



南京证券
NANJING SECURITIES

行业评级：推荐

煤炭行业周观点

研究员 孙其默

投资咨询证书号 S0620523060001

联系方式 585025170

邮箱 qmsun@njzq.com.cn

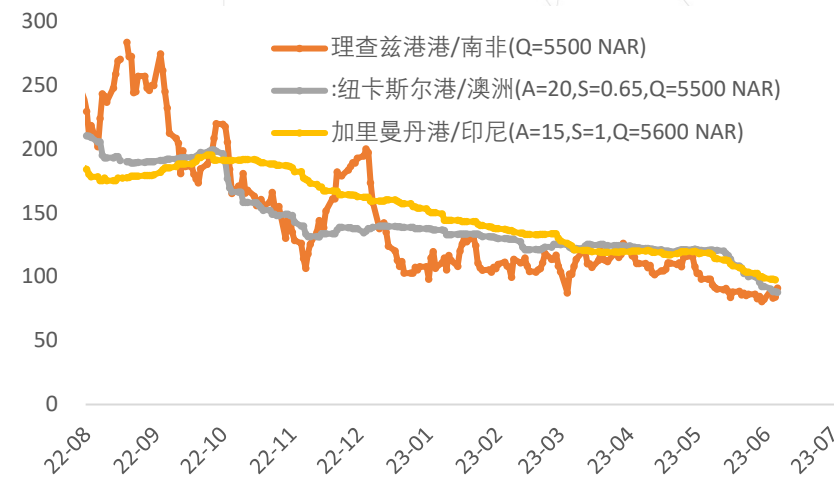
摘要:

- **本周市场动态:** 截至6月16日, 产地内蒙古大块精煤车板价604元/吨, 周环比上涨4元/吨; 秦皇岛港Q5500平仓价795元/吨, 周环比上涨20元/吨。
- **煤炭市场供需格局:** 供需格局收紧库存下行, 煤炭价格在800元/吨支撑位震荡。**供给端:** 国内供给端安全事故导致地方安全检查趋严, 海外进口煤利润倒挂, 进口量收窄。**需求端:** 夏季用电旺季, 火力发电支撑用电需求, 电煤需求边际提升。非电煤方面, 稳增长政策下, 房地产与汽车相关激励政策将支撑非电煤需求, 政策驱动市场预期修复, 终端采购逐步主动补库。**库存:** 港口、终端电厂开始去库, 侧面说明价格得到支撑。库存周期当下依然处于主动去库存阶段, 当需求超预期修复, 库存可用天数持续下行, 库存周期将进入被动去库存的阶段。
- **煤价短期展望:** 当下煤价依然缺少上行驱动因素, 短期将在750-850元/吨附近震荡。在长协保供的政策下, 电煤供需格局基本匹配, 非电煤需求(冶金、水泥、化工)的改善将会是后市煤炭价格上行的主要驱动力。房地产和汽车作为我国经济复苏的主要抓手, 有望在政策驱动下修复非电煤需求, 并伴随夏季电煤供需收紧, 煤炭现货价格的上行空间将逐步打开。
- **投资建议:** 拥有稀缺优质非电煤种(炼焦煤、无烟煤), 在经济复苏下有更高业绩弹性标的。建议逢低关注: 山西焦煤、潞安环能、平煤股份、兰花科创。长协占比高盈利持续稳定, 高股息低估值高安全边际的动力煤龙头企业具有长期投资的价值。建议逢低关注: 中国神华、陕西煤业。
- **风险提示:** 煤炭供需超预期宽松导致价格大幅下调, 煤矿安全事故导致停产, 海外衰退导致国际煤炭价格大幅下调。

