

研究所：

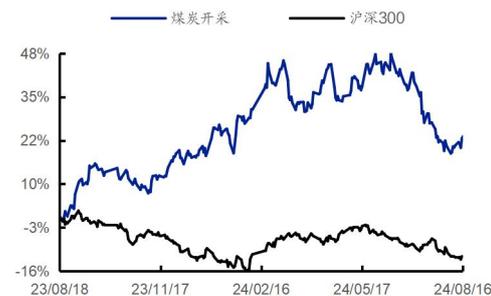
证券分析师：

陈晨 S0350522110007
chenc09@ghzq.com.cn

原煤日产量环比回落，火力发电降幅收窄

——煤炭开采行业动态研究

最近一年走势



行业相对表现

2024/08/16

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	-5.1%	-9.9%	22.6%
沪深300	-4.4%	-8.1%	-12.4%

相关报告

《煤炭开采行业周报：动力煤继续去库存；高度重视低位煤炭股（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-08-12

《煤炭开采行业周报：日耗震荡库存继续去化；高度重视低位煤炭股（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-08-04

《煤炭开采行业周报：动力煤基本面边际继续向好；高度重视低位煤炭股（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-07-28

《煤炭开采行业专题研究：2024Q2主动型基金在煤炭行业持仓比例持续提升（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-07-23

《煤炭开采行业周报：日耗延续上升，港口及电厂库存去化明显（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-07-21

事件：

2024年8月15日，国家统计局发布2024年7月能源生产情况：

煤炭：7月原煤生产平稳增长，日产量环比回落。7月份，规上工业原煤产量3.9亿吨，同比增长2.8%，增速比6月份放缓0.8个百分点；日均产量1259.2万吨，月度环比下降92万吨/天。进口煤炭4621万吨，同比增长17.7%。1-7月份，规上工业原煤产量26.6亿吨，同比下降0.8%。进口煤炭3.0亿吨，同比增长13.3%。

电力：规上工业电力生产略有加快。7月份，规上工业发电量8831亿千瓦时，同比增长2.5%，增速比6月份加快0.2个百分点。1-7月份，规上工业发电量53239亿千瓦时，同比增长4.8%。分品种看，7月份，规上工业火电降幅收窄，水电、风电、太阳能发电增速回落，核电由降转增。其中，规上工业火电同比下降4.9%，降幅比6月份收窄2.5个百分点；规上工业水电增长36.2%，增速比6月份回落8.3个百分点；规上工业核电增长4.3%，6月份为下降4.0%；规上工业风电增长0.9%，增速比6月份回落11.8个百分点；规上工业太阳能发电增长16.4%，增速比6月份放缓1.7个百分点。

投资要点：

■ **供应：7月原煤生产同比平稳增长，日产量环比回落。**根据国家统计局数据，2024年7月，规上工业原煤产量3.9亿吨，同比增长2.8%，增速比6月份放缓0.8个百分点；1-7月份，规上工业原煤产量26.6亿吨，同比下降0.8%。2024年7月，规上工业原煤日均产量为日均产量1259万吨，环比下降92万吨/天，同比增加41万吨/天。2024年7月，我国进口煤炭4620.9万吨，同比增长0.0%；1-7月我国累计进口煤炭3.0亿吨，同比增长13.3%。按照2024年1-7月国内产量同比增速-0.8%以及进口量同比增速13.3%计算，国内煤炭供应增速为0.5%（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，火电降速收窄。**2024年7月，全国实现发电量8831亿千瓦时，同比增长2.5%，增速比6月份上升0.26个百分点；1-7月全国实现发电量53239亿千瓦时，同比增长4.8%。火电降幅收窄，水电、风电、太阳能发电增速回落，核电由降转增。7月份，规上工业火电同比下降4.9%，降幅比6月份收窄2.5个百分点；规上工业水电增长36.2%，增速比6月份回落8.3

个百分点；规上工业核电增长 4.3%，6 月份为下降 4.0%；规上工业风电增长 0.9%，增速比 6 月份回落 11.8 个百分点；规上工业太阳能发电增长 16.4%，增速比 6 月份放缓 1.7 个百分点。2024 年 1-7 月，火电发电量 35814 亿千瓦时，同比增长 0.51%，占总发电量比例达到 67%，水电、风电、核电、光伏占比分别为 14%、10%、5%、4%，火电依赖度仍然较高。

