

能源化工—煤炭 2024 年报

2023 年 12 月 30 日

主动补库转向主动去库，价格中枢再度下移

摘要

供应方面，煤炭新增产能投产进入尾声，2024 年预计新增产能不足 1 亿吨，不过陕西省 2 亿吨明盘释放情况值得重点关注，长协占比总体稳定，市场煤量占比微增。

进口方面，欧洲能源缓解，国际煤价预计窄幅波动，但随着国内煤炭价格中枢再度下移叠加多数国家进口关税提升，预计明年进口利润窗口打开的时间周期缩短，同时今年进口煤总量预计超过 4.6 亿吨，创历史新高，预计 2024 年进口煤增量难有空间，关注进口煤政策是否会收紧。

需求方面，一方面，随着新能源发电机组快速投产，特别是太阳能发电高速增长，火电发电占比逐年降低，火电耗煤量有望在未来两年达到顶峰；另一方面，随着非电行业耗煤量的逐年提升，特别是新型煤化工行业大力发展，化工煤有望填补火电部分空缺，同时电代油、电代气等消费的提升，对于电力的总体消费将继续增加。

但是，随着近三年增产保供等一系列政策持续发力，煤炭市场结构性的变化值得我们长期重点关注。

重点关注宏观、进口政策

研究员：张孟超

能化投资研究部

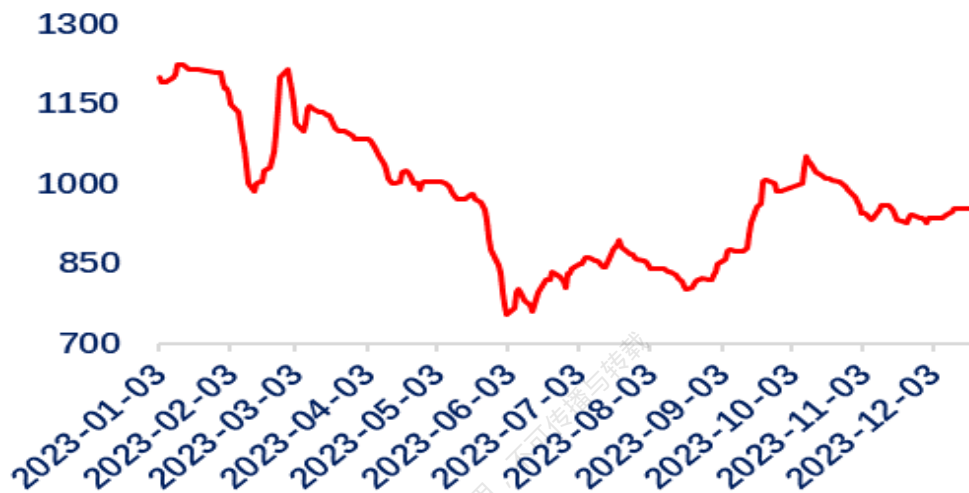
投资咨询资格证号：Z0017786

从业资格号：F3068848

第一部分 市场行情回顾

2023 年国内环渤海港口煤炭平仓市场价格重心整体下移。

图1：环渤海港口煤炭5500K平仓价走势



数据来源：Wind、银河期货

2023 年国内煤价整体呈现五波走势：

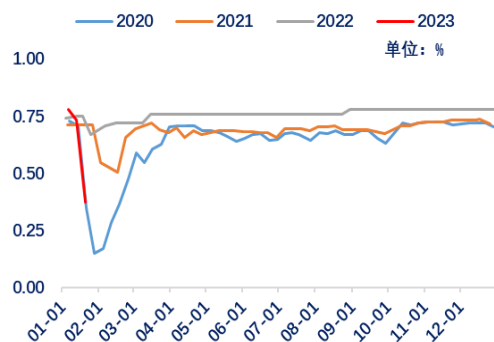
一、供需双弱主导的煤价弱势震荡至高供应高库存压制煤价快速大幅下挫（1 月初至 2 月中旬）

1、春节临近国内动力煤市场逐渐呈现供需双弱态煤价平稳（1 月份）

（1）临近年底，煤矿进入停产潮，煤炭供应季节性下滑

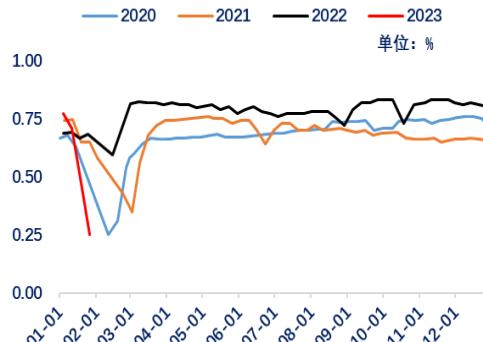
由于今年春节时间相对较早，因此进入 1 月中旬之后，煤矿开工率开始逐渐下滑，煤炭产量季节性减少，由于月底正好处在春节期间，因此整体供应降至年内最低水平。

图2：鄂尔多斯煤矿开工率



数据来源：Wind、银河期货

图3：榆林地区煤矿开工率



(2) 澳煤进口政策大幅宽松，进口增量预期强烈

1月3日，市场消息称发改委给电力企业开会，讨论澳洲煤放开的相关政策性问题，央企电厂、央企钢厂可以点对点进口。澳煤通关量将能提升到2020年以上的水平，将会对沿海电厂高卡煤形成有效补充，国内高卡煤结构性紧缺的局面（见2023年煤炭年报）将会得到大幅改善。

(3) 工业企业陆续停工，电厂日耗季节性下滑

临近年底，工业企业陆续停工，耗电量逐渐下滑，电厂日耗呈现季节性下滑态势，沿海地区电厂日耗从月初的220万吨最低降至130万吨，内陆电厂日耗从月初的400万吨最低降至300万吨，沿海和内陆日耗整体同比偏低。

2、高供应高库存压制煤价快速大幅下跌（2月初至2月中旬）

(1) 正月十五过后，煤矿开工率恢复加快

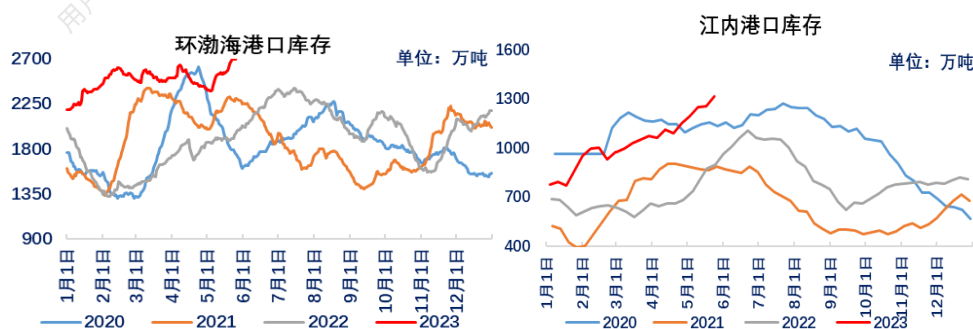
春节过后，煤矿加快复工复产，产量提升速度超市场预期，截止2月底，其中，鄂尔多斯地区煤矿开工率从月初的20%增加至月底的75%左右，鄂市煤炭日均产量从月初的190万吨增加至270万吨的历史高位，榆林煤炭日均产量从80万吨附近增加至145万吨，供应恢复呈现加速状态。

(2) 港口调入持续高位运行，环渤海港口与下游港口库存攀升至历史最高水平

春节过后，环渤海港口煤炭库存与下游港口煤炭库存持续增加，其中，秦京曹三港总库存与江内库存均创近三年新高，一方面，煤炭主产地产量恢复超市场预期，鄂市、晋北、榆林煤炭产量均达到历史最高水平，港口调入量持续高位运行；另一方面，春节后，终端日耗虽季节性提升，但电厂库存持续高位运行，其中，沿海电厂库存在进口煤大量补充下，库存反季节性累库，北上拉运积极性较低，港口锚地船舶与预到船舶降至历史最低水平，调出骤减，库存持续积累。

图4：环渤海港口库存

图5：江内港口库存



数据来源：Wind、银河期货

二、安全事故叠加终端大规模补库推升煤价V型反转（2月中至月底）

1、水电乏力，日耗同比恢复超市场预期，终端加快补库节奏

春节过后，西南降雨偏少，其中，云贵川水电同比下降70%以上，当地电解铝等限产严重，而长江沿线发电站水位持续偏低，水电基本降至历史最低水平。

图6：三峡入库水量

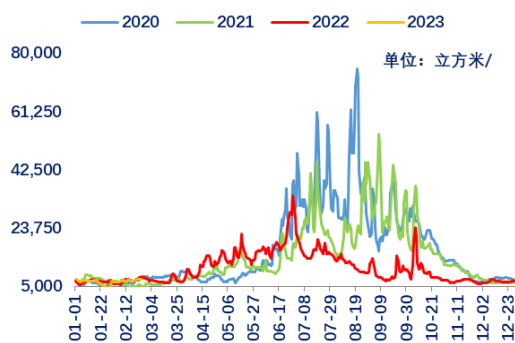
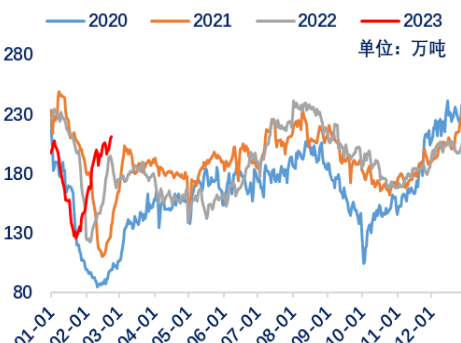


图7：沿海电厂日耗



数据来源：Wind、银河期货

随着下游工业企业开工率稳步提升，加之全国范围内气温反复，电厂日耗季节性回升速度加快，特别是沿海电厂日耗，最高同比大增 30% 左右，随着日耗持续大增，电厂库存去库速度明显加快，2 月上半月，全国电厂库存下降 500 万吨左右，同时煤价下跌，促使部分终端加快补库节奏，导致煤价触底反弹。

2、内蒙煤矿安全事故，推升上涨情绪进一步升温

财联社 2 月 22 日电，从权威部门获悉，内蒙古阿拉善盟左旗新井煤业有限公司一露天煤矿发生大面积坍塌。此消息进一步助推亢奋的坑口市场情绪。此事故发生后，国家应急管理部与晋陕蒙相关部门均发布通知，进行安全大检查，煤炭产量阶段性受限。

三、消费淡季叠加社会库存持续创新高压制煤价大幅下跌（2 月份至 6 月上旬）

1、进口煤价格大幅下挫，进口利润再次打开

受俄乌冲突及欧洲能源危机影响，去年以来国际煤价一直处于高位，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货价格指数一度超 2000 元/吨。4 月份，随着澳洲煤价回落至往年正常水平，国内澳洲煤通关量逐步增加，澳煤进口增加利于稳定国内煤价，促使国内煤炭进口渠道多元化。进入 5 月中下旬，随着国际煤炭市场供应进一步宽松，而需求持续低迷，各个煤炭主产国库存均攀升至历年最高水平，国际煤价率先开启大幅下跌模式，国内电厂招标价格持续创新低，截止 5 月底，华南地区主流电厂招标价格到岸仓底价跌破 850 元/吨，进口利润持续高位运行。澳煤 5500 大卡 FOB 价格跌至 94.54 美元/吨，较上月底大跌 20 美元/吨，印尼 3800 大卡 FOB 跌至 65.28 美元/吨，较 4 月底跌 16 美元/吨。

2、大秦线春检结束，日均运量恢复至 128 万吨，港口调入大幅增加

五一之后，大秦铁路春季检修全面结束，铁路运量快速恢复，大秦线日均运量从 100 万吨附近快速提升至 128 万吨附近，环比检修期间日均运量增加 28 万吨，运量恢复至最高水平，且产地供应高位，加上呼铁局运输持续有增量，日均批车数据在 35 大列以上，导致大秦线春季检修结束之后，整个环渤海港口调入量持续高位运行。