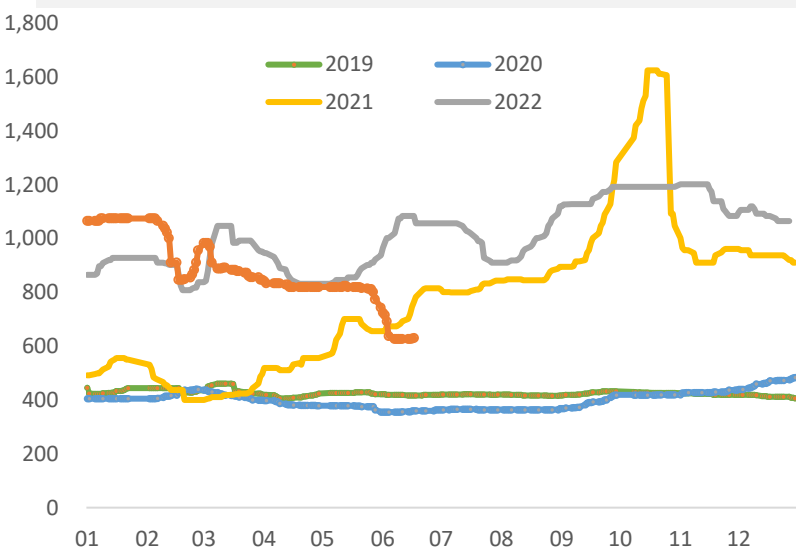
煤炭价格:

- 截至6月16日,产地内蒙古大块精煤车板价604元/吨,周环比上涨4元/吨;秦皇岛港Q5500平仓价795元/吨,周环比上涨20元/吨;截至6月8日,印尼加里曼丹港Q5600FOB价为97.5美金/吨,周环比下降2.5美金/吨;澳洲纽卡斯尔港Q5500FOB价为87.75美金/吨,周环比下降4.65美金/吨;
- 近期展望:** 进入夏季煤炭旺季,供需格局边际收紧,煤炭价格下行趋势基本结束,秦皇岛港口价格在800元/吨左右寻找到了支撑位。短期煤炭价格将会在支撑位附近区间震荡,大幅反弹依然缺少上行驱动因素。

