

煤炭行业深度报告系列（二）

炼焦煤：供需关系或进一步收紧，多重因素对价格形成支撑

投资要点：

➤ 国内炼焦煤产量增长乏力，关税政策调整进口或有回落，供给总量整体保持稳定。

（1）国内增产保供主要是提升动力煤产量，2023 年全年炼焦煤产量 4.9 亿吨，较去年减少 142 万吨，同比下降 0.29%，表明年产量或已见顶，预计未来炼焦煤产量维持稳定。（2）炼焦煤进口格局持续调整，由过去的“澳煤+蒙煤”向“蒙煤+俄煤”转变，预计未来在国内粗钢控产需求回落和进出口关税调整以及贸易方式变化导致成本上升的双重压力下，炼焦煤净进口量将逐步回落。

➤ 下游钢铁需求韧性充足，限产控产政策或将收紧并落实，炼焦煤需求发生一定收缩。

（1）2023 年粗钢产量基本实现平控，彰显了政策控产限产的决心，随着供给侧改革深入，预计控产政策将收紧落实以保障钢铁产业供需处于动态平衡，粗钢产量进入峰值平台期，钢铁生产上有“顶”。（2）我国经济持续向好发展，大规模设备更新和消费品以旧换新行动以及“三大工程”等重要项目的推进将拉动下游行业需求，用钢需求稳固下有“底”。

➤ 炼焦煤供需或进一步收紧，库存低位叠加海外价格高企，多重因素对炼焦煤价格形成支撑。

展望未来，我们认为从供需关系、库存水平和海外价格等方面均对炼焦煤价格形成支撑。（1）供需方面，当前炼焦煤市场供需处于紧平衡，我们预计未来供给端炼焦煤产量维持稳定，进口数量回落，需求随钢铁限产控产的落实将有一定收缩，未来供需关系有望进一步收紧，或出现较小缺口。（2）库存方面，当前炼焦煤库存仍处于历史较低水平，同时下游需求韧性充足，在利好政策推动下下游需求或加速启动，预计 2024 年全年库存水平较去年上移，目前较低的库存对炼焦煤价格起支撑作用。（3）海外方面，以印度为代表的新兴发展国家钢铁产业持续发展，由于自身炼焦煤资源禀赋不足且铁矿石资源富足，需要进口大量炼焦煤且对炼焦煤等原料价格接受能力较强，推动海外炼焦煤价格高企，叠加我国与炼焦煤主要进口来源国的关税调整变化，进口炼焦煤成本上升对国内炼焦煤价格形成支撑。

投资建议：

展望 2024 年，炼焦煤供需关系有望进一步收紧，或出现较小缺口，炼焦煤价格有国内外多重因素支撑，我们认为行业将迎来较好的投资机会，建议关注：（1）板块龙头如：潞安环能、山西焦煤等。（2）高股息、高分红特征的公司如：冀中能源、潞安环能等。（3）市净率低于 1 倍，预测市盈率较低的公司如：开滦股份、上海能源等。

风险提示：

（1）下游需求不及预期；（2）产量增长超预期；（3）进口规模超预期。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：王保庆（S0210522090001）

邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《行业深度报告系列之动力煤：2023 年供需过剩逐步减轻，2024 年供需或将回到紧平衡》
——2024.3.19

《2024 年度煤炭行业策略报告：行稳致远，煤炭价值凸显》——2023.12.27

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

1 炼焦煤产业链	4
2 供给端：年产量或已见顶	5
2.1 炼焦煤属稀缺资源，我国经济可采储量占比低	5
2.2 炼焦煤产量增长乏力，预计未来产量整体趋稳	5
2.3 炼焦煤进口格局变化，蒙煤和俄煤进口价格或将上涨	6
3 需求端：下游需求稳固	8
3.1 焦炭产量稳定增长，焦炭出口保持稳定	8
3.2 供给侧改革持续深入，粗钢产量进入峰值平台期	10
3.3 国内用钢结构持续调整，用钢总量有望企稳增长	12
3.4 钢材出海调节供需关系，大量出口不可持续	14
4 供需平衡和价格判断	15
4.1 国内炼焦煤供需或将进一步收紧	15
4.2 炼焦煤库存处于历史低位支撑价格	16
4.3 海外炼焦煤价格强势支撑国内煤价	17
4.4 炼焦煤价格形成及未来趋势	18
5 投资建议	19
6 风险提示	19

图表目录

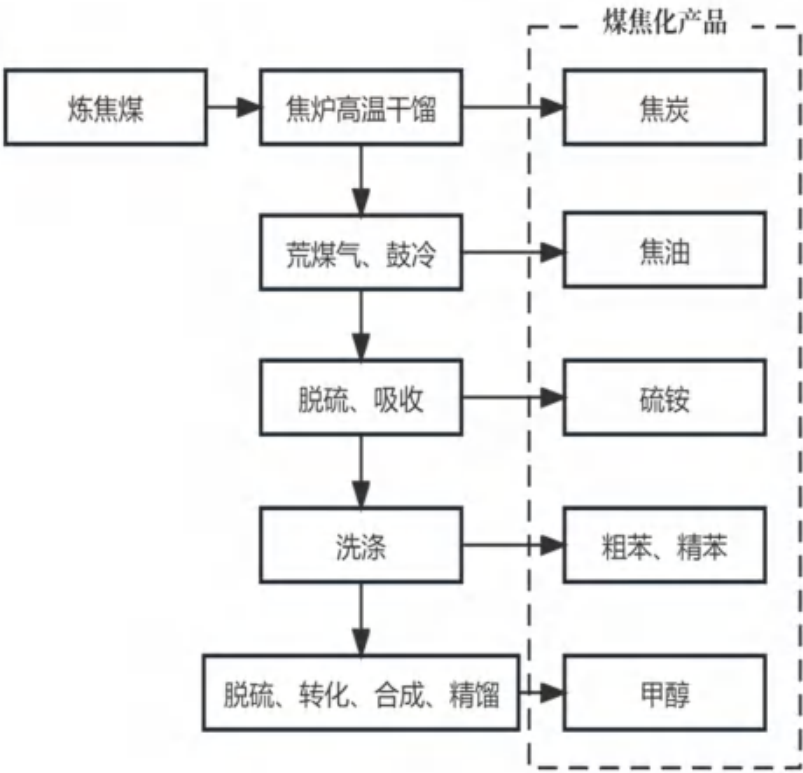
图表 1: 煤焦化工艺流程图	4
图表 2: 煤炭焦化的上下游产业链	4
图表 3: 全球已探明炼焦煤资源分布	5
图表 4: 近年来炼焦煤产量增长乏力	5
图表 5: 原煤和炼焦煤产量增速对比	5
图表 6: 各煤种产量占比情况	6
图表 7: 炼焦煤产量占比趋势	6
图表 8: 炼焦煤进口数量维持在高位	6
图表 9: 2023 年炼焦煤进口数量大幅增长	6
图表 10: 炼焦煤净进口数量情况	7
图表 11: 炼焦煤进口依赖情况	7
图表 12: 炼焦煤进口来源格局的变化情况	7
图表 13: 炼焦煤进口均价（美元/吨）	7
图表 14: 蒙古炼焦煤进口情况	8
图表 15: 俄罗斯炼焦煤进口情况	8
图表 16: 焦炭历史产量情况	8
图表 17: 焦炭历史消费情况	8
图表 18: 焦炭进口情况	9
图表 19: 焦炭出口情况	9
图表 20: 焦炭净出口情况	9
图表 21: 焦炭净出口与产量占比情况	9
图表 22: 焦炭库存合计（万吨）	9
图表 23: 样本钢厂焦炭库存（万吨）	9
图表 24: 独立焦化厂焦炭库存（万吨）	10
图表 25: 四港口焦炭库存（万吨）	10
图表 26: 近年来部分重要的政府文件	10
图表 27: 我国生铁产量情况	11
图表 28: 我国粗钢产量情况	11
图表 29: 生铁累计产量情况	12
图表 30: 粗钢累计产量情况	12
图表 31: 房屋新开工面积累计值（亿平方米）	12

