

信义山证汇通天下

证券研究报告

煤炭

煤炭月度供需数据点评

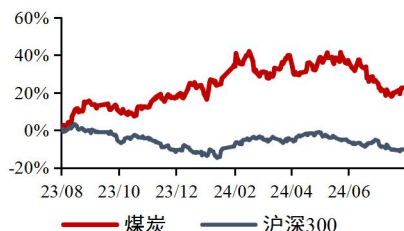
领先大市-A(维持)

供给符合预期，制造业投资延续高增

2024年8月20日

行业研究/行业月度报告

煤炭板块近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

相关报告：

【山证煤炭】金九银十临近，关注非电需求恢复-【山证煤炭】行业周报（20240812-20240818）： 2024.8.19

【山证煤炭】胜率优于赔率-【山证煤炭】行业周报（20240805-20240811）： 2024.8.11

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

投资要点：

月度供需数据：

➤ **供给：** 1-7月原煤供给较23年同期下降，7月小幅回升。2024年1-7月，原煤累计产量实现26.57亿吨，同比减0.80%，同比较2023年同期下降。其中7月当月原煤产量实现3.90亿吨，同比增2.77%，供给小幅回升。

➤ **需求：** 前7月制造业投资高增，水电挤压火电。24年1-7月固定资产投资同比增3.6%（较23年同期增0.2个百分点）。其中制造业投资增9.3%（较去年同期增加3.6个百分点）、基建投资增4.9%（较去年同期减少1.9个百分点）、房地产投资降10.2%（降幅较去年同期增加1.7个百分点）。24年1-7月火电累计增速实现0.51%，较去年同期降6.99个百分点；焦炭累计增速实现-0.38%，较去年同期减2.28个百分点；生铁累计增速实现-3.70%，较去年同期减7.20个百分点；水泥累计增速实现-10.50%，较去年同期减11.10个百分点。

➤ **进口：** 前7月煤炭进口延续增长，7月增速放缓。1-7月进口量延续增长，7月同比增速较去年同期放缓。2024年1-7月进口量累计实现29578万吨，同比增13.30%，7月当月实现进口量4621万吨，同比增17.70%，较去年同期明显放缓。

➤ **价格与利润：** 7月动力煤价格有所调整，焦煤价格环比改善。山西优混5500动力煤7月均价853元/吨，同比减0.70%，环比减2.44%。京唐港主焦煤7月均价2075元/吨，同比增5.21%，环比增0.76%。天津港二级冶金焦7月均价1893元/吨，同比增1.05%，环比增0.91%。

点评与投资建议：

➤ **7月数据基本符合预期，需求端后续有望改善。**供给方面，受煤炭产地安监严格整体常态化，叠加检修增加，煤炭产地供给增量有限，1-7月原煤供给较23年同期下降；同时山西近期复产持续，7月当月供给小幅回升。需求方面，受水电等清洁能源出力延续，火电负荷增加有限；钢材化工下游淡季，去库速度整体放缓，非电耗煤增量需求仍然有限。综合影响下，国内港口动力煤价格弱势运行。焦煤、焦炭方面，需求偏弱运行，同时受粗钢平控、减碳新动向变化等预期博弈，叠加淡季钢材需求偏弱，且钢厂减产等影响，焦煤价格弱稳；但随着焦煤、铁矿石价格下行，钢厂利润存恢复预期，开工有所恢复，叠加焦化库存下行，行业稳价积极，焦炭开启调涨。整体来看，由于安监严格常态化，同时稳经济政策仍有空间，后期地产、基建等稳经济政策仍存边际改善预期，煤炭需求刚性较强，我们认为2024年煤炭供需关系很难进一步宽松，价格有望维持高位。

➤ **建议关注以下标的：**推荐排序：稳定高股息>高确定性>煤电一体>山西复产。稳定高股息方面，相关标的横向对比具备优势，建议逢低布局，首选“业绩稳健+分红承诺”标的，关注【中国神华】、【陕西煤业】。高确定性方面，相关标的胜率较高，首选“历史



