

# 焦煤行业深度报告：短期具备蓄势上涨动能，长期供需格局依然偏紧

评级：推荐(维持)

陈晨(证券分析师)

S0350522110007

chenc09@ghzq.com.cn

王璇(证券分析师)

S0350523080001

wangx15@ghzq.com.cn

林国松(联系人)

S0350123070007

lings@ghzq.com.cn

# 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

## 最近一年走势



## 相对沪深300表现

| 表现    | 1M    | 3M    | 12M    |
|-------|-------|-------|--------|
| 煤炭开采  | 8.4%  | 16.2% | 26.2%  |
| 沪深300 | -0.1% | 10.4% | -14.1% |

## 相关报告

《煤炭开采行业周报：焦煤行情如期回暖；山西省上调煤炭资源税如期落地（推荐）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-04-14

《煤炭开采行业周报：黑色系预期边际改善值得重视（推荐）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-04-08

《煤炭开采行业周报：主产区部分煤矿上调价格，大秦线检修在即，港口库存有望进一步回落（推荐）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-03-31

| 重点公司代码    | 股票名称 | 2024/4/17 | EPS  |         |       | PE   |         |       | 投资评级 |
|-----------|------|-----------|------|---------|-------|------|---------|-------|------|
|           |      | 股价        | 2022 | 2023A/E | 2024E | 2022 | 2023A/E | 2024E |      |
| 601666.SH | 平煤股份 | 14.44     | 2.47 | 1.62    | 1.72  | 5.8  | 8.9     | 8.4   | 买入   |
| 600985.SH | 淮北矿业 | 19.86     | 2.83 | 2.31    | 2.38  | 7.0  | 8.6     | 8.4   | 买入   |
| 000983.SZ | 山西焦煤 | 11.18     | 2.09 | 1.24    | 1.31  | 5.4  | 9.0     | 8.5   | 买入   |
| 601699.SH | 潞安环能 | 23.18     | 4.74 | 3.21    | 3.39  | 4.9  | 7.2     | 6.8   | 买入   |

资料来源：、国海证券研究所；注：潞安环能、山西焦煤2023年业绩为国海证券预测值，其余为实际值。

- ◆ **焦煤主要用于钢铁冶炼，是重要的资源品。**煤炭按照煤化程度从低到高依次分为：褐煤、烟煤和无烟煤，炼焦煤是烟煤的一部分品种，主要有贫瘦煤、瘦煤、主焦煤、肥煤、1/3焦煤、气肥煤、气煤等，主要用于钢铁冶炼。炼焦煤是我国重要的资源品，我国也是世界上最大的炼焦煤生产国和消费国。2023年，我国炼焦精煤产量约49034万吨，消费量约59146万吨，进口约10193万吨。
- ◆ **国内焦煤资源分布不均衡，且供应弹性明显不足。**据《中国稀缺炼焦煤资源分布特征》（邓小利，2018）数据，我国已查明的焦煤资源储量达2765亿吨。分地区看，国内炼焦煤主要集中在华北和华东，其中山西资源储量占比超过一半。国内炼焦精煤有效供应量增长空间有限，2020年以来，国内炼焦精煤产量维持在4.8-4.9亿吨，供应较为稳定且增长弹性明显不足。2024年以来，随着山西省“三超”整治的开展，供应端收紧，2024年1-2月全国焦精煤有效供应量为7185万吨，同比-8%。
- ◆ **我国焦煤对外依存度较高，主要增量来自蒙古和俄罗斯。**2023年我国进口焦煤共1.02亿吨，同比增长59.5%，对外依存度提高至17.2%。分国别来看，进口主要来源于蒙古国、俄罗斯、澳大利亚、加拿大、美国。2023年我国炼焦煤进口增量主要来自蒙古国和俄罗斯，其中从蒙古国进口焦煤5393万吨，同比增长110.6%，占总进口量的52.9%；从俄罗斯进口焦煤2607万吨，同比增长23.7%，占总进口量的25.6%。
- ◆ **当前焦煤价格底部特征明显。**（1）京唐港主焦煤年初以来下跌接近840元/吨（截至4月8日），其中3月下跌幅度最大，这也有部分原因在于煤焦钢产业链博弈二季度长协价，当前节点二季度焦煤长协价格靴子落地，市场情绪改善；（2）主产区供应恢复，蒙煤进口量维持高位，供应端弹性小；（3）建筑钢材主流贸易商成交量持续攀升，接近去年同期水平，铁水产量稳步上涨；（4）下游库存持续走低，“隐形”供给压力释放，价格企稳回升具备空间。
- ◆ **展望2024年国内炼焦煤供需存在小幅缺口可能性更高。**考虑国内安监力度持续，生产回落（假设-3%），蒙煤进口延续上涨，进口总量预计仍有增长（假设+10.0%），供应端增长有限；需求端方面，终端制造业及钢材出口强劲增长、基建托底等积极提振，地产拖累效应减缓，钢材需求依然有较强韧性。我们对焦煤需求做情景假设，预计2024年需求同比增速分布在-3%到+3%区间内，由此计算供需缺口（供应-需求）分布在1530万吨至-2019万吨之间。如果需求增长预测为0%，国内焦煤供需缺口约有245万吨。

