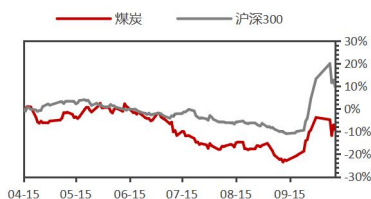


煤炭

2024 年 10 月 14 日

超配 (维持)

一年内行业与大盘对比走势：



证券分析师

杨鹏 13393033373

S0400522100001

yangpeng@cdzq.com

煤炭：

政策与基本面共振，煤价易涨难跌

研报摘要：

- 煤炭行业市场表现：9 月份以来，上证指数在振荡走低后出现急速大幅拉升，9 月份上涨 17.39%，收报 3336.50 点。由于前期下跌幅度较小，煤炭指数在 9 月虽也呈现较大幅度上涨，上涨 12.97%，但与其他行业相比，涨幅相对较小，排在所有行业的倒数第 4 位。
- 动力煤方面：9 月，国内动力煤价格基本保持稳定，供需关系处于需求略大于供给的状态。考虑到政府不断推出促进经济增长政策，预计工业领域的电力消耗以及非电力行业的煤炭需求有望继续增长。加之国际动力煤价格一直在较高位置运行，国内动力煤价格有望保持实现企稳反弹。
- 炼焦煤方面：9 月，炼焦煤价格基本保持持平。进入 10 月，炼焦煤市场价格有望迎来小幅反弹。支撑价格反弹的因素包括宏观预期的好转、市场信心的修复、下游刚需的小幅回升以及阶段性补库的带动。但整体反弹高度可能受限于炼焦煤供应宽松的情况。
- 焦炭、无烟煤：9 月，焦炭市场整体呈现供需双弱的局面。由于下游需求疲软，焦炭价格整体偏弱运行。进入 10 月，焦炭市场价格有望迎来小幅反弹。无烟煤市场整体呈现供需格局收紧，价格偏稳震荡的态势。预计无烟煤市场供需将保持紧平衡状态，价格仍将处于相对较高的位置。
- 煤炭行业供需关系：煤炭行业在 2024 年全年基本处于供需平衡区间，在 6、7 月份，各类煤炭品种需求略大于供给，但 8 月份焦炭供给略大于需求。由于供需基本平衡，导致各类煤炭价格相对稳定，行业整体盈利水平逐渐恢复，同时行业集中度提升和科技创新已为行业的长期稳定发展提供支持。
- 投资建议：近期，煤炭板块出现大幅反弹，主要是由于年初至今整个行业大幅跑输指数。在投资策略方面，建议关注以下几个方面：一是聚焦绩优股。煤炭板块基本面逻辑顺畅，价格上涨动能强劲。市场情绪稳定后，仍将逐步聚焦绩优股。二是财政刺激政策临近，利好上游资源板块，尤其是基础能源板块；三是关注动力煤弹性标的。因此，我们建议重视煤炭板块的价值属性，并维持对煤炭开采行业的“超配”评级。
- 风险提示：(1) 产地供给超预期；(2) 下游需求不及预期；(3) 海外煤炭价格出现大幅波动；(4) 国家政策变化等。

目录

1. 煤炭行业市场表现	2
2. 动力煤：需求小幅下降，价格走势平稳	3
3. 炼焦煤：需求有望提升，行业预期逐步回暖	6
4. 焦炭：行业供需双弱，关注市场阶段性补库	8
5. 无烟煤：价格稳中有升，关注下游行业运行	9
6. 煤炭行业供需平衡情况	10
7. 投资建议	11
8. 风险提示	12

图表目录

图 1：申万一级行业 9 月市场表现（单位：%）	2
图 2：煤炭行业公司 9 月市场表现（单位：%）	2
图 3：沪深 300 指数 9 月市场表现	3
图 4：环渤海动力煤价格（FOB）变化情况（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）	4
图 5：国内 17 省电厂煤炭产品库存变化情况（单位：吨，截至 9 月 27 日）	4
图 6：秦皇岛港 5500 大卡煤炭价格（FOB）变化情况（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）	5
图 7：国内主要港口动力煤价格走势（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）	5
图 8：国际三大动力煤指数走势（截至 9 月 21 日）	5
图 9：国内焦煤期货价格走势（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）	6
图 10：国内外焦煤价格走势情况（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）	7
图 11：山西焦煤产地价格走势（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）	7
图 12：河北焦煤产地价格走势（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）	7
图 13：国内焦炭价格指数走势及变化（单位：元/吨，截至 9 月 30 日）	8
图 14：国内焦炭库存量及变化情况（单位：吨，截至 9 月 30 日） ..	9
图 15：山西晋城无烟煤车板价（含税）变化情况（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）	9
图 16：山西阳泉无烟煤车板价（含税）变化情况（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）	10
图 17：动力煤供给需求情况（单位：吨，公开数据更新至 2024 年 7 月）	10
图 18：炼焦煤供给需求情况（单位：吨，公开数据更新至 2024 年 7 月）	11
图 19：焦炭供给需求情况（单位：吨，公开数据更新至 2024 年 8 月）	11