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

包袱轻+长协覆盖高+资源接续压力不大”的【中煤能源】。煤电一体方面，业务模式本身具有抗风险属性，煤炭方面长协增加稳定预期，火电方面容量电价提升安全边际。估值修复的逻辑下拥有较好的赔率，关注”电力供需相对紧张区域+煤炭覆盖度相对较高”的【新集能源】。山西复产方面，前期利空集中释放，或存在超跌情况。近期利空出尽，可择机布局。考虑“复产预期+超跌空间+资源接续机会”等因素，赔率较大。关注【华阳股份】、【晋控煤业】、【山煤国际】。

➤ **风险提示：**供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败等。

目录

1. 供给端：1-7 月原煤供给整体收缩，7 月小幅回升.....	4
2. 需求端：1-7 月制造业投资高增，水电挤压火电需求.....	4
3. 进口煤：1-7 月煤炭进口延续增长，7 月增速放缓.....	5
4. 价格与利润表现：动力煤价格有所调整，焦煤价格环比改善.....	6
5. 点评与投资建议.....	7
6. 风险提示.....	8

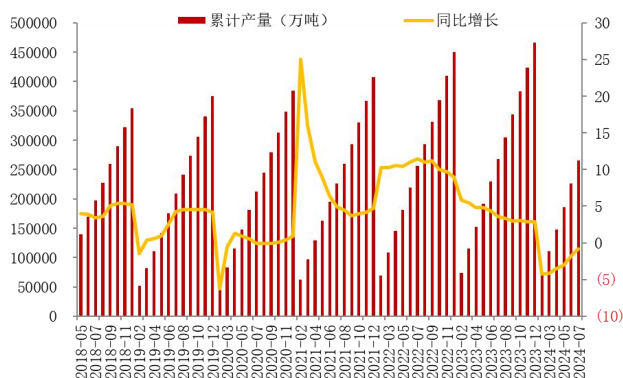
图表目录

图 1： 原煤累计产量&增速（万吨；%）	4
图 2： 原煤产量季节分布（万吨）	4
图 3： 固定资产投资与分项累计增速（%）	5
图 4： 房地产投资分项数据累计增速（%）	5
图 5： 原煤与下游各行业累计增速对比（%）	5
图 6： 原煤与下游各行业当月增速对比（%）	5
图 7： 煤及褐煤累计进口量&增速（万吨；%）	6
图 8： 煤及褐煤进口量季节分布（万吨）	6
图 9： 山西优混 5500 月均价（元/吨）	6
图 10： 京唐港主焦煤月均价（元/吨）	6
图 11： 天津港二级冶金焦平仓均价（元/吨）.....	6

1. 供给端：1-7 月原煤供给整体收缩，7 月小幅回升

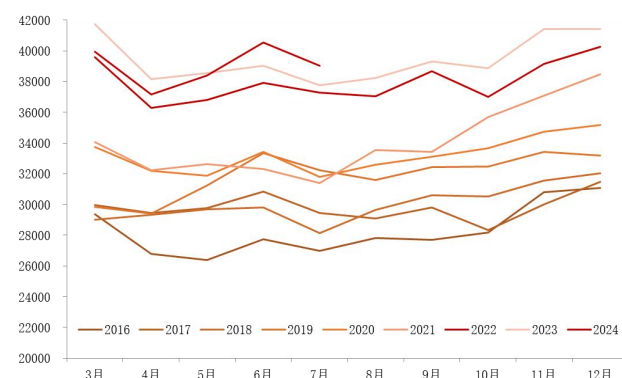
1-7 月原煤供给较 23 年同期下降，7 月小幅回升。2024 年 1-7 月，原煤累计产量实现 26.57 亿吨，同比减 0.80%，同比较 2023 年同期下降。其中 7 月当月原煤产量实现 3.90 亿吨，同比增 2.77%，供给小幅回升。

