

煤炭

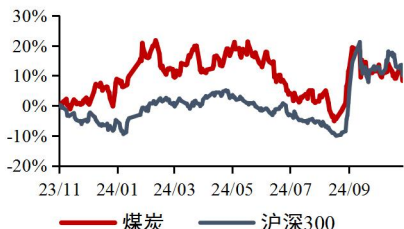
煤炭月度供需数据点评

领先大市-A(维持)

2024年11月25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：

【山证煤炭开采洗选】一体化及规模化公司盈利仍强，煤炭红利仍然可期-【山证煤炭】煤炭行业2024年三季度报综述：2024.11.19

【山证煤炭】指数回调煤炭红利价值有望回归-【山证煤炭】行业周报（20241111-20241117）：2024.11.18

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：1-10月原煤供给较23年同期小幅上升。**2024年1-10月，原煤累计产量实现38.92亿吨，同比增1.20%，同比增速较2023年同期下降。其中10月当月原煤产量实现4.12亿吨，同比增4.60%，供给小幅回升但环比微降。
- **需求：1-10月制造业投资延续高增，下游需求整体承压。**固定资产投资增速整体稳定，制造业投资高增。24年1-10月固定资产投资同比增3.4%（较23年同期增0.5个百分点）。其中制造业投资增9.30%（较去年同期增加3.1个百分点）、基建投资增4.3%（较去年同期减少1.6个百分点）、房地产投资降10.3%（降幅较去年同期增加1.0个百分点）。24年1-10月火电累计增速实现1.90%，较去年同期降3.80个百分点；焦炭累计增速实现-1.10%，较去年同期减4.00个百分点；生铁累计增速实现-4.00%，较去年同期减6.30个百分点；水泥累计增速实现-10.30%，较去年同期减9.20个百分点。

- **进口：1-10月进口量延续增长，10月同比增速较去年同期增长。**2024年1-10月进口量累计实现43537万吨，同比增13.50%，10月当月实现进口量4625.0万吨，同比增28.51%，增速较去年同期提升。

- **价格与利润：动力煤价格整体持稳，焦煤价格整体呈环比回升。**山西优混5500动力煤10月均价865元/吨，同比降14.68%，环比增0.64%。京唐港主焦煤10月均价1889元/吨，同比减23.36%，环比增6.09%。天津港二级冶金焦10月均价1766元/吨，同比减19.74%，环比增13.92%。

点评与投资建议：

- **10月数据基本符合预期，需求端后续有望改善。**供给方面，煤炭产地安监趋于常态化，叠煤炭产地供给增量，同时山西近期复产持续，10月当月供给同比回升但环比微降。需求方面，10月火电增速回落，气温回升下冬季用煤需求仍待释放，国内港口动力煤价格弱勢持稳。焦煤、焦炭方面，需求偏弱运行，非电耗煤增量需求仍然有限，下游钢厂开工率较高，且螺纹钢库存处于相对低位，叠加政策利好预期，焦煤价格环比得到支撑。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，同时冬季降至火电用煤有望边际改善，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，四季度煤炭价格不存在大幅波动可能。

- **建议关注：供给回归正常，需求仍有预期，叠加外贸煤不确定性增强，预计冬季国内煤炭价格维持一定高位。**投资建议：随着回购增持再贷款和SFISF等货币工具的不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。弹性高股息品种方面，相对更看好【广汇能源】、【平煤股份】、【兖矿能源】、【恒源煤电】、【昊华能源】、【淮北矿业】、【晋控煤业】。稳定高股息品种方面，相对更看好【中



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】。山西煤企频繁扩储，按单吨成交资源价款推算市值水平远高于当前市值，前期减产利空出尽，相关企业估值具备较大修复空间，建议关注【华阳股份】、【潞安环能】、【山西焦煤】。

➤ **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：1-10 月原煤供给同比增长.....	4
2. 需求端：1-10 月制造业投资延续高增，下游需求整体承压。.....	4
3. 进口煤：1-10 月煤炭进口延续增长，10 月增速较去年同期增长.....	5
4. 价格与利润表现：动力煤价格整体持稳，焦煤价格环比回升.....	6
5. 点评与投资建议.....	7
6. 风险提示.....	8

