

研究所：

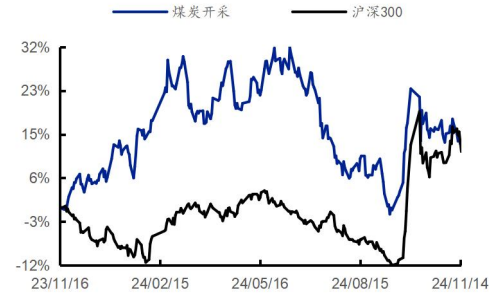
证券分析师：

陈晨 S0350522110007
chenc09@ghzq.com.cn

10月原煤供给同比提速，火力发电增速放缓

——煤炭开采行业动态研究

最近一年走势



行业相对表现

2024/11/15

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	-2.2%	3.0%	13.3%
沪深300	2.9%	18.8%	10.0%

相关报告

《煤炭开采行业专题研究：煤炭板块2024三季度报总结：三季度业绩环比上升，负债率持续降低（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-11-11

《煤炭开采行业周报：冬季需求值得期待，关注电厂日耗提升与政策落地对产业链提振效果（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-11-10

《煤炭开采行业周报：冬季旺季即将启动，关注下周会议改善宏观情绪（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-11-03

《煤炭开采行业周报：需求短期承压，但冬季旺季有望逐步启动（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-10-27

《煤炭开采行业专题研究：2024Q3主动型基金在煤炭行业持仓比例环比下降0.36pct，延续低配状态（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-10-31

《煤炭开采行业周报：需求短期承压，但冬季旺季有望逐步启动（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-10-27

事件：

2024年11月15日，国家统计局发布2024年10月能源生产情况：

煤炭：煤炭生产稳步增长。10月份，规上工业原煤产量4.1亿吨，同比增长4.6%，增速比9月份加快0.2个百分点；日均产量1328.4万吨，环比-53万吨，同比+74万吨。进口煤炭4625万吨，同比增长28.5%。1—10月份，规上工业原煤产量38.9亿吨，同比增长1.2%。进口煤炭4.4亿吨，同比增长13.5%。

电力：规上工业电力生产平稳增长。10月份，规上工业发电量7310亿千瓦时，同比增长2.1%，增速比9月放缓3.9pct；规上工业日均发电235.8亿千瓦时。1—10月份，规上工业发电量78027亿千瓦时，同比增长5.2%。分品种看，10月份，规上工业火电、核电、太阳能发电增速回落，水电降幅扩大，风电增速加快。其中，规上工业火电同比增长1.8%，增速比9月份回落7.1个百分点；规上工业水电下降14.9%，降幅比9月份扩大0.3个百分点；规上工业核电增长2.2%，增速比9月份回落0.6个百分点；规上工业风电增长34.0%，增速比9月份加快2.4个百分点；规上工业太阳能发电增长12.6%，增速比9月份回落0.1个百分点。

投资要点：

■ **供应：10月原煤生产、进口同比均提速。**根据国家统计局数据，2024年10月，规上工业原煤产量4.1亿吨，同比增长4.6%，增速较9月份提升0.2%；1-10月份，规上工业原煤产量38.9亿吨，同比增长1.2%。2024年10月，规上工业原煤日均产量为日均产量1328万吨，月度环比减少53万吨/天，同比增加74万吨/天。从大型煤企角度来看，2024年10月，中国神华商品煤产量为2760万吨，同比+0.4%；陕西煤业煤炭产量为1375万吨，同比减少5.2%；中煤能源商品煤产量为1134万吨，同比增长2.3%；潞安环能原煤产量为469万吨，同比-4.9%。2024年10月，我国进口煤炭4624.8万吨，同比增长28.5%，增速较9月有所扩大；1-10月我国累计进口煤炭4.35亿吨，同比增长13.5%。按照2024年1-10月国内产量同比增速1.2%以及进口量同比增速13.5%计算，国内煤炭供应增速为2.3%（供应增速测算未考虑热值变化）。

- **电力：规上工业电力生产放缓，火力发电增速放缓。**10月份，规上工业发电量7310亿千瓦时，同比增长2.1%，增速比9月放缓3.9pct；规上工业日均发电235.8亿千瓦时。1—10月份，规上工业发电量78027亿千瓦时，同比增长5.2%。10月规上工业火电、核电、太阳能发电增速回落，水电降幅扩大，风电增速加快。其中，规上工业火电同比增长1.8%，增速比9月份回落7.1个百分点；规上工业水电下降14.9%，降幅比9月份扩大0.3个百分点；规上工业核电增长2.2%，增速比9月份回落0.6个百分点；规上工业风电增长34.0%，增速比9月份加快2.4个百分点；规上工业太阳能发电增长12.6%，增速比9月份回落0.1个百分点。2024年1-10月，火电发电量52230亿千瓦时，同比增长2%，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：焦炭产量同比增速较9月提升，钢铁出口增速维持高位。**10月生铁产量同比由负转正，焦炭产量同比降幅有所收窄。2024年10月我国实现生铁产量7026万吨，同比增速环比提升8.1pct，由负转正至1.4%；焦炭产量4120万吨，同比减少0.9%，月度同比提升4.4pct，9月为减少5.3%。1-10月我国生铁累计产量7.15亿吨，同比减少4.0%；焦炭累计产量4.1亿吨，同比-1.1%。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，地产仍然较弱。2024年1-10月基建投资完成额同比+9.35%，增速较1-9月提升0.09pct，房地产开发投资完成额同比-10.3%，房屋新开工面积同比-22.6%，较1-9月累计降幅扩大0.4pct；采矿业投资增速较高，同比+13.2%，与1-9月持平。此外，2024年1-10月汽车产量同比+3.0%，以及钢材出口同比+23.3%，对钢铁需求有较明显拉动。
- **建材及化工：水泥和甲醇情况延续分化，**2024年1-10月，全国水泥产量15.0亿吨，同比-10.3%；甲醇生产较为旺盛，2024年1-10月甲醇周均产量达到173.4万吨，同比增长8.4%。
- **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62%、15%、8%、8%计算，我们估算2024年1-10月四大行业带动煤炭消费同比增长0.5%。**
- **库存：10月动力煤整体累库，炼焦煤库存从上游向港口转移。**动力煤方面，2024年10月动力煤生产企业库存增加14万吨（月末相对月初，下同）至1410万吨；北方港口动力煤库存增加203万吨至2590万吨；南方港口动力煤库存增加46万吨至3275万吨；沿海八省电厂库存增加1万吨至3439万吨；内陆十七省电厂库存增长960万吨至9740万吨。炼焦煤方面，10月库存整体从上游转向港口。2024年10月，炼焦煤生产企业库存环比下降28万吨至403万吨；北方港口炼焦煤库存增加24万吨至419万吨；焦化厂炼焦煤库存减少2万吨至236万吨；钢厂炼焦煤库存增加8万吨至488