图 1：原煤累计产量&增速（万吨；%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 2：原煤产量季节分布（万吨）

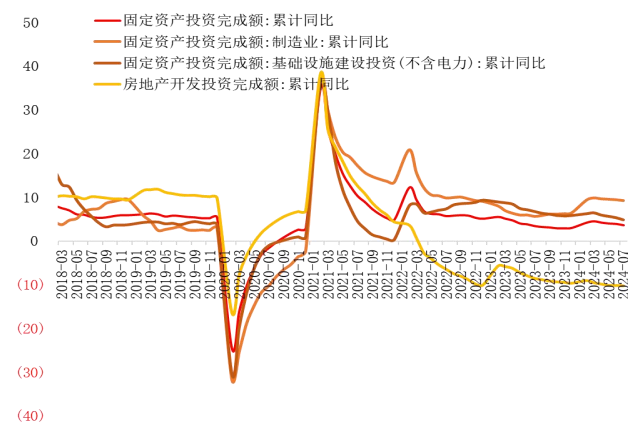


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

2. 需求端：1-7 月制造业投资高增，水电挤压火电需求

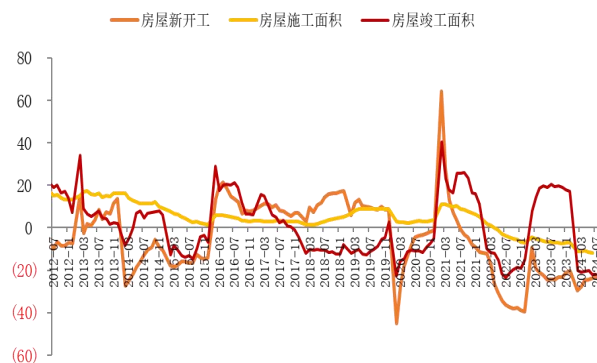
固定资产投资增速整体稳定，制造业投资高增。24 年 1-7 月固定资产投资同比增 3.6%（较 23 年同期增 0.2 个百分点）。其中制造业投资增 9.3%（较去年同期增加 3.6 个百分点）、基建投资增 4.9%（较去年同期减少 1.9 个百分点）、房地产投资降 10.2%（降幅较去年同期增加 1.7 个百分点）。地产方面，新开工、施工面积、竣工面积均较去年同期下降。

图 3：固定资产投资与分项累计增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

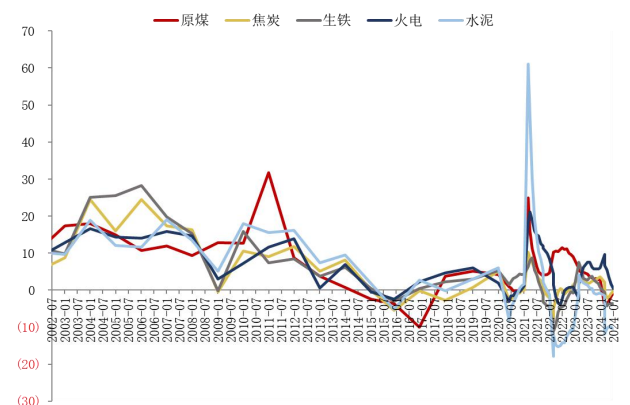
图 4：房地产投资分项数据累计增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

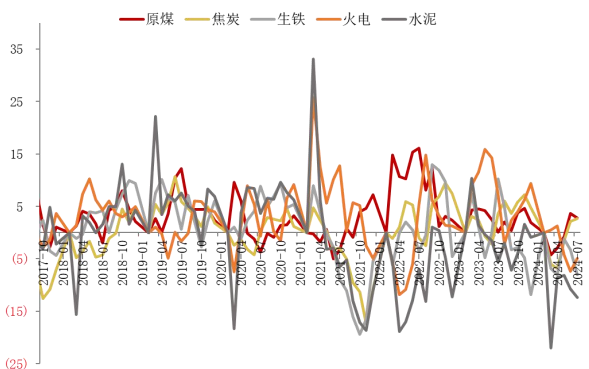
原煤下游需求整体承压。24 年 1-7 月火电累计增速实现 0.51%，较去年同期降 6.99 个百分点；焦炭累计增速实现-0.38%，较去年同期减 2.28 个百分点；生铁累计增速实现-3.70%，较去年同期减 7.20 个百分点；水泥累计增速实现-10.50%，较去年同期减 11.10 个百分点。