1. 煤炭行业市场表现

9月份以来，上证指数在振荡走低后出现急速大幅拉升，9月份上涨17.39%，收报3336.50点。自9月24日-9月30日，上证指数急速上涨21.38%，30日更是出现个股涨停潮。沪深300指数上涨20.97%，收报4017.85点。申万一级行业中，传媒、计算机和房地产涨幅位于行业前三，所有行业均呈现上涨走势。排在后三位的行业分别为石油石化、公共事业和银行。由于前期下跌幅度较小，煤炭指数在9月虽也呈现较大幅度上涨，上涨12.97%，但与其他行业相比，涨幅相对较小，排在所有行业的倒数第4位。

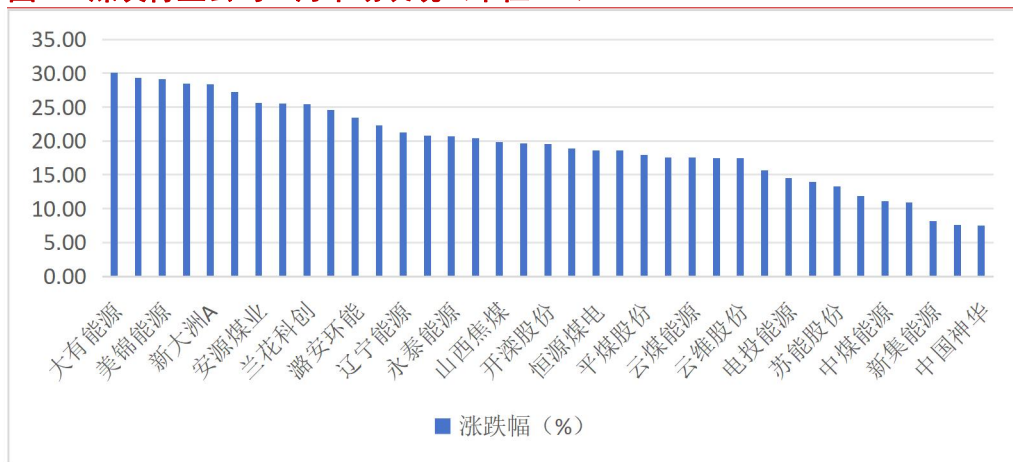
图1：申万一级行业9月市场表现（单位：%）



资料来源：WIND，财达研究

个股方面，9月煤炭板块虽然涨幅较其他行业幅度较小，但行业内37家上市公司均呈现上涨行情，前期下跌幅度较大的公司，最近涨幅较大。行业内涨幅最大的三家公司分别为：大有能源、宝泰隆和美锦能源，分别上涨30.08%、29.34%和29.10%；涨幅较小的三家公司分别为：中国神华、淮河能源和新集能源。

图2：煤炭行业公司9月市场表现（单位：%）



资料来源：WIND，财达研究

图 3：沪深 300 指数 9 月市场表现



资料来源：WIND，财达研究

2. 动力煤：需求小幅下降，价格走势平稳

在价格方面，截至 9 月 27 日，秦皇岛海运煤炭交易市场公布的环渤海动力煤价格指数为 714.0 元/吨，较上月末微升 1.0 元/吨，环比增长 0.1%，但与去年同期相比下降 10.0 元/吨，同比减少 1.4%。同日，京唐港的动力末煤（Q5500）山西产的平仓价为 909.0 元/吨，同比下跌 116.0 元/吨，下降 11.7%。

在供给方面，截止 9 月底，主要产煤省份的生产活动大体维持正常，晋陕蒙三省的煤矿开工率略有下降至 82%。尽管国庆前夕安全监管加强和北方降雨对煤炭外运有一定影响，但总体供应保持稳定。

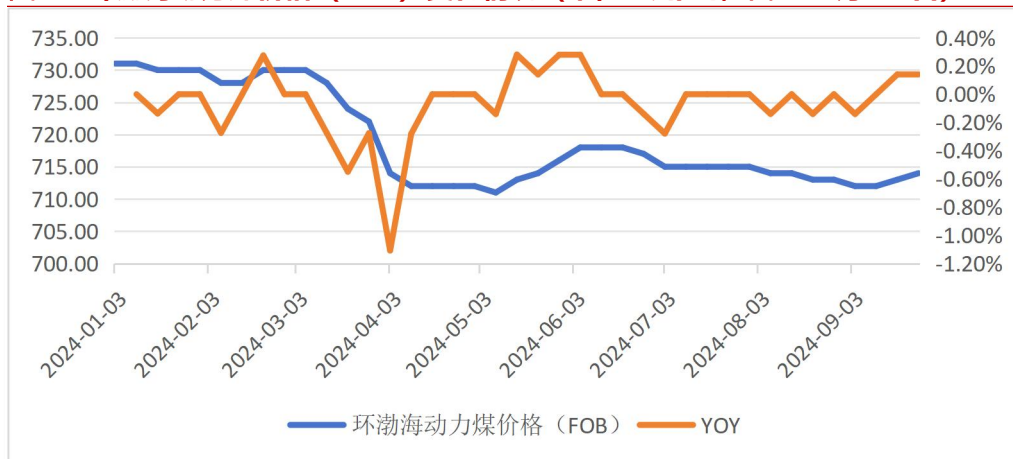
在需求方面，由于北方气温下降较快，沿海地区的煤电需求有所下降；同时，长江流域的水电产量也因季节性因素而减少，加上国家金融政策支持实体经济，宏观预期向好，化工等行业的备货需求增加，这些因素共同作用下，煤炭市场的供需状况整体有所好转，价格呈现上升趋势。

