

供给收紧或超预期，需求复苏有望驱动量价双升

煤炭行业2024年春季策略及展望

证券分析师：闫海 A0230519010004

研究支持：闫海 A0230519010004

联系人：闫海 yanhai@swsresearch.com

2024.03.21



- **安监政策迭出、国内煤炭产量预计将下降，国际上亦无大幅增产预期，煤炭供给预计仍偏紧张。**由于产地安监趋严，且在“碳中和”政策下，环保等方面的成本或将增加，煤炭行业投资意愿下降，因此国内煤炭产量预计将下降。国际上ESG投资限制等因素，造成近年来基础能源投资不足，主要煤炭出口国产量及出口量均无大幅增长预期，进口对国内供给的冲击预计不可持续。
- **动力煤需求有望在旺季逐步释放，焦煤需求基本稳定，煤炭供需基本平衡状态预计将维持。**用电需求预计将持续向好，动力煤需求稳健，电厂日耗有望维持高位运行，非电需求边际改善帮助库存去化。焦煤受进口冲击较大，但当前库存低位，若后续稳增长政策发力，焦煤价格预计将企稳。随着需求稳定释放，由于供给无大幅释放预期，预计煤炭供需将维持基本平衡状态，中期煤价有望维持高位。
- **投资分析意见：**我们分析认为，预计2024年供给产量增速将有所回落，而火电需求在宏观企稳的背景下具备韧性，煤炭行业供需基本平衡，煤炭价格有望维持23年下半年中枢水平。煤炭企业业绩具有高确定性，现金流充裕，兼具高股息避险属性，看好“长协煤占比高”和“高股息率”煤炭标的。建议关注：稳定经营高分红高股息标的**中国神华、陕西煤业**，高成长低估值标的**兖矿能源、广汇能源**，及高现金流焦煤标的**潞安环能**。
- **风险提示：**新能源供给增量超预期，储能技术发展高于预期；国际煤炭价格下跌；煤炭和天然气需求低于预期。

主要内容

1. 安监趋严叠加进口增量有限，后续供给压力或超预期
2. 淡季价格探底，需求改善有望带来量价双升
3. 重点关注高股息及疆煤外运相关标的
4. 风险提示

1.1 安监政策趋严，事故频发，供给压力倍增

- **安监政策趋严：**由于2023年安全事故频发，产地安监趋严，山西等多个主要产地出台安全生产相关政策，国务院、应急管理部等出台更为严格的安监政策，产地供应偏紧。

