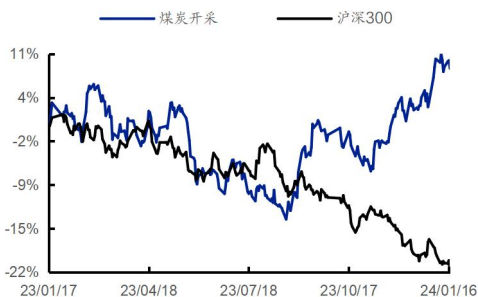


研究所：
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师： 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn

产量增速放缓，火电需求旺盛

——2023年煤炭行业供需数据全面解读

最近一年走势



行业相对表现

2024/01/17

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	6.1%	9.5%	8.4%
沪深300	-3.4%	-11.3%	-22.0%

相关报告

- 《煤炭开采行业周报：焦煤矿井的安全生产面临挑战（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-01-14
- 《煤炭开采行业周报：港口库存持续去化，供需关系良性特征延续（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-01-07
- 《煤炭开采行业周报：日耗高位震荡，港口库存持续去化（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-01-02
- 《供需紧平衡，板块延续高盈利与高股息——煤炭行业2024年投资策略（推荐）*煤炭开采*王璇，陈晨》——2023-12-29
- 《煤炭开采行业深度：印度正在成为海外煤价的风向标（推荐）*煤炭开采*王璇，陈晨》——2023-12-29

事件：

2024年1月17日，国家统计局发布2023年12月能源生产情况：

煤炭：12月份，规上工业原煤产量4.1亿吨，同比增长1.9%，增速比11月份放缓2.7个百分点，日均产量1336万吨。进口煤炭4730万吨，同比增长53.0%，增速比11月份加快18.2个百分点。

电力：12月份，规上工业发电量8290亿千瓦时，同比增长8.0%，增速比11月份放缓0.4个百分点，日均发电267.4亿千瓦时。12月份，火电增长9.3%，增速比11月份加快3.0个百分点。

投资要点：

- **供应：产量微增，进口补充。**根据国家统计局数据，2023年12月，国内实现原煤产量4.14亿吨，同比增长1.9%，全年累计产量46.58亿吨，同比增长2.9%，增速较2022年（同比+9%）明显放缓。2023年12月，全国原煤日均产量为1336万吨，较11月减少44万吨，年底企业生产强度有所下降。2023年12月，我国进口煤炭4730万吨，同比增长53.0%；2023年累计进口煤炭4.74亿吨，同比增长61.8%，进口放量明显。按照2023年国内产量增速2.9%以及进口量增速61.8%计算，国内煤炭供应增速达到6.5%（供应增速测算未考虑热值变化）。
- **需求：下游需求多有增长，火电仍是核心。**煤炭的主要下游电力、钢铁、化工等均有稳步增长，带动煤炭消费增长。
- **电力：水电偏弱，火电高增。**2023年全国实现发电量89091亿千瓦时，同比增长5.16%，9月开始，发电量增速维持在较高水平。从结构上来看，火电仍然是主力。2023年火电发电量达到62318亿千瓦时，同比增长6.09%，占总发电量的70%，较2022年几乎持平。虽然风电、太阳能2023年均较高增速，发电量同比分别增长12.26%和17.17%，占比分别提升至9.1%和3.3%，但由于水电出力较差，同比减少5.58%，对火电需求仍然有稳定且较快的增长，且增速高于整体发电量增速。
- **钢铁：生铁产量小幅增长。**2023年我国实现生铁产量8.71亿吨，同比增长0.7%，近三年首次正增长；实现焦炭产量4.93亿吨，同

比增长 3.58%。主要由于下游铁路、油气开采等投资增速较高，以及汽车、风电、造船及出口表现较好。虽然地产投资下滑明显，2023 年房地产开发投资完成额同比-9.6%，房屋新开工面积同比-20.4%，但铁路运输和油气开采投资增速较高，同比分别+25.2%和 19.1%。另外，汽车产量同比+9.3%，新增风电装机同比+111%（截至 2023 年 11 月），造船完工订单同比+11.8%，以及钢材出口同比+36.2%，对钢铁需求有较明显拉动。