- **钢铁：7 月焦炭产量同比增长，钢铁出口增速高位震荡。**2024 年 7 月我国实现生铁产量 7140 万吨，同比减少 8%，降幅较 6 月扩大 4.7pct；焦炭产量 4158 万吨，同比增加 2.7%，月度同比小幅增长，较 6 月提升 0.55pct。1-7 月我国生铁累计产量 5 亿吨，同比减少 3.7%；焦炭累计产量 2.8 亿吨，同比-0.4%。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 1-7 月基建投资完成额同比+8.14%，房地产开发投资完成额同比-10.2%，房屋新开工面积同比-23.2%，较 1-6 月累计降幅收窄 0.5pct；采矿业投资增速较高，同比+19.3%。此外，2024 年 1-7 月汽车产量同比+4.5%，以及钢材出口同比+21.8%，对钢铁需求有较明显拉动。
- **建材及化工：1-7 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 1-7 月，全国水泥产量 10 亿吨，同比-10.5%；甲醇生产较为旺盛，2024 年 1-7 月甲醇周均产量达到 170.5 万吨，同比增长 9.6%。
- 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 1-7 月四大行业带动煤炭消费减缓 0.3%。
- **库存：动力煤库存消化较好。**2024 年 7 月，动力煤生产企业库存下降 7.4 万吨（月末相对月初，下同）至 1398 万吨；北方港口动力煤库存下降 224 万吨至 2461 万吨；南方港口动力煤库存下降 20 万吨至 3962 万吨；沿海八省电厂库存下降 138 万吨至 3638 万吨；内陆十七省电厂库存下降 95 万吨至 9075 万吨。炼焦煤生产企业库存增加 66 万吨至 419 万吨；北方港口炼焦煤库存增加 5 万吨至 264 万吨；焦化厂炼焦煤库存减少 4 万吨至 226 万吨；钢厂炼焦煤库存减少 8 万吨至 487 万吨。
- **近期动力煤产业链方面，供需关系上依然向好，供应端弹性仍然偏小，日耗延续高位，上周下游电厂延续去库状态，最新沿海 8 省及内地 17 省煤炭库存可用天数分别降至 14.2 天、21.5 天，周环比分别下降 0.2 天、1 天。**近期海外高热值煤受到天然气价格上升等因素影响，表现较强，可能是近期产业链亮点。焦煤产业链方面，上周焦煤、焦炭价格有所回落，焦企利润继续收窄，部分焦企有检修，供应小幅缩减，钢厂铁水产量也有所回落，焦炭价格依然有一定压力。近期由于部分煤炭股业绩下修以及部分机构对煤炭价格采取观望态度，煤炭板块调整到较低位置，从大方向来看，行业投资逻辑

依然未变，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，煤炭上市公司继续呈现“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、晋控煤业等。（2）稳健型标的：中国神华、陕西煤业、中煤能源等。（3）煤电一体化标的：新集能源等。（4）低位冶金煤标的：淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤等。

- **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	2024/8/16 股价	EPS			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601088.SH	中国神华	40.53	3.00	3.06	3.18	13.5	13.2	12.7	买入
601225.SH	陕西煤业	24.25	2.19	2.25	2.34	11.1	10.8	10.4	买入
600188.SH	兖矿能源	14.57	2.74	1.55	1.81	5.3	9.4	8.1	买入
601898.SH	中煤能源	13.53	1.47	1.54	1.57	9.2	8.8	8.6	买入
600546.SH	山煤国际	12.45	2.15	1.79	1.92	5.8	7.0	6.5	买入
600256.SH	广汇能源	6.17	0.80	0.77	0.97	7.8	8.1	6.3	买入
601699.SH	潞安环能	15.17	2.65	2.20	2.40	5.7	6.9	6.3	买入
000983.SZ	山西焦煤	8.06	1.23	0.97	1.06	6.6	8.3	7.6	买入
600348.SH	华阳股份	7.26	1.44	1.11	1.27	5.0	6.5	5.7	买入
000933.SZ	神火股份	16.69	2.65	2.78	2.94	6.3	6.0	5.7	买入
600985.SH	淮北矿业	14.29	2.51	2.38	2.48	5.7	6.0	5.8	买入
601666.SH	平煤股份	10.28	1.73	1.58	1.80	5.9	6.5	5.7	买入
600123.SH	兰花科创	8.11	1.41	0.92	1.04	5.7	8.8	7.8	买入
601918.SH	新集能源	8.62	0.81	0.90	0.97	10.6	9.6	8.8	买入
601001.SH	晋控煤业	15.35	1.97	2.09	2.19	7.8	7.3	7.0	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.72	0.37	0.34	0.40	7.4	8.1	6.8	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: 7月原煤生产同比平稳增长, 进口保持较快增长	7
2、 需求: 火力发电降幅收窄, 焦炭产量同比增长	9
2.1、 电力: 规上工业电力生产保持稳定, 火力发电降幅收窄	9
2.2、 钢铁: 焦炭产量同比增长, 钢铁出口增速高位震荡	11
2.3、 建材及化工: 水泥产量同比下降, 甲醇生产旺盛	12
3、 库存: 动力煤库存去化较好	13
3.1、 动力煤: 7月全社会库存环比下降	13
3.2、 炼焦煤库存: 7月产地及港口库存环比小幅增长, 终端去库存	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 7 月)	8
图 2: 全国煤炭日均产量下降 (截至 2024 年 7 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 7 月)	9
图 5: 历年归上发电量 (截至 2024 年 7 月)	10
图 6: 2024 年 1-7 月归上发电量结构 (亿千瓦时)	10
图 7: 历年火电发电量 (截至 2024 年 7 月)	10
图 8: 生铁产量 (截至 2024 年 7 月)	11
图 9: 焦炭产量 (截至 2024 年 7 月)	11
图 10: 基础设施建设投资完成额同比增速 (截至 2024 年 7 月)	11
图 11: 采矿业固定资产投资完成额同比增速 (截至 2024 年 7 月)	11
图 12: 汽车产量 (截至 2024 年 7 月)	12
图 13: 钢材出口量 (截至 2024 年 7 月)	12
图 14: 水泥产量 (截至 2024 年 7 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8月15日，国家统计局发布2024年7月能源生产情况:

煤炭: 7月原煤生产平稳增长。7月份，规上工业原煤产量3.9亿吨，同比增长2.8%，增速比6月份放缓0.8个百分点；日均产量1259.2万吨。进口煤炭4621万吨，同比增长17.7%。1—7月份，规上工业原煤产量26.6亿吨，同比下降0.8%。进口煤炭3.0亿吨，同比增长13.3%。

电力: 规上工业电力生产略有加快。7月份，规上工业发电量8831亿千瓦时，同比增长2.5%，增速比6月份加快0.2个百分点；规上工业日均发电284.9亿千瓦时。1—7月份，规上工业发电量53239亿千瓦时，同比增长4.8%。分品种看，7月份，规上工业火电降幅收窄，水电、风电、太阳能发电增速回落，核电由降转增。其中，规上工业火电同比下降4.9%，降幅比6月份收窄2.5个百分点；规上工业水电增长36.2%，增速比6月份回落8.3个百分点；规上工业核电增长4.3%，6月份为下降4.0%；规上工业风电增长0.9%，增速比6月份回落11.8个百分点；规上工业太阳能发电增长16.4%，增速比6月份放缓1.7个百分点。

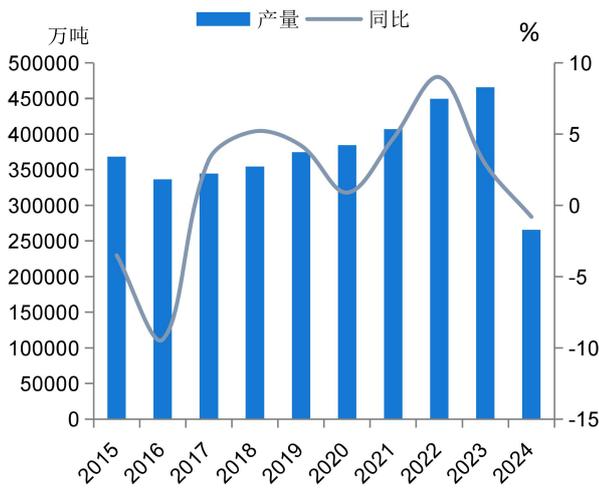
评论:

1、供应：7月原煤生产同比平稳增长，进口保持较快增长

根据国家统计局数据,2024年7月,规上工业原煤产量3.9亿吨,同比增长2.8%,增速比6月份放缓0.8个百分点;1-7月份,规上工业原煤产量26.6亿吨,同比下降0.8%。

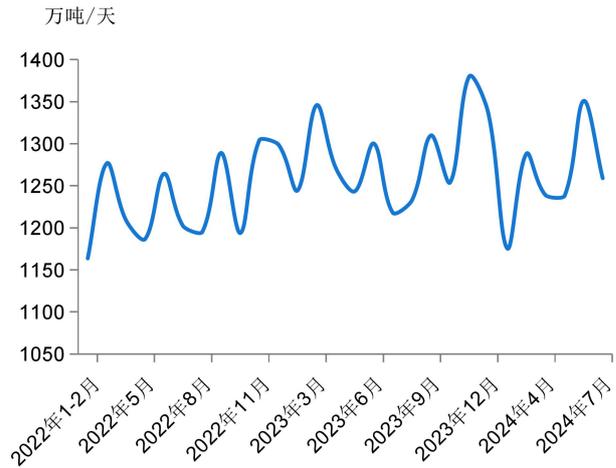
2024年7月,规上工业原煤日均产量为日均产量1259万吨,月度环比下降92万吨/天,同比增加41万吨/天。

图 1: 历年全国原煤产量 (截至 2024 年 7 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 7 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 7 月, 中国神华商品煤产量为 2680 万吨, 同比 +0.0%; 陕西煤业煤炭产量为 1396 万吨, 同比增长 1.73%; 中煤能源煤炭产量为 1210 万吨, 同比增长 6.1%; 潞安环能原煤产量为 493 万吨, 同比增长 3.79%。

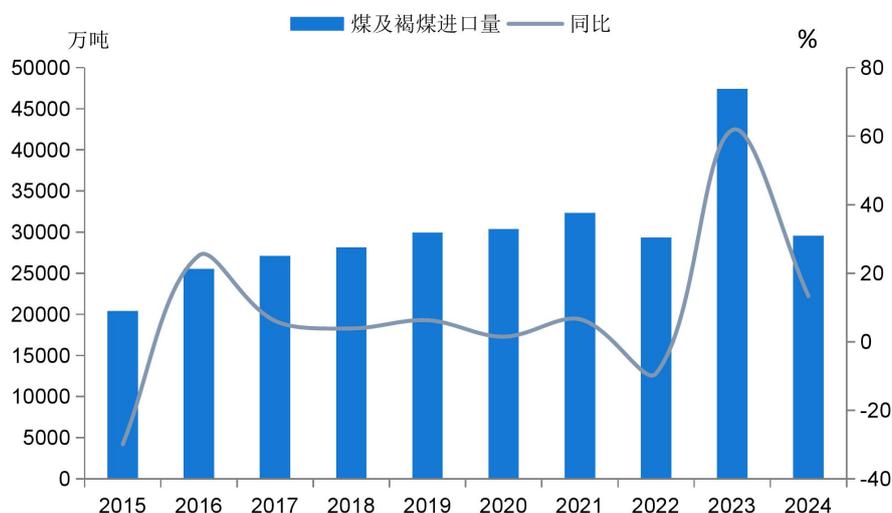
图 3: 主要煤企月度产量 (万吨)

