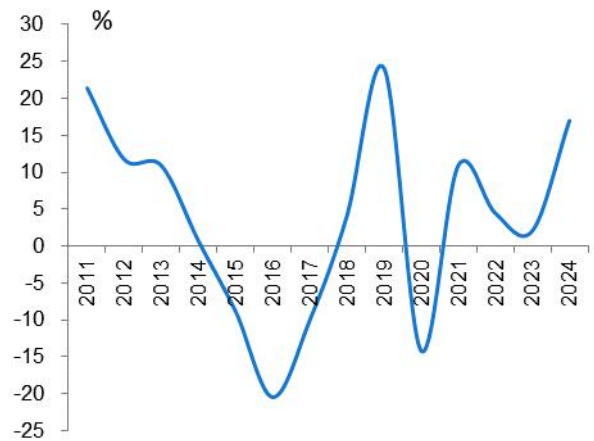
从下游来看，基建、采矿业等投资增速较高，汽车产量和钢材出口表现较好，地产边际改善但仍然偏弱，2024年1-6月基建投资完成额同比+7.7%，房地产开发投资完成额同比-10.1%，房屋新开工面积同比-23.7%，较1-5月累计降幅收窄0.5pct；采矿业投资增速较高，同比+17.0%。此外，2024年1-6月汽车产量同比+5.7%，以及钢材出口同比+24.0%，对钢铁需求有较明显拉动。

图 10：基础设施建设投资完成额（截至 2024 年 6 月）



资料来源：wind、国家统计局、国海证券研究所

图 11：采矿业固定资产投资完成额（截至 2024 年 6 月）



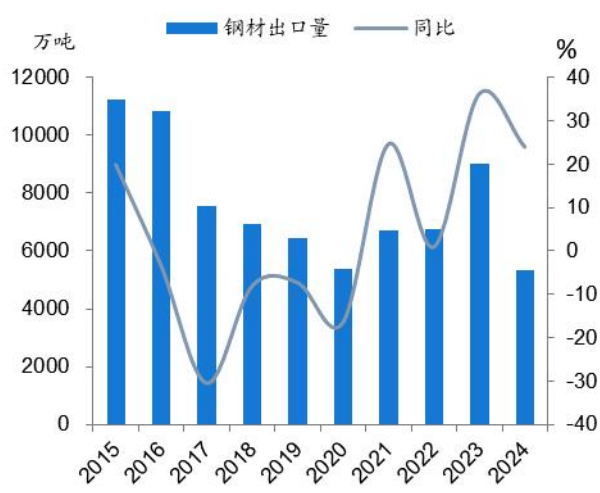
资料来源：wind、国家统计局、国海证券研究所

图 12: 汽车产量 (截至 2024 年 6 月)



资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

图 13: 钢材出口量 (截至 2024 年 6 月)