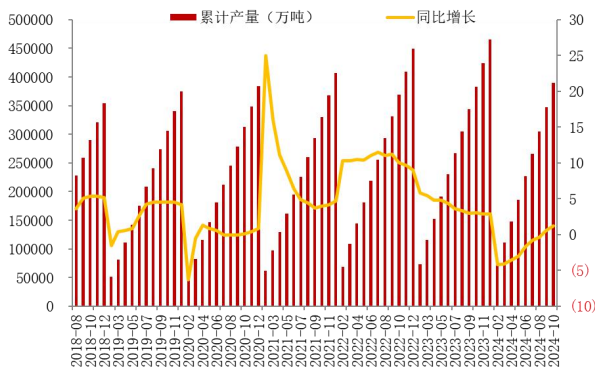
图表目录

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）.....	7

1. 供给端：1-10月原煤供给同比增长

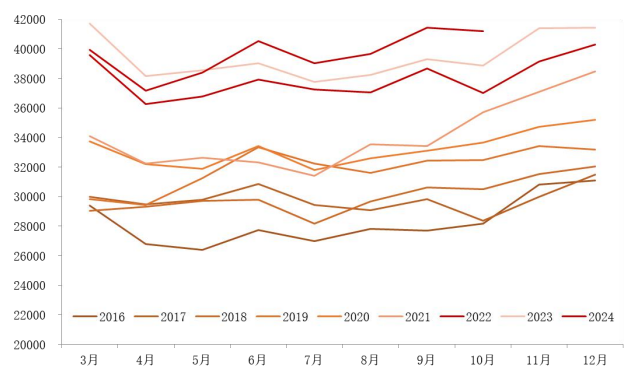
1-10月原煤供给较23年同期小幅上升。2024年1-10月，原煤累计产量实现38.92亿吨，同比增1.20%，同比增速较2023年同期下降。其中10月当月原煤产量实现4.12亿吨，同比增4.60%，供给小幅回升但环比微降。

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）

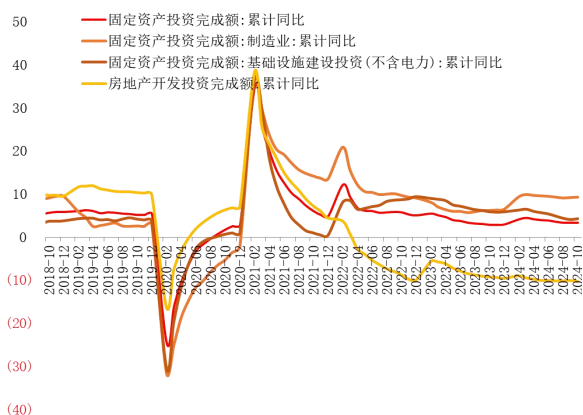


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

2. 需求端：1-10月制造业投资延续高增，下游需求整体承压。

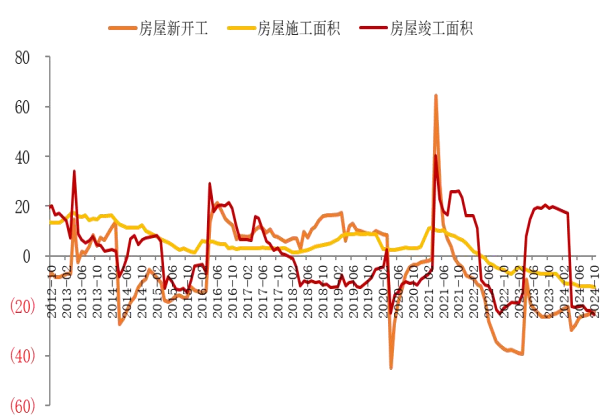
固定资产投资增速整体稳定，制造业投资高增。24年1-10月固定资产投资同比增3.4%（较23年同期增0.5个百分点）。其中制造业投资增9.30%（较去年同期增加3.1个百分点）、基建投资增4.3%（较去年同期减少1.6个百分点）、房地产投资降10.3%（降幅较去年同期增加1.0个百分点）。地产方面，新开工、施工面积、竣工面积均较去年同期下降。