3、环渤海港口与江内港口库存不断创历史新高

进入 5 月份，随着大秦线春季检修结束，环渤海港口煤炭库存大幅累库，中下游港口煤炭库存亦持续增加，其中，环渤海三港总库存（秦京曹）和江内库存持续大增，创

近三年新高，一方面，煤炭主产地产量恢复超市场预期，鄂市、晋北、榆林煤炭产量均达到历史最高水平，中下游港口煤炭调入持续高位；另一方面，5月份，正值用煤淡季，终端日耗特别是沿海电厂日耗持续弱势运行，加上沿海电港口在进口煤大量补充下，正下游港口库存持续积累，截止6月上旬，环渤海港口库存增加至28000万吨，同比大增800万吨，江内港口库存增加至1350万吨，同比大增415万吨；华东、华南地区港口库存亦持续增加为主。

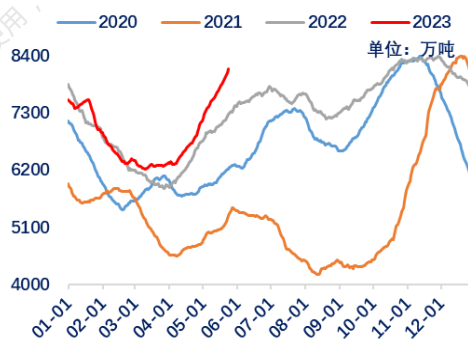
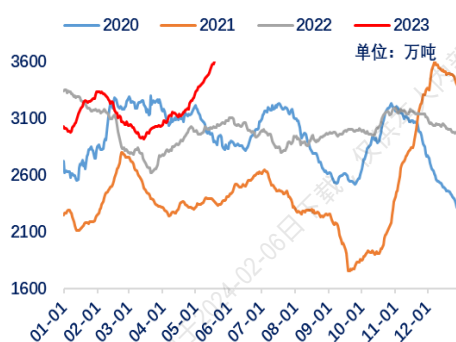
4、西南降雨逐渐增多，水电替代效应增强

进入5月份，西南降雨逐渐增多，其中，云贵川降雨环比增加30%以上，沿江水电发电站水位持续攀升，预计迎峰度夏水电替代效应较前期有所增强。

进入5月份，随着下游工业企业用电持续下滑，加之全国范围内气温反复，电厂日耗表现略有分化，特别是内地电厂日耗，最高同比增5%左右，而沿海电厂日耗同比减少4%左右，沿海电厂累库速度逐渐加快，不断创新高，内地电厂库存亦保持稳定增速，截止5月底，沿海地区电厂库存增加至3684.5万吨，同比大幅增加640万吨，内地电厂库存增加至8136万吨，同比大幅增加900万吨。

图8：沿海电厂库存

图9：内地电厂库存



数据来源：Wind、银河期货

四、产地减产叠加非电补库推升煤价止跌反弹（6月上旬10月中旬）

1、坑口连续大跌，部分成本高企煤矿停产挺价

随着进口煤连续大幅下挫带动国内环渤海港口下水煤价格快速回落，坑口地区煤价亦跟随连续下跌，鄂尔多斯地区坑口价5500K价格跌至500元/吨，而4500K价格跌至400元/吨以下，随着价格进一步下挫，煤矿开始顶仓，同时部分高成本煤矿开始减产，鄂市日产快速降至200万吨附近，开工率大幅下滑，支撑坑口价跌幅放缓。

2、港口煤价连续下挫，发运积极性大幅降低，港口开始去库

随着港口下水煤价格持续下跌，坑口减产挺价，产地发运至港口持续倒挂，发运户发运积极性大幅降低，其中，呼局批车数从高位日均35列降至18列，港口调入高位下滑，而随着下游拉运积极性提升，港口库存开始快速去库，截止9月中旬，环渤海港口库存从高位2800万吨回落至1920万吨，去库速度大幅超预期，同时随着非电终端开始大规模补库，支撑煤价低位快速反弹。

3、国际能源略显紧张，支撑高卡煤止跌反弹

随着欧洲天然气再次进入紧张局面，国际煤炭需求略有回升，南非、哥伦比亚高卡煤开始企稳，局部地区煤价大幅反弹，带动国际煤炭市场整体止跌反弹，澳洲煤价格会反弹为主，印尼煤价格跌幅大幅收窄。

五、供需平衡，煤价进入区间波动阶段（10月中至年底，900-1000）

1、国内、外供应持续高位运行

进入10月中下旬，随着安全检查影响逐渐消退，鄂尔多斯与榆林地区煤矿生产逐渐常态化，煤矿开工率维持在高位水平，鄂市与榆林地区日均产拉你个长袖在370-390万吨之间，国内供应相对宽松。

由于国内外价差持续存在，国际煤价持续低位徘徊，而国内煤价相对平稳，进口利润持续打开，国内进口量持续维持高位水平。

图10：榆林地区煤矿开工率

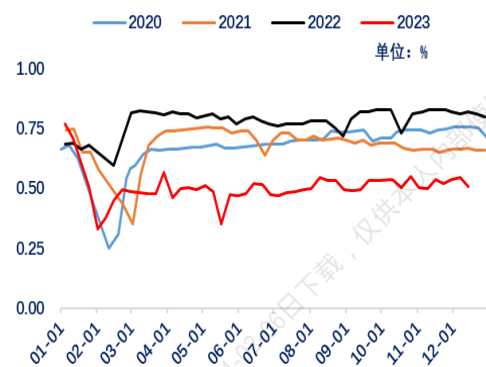
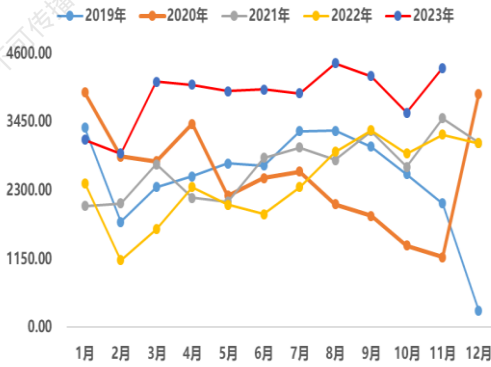


图11：进口煤量



数据来源：Wind、银河期货

2、各个环节库存得到有效补充

随着国内外供应逐渐趋向宽松，国内各个环节库存开始全面累库，产地发运港口倒挂逐渐收窄，三大铁路煤炭发运量回升至高位水平，港口库存开始积累，同时电厂陆续为迎峰度冬做准备，电厂库存亦攀升至往年同期最高位。

图12: 73港库存

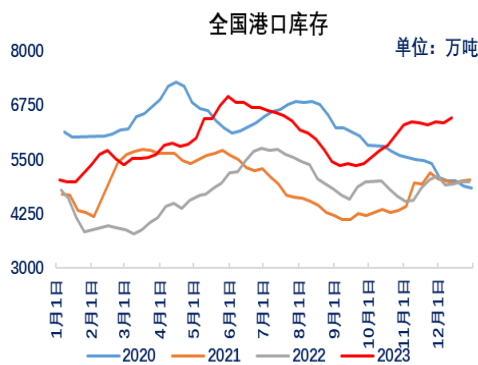
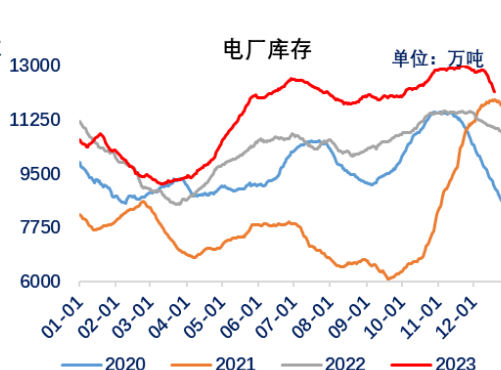


图13: 电厂库存



数据来源: Wind、银河期货

3、电厂日耗季节性攀升与非电耗煤反季节性旺季

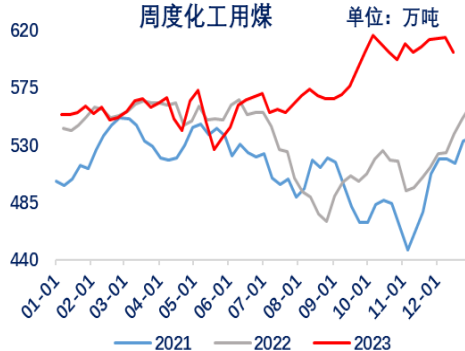
进入 11 月底，随着全国气温开始陆续下滑，电厂煤耗季节性攀升，而大范围的冷空气席卷华东华南，日耗同比转正，电厂库存虽处高位，但日耗大幅增加导致可用天数快速下滑，补库预期持续存在。

而非电端特别是化工煤耗反季节性增加，一方面，煤化工下游品种利润持续向好，特别是甲醇与尿素利润处于近两年高位水平，开工率连续创新高，另一方面，非电下游煤炭库存偏低，补库需求对煤价形成较强支撑。

图14: 电厂日耗



图15: 化工煤耗



数据来源: Wind、银河期货

第二部分 供应分析

我国的煤炭行业产能在 2010 年到 2015 年不断扩张，至 2015 年底，煤炭产能总规模接近 60 亿吨，全国煤炭产能过剩 18 亿吨，煤炭价格走低，部分煤炭企业出现亏损。为应对煤炭行业产能严重过剩问题，2016 年 2 月，国务院下发《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，提出从当年开始，用 3 到 5 年，退出产能 5 亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量。2016 年开始的供给侧改革，使当年全国原煤产量较 2015 年下降了 3.4 亿吨，达 34.1 亿吨。

随着“十三五”期间各地区的不断努力，全国煤炭行业在 5 年内退出淘汰过剩及落后产能 9.6 亿吨，并置换释放优质产能近 3 亿吨。2019 年，国家发改委等部门要求加快退出落后和不安全的煤矿，当年晋、陕、蒙、宁等 4 个地区 30 万吨/年以下的煤矿基本退出，严格新建改扩建煤矿准入，停止核准晋、蒙、陕三省区新建和改扩建后产能低于 120 万吨/年的煤矿。2017 年~2020 年全国累计新增的煤矿产能超过 2 亿吨，2016 年至今新增产能约 3.45 亿吨。截至 2020 年底，全国累计退出煤矿 5500 处左右、退出落后煤炭产能 10 亿吨/年以上。根据能源局公布数据，截止到 2018 年底，全国煤炭行业有效生产产能 35.3 亿吨，在建煤矿产能 10.4 亿吨。刑法相关条例修正，2021 年 3 月 1 日起正式施行，煤矿无法再继续超产。此前在无大规模新建产能的情况下，超产与否成为政府“保供”的重要手段。刑法修正案施行后，违规生产状态下造成重大安全生产事故，将被追究刑事责任，造成煤矿超产意愿大幅降低，对煤炭供给产生很大的边际影响，供给偏紧局面持续存在。

进入 2022 年，有关部门继续高度重视基础能源价格问题，保供增产措施层出不穷，供应由偏紧转向宽松，新增产能投放速度加快，规模扩大，供需矛盾逐步得到缓解。

2023 年，煤炭整体产量依旧处于同比增加阶段，虽然下半年煤矿安全生产事故频发，对煤炭产量有一定影响，但由于上半年产量持续创新高，整体基数较大，导致今年产量依旧扩张阶段。

2、2023 年原煤产量同比依旧处于增加阶段

今年以来，各产煤地区和煤炭企业坚决贯彻落实党中央、国务院关于能源稳定供应的决策部署，全力以赴做好煤炭增产增供，推动煤炭产量实现较快增长。据统计，1—11 月份，生产原煤 42.4 亿吨，同比增长 2.9%，比去年同期增加 1.77 亿吨，创历史新高。