图表 32:	房屋施工面积累计值 (亿平方米)	12
图表 33:	房屋竣工面积累计值 (亿平方米)	13
图表 34:	房屋施工面积累计值 (亿平方米)	13
图表 35:	固定资产投资完成额情况	13
图表 36:	基建、制造业、房地产投资增长情况	13
图表 37:	汽车生产制造情况	14
图表 38:	新能源汽车生产制造情况	14
图表 39:	船舶生产制造情况	14
图表 40:	空调生产制造情况	14
图表 41:	家用电冰箱生产制造情况	14
图表 42:	家用洗衣机生产制造情况	14
图表 43:	我国钢材进口情况	15
图表 44:	我国钢材出口情况	15
图表 45:	炼焦煤产量及消费情况	15
图表 46:	炼焦煤供需平衡情况	15
图表 47:	炼焦煤供需平衡预测表	16
图表 48:	炼焦煤库存合计 (万吨)	16
图表 49:	国内样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)	16
图表 50:	国内独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)	17
图表 51:	六港口炼焦煤库存 (万吨)	17
图表 52:	印度煤炭进口情况	17
图表 53:	印度粗钢产量情况	17
图表 54:	2023 年以来澳大利亚炼焦煤价格出现倒挂	18
图表 55:	炼焦煤分产销地区的价格指数	18
图表 56:	炼焦煤价格趋势	19
图表 57:	炼焦煤行业部分主要上市公司	19

1 炼焦煤产业链

炼焦煤一般是指在隔绝空气条件下加热，能软化形成胶质体并结为焦炭的烟煤。烟煤中适用于炼焦用煤的有气煤、气肥煤、1/3 焦煤、肥煤、焦煤、瘦煤六个亚类。炼焦用煤通过按比例配比后，在隔绝空气的条件下，经过约 1000℃ 高温干馏得到焦炭，炼焦中产生的化工产品通过回收和加工可以进一步提取得到焦油、硫铵、粗苯、精苯、甲醇等其他焦化产品。

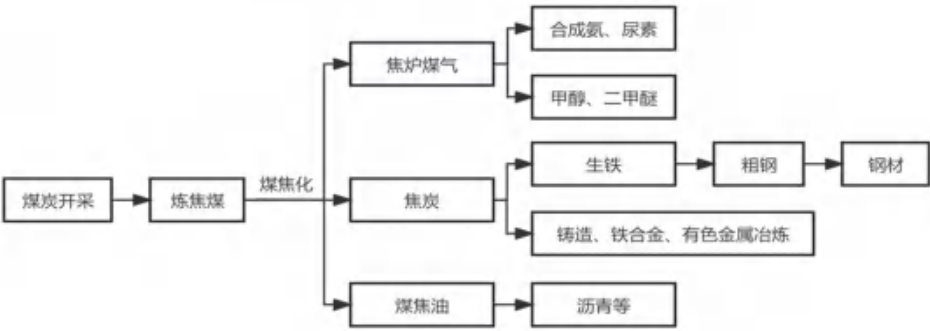
图表 1：煤焦化工艺流程图



来源：淮北矿业控股股份有限公司可转换公司债券募集说明书、华福证券研究所

在煤焦化产品中，80%为焦炭，20%为煤焦油、焦炉煤气等其他煤焦化产品。其中焦炭主要用于钢铁高炉冶炼，是炼铁的燃料和还原剂，是目前钢铁等行业的主要生产原料，被喻为钢铁工业的“基本食粮”。按用途，焦炭可再细分为冶金焦（高炉用焦、铸造焦、铁合金焦和有色金属冶炼用焦）、气化焦和电石用焦等，冶金焦占焦炭用量的 90%。

图表 2：煤炭焦化的上下游产业链



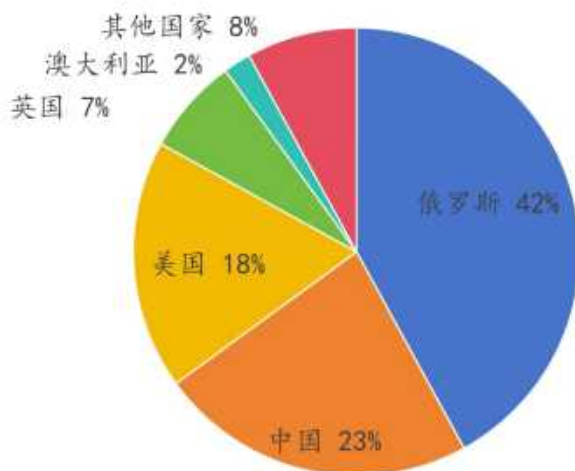
来源：智研咨询、华福证券研究所

2 供给端：年产量或已见顶

2.1 炼焦煤属稀缺资源，我国经济可采储量占比低

炼焦煤属于稀缺资源，具有重要经济价值且资源储量相对较少。截至 2021 年，在全球已探明炼焦煤资源中，可采储量炼焦煤资源的九成集中在俄罗斯(42%)、中国(23%)、美国(18%)和英国(7%)，其余国家炼焦煤资源占比较小，澳大利亚约占 2%，其他国家约占剩余的 8%。我国炼焦煤保有查明资源量为 2961 亿吨，其中经济可采的部分仅有 567.6 亿吨，占炼焦煤保有查明资源储量的 19.17%。分地区来看，山西炼焦煤占比最高，约占 47%，其余省份占比比较分散，且多为小规模、高瓦斯、地质灾害严重矿井，开采条件较差。

图表 3：全球已探明炼焦煤资源分布



来源：冶金工业经济发展研究中心、华福证券研究所

2.2 炼焦煤产量增长乏力，预计未来产量整体趋稳

近年来随着煤炭增产保供持续推进，原煤产量在 2021-2022 年间分别同比增长了 5.74%和 10.49%，增产提速明显，但增产保供政策主要倾向于动力煤，以保障电煤供应安全，而炼焦煤由于其自身资源的稀缺性等因素，其产量变化不大，2021-2022 年间炼焦煤仅分别同比增长 0.67%和 0.47%。随着煤炭产能逐渐触及天花板，2023 年我国原煤产量同比增速放缓至 2.18%，炼焦煤产量同比增速则降至-0.29%。

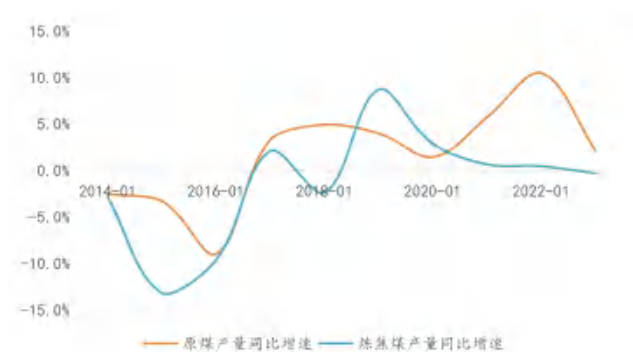
从煤种产量结构来看，炼焦煤产量的占比整体比较稳定。2015-2020 年间炼焦煤产量占比在 12%-13%水平附近，但受增产保供倾向支持动力煤增产的影响，自 2021 年起炼焦煤占比明显下行，2023 年炼焦煤占比已降至 10.53%，处于近年来最低水平。