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

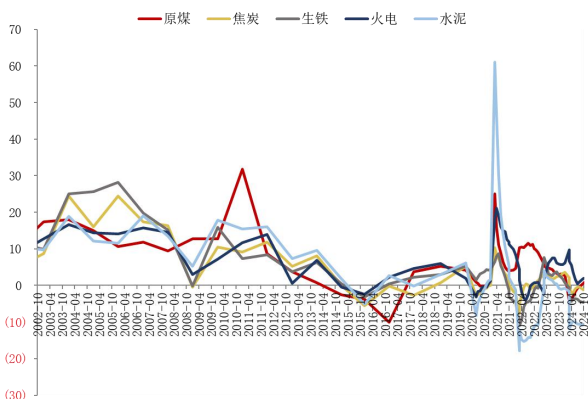
图 4：房地产投资分项数据累计增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

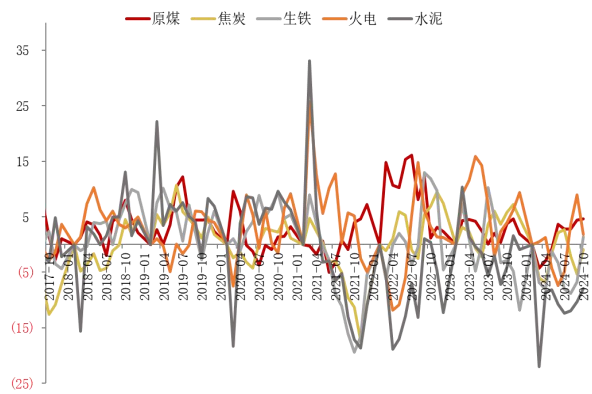
原煤下游需求整体承压。24 年 1-10 月火电累计增速实现 1.90%，较去年同期降 3.80 个百分点；焦炭累计增速实现-1.10%，较去年同期减 4.00 个百分点；生铁累计增速实现-4.00%，较去年同期减 6.30 个百分点；水泥累计增速实现-10.30%，较去年同期减 9.20 个百分点。

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（%）



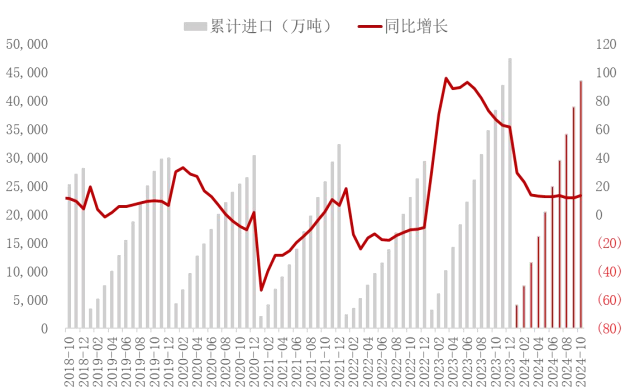
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

3. 进口煤：1-10 月煤炭进口延续增长，10 月增速较去年同期增长

1-10 月进口量延续增长，10 月同比增速较去年同期增长。2024 年 1-10 月进口量累计实现 43537 万吨，同比增 13.50%，10 月当月实现进口量 4625.0 万吨，同比增 28.51%，增速较去年