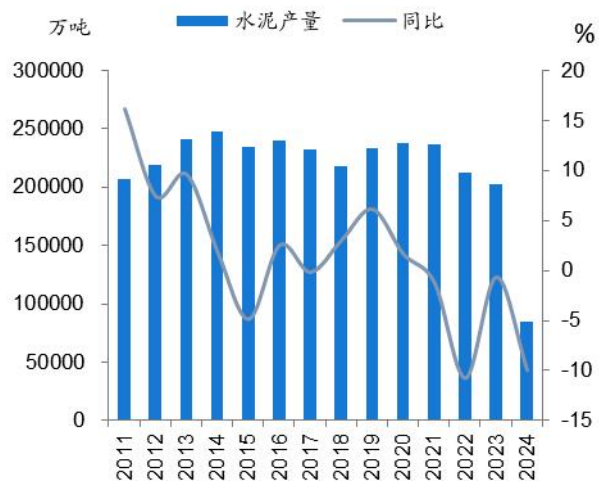


资料来源: wind、海关总署、国海证券研究所

2.3、建材及化工：水泥产量下降，甲醇生产旺盛

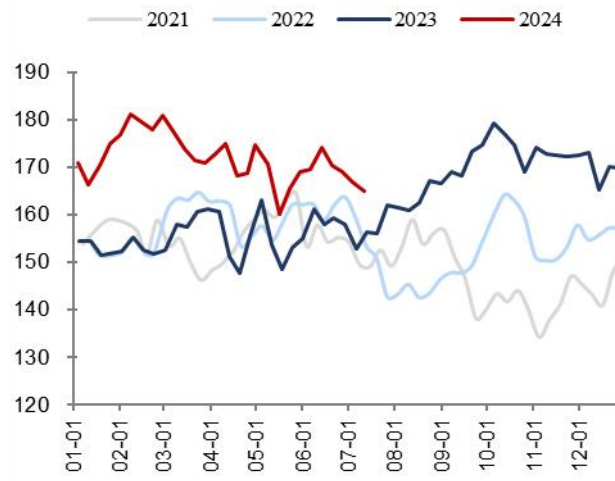
化工需求方面，水泥和甲醇情况出现分化，2024 年 1-6 月，全国水泥产量 8.5 亿吨，同比-10.0%；甲醇生产较为旺盛，2024 年 1-6 月甲醇周均产量达到 172.1 万吨，同比增长 10.6%。

图 14: 水泥产量 (截至 2024 年 6 月)



资料来源: wind、国家统计局、国海证券研究所

图 15: 甲醇周度产量 (万吨)



资料来源: wind、隆众资讯、国海证券研究所

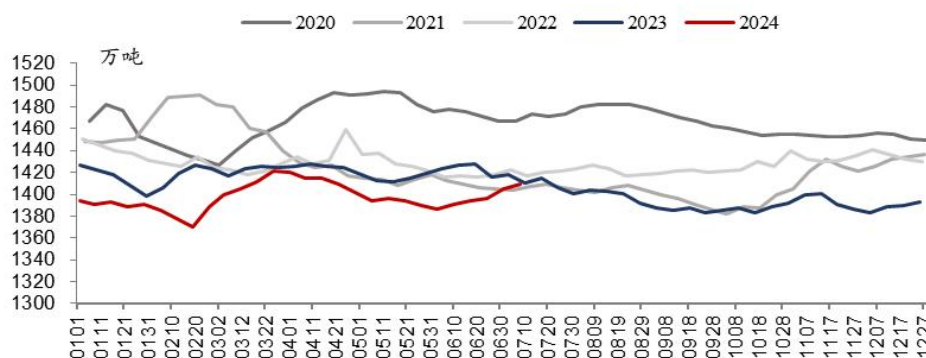
按照煤炭工业协会数据，若按照 2023 年电力、钢铁、化工、建材在煤炭下游需求中占比分别为 61%、15%、8%、8% 计算，我们估算 2024 年 1-6 月四大行业带动煤炭消费增长 0.5%。

3、库存：产地持续累库，下游补库放缓

3.1、动力煤：6月全社会库存同比小幅增长

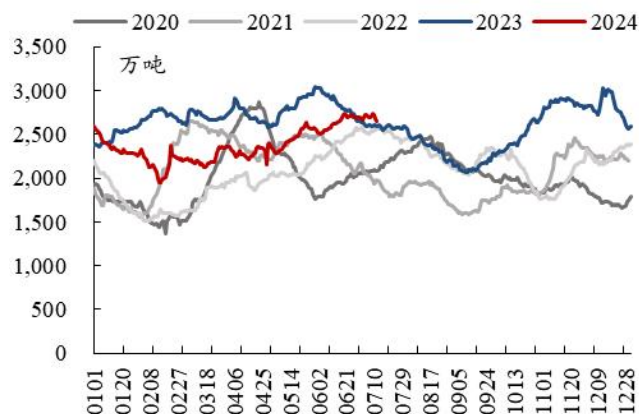
2024年6月，动力煤生产企业库存增长10.3万吨（月末相对月初，下同）至1396万吨（2023年同期减少11.1万吨）；北方港口动力煤库存增加154万吨至2697万吨（2023年同期减少375万吨）；南方港口动力煤库存增加340万吨至3848万吨（2023年同期减少17万吨）；沿海八省电厂库存增加121万吨至3770万吨（2023年同期增加51万吨）；内陆十七省电厂库存增加582万吨至9136万吨（2023年同期增加548万吨）。