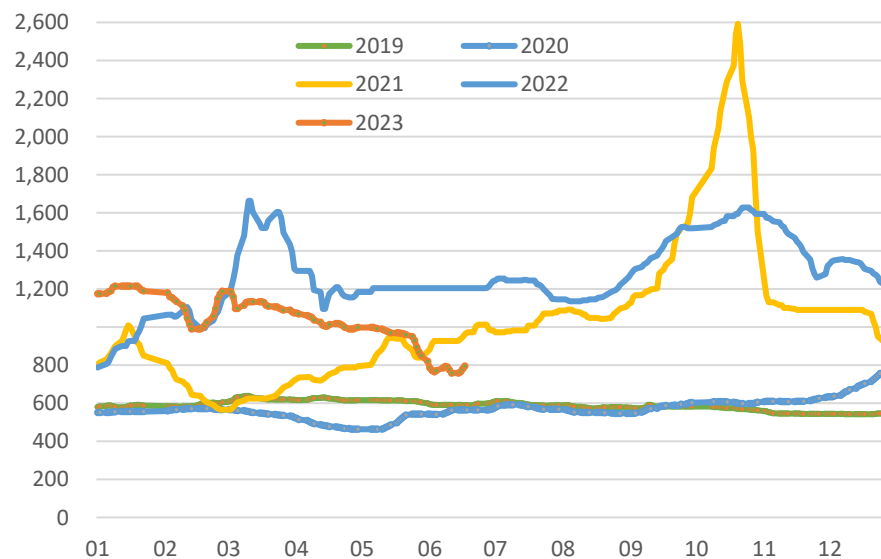
进口煤炭价格



车板价(含税):大块精煤(Q5500):内蒙古:东胜



平仓价:动力煤:山西优混(5500):秦皇岛



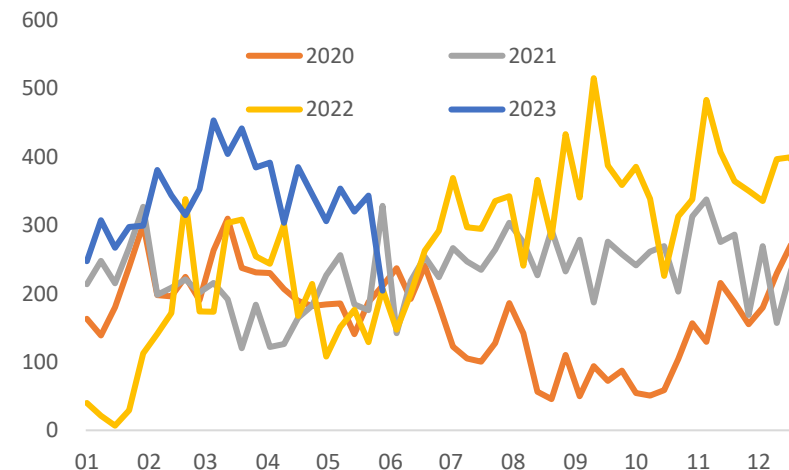
煤炭进口利润



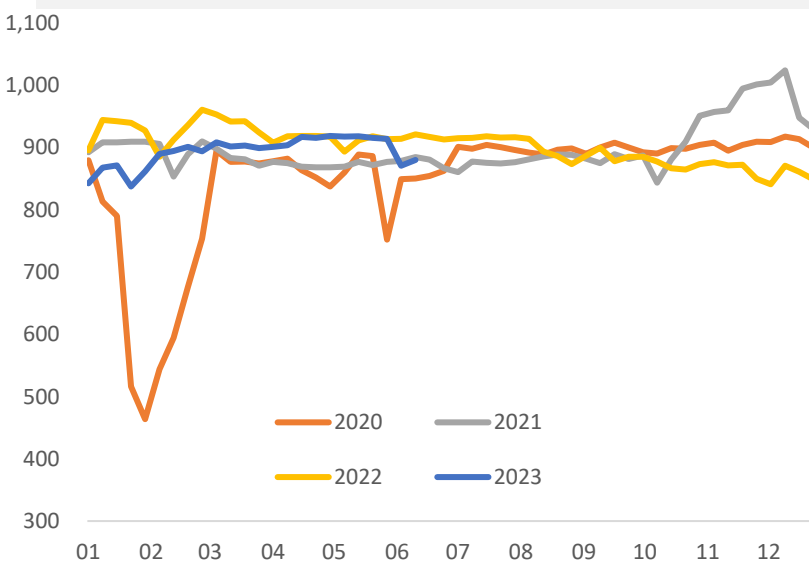
煤炭供给:

- **国内供给:** 主产地样本煤矿开工率下行。下游采购需求不足, 港口库存高位, 煤矿出现顶仓, 影响正常生产。叠加安全检查趋严, 国内供给端收紧;
- **国外供给:** 国内煤炭价格下调后, 进口贸易商利润收窄, 进口数量边际下滑;
- **近期展望:** 在下游库存处于高位, 在可用天数较为安全的情况下, 上游供给端出现收紧的趋势。安全检查和设备检修使得主产区产能利用率有所下降, 进口利润下行使得进口量收窄。