9 月份沿海八省的电厂日耗量和内地 17 省的电厂日耗量都有所下降。具体来说，沿海八省的电厂日耗量从 9 月初的 236.5 万吨下降到月底的 214.8 万吨，呈现振荡向下的走势；此外，内地 17 省的电厂日耗量也从 379.5 万吨下降到 356 万吨，也呈现振荡走低趋势。

在港口方面，下游港口的库存情况出现分化，但整体呈现底部特征。由于 8 月底以来南方持续高温和西南水电不足，火电需求保持高位，短期内下游港口的补库意愿增强，库存量有触底反弹的迹象。具体来看，长江港口的动力煤日均库存为 460 万吨，周环比减少 42 万吨，但比去年同期增加了 24 万吨；广州港的动力煤日均库存为 301.13 万吨，周环比增加 18.25 万吨，比去年同期增加了 28.09 万吨。

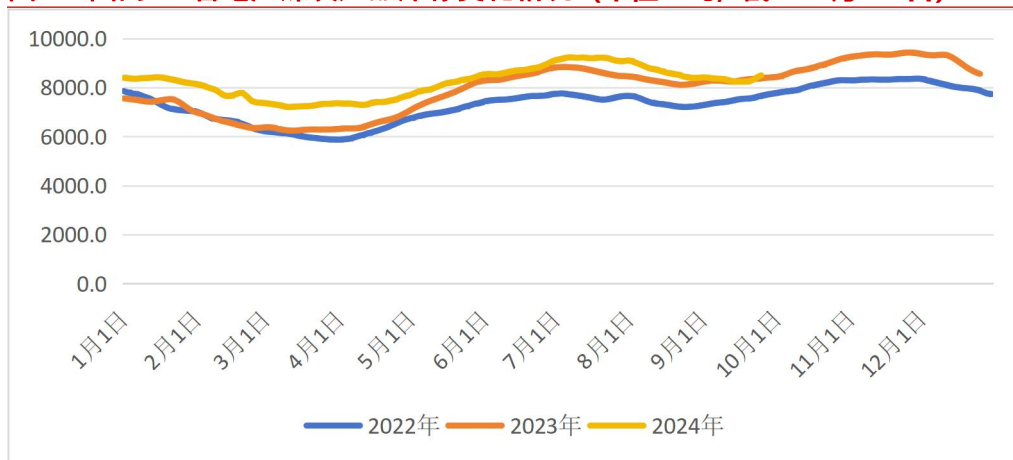
市场分析，由于政府不断推出促进经济增长的政策，预计工业领域的电力消耗以及非电力行业的煤炭需求有望继续增长。此外，考虑到当前国际煤炭价格保持在较高水平，进口煤炭的价格优势并不明显，未来进口煤炭量的增加仍存在不确定性。在此背景下，国内动力煤价格有望企稳反弹。

图 4：环渤海动力煤价格（FOB）变化情况（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）



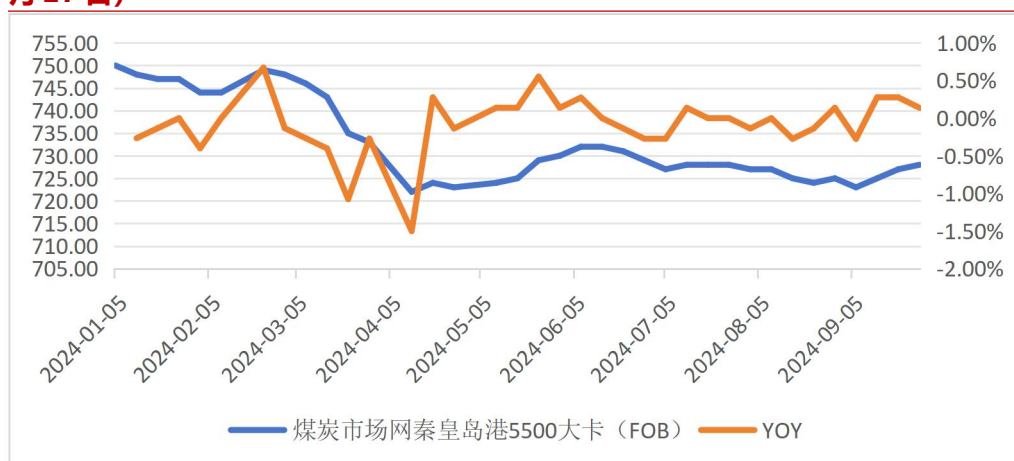
资料来源：WIND，财达研究

图 5：国内 17 省电厂煤炭产品库存变化情况（单位：吨，截至 9 月 27 日）



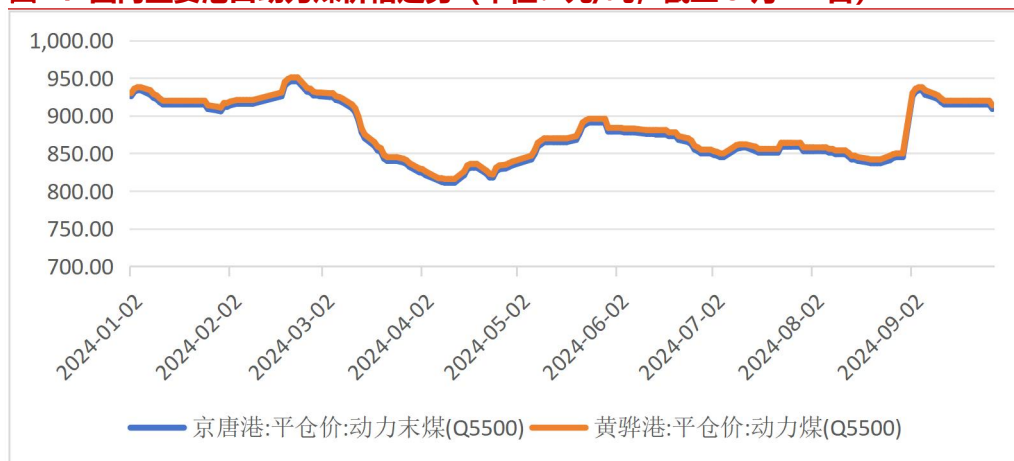
资料来源：WIND，财达研究

图 6：秦皇岛港 5500 大卡煤炭价格（FOB）变化情况（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）