- ◆ **长期看全球焦煤供需格局存在偏紧预期。**据REQ预测，长远来看澳洲焦煤出口呈先增后降态势，整体增量有限，2023-2029平均增速+2%，平均每年增量约380万吨，且澳洲供给释放仍存不确定性因素：（1）煤矿资本开支受到环境以及社会许可影响，资本短缺可能持续；（2）劳动力短缺在未来五年内可能也将持续恶化。需求端来看，印度拉动作用明显，据世界钢铁协会预计，2024/2025两年印度钢材需求将保持8.2%速度增长。而印度本国自产焦煤洗选率低，对焦煤进口依赖度高（85%以上），由此推测未来印度焦煤进口量也将同步提升，根据我们报告《煤炭开采行业深度：印度正在成为海外煤价的风向标》测算，2023财年印度焦煤进口量预计为6300万吨，假设未来每年增长8.2%，则到2029财年，印度累计新增焦煤需求3800万吨以上，平均每年增量约630万吨，高于澳洲出口增量，全球焦煤供需特征在长时间维度上可能相对偏紧。
- ◆ **投资建议与行业评级：**我们认为焦煤价格短期具备蓄势上涨动能，主要依据包括：整体供应弹性小；铁水产量有望进一步改善；终端去库存行为接近尾声；钢焦矿博弈焦煤长协价格事项已经落地等，当前焦煤股行情依然值得重视。长期来看，焦煤行业供需格局预期偏紧，国内钢铁生产成本具有较强优势，生铁产量有望维持在高位，而国内开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长，新建矿井成本大幅抬升，主流煤企新建矿井意愿仍然很弱，行业在产产能基本达到高负荷状态，核增空间已经大幅减少，叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出，焦煤行业供给端约束较为刚性。放眼海外，供给端澳洲长期增长乏力，需求端印度拉动作用明显，海外焦煤供需格局亦存在偏紧预期。维持焦煤行业“推荐”评级。
- ◆ **冶金煤建议重点关注：**平煤股份（高分红的中南地区焦煤龙头，发行可转债）、淮北矿业（低估值区域性焦煤龙头，煤焦化等仍有增长空间）、山西焦煤（炼焦煤行业龙头，山西国企改革标的）、潞安环能（市场煤占比高，业绩弹性大）。
- ◆ **风险提示：**1）经济增速放缓风险；2）行政性干预手段不确定性风险；3）安全生产风险；4）焦煤行业的供需格局测算基于一定的假设条件，结论可能存在局限和偏差；5）研究报告使用的公开资料存在信息滞后或更新不及时的风险；6）重点关注公司业绩不及预期。

1

**焦煤简介：主要用于钢铁冶炼，是重要的资源品**

2

**国内产能弹性明显不足，进口增量关注外蒙和俄罗斯**

3

**短期具备蓄势上涨动能，长期供需格局依然偏紧**

4

**投资建议及风险提示**

# 焦煤简介：主要用于钢铁冶炼，是重要的资源品

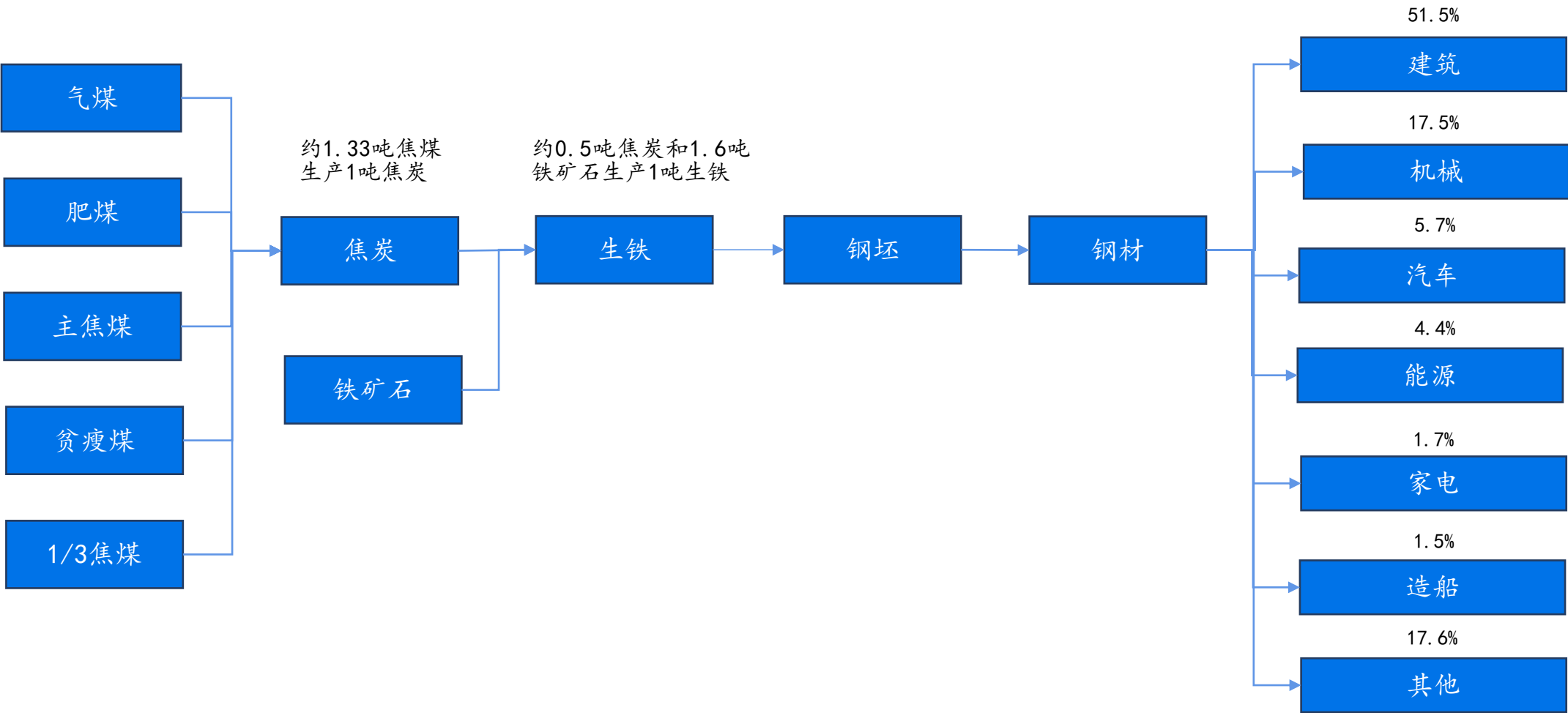
图表：中国煤炭分类标准表

- ◆ 我国是煤炭资源大国，截至2022年，已探明储量约2070.12亿吨，是世界上最大的煤炭生产国和消费国。
- ◆ 煤炭按照煤化程度从低到高依次分为：褐煤、烟煤和无烟煤，按照工业用途可分为动力煤、炼焦煤、喷吹煤和化工用煤等四种。大部分煤种都可以用作动力煤，出于经济考虑，多数使用褐煤和部分烟煤；炼焦煤是烟煤的一部分品种，主要有贫瘦煤、瘦煤、主焦煤、肥煤、1/3焦煤、气肥煤、气煤等，喷吹煤主要为无烟煤及贫瘦煤，炼焦煤和喷吹煤主要用于钢铁冶炼。