- **建材及化工：甲醇、尿素生产旺盛。**建材及化工行业对市场煤价格影响较大，2023 年水泥生产同比基本持平，甲醇、尿素生产较为旺盛。2023 年，全国水泥产量为 20.2 亿吨，同比-0.7%，基本持平；甲醇周均产量达到 162 万吨，同比增长 4%；尿素产量达到 6103 万吨，同比+8.29%。化工需求旺盛，对市场煤价格形成支撑。
- 若按照电力、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（参见正文供需平衡表），估算 2023 年四大行业带动煤炭消费增长 4.4%。
- 据供需平衡表测算，预计 2024 年供需关系趋紧，存在小幅供应缺口。预计 2024 年动力煤价格将呈现窄幅波动态势，价格中枢预计在 900-1000 元/吨区间，焦煤价格中枢看涨，国内港口主焦煤均价预计在 2500 元/吨以上。
- **投资建议：**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最佳选择。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持续提升。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，经历过去两年产能核增后，核增空间已经大幅减少，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，建议淡化煤价短期波动，把握煤炭板块价值属性，维持行业“推荐”评级。
- **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）；兖矿能源（海外煤矿资产规模大，弹性高分红标的）；中煤能源（长协比例高，低估值标的）；山煤国际（煤矿成本低，盈利能力强分红高）；晋控煤业（账上净货币资金多，业绩有提升改善空间）；广汇能源（煤炭天然气双轮驱动，产能扩张逻辑顺畅）；新集能源（煤电一体化程度持续深化，盈利稳定投资价值高）。冶金煤建议关注：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)；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)。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) 测算或有误差，以实际为准。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/01/17 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
601088.SH	中国神华	34.14	3.50	3.17	3.31	9.7	10.8	10.3	买入
601225.SH	陕西煤业	22.82	3.62	2.29	2.56	6.3	10.0	8.9	买入
600188.SH	兖矿能源	21.50	6.30	2.83	3.10	3.4	7.6	6.9	买入
601898.SH	中煤能源	10.73	1.38	1.59	1.73	7.8	6.8	6.2	买入
600546.SH	山煤国际	17.18	3.52	2.80	2.87	4.9	6.1	6.0	买入
600256.SH	广汇能源	7.41	1.73	1.08	1.36	4.3	6.8	5.4	买入
601699.SH	潞安环能	22.37	4.74	3.21	3.39	4.7	7.0	6.6	买入
000983.SZ	山西焦煤	10.35	2.09	1.24	1.31	5.0	8.3	7.9	买入
600348.SH	华阳股份	9.71	2.92	1.43	1.57	3.3	6.8	6.2	买入
000933.SZ	神火股份	16.62	3.39	2.54	2.95	4.9	6.5	5.6	买入
600985.SH	淮北矿业	17.32	2.83	2.65	2.83	6.1	6.5	6.1	买入
601666.SH	平煤股份	11.28	2.47	1.62	1.76	4.6	7.0	6.4	买入
600123.SH	兰花科创	11.49	2.82	1.53	1.70	4.1	7.5	6.8	买入
601918.SH	新集能源	5.66	0.80	0.95	1.00	7.1	5.9	5.7	买入
601001.SH	晋控煤业	12.19	1.82	1.73	2.20	6.7	7.0	5.6	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: 产量微增, 进口补充	7
1.1、 生产: 国内产量增速放缓	7
1.2、 进口: 放量明显	9
2、 需求: 下游需求多有增长, 火电仍是核心	10
2.1、 电力: 水电偏弱, 火电高增	10
2.2、 钢铁: 生铁产量小幅增长	11
2.3、 建材及化工: 甲醇、尿素生产旺盛	13
3、 供需平衡表	14
4、 投资建议	16
5、 风险提示	18

图表目录

图 1: 单月全国原煤产量	7
图 2: 年度全国原煤产量	7
图 3: 全国煤炭日均产量	8
图 4: 原煤分省产量 (万吨, 截至 2023 年 11 月)	8
图 5: 分煤种产量结构 (万吨, 截至 2023 年 11 月)	8
图 6: 主要煤企月度产量 (万吨)	9
图 7: 单月煤炭进口量	9
图 8: 年度煤炭进口量	9
图 9: 进口煤炭分煤种结构 (截至 2023 年 11 月)	10
图 10: 动力煤进口来源 (截至 2023 年 11 月)	10
图 11: 炼焦煤进口来源 (截至 2023 年 11 月)	10
图 12: 单月发电量	11
图 13: 年度发电量	11
图 14: 2023 年发电量结构	11
图 15: 年度火电发电量	11
图 16: 生铁产量	12
图 17: 焦炭产量	12
图 18: 铁路运输业固定资产投资完成额	12
图 19: 油气开采业固定资产投资完成额	12
图 20: 汽车产量	13
图 21: 全国新增风电装机	13
图 22: 全国造船完工订单	13
图 23: 钢材出口量	13
图 24: 水泥产量	14
图 25: 甲醇周度产量 (万吨)	14
图 26: 尿素产量	14
图 27: 煤炭行业供需平衡表	15