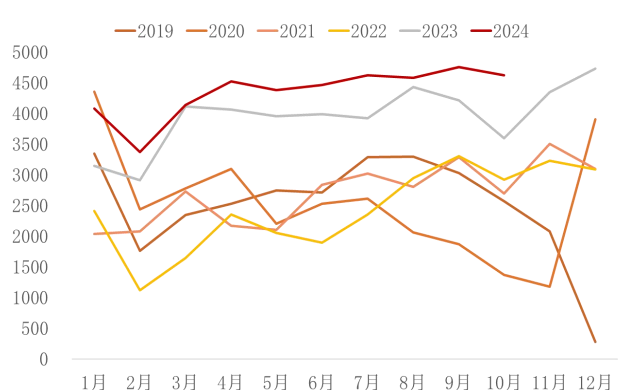
同期提升。

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）

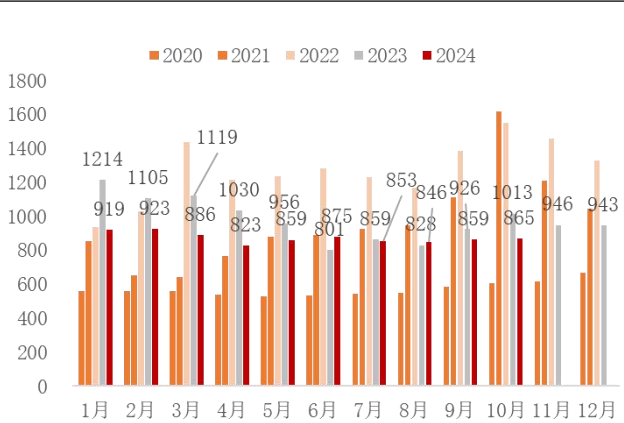


资料来源：海关总署，山西证券研究所

4. 价格与利润表现：动力煤价格整体持稳，焦煤价格环比回升

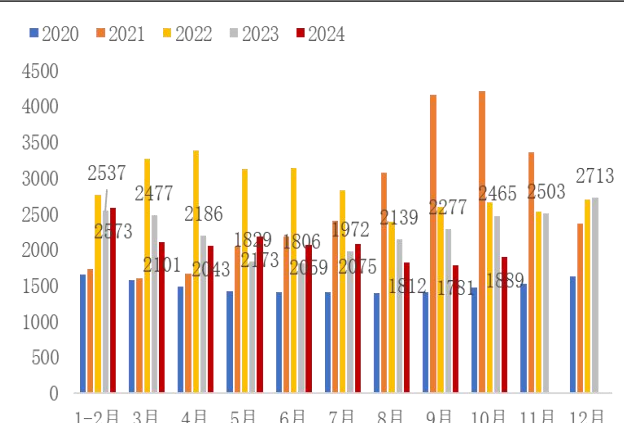
动力煤价格整体持稳，焦煤价格环比回升。山西优混 5500 动力煤 10 月均价 865 元/吨，同比降 14.68%，环比增 0.64%。京唐港主焦煤 10 月均价 1889 元/吨，同比减 23.36%，环比增 6.09%。天津港二级冶金焦 10 月均价 1766 元/吨，同比减 19.74%，环比增 13.92%。

图 9：山西优混 5500 月均价（元/吨）



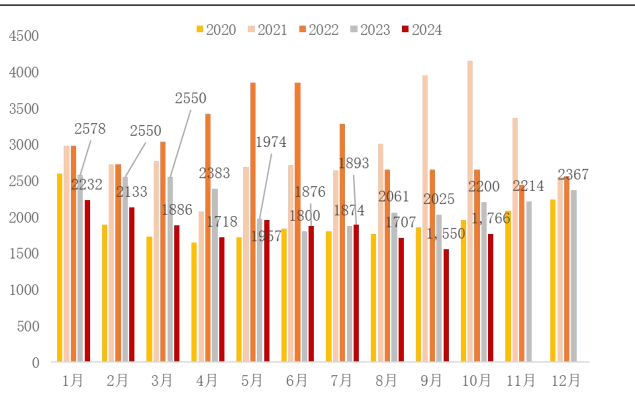
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

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

10月数据基本符合预期，需求端后续有望改善。供给方面，煤炭产地安监趋于常态化，叠煤炭产地供给增量，同时山西近期复产持续，10月当月供给同比回升但环比微降。需求方面，10月火电增速回落，气温回升下冬季用煤需求仍未释放，国内港口动力煤价格弱势持稳。焦煤、焦炭方面，需求偏弱运行，非电耗煤增量需求仍然有限，下游钢厂开工率较高，且螺纹钢库存处于相对低位，叠加政策利好预期，焦煤价格环比得到支撑。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，同时冬季降至火电用煤有望边际改善，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，四季度煤炭价格不存在大幅波动可能。

建议关注：供给回归正常，需求仍有预期，叠加外贸煤不确定性增强，预计冬季国内煤炭价格维持一定高位。**投资建议：**随着回购增持再贷款和SFISF等货币工具的不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。弹性高股息品种方面，相对更看好【广汇能源】、【平煤股份】、【兖矿能源】、【恒源煤电】、【昊华能源】、【淮北矿业】、【晋控煤业】。稳定高股息品种方面，相对更看好【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】。山西煤企频繁扩储，按单吨成交资源价款推算市值水平远高于当前市值，前期减产利空出尽，相关企业估值具备较大修复空间，建议关注【华阳股份】、【潞安环能】、【山西焦煤】。

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，本报告的任一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