图表 4：近年来炼焦煤产量增长乏力



来源：、华福证券研究所

图表 5：原煤和炼焦煤产量增速对比



来源：、华福证券研究所

图表 6: 各煤种产量占比情况



来源: 华福证券研究所

图表 7: 炼焦煤产量占比趋势



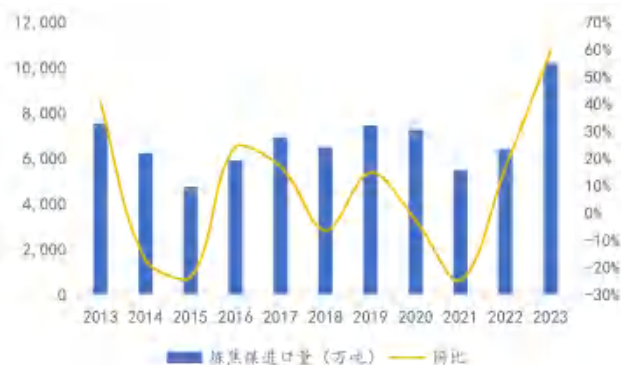
来源: 华福证券研究所

我们在华福证券《行业深度报告系列之动力煤: 2023 年供需过剩逐步减轻, 2024 年供需或将回到紧平衡》中已经提及, 煤炭增产动能出现明显减弱迹象, 晋陕蒙新四大产区的原煤产量同比增速均大幅回落, 煤炭开采和洗选业固定资产投资额增速回落, 煤矿新批复的产能比较有限, 煤矿开采的产能利用率或已触顶。我们预测原煤产量将在未来一段时间维持在目前水平附近。另一方面, 炼焦煤因其稀缺性较原煤的增产空间更为有限, 2023 年全年炼焦煤产量 4.9 亿吨, 较去年减少 142 万吨, 同比下降 0.29%, 表明年产量或已见顶。我们预计随着原煤产量进入平台期, 炼焦煤产量整体保持稳定。

2.3 炼焦煤进口格局变化, 蒙煤和俄煤进口价格或将上涨

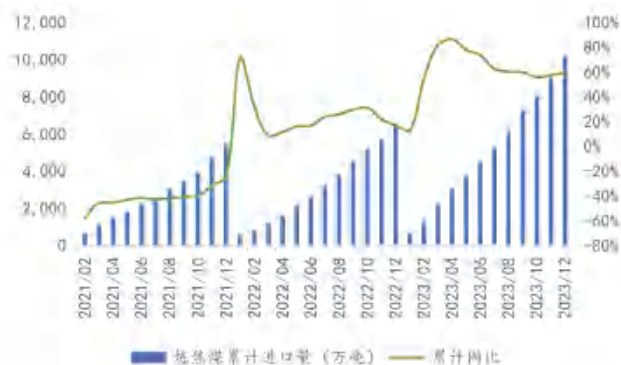
长期以来, 国产炼焦煤难以完全满足国内需求, 我国进口大量炼焦煤以保障国内消费, 炼焦煤长期保持净进口状态。虽然受到国内外消费情况以及国际贸易关系变化的影响, 炼焦煤进口数量呈现起伏波动, 但进口数量整体维持在高位, 2023 年我国炼焦煤进口数量突破至 10,190 万吨, 同比增长 59.55%, 全年净进口 10,153 万吨, 同比增长 59.61%, 按照表观消费量计算, 2023 年炼焦煤进口依赖度为 17.22%。

图表 8: 炼焦煤进口数量维持在高位



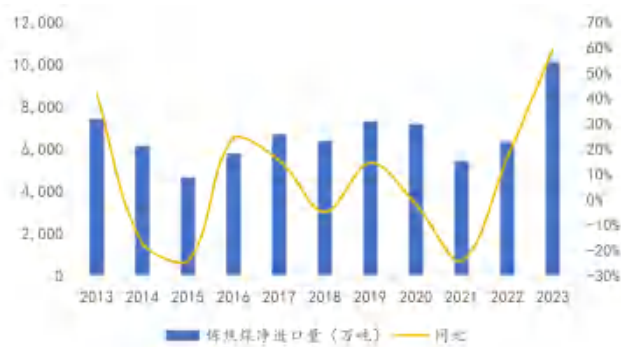
来源: 华福证券研究所

图表 9: 2023 年炼焦煤进口数量大幅增长



来源: 华福证券研究所

图表 10: 炼焦煤净进口数量情况



来源: 华福证券研究所

图表 11: 炼焦煤进口依赖情况

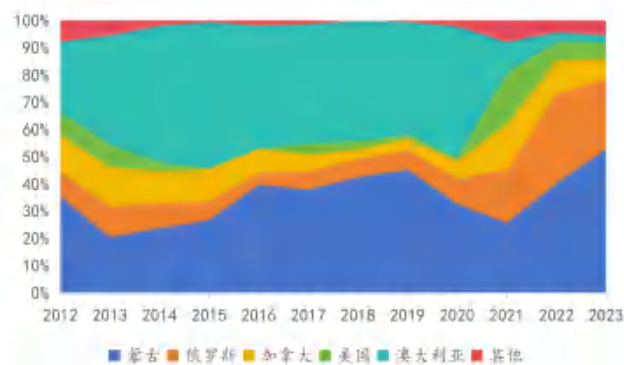


来源: 华福证券研究所

近年来我国炼焦煤的来源格局有明显变化,炼焦煤进口格局由过去的“澳煤+蒙煤”向“蒙煤+俄煤”转变。2015 年澳煤进口占比一度高达 53.62%,蒙煤和俄煤分别占比 26.72%和 6.78%,到 2023 年,蒙煤和俄煤占比已分别高达 52.92%和 25.59%,澳煤仅占到 2.74%。

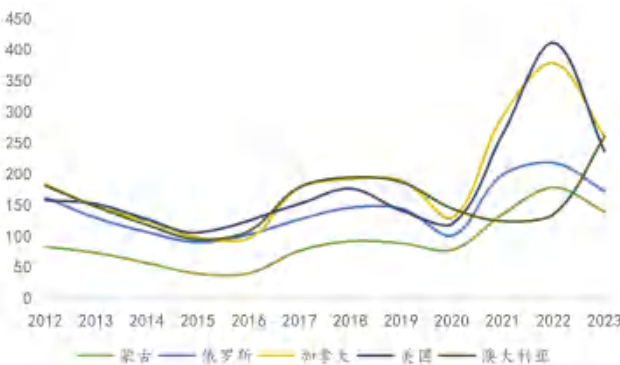
炼焦煤进口来源格局变化受到地理位置条件、进口价格成本、国际贸易关系等多因素影响。蒙古国因其地理位置优势,逐渐成为我国炼焦煤进口最主要的国家之一,同时蒙古焦煤还具有低硫、低灰、易洗选的特点,成为受到市场青睐的品种。从炼焦煤进口均价的角度来看,蒙古和俄罗斯炼焦煤进口均价显著低于其他主要来源国的进口均价,具备明显的价格优势。2023 年,蒙煤和俄煤的进口均价分别为 139.26 美元/吨和 172.1 美元/吨,其他澳煤、加煤和美煤进口均价则分别为 259.94 美元/吨、259.79 美元/吨和 235.91 美元/吨。

图表 12: 炼焦煤进口来源格局的变化情况



来源: 华福证券研究所

图表 13: 炼焦煤进口均价 (美元/吨)



来源: 华福证券研究所

此外,我们关注到近期相关国家在关税政策或贸易模式上的变化,或将使得炼焦煤现有进口格局再次发生调整,蒙煤和俄煤的进口占比或将下行。(1) 根据 2023 年 10 月 5 日的蒙古国政府第 362 号决议,ETT 公司自 2023 年 9 月 30 日后终止边境交货长协合同,“DAP 甘其毛都口岸”模式计划暂停,意味着以后口岸绝大多数贸易企业从蒙古国 ETT 矿进口煤炭只能在蒙古国证券交易所竞拍获得,随着价格公开透明或将抬升进口成本。(2) 俄政府决定自 2023 年 10 月 1 日起至 2024 年年底对多种商品实施弹性出口关税,关税税率与卢布汇率挂钩,该措施涉及的绝大多数商品出口关税税率将为 4%至 7%。当卢布对美元汇率居于 1 比 80 至 1 比 85 之间时,清单上除化肥外的商品关税税率为 4%;在 1 比 85 至 1 比 90 之间时,税率为 4.5%;在 1 比 90 至 1 比 95 之间时,税率为 5.5%;1 比 95 以上时,税率为 7%。我们认为始于 2022 年的美联储加息周期或已结束,预期降息将始于今年年中,短期内卢布对美元汇率或将维持在 1 比 90 附近,对应税率为 5.5%。(3) 2023 年 12 月,国务院关税税则委员会关于发布《中华人民共和国进出口税则(2024)》,规定自 2024