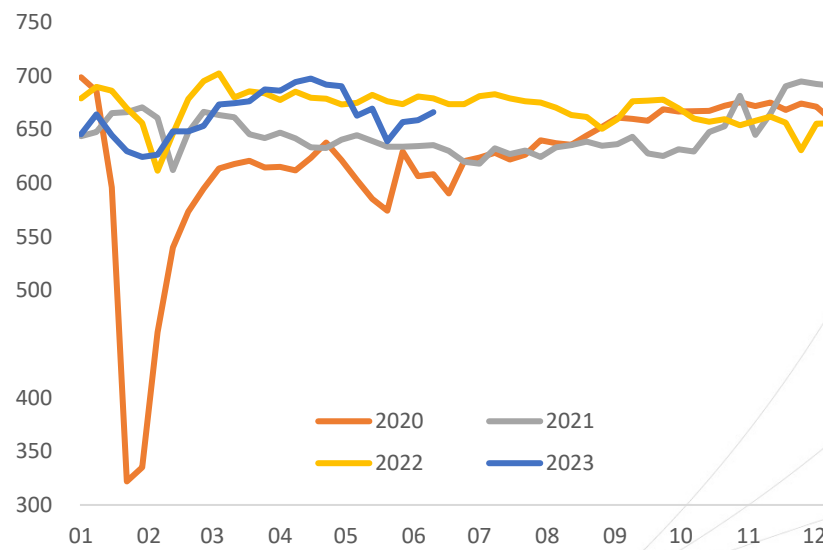
印尼煤炭样本进口周度数据



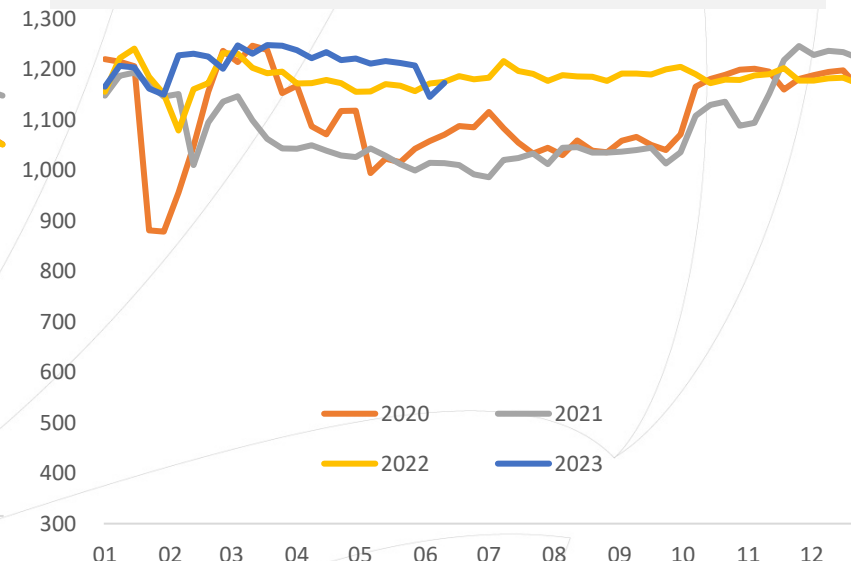
山西样本煤矿周度产量



陕西样本煤矿周度产量



内蒙样本煤矿周度产量



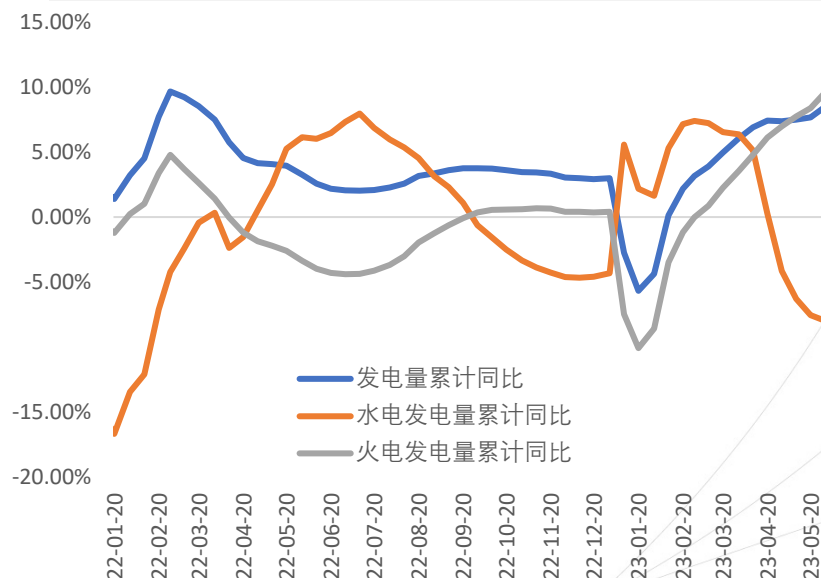
煤炭需求:

- 截至6月13日, 沿海8省煤炭日耗215.3万吨, 周环比减少0.8吨/天; 库存可用天数为16.9天, 周环比增加0.1天;
- 截至5月31日, 25省旬度平均发电量为221.5亿千瓦时, 同比增长21.7%, 累计发电量为3137.9亿千瓦时, 累计同比增长8.55%; 其中, 水电发电量为28.9亿千瓦时, 同比下降12.7%, 累计水电发电量为337亿千瓦时, 累计同比下降8.02%; 火电发电量为153.1亿千瓦时, 同比增长31.42%, 累计火电发电量2245.5亿千瓦时, 累计同比增长9.69%;
- 近期展望: 进入夏季用电旺季, 全国发电量持续提升。水力发电不足的问题依然存在, 为满足社会用电需求, 电煤需求边际改善。