图 16：动力煤生产企业库存情况



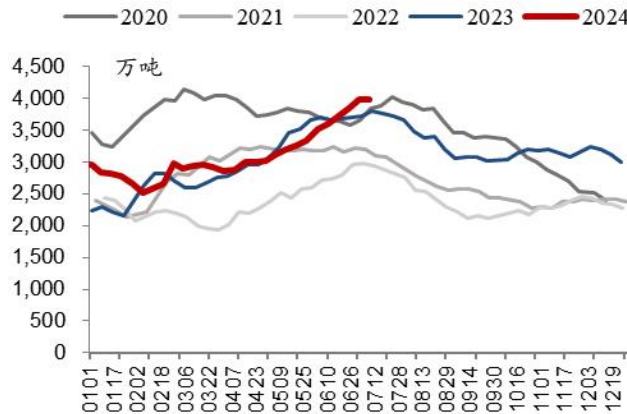
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 17：北方港口库存情况



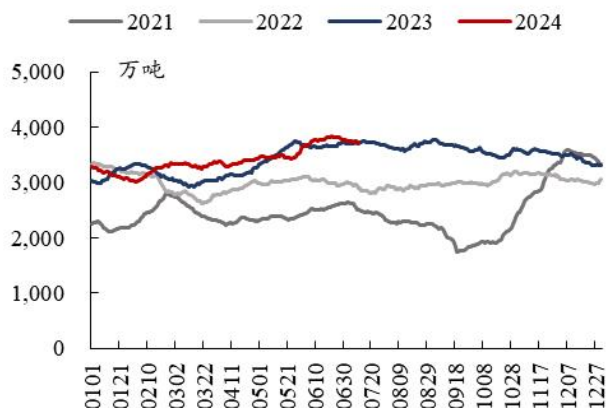
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 18：南方港口库存情况