年1月1日起，恢复煤炭进口关税。俄罗斯、蒙古等国家的进口煤实行最惠国税率，炼焦煤税率为3%，澳大利亚进口煤适用协定税率为0。

图表 14: 蒙古炼焦煤进口情况



来源：、华福证券研究所

图表 15: 俄罗斯炼焦煤进口情况



来源：、华福证券研究所

2023 年下半年蒙古和俄罗斯炼焦煤进口数量的增长已有放缓，2023 年全年，我国进口蒙古炼焦煤 5,393 万吨，同比增长 110.61%，进口俄罗斯炼焦煤 2,607 万吨，同比增长 23.74%。我们预计随着以上关税政策或贸易模式的变化，将一定程度上提高蒙古和俄罗斯炼焦煤的进口价格，增加国内贸易商采购成本，反映到进口格局上，蒙煤和俄煤进口数量或将有所回落，进口占比有所下降，炼焦煤进口来源格局将更加均衡，有利于保障炼焦煤进口供应安全。

3 需求端：下游需求稳固

3.1 焦炭产量稳定增长，焦炭出口保持稳定

钢铁行业的煤炭消费占比仅次于电力行业，是煤炭消费的重要下游行业之一。钢铁行业的上游涉及煤炭的采选(焦煤)和焦化(焦炭)，下游钢铁行业占焦炭用量的 87%。而焦炭是由焦煤或混合煤高温冶炼而成，一般 1.4 吨左右的焦煤才能炼一吨焦炭。作为煤焦钢产业链中的一环，除了焦化厂，我国大型钢厂一般也配备焦炭产能。长期以来，我国焦炭市场供应主要依靠国产自足，且焦炭及半焦炭出口数量明显高于进口数量，呈现焦炭净出口格局。

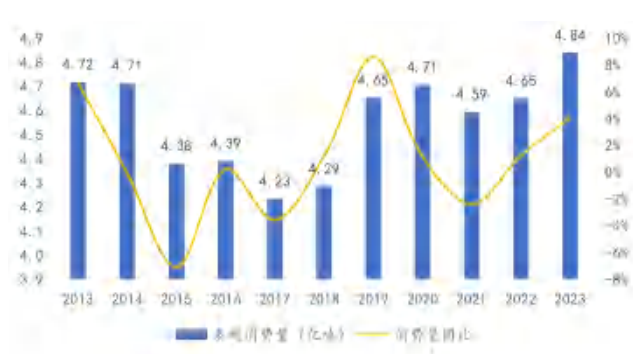
从历史数据来看，随着粗钢产量进入平稳期，焦炭生产和消费数量近年来也保持相对稳定。2022 年我国焦炭产量达到 4.73 亿吨，同比增长 1.93%；2023 年我国焦炭产量继续保持增长，全年累计生产焦炭 4.93 亿吨，同比增长 4.05%。

图表 16: 焦炭历史产量情况



来源：、华福证券研究所

图表 17: 焦炭历史消费情况

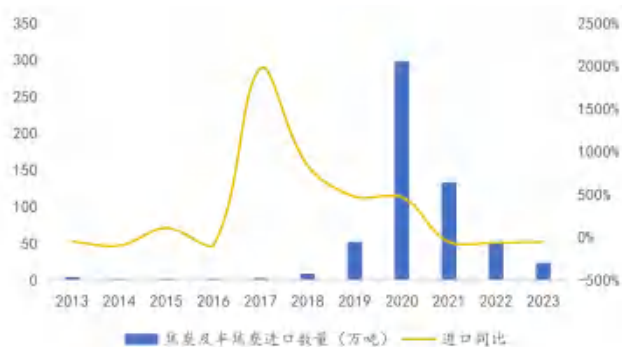


来源：、华福证券研究所

进出口方面，2020 年受全球疫情事件影响，全球焦炭和钢材消费下滑，而我国较早对疫情采取控制措施，下游复工复产带动钢材消费回升，刺激焦炭进口数量增

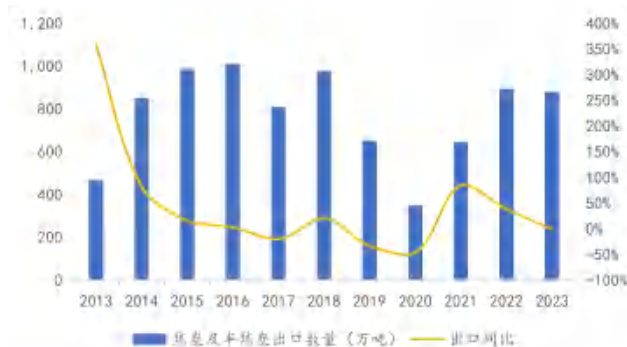
长以满足国内市场。随着粗钢平控政策收紧，我国焦炭消费受到抑制，焦炭出口开始恢复，至2023年我国焦炭出口879万吨，同比下降1.57%；净出口855.27万吨，同比增长1.63%。焦炭净出口数量开始企稳，2023年净出口规模约占总产量的1.74%。

图表 18：焦炭进口情况



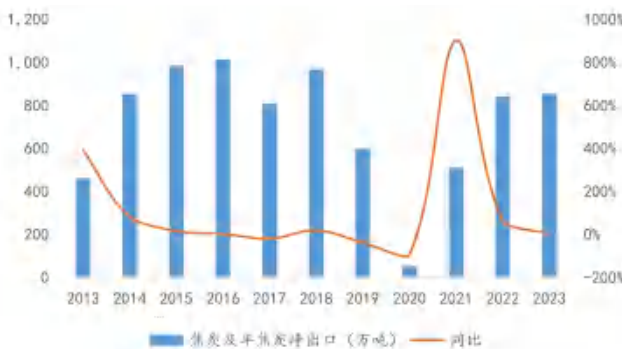
来源：、华福证券研究所

图表 19：焦炭出口情况



来源：、华福证券研究所

图表 20：焦炭净出口情况



来源：、华福证券研究所

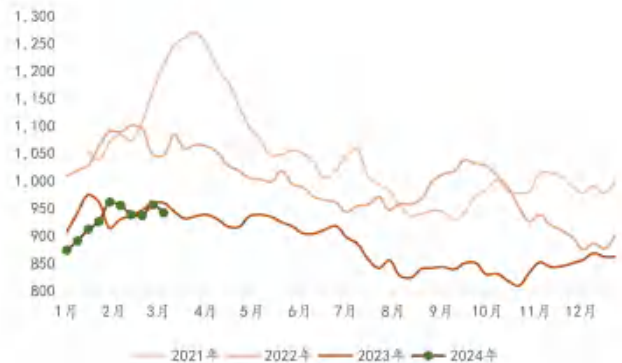
图表 21：焦炭净出口与产量占比情况



来源：、华福证券研究所

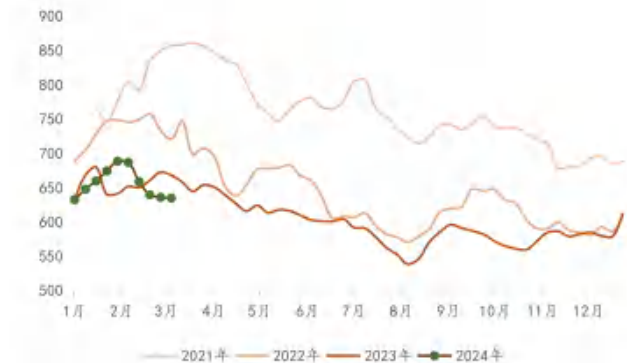
库存方面，当前焦炭整体库存处于历史低位，焦化厂库存相对处于较高位，有一定出货压力，钢厂及港口尚有补库空间，待下游需求启动有望提振信心带动补库进程。