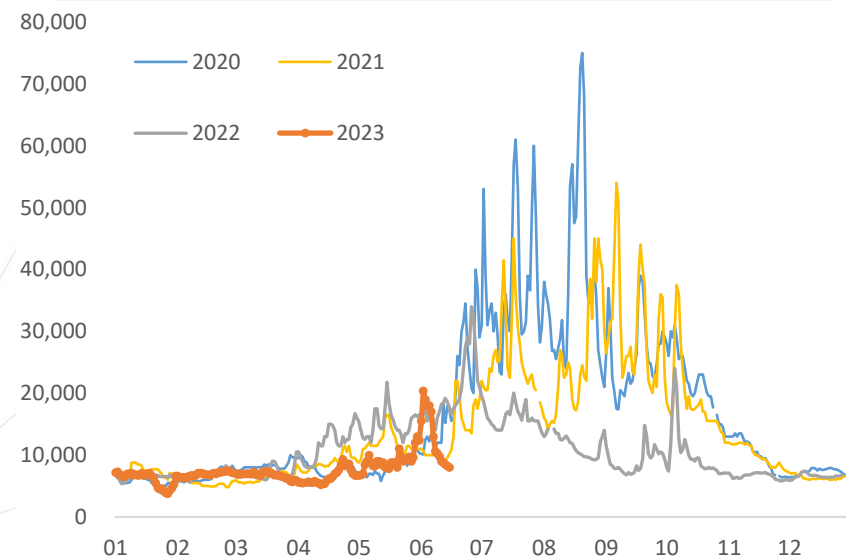
沿海电厂日耗煤量



25省旬度发电量累计同比



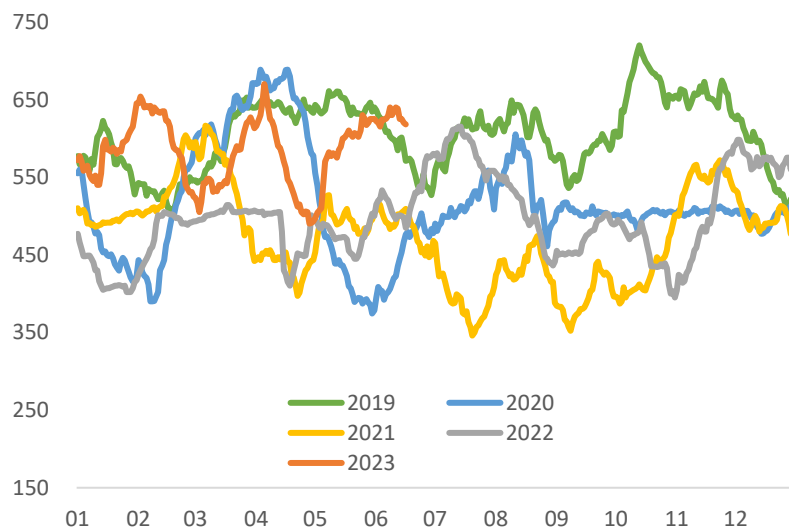
长江三峡入库流量



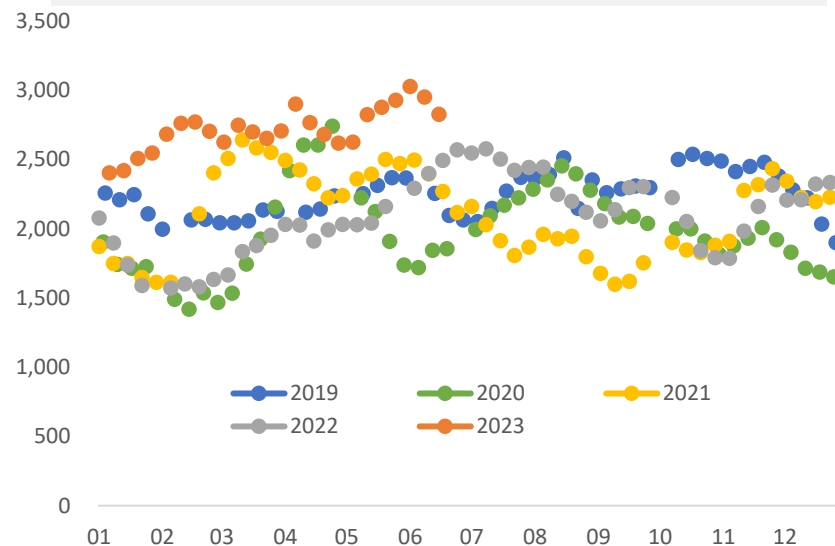
煤炭库存:

- 截至6月16日，秦皇岛港煤炭库存为620万吨，周环比下降20万吨；北方港口合计煤炭库存为2826万吨，周环比下降126万吨；广州港煤炭库存为545万吨，周环比下降37.8万吨；
- 截至6月13日，沿海八省煤炭库存为3638.6万吨，周环比上涨10.9万吨；
- 近期展望：**煤炭下游与中游港口库存出现下降趋势，意味着前期降价使得终端采购需求得到一定程度的修复。库存下行表明煤炭价格下行趋势基本结束。持续关注去库速度，观察主动去库向被动去库的切换。