| 类别     | 符号    | 分类指标           |        |        |             |               |
|--------|-------|----------------|--------|--------|-------------|---------------|
|        |       | V (%) 干燥无灰基挥发分 | G黏结指数  | Y胶质层指数 | b (%) 奥阿膨胀度 | PM (%) 煤样的透光率 |
| 无烟煤    | WY    | 10             |        |        |             |               |
| 贫煤     | PM    | >10.0-20.0     | <5     |        |             |               |
| 贫瘦煤    | PS    | >10.0-20.0     | 5-20   |        |             |               |
| 瘦煤     | SM    | >10.0-20.0     | >20-65 |        |             |               |
| 焦煤     | JM    | >20.0-28.0     | >50-65 | <25.0  | <150        |               |
|        |       | >10.0-20.0     | >65    |        |             |               |
| 肥煤     | FM    | >10.0-37.0     | >85    | >25    |             |               |
| 1/3焦煤  | 1/3JM | >28.0-37.0     | >65    | <25.0  | <220        |               |
| 气肥煤    | QF    | >37.0          | >85    | >25.0  | >220        |               |
| 气煤     | QM    | >28.0-37.0     | >50-65 | <25.0  | <220        |               |
|        |       | >37.0          | >35-65 |        |             |               |
| 1/2中粘煤 | 1/2ZN | >20.0-37.0     | >30-50 |        |             |               |
| 弱粘煤    | RN    | >20.0-37.0     | >5-30  |        |             |               |
| 不粘煤    | BN    | >20.0-37.0     | <5     |        |             |               |
| 长焰煤    | CY    | >37.0          | <5-35  |        |             | >50           |
| 褐煤     | HM    | >37.0          |        |        |             | <30           |
|        |       | >37.0          |        |        |             | >30-50        |

- ◆ 焦煤属于资源型产业，生产位于煤焦钢产业链的最上游。焦煤矿生产出炼焦烟煤后送入洗煤厂洗选，洗选出炼焦精煤。然后炼焦精煤在焦化厂经过高温干馏生成焦炭。我国焦煤几乎全部用于生产焦炭，焦炭主要用于冶炼生铁，其余少量用于化工和有色金属冶炼。再进一步观察，钢材的下游需求主要为建筑以及汽车和机械行业，合计超过75%。
- ◆ 据《焦煤期货交易手册》以及钢联数据，每生产一吨焦炭大约需要消耗炼焦煤1.33吨，每生产一吨生铁大约需要消耗焦炭0.5吨和铁矿石1.6吨。主焦煤属于强粘结性、结焦性的炼焦煤煤种，是焦炭生产中不可或缺的基础原料配煤。根据《焦煤期货交易手册》，通常在焦炭生产中，对主焦煤的配入比例一般存在下限要求，一般比例大约占30%-50%。主焦煤作为最具有代表性的炼焦煤，联接着煤、焦、钢三个产业，在产业链条上具有重要地位。
- ◆ 炼焦煤是我国具有非常重要意义的资源型和能源类产品，我国也是世界上最大的炼焦煤生产国和消费国，据《中国稀缺炼焦煤资源分布特征》（邓小利，2018）数据，我国炼焦煤储量占世界总储量的26.25%，已查明的资源储量达2765亿吨，基础储量为1263亿吨，优质炼焦煤则更少。2023年，我国炼焦精煤产量约49034万吨，消费量约59146万吨，进口约10193万吨。