事件:

2024年1月17日,国家统计局发布2023年12月能源生产情况:

煤炭: 12月份,规上工业原煤产量4.1亿吨,同比增长1.9%,增速比11月份放缓2.7个百分点,日均产量1336万吨。进口煤炭4730万吨,同比增长53.0%,增速比11月份加快18.2个百分点。2023年,规上工业原煤产量46.6亿吨,同比增长2.9%。进口煤炭4.7亿吨,同比增长61.8%。

电力: 12月份,规上工业发电量8290亿千瓦时,同比增长8.0%,增速比11月份放缓0.4个百分点,日均发电267.4亿千瓦时。2023年,规上工业发电量8.9万亿千瓦时,同比增长5.2%。分品种看,12月份,规上工业火电增速加快,水电、风电、太阳能发电增速回落,核电降幅扩大。其中,火电增长9.3%,增速比11月份加快3.0个百分点;水电增长2.5%,增速比11月份回落2.9个百分点;核电下降4.2%,降幅比11月份扩大1.8个百分点;风电增长7.4%,增速比11月份回落19.2个百分点;太阳能发电增长17.2%,增速比11月份回落18.2个百分点。

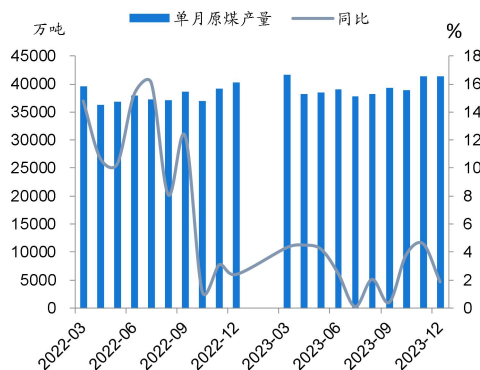
评论:

1、供应:产量微增,进口补充

1.1、生产:国内产量增速放缓

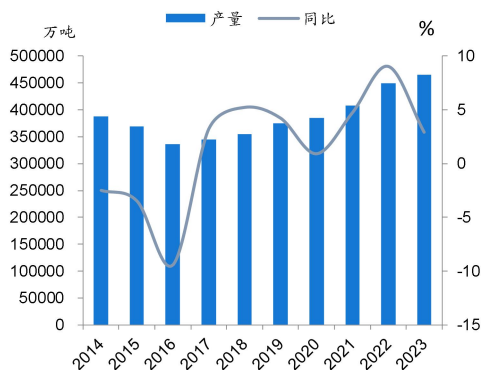
根据国家统计局数据,2023年12月,国内实现原煤产量4.14亿吨,同比增长1.87%,全年累计产量46.58亿吨,同比增长2.9%,增速较2022年(同比+9%)明显放缓。

图1:单月全国原煤产量



资料来源:wind、国家统计局、国海证券研究所

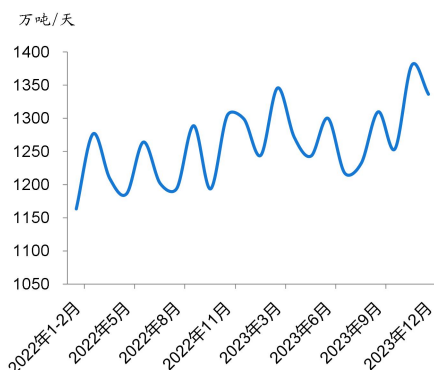
图2:年度全国原煤产量



资料来源:wind、国家统计局、国海证券研究所

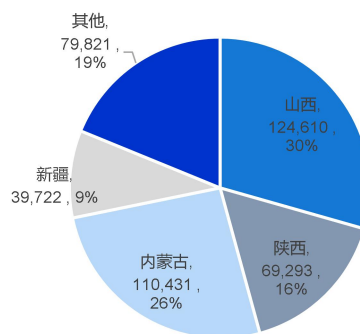
2023年12月，全国原煤日均产量为1336万吨，较11月减少44万吨，年底企业生产强度有所下降。