万吨。

- 从 10 月供需来看，产量、进口高位下供给端较为充足，需求端火电增速放缓或有拖累，动力煤整体库存走高。但目前化工端需求韧性依旧，10 月钢铁建材端用煤需求亦有改善，整体价格仍有支撑，重点还需观察旺季电厂日耗提升情况。结合本周数据展望后续，动力煤来看，受前期检修停产煤矿恢复生产影响，本周三西地区煤矿产能利用率环比提升 1.14pct，周度产量环比提升 16 万吨。产量增长叠加大秦线日均发运量依旧高位，本周整体供应较为充足。港口方面，本周港口锚地船舶数量偏少，在供给偏宽松情势下港口疏港压力较大，港口库存累积，港口价格本周有所下降。但预计后续价格下探空间不大，一是来自上游降价缓慢，发运成本高位对价格形成一定支撑，二是随着逐渐步入冬季，电厂日耗已然持续提升，整体用电需求提高且冬季水力发电乏力，预计对火电需求将环比改善，同时目前化工用煤需求仍然高位运行，整体看，需求端的改善将对后续价格形成有利支撑。炼焦煤来看，本周样本煤矿产能利用率环比提升，蒙煤通关量环比提升，整体供应较为充足。需求端，成材消费淡季，焦炭企业库存走高，焦炭价格偏弱运行，焦化厂开工下降，对焦煤需求形成拖累，同时本周大部分黑色系商品价格均有走弱，情绪一般下焦企对原材料补库较为谨慎。库存端，本周焦煤港口库存、生产企业库存均有走高。后续需进一步观察钢材价格情况与焦煤焦炭库存去化情况。从大方向来看，行业投资逻辑依然未变，我们预计未来几年，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。建议把握低位煤炭板块的价值属性，维持煤炭开采行业“推荐”评级。重点关注：

 - （1）动力煤弹性较大标的：兖矿能源、广汇能源、晋控煤业。
 - （2）焦煤弹性较大标的：淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤。
 - （3）稳健型标的：中煤能源、陕西煤业、中国神华、电投能源、新集能源。
- 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	2024/11/15 股价	EPS			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601088.SH	中国神华	40.14	3.00	2.94	3.07	13.4	13.6	13.1	买入
601225.SH	陕西煤业	23.53	2.19	2.18	2.34	10.7	10.8	10.1	买入
600188.SH	兖矿能源	15.40	2.74	1.55	1.80	5.6	9.9	8.6	买入
601898.SH	中煤能源	12.77	1.47	1.39	1.54	8.7	9.2	8.3	买入
600546.SH	山煤国际	13.16	2.15	1.52	1.78	6.1	8.7	7.4	买入
600256.SH	广汇能源	7.56	0.80	0.52	0.70	9.5	14.5	10.8	买入
601699.SH	潞安环能	15.01	2.65	1.39	1.61	5.7	10.8	9.3	买入
000983.SZ	山西焦煤	8.33	1.23	0.68	0.77	6.8	12.3	10.8	买入
600348.SH	华阳股份	7.64	1.44	0.66	0.76	5.3	11.6	10.1	买入
000933.SZ	神火股份	18.10	2.65	2.16	2.56	6.8	8.4	7.1	买入
600985.SH	淮北矿业	15.27	2.51	1.93	2.10	6.1	7.9	7.3	买入
601666.SH	平煤股份	10.07	1.73	1.09	1.26	5.8	9.2	8.0	买入
600123.SH	兰花科创	8.62	1.41	0.92	1.04	6.1	9.4	8.3	买入
601918.SH	新集能源	7.83	0.81	0.91	0.97	9.6	8.6	8.1	买入
601001.SH	晋控煤业	14.77	1.97	1.73	1.89	7.5	8.6	7.8	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.77	0.37	0.34	0.40	7.5	8.2	6.9	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: 10月原煤生产、进口同比均提速	7
2、 需求: 火力发电增速放缓, 生铁焦炭产量同比增速提升	9
2.1、 电力: 规上工业电力生产放缓, 火力发电增速放缓	9
2.2、 钢铁: 焦炭产量同比增速较9月提升, 钢铁出口增速维持高位	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: 10月动力煤整体累库	13
3.1、 动力煤: 10月整体来看处于累库状态	13
3.2、 炼焦煤库存: 10月库存整体从上游转向港口	14
4、 投资建议	16
5、 风险提示	18