图表 22：焦炭库存合计（万吨）



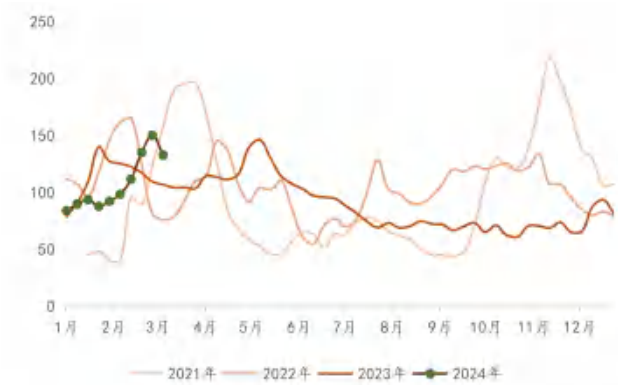
来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 23：样本钢厂焦炭库存（万吨）



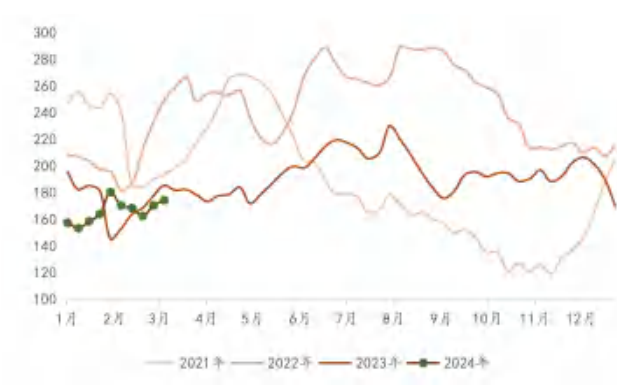
来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 24：独立焦化厂焦炭库存（万吨）



来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 25：四港口焦炭库存（万吨）



来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

3.2 供给侧改革持续深入，粗钢产量进入峰值平台期

“十三五”时期，我国钢铁工业深入推进供给侧结构性改革，化解过剩产能取得显著成效。“十四五”时期，我国钢铁工业仍然存在产能过剩压力大、产业安全保障能力不足、绿色低碳发展水平有待提升、产业集中度偏低等问题。目前钢铁行业正继续深化供给侧结构性改革，加快推进钢铁工业质量变革、效率变革、动力变革，保障产业链供应链安全稳定，促进质量效益全面提升。

图表 26：近年来部分重要的政府文件

政策文件	发布时间	摘要
“十四五”时期：		
关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见 (工信部联原〔2022〕6号)	2022	力争到 2025 年，钢铁工业基本形成布局结构合理、资源供应稳定、技术装备先进、质量品牌突出、智能化水平高、全球竞争力强、绿色低碳可持续的高质量发展格局。 行业研发投入强度力争达到 1.5%，关键工序数控化率达到 80%左右。电炉钢产量占粗钢总产量比例提升至 15%以上。80%以上钢铁产能完成超低排放改造。钢铁工业利用废钢资源量达到 3 亿吨以上。严禁新增钢铁产能。严防“地条钢”死灰复燃和已化解过剩产能复产。
工业和信息化部 国家发展改革委 生态环境部关于印发工业领域碳达峰实施方案的通知 (工信部联节〔2022〕88号)	2022	到 2025 年，短流程炼钢占比达 15%以上。到 2030 年，短流程炼钢占比达 20%以上。
关于发布《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南（2022 年版）》的通知 (发改产业〔2022〕200号)	2022	到 2025 年，钢铁行业炼铁、炼钢工序能效标杆水平以上产能比例达到 30%，能效基准水平以下产能基本清零。
国家发展改革委关于钢铁冶炼项目备案管理的意见 (发改产业〔2021〕594号)	2021	钢铁冶炼项目备案前，必须按规定实施产能置换。鼓励钢铁冶炼项目建设依托具备条件的现有钢铁冶炼生产厂区集聚发展。
工业和信息化部关于印发钢铁行业产能置换实施办法的通知 (工信部原〔2021〕46号)	2021	钢铁企业建设冶炼项目须按程序公示公告产能置换方案。
“十三五”时期：		
关于推进实施钢铁行业超低排放的意见 (环大气〔2019〕35号)	2019	到 2025 年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成，全国力争 80%以上产能完成改造。严格新改扩建项目环境准入。严禁新增钢铁冶炼产能，新改扩建（含搬迁）钢铁项目要严格执行产能置换实施办法。鼓励重点区域高炉-转炉长流程企业转型为电炉短流程企业。严防“地条钢”死灰复燃。

关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知 (发改运行〔2018〕554号)	2018	2018年退出粗钢产能3000万吨左右,基本完成“十三五”期间压减粗钢产能1.5亿吨的上限目标任务。
关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见 (发改运行〔2017〕691号)	2017	严查400立方米及以下的炼铁高炉(符合《铸造用生铁企业认定规范条件》的铸造高炉除外)、30吨及以下炼钢转炉、30吨及以下炼钢电炉(高合金电炉除外)等落后产能。2017年6月底前依法彻底取缔“地条钢”产能。
钢铁工业调整升级规划(2016-2020年)	2017	到2020年,钢铁工业供给侧结构性改革取得重大进展,实现全行业根本性脱困。力争到2025年,钢铁工业供给侧结构性改革取得显著成效,自主创新水平明显提高,有效供给水平显著提升,形成组织结构优化、区域分布合理、技术先进、质量品牌突出、经济效益好、竞争力强的发展态势,实现我国钢铁工业由大到强的历史性跨越。 依法依规去产能。2016年全面关停并拆除400立方米及以下炼铁高炉(符合《铸造生铁用企业认定规范条件》的铸造高炉除外),30吨及以下炼钢转炉、30吨及以下电炉(高合金钢电炉除外)等落后生产设备。全面取缔生产“地条钢”的中频炉、工频炉产能。
关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见 (国发〔2016〕6号)	2016	从2016年开始,用5年时间再压减粗钢产能1亿—1.5亿吨,行业兼并重组取得实质性进展,产业结构得到优化,资源利用效率明显提高,产能利用率趋于合理,产品质量和高端产品供给能力显著提升,企业经济效益好转,市场预期明显向好。 各地区、各部门不得以任何名义、任何方式备案新增产能的钢铁项目,各相关部门和机构不得办理土地供应、能评、环评审批和新增授信支持等相关业务。严格执行环保、能耗、质量、安全、技术等法律法规和产业政策,达不到标准要求的钢铁产能要依法依规退出。

数据来源：政府网站、华福证券研究所

2020 年我国生铁、粗钢产量均达到峰值，分别为 8.89 亿吨和 10.65 亿吨。受“十四五”钢铁行业供给侧结构性改革继续深化的影响，以及在国内外经济形势、下游需求结构变化等多重因素作用下，钢铁产量自 2020 年后开始进入峰值平台期。2021 年国内生铁和粗钢产量进入负增长区间；至 2022 年，我国生铁、粗钢产量分别为 8.64 亿吨和 10.18 亿吨，同比增速维持下降，但下降幅度较前一年有明显收窄。2023 年随着我国经济恢复向好，国内下游需求逐渐企稳，海外需求呈现走强，我国生铁、粗钢产量较去年增长 0.83% 和 0.11%，生铁、粗钢生产态势进一步走稳。