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%
2024/07	2680	0.0%	1396	1.7%	1210	6.1%	493	3.8%
2024 年累计	19000	1.3%	10037	2.6%	7860	0.1%	3260	-4.9%

资料来源: 各公司公告、国海证券研究所

2024年7月，我国进口煤炭4620.9万吨，同比增长17.7%；1-7月我国累计进口煤炭3.0亿吨，同比增长13.3%。

图4：历年煤炭进口量（截至2024年7月）



资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

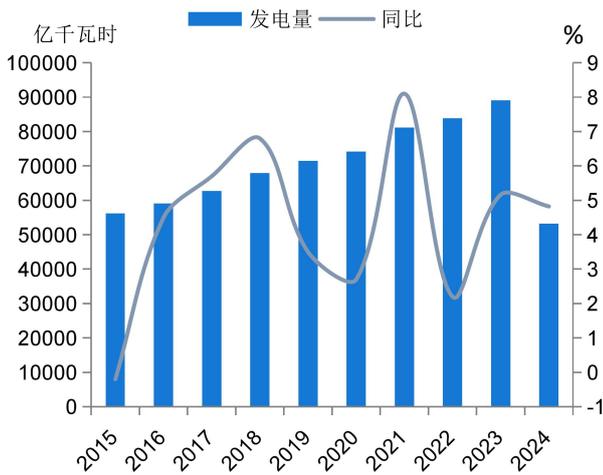
按照2024年1-7月国内产量同比增速-0.8%以及进口量同比增速13.3%计算，国内煤炭供应增速为0.5%（供应增速测算未考虑热值变化）。

2、需求：火力发电降幅收窄，焦炭产量同比增长

2.1、电力：规上工业电力生产保持稳定，火力发电降幅收窄

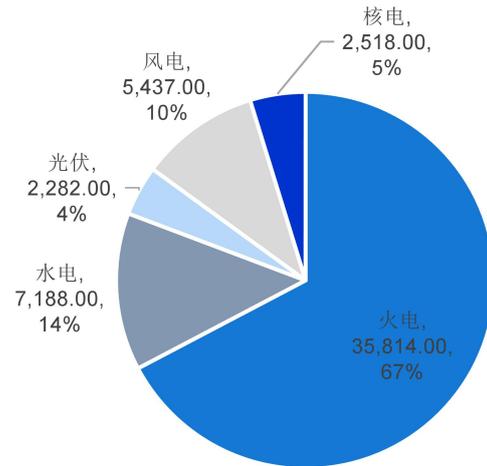
规上工业电力生产保持稳定。2024年7月，全国实现发电量8831亿千瓦时，同比增长2.5%，增速比6月份上升0.26个百分点；1-7月全国实现发电量53239亿千瓦时，同比增长4.8%。

图 5: 历年归上发电量 (截至 2024 年 7 月)



资料来源: Wind、国家统计局、国海证券研究所

图 6: 2024 年 1-7 月归上发电量结构 (亿千瓦时)

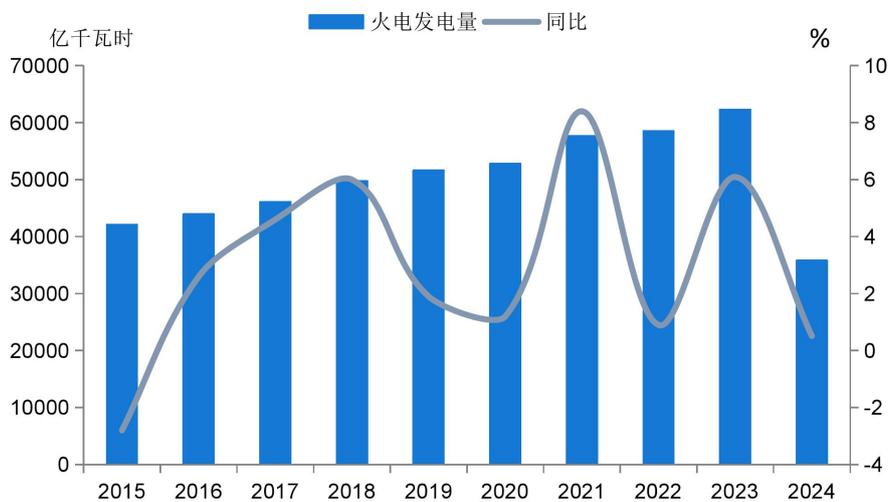


资料来源: Wind、国家统计局、国海证券研究所

7 月规上工业火电降幅收窄，水电、风电、太阳能发电增速回落，核电由降转增。
7 月份，规上工业火电同比下降 4.9%，降幅比 6 月份收窄 2.5 个百分点；规上工业水电增长 36.2%，增速比 6 月份回落 8.3 个百分点；规上工业核电增长 4.3%，6 月份为下降 4.0%；规上工业风电增长 0.9%，增速比 6 月份回落 11.8 个百分点；规上工业太阳能发电增长 16.4%，增速比 6 月份放缓 1.7 个百分点。

2024 年 1-7 月，火电发电量 35814 亿千瓦时，同比增长 0.51%，占总发电量比例达到 67%，水电、风电、核电、光伏占比分别为 14%、10%、5%、4%，火电依赖度仍然较高。

图 7: 历年火电发电量 (截至 2024 年 7 月)