图表目录

图 1: 历年全国原煤产量 (截至 2024 年 10 月)	8
图 2: 全国煤炭日均产量提升 (截至 2024 年 10 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 10 月)	9
图 5: 历年归上发电量 (截至 2024 年 10 月)	10
图 6: 2024 年 1-10 月规上发电量结构 (亿千瓦时)	10
图 7: 历年火电发电量 (截至 2024 年 10 月)	10
图 8: 生铁产量 (截至 2024 年 10 月)	11
图 9: 焦炭产量 (截至 2024 年 10 月)	11
图 10: 基础设施建设投资完成额同比增速 (截至 2024 年 10 月)	12
图 11: 采矿业固定资产投资完成额同比增速 (截至 2024 年 10 月)	12
图 12: 汽车产量 (截至 2024 年 10 月)	12
图 13: 钢材出口量 (截至 2024 年 10 月)	12
图 14: 水泥产量 (截至 2024 年 10 月)	13
图 15: 甲醇周度产量 (万吨)	13
图 16: 动力煤生产企业库存情况	13
图 17: 北方港口库存情况	14
图 18: 南方港口库存情况	14
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	15
图 22: 北方港口炼焦煤库存情况	15
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11月15日，国家统计局发布2024年10月能源生产情况：

煤炭：煤炭生产稳步增长。10月份，规上工业原煤产量4.1亿吨，同比增长4.6%，增速比9月份加快0.2个百分点；日均产量1328.4万吨，环比-53万吨，同比+74万吨。进口煤炭4625万吨，同比增长28.5%。1—10月份，规上工业原煤产量38.9亿吨，同比增长1.2%。进口煤炭4.4亿吨，同比增长13.5%。

电力：规上工业电力生产平稳增长。10月份，规上工业发电量7310亿千瓦时，同比增长2.1%，增速比9月放缓3.9pct；规上工业日均发电235.8亿千瓦时。1—10月份，规上工业发电量78027亿千瓦时，同比增长5.2%。分品种看，10月份，规上工业火电、核电、太阳能发电增速回落，水电降幅扩大，风电增速加快。其中，规上工业火电同比增长1.8%，增速比9月份回落7.1个百分点；规上工业水电下降14.9%，降幅比9月份扩大0.3个百分点；规上工业核电增长2.2%，增速比9月份回落0.6个百分点；规上工业风电增长34.0%，增速比9月份加快2.4个百分点；规上工业太阳能发电增长12.6%，增速比9月份回落0.1个百分点。

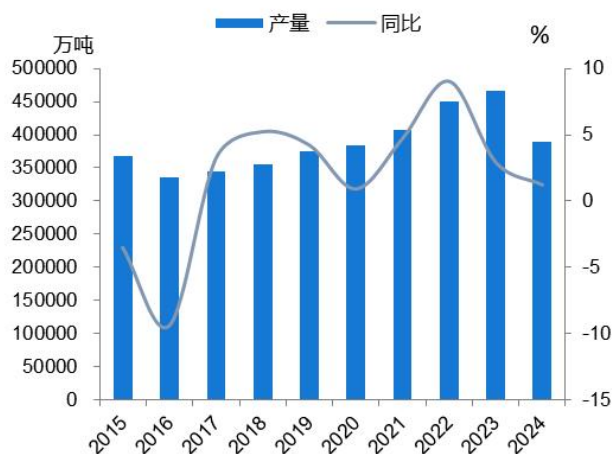
评论：

1、供应：10月原煤生产、进口同比均提速

根据国家统计局数据，2024年10月，规上工业原煤产量4.1亿吨，同比增长4.6%，增速较9月份提升0.2%；1-10月份，规上工业原煤产量38.9亿吨，同比增长1.2%。

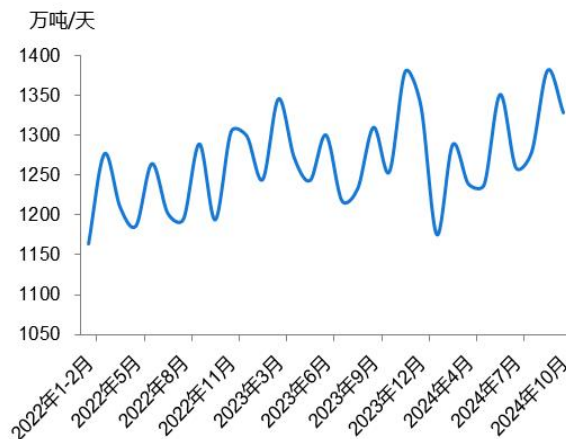
2024年10月，规上工业原煤日均产量为日均产量1328万吨，月度环比减少53万吨/天，同比增加74万吨/天。

图 1：历年全国原煤产量（截至 2024 年 10 月）



资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

图 2：全国煤炭日均产量提升（截至 2024 年 10 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 10 月，中国神华商品煤产量为 2760 万吨，同比 +0.4%；陕西煤业煤炭产量为 1375 万吨，同比减少 5.2%；中煤能源商品煤产量为 1134 万吨，同比增长 2.3%；潞安环能原煤产量为 469 万吨，同比 -4.9%。