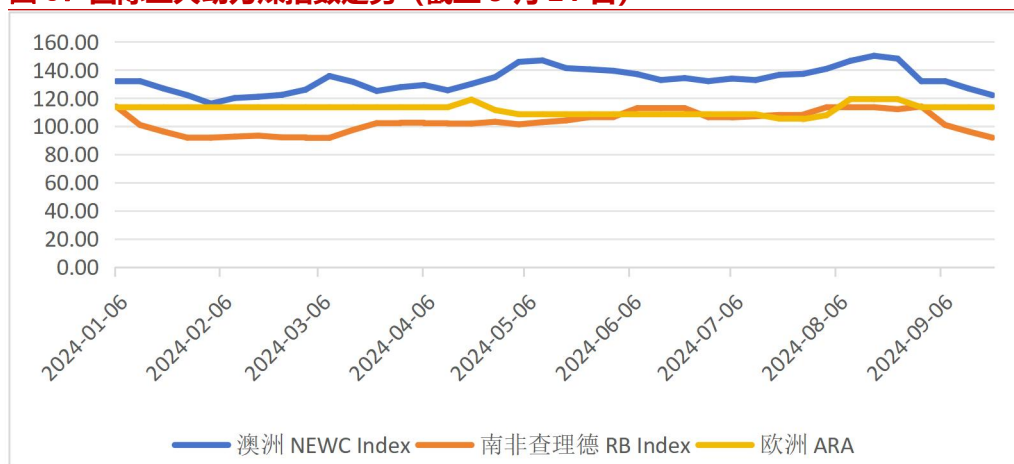
资料来源：WIND，财达研究

图 7：国内主要港口动力煤价格走势（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）



资料来源：WIND，财达研究

图 8：国际三大动力煤指数走势（截至 9 月 21 日）



资料来源：WIND，财达研究

3. 炼焦煤：需求有望提升，行业预期逐步回暖

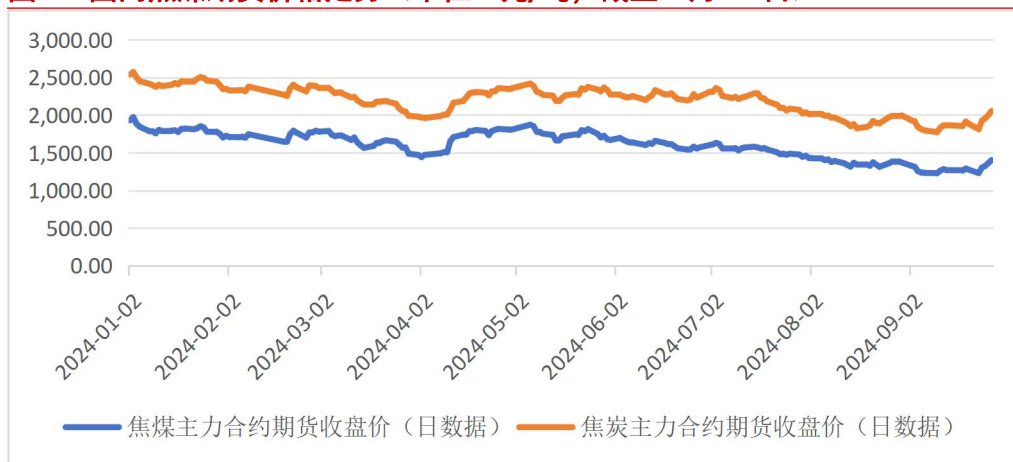
在价格方面，9 月份，山西古交 2 号焦煤坑口含税价报收 1540 元/吨，环比持平，较去年同期下降 520 元/吨；安徽淮北 1/3 焦精煤车板含税价报收 1390 元/吨，环比持平，较去年同期下降 140 元/吨；贵州六盘水主焦煤车板价，报收 1600 元/吨，环比持平，较去年同期下降 450 元/吨；河北唐山焦精煤车板价报收 1680 元/吨，环比持平，较去年同期下降 660 元/吨。

在需求方面，9 月，国内炼焦煤供应相对宽松，煤矿产能利用率偏高，产量维持在较高水平。同时，由于口岸监管区蒙古国进口煤库存持续增多，海运进口煤到港量同比大幅上升，进一步增加了供应量。