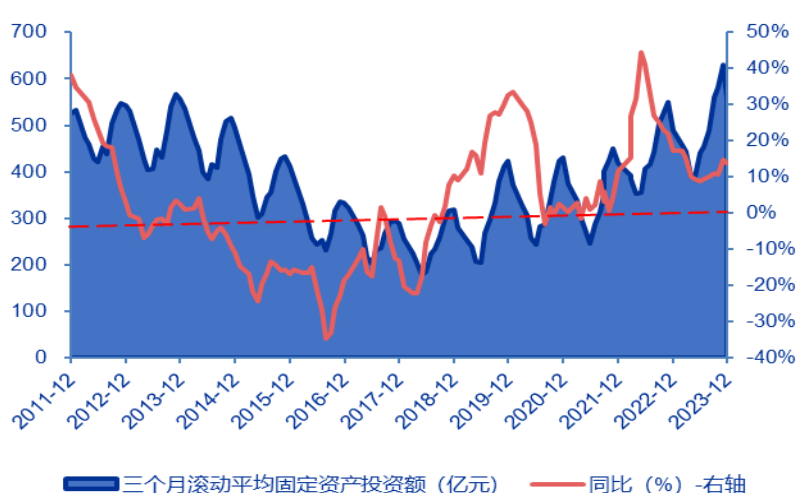
表1：近期煤炭安全生产政策频出

时间	政策/事件名称	发布单位	关键内容
2022年8月	《“十四五” 矿山安全生产规划》	应急管理部、国家矿山安全监察局	综合法治化和市场化等方式，分类型、分期限、分措施推动落后产能淘汰退出，推动研究制定矿山落后产能退出政策和技术标准。
2022年9月	《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅	提出严格矿山安全生产准入，“停止新建产能低于90万吨/年的煤与瓦斯突出、冲击地压、水文地质类型极复杂的煤矿”，严格审批矿山安全生产许可；“严禁下达超能力生产计划或者经营指标”。
2024年1月	《关于防范遏制矿山领域重特大生产安全事故的硬措施》	国务院安全生产委员会	“发生死亡事故的矿山，必须停产整顿”，“灾害严重矿井、发生较大以上事故的矿井，必须进行智能化改造”，“矿山发生重大事故的，由国务院安委会挂牌督办”
2024年2月	《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》	山西省应急管理厅、国家矿山安全监察局山西局、山西省能源局	在山西全省范围内开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治，重点内容包括：超能力下达生产经营指标情况、煤矿超能力生产情况、超水平超头面组织生产情况、布置隐蔽工作面情况等。
2024年3月	矿山安全生产治本攻坚三年行动（2024-2026年）专题动员部署工作视频会议	国家矿山安全监察局	坚决杜绝落后产能低水平重复建设；强力打击、查处、曝光隐蔽工作面、各种弄虚作假、瞒报事故等严重违法违规行为。
2024年3月	《打击和防范矿山瞒报事故的若干措施》	国家矿山安全监察局	“对瞒报事故的矿山企业和有关人员，列入严重失信主体名单。所有发生瞒报事故的矿山，一律列为C类及以下矿山管理。”
自2024年5月1日起施行	《煤矿安全生产条例》	国务院总理李强日前签署国务院令	一方面，《条例》明确了煤矿上级企业的职责，要求煤矿企业加强对所属煤矿的安全管理，定期对所属煤矿进行安全检查，从法规上第一次明确了煤矿企业和煤矿的关系。此外，《条例》明确规定，煤矿安全生产实行地方党政领导干部安全生产责任制，省级人民政府应当按照分级分类监管的原则，明确每一个煤矿企业的安全生产监管主体。

1.2 资本支出放缓，新增产能受限

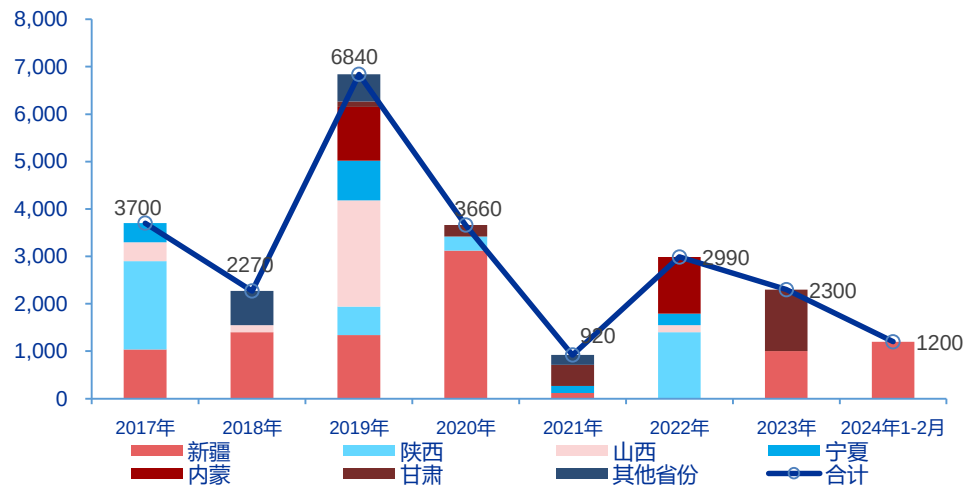
- **“碳中和”政策造成国内煤炭行业固定资产投资意愿大幅下降：**国有煤炭企业投资侧重于转型，集中于新能源领域；而民营煤企受2020年内蒙古地区“腐败倒查20年”影响，涉煤投资意愿同样减弱。
- **新建矿井建设周期一般较长，而随着“双碳”背景下能源消费结构的转变，未来不确定性加强、环保等方面的成本或将增加，煤炭行业投资意愿下降。**2022年以来，虽然煤炭行业固定资产投资增加，但主要集中于智能化改造、环保及安全提升等方向，而非大规模新建产能。**行业固定资产投资累计同比增速，由22年的24.4%降至23年的12.1%，24年1-2月为0.6%。**
- 2022年下半年以来，国家能源局新核准批复产能集中在新疆、甘肃等地区。