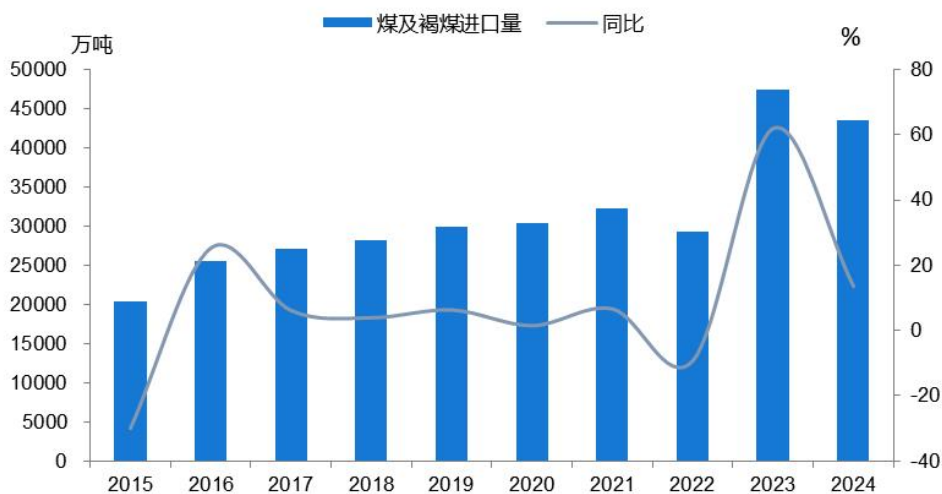
图 3：主要煤企月度产量（万吨）

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%
2024/08	2780	1.8%	1359	1.1%	1181	0.6%	492	-2.2%
2024/09	2660	-2.2%	1382	6.0%	1190	9.1%	495	-6.6%
2024/10	2760	0.4%	1375	-5.2%	1134	2.3%	469	-4.9%
2024 年累计	27200	0.9%	14154	2.0%	11365	1.2%	4716	-4.8%

资料来源：各公司公告、国海证券研究所

2024年10月，我国进口煤炭4624.8万吨，同比增长28.5%，增速较9月有所扩大；1-10月我国累计进口煤炭4.35亿吨，同比增长13.5%。

图4：历年煤炭进口量（截至2024年10月）



资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

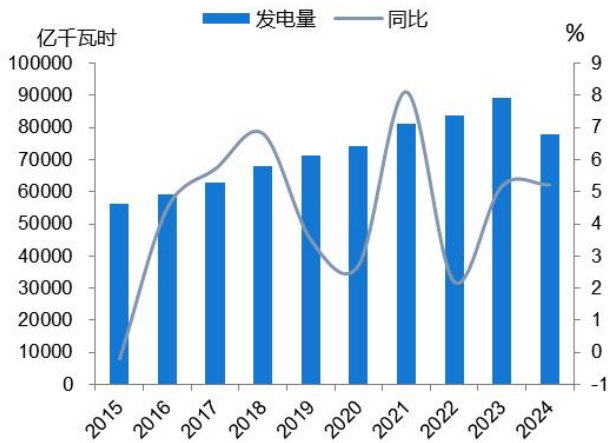
按照2024年1-10月国内产量同比增速1.2%以及进口量同比增速13.5%计算，国内煤炭供应增速为2.3%（供应增速测算未考虑热值变化）。

2、需求：火力发电增速放缓，生铁焦炭产量同比增速提升

2.1、电力：规上工业电力生产放缓，火力发电增速放缓

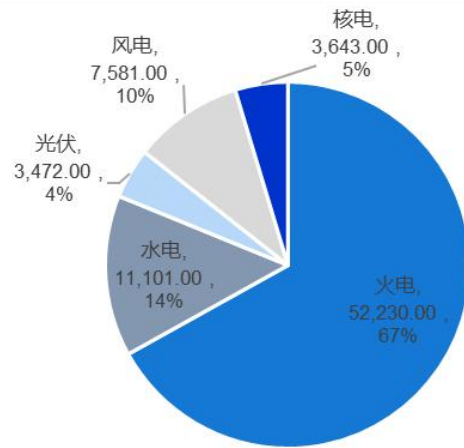
规上工业电力生产平稳增长。10月份，规上工业发电量7310亿千瓦时，同比增长2.1%，增速比9月放缓3.9pct；规上工业日均发电235.8亿千瓦时。1—10月份，规上工业发电量78027亿千瓦时，同比增长5.2%。

图 5：历年归上发电量（截至 2024 年 10 月）



资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

图 6：2024 年 1-10 月规上发电量结构（亿千瓦时）

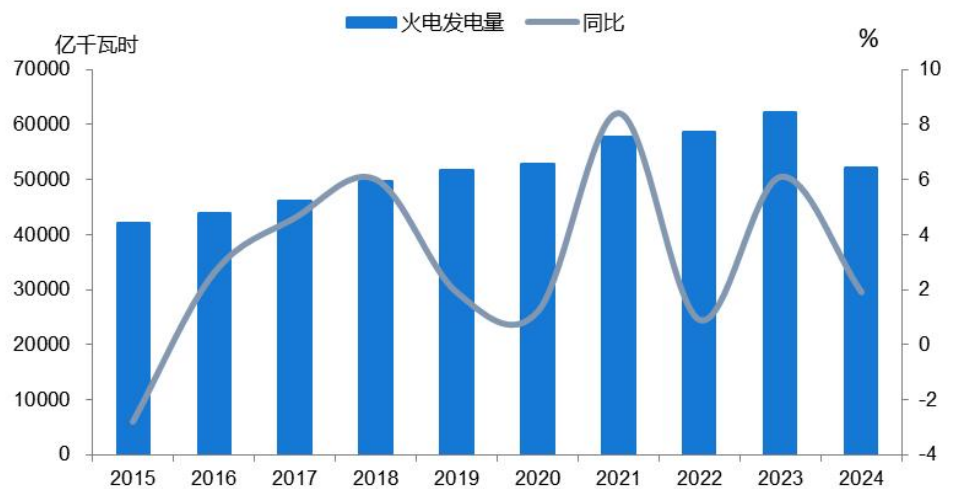


资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

10 月规上工业火电、核电、太阳能发电增速回落，水电降幅扩大，风电增速加快。其中，规上工业火电同比增长 1.8%，增速比 9 月份回落 7.1 个百分点；规上工业水电下降 14.9%，降幅比 9 月份扩大 0.3 个百分点；规上工业核电增长 2.2%，增速比 9 月份回落 0.6 个百分点；规上工业风电增长 34.0%，增速比 9 月份加快 2.4 个百分点；规上工业太阳能发电增长 12.6%，增速比 9 月份回落 0.1 个百分点。