在需求方面，由于钢厂存在限产检修情况，日均铁水产量下降，市场对于“金九银十”的预期不高，钢厂对焦炭的采购意愿偏低，对焦煤的需求维持在刚需水平。

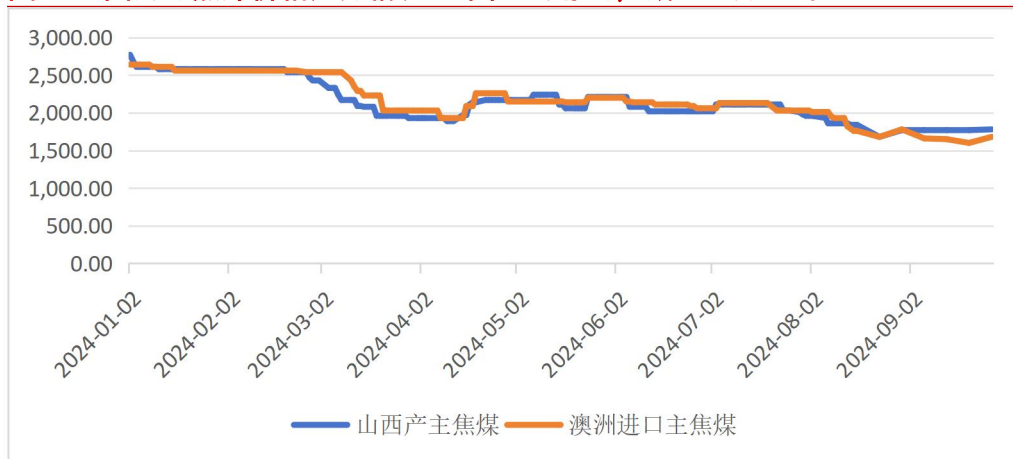
市场分析，进入 10 月，炼焦煤市场价格有望迎来小幅反弹。支撑价格反弹的因素包括宏观预期的好转、市场信心的修复、下游刚需的小幅回升以及阶段性补库的带动。但整体反弹高度可能受限于炼焦煤供应宽松的情况。此外，国庆期间炼焦煤市场稳中偏强，部分产地炼焦煤的价格上涨了 70—100 元不等。宏观利好政策的持续加码带动了市场情绪的走高，供需基本面有改善的预期，焦炭价格的连续提涨也带动了炼焦煤市场的拿货驱动。