图3：全国煤炭日均产量



资料来源：wind、国家统计局、国海证券研究所

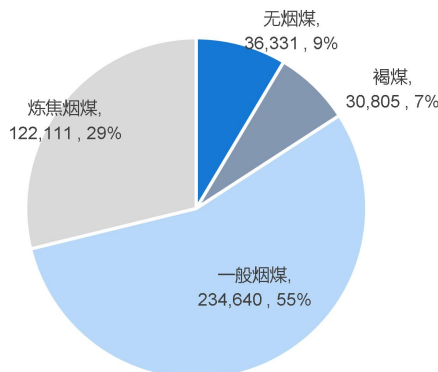
图4：原煤分省产量 (万吨，截至2023年11月)



资料来源：wind、国家统计局、国海证券研究所

分省来看，晋陕蒙新仍然是主产区域，截至2023年11月，产量占比分别达到30%、16%、26%、9%，其他省份占比为19%。若按此产量占比计算，2023年全年晋陕蒙新产量将分别达到13.7亿吨、7.6亿吨、12.1亿吨、4.4亿吨，产量增量贡献主要来自于山西和内蒙古，较2022年分别增长0.6亿吨和0.4亿吨。

图5：分煤种产量结构 (万吨，截至2023年11月)



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

分煤种来看，截至2023年11月，褐煤和一般烟煤产量占比分别为7%和55%，炼焦煤占比为29%。若按此产量占比计算，2023年全年褐煤、一般烟煤、炼焦煤和无烟煤产量将分别达到3.4亿吨、25.8亿吨、13.4亿吨和4亿吨。

从大型煤企角度来看，中国神华2023年商品煤产量达到3.25亿吨，同比增长3.5%，增量主要集中在8-12月；陕西煤业2023年煤炭产量达到1.64亿吨，同比增长4.1%，增量主要集中在上半年及10月，11-12月产量收缩较多；中煤能源2023年商品煤产量达到1.34亿吨，同比增长12.6%，主要由于大海则煤矿投产带来的增量贡献。

图 6：主要煤企月度产量（万吨）

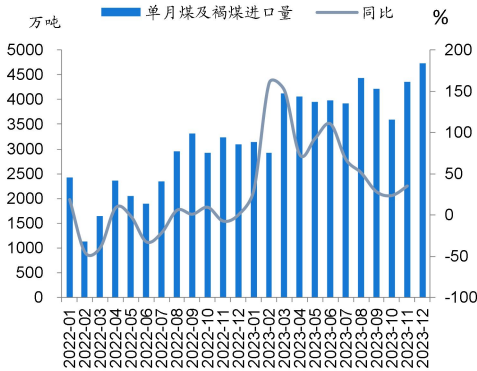
时间	中国神华		陕西煤业		中煤能源	
	商品煤产量	同比	煤炭产量	同比	商品煤产量	同比
2023/01	2690	-3.2%	1309	17.5%	1099	4.2%
2023/02	2590	2.8%	1377	15.6%	1060	11.3%
2023/03	2730	-1.8%	1398	2.4%	1171	12.4%
2023/04	2610	-2.6%	1423	9.1%	1112	21.8%
2023/05	2690	7.6%	1459	10.3%	1111	16.3%
2023/06	2760	10.4%	1440	9.3%	1159	15.2%
2023/07	2680	-1.5%	1373	7.3%	1140	7.0%
2023/08	2730	7.5%	1345	-1.6%	1174	7.5%
2023/09	2720	7.9%	1303	-2.4%	1091	-2.6%
2023/10	2750	9.1%	1451	4.5%	1109	21.1%
2023/11	2730	5.0%	1263	-10.7%	1115	21.5%
2023/12	2770	3.4%	1232	-7.1%	1081	22.4%
合计	32450	3.5%	16373	4.1%	13422	12.6%