2024 年 1-10 月，火电发电量 52230 亿千瓦时，同比增长 2%，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 10 月）



资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

2.2、钢铁：焦炭产量同比增速较 9 月提升，钢铁出口增速维持高位

10 月生铁产量同比由负转正，焦炭产量同比降幅有所收窄。2024 年 10 月我国实现生铁产量 7026 万吨，同比增速环比提升 8.1pct，由负转正至 1.4%；焦炭产量 4120 万吨，同比减少 0.9%，月度同比提升 4.4pct，9 月为减少 5.3%。1-10 月我国生铁累计产量 7.15 亿吨，同比减少 4.0%；焦炭累计产量 4.1 亿吨，同比 -1.1%。

图 8：生铁产量（截至 2024 年 10 月）

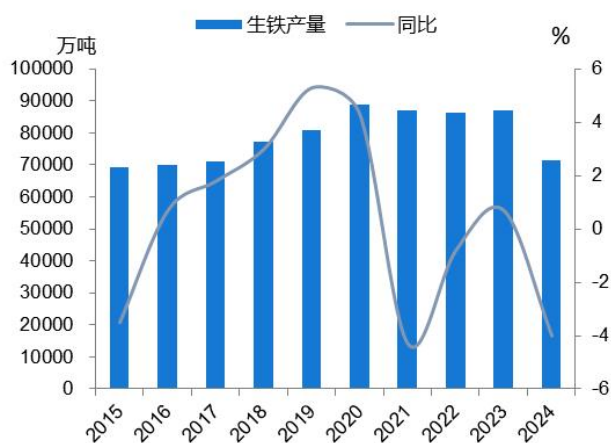
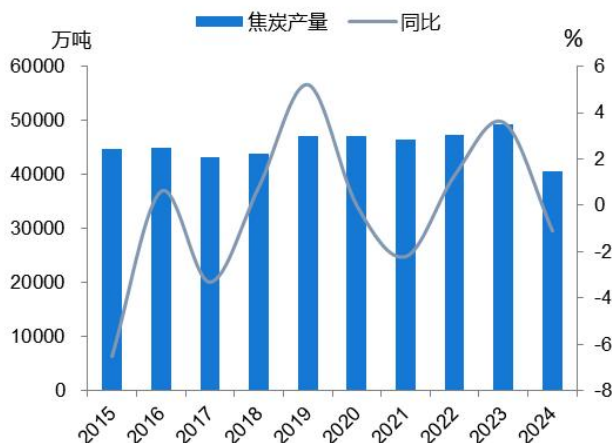


图 9：焦炭产量（截至 2024 年 10 月）

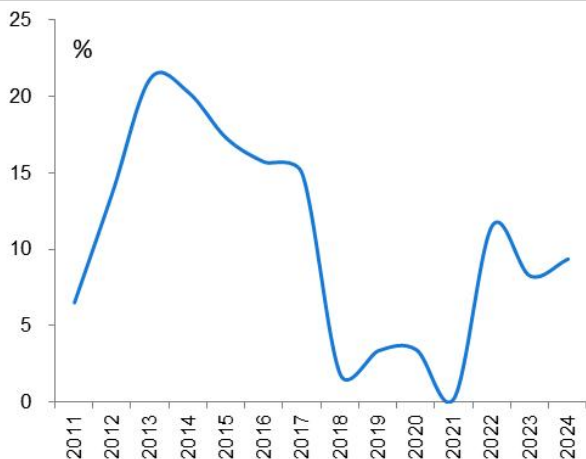


资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

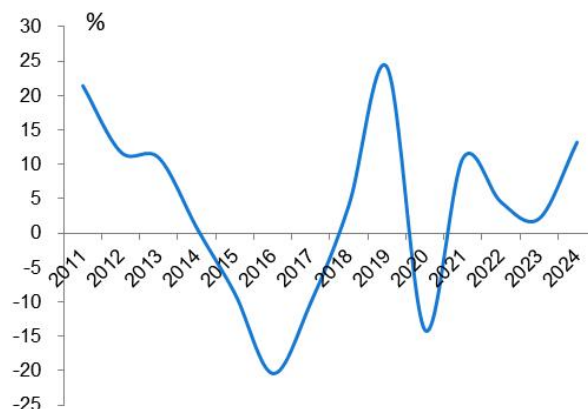
从下游来看，基建、采矿业等投资增速较高，汽车等制造业产品产量和钢材出口表现较好，地产仍然较弱。2024 年 1-10 月基建投资完成额同比+9.35%，增速较 1-9 月提升 0.09pct，房地产开发投资完成额同比-10.3%，房屋新开工面积同比-22.6%，较 1-9 月累计降幅扩大 0.4pct；采矿业投资增速较高，同比+13.2%，与 1-9 月持平。此外，2024 年 1-10 月汽车产量同比+3.0%，以及钢材出口同比+23.3%，对钢铁需求有较明显拉动。