图表：焦煤-焦炭-钢铁产业链示意图



1

**焦煤简介：主要用于钢铁冶炼，是重要的资源品**

2

**国内产能弹性明显不足，进口增量关注外蒙和澳洲**

3

**短期反弹蓄能或已完成，长期供需偏紧并未改变**

4

**投资建议及风险提示**



国海证券  
SEALAND SECURITIES

- 11

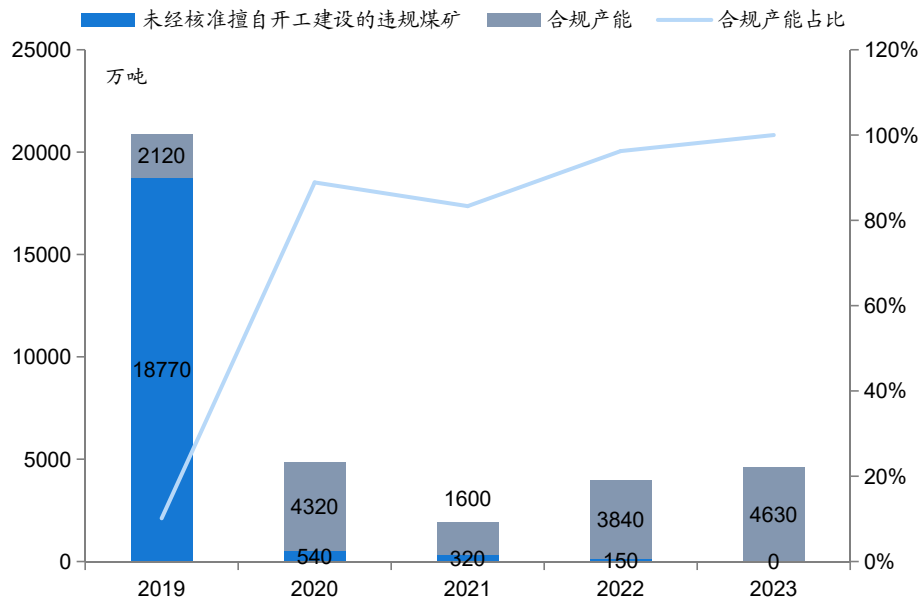
## 2、国内炼焦煤资源分布情况一览

| 地区  | 矿区名称  | 所在县市             | 煤种               | 原煤灰分Ad(%)   | 原煤硫分St,d(%) |
|-----|-------|------------------|------------------|-------------|-------------|
| 山西  | 离柳    | 临县、离石市、柳林县       | 气、1/3焦、肥、焦、瘦煤    | 19.01-25.95 | 0.48-2.92   |
|     | 乡宁    | 乡宁县、吉县、蒲县        | 焦煤、瘦煤            | 19.34-29.49 | 0.49-5.97   |
|     | 西山    | 古交市、交城县、清徐县      | 肥、焦、瘦、贫瘦煤        | 19.99-32.09 | 0.51-2.83   |
|     | 霍州    | 孝义、灵石、霍州市        | 气、1/3焦、肥、焦、瘦、贫瘦煤 | 13.43-32.51 | 0.35-2.86   |
|     | 霍东    | 沁源、古县            | 焦、瘦、贫瘦煤          | 12.99-32.33 | 0.41-2.73   |
| 山东  | 巨野    | 巨野、梁山、郓城县及荷泽市    | 肥、1/3焦、气煤        | 13.13-15.57 | 0.54-4.06   |
|     | 兖州    | 兖州、邹县            | 气、气肥煤            | 12.0-23.96  | 0.55-3.58   |
| 安徽  | 淮北    | 萧县、涡阳县、淮北、宿州、亳州市 | 气、1/3焦、肥、焦、瘦煤    | 6.00-39.45  | 0.10-6.74   |
| 河北  | 邯郸    | 邯郸市、邢台市          | 肥、焦、瘦、贫瘦煤        | 14.50-28.06 | 0.46-2.51   |
|     | 开滦    | 唐山市              | 气、1/3焦、肥、焦煤      | 11.85-23.94 | 0.51-3.68   |
| 河南  | 平顶山   | 平顶山、许昌、汝州、襄县、汝阳县 | 气、1/3焦、肥、焦煤      | 8.72-35.50  | 0.24-7.58   |
| 贵州  | 盘江    | 盘县               | 肥、1/3焦、气、焦、瘦煤    | 18.92-27.73 | 0.22-3.37   |
|     | 水城    | 水城县              | 气、1/3焦、肥、焦、瘦煤    | 15.0-25.0   | 1.0-4.5     |
| 黑龙江 | 七台河   | 七台河市             | 1/3焦、焦、瘦煤        | 20-30       | 0.27-0.50   |
|     | 鸡西    | 鸡西市、鸡东县、穆棱县      | 1/3焦、焦煤          | 17.0-36.0   | 0.40-0.80   |
| 云南  | 恩洪、庆云 | 富源县              | 1/3焦、焦、瘦煤        | 16.02-26.20 | 0.19-3.65   |

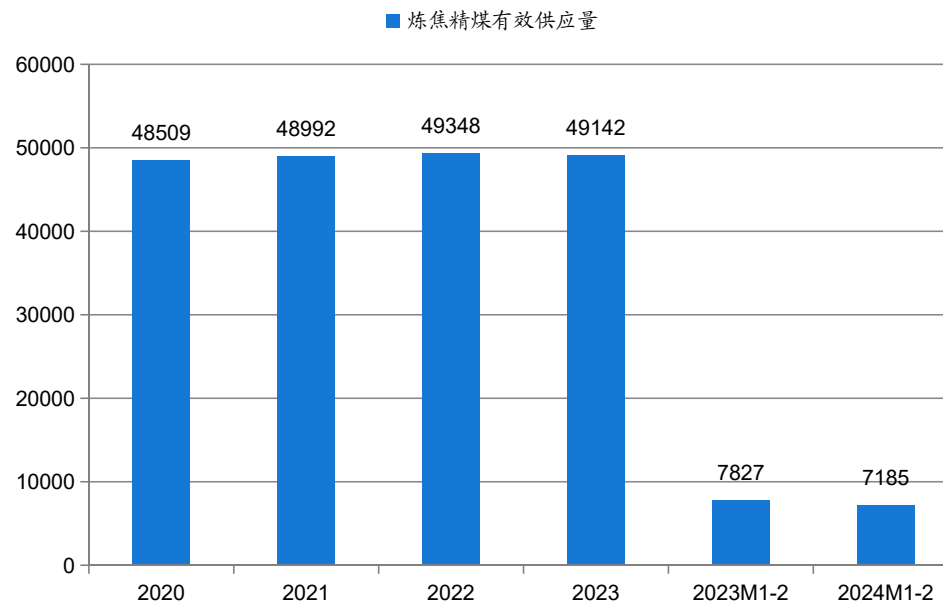
### 3、国内焦煤供应弹性明显不足，当前强安监背景下供应存在收缩预期

- ◆ 近年来国内煤矿新核准产能较少。据能源局、发改委数据，2019年我国新核准煤矿产能合计约20890万吨/年，其中几乎全是未经核准擅自开工建设的违规煤矿，产能合计18770万吨/年，占比约89.9%，符合要求的正常矿井产能仅2120万吨/年，占比10%，由此推测当年实际产能释放有限。2020年以后，新核准产能下滑明显，2020-2022年分别新核准4860万吨/年、1920万吨/年以及3990万吨/年。2023年，核准项目合计仅为4630万吨/年（截至2023年3月），约占我国2022年原煤产量的1.0%，主要集中在新疆、陕西和甘肃地区。
- ◆ 国内炼焦精煤有效供应量增长空间有限。2020年以来，国内炼焦精煤产量大致维持在4.8-4.9亿吨区间内，供应较为稳定且增长弹性明显不足。2024年以来，随着山西省“三超”整治的开展，供应端收紧，而山西是主要炼焦煤生产省份，因此今年国内焦煤整体供应出现收缩，2024年1-2月实现有效供应量7185万吨，同比-8%。

图表：2019年以来我国煤矿新核准项目（截至2023年3月）



图表：国内炼焦精煤有效供应量增长空间有限（万吨）



## 4、山东计划退出一批冲击地压矿井，焦煤供给紧张形式加剧

- ◆ 2021年4月，山东省印发《全省落实“三个坚决”行动方案（2021—2022年）》的通知，要求2021年全省30万吨/年及以下8处煤矿全部关闭，核定产能240万吨；采深超千米冲击地压煤矿关闭19处，核定产能3160万吨，合计淘汰产能3400万吨。据山东能源局数据，截至2020年12月31日，山东省在产煤矿96处，合计产能12656万吨，此次淘汰产能占比26.9%。此次计划退出的主要为炼焦煤，进一步加剧全国炼焦煤供给紧张的局面。