图 9：国内焦煤期货价格走势（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）



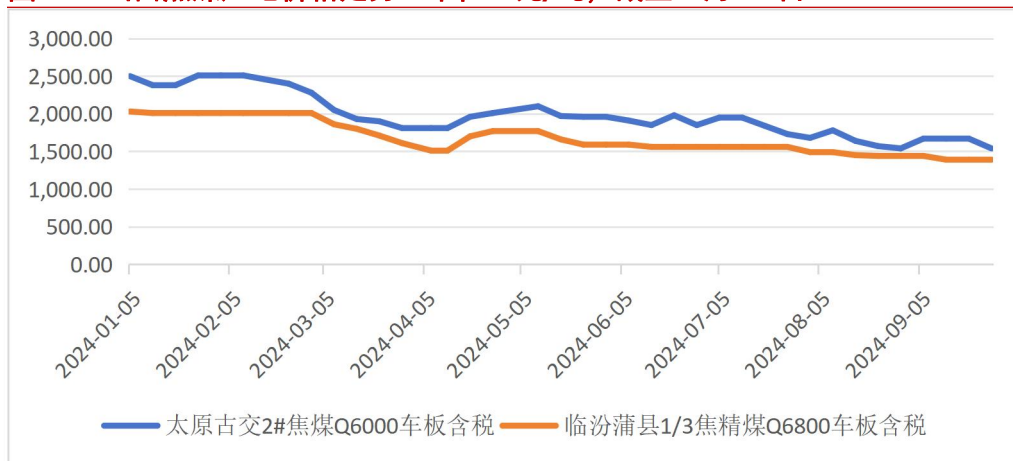
资料来源：中国煤炭市场网，财达研究

图 10：国内外焦煤价格走势情况（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）



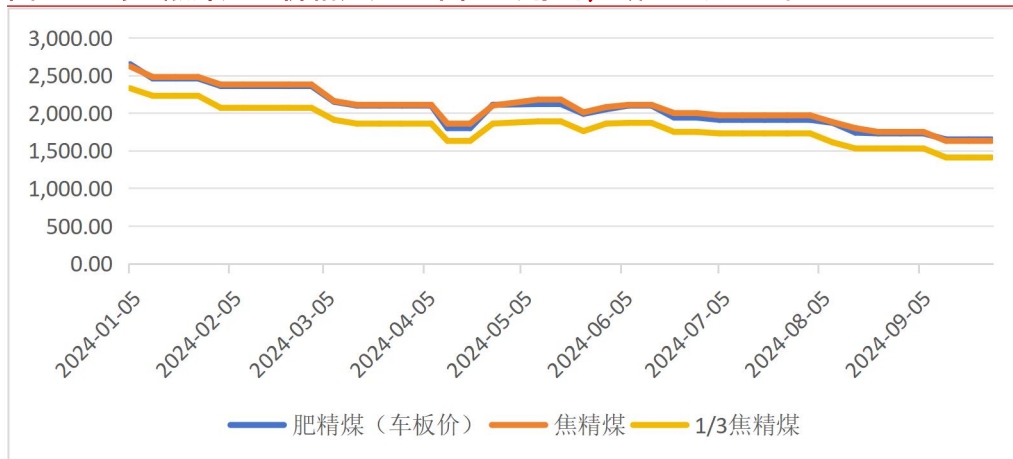
资料来源：中国煤炭市场网，财达研究

图 11：山西焦煤产地价格走势（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）



资料来源：中国煤炭市场网，财达研究

图 12：河北焦煤产地价格走势（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）



资料来源：中国煤炭市场网，财达研究

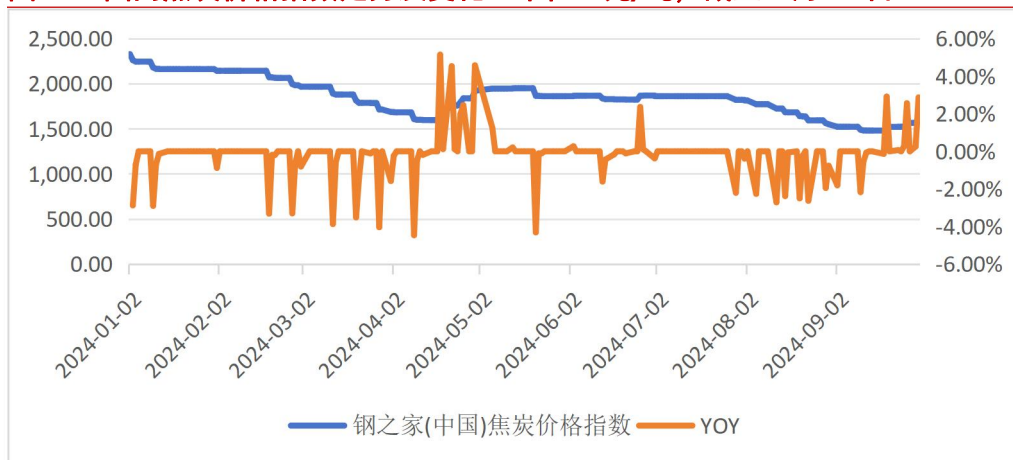
4. 焦炭：行业供需双弱，关注市场阶段性补库

需求方面，2024 年 9 月，焦炭市场整体呈现供需双弱的局面。由于下游需求疲软，焦炭价格整体偏弱运行。年中以来，焦炭价格跌多涨少，重心下移。4 月初焦炭产地价格跌破去年低点，山西准一出厂 1500 元/吨，同比去年低点超跌 200 元/吨。尽管在 4 月中旬焦炭价格有经历反弹，但 5 月之后，整体钢材淡季属性浓厚，焦炭价格一直处于弱势。

供应方面，焦化产能虽然过剩，但整体产量受市场行情和企业利润影响，焦炭供应与钢厂高炉消费呈现弱平衡状态。2024 年一季度，焦炭经历了八轮降价，导致焦企利润较差，普遍限产 30%-50%，上半年焦企产能利用率维持在 60%-72%，低于往年同期。不过，4 月后随着焦炭价格有所提升，焦企利润小幅修复，开工产量逐步恢复至高位。

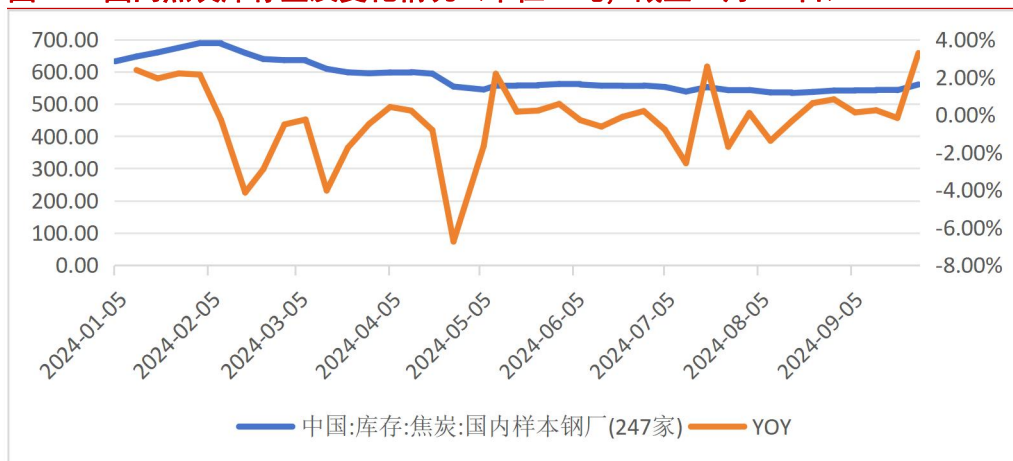
市场分析，进入 10 月，焦炭市场价格有望迎来小幅反弹。支撑价格反弹的因素包括宏观预期的好转、市场信心的修复、下游刚需的小幅回升以及阶段性补库的带动。但整体反弹高度可能受限于炼焦煤供应宽松情况的影响，未来需要重点关注供需平衡情况。