图1：进入23年行业固定资产投资增速下降



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图2：能源局批复新增煤矿产能大幅降低（万吨）



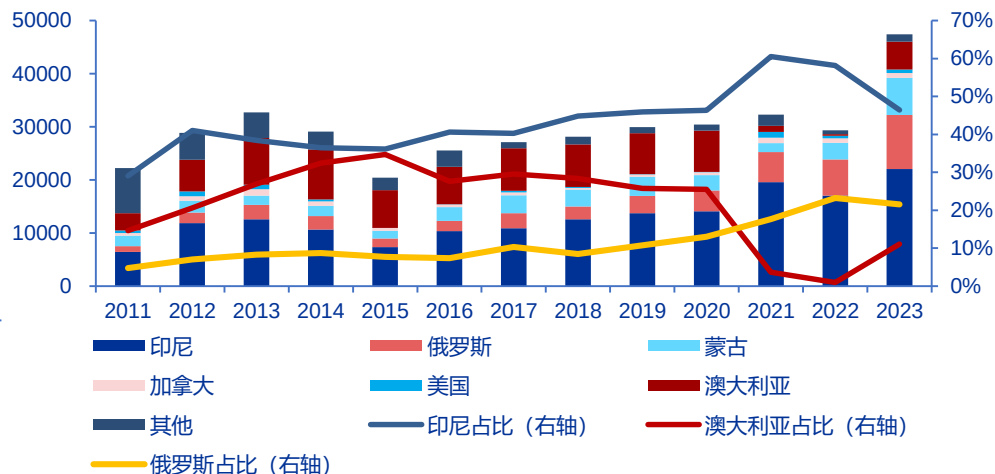
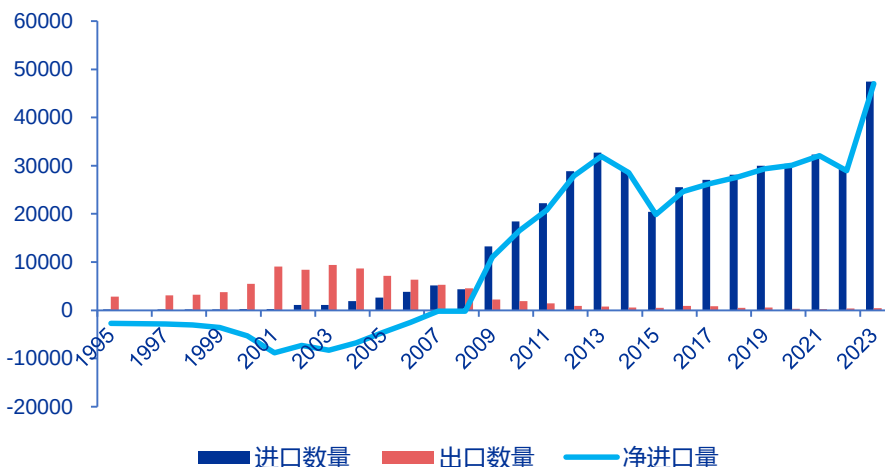
资料来源：国家能源局，申万宏源研究
备注：以项目批复日期为准

1.3 进口关税恢复叠加海外新增供给有限，进口增量有限

- **2009年起我国从煤炭净出口国转变为净进口国。**近几年煤炭的年净进口量约3亿吨。2023年，国际能源价格回落导致我国煤炭进口量同比大增，全年进口量4.74亿吨，同比增长62%。
- **2024年1月1日起，我国恢复煤炭进口关税。**普通税率为20%；特惠税率为0；协定税率基本为0；最惠国税率中，无烟煤、炼焦煤、褐煤为3%，其他煤为6%。来自澳大利亚、印尼的进口煤适用的是协定税率，均为0；来自包括俄罗斯、美国、南非、蒙古等在内的其他国家的进口煤实行最惠国税率。
- ✓ **印尼为我国最大煤炭进口国**，2018年以来在总进口量中占比均超过45%；
- ✓ 2020年以前澳大利亚为我国第二大煤炭进口国，随着限制取消，**23年澳煤占比回升至11%**
- ✓ 受俄乌局势影响，自俄罗斯进口量自21年逐年增长，21、22年分别为5699、6806万吨，23年进口1.02亿吨，**俄煤进口份额占比增至22%左右、已位居第二。**