资料来源：各公司公告、国海证券研究所

1.2、进口：放量明显

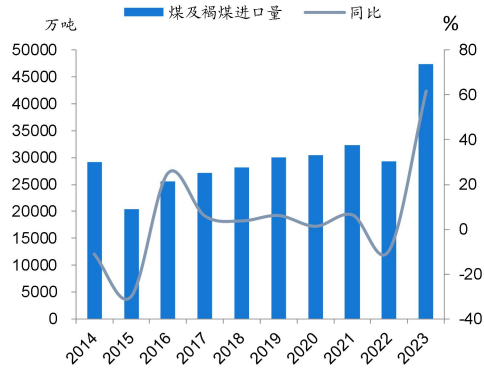
2023 年 12 月，我国进口煤炭 4730 万吨，同比增长 53.0%；2023 年累计进口煤炭 4.74 亿吨，同比增长 61.8%，进口放量明显。

图 7：单月煤炭进口量



资料来源：wind、海关总署、国海证券研究所

图 8：年度煤炭进口量



资料来源：wind、海关总署、国海证券研究所

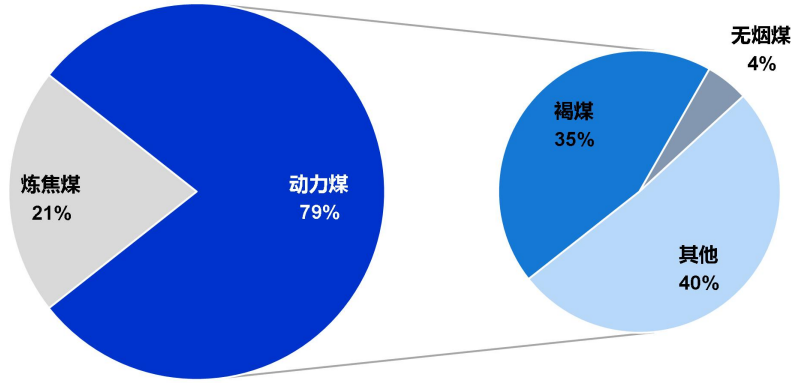
从分煤种来看，截至 2023 年 11 月，我国进口煤炭 4.27 亿吨，其中动力煤 3.36 亿吨，同比增长 64%，占总进口量的 79%；进口炼焦煤 0.91 亿吨，同比增长 58%，占总进口量的 21%。

动力煤进口增量主要由印尼、澳洲、俄罗斯等国家贡献，炼焦煤 2023 年 1-11 月我国累计从印尼进口动力煤 1.96 亿吨（同比+30%）；澳煤累计进口量达到 4575 万吨，其中 95%为动力煤，澳洲动力煤占我国动力煤进口量的 13%；进口俄罗斯动力煤 7031 万吨，同比+68%。

炼焦煤进口增加主要由于蒙古和俄罗斯进口焦煤放量，2023年1-11月进口量分别达到4741万吨和2421万吨，同比分别增长119.5%和25.2%。

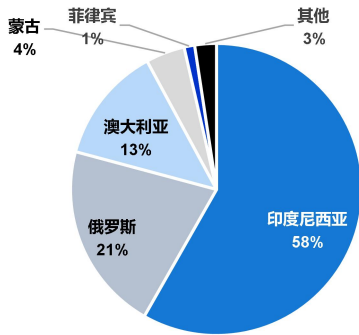
若按上述进口结构计算，2023年进口动力煤将达到3.7亿吨，进口炼焦煤超过1亿吨。

图9：进口煤炭分煤种结构（截至2023年11月）



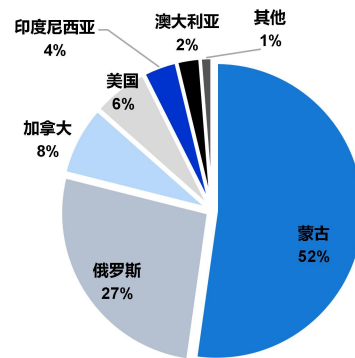
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图10：动力煤进口来源（截至2023年11月）



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图11：炼焦煤进口来源（截至2023年11月）



资料来源：wind、海关总署、国海证券研究所

按照2023年国内产量增速2.9%以及进口量增速61.8%计算，国内煤炭供应增速达到6.5%（供应增速测算未考虑热值变化）。

2、需求：下游需求多有增长，火电仍是核心

煤炭的主要下游电力、钢铁、化工等均有稳步增长，带动煤炭消费增长。

2.1、电力：水电偏弱，火电高增

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/988104077037006027>