图 5：原煤与下游各行业累计增速对比（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 6：原煤与下游各行业当月增速对比（%）

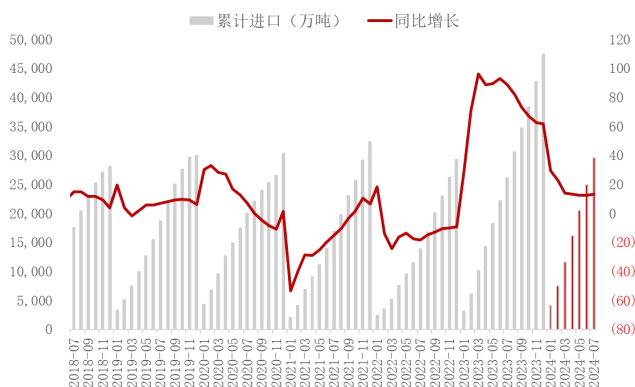


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

3. 进口煤：1-7 月煤炭进口延续增长，7 月增速放缓

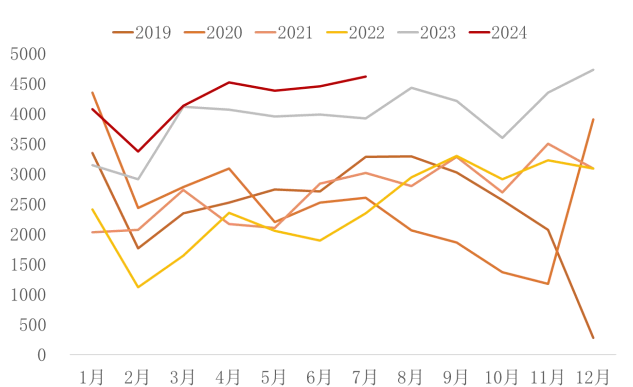
1-7 月进口量延续增长，7 月同比增速较去年同期放缓。2024 年 1-7 月进口量累计实现 29578 万吨，同比增 13.30%，7 月当月实现进口量 4621.0 万吨，同比增 17.70%，较去年同期明显放缓。