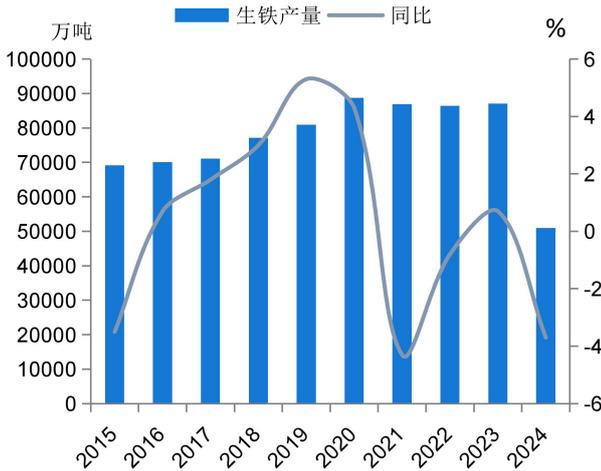


资料来源: Wind、国家统计局、国海证券研究所

2.2、钢铁：焦炭产量同比增长，钢铁出口增速高位震荡

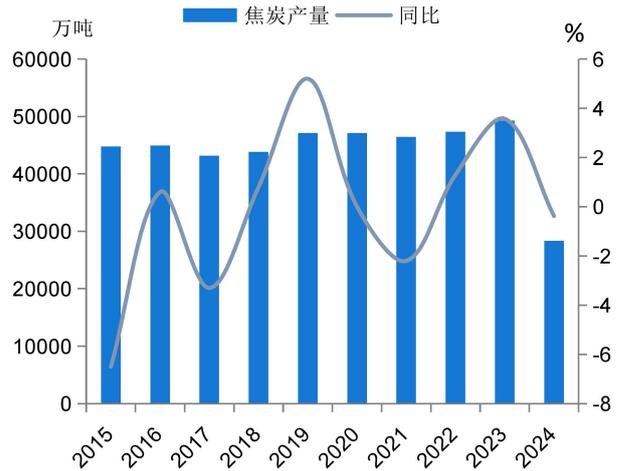
7月生铁产量降幅扩大,焦炭产量同比增长。2024年7月我国实现生铁产量7140万吨,同比减少8%,降幅较6月扩大4.7pct;焦炭产量4158万吨,同比增加2.7%,月度同比小幅增长,较6月提升0.55pct。1-7月我国生铁累计产量5亿吨,同比减少3.7%;焦炭累计产量2.8亿吨,同比-0.4%。

图 8: 生铁产量 (截至 2024 年 7 月)



资料来源: Wind、国家统计局、国海证券研究所

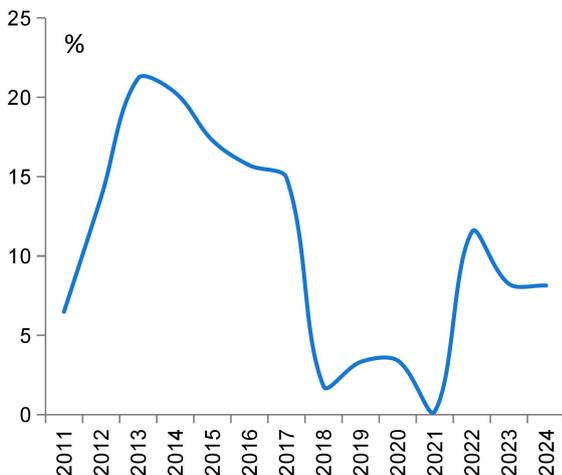
图 9: 焦炭产量 (截至 2024 年 7 月)



资料来源: Wind、国家统计局、国海证券研究所

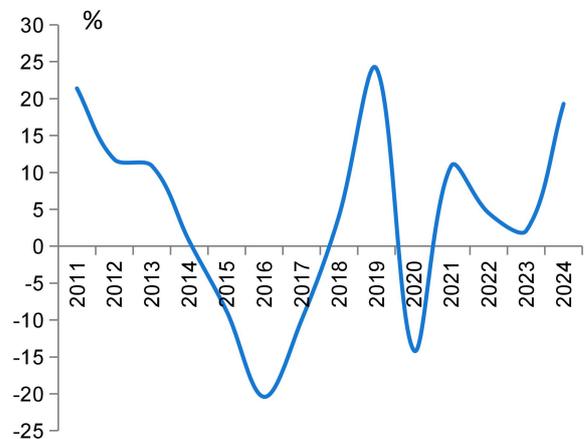
从下游来看,基建、采矿业等投资增速较高,汽车等制造业产品产量和钢材出口表现较好,地产边际改善但仍然偏弱,2024年1-7月基建投资完成额同比+8.14%,房地产开发投资完成额同比-10.2%,房屋新开工面积同比-23.2%,较1-6月累计降幅收窄0.5pct;采矿业投资增速较高,同比+19.3%。此外,2024年1-7月汽车产量同比+4.5%,以及钢材出口同比+21.8%,对钢铁需求有较明显拉动。

图 10: 基础设施建设投资完成额同比增速 (截至 2024 年 7 月)