图16：原煤产量

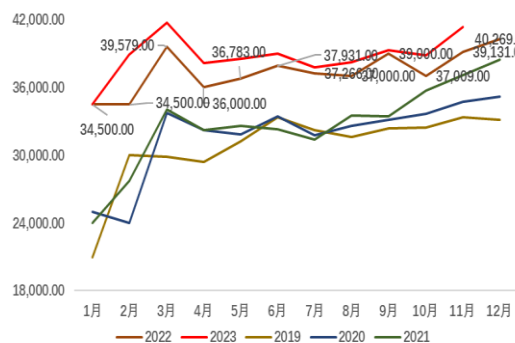
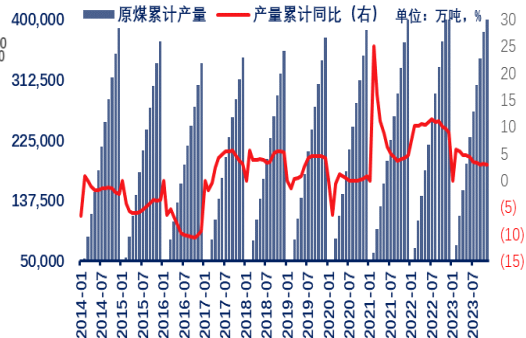


图17：原煤累计产量



数据来源：金正能源、银河期货

11月份，生产原煤4.1亿吨，同比增长4.6%，增速比10月份加快0.8个百分点，日均产量1379.9万吨。

图18：全国煤炭旬度产量

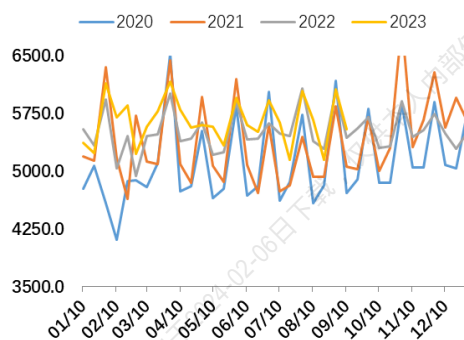
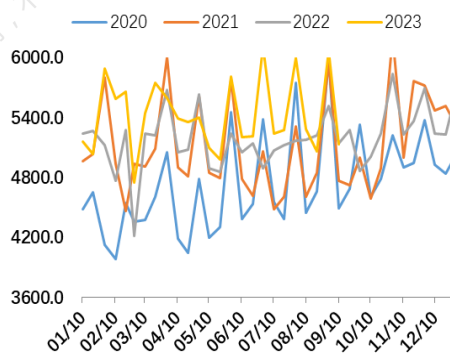


图19：全国煤炭旬度销量



数据来源：金正能源、银河期货

3、晋陕蒙新四省区充分发挥增产增供“主力军”作用。

2023年晋陕蒙新四省区1-11月煤炭产量达34.4亿吨，占全国煤炭产量的81%，充分发挥了增产增供“主力军”作用。

(1) 内蒙是全国煤炭保供第一主力

2023年1-11月，内蒙古全区规模以上工业企业生产原煤11.04亿吨，位居全国第2位，同比增长0.6%，占全国原煤产量的26.1%。1-11月份，各盟市原煤生产主要呈两大特点：一是三大主产区产量均保持两位数增长。鄂尔多斯市、锡林郭勒盟和呼伦贝尔市原煤产量分别同比增长14.3%、12.1%和11.5%，合计占全区原煤产量的86.6%，上拉全区原煤累计增速11.7个百分点。二是通辽市和乌海市积极储备冬季用煤，生产形势好转。通辽市原煤当月产量同比增长16.4%，拉动累计产量由降转增；乌海市当月产量同比增长22.5%，累计增速较1-10月份加快1.9个百分点，2个盟市合计上拉当月原煤产量增长1.6个百分点。

图20：内蒙煤炭旬度产量

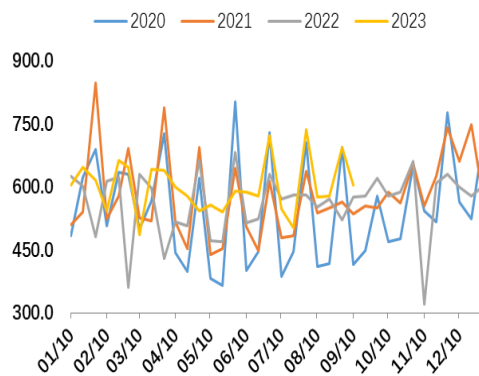
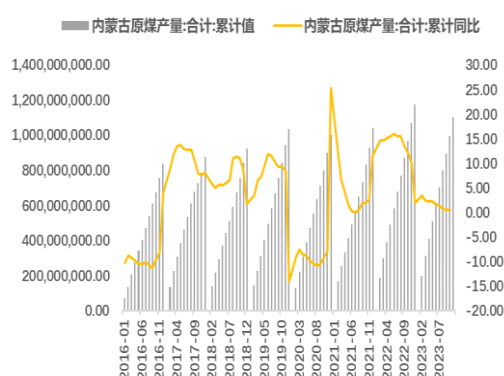


图21：内蒙煤炭累计产量



数据来源：金正能源、银河期货

（2）山西提前完成2023年增产保供任务，预计全面产量破13亿吨

为坚决落实能源保供工作部署，山西成立省长为组长的工作专班，制定《山西省煤炭增产保供和产能新增工作方案》，先后召开煤炭增产保供和产能新增工作电视电话会议、迎峰度夏能源保供电视电话会议具体安排。建立健全专班运行机制，制定煤炭增产保供工作任务清单，明确了14个部门54项任务。制定手续办理清单，明确了产能核增煤矿、减量重组煤矿、接续煤矿项目、已核准煤矿、矿区总规修编、调整建设规模煤矿等手续办理责任部门和办理时限，工作任务横向到边、纵向到底，凝聚合力，高位推动能源保供工作。

按照国家确定的目标任务，山西根据各市、各集团煤种分布、产能产量结构，将煤炭日产量、全年产量、新增产能、电煤中长协保供煤量等保供任务，细化分解落实到各市政府、省属煤炭集团公司。各单位勇于担当，主动认领，向省政府递交了《能源安全保供责任书》，切实承担起了增产保供责任。

数据显示，过去两年，山西煤炭产量分别为11.93亿吨、13.07亿吨。今年以来，山西持续释放产能，增强能源保供能力。

2023年，山西强力推进煤炭增产保供，前11月累计原煤产量12.5万吨，增长3.8%，今年1月-11月，山西规上原煤产量124609.9万吨，产量位居全国首位。煤炭保供方面，山西加快在建煤矿建设进度，加强煤炭产量调度，持续释放产能，保障电煤稳定供应，增强安全保供能力。

图22：山西煤炭旬度产量

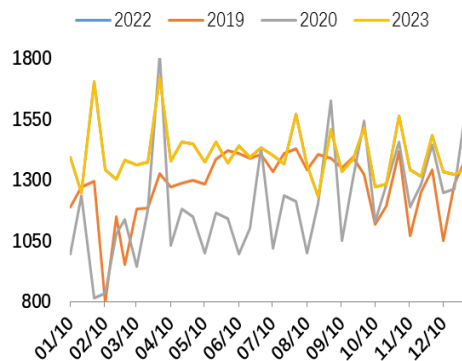
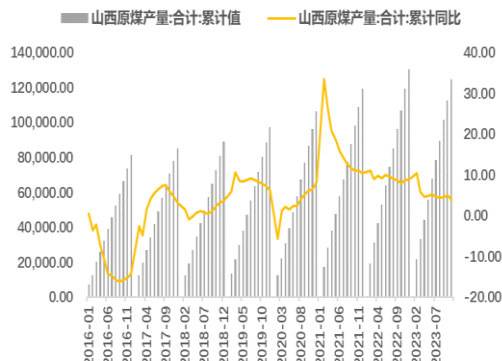


图23：山西煤炭累计产量



数据来源：金正能源、银河期货

（3）陕西煤炭产量同比增加 2.1%，新疆煤炭产量同比增速收窄至 7.1%

2023 年 1-11 月，陕西省原煤累计产量 6.93 亿吨，同比增加 2.1%。

2023 年，陕西指导企业科学组织生产，细化分解保供任务，落实财税、金融等支持政策，压实保供煤矿主体责任，确保国家下达的日均产量任务按时完成。同时，省发展改革委积极与国家相关部门沟通，争取产能核增并快速办理煤炭产能核增手续，全省 37 处已办结产能核增手续的保供煤矿共增加产能 3670 万吨。陕西煤炭产量居全国第三，约 60%的煤炭和天然气外运保供，为保障国家能源安全贡献了力量。“保量”是能源保供工作的关键之一。

2023 年 1-11 月，新疆原煤累计产量 3.97 亿吨，同比增 7.1%。

2023 年以来，新疆统筹疆内保供和疆外市场需求，全力推动煤炭长距离运输“公转铁”“散转集”，支持兄弟省区市用煤需求，服务国家能源保供大局。2021 年 1-11 月份，新疆全区规模以上原煤产量 27768.99 万吨，同比增长 13.4%，增速比 1-10 月上升 3.0 个百分点。

图24：陕西煤炭旬度产量

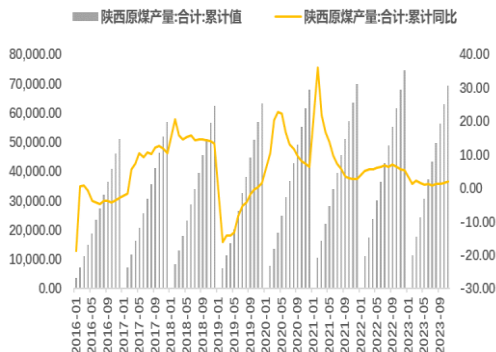
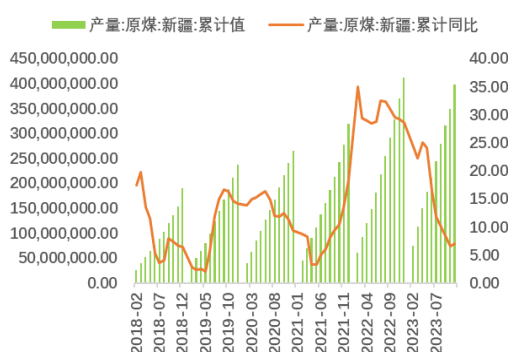


图25：新疆煤炭累计产量



数据来源：金正能源、银河期货

4、2024 年新增产能有限，长协煤占比高位稳定

(1) 2024 年新增产能有限

2023 年，原煤产量将接近 46 亿吨，同比去年增 1.5 亿吨，新增产能投放进入尾声，2024 年，新增产能将十分有限。根据能源局公布的 2024 年各省份自治区新增产能方案，晋陕蒙累计新增产能投放不足 1 亿吨，比 2023 年减少 5000 万吨左右。

2024 年内蒙新增 3500 万吨，2023 年山西省比 2022 年增加 5000 亿吨达到 13.5 亿吨，2024 年比 2023 年新增产能不足 3000 万吨，总产量达到 13.75 亿吨，陕西省 2021 年 9 月份以来核增产能 8950 万吨，核增后产能达到 40370 万吨（约占 2021 年陕西原煤产量的 57.7%）；可售市场煤 6284 万吨，占上述煤矿全部产能的 15.6%。

但 2024 年煤炭产能最大的变量在于今年陕西省本该释放的 2 亿吨明盘产能，由于下半年安全事故频发叠加环保趋严，最终只释放了不到 3000 万吨，明年值得关注。