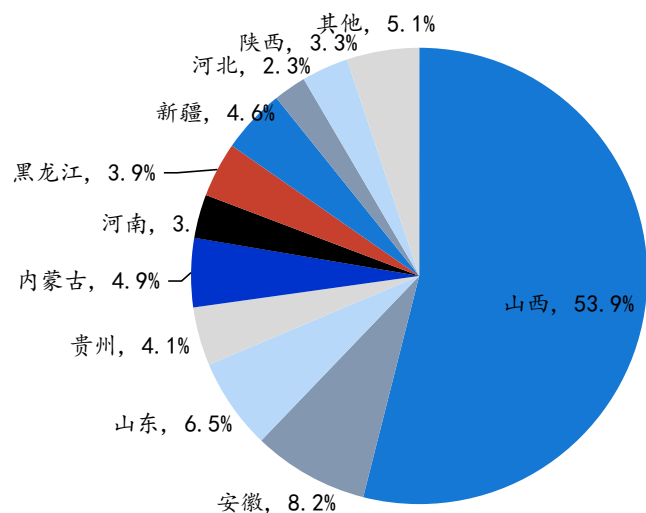
图表：山东“坚决淘汰一批”任务清单

| 序号 | 矿井名称               | 类型          | 开采深度情况（米） |          | 截至2020年底储量情况（万吨） | 产能（万吨） | 责任市 | 退出时间  | 冲击危险性评价  |
|----|--------------------|-------------|-----------|----------|------------------|--------|-----|-------|----------|
|    |                    |             | 历史最大开采深度  | 目前最大开采深度 |                  |        |     |       |          |
| 1  | 山东东山矿业有限责任公司株柏煤矿   | 30万吨/年煤矿    | 899.9     | 899.9    | 310.9            | 30     | 临沂市 | 2021年 | -        |
| 2  | 山东安阳矿业有限责任公司安阳煤矿   | 30万吨/年煤矿    | 831.4     | 823.4    | 275.7            | 30     | 枣庄市 | 2021年 | -        |
| 3  | 福兴集团有限公司福兴煤矿       | 30万吨/年煤矿    | 856       | 810      | 821.6            | 30     | 枣庄市 | 2021年 | -        |
| 4  | 山东兴杨矿业有限责任公司       | 30万吨/年煤矿    | 500       | 320      | 169.2            | 30     | 泰安市 | 2021年 | -        |
| 5  | 新泰市羊泉矿业有限公司        | 30万吨/年煤矿    | 876       | 800      | 229.9            | 30     | 泰安市 | 2021年 | -        |
| 6  | 山东华宁矿业集团有限公司保安煤矿   | 30万吨/年煤矿    | 467       | 320      | 500.7            | 30     | 泰安市 | 2021年 | -        |
| 7  | 山东金阳矿业集团有限公司金阳煤矿   | 30万吨/年煤矿    | 794.7     | 754.2    | 227.4            | 30     | 泰安市 | 2021年 | -        |
| 8  | 山东省莱芜市辛庄煤矿有限公司     | 30万吨/年煤矿    | 622       | 474      | 390.2            | 30     | 济南市 | 2021年 | -        |
| 9  | 新汶矿业集团有限责任公司孙村煤矿   | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1501      | 1302     | 8807.6           | 110    | 泰安市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 10 | 新汶矿业集团有限责任公司华丰煤矿   | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1470      | 1300     | 2557.8           | 90     | 泰安市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 11 | 山东泰山能源有限责任公司协庄煤矿   | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1309      | 1245     | 3807.1           | 120    | 泰安市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 12 | 山东新巨龙能源有限责任公司      | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1080      | 1018     | 42500.6          | 600    | 菏泽市 | 2021年 | 强冲击地压危险  |
| 13 | 山东唐口煤业有限公司         | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1170      | 1167     | 8645.6           | 390    | 济宁市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 14 | 山东新河矿业有限公司         | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1197      | 1004     | 2492.9           | 90     | 济宁市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 15 | 枣庄矿业集团滕东煤业有限公司     | 采深超千米冲击地压煤矿 | 997.7     | 988.1    | 1782.2           | 35     | 枣庄市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 16 | 肥城矿业集团梁宝寺能源有限责任公司  | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1124      | 880      | 15243.5          | 330    | 济宁市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 17 | 肥城矿业集团单县能源有限责任公司   | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1194.6    | 1184     | 3372.1           | 70     | 菏泽市 | 2021年 | 弱冲击地压危险  |
| 18 | 山东李楼煤业有限公司         | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1152.2    | 1152.2   | 18435            | 190    | 菏泽市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 19 | 山东东山古城煤矿有限公司       | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1243.5    | 1191     | 1331.9           | 120    | 济宁市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 20 | 山东东山王楼煤矿有限公司       | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1200.2    | 1163.5   | 2891.6           | 100    | 济宁市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 21 | 临沂矿业集团菏泽煤电有限公司彭庄煤矿 | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1050      | 890      | 1666.7           | 80     | 菏泽市 | 2021年 | 弱冲击地压危险  |
| 22 | 兖煤菏泽能化有限公司赵楼煤矿     | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1039      | 940.9    | 13626.7          | 330    | 菏泽市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 23 | 山东万祥矿业有限公司潘西煤矿     | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1338      | 1338     | 3571.8           | 70     | 济南市 | 2021年 | 弱冲击地压危险  |
| 24 | 济宁矿业集团有限公司安居煤矿     | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1324      | 1324     | 4683.2           | 120    | 济宁市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 25 | 山东济矿鲁能煤电股份有限公司阳城煤矿 | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1205      | 1205     | 11254.7          | 190    | 济宁市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 26 | 山东省天安矿业集团有限公司里村煤矿  | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1358.4    | 1224.7   | 1406.6           | 90     | 济宁市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
| 27 | 山东双合煤矿有限公司         | 采深超千米冲击地压煤矿 | 1123      | 1053     | 1154.2           | 35     | 济宁市 | 2021年 | 中等冲击地压危险 |
|    | 合计                 |             |           |          |                  | 3400   |     |       |          |

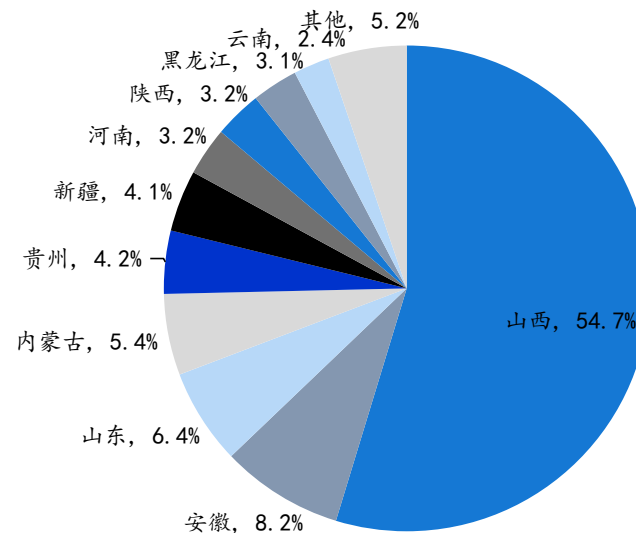
## 5、山西省是国内焦煤主产区，产量占比超过一半

- ◆ 实际生产来看，山西省是国内焦煤的主要生产地，2023年山西炼焦原煤产量为7.3亿吨，占全国产量（13.3亿吨）的54.7%，同比上涨2.5pct。此外产量较多的省份还有安徽（1.1亿吨，占比8.2%，同比上涨0.3pct）、山东（8497万吨，占比6.4%，同比下降0.5pct）、内蒙古（7208万吨，占比5.4%，同比上涨11.9pct）、贵州（5596万吨，占比4.2%）、新疆（5461万吨，占比4.1%）、河南（4294万吨，占比3.2%）。