图表 27: 我国生铁产量情况



来源：、华福证券研究所

图表 28: 我国粗钢产量情况



来源：、华福证券研究所

图表 29: 生铁累计产量情况



来源: 华福证券研究所

图表 30: 粗钢累计产量情况



来源: 华福证券研究所

3.3 国内用钢结构持续调整, 用钢总量有望企稳增长

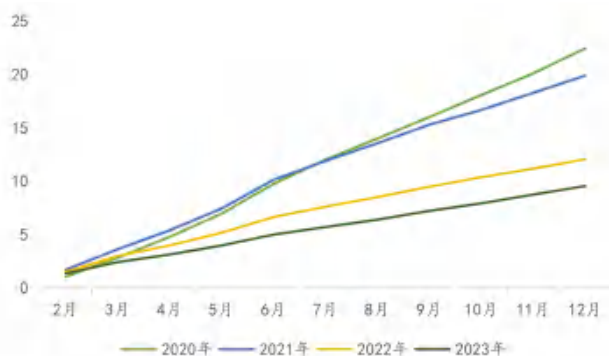
钢铁作为基础工业材料, 钢铁需求与国民经济发展情况息息相关。当前我国经济处在持续恢复向好的同时, 也面临着一些风险和挑战, 其中房地产行业低迷对用钢需求产生较大冲击, 但基建和制造业用钢对钢铁需求起着支撑作用。我们认为随着地产拖累逐步减轻, 基建在强预期下拉动钢需, 制造业持续景气为钢需贡献增量, 钢需结构持续优化调整, 用钢需求韧性充足有望企稳。

2024 年 3 月, 国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》, 对推动大规模设备更新和消费品以旧换新作出全面部署, 重点将实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动, 其中推进重点行业设备更新改造、建筑和市政基础设施领域设备更新、以及汽车、家电产品以旧换新等举措预计将对钢铁下游行业需求产生强大推动力, 进一步支撑我国钢铁消费需求。

(1) 建筑业: 地产拖累或减轻, 基建保持较强预期

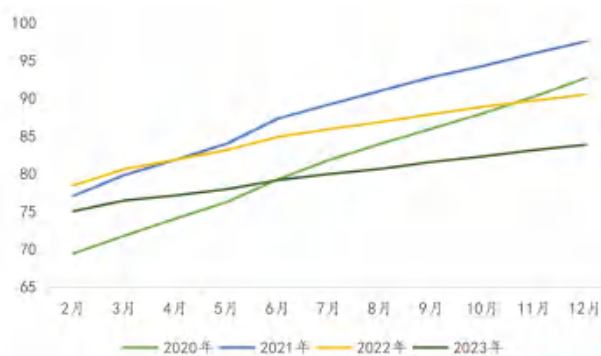
房地产行业处于筑底阶段。2023 年, 我国房屋新开工面积累计 9.54 亿平方米, 累计同比减少 20.91%; 房屋施工面积累计 83.84 亿平方米, 累计同比减少 7.36%; 房屋竣工面积累计 9.98 亿平方米, 累计同比增长 15.78%; 商品房销售面积累计 11.17 亿平方米, 累计同比减少 17.74%。中央经济工作会议要求, 要积极稳妥化解房地产风险。保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”预计将进一步支撑钢需。政策正在加大引导力度, 支持房企合理融资需求多地楼市限购政策调整, 政策松绑趋势形成, 在政策的持续加力下, 房地产行业正在加速筑底, 预计地产对钢需拖累逐步将逐步减轻。

图表 31: 房屋新开工面积累计值 (亿平方米)



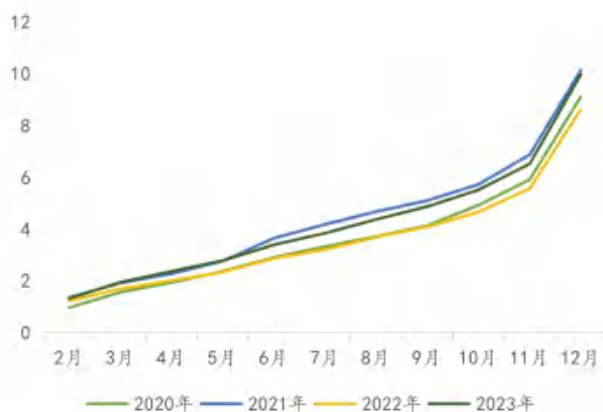
来源: 华福证券研究所

图表 32: 房屋施工面积累计值 (亿平方米)



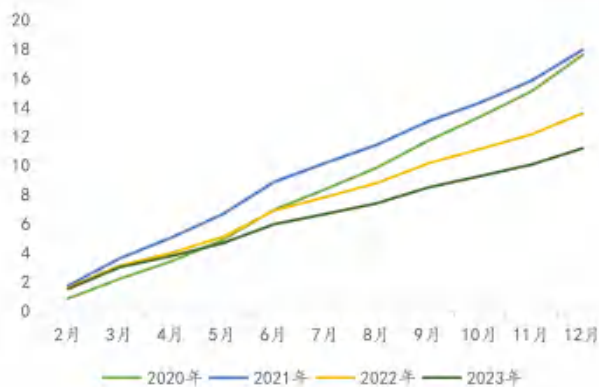
来源: 华福证券研究所

图表 33: 房屋竣工面积累计值 (亿平方米)



来源: 华福证券研究所

图表 34: 房屋施工面积累计值 (亿平方米)



来源: 华福证券研究所

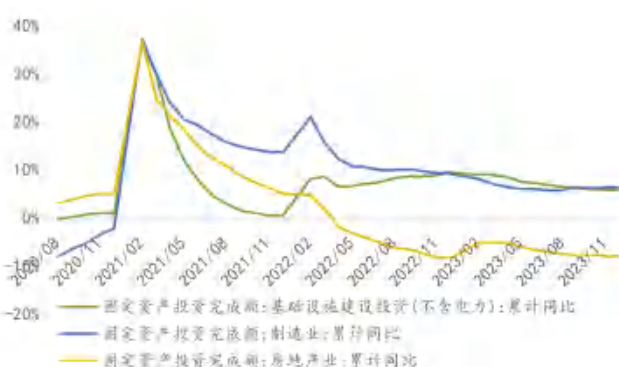
在基建领域中, 交通运输建设、能源建设、水利建设等是主要涉及钢材消费的领域。2023 年, 铁路运输业固定资产投资完成额同比增长 25.2%; 道路运输业固定资产投资完成额同比下降 0.7%; 电力、热力的生产和供应业固定资产投资完成额同比增长 27.3%; 水利管理业固定资产投资完成额同比增长 5.2%。中央经济工作会议提出, 稳中求进, 以进促稳, 先立后破。基建对于经济增长有着重要的拉动效应。预计未来基础设施建设固定资产投资同比增速保持在较高增速。

图表 35: 固定资产投资完成额情况



来源: 华福证券研究所

图表 36: 基建、制造业、房地产投资增长情况



来源: 华福证券研究所

(2) 制造业: 汽车、船舶、家电等制造业持续景气

汽车行业: 2023 年全国汽车产量 3011.32 万辆, 同比增长 9.3%; 新能源汽车产量 944.3 万辆, 同比增加 30.3%。整体来看, 随着新能源汽车产量基数的扩大, 虽然 2023 年生产增速有所回落, 但整体增速仍然保持稳定。政策方面继续鼓励汽车消费, 支持新能源汽车下乡等, 进一步支撑汽车产业发展, 我们预计 2024-25 年汽车产量仍将保持较为稳定的增长。

船舶行业: 2023 年全国新接船舶订单 7,120 万载重吨, 同比增长 26.4%; 手持船舶订单 13,939 万载重吨, 同比增长 32%; 造船完工 4,232 万载重吨, 同比增长 11.8%。2023 年全年, 中国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的 50.2%、66.6%和 55%。按照手持船舶订单计算, 当前造船生产保障系数约为 3.5 年。

家电行业: 2023 年政策支持促进绿色智能家电消费, “家电下乡”、“以旧换新”等一系列举措持续开展, 2024 年政策推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新, 汽车、家电等消费品以旧换新有望形成更新换代规模效应。其中, 空调受房屋竣工面积下滑影响, 预计 2024-25 年增速回落; 冰箱、洗衣机以更新换代需求为主, 预计将保持较高增速。