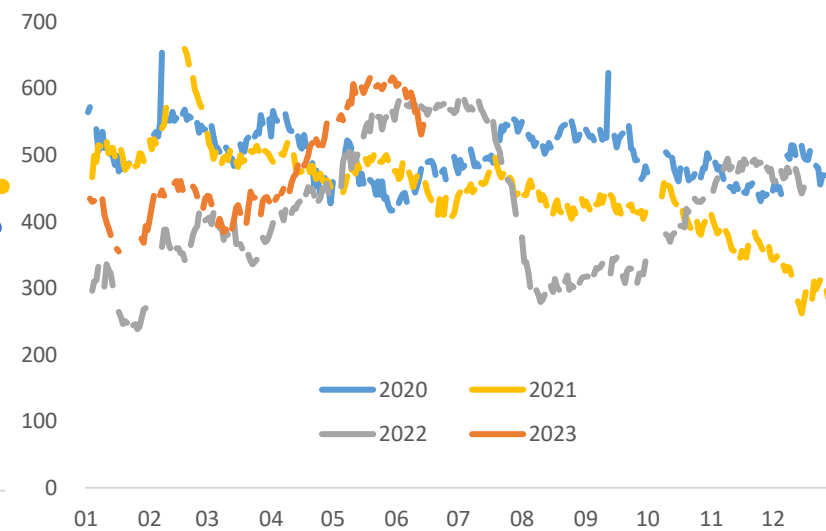
秦皇岛港煤炭库存



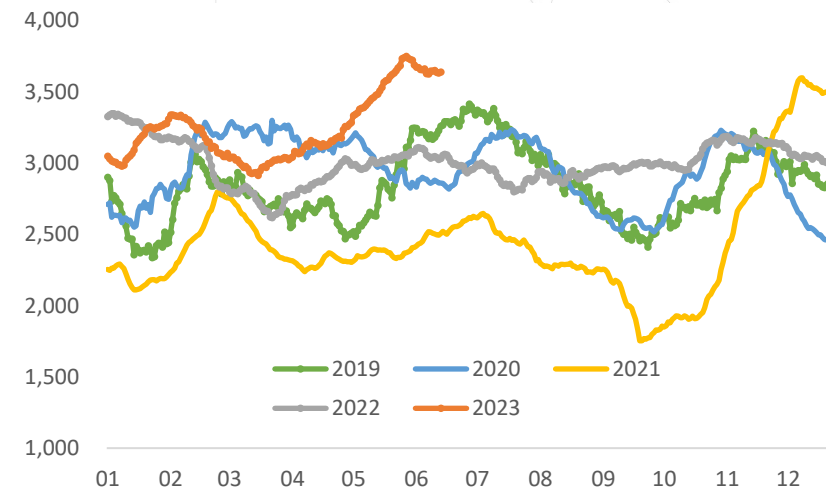
北方港煤炭库存



广州港煤炭库存



沿海八省库存



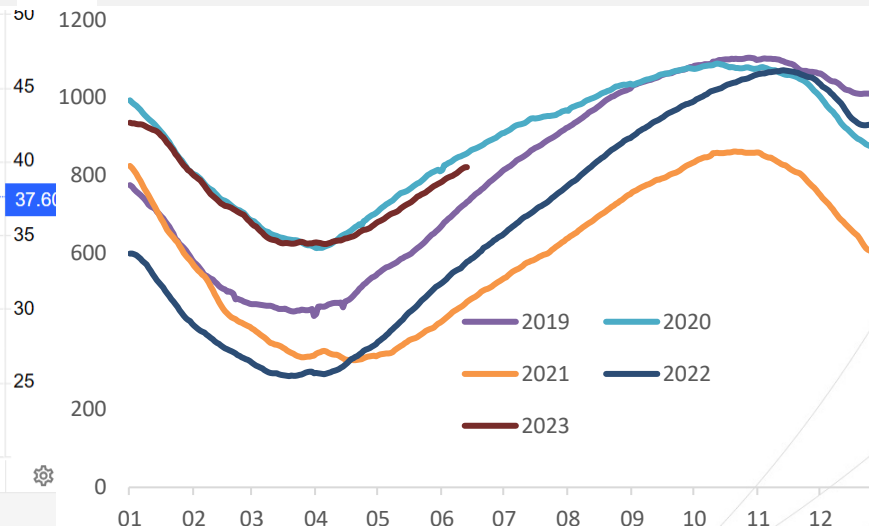
欧洲天然气价格：

- 天然气供给端的扰动，推动欧洲天然气期货价格显著反弹。截至6月16日，Dutch TTF期货价格较月初低点22.5欧元/MWh显著反弹至37.6欧元/MWh。在俄乌冲突之后，欧洲国家更加依赖挪威等国家来填满自身天然气库存。欧洲在暖冬与经济疲弱的影响下，天然气需求持续走低，欧洲天然气库存快存满的消息一直存在。但此次供给端的扰动提醒了市场，欧洲能源危机还没有落幕。
- **近期展望：**天然气库存相对安全，作为天然气的替代品煤炭，上半年欧洲将煤炭库存流入价格较高的亚洲市场。在亚洲煤炭价格下行，贸易利润收窄以及自身能源供给风险提升的情况下，欧洲出口煤炭的量将边际下滑。在欧洲夏季需求修复、天然气价格大幅反弹的背景下，海外煤炭价格逐步企稳。

欧洲Dutch TTF天然气价格



欧洲天然气库存



澳大利亚纽卡斯尔期货价（6000大卡）



本周要闻：

- 6月13日，壳牌石油挪威公司在盘中发布公告称，在清洗Nyhamna天然气加工厂的水基冷却系统时，意外发现里面有氢气形成。因此出于预防的考虑，目前设施中所有的非重要工作已经全部停止，目前公司正试图搞清楚问题的产生原因和影响范围，并成立了一个具备广泛专业知识的调查小组。
- 6月15日，欧洲天然气期货价格一度上涨超30%，有报道称，荷兰将在今年关闭欧洲最大的天然气田，显示出欧洲能源市场面对供应消息的脆弱性。据外媒报道，荷兰政府将在2023年10月永久关闭格罗宁根天然气田，此前该地区多年的地震破坏了数千栋房屋。格罗宁根气田位于荷兰北部，是世界上最大的气田之一，曾经每年产生超过400亿立方米的天然气，相当于欧盟消费量的10%，一直是西欧大部分地区的主要天然气供应来源，也是荷兰公共财政的支柱。
- 6月15日，中煤集团山西华润联盛黄家沟煤业有限公司副斜井发生一起架空乘人装置运输事故。目前，现场抢险救援已经结束，经初步核查，该起事故共造成3人死亡、1人重伤（生命体征平稳）、多人轻伤，伤员正在全力救治，煤矿已被责令停产整顿，善后处置等工作已全面开展。