图表：2022年我国炼焦煤原煤产量分省结构



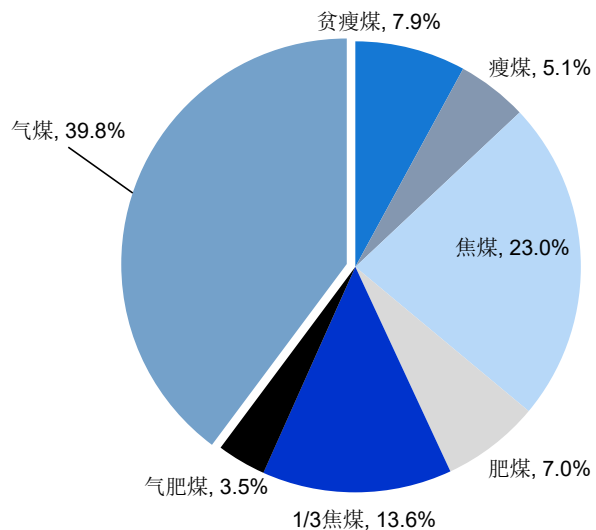
图表：2023年我国炼焦煤原煤产量分省结构



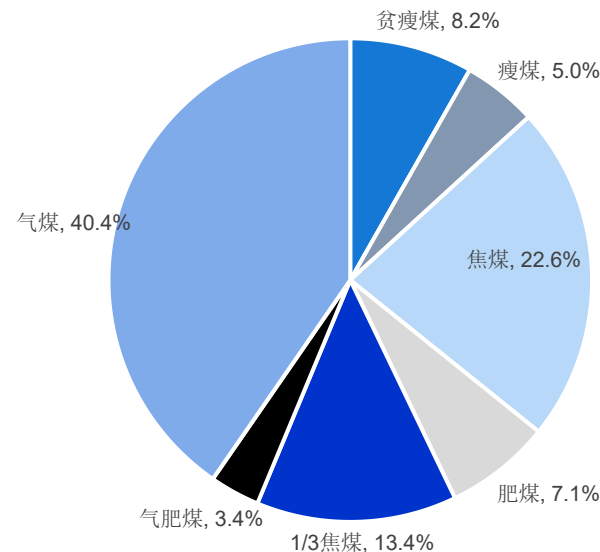
## 6、国内焦煤原煤生产中气煤占比最高

- ◆ 从细分的品种来看，产量最高的为气煤，2023年全国气煤产量5.4亿吨（占焦煤总产量40.4%，同比上涨0.6pct），气煤生产最多的省份分别为山西（3.4亿吨）、安徽（5311万吨）、山东（4708万吨）；
- ◆ 其次为主焦煤，2023年全国主焦煤产量实现3.0亿吨（占焦煤总产量22.6%），其中山西（1.8亿吨），内蒙古（3511万吨）、贵州（2596万吨）；
- ◆ 此外，1/3焦煤、贫瘦煤、肥煤、瘦煤、气肥煤产量占焦煤总产量比重分别为13.4%、8.2%、7.1%、5.0%、3.4%，各煤种占比结构比较稳定。