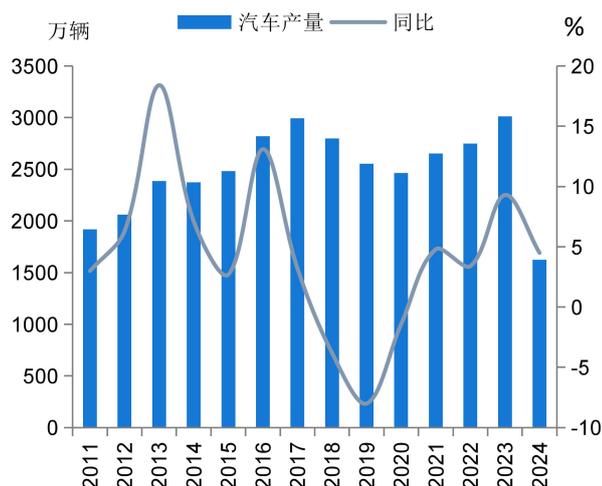
资料来源: Wind、国家统计局、国海证券研究所

图 11: 采矿业固定资产投资完成额同比增速 (截至 2024 年 7 月)



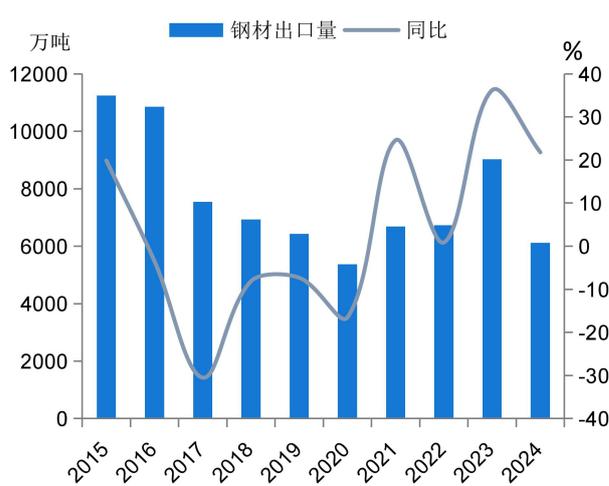
资料来源: Wind、国家统计局、国海证券研究所

图 12: 汽车产量 (截至 2024 年 7 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 7 月)

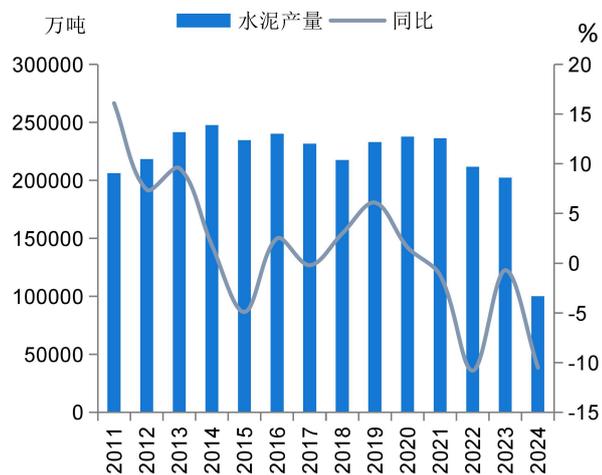


资料来源: Wind、海关总署、国海证券研究所

2.3、建材及化工：水泥产量同比下降，甲醇生产旺盛

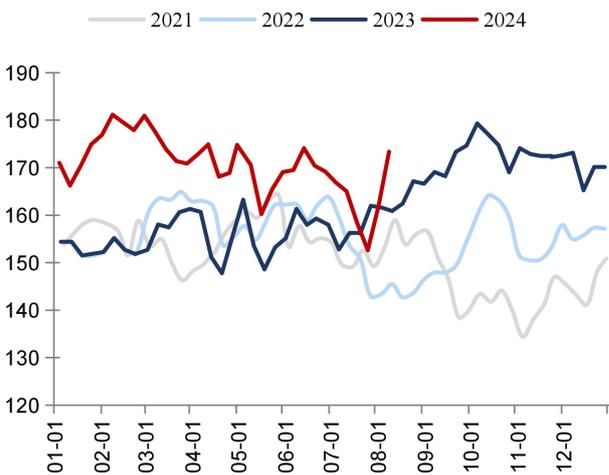
化工需求方面，水泥和甲醇情况出现分化，2024 年 1-7 月，全国水泥产量 10 亿吨，同比-10.5%；甲醇生产较为旺盛，2024 年 1-7 月甲醇周均产量达到 170.5 万吨，同比增长 9.6%。

图 14: 水泥产量 (截至 2024 年 7 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

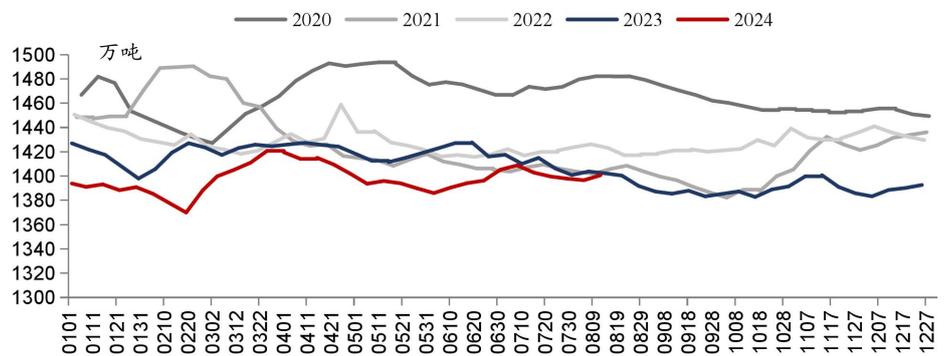
按照煤炭工业协会数据，若按照 2023 年电力、钢铁、化工、建材在煤炭下游需求中占比分别为 61%、15%、8%、8% 计算，我们估算 2024 年 1-7 月四大行业带动煤炭消费减缓 0.3%。