- 6月17日，国家矿山安全监察局山西局发布《关于深刻吸取中煤黄家沟煤业“6.15”较大运输事故教训立即展开煤矿架空乘人装置等运人设备安全专项整治的通知》。《通知》指出，这起事故暴露出部分煤矿企业主体责任落实不到位，综合整治和重大事故隐患专项排查整治不深入等突出问题。《通知》明确，即日起至2023年7月16日，对山西省所有正常生产、建设煤矿，开展煤矿架空乘人装置等运人设备安全专项整治工作。

投资建议：

- **第一条投资逻辑：**稳增长政策下，地产、汽车等行业政策持续加码，驱动原材料端钢铁、水泥以及化工品需求边际改善。非电煤种（炼焦煤、无烟煤）由于资源稀缺性供给端弹性较弱，终端开工率提升支撑非电煤种需求边际改善，供需格局逐步收紧，价格存在上行空间。拥有稀缺优质非电煤种，受益于价格上涨带动业绩释放的弹性标的。建议逢低关注：**山西焦煤、潞安环能、平煤股份、兰花科创。**
- **第二条投资逻辑：**长期煤炭供给端资本开支不足，煤炭需求仍处于上行周期，整体供需格局持续偏紧，煤炭中枢价格处于高位。长协占比高盈利持续稳定，高股息低估值高安全边际的动力煤龙头企业具有长期投资的价值。建议逢低关注：**中国神华、陕西煤业。**

风险提示

- 煤炭供需超预期宽松导致价格大幅下调；
- 煤矿安全事故导致停产；
- 海外衰退导致国际煤炭价格大幅下调。

分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

投资评级说明

南京证券行业投资评级标准：

推 荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
中 性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%~10%之间；
回 避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

买 入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
增 持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%~15%之间；
中 性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%~5%之间；
回 避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。