图表：2022年我国炼焦煤原煤产量分品种结构



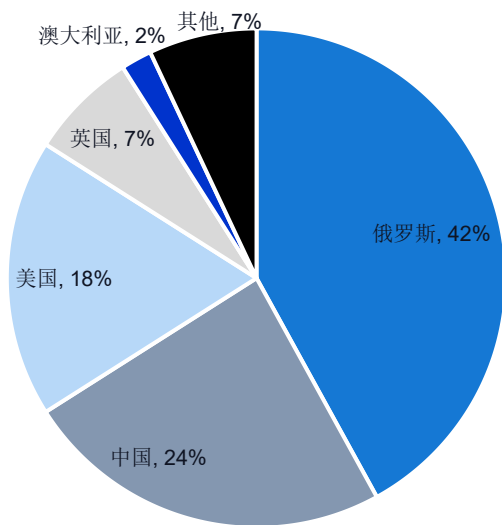
图表：2023年我国炼焦煤原煤产量分品种结构



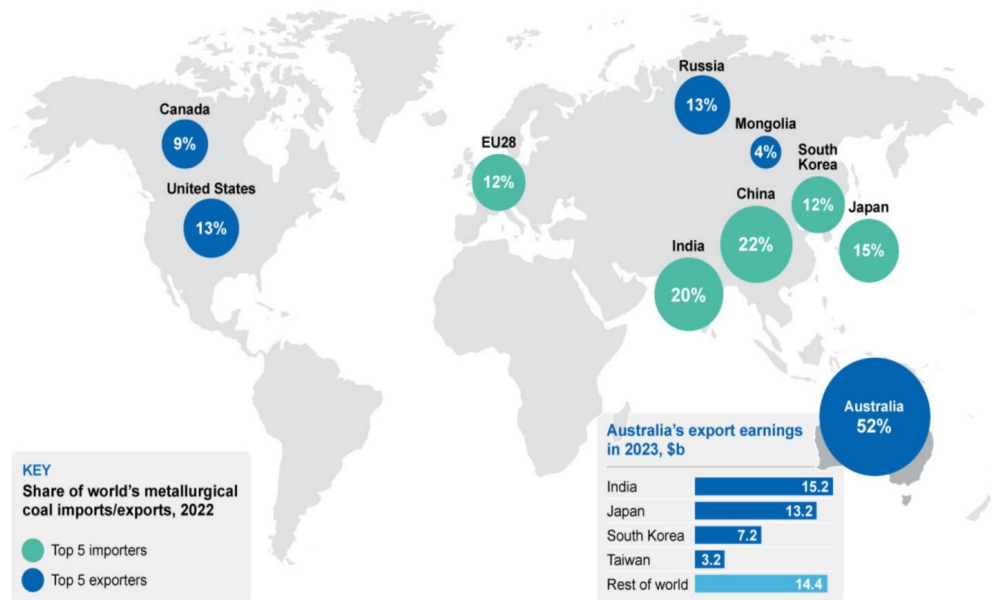
## 7、全球炼焦煤资源分布与生产较为集中

- ◆ 全球炼焦煤资源分布较为集中。从已探明储量角度来看，据隆众资讯数据，截至2021年，约有84%集中在俄罗斯(42%)、中国(24%)和美国(18%)三个国家，其余国家占比较小，英国约占7%，澳大利亚约占2%，其他国家约占7%。
- ◆ 供给方面来看，澳大利亚是炼焦煤主要出口国，据REQ数据，2022年澳大利亚炼焦煤贸易量占全球比重超过一半（52%），且其炼焦煤资源好（低灰、低硫），因此澳煤价格是全球主流的焦煤价格参考；俄罗斯煤炭储量丰富，炼焦煤资源不仅储量大且品种齐全，贸易量排名世界第二，占比约13%，焦煤出口定价一般跟随澳煤价格；蒙古煤炭大部分为炼焦煤，煤层埋藏浅、厚度大、易开采。近年来随着蒙古政府对煤矿及铁路等基础设施的投资建设，蒙古国焦煤的产量增长迅速，主要出口中国，价格走势主要受中国供需格局的影响。

图表：世界炼焦煤已探明资源储量分布（截至2021年）



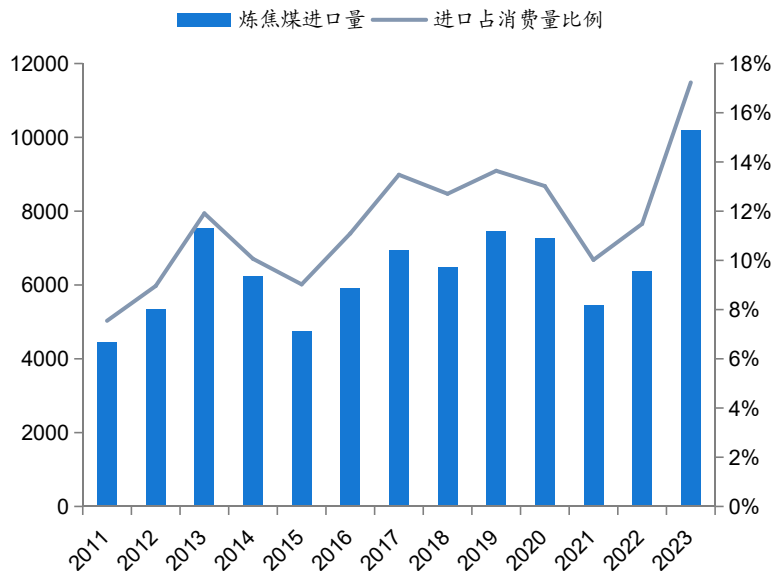
图表：全球炼焦煤贸易地图（2022年）



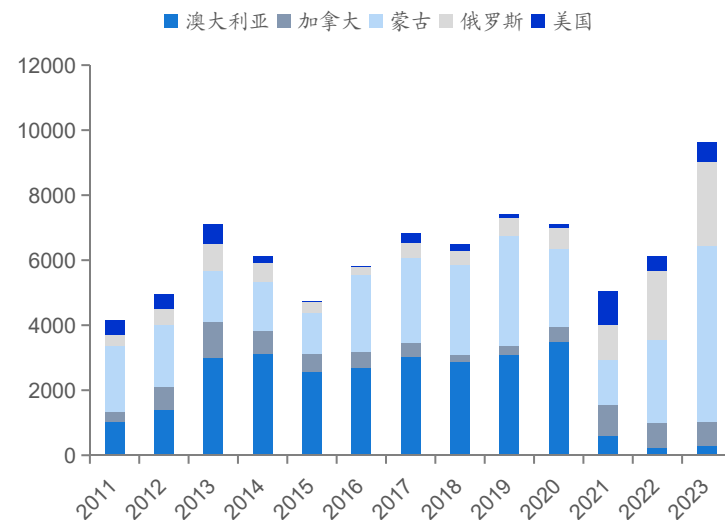
## 8、我国焦煤对外依存度高，进口增量来自蒙古国和俄罗斯

- ◆ 我国焦煤对外依存度较高。由于我国低硫优质主焦煤资源有限，而新上的大型焦炉对入炉煤质量要求较高，因此焦煤依赖进口补充，从实际进口数据来看，2016–2022年期间，我国焦煤进口量约分布在5400–7500万吨区间内，进口量占总消费量的比例分布在10%–14%，2023年我国进口焦煤共1.02亿吨，同比增长59.5%，对外依存度提高至17.2%。
- ◆ 分国别来看，进口主要来源于澳大利亚、蒙古国、俄罗斯、加拿大、美国。2023年我国炼焦煤进口增量主要来自蒙古国和俄罗斯，其中从蒙古国进口焦煤5393万吨，同比增长110.6%，占总进口量的52.9%；从美国进口焦煤588万吨，占总进口量的5.8%，同比增长35.6%；从俄罗斯进口焦煤2607万吨，同比增长23.7%，占总进口量的25.6%；从加拿大进口焦煤760万吨，同比下降3.5%，占总进口量的7.5%；从澳大利亚进口焦煤279万吨，同比增长28.6%（同比仅增长62万吨，存在低基数效应），占进口量的2.7%。