图 13：国内焦炭价格指数走势及变化（单位：元/吨，截至 9 月 30 日）



资料来源：钢之家，财达研究

图 14：国内焦炭库存量及变化情况（单位：吨，截至 9 月 30 日）



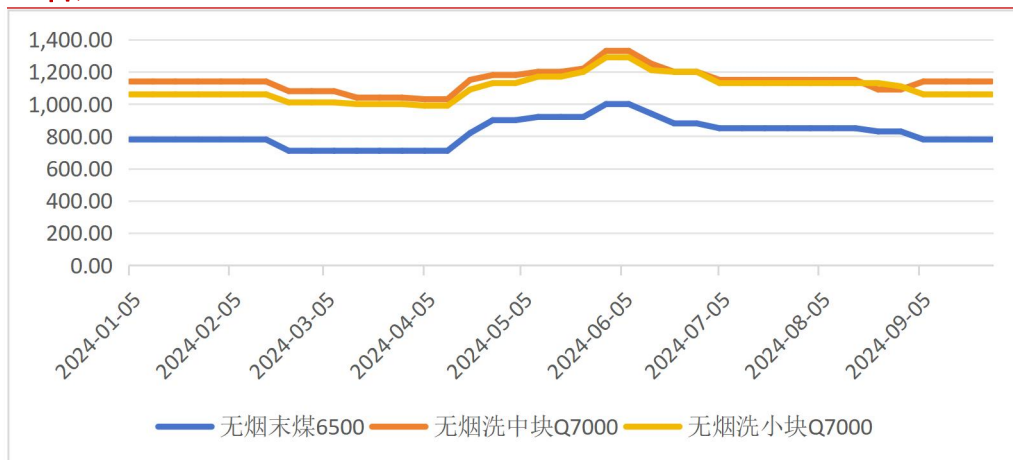
资料来源：钢之家，财达研究

5. 无烟煤：价格稳中有升，关注下游行业运行

2024 年 9 月，无烟煤市场整体呈现供需格局收紧，价格偏稳震荡的态势。国内无烟煤产量及进口量双双下降，价格走势不温不火。化工用煤较年初有所上涨，而冶金用煤较年初有所下跌。无烟煤价格在上半年出现了几次波动，主要受春节后补库、安全生产检查影响原煤供应量，以及煤化工补库拉动无烟块煤价格等因素影响。价格方面，根据国家统计局的数据，2024 年 9 月底无烟煤（洗中块）价格为 1140.0 元/吨，比上期上涨 1.7%。