表 1 2023 年晋陕蒙煤炭新增产能

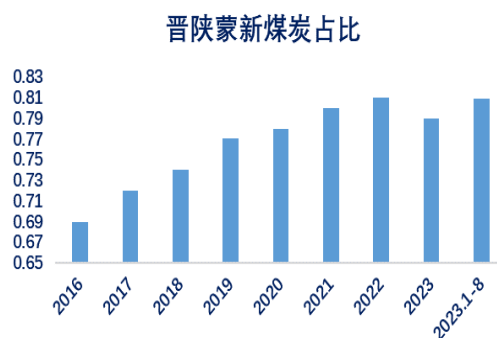
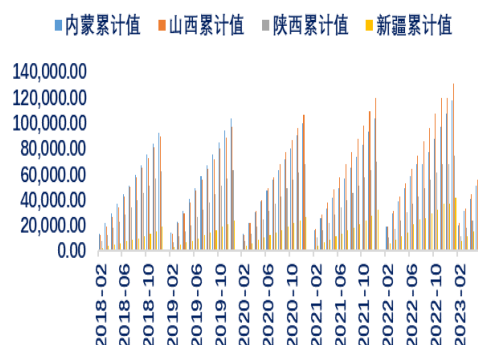
省份	2022	2023	2024
内蒙	2.5 亿吨	5150 万吨	3500
山西	2.7 亿吨	5000 万吨	3000
陕西	8950 万吨（2 亿吨明盘）		

(2) 煤炭产能继续向晋陕蒙疆集中

从煤炭市场的格局来看，2016 年实行供给侧改革以来，我国煤炭产量持续向晋陕蒙疆等优势资源地区集中。随着运输条件改善以及坑口电厂建设，晋陕蒙疆地区在煤炭产方面的核心地位得到持续强化。2023 年 1-11 月份，全国累计原煤产量 42.4 亿吨，同比增加 2.9%，山西累计原煤产量 12.46 万吨，同比增长 3.8%，内蒙古煤炭产量 11.04 亿吨，同比增长 0.6%，陕西省原煤累计产量 6.93 亿吨，同比增加 2.1%，新疆原煤累计产量 3.97 亿吨，同比增 7.1%。晋陕蒙疆煤炭产量累计占全国煤炭总产量的比重从 2016 年的 69% 提升至 2023 年的 81%，煤炭供给侧改革以来，产能集中度提升了 12%。

图26：晋陕蒙新煤炭产量

图27：晋陕蒙新煤炭占比趋势



数据来源：金正能源、银河期货

(3) 长协占比高位稳定

2015 年-2019 年，煤炭淘汰落后产能周期结束，进入 2020 年下半年，随着煤炭供应

逐渐偏紧，国内进入新一轮煤炭优质产能释放期，2019 年国内原煤产量 37.5 亿吨，2020 年国内原煤产量 38.4 亿吨，2021 年国内原煤产量 40.7 亿吨， 2022 年国内原煤产量高达 45 亿吨，预计 2023 年国内原煤产量高达 446.5 亿吨左右。

虽然国内原煤产量逐渐增加，但随着国内用电量大幅增加，长协保供煤占比逐渐提升，长协煤占比从 2019 年不足 70%提升至 2023 年 90%。根据发改委及地方能源局公布的数据显示，2023 年全年，内蒙古鄂尔多斯与全国各地签订各类煤炭中长期保供合同 7.24 亿吨，占总产量的 96%；山西省与全国各地签订各类煤炭中长期保供合同 10 亿吨，占总产量 91%，陕西省与全国各地签订各类煤炭中长期保供合同 4.34 万吨，占全省自有资源的 82.3%，新疆煤炭企业中长期合同签订量达到自有资源量的 85%，发电供热企业签订煤炭中长期合同实现了全覆盖，全区纳入国家监管的煤炭中长期重点合同履约率达 102.4%。

表 2 2024 年晋陕蒙新长协与市场量占比

省份	2022 年产量 /长协/占比/兑现率	剩余市场量 (剔除炼焦煤)	2023 年产量 /长协/占比/兑现率	剩余市场煤量 (剔除炼焦煤)	2024 年产量 /长协/占比/兑现率	剩余市场煤量 (剔除炼焦煤)
山西	13/6/91%/100%	1	13.5/6.2/91%/100%	1.03	13.8/6.2/91%/100%	1.05
内蒙	11.4/9/96%/95%	0.7	12/9.45/80%/100%	1.1	12.5/9.45/80%/100%	1.6
陕西	7.7/6.3/82.3%/100%	1.4	7.7/6.8/85%/100%	1.2	8/6.8/85%/100%	1.2
新疆	4/3.4/85%/100%	0.6	4.3/3.8790%/100%	0.43	4.5/3.8790%/100%	0.6
合计	35.6/24.7/95%	3.7	37.8/26.25/100%	3.76	39.1/26.25/100%	4.05

第三部分 进口煤市场分析

1、全年进口煤总量同比大增

海关总署最新数据显示，2023 年 11 月份，我国进口煤炭 4360.6 万吨（动力煤 2648.95 万吨，炼焦煤 797.96 万吨，无烟煤 913.69 万吨），较去年同期的 3231.3 万吨增加 1129.3 万吨，增长 34.9%；较 10 月份的 3599.2 万吨增加 761.4 万吨。2023 年 1-11 月份，我国共进口煤炭 42710.2 万吨，同比增加 16481.1 万吨，增长 62.8%。另外，煤炭宝海关总署公布的数据进行分析发现，今年前 11 个月我国进口煤炭量大幅增长，已经突破了 4.27 亿吨的历史大关，相比 2022 年全年进口 2.93 亿吨，同比增长 62.8%。

图28：进口煤价格走势

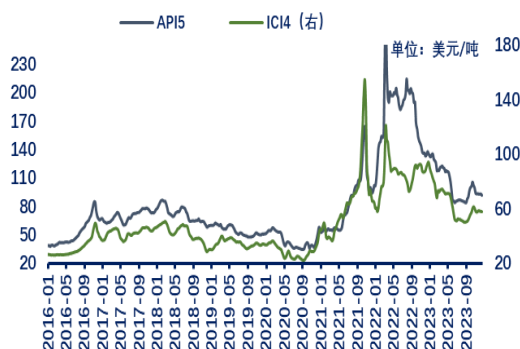
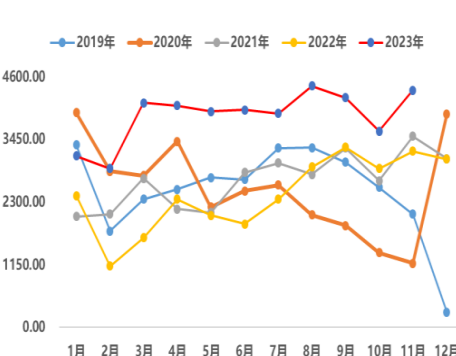


图29：2023年进口煤月度对比



数据来源：金正能源、银河期货

从近三年进口情况来看，11月进口量均较10月有所增加，主要是因为到了11月份全国大部分地区气温开始下降，耗煤需求较10月增加。具体来看下去年同期的情况，受国际市场供应增加而需求减少影响，11月印尼动力煤价格较10月出现明显下降，由于进口煤价格相较内贸煤优势较为显著，叠加“迎峰度冬”补库需求，中国终端用户采购意愿提高，推动当月进口煤量成为年内单月进口量第二高。

今年来看，虽然11月气温整体较往年同期偏暖，但电厂对进口煤的采购需求仍存。主要因素是全国大部分地区在本月都出现了阶段性降温的天气，推动电厂制热耗煤需求增加，此外，本月进口煤相较内贸煤价格优势仍存，尤其是印尼低卡煤，因此，电厂采购进口煤的热情也有所上升。

图30：1-11月份进口煤累计同比

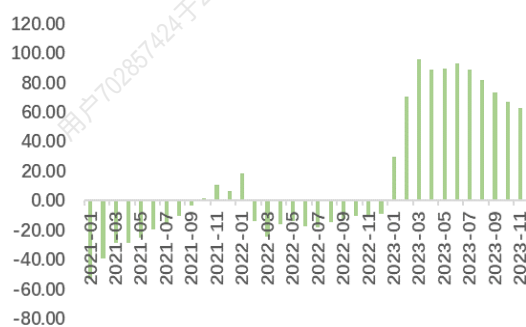
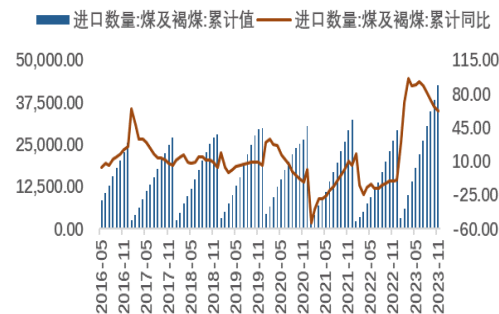


图31：2023年进口煤累计同比



数据来源：金正能源、银河期货

2、印尼煤仍是我国进口“主力军”

截止2023年11月份，我国进口煤已突破4.2亿吨，其中1-11月份印尼煤进口数量为1.99亿吨，预计2023年全年印尼煤进口量将超过2亿吨，占总进口量的47%，同比大增30%，不过随着今年澳洲煤通关顺畅，进口量大幅增加，印尼煤占比有所降低，但仍高居榜首，印尼仍然是我国进口动力煤最大的来源国。

图32：1-11月印尼进口量

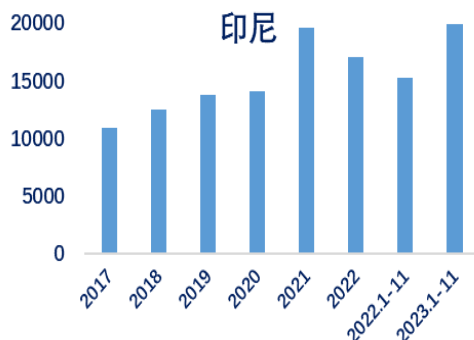
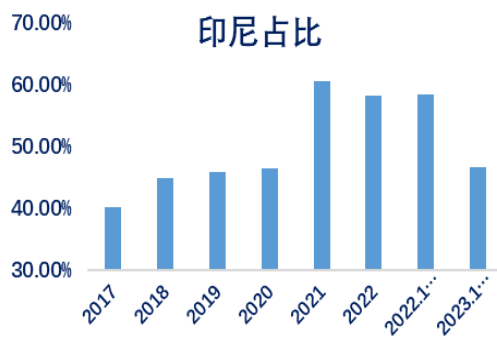


图33：印尼进口占比



数据来源：金正能源、银河期货

3、澳洲煤、蒙古煤与俄罗斯煤进口量同比大增，

2023年1-11月份，澳洲煤进口总量达到4575万吨，同比大增1502%，增加4290万吨，随着澳洲煤通关顺利，且价格具有优势，特别是高卡煤，可以有效补充国内高卡煤资源紧张现象，并受国内非电用户的喜爱，增量十分明显。1-11月蒙古煤进口总量达到6194万吨，同比大增136%，增加3578万吨，蒙古煤主要以炼焦煤为主。1-11月俄罗斯煤进口总量达到9452万吨，同比大增54%，增加3335万吨，主要高卡优质动力煤为主。其余进口煤占比较小，总量不足2000万吨。

图34：1-11月份各国累计进口量

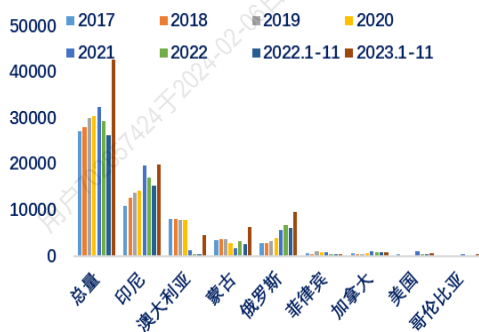
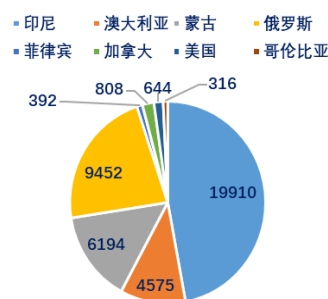