图3：中国煤炭进口和出口情况（万吨）

图4：中国煤炭进口分国别情况（万吨）

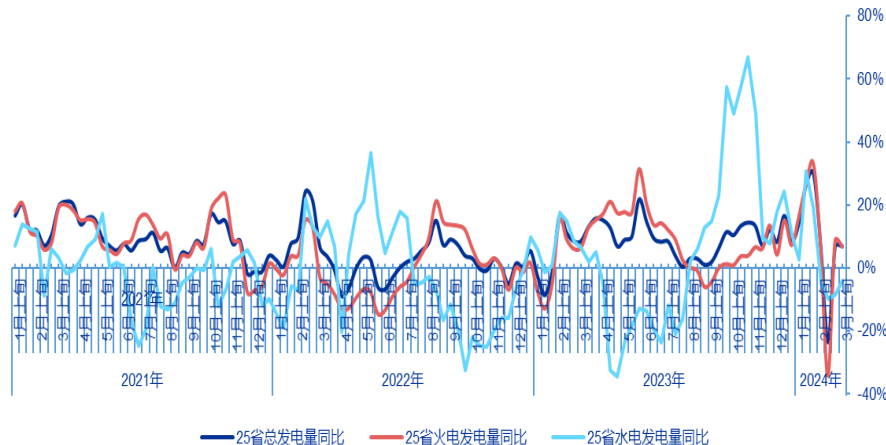


主要内容

1. 安监趋严叠加进口增量有限，后续供给压力或超预期
2. 淡季价格探底，需求改善有望带来量价双升
3. 重点关注高股息及疆煤外运相关标的
4. 风险提示

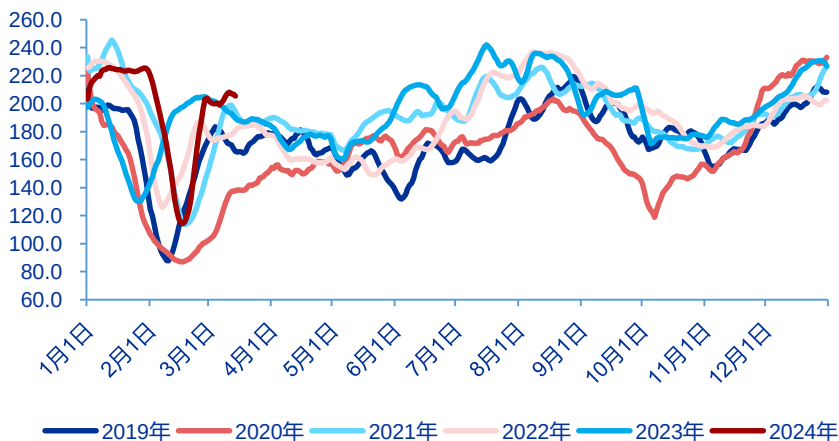
2.1 动力煤：电煤需求稳健强劲，非电需求有望超预期

图5：火电发电量同比增速回升（%）



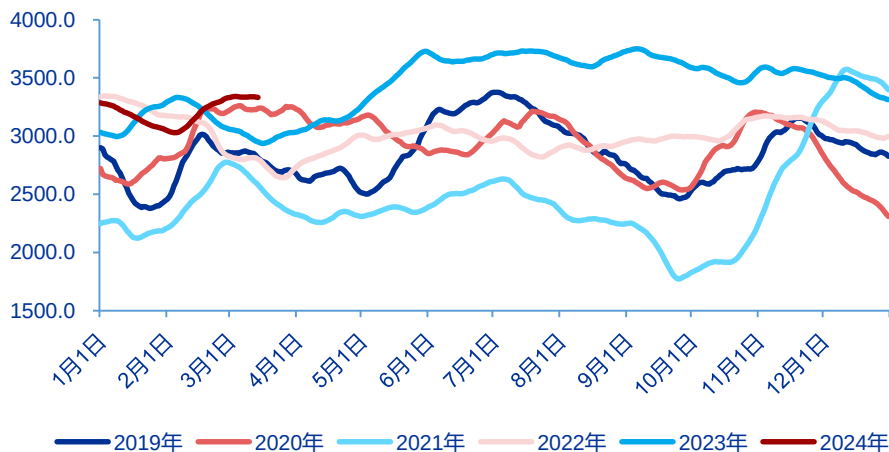
资料来源：国家统计局，煤炭市场网，申万宏源研究

图6：沿海八省电厂日耗七日动态平均（万吨/日）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

图7：沿海八省电厂库存七日动态平均（万吨）

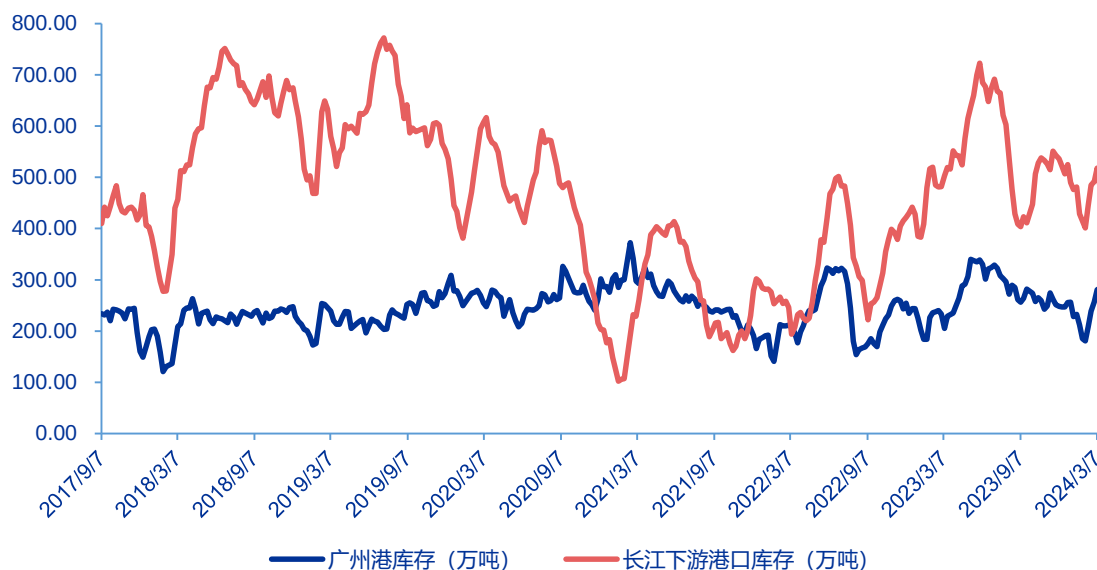


资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

2.1 动力煤：电煤需求稳健强劲，非电需求有望超预期

- **非电库存高位回落：**以广州港和长江下游港口库存为代表的非电力行业库存波动影响环渤海港口动力煤价格。以煤化工、建材为代表的非电力行业需求有所回升，带来港口非电用煤库存由高点回落。
- 华东港口库存由23年6月高峰时期的723万吨降至当前481万吨，降幅33%；同期，华南广州港煤炭库存由339万吨降至283.5万吨，降幅16%。**非电需求有所好转，对煤价形成支撑。**

图8：非电力行业煤炭库存（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

2.2 煤企成本上行，煤价底部相对确立

- 2016年以来，主要上市煤企吨煤成本呈上升趋势。
- “三西地区”（陕西、山西、内蒙古等）吨煤成本低于东部地区。东部省份煤企面临资源枯竭、开采难度加大、成本显著上升的问题。