图 7：煤及褐煤累计进口量&增速（万吨；%）



资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 8：煤及褐煤进口量季节分布（万吨）

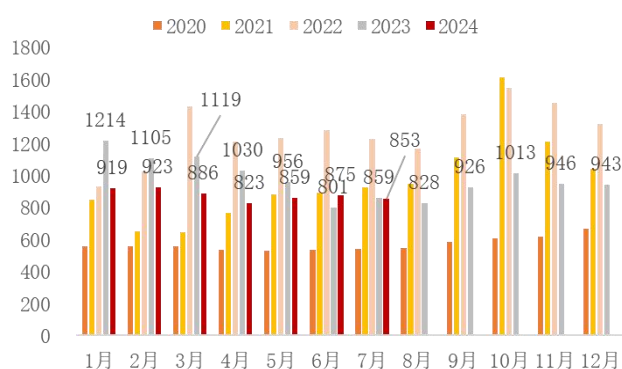


资料来源：海关总署，山西证券研究所

4. 价格与利润表现：动力煤价格有所调整，焦煤价格环比改善

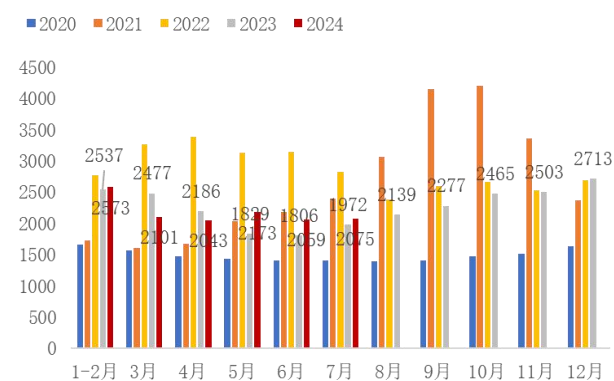
7月动力煤价格有所调整，焦煤价格环比改善。山西优混5500动力煤7月均价853元/吨，同比减0.70%，环比减2.44%。京唐港主焦煤7月均价2075元/吨，同比增5.21%，环比增0.76%。天津港二级冶金焦7月均价1893元/吨，同比增1.05%，环比增0.91%。

图 9：山西优混 5500 月均价（元/吨）



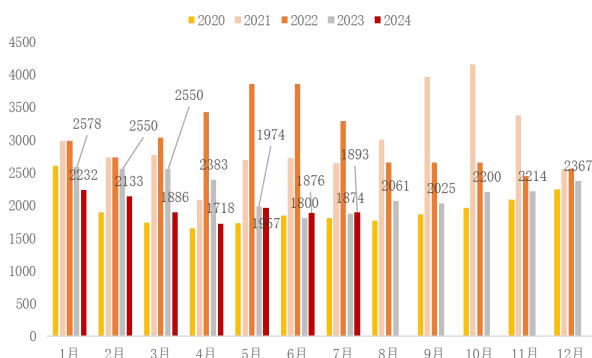
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 10：京唐港主焦煤月均价（元/吨）



资料来源：钢之家，山西证券研究所

图 11：天津港二级冶金焦平仓均价（元/吨）



资料来源：钢之家，山西证券研究所

5. 点评与投资建议

7月数据基本符合预期，需求端后续有望改善。供给方面，受煤炭产地安监严格整体常态化，叠加检修增加，煤炭产地供给增量有限，1-7月原煤供给较23年同期下降；同时山西近期复产持续，7月当月供给小幅回升。需求方面，受水电等清洁能源出力延续，火电负荷增加有限；钢材化工下游淡季，去库速度整体放缓，非电耗煤增量需求仍然有限。综合影响下，国内港口动力煤价格弱势运行。焦煤、焦炭方面，需求偏弱运行，同时受粗钢平控、减碳新政动向变化等预期博弈，叠加淡季钢材需求偏弱，且钢厂减产等影响，焦煤价格弱稳；但随着焦煤、铁矿石价格下行，钢厂利润存恢复预期，开工有所恢复，叠加焦化库存下行，行业稳价积极，焦炭开启调涨。整体来看，由于安监严格常态化，同时稳经济政策仍有空间，后期地产、基建等稳经济政策仍存边际改善预期，煤炭需求刚性较强，我们认为2024年煤炭供需关系很难进一步宽松，价格有望维持高位。

建议关注：推荐排序：稳定高股息>高确定性>煤电一体>山西复产。稳定高股息方面，相关标的横向对比具备优势，建议逢低布局，首选“业绩稳健+分红承诺”标的，关注【中国神华】、【陕西煤业】。高确定性方面，相关标的胜率较高，首选“历史包袱轻+长协覆盖高+资源接续压力不大”的【中煤能源】。煤电一体方面，业务模式本身具有抗风险属性，煤炭方面长协增加稳定预期，火电方面容量电价提升安全边际。估值修复的逻辑下拥有较好的赔率，关注“电力供需相对紧张区域+煤炭覆盖度相对较高”的【新集能源】。山西复产方面，前期利空集中释放，或存在超跌情况。近期利空出尽，可择机布局。考虑“复产预期+超跌空间+资源接续机会”等因素，赔率较大。关注【华阳股份】、【晋控煤业】、【山煤国际】。

6. 风险提示

供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败等。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