3、库存：动力煤库存去化较好

3.1、动力煤：7月全社会库存环比下降

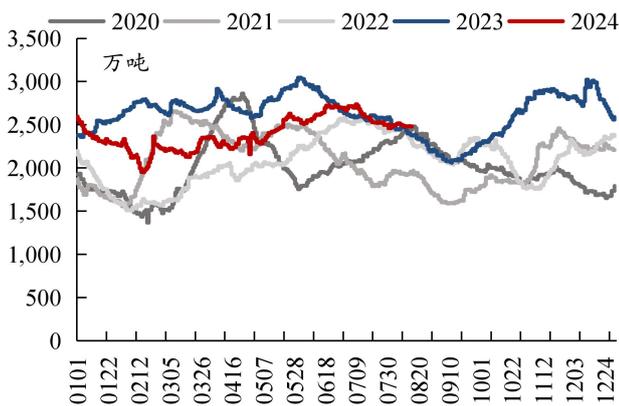
2024年7月，动力煤生产企业库存下降7.4万吨(月末相对月初，下同)至1398万吨；北方港口动力煤库存下降224万吨至2461万吨；南方港口动力煤库存下降20万吨至3962万吨；沿海八省电厂库存下降138万吨至3638万吨；内陆十七省电厂库存下降95万吨至9075万吨。

图 16：动力煤生产企业库存情况



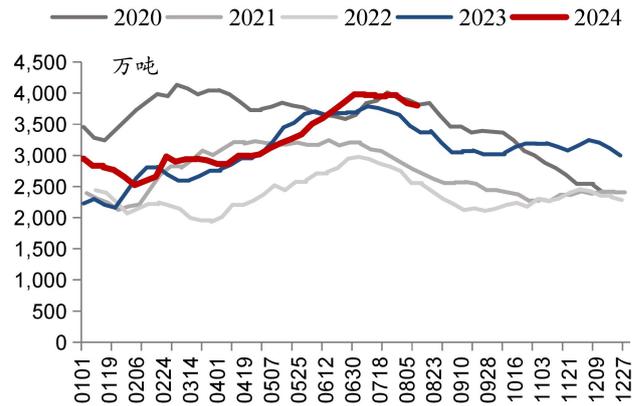
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 17：北方港口库存情况



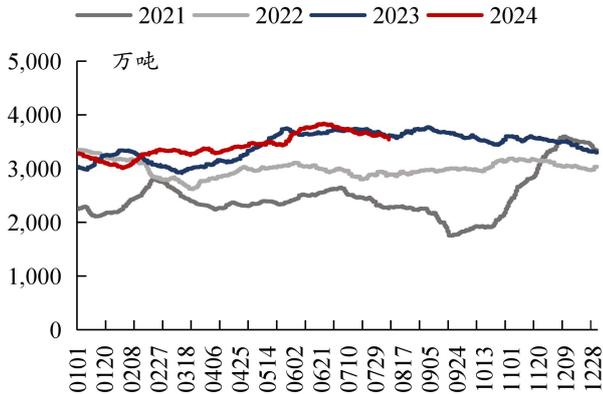
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 18：南方港口库存情况