表2：主要上市煤企吨煤成本情况（元/吨）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023地区
中国神华-自产煤	123	110	108	113	119	129	156	176	191 陕西、内蒙古
陕西煤业-自产煤	153	109	119	130	131	162	218	238	285 陕西
山煤国际-自产煤	108	120	136	104	115	150	181	178	298 山西
晋控煤业	188	181	195	170	126	165	257	280	山西
中煤能源-自产煤	166	162	225	218	222	279	325	323	307 山西
潞安环能	284	200	204	297	322	312	375	359	山西
山西焦煤	262	162	185	281	300	279	313	425	山西
华阳股份	295	203	201	313	353	331	379	365	山西
兰花科创	225	219	231	252	240	231	257	273	山西
电投能源	69	65	76	77	71	75	86	93	蒙东
大有能源	277	262	245	243	249	263	290	365	河南
平煤股份		305	368	527	531	590	670	738	677 河南
开滦股份		462	783	701	764	648	847	985	河北
冀中能源		303	322	445	434	460	598	657	河北
盘江股份		365	392	520	522	495	478	517	贵州
恒源煤电	393	253	348	340	365	381	479	569	安徽
淮北矿业				413	441	392	477	588	安徽

资料来源：公司公告，申万宏源研究

注：23年数据中，中煤能源、平煤股份为年报数据，中国神华、山煤国际为23年1-3季度数据，陕西煤业为中报数据

吨煤成本中中国神华、陕西煤业、中煤能源、潞安环能、兰花科创为公司直接披露数据，其他公司计算公式：吨煤成本=煤炭营业成本/煤炭产量或销量

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/447012145044006055>