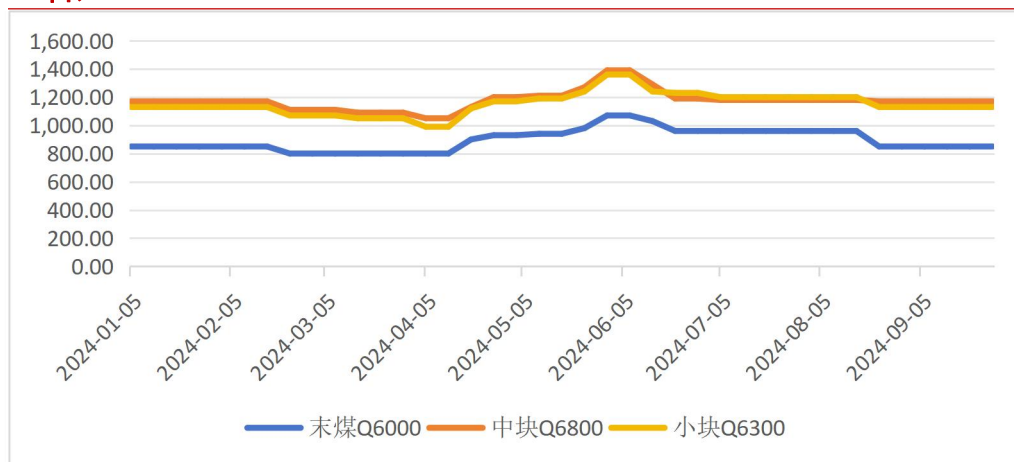
市场分析，预计无烟煤市场供需将保持偏紧的平衡状态，价格仍将处于相对较高的位置。

图 15：山西晋城无烟煤车板价（含税）变化情况（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）



资料来源：中国煤炭市场网，财达研究

图 16：山西阳泉无烟煤车板价（含税）变化情况（单位：元/吨，截至 9 月 27 日）

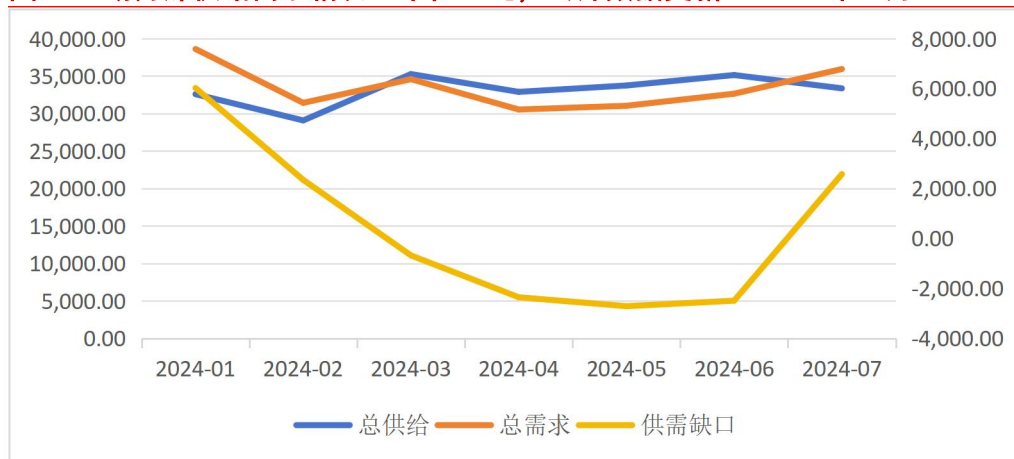


资料来源：中国煤炭市场网，财达研究

6. 煤炭行业供需平衡情况

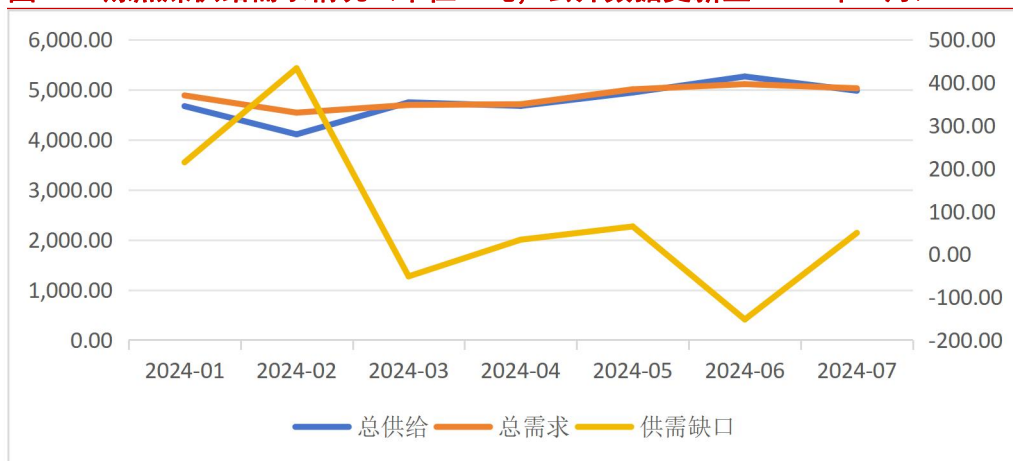
煤炭行业在 2024 年全年基本处于供需平衡区间，在 6 月、7 月份，各类煤炭产品需求略大于供给，但 8 月份焦炭供给略大于需求。由于供需基本平衡，导致各类煤炭价格相对稳定，行业整体盈利水平逐渐恢复，同时行业集中度提升和科技创新已为行业的长期稳定发展提供支持。

图 17：动力煤供给需求情况（单位：吨，公开数据更新至 2024 年 7 月）



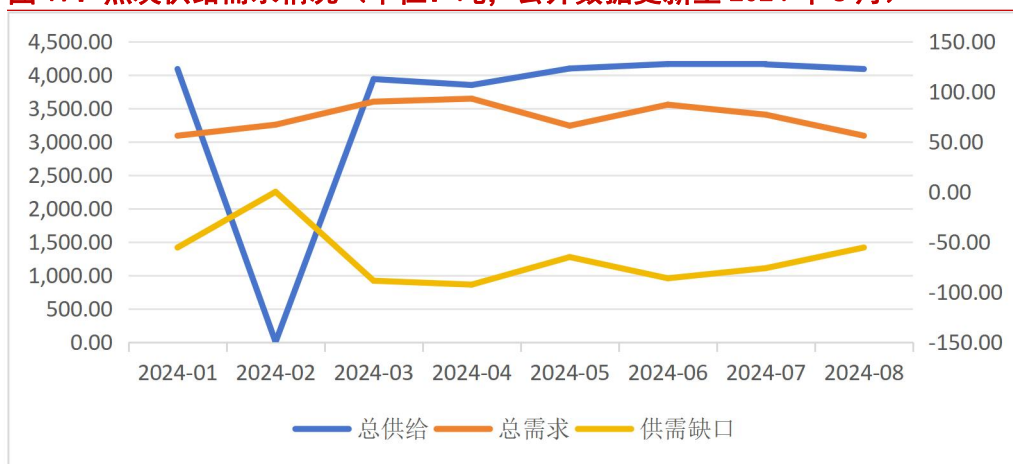
资料来源：WIND，财达研究

图 18：炼焦煤供给需求情况（单位：吨，公开数据更新至 2024 年 7 月）



资料来源：WIND，财达研究

图 19：焦炭供给需求情况（单位：吨，公开数据更新至 2024 年 8 月）



资料来源：WIND，财达研究

7. 投资建议

近期，煤炭板块出现大幅反弹，主要是由于年初至今，整个行业大幅跑输指数。在股市情绪稳定后，资金将重点关注市场估值洼地以及滞涨板块，如煤炭、电力、公共事业和银行等板块。

在投资策略方面，建议关注以下几个方面：

一是聚焦绩优股。煤炭板块基本面逻辑顺畅，价格上涨动能强劲。市场情绪稳定后，仍将逐步聚焦绩优股。煤炭价格在 9-10 月淡季未出现大跌，进入 10 月下旬开始陆续进入传统旺季，即使经济如前期低迷，旺季煤价仍具有较强的上涨动能。且国际标准煤煤价上涨至 153 美元，对标国内 5500 大卡动力煤约 930 元/吨左右水平。当前国内煤价 870 元左右，上涨动能较强；

二是财政刺激政策临近，利好上游资源板块，尤其是基础能源板块。经济刺激政策出台，政策效果起码在 2025 年两会前不会被证伪，将提

高市场对宏观经济企稳乃至复苏预期，有利于总需求恢复，煤炭供给紧缺逻辑加强，煤价上涨动能加强；

三是关注动力煤弹性标的。

8. 风险提示

- (1) 产地供给超预期；
- (2) 下游需求不及预期；
- (3) 海外煤炭价格出现大幅波动；
- (4) 国家政策变化等。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

财达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 www.s10000.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

股票投资评级说明

【市场指数评级】	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
【行业指数评级】	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
【公司股票评级】	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

法律声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。