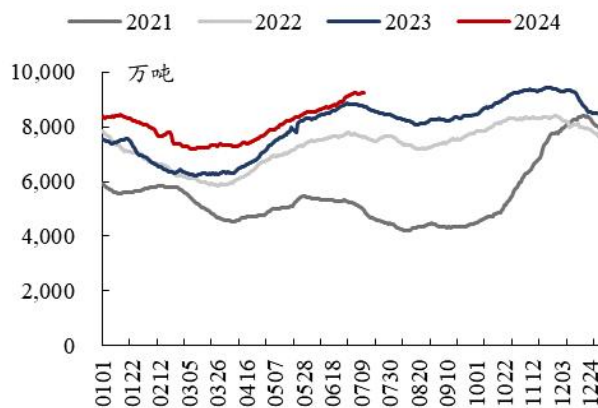
资料来源：wind、煤炭市场网、国海证券研究所

图 19: 沿海八省电厂库存情况



资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 20: 内陆十七省电厂库存情况

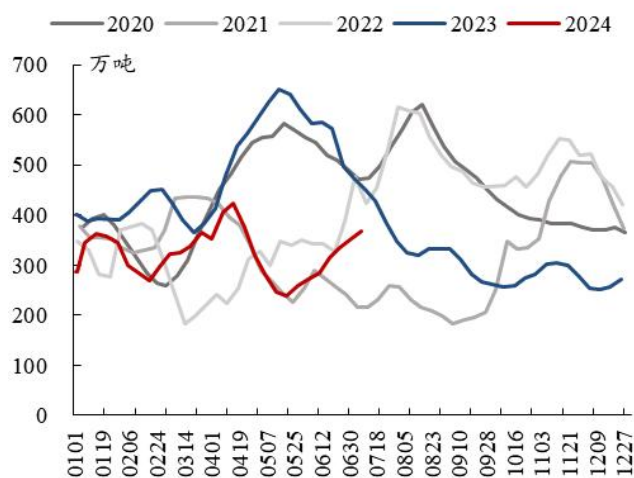


资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

3.2、炼焦煤库存: 6 月产地库存同比小幅增长, 下游补库放缓

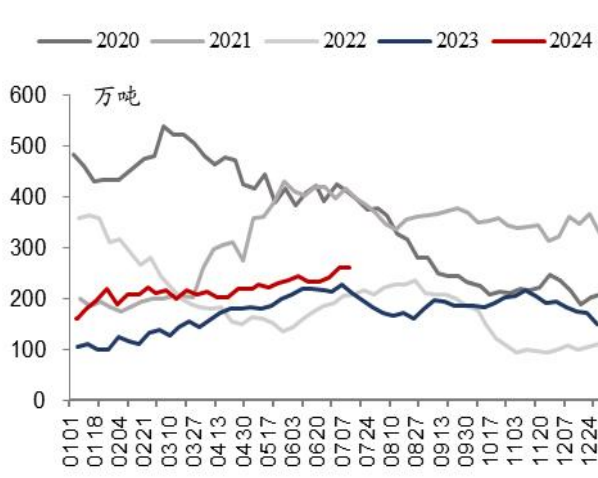
2024 年 6 月, 炼焦煤生产企业库存增加 66 万吨至 336 万吨 (2023 年同期减少 84 万吨); 北方港口炼焦煤库存减少 3 万吨至 241 万吨 (2023 年同期为增加 8 万吨); 焦化厂炼焦煤库存减少 5 万吨至 233 万吨 (2023 年同期增加 6 万吨); 钢厂炼焦煤库存增加 2 万吨至 498 万吨 (2023 年同期为减少 2 万吨)。当前来看, 炼焦煤产地累库, 下游企业补库有所放缓。

图 21: 炼焦煤生产企业库存情况



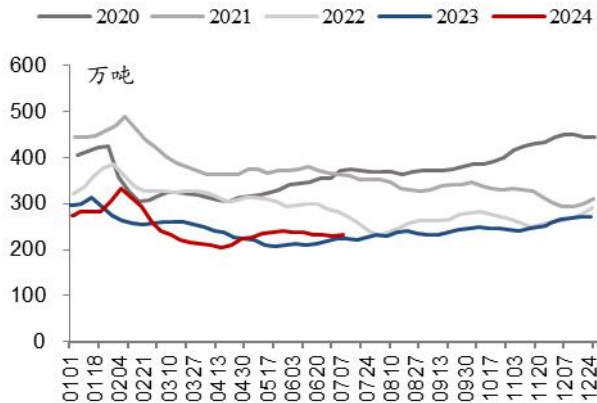
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 22: 北方港口炼焦煤库存情况



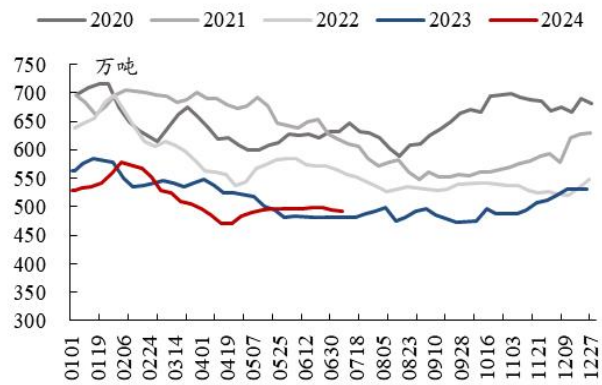
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 23: 焦化厂炼焦煤库存情况



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 24: 钢厂炼焦煤库存情况



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

4、投资建议

动力煤方面,上周迎峰度夏期间日耗延续上涨,港口及电厂库存都出现去库迹象,动力煤港口及产地价格全面抬升。焦煤产业链方面,下游焦化产量高位叠加原料库存偏低,短期焦煤价格偏强波动。上周煤炭板块波动较大,推动因素可能包括:部分区域性煤企 Q2 业绩预告不如意、高股息类资产兑现一波收益等。从煤炭行业基本面来看,在水电出力较多、进口煤较多、日耗未明显抬升的背景下,港口动力煤价格依然在 850 元/吨左右,煤价表现不俗。从大方向来看,行业投资逻辑依然未变。在能源转型过程中,需要对能源系统平稳运行进行保驾护航,安全稳定和成本低廉的煤电无疑是更好选择。中长期来看,火力发电在发电领域主体地位不会改变,遇到极端情况下地位还会进一步强化,“十四五”期间火电新装机组同比明显提升,火电生产仍呈现不断增长的势头,同时油价维持在中高位,煤化工项目的建设和生产积极性都有提升,未来若干年煤炭需求或将继续提升。然而开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长,新建矿井成本大幅抬升,主流煤企新建矿井意愿仍然很弱,行业在产产能基本达到高负荷状态,叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出,行业供给约束的能力依然没变。我们预计未来若干年,煤炭行业依然维持紧平衡状态,煤炭行业资产质量高,账上现金流充沛,煤炭上市公司呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征,建议把握煤炭板块价值属性,维持煤炭开采行业“推荐”评级。重视如下几方向的投资机会:(1) 2024Q1 业绩正增长,全年有望实现正增长标的:电投能源、晋控煤业、新集能源等。(2) 稳健型标的:中国神华、陕西煤业、中煤能源、淮北矿业等。(3) 煤电一体化标的:新集能源等。