图 10：基础设施建设投资完成额同比增速（截至 2024 年 10 月）



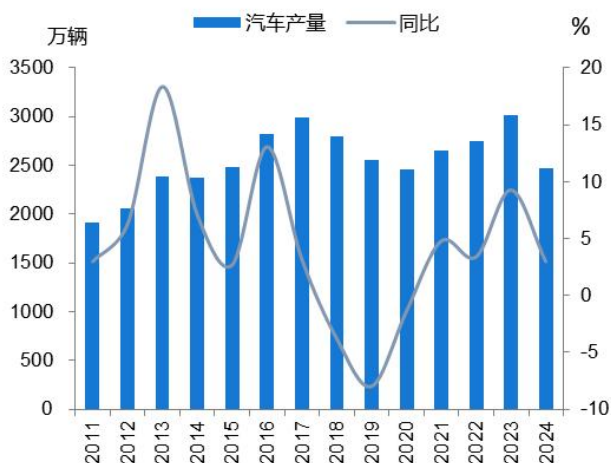
资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

图 11：采矿业固定资产投资完成额同比增速（截至 2024 年 10 月）



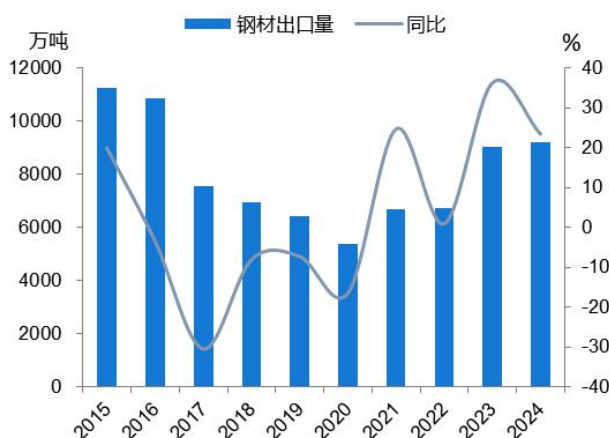
资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

图 12：汽车产量（截至 2024 年 10 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 10 月）

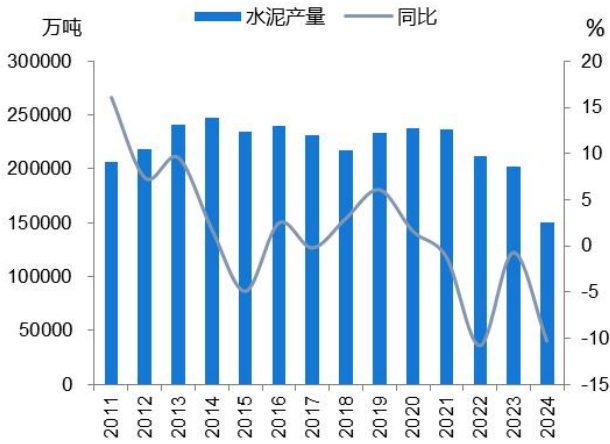


资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

2.3、建材及化工：水泥产量同比下降，甲醇生产旺盛

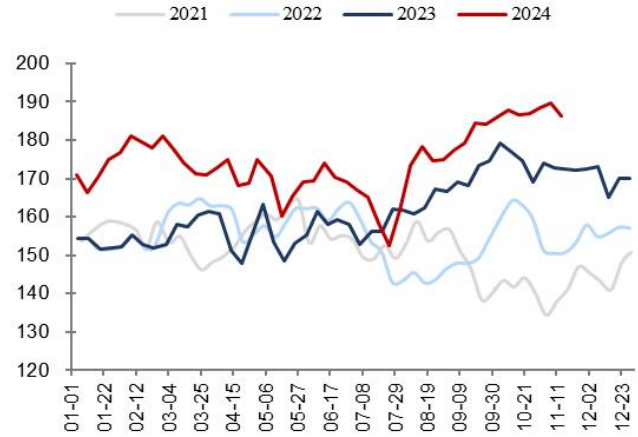
建材化工需求方面，水泥和甲醇情况延续分化，2024 年 1-10 月，全国水泥产量 15.0 亿吨，同比-10.3%；甲醇生产较为旺盛，2024 年 1-10 月甲醇周均产量达到 173.4 万吨，同比增长 8.4%。

图 14：水泥产量（截至 2024 年 10 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

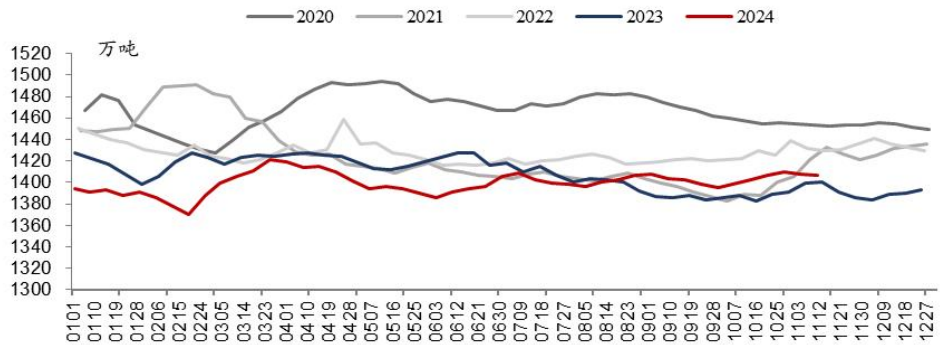
按照煤炭工业协会数据，若按照 2023 年电力、钢铁、化工、建材在煤炭下游需求中占比分别为 62%、15%、8%、8% 计算，我们估算 2024 年 1-10 月四大行业带动煤炭消费同比增长 0.5%。