图表 37: 汽车生产制造情况



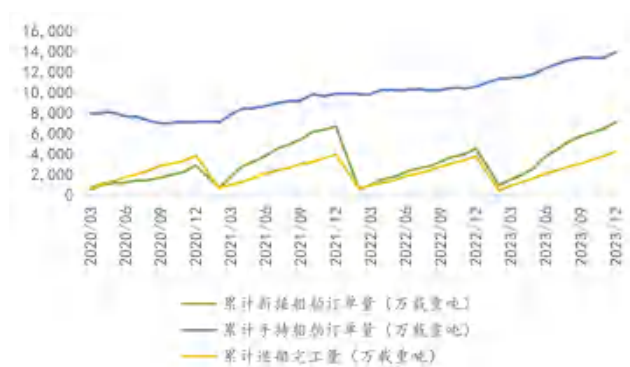
来源: 华福证券研究所

图表 38: 新能源汽车生产制造情况



来源: 华福证券研究所

图表 39: 船舶生产制造情况



来源: 华福证券研究所

图表 40: 空调生产制造情况



来源: 华福证券研究所

图表 41: 家用电冰箱生产制造情况



来源: 华福证券研究所

图表 42: 家用洗衣机生产制造情况



来源: 华福证券研究所

随着我国基建投资力度不断加大,地产行业加速筑底,制造业保持较快发展,我国经济用钢强度保持在较高水平。在政策的加力支持下,大规模设备更新和消费品以旧换新行动预计将加快落地,进一步刺激钢铁下游行业需求,国内用钢总量在经济持续向好发展的背景下有望企稳增长。

3.4 钢材出海调节供需关系,大量出口不可持续

2023 年我国钢材出口数量有较大幅度增长,全年出口 9,026 万吨,同比增长 34.08%,缓解了国内因产量增长和需求相对不足造成的钢铁供需失衡,发挥了钢需稳定器的作用。我们认为,钢材出口未来面临着海外经济复苏持续疲弱,海外钢需恢复不及预期,以及国际关系日益复杂,贸易环境持续扰动等因素,钢材大量出口不可持续,未来仍以满足国内需求为主,预计 2024 年钢材净出口或有回落。

图表 43: 我国钢材进口情况



来源: 华福证券研究所

图表 44: 我国钢材出口情况



来源: 华福证券研究所

2023 年中央经济工作会议在分析当前经济形势时指出, 进一步推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战, 包括了有效需求不足、部分行业产能过剩、风险隐患仍然较多等。钢铁行业作为供给侧改革化解过剩产能的重要行业领域, 同样面临着困难和挑战。2023 年粗钢产量基本实现平控, 彰显了政策控产限产的决心, 预计控产力度还将持续, 粗钢产量进入峰值平台期; 同时伴随着我国经济持续向好发展, 在政策不断加力下, 钢铁下游需求稳固, 用钢量或实现企稳增长; 钢材出口数量的反弹缓解了国内供需矛盾, 但预期未来钢材大量出口不可持续。综上, 我们预计未来政策力促钢铁行业供需动态平衡, 控产政策有望进一步收紧和落实, 带动钢铁行业耗煤量小幅下降。

4 供需平衡和价格判断

4.1 国内炼焦煤供需或将进一步收紧

近年来我国炼焦煤产量比较稳定, 消费量受下游炼钢产量进入平台期的影响也开始企稳, 2022 年我国炼焦煤产量达 4.92 亿吨, 同比增长 0.47%; 炼焦煤消费量 5.56 亿吨, 同比增长 1.98%。进入 2023 年, 炼焦煤产量继续维持稳定, 但消费量加快增长, 炼焦煤全年产量为 4.9 万吨, 同比下降 0.29%; 消费量为 5.91 亿吨, 同比增长 6.34%。同时 2023 年炼焦煤进口数量规模进一步扩大, 全年净进口 10,153 万吨, 同比增长 59.61%。

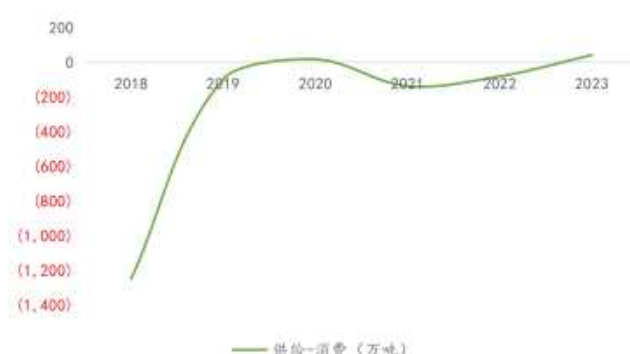
根据我们计算, 炼焦煤市场近年来大多时候处于供需紧平衡的状态, 2018 年炼焦煤缺口较大为 1,249 万吨, 2019 年至今炼焦煤缺口绝对值较小。2023 年国内经济预期向好, 生铁、粗钢产量的继续增长带动炼焦煤消费延续提振, 但由于炼焦煤进口数量大幅高于去年填补了供需缺口, 炼焦煤市场供需关系整体偏紧, 略有过剩 41 万吨。

图表 45: 炼焦煤产量及消费情况



来源: 华福证券研究所

图表 46: 炼焦煤供需平衡情况



来源: 华福证券研究所

在供给端（1）国内增产保供主要是提升动力煤产量，炼焦煤年产量或已见顶，预计未来炼焦煤产量维持稳定；（2）炼焦煤进口格局持续调整，预计未来在国内粗钢控产需求回落和进出口关税调整以及贸易方式变化导致成本上升的双重压力下，炼焦煤净进口量将逐步回落。

在需求端（1）随着供给侧改革深入，预计控产政策将收紧落实以保障钢铁产业供需处于动态平衡，钢铁生产上有“顶”；（2）我国经济持续向好发展，政策不断加力拉动钢铁下游行业需求，用钢需求稳固下有“底”。

根据我们预测，随着炼焦煤净进口规模回落，在炼焦煤产量趋稳和消费有所收缩下，预计未来炼焦煤市场供需仍然偏紧，或小有缺口。

图表 47: 炼焦煤供需平衡预测表

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
产量 (亿吨)	4.73	4.86	4.89	4.92	4.90	4.90	4.90
消费量 (亿吨)	5.47	5.58	5.45	5.56	5.91	5.73	5.61
净进口 (万吨)	7,317	7,175	5,456	6,361	10,153	8,200	7,000
供给-消费 (万吨)	-95	17	-137	-81	41	-94	-66

来源：、华福证券研究所

4.2 炼焦煤库存处于历史低位支撑价格

库存方面，2023 年全年炼焦煤合计库存（钢厂+焦化厂+港口）整体处于历史较低水平，年末库存增补进程温和持续。2024 年炼焦煤库存存在春节前开启一轮补库，节后库存水平加速下降，目前已低于历史同期水平。截至 2024 年 3 月 8 日，炼焦煤库存总合计 1,70.73 万吨，其中国内样本钢厂库存合计 797.79 万吨，国内独立焦化厂合计 746.87 万吨，六港口库存合计 216.07 万吨。

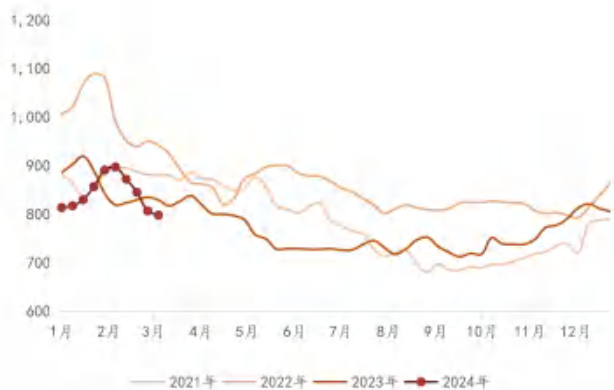
随着我国经济持续向好，大规模设备更新和消费品以旧换新行动的落地以及“三大工程”（保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设）等重要项目的推进，下游钢需韧性充足，支撑市场预期，炼焦煤 2024 年库存水平或较去年上移。

图表 48: 炼焦煤库存合计 (万吨)



来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 49: 国内样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)



来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 50: 国内独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 51: 六港口炼焦煤库存 (万吨)