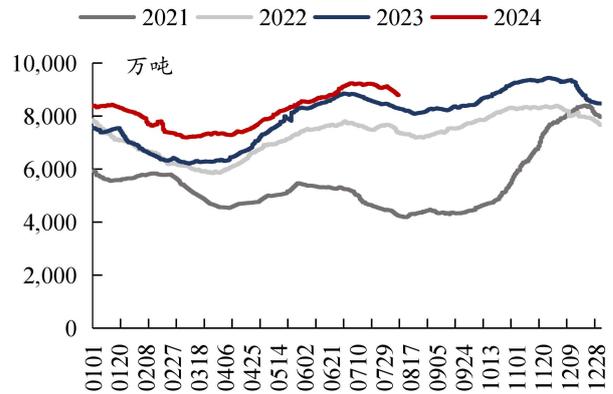
资料来源：Wind、煤炭市场网、国海证券研究所

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

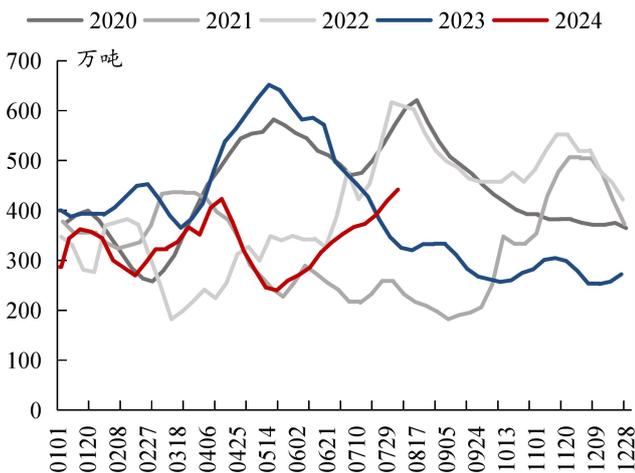


资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

3.2、炼焦煤库存: 7月产地及港口库存环比小幅增长, 终端去库存

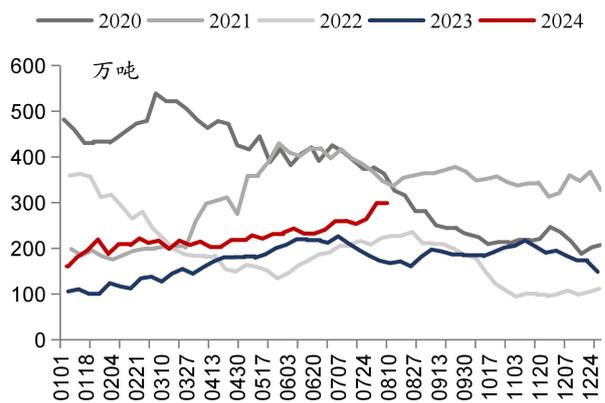
2024年7月, 炼焦煤生产企业库存环比增加66万吨至419万吨; 北方港口炼焦煤库存增加5万吨至264万吨; 焦化厂炼焦煤库存减少4万吨至226万吨; 钢厂炼焦煤库存减少8万吨至487万吨。

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

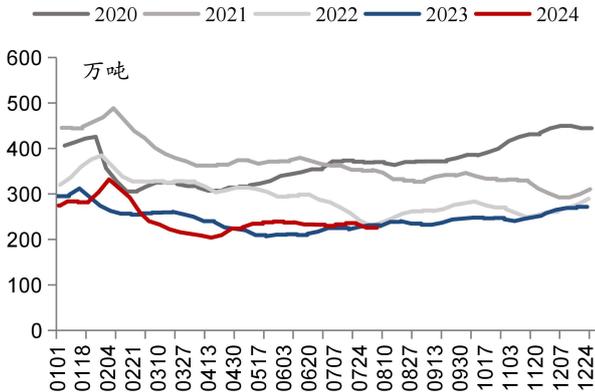
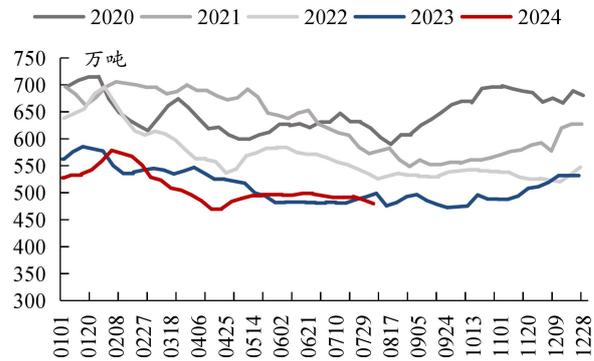


图 24: 钢厂炼焦煤库存情况



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

4、投资建议

近期动力煤产业链方面，供需关系上依然向好，供应端弹性仍然偏小，日耗延续高位，上周下游电厂延续去库状态，最新沿海 8 省及内地 17 省煤炭库存可用天数分别降至 14.2 天、21.5 天，周环比分别下降 0.2 天、1 天。近期海外高热值煤受到天然气价格上升等因素影响，表现较强，可能是近期产业链亮点。焦煤产业链方面，上周焦煤、焦炭价格有所回落，焦企利润继续收窄，部分焦企有检修，供应小幅缩减，钢厂铁水产量也有所回落，焦炭价格依然有一定压力。近期由于部分煤炭股业绩下修以及部分机构对煤炭价格采取观望态度，煤炭板块调整到较低位置，从大方向来看，行业投资逻辑依然未变，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，煤炭上市公司继续呈现“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、晋控煤业等。（2）稳健型标的：中国神华、陕西煤业、中煤能源等。（3）煤电一体化标的：新集能源等。（4）低位冶金煤标的：淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤等。

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）。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/8/16 股价	EPS			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601088.SH	中国神华	40.53	3.00	3.06	3.18	13.5	13.2	12.7	买入
601225.SH	陕西煤业	24.25	2.19	2.25	2.34	11.1	10.8	10.4	买入
600188.SH	兖矿能源	14.57	2.74	1.55	1.81	5.3	9.4	8.1	买入
601898.SH	中煤能源	13.53	1.47	1.54	1.57	9.2	8.8	8.6	买入
600546.SH	山煤国际	12.45	2.15	1.79	1.92	5.8	7.0	6.5	买入
600256.SH	广汇能源	6.17	0.80	0.77	0.97	7.8	8.1	6.3	买入
601699.SH	潞安环能	15.17	2.65	2.20	2.40	5.7	6.9	6.3	买入
000983.SZ	山西焦煤	8.06	1.23	0.97	1.06	6.6	8.3	7.6	买入
600348.SH	华阳股份	7.26	1.44	1.11	1.27	5.0	6.5	5.7	买入
000933.SZ	神火股份	16.69	2.65	2.78	2.94	6.3	6.0	5.7	买入
600985.SH	淮北矿业	14.29	2.51	2.38	2.48	5.7	6.0	5.8	买入
601666.SH	平煤股份	10.28	1.73	1.58	1.80	5.9	6.5	5.7	买入
600123.SH	兰花科创	8.11	1.41	0.92	1.04	5.7	8.8	7.8	买入
601918.SH	新集能源	8.62	0.81	0.90	0.97	10.6	9.6	8.8	买入
601001.SH	晋控煤业	15.35	1.97	2.09	2.19	7.8	7.3	7.0	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.72	0.37	0.34	0.40	7.4	8.1	6.8	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，8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，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。