图35：1-11月份各国进口量



数据来源：金正能源、银河期货

4、褐煤占比随着蒙煤与俄罗斯的增加而有所下滑

海关总署最新数据显示，2023年1-11月份，中国进口动力煤累计3.19亿吨，同比增长64%。

2023年11月份，中国进口动力煤(0, -641.00, -100.00%)(包含褐煤、其他烟煤和其他煤，下同)3191.1万吨，同比增长23.59%，环比增长20.47%。2023年1-11月，中国累计进口动力煤3.19亿吨，同比增加1.24亿吨，增长63.78%。2023年11月份，中国进口褐煤1413.7万吨，同比下降1.09%，环比增长13.14%。2023年1-11月，中国累计进口褐煤1.48亿吨，同比增加3028.48万吨，增长25.84%。

2023 年 11 月份，中国进口炼焦煤 992.3 万吨，同比增长 73.1%，环比增长 24.4%。2023 年 1-11 月，中国累计进口炼焦煤 9104.8 万吨，同比增长 58.7%。2023 年 11 月份，中国进口无烟煤 167.1 万吨，同比增长 119.6%，环比增长 9.7%。2023 年 1-11 月，中国累计进口无烟煤 1672.5 万吨，同比增长 66.9%。

图36：褐煤进口量

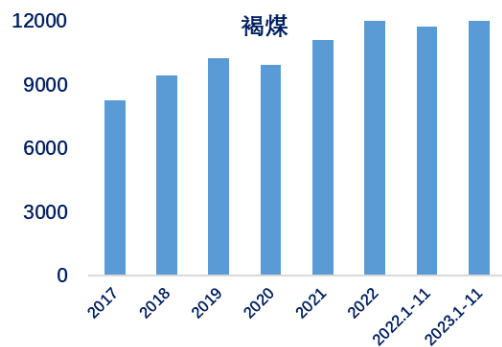
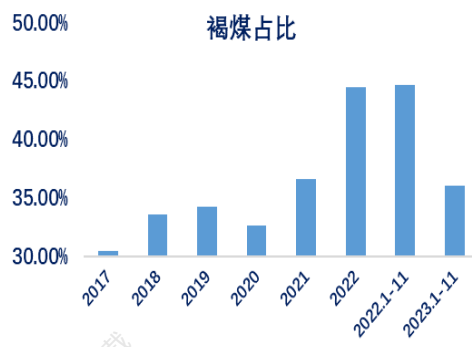


图37：褐煤进口占比



数据来源：金正能源、银河期货

5、进口煤成本大幅下移，进口窗口持续打开

今年以来，全球范围内的能源供给短缺问题得到极大缓解，同时俄乌冲突全面缓解，随着国际能源危机逐渐缓解，特别是随着欧洲能源储备量相对充裕，国际煤炭价格开始高位回落，2023 年国内下水煤价格中枢虽高位下移，但国际煤价格下跌幅度更大，进口利润持续尚可，国内进口商报盘大幅增加，别是电厂更加倾向于国际市场的高卡低硫优质煤源。

图38：ICI4走势

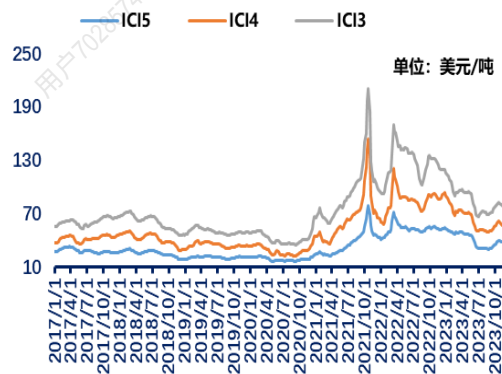
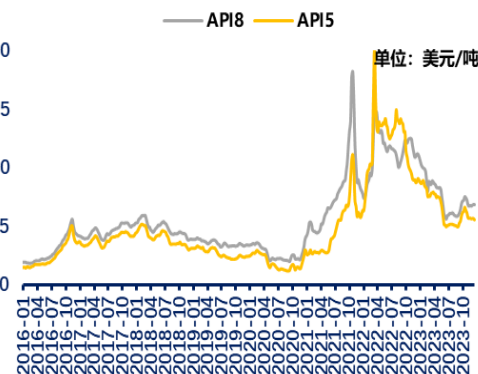


图39：API8走势



数据来源：金正能源、银河期货

截至 12 月 21 日，印尼煤 ICI4 报价 58.05 美元/吨，同比大跌 60 美元/吨，澳洲煤 IPA5 报价 99.65 美元/吨，同比大跌 40 美元/吨。国内煤价格中枢虽高位下移，但今年国内价差同比大幅改善，其中，5500K 进口煤利润全年基本上维持在 50 元/吨以上，最高达到 200 元/吨，4500K 低硫动力煤利润全年在 70 元/吨以上，最高达到 180 元/吨，同时随着澳洲煤通关顺畅，在可观的进口利润趋势下今年进口煤量大幅增加。

图40：印尼煤进口利润

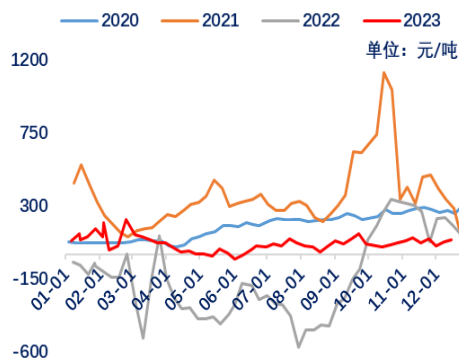
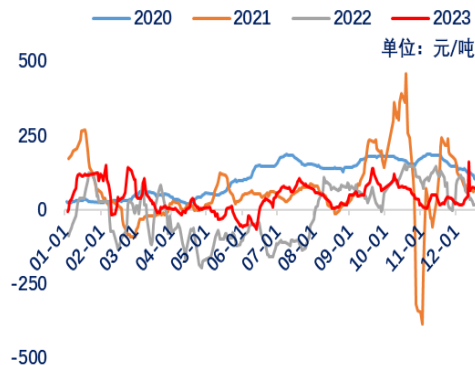


图41：澳洲煤进口利润



数据来源：金正能源、银河期货

6、2024 年进口煤展望：增量或将有限

第一，价差利润方面，2024 年国内煤在主动去库过程中将伴随价格中枢继续缓慢下移，而国际市场相对动荡，预计能源价格波动幅度与 2023 年整体持平，持续较高的进口利润或将难以维持

第二、关税方面，2024 年 1 月 1 日开始恢复煤炭进口关税。按照自贸协定，来自澳大利亚，东盟的进口煤继续实行 0 关税，来自其他国家的进口煤实行最惠国税率。无烟煤、炼焦煤、褐煤关税 3%，动力煤 6%。因为今年炼焦煤进口主要来自印尼和澳洲以外的地区，恢复煤炭进口关税对炼焦煤影响相对较大，同时 2023 年蒙古煤与俄罗斯煤进口累计增量达到 7000 万吨，随着关税提高，明年预计该两国进口增量难以为继。

综合来看，2023 年，国际资源紧张局势大幅缓解，国际煤价高位大幅回落，发运利润窗口打开，加之中澳关系缓和，2023 年澳洲煤进口量大增，但随着国内外价差回归合理区间，同时关税上调，预计 2024 年进口煤增量或将十分有限。

第四部分 需求分析

1、后疫情时代宏观经济恢复依旧缓慢

国家统计局 11 月 30 日发布的数据显示，11 月份 PMI 为 49.4%，比上月小幅下降 0.1 个百分点，这与部分制造业行业目前进入传统淡季，同时与市场需求不足是有关系的。从近几个月的 PMI 走势看，当前中国经济继续处于经济恢复和转型升级的关键期，最近一段时期的 PMI 走势也表现出这个阶段的特点。

图42：国内PMI走势

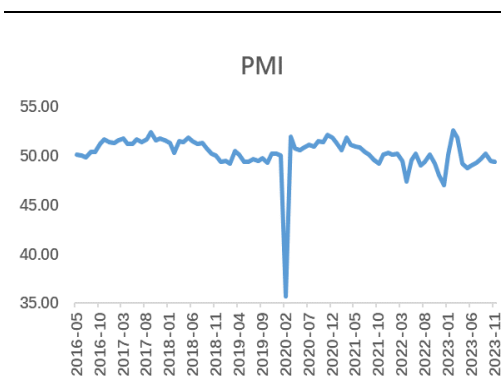
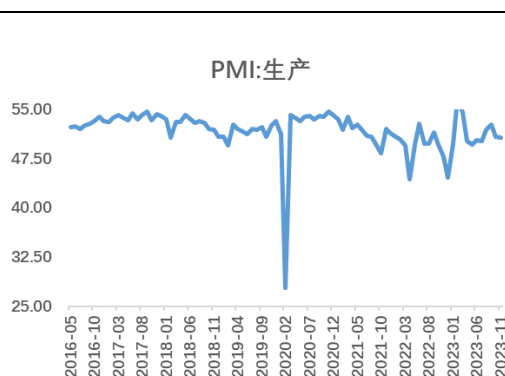


图43：国内PMI生产走势



数据来源：金正能源、银河期货

一是企业恢复发展信心较强。从PMI分项指数来看，11月份PMI中生产指数为50.7%，连续6个月保持在临界点以上。企业生产也在持续扩张。从11月份当月工业生产数据来看，同样呈现出扩张态势。当月规模以上制造业企业增加值同比增长6.7%，比上月加快1.6个百分点。从企业本身的发展预期来看，制造业企业生产经营活动预期指数是55.8%，比上个月上升0.2个百分点，连续5个月处于较高景气区间。

二是企业转型升级动能较强。11月份，高技术制造业PMI指数是51.2%，比上个月上升2个百分点。装备制造业PMI为51.6%，比上个月上升0.9个百分点。从结构上来看，高技术制造业和装备制造业企业预期都保持向上。从当月工业数据分项来看，高技术制造业增加值同比增长6.2%，装备制造业增加值增长9.8%，增速分别比上个月加快4.4和3.6个百分点。另外，企业利润也在持续改善，规模以上工业企业已连续3个月实现利润同比增长。

图44：国内PMI新订单走势

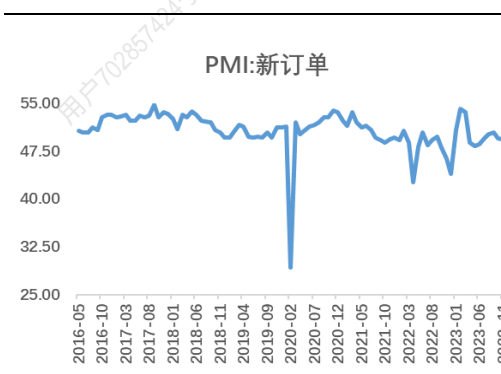
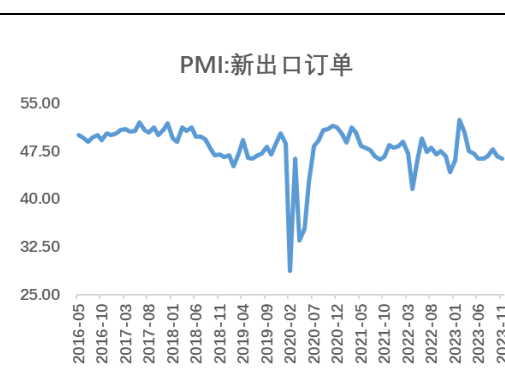