动力煤股建议关注:中国神华(长协煤占比高,业绩稳健高分红);陕西煤业(资源禀赋优异,业绩稳健高分红);中煤能源(长协比例高,低估值标的);兖矿能源(海外煤矿资产规模大,弹性高分红标的);晋控煤业(账上净货币资金多,业绩有提升改善空间);新集能源(煤电一体化程度持续深化,盈利稳定投资价值)

值高)；山煤国际(煤矿成本低，盈利能力强分红高)；广汇能源(煤炭天然气双轮驱动，产能扩张逻辑顺畅)。冶金煤建议关注：淮北矿业(低估值区域性焦煤龙头，煤焦化等仍有增长空间)；平煤股份(高分红的中南地区焦煤龙头，发行可转债)；潞安环能(市场煤占比高，业绩弹性大)；山西焦煤(炼焦煤行业龙头，山西国企改革标的)。煤炭+电解铝建议关注：神火股份(煤电一体化，电解铝弹性标的)。无烟煤建议关注：华阳股份(布局钠离子电池，新老能源共振)；兰花科创(资源禀赋优异，优质无烟煤标的)。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/7/15 股价	EPS			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601088.SH	中国神华	42.39	3.00	3.06	3.18	14.1	13.8	13.3	买入
601225.SH	陕西煤业	25.54	2.19	2.25	2.34	11.7	11.4	10.9	买入
600188.SH	兖矿能源	15.66	2.74	1.84	2.00	5.7	8.5	7.8	买入
601898.SH	中煤能源	12.04	1.47	1.54	1.57	8.2	7.8	7.7	买入
600546.SH	山煤国际	13.60	2.15	1.79	1.92	6.3	7.6	7.1	买入
600256.SH	广汇能源	6.13	0.80	0.77	0.97	7.7	8.0	6.3	买入
601699.SH	潞安环能	16.37	2.65	2.20	2.40	6.2	7.4	6.8	买入
000983.SZ	山西焦煤	8.96	1.23	0.97	1.06	7.3	9.2	8.4	买入
600348.SH	华阳股份	8.49	1.44	1.11	1.27	5.9	7.6	6.7	买入
000933.SZ	神火股份	20.63	2.65	2.78	2.94	7.8	7.4	7.0	买入
600985.SH	淮北矿业	15.15	2.51	2.38	2.48	6.0	6.4	6.1	买入
601666.SH	平煤股份	10.50	1.73	1.58	1.80	6.1	6.6	5.8	买入
600123.SH	兰花科创	8.40	1.41	0.92	1.04	5.9	9.1	8.1	买入
601918.SH	新集能源	9.37	0.81	0.91	0.97	11.5	10.3	9.6	买入
601001.SH	晋控煤业	16.00	1.97	2.09	2.19	8.1	7.6	7.3	买入
000552.SZ	甘肃能化	3.27	0.37	0.34	0.40	8.8	9.7	8.2	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

5、风险提示

- 1) **经济增速不及预期风险。**房地产市场降温、地方政府财政承压等都可能引发经济需求不及预期风险，进而可能拖累电力、粗钢、建材等消费，影响煤炭产销量和价格。
- 2) **政策调控力度超预期的风险。**供给侧结构性改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能存在调控力度超预期风险。
- 3) **可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处于量变阶段。
- 4) **煤炭进口影响风险。**随着世界主要煤炭生产国和消费国能源结构的不断改变，国际煤炭市场变化将对国内煤炭市场供求关系产生重要影响，从而对国内煤企的煤炭生产、销售业务产生影响。
- 5) **重点关注公司业绩可能不及预期风险。**
- 6) **测算误差风险。**

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。