3、库存：10 月动力煤整体累库

3.1、动力煤：10 月整体来看处于累库状态

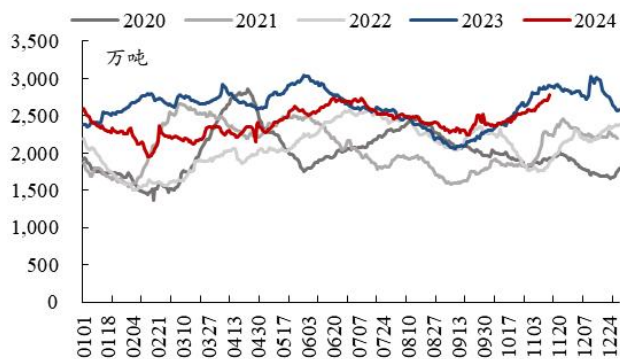
2024 年 10 月，动力煤生产企业库存增加 14 万吨（月末相对月初，下同）至 1410 万吨；北方港口动力煤库存增加 203 万吨至 2590 万吨；南方港口动力煤库存增加 46 万吨至 3275 万吨；沿海八省电厂库存增加 1 万吨至 3439 万吨；内陆十七省电厂库存增长 960 万吨至 9740 万吨。

图 16：动力煤生产企业库存情况



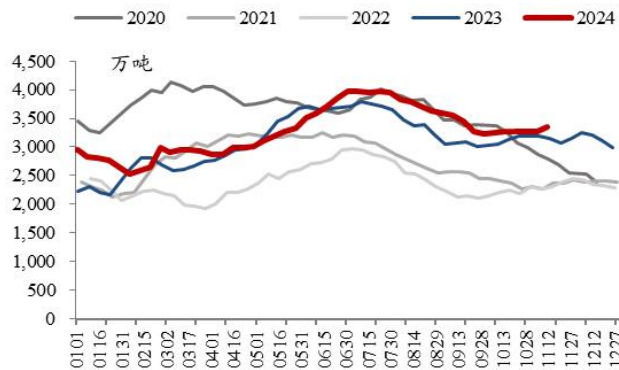
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 17：北方港口库存情况



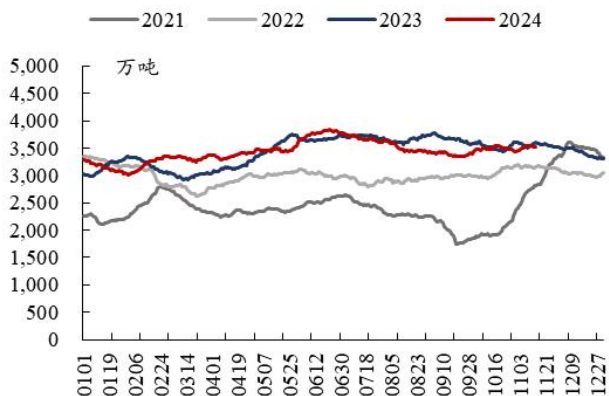
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 18：南方港口库存情况



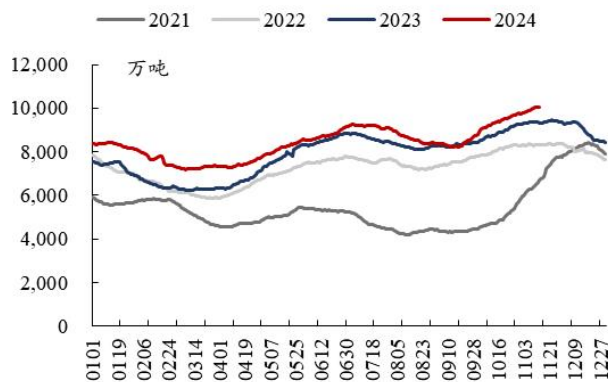
资料来源：Wind、煤炭市场网、国海证券研究所

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

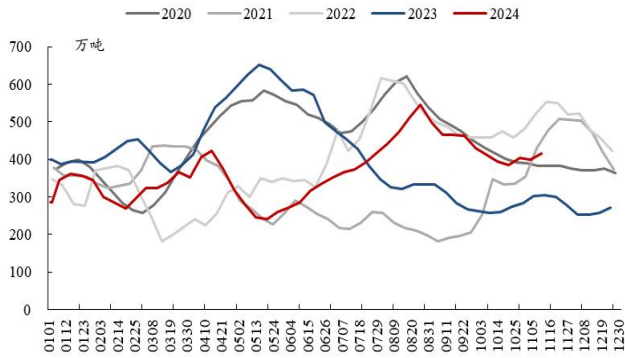


资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

3.2、炼焦煤库存：10月库存整体从上游转向港口

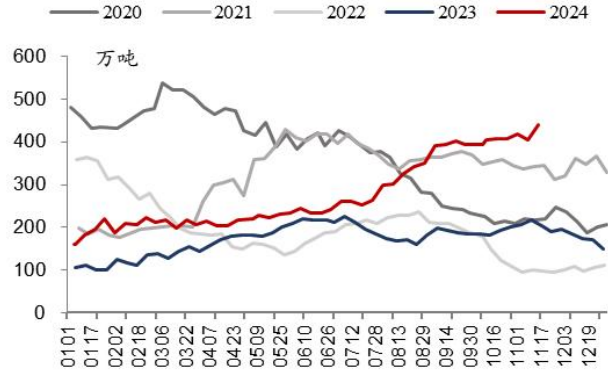
2024年10月，炼焦煤生产企业库存环比下降28万吨至403万吨；北方港口炼焦煤库存增加24万吨至419万吨；焦化厂炼焦煤库存减少2万吨至236万吨；钢厂炼焦煤库存增加8万吨至488万吨。