图45：国内PMI新出口订单走势



数据来源：金正能源、银河期货

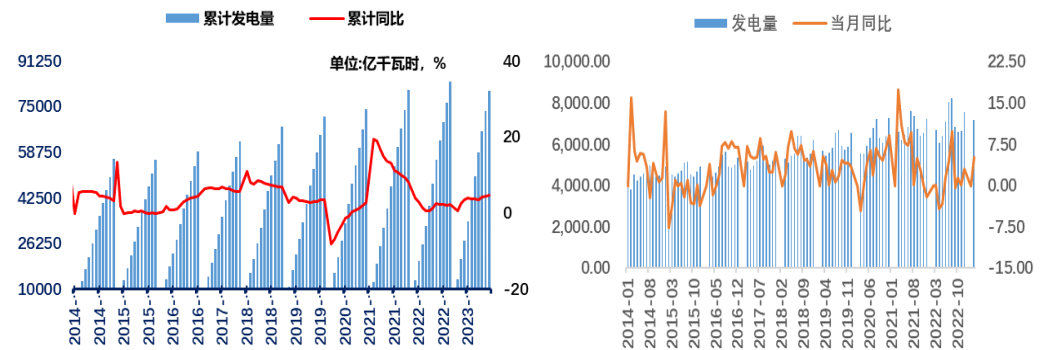
2024年宏观经济主要聚焦在三方面，第一，国际层面美联储加息路径基本结束，明年何时进入降息周期关乎到全球经济走势；第二，国内层面宏观经济刺激措施以及力度，对国内流动性往终端传到有决定性作用；第三，政策对于房地产定位以及在房地产市场不断下滑的局面下，如何转变经济引擎。

2、发电量累计同比增速稳步提升

2023 年 1-11 月，全国规模以上工业发电 8.07 万亿千瓦时，同比增长 4.8%。11 月份，发电量 7310 亿千瓦时，同比增长 8.4%，增速比 10 月份加快 3.2 个百分点，日均发电 243.7 亿千瓦时。

图46：1-11月累计发电量及同比

图47：1-11月当月发电量及当月同比

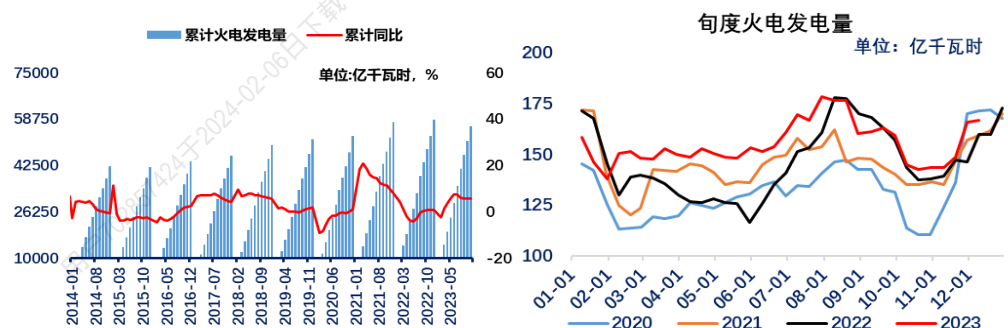


数据来源：金正能源、银河期货

1-11 月份，火力绝对发电能量为 56178 亿千瓦时，同比增长 5.7%；11 月份，火电、太阳能发电增速加快，水电增速回落，风电由降转增，核电降幅扩大。其中，火电增长 6.3%，增速比 10 月份加快 2.3 个百分点。

图48：1-11月火电累计发电量及同比

图49：旬度火电发电量



数据来源：金正能源、银河期货

1-11 月份水电量 10636 亿千瓦时，同比下滑 6.2%；今年前两季度由于西南严重干旱，导致长线水系发电站涸水匮乏，1-6 月份累计水电发电量同比下滑 22.94%。11 月份，水电增长 5.4%，增速比 10 月份回落 16.4 个百分点。

图50：1-11月水电累计发电量及同比

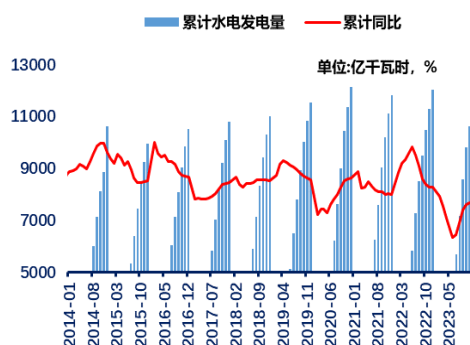
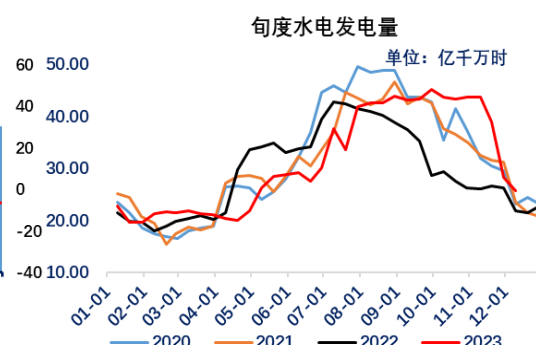


图51：旬度水电发电量



数据来源：金正能源、银河期货

1-11 月份，风力发电量 7252 亿千瓦时，同比增长 12.5%；核电量 3952 亿千瓦时，同比增长 4.5%；太阳能发电量 2713.98 亿千瓦时，同比增长 16.8%。11 月份，核电下降 2.4%，降幅比 10 月份扩大 2.2 个百分点；风电增长 26.6%，10 月份为下降 13.1%；太阳能发电增长 35.4%，增速比 10 月份加快 20.1 个百分点。

图52：1-11月风电累计发电量及同比

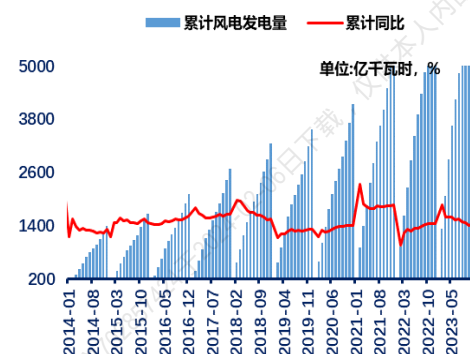
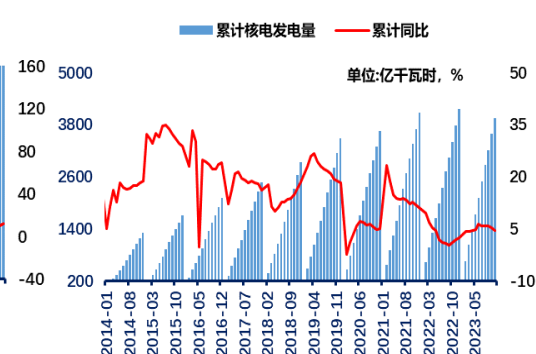


图53：1-11月核电累计发电量及同比



数据来源：金正能源、银河期货

3、全社会用电量累计同比呈现逐渐抬升趋势

国家能源局发布 1-11 月全社会用电量等数据。数据显示，1~11 月，全社会用电量累计 83678 亿千瓦时，同比增长 6.3%。11 月份，全社会用电量 7630 亿千瓦时，同比增长 11.6%。

图54：1-11月全社会用电量累计同比

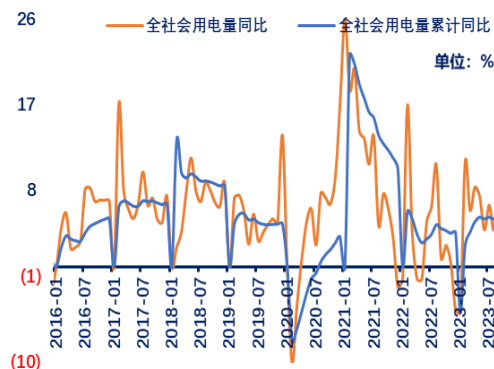
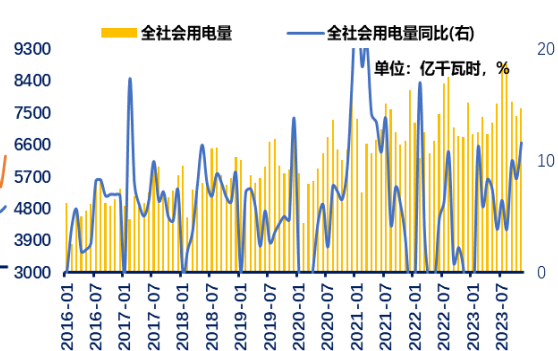


图55：1-11月全社会用电量累计



数据来源：金正能源、银河期货

分产业看，1~11月，第一产业用电量1173亿千瓦时，同比增长11.5%；第二产业用电量55179亿千瓦时，同比增长6.1%；第三产业用电量15120亿千瓦时，同比增长11.3%；城乡居民生活用电量12206亿千瓦时，同比增长1.1%。分产业看，第一产业用电量96亿千瓦时，同比增长12.2%；第二产业用电量5277亿千瓦时，同比增长9.8%；第三产业用电量1321亿千瓦时，同比增长20.9%；城乡居民生活用电量936亿千瓦时，同比增长10.0%。

图56：1-11月一产、二产、三产累计同比

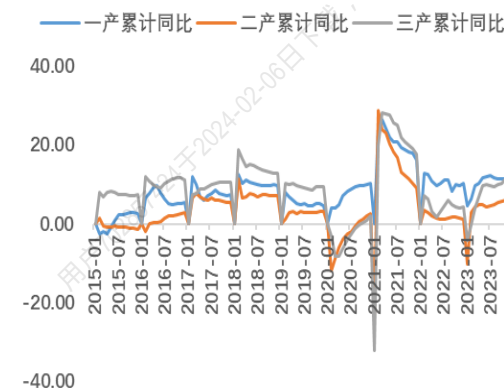
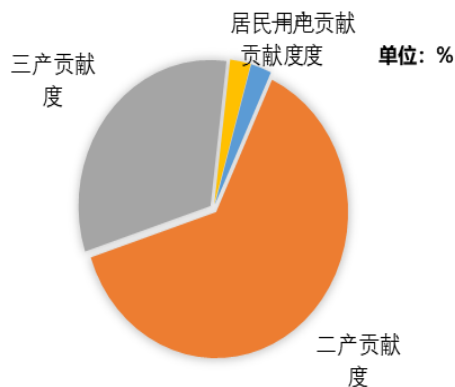


图57：一、二、三产贡献度



数据来源：金正能源、银河期货

4、2024 年煤炭需求展望

（1）化工用煤占比逐年提升

2016 年末，国务院将煤制烯烃、年产超过 100 万吨的煤制甲醇项目核准权重新下放至省级政府，现代煤化工政策再度放松。2017 年 3 月，发改委发布现代煤化工产业创新发展布局方案，提出重点开展煤制烯烃、煤制乙二醇产业化示范，规划布局内蒙鄂尔多斯、陕西榆林、宁夏宁东、新疆准东 4 个现代煤化工产业示范区。2021 年 5 月，中国煤炭工业协会发布《煤炭工业“十四五”现代煤化工发展指导意见》，继续扩大现代煤化工产能，加大清洁能源高效利用。

图58：国内煤炭分类

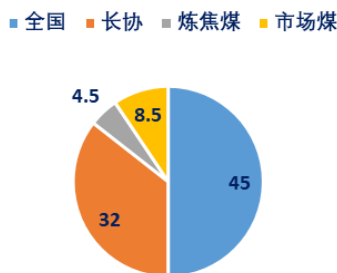
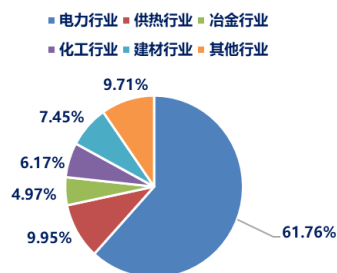


图59：化工煤占比达7.5%



数据来源：金正能源、银河期货

随着煤化工政策支持力度越来越大，煤化工品种产能急剧扩张，化工用煤占比逐年提升，2019年，化工行业用煤占全国耗煤比重仅为5.5%，到2022年11月份，化工用煤占全国耗煤比重提升至6.2%。

2022年，全国原煤产量高达45亿吨，其中，长协量约32亿吨，炼焦煤量约4.5亿吨，剩余市场煤量8.5亿吨，预计全年化工煤用煤2.5亿吨，占市场煤量比重高达29%。