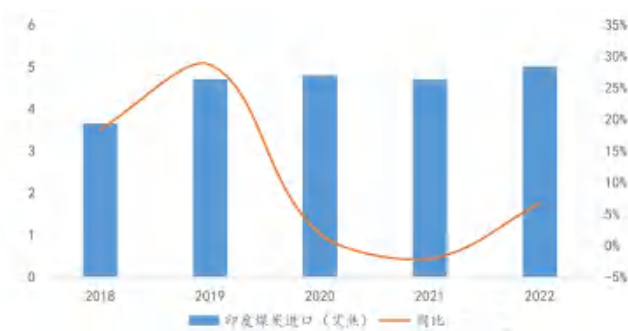


来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

4.3 海外炼焦煤价格强势支撑国内煤价

根据能源协会 EI 数据统计, 在全球煤炭贸易中, 印度作为紧跟中国之后的煤炭进口大国, 2022 年进口煤炭 5.01 艾焦, 同比增长 6.72%。同时印度钢铁产业持续发展, 2023 年印度生产粗钢 1.4 亿吨, 同比增长 11.8%; 截至 2024 年 1 月, 印度粗钢产量继续保持增长, 同比增长 7.3%。印度对国际炼焦煤的需求较高, 根据 Kpler 船舶追踪数据, 澳大利亚是印度炼焦煤的主要来源, 2023 年 4-11 月印度从澳大利亚进口炼焦煤 2810 万吨, 约占其炼焦煤总进口量 4922 万吨的六成, 此外印度还从俄罗斯进口炼焦煤 865 万吨, 从美国进口 553 万吨, 从加拿大进口 208 万吨。

图表 52: 印度煤炭进口情况



来源: EI、华福证券研究所

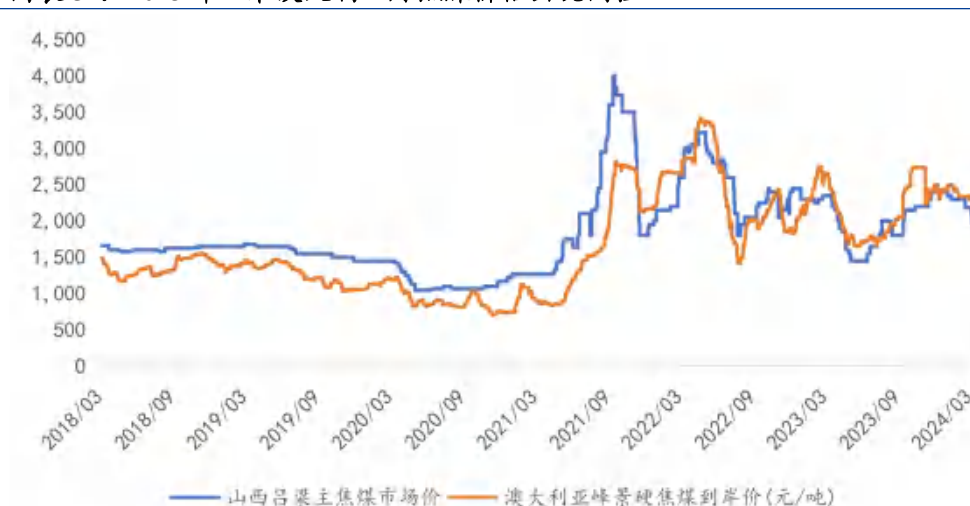
图表 53: 印度粗钢产量情况



来源: 、华福证券研究所

印度持续发展的钢铁产业推动其对焦煤等上游原料的需求, 加上印度自身炼焦煤资源不足需要大量进口, 吸引了澳大利亚等国家的优质炼焦煤资源流入, 叠加印度拥有大量铁矿石资源, 使得钢铁产业对焦煤等原料成本的接受能力更高, 由此推动国际炼焦煤价格进一步抬升。此外, 除了以澳煤为代表的国际炼焦煤价格高企, 前文提及的蒙煤和俄煤在关税政策或贸易模式调整的影响下, 进口价格亦将提高, 海外炼焦煤价格的上升也将进一步支撑国内炼焦煤价格。

图表 54: 2023 年以来澳大利亚炼焦煤价格出现倒挂



来源: 、华福证券研究所

4.4 炼焦煤价格形成及未来趋势

煤炭价格伴随出厂、运输、存储等环节流转逐渐形成，从生产地到中转地再到消费地价格均有所差异。一般来说，生产地价格主要参照煤炭开采到坑口进行交易的价格，又称坑口价或出厂价；中转地价格则一般包括了铁路公路水路运输费用、仓储费用以及其他人工或杂项费用等；消费地价格则视距离远近在生产地价格或中转地价格的基础上额外增加了一定费用成本。

图表 55: 炼焦煤分产销地区的价格指数



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

展望未来，我们认为从供需关系、库存水平和海外价格等方面均对炼焦煤价格形成支撑。（1）供需方面，当前炼焦煤市场供需处于紧平衡，我们预计未来供给端炼焦煤产量维持稳定，进口数量回落，需求随钢铁限产控产的落实将有一定收缩，未来供需关系有望进一步收紧，或出现较小缺口。（2）库存方面，当前炼焦煤库存仍处于历史较低水平，同时下游需求韧性充足，在利好政策推动下下游需求或加速启动，预计 2024 年全年库存水平较去年上移，目前较低的库存对炼焦煤价格起支撑作用。（3）海外方面，以印度为代表的新兴发展国家钢铁产业持续发展，由于自身炼焦煤资源禀赋不足且铁矿石资源富足，需要进口大量炼焦煤且对炼焦煤等原料价格接受能力较强，推动海外炼焦煤价格高企，叠加我国与炼焦煤主要进口来源国的关税调整变化，进口炼焦煤成本上升对国内炼焦煤价格形成支撑。

图表 56: 炼焦煤价格趋势



来源：、华福证券研究所

5 投资建议

展望 2024 年，炼焦煤供需关系有望进一步收紧，或出现较小缺口，炼焦煤价格有国内外多重因素支撑，我们认为行业将迎来较好的投资机会，建议关注：

- (1) 板块龙头：潞安环能、山西焦煤等。
- (2) 高股息、高分红特征的公司如：冀中能源、潞安环能等。
- (3) 市净率低于 1 倍，预测市盈率较低的公司如：开滦股份、上海能源等。

图表 57: 炼焦煤行业部分主要上市公司

代码	简称	申万行业	市值 (亿元)	市盈率	市净率	近 12 月股息率 (%)	分红率 (%)
601699.SH	潞安环能	焦煤	678	5.57	1.39	12.57	60.17
000983.SZ	山西焦煤	焦煤	607	8.65	1.64	11.23	63.54
600985.SH	淮北矿业	焦煤	421	6.12	1.15	6.19	37.16
600348.SH	华阳股份	焦煤	352	5.56	1.26	5.99	47.14
601666.SH	平煤股份	焦煤	299	7.46	1.28	6.74	35.18
600157.SH	永泰能源	焦煤	304	15.28	0.66	0.00	0.00
000937.SZ	冀中能源	焦煤	276	6.28	1.27	12.82	79.27
600123.SH	兰花科创	焦煤	168	7.44	1.10	13.40	46.07
600395.SH	盘江股份	焦煤	131	10.04	1.10	6.70	40.11
600997.SH	开滦股份	焦煤	118	11.60	0.83	7.77	49.75
600508.SH	上海能源	焦煤	110	11.34	0.87	4.80	30.32
600758.SH	辽宁能源	焦煤	44	99.86	0.80	1.82	40.73

来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所
备注：数据统计时间为 2024/3/20

6 风险提示

- (1) 下游需求不及预期。若钢铁下游需求不及预期，钢铁及炼焦煤或面临需求下降，煤价有下行风险。
- (2) 产量增长超预期。若炼焦煤产量增长超预期，供给可能产生过剩，煤价有下行风险。
- (3) 进口规模超预期。若炼焦煤进口规模超预期，供给可能产生过剩，煤价有下行风险。