图 21：炼焦煤生产企业库存情况



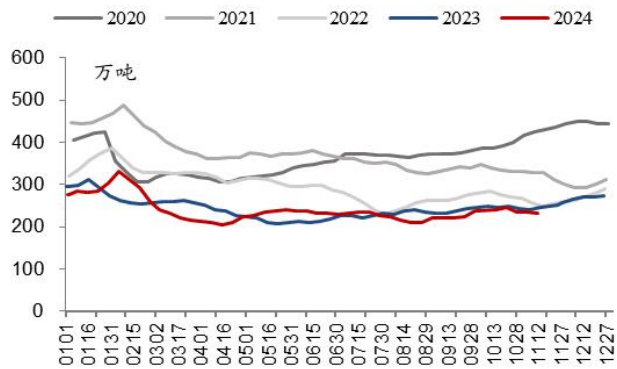
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 22：北方港口炼焦煤库存情况



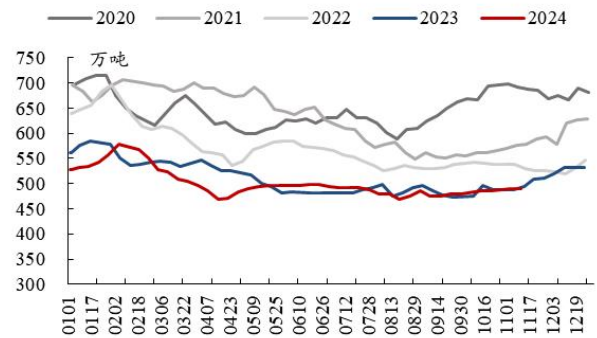
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 23：焦化厂炼焦煤库存情况



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

从10月供需来看，产量、进口高位下供给端较为充足，需求端火电增速放缓或有拖累，动力煤整体库存走高。但目前化工端需求韧性依旧，10月钢铁建材端用煤需求亦有改善，整体价格仍有支撑，重点还需观察旺季电厂日耗提升情况。结合本周数据展望后续，动力煤来看，受前期检修停产煤矿恢复生产影响，本周三西地区煤矿产能利用率环比提升1.14pct，周度产量环比提升16万吨。产量增长叠加大秦线日均发运量依旧高位，本周整体供应较为充足。港口方面，本周港口锚地船舶数量偏少，在供给偏宽松情势下港口疏港压力较大，港口库存累积，港口价格本周有所下降。但预计后续价格下探空间不大，一是来自上游降价缓慢，发运成本高位对价格形成一定支撑，二是随着逐渐步入冬季，电厂日耗已然持续提升，整体用电需求提高且冬季水力发电乏力，预计对火电需求将环比改善，同时目前化工用煤需求仍然高位运行，整体看，需求端的改善将对后续价格形成有利支撑。炼焦煤来看，本周样本煤矿产能利用率环比提升，蒙煤通关量环比提升，整体供应较为充足。需求端，成材消费淡季，焦炭企业库存走高，焦炭价格偏弱运行，焦化厂开工下降，对焦煤需求形成拖累，同时本周大部分黑色系商品价格均有走弱，情绪一般下焦企对原材料补库较为谨慎。库存端，本周焦煤港口库存、生产企业库存均有走高。后续需进一步观察钢材价格情况与焦煤焦炭库存去化情况。从大方向来看，行业投资逻辑依然未变，我们预计未来几年，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。建议把握低位煤炭板块的价值属性，维持煤炭开采行业“推荐”评级。重点关注：（1）动力煤弹性较大标的：兖矿能源、广汇能源、晋控煤业。（2）焦煤弹性较大标的：淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤。（3）稳健型标的：中煤能源、陕西煤业、中国神华、电投能源、新集能源。

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，盈利能力强高分红高）；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	2024/11/15 股价	EPS			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601088.SH	中国神华	40.14	3.00	2.94	3.07	13.4	13.6	13.1	买入
601225.SH	陕西煤业	23.53	2.19	2.18	2.34	10.7	10.8	10.1	买入
600188.SH	兖矿能源	15.40	2.74	1.55	1.80	5.6	9.9	8.6	买入
601898.SH	中煤能源	12.77	1.47	1.39	1.54	8.7	9.2	8.3	买入
600546.SH	山煤国际	13.16	2.15	1.52	1.78	6.1	8.7	7.4	买入
600256.SH	广汇能源	7.56	0.80	0.52	0.70	9.5	14.5	10.8	买入
601699.SH	潞安环能	15.01	2.65	1.39	1.61	5.7	10.8	9.3	买入
000983.SZ	山西焦煤	8.33	1.23	0.68	0.77	6.8	12.3	10.8	买入
600348.SH	华阳股份	7.64	1.44	0.66	0.76	5.3	11.6	10.1	买入
000933.SZ	神火股份	18.10	2.65	2.16	2.56	6.8	8.4	7.1	买入
600985.SH	淮北矿业	15.27	2.51	1.93	2.10	6.1	7.9	7.3	买入
601666.SH	平煤股份	10.07	1.73	1.09	1.26	5.8	9.2	8.0	买入
600123.SH	兰花科创	8.62	1.41	0.92	1.04	6.1	9.4	8.3	买入
601918.SH	新集能源	7.83	0.81	0.91	0.97	9.6	8.6	8.1	买入
601001.SH	晋控煤业	14.77	1.97	1.73	1.89	7.5	8.6	7.8	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.77	0.37	0.34	0.40	7.5	8.2	6.9	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，目前还处在量变阶段。
- 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

【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。