2023年，根据煤化工品种新增产能推算：其中，煤制甲醇产能新增预计500万吨，煤制尿素新增产能440万吨，煤制乙二醇与电石新增产能合计预计120万吨，预计今年全年化工煤用煤量将达到2.7亿吨左右。

图60：化工用煤占比逐年提升

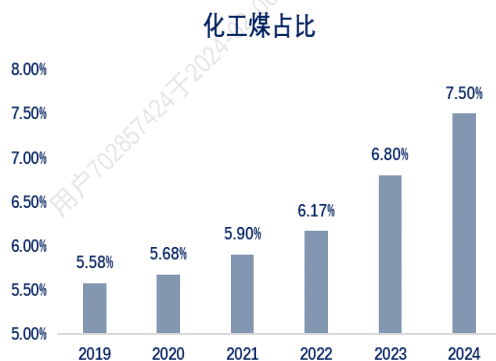
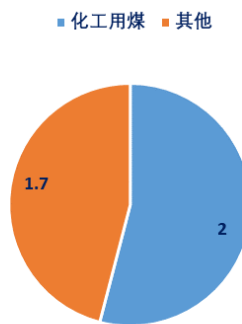


图61：产地化工用煤占产地市场煤量高达54%



数据来源：金正能源、银河期货

2024年甲醇新增产能：

2023年，我国甲醇产能继续增加，新增产能扣除淘汰产能，增幅约3.2%，国内精甲醇产量约为7318万吨，累计同比增加约3.7%。

2024年，今年年底到明年上半年仍有部分新产能投产，另一方面，考虑到目前工厂利润尚佳，以及煤炭、天然气等原料较为充裕的情况，预计后期开工及产量仍能维持较高水平。2024年，预计我国甲醇产能同比增加约3%，全年总产量有望达到7500万吨。

2023年，国内甲醇预计新增产能615万吨，目前除河南晋开30万吨尚未投产外，

其他 585 万吨已全部兑现；2024 年，国内甲醇计划新增产能 305 万吨，其中内蒙君正、宁夏冠能、新疆中泰等均配备 BDO 下游。具体投产情况如下表：

表 3 2024 年甲醇新增产能

企业	区域	地址	产能	产能	投产时间	备注
山西盛隆泰达	华北	山西临汾	10	焦炉气	2024 年一季度	
内蒙君正	西北	乌海	30	焦炉气	2024 年一季度	60 万吨 BDO
山西昌盛	华北	晋中介休	25	焦炉气	2024 年一季度	
宁夏冠能	西北	石嘴山	40	煤	2024 年一季度	20 万吨 BDO
内蒙黑猫二期	西北	巴彦淖尔	30	焦炉气	2024 年二季度	
宁夏宝丰	西北	宁夏	660	煤制	2024 年	200 万吨 MTO
新疆中泰	西北	吐鲁番托克逊	100	煤	2024 年	30 万 BDO
山东瑞星	山东	泰安东平	20	煤	2024 年	
山西易安新能源	华北	晋中灵石	20	焦炉气	2024 年	
贵州黔希化工	西南	毕节黔西	30	煤	2024 年	
2024 年总计 965 万吨						

2024 年尿素新增产能：

2023 年尿素新增产能投产 440 万吨，同时 12 月山东阳煤平原将有一套 60 万吨产能的装置退出，抵消淘汰产能后，全年新增产能约 380 万吨，国内尿素总产能达到约 7800 万吨。

预计 2023 年国内尿素产量约 6050 万吨，2024 年国内尿素约 650 万吨新增产能计划投放，总产能继续提升，叠加行业利润良好，预计 2024 年尿素产量延续稳中上涨趋势，需关注计划新增产能实际投产进度。

2024 年国内约有 650 万吨新产能投产计划，预计上半年投产较少，下半年逐步落地，同时晋城地区固定床企业存在改造预期，关注计划产能投产进度、天然气企业检修进度，在国家高度重视化肥保供背景下，综合预估 2024 年产量保持稳中上涨态势，或达到 6300 万吨。

表 4 2024 年尿素新增产能

厂家	地址	类型	产能	原料	投产时间
江苏晋煤恒盛	江苏	小颗粒	80	煤	2024 年 Q1
河南晋开延化	河南	小颗粒	80	煤	2024 年 Q1
甘肃刘化	甘肃	小颗粒	35	煤	2024 年 Q2
华强化工	湖北	小颗粒	60	煤	2024 年 Q1
瑞星集团	山东济南	小颗粒	80	煤	2024 年 21
陕化	陕西	小颗粒	40	焦炉气	2024 年
陕西龙华矿业	陕西	小颗粒	80	煤	2024 年上半年
新疆奥福	新疆	小颗粒	52	煤	2024 年
亿鼎生态	内蒙	小颗粒	52	煤	2024 年年底
新疆新冀能源	新疆	小颗粒	120	煤	2024 年

安徽泉盛	安徽	小颗粒	90	煤	2024 年
2024 年合计 649 万吨					

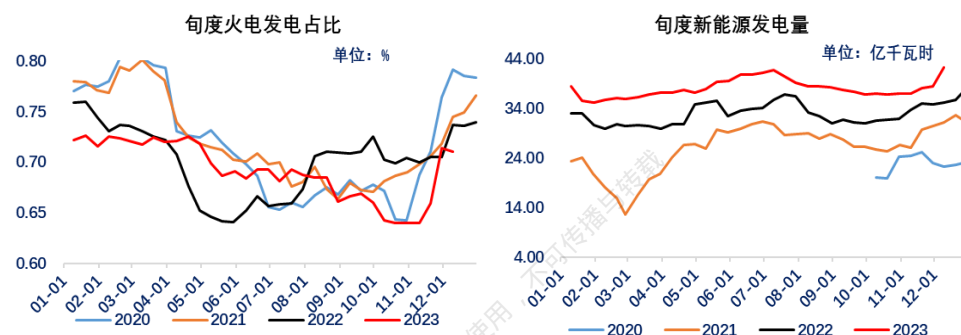
预计 2024 年化工耗煤量将超过 3 亿吨以上，同比增加 8.9%。

(2) 新能源发电装机快速增长，火电占比逐渐降低

截至 11 月底，全国累计发电装机容量约 28.5 亿千瓦，同比增长 13.6%。其中，太阳能发电装机容量约 5.6 亿千瓦，同比增长 49.9%；风电装机容量约 4.1 亿千瓦，同比增长 17.6%。

图62：火电发电量占比

图63：新能源发电量



数据来源：金正能源、银河期货

1-11 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 7713 亿元，同比增长 39.6%。其中，太阳能发电 3209 亿元，同比增长 60.5%；核电 774 亿元，同比增长 45.3%；风电 2020 亿元，同比增长 33.7%。电网工程完成投资 4458 亿元，同比增长 5.9%。

1-11 月份，全国发电设备累计平均利用 3282 小时，比上年同期减少 94 小时。其中，水电 2927 小时，比上年同期减少 292 小时；太阳能发电 1218 小时，比上年同期减少 42 小时；核电 7001 小时，比上年同期增加 101 小时；火电 4040 小时，比上年同期增加 61 小时；风电 2029 小时，比上年同期增加 21 小时。

(3) 新能源汽车耗电量基数较低，但增速飞快

中国汽车工业协会发布汽车产销数据。1-11 月，汽车产销分别完成 2711.1 万辆和 2693.8 万辆，同比分别增长 10%和 10.8%。预计 2023 年我国汽车总销量为 3000 万辆左右，其中乘用车销量为 2600 万辆左右，商用车销量为 400 万辆左右，新能源汽车销量为 940 万辆左右，出口量为 480 万辆左右。

图64：新能源汽车产量当月值

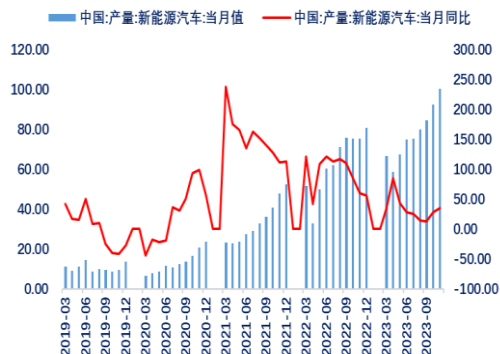
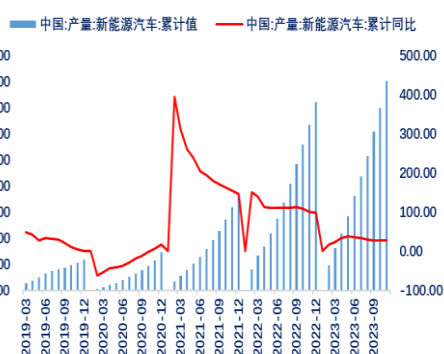


图65：新能源汽车产量累计值



数据来源：金正能源、银河期货

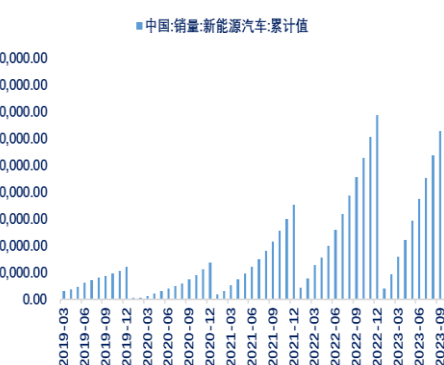
1-11月，新能源汽车产销量分别完成842.6万辆和830.4万辆，同比分别增长34.5%和36.7%，市场占有率达到30.8%。新能源汽车月度产销量首次双超百万辆。11月，新能源汽车产销量分别完成107.4万辆和102.6万辆，同比分别增长39.2%和30%，市场占有率达到34.5%。

新能源汽车月度产销量首次双超百万辆，对于我国新能源汽车发展来说是一个里程碑事件。他预计，明年新能源汽车的产销量有望超过1000万辆，渗透率将超过40%。

图66：新能源汽车销量当月值



图67：新能源汽车销量累计值



数据来源：金正能源、银河期货

第五部分 2024 年行情展望

供应方面，煤炭新增产能投产进入尾声，2024年预计新增产能不足1亿吨，不过陕西省2亿吨明盘释放情况值得重点关注，长协占比总体稳定，市场煤量占比微增。

进口方面，欧洲能源缓解，国际煤价预计窄幅波动，但随着国内煤炭价格中枢再度下移叠加多数国家进口关税提升，预计明年进口利润窗口打开的时间周期缩短，同时今

年进口煤总量预计超过 4.6 亿吨，创历史新高，预计 2024 年进口煤增量难有空间，关注进口煤政策是否会收紧。

需求方面，一方面，随着新能源发电机组快速投产，特别是太阳能发电高速增长，火电发电占比逐年降低，火电耗煤量有望在未来两年达到顶峰；另一方面，随着非电行业耗煤量的逐年提升，特别是新型煤化工行业大力发展，化工煤有望填补火电部分空缺，同时电代油、电代气等消费的提升，对于电力的总体消费将继续增加。

但是，随着近三年增产保供等一系列政策持续发力，煤炭市场结构性的变化值得我们长期重点关注：

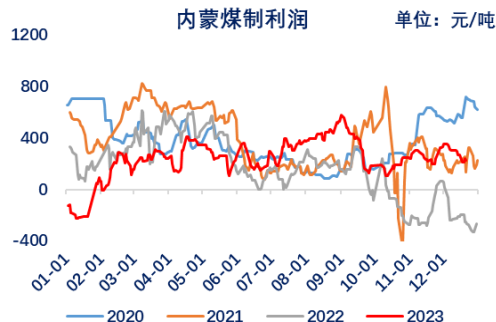
1、发改委界定动力煤范围，化工煤价格与电煤价格“分道扬镳”，化工煤逐渐成为市场价格主导

2022 年 5 月 20 日，国家发改委从流向和热值两个角度，对动力煤进行了界定。这是国家发改委首度以热值为标准界定电煤。按照此前政策，电煤将受到价格限制。一般情况下化工耗煤热值在 5500 大卡以上，以 6000 大卡以上为主。这意味着，热值大于 6000 大卡的化工原料用煤和电煤有了明确区分，不受限价政策影响，因此，产地煤矿多以化工煤作为市场定价，从下图可以看到，化工煤价格与电煤价格走势差异极大，同时，化工用煤在坑口市场煤总量占比超过 50%，化工煤逐步替代 2021 年保供前电煤主导市场煤价的作用和地位。

图68：煤制尿素利润走势



图69：煤制甲醇利润走势



数据来源：金正能源、银河期货

2、采矿业利润持续同比大增，贸易模式发生根本变化

2020 年上半年，国内受疫情冲击导致企业利润同比下滑明显，但从 20 年下半年开始，特别是 21 年下半年至 23 年初，采矿业企业利润逆势暴涨，同比增加大增 45%， “腰包逐渐鼓起来” 的背景下，煤矿销售模式从之前 “以产定销”（买点吧）逐渐转向 “以销定产”（爱买不买），这种模式转变导致坑口库存持续在历史最低位徘徊，即使在需求下滑的周期力，坑口价回调幅度和速度均不及往年同期，同时港口贸易商囤货周期拉长，煤价下跌节奏被放慢。

同时随着坑口煤炭价格跌至相应位置，煤矿亏损性主动减产的积极性大幅增加，根据实地调研的情况来看，坑口地区低卡煤价格跌至 300 元/吨附近有较强的支撑。

图70：鄂尔多斯煤炭公路销量

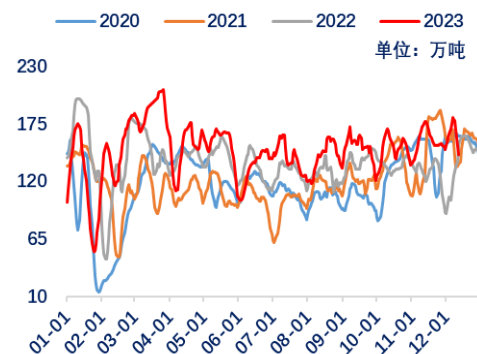
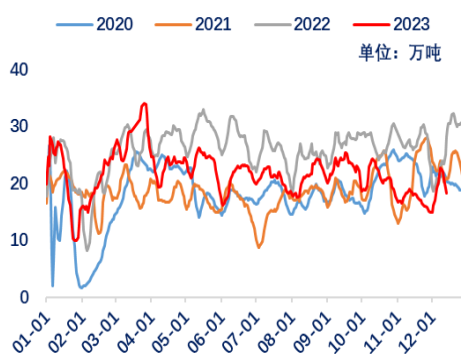


图71：鄂尔多斯块煤销量



数据来源：金正能源、银河期货

3、煤矿安全事故频发制约产能释放

1-11 月份,内蒙古全区煤矿发生死亡事故 30 起,死亡 50 人,同比事故起数增加 13 起,死亡人数增加 1 人。全区原煤产量 90796 万吨,百万吨死亡率为 0.055。5 月份之后,全国煤矿安全生产事故频发,其中乌海煤矿滑坡事故最为重大,对内蒙煤炭主产区露天矿安全生产影响深远。进入下半年,鄂市地区日产下滑比较明显,3-5 月份日产最高达到 290 万吨,日均产量达到 275 万吨左右,而进入 6 月份之后,鄂市地区日产下滑相对明显,日均产量骤降至 240 万吨,而随着安全事故不断发生,日产最低降至 80 万吨,安全事故对煤矿生产影响的权重日益加大。

图72：鄂尔多斯日均产量

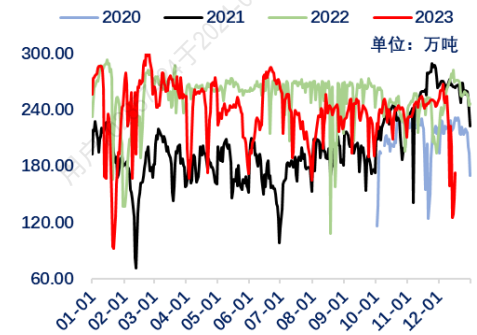
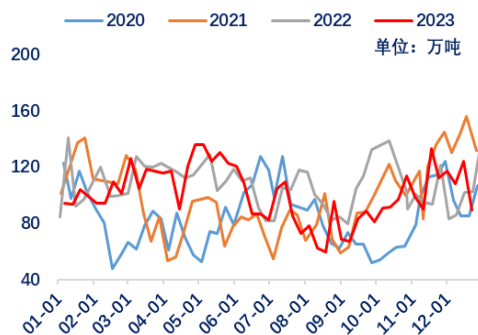


图73：发运量



数据来源：金正能源、银河期货

4、高卡煤结构性紧张局面得到大幅缓解

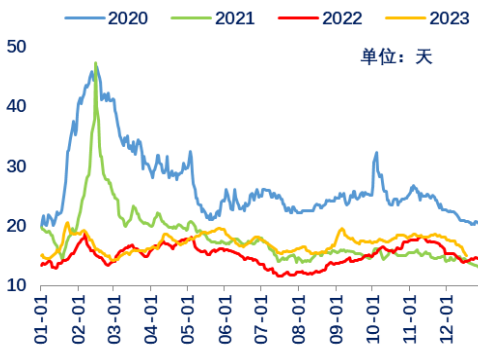
随着近两年长协煤保供量不断增加,而长协价格持续被管控在限价区间内,长协煤兑现质量有所下滑,特别是 2022 年以来,坑口高卡低硫优质煤种更加倾向于直接销售给下游化工厂,而电厂端库存卡数持续偏低,2022 年全年,电厂存煤卡数环比 2021 年低大概 200 大卡左右,因此,尽管原煤产量和电厂库存总量上均处在高位,但实际平均热值较去年大幅下降。根据电力协会电厂耗煤系数折算,度电耗煤系数 2022 年累计较 2021 年同比增长 4%。不过高卡煤结构性紧张局面随着今年澳洲煤通关顺畅得到大幅缓解。今年 1-11 月份澳洲煤累计进口量达到 4575 万吨,其中电厂流向占比高达 88%以上,

而澳洲煤均以高卡低硫煤种为主，沿海电厂存煤卡数得到大幅提升，日耗相应回归合理区间。

图74：沿海电厂日耗



图75：存煤可用天数



数据来源：易煤资讯、银河期货

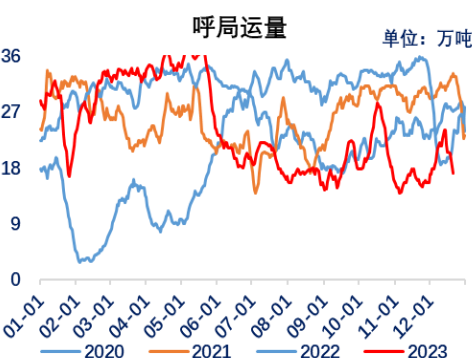
5、物流瓶颈是制约港口煤炭周转的最大因素

2023 年煤电长协首次明确运输，运输方式由供需双方协商确定并提前与运输企业协商一致，签订产运需三方合同。铁路运输企业应优先为电煤中长期合同配置铁路运力，对需要通过公路、水路等其他方式运输的，供需双方任何一方不能以未配置铁路运力为借口违约。明确长协运输方式，铁路运力主要以保长协为主，挤压市场计划，市场量将进一步被压缩。使得电厂更依赖“三西”地区的保供煤源这一单一链条。运力约束短期难以明显改善，一旦电厂长协煤衔接出现扰动，港口可贸易煤价极易呈现高弹性。煤炭双轨制后，实际可贸易量和港口库存量大幅下降。

图76：大秦线运量



图77：呼局运量



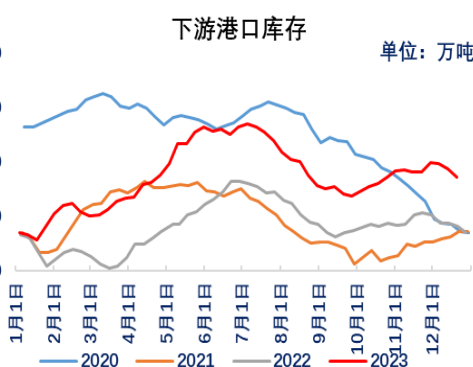
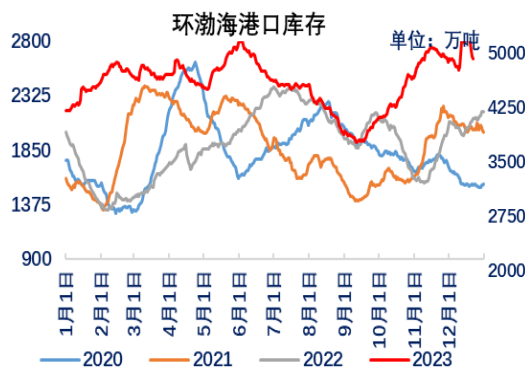
数据来源：易煤资讯、银河期货

6、港口蓄水池的作用明显降低

随着 2023 年煤炭长协比例进一步提升，市场煤的可贸易空间被大幅压缩，根据长协签订要求，煤炭总体供应中 60%-70%的量被长协锁定，环渤海港口市场煤占比从最高的 30%降至当前不足 10%，库存缓冲垫缺失，放大市场煤上涨价格弹性，市场煤价格上涨下跌幅度和速度均会被明显放大。

图78：环渤海港口煤炭库存

图79：中下游港口库存



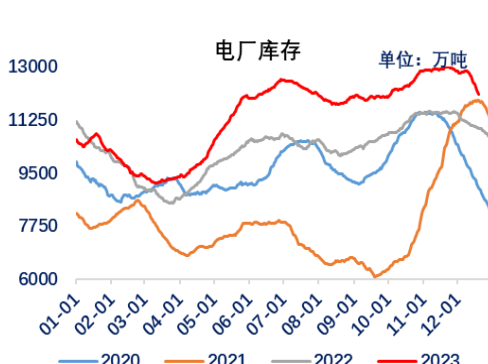
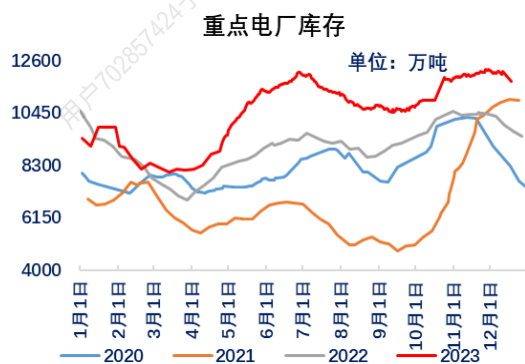
数据来源：易煤资讯、银河期货

7、电厂由主动补库阶段转向主动去库周期

在 2023 年及明年的上半年，由于煤价的下行，将带来火电板块净利润的极大边际改善。2023 年上半年，全国新增发电装机容量 1.4 亿千瓦；全国规模以上电厂发电量 4.17 万亿千瓦时，同比增长 3.8%。煤电发电量占全口径总发电量比重为 58.5%，煤电仍是当前我国电力供应的最主要电源，有效弥补了水电出力的大幅下降，充分发挥了兜底保供作用。据统计，上半年 27 家火电上市公司中有 23 家实现盈利，4 家亏损。虽然火电企业盈利能力随着煤炭价格中枢的下移而有所改善，但不能忽视的一点是电厂存煤已经连续两年持续位于高位水平，而较高的电厂存煤将极大的占用了电厂资金，导致财务压力相对较大，预计 2024 年电厂将由主动补库向主动去库转变。

图80：重点电厂煤炭库存

图81：全国电厂煤炭库存



数据来源：易煤资讯、银河期货

重点关注宏观、澳煤动态。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 能化投资研究部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：zhangmengchao_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799