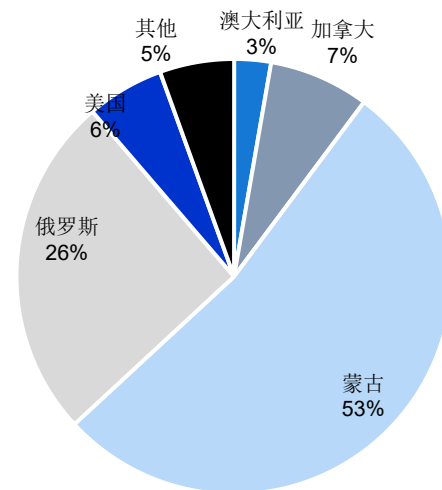
图表：我国炼焦煤对外依存度较高（万吨）



图表：我国炼焦煤进口量分国别情况（万吨）



图表：2023年我国进口炼焦煤分国别占比情况



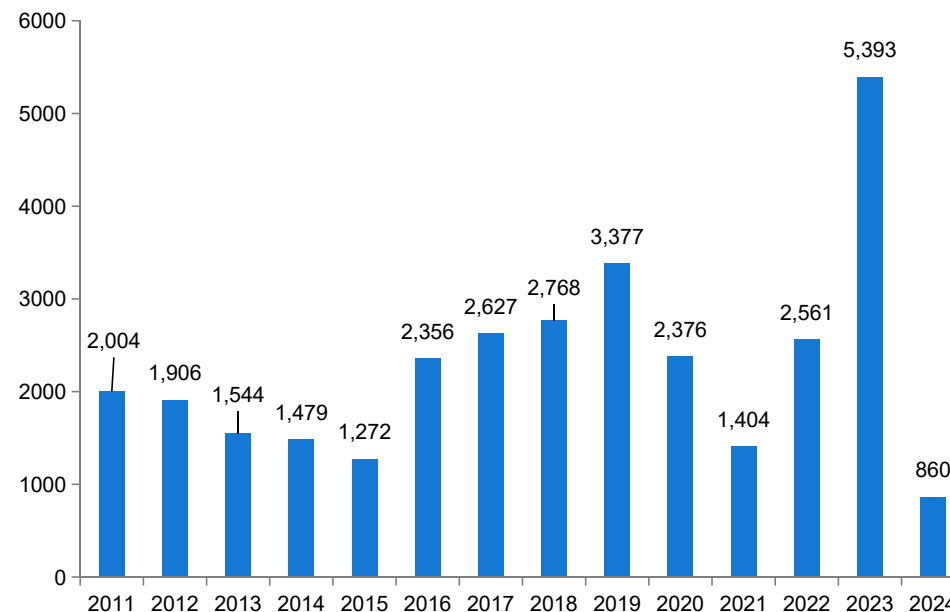
## 9、蒙古国炼焦煤正逐渐成为国内炼焦煤供给缺口的重要补充

- ◆ 蒙古国煤炭资源的埋藏深度浅，具备较好的开采条件，适合露天开采。截至2018年底，蒙古国煤炭资源开发量为274.92亿吨，整体开采量仅占17%，开发率较低。蒙古国西部以产焦煤为主，东部以产褐煤为主，炼焦煤资源储量约占煤炭资源总储量的35%（截至2018年底）。蒙古国炼焦煤资源主要集中在塔本陶勒盖煤矿，截至2018年底，探明煤炭储量为64亿吨（主焦煤储量为18亿吨），该煤矿位于蒙古国南戈壁省达兰扎德嘎德市向东100公里处，距离乌拉特中旗甘其毛都口岸240公里。蒙古国煤炭出口的主要口岸共4个，自西向东分别为策克口岸、甘其毛都口岸、满都拉口岸和二连浩特口岸，其中出口量最大的是策克口岸和甘其毛都口岸，中国进口蒙煤主要通过策克口岸和甘其毛都口岸。
- ◆ 2022年以来我国进口蒙古焦煤数量增长明显。受疫情影响，2020和2021年蒙煤进口受限，也是国内炼焦煤供需紧张的一个重要原因。随着2022年疫情放开，出口量明显提升，2024年蒙古煤炭进口量仍保持增量，1-2月累计进口859.6万吨，同比增长33.1%。

图表：蒙古焦煤出口我国的四条路线



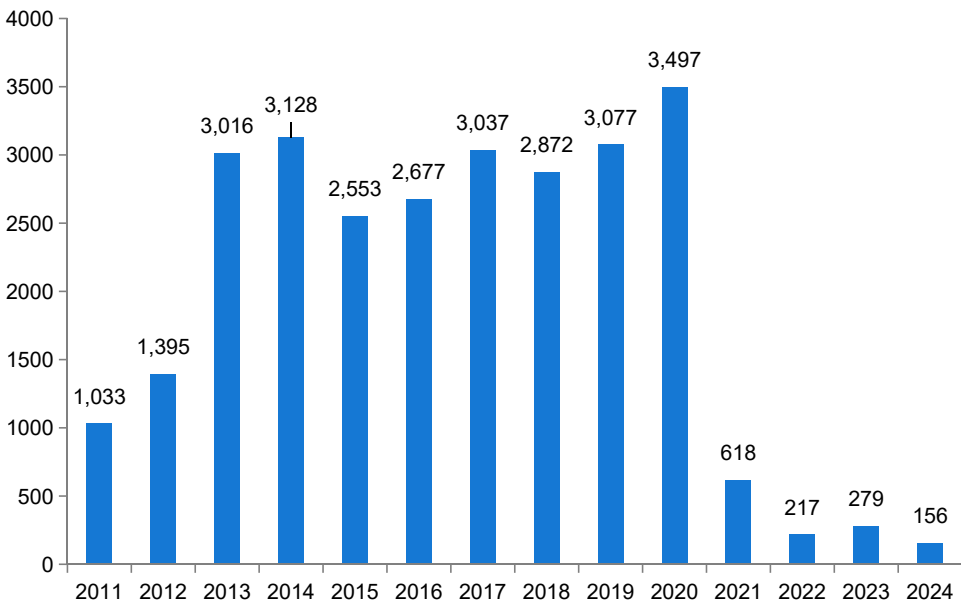
图表：我国进口蒙古炼焦煤数量（万吨）



# 10、澳洲焦煤进口我国难有明显增量

- ◆ 澳大利亚煤炭资源丰富，且发热量高，硫分、灰分较低，埋藏条件良好，开采难度相对较小，储量约95%以上的黑煤资源都集中在新南威尔士州和昆士兰州，其中新南威尔士州的黑煤储量约占全国总量的34%，而昆士兰州黑煤储量约占全国总量的62%，且以露天矿居多。澳大利亚供应的主要是低硫优质的主焦煤，出口主要通过海波因特、达尔林普尔湾和格拉斯通港等港口。一般焦煤在澳洲港口下水后，运输至国内曹妃甸、日照、董家口、连云港等码头上岸，再转运至国内焦化厂或钢厂。澳大利亚焦煤的主要出口国有中国、印度、韩国、日本等，我国曾是澳煤最大进口国，2013-2020年期间内平均进口数量接近2982万吨左右，2020年10月我国宣布澳煤禁令，澳煤进口数量骤降。
- ◆ 2023年澳煤进口放开，但受制于澳洲焦煤价格过高，海内外价格持续倒挂，近两年进口量仅在210-280万吨区间内，2024年1-2月进口量为156万吨，体量仍较小，预计未来进口我国的数量仍难有明显增长。

图表：我国进口澳洲焦煤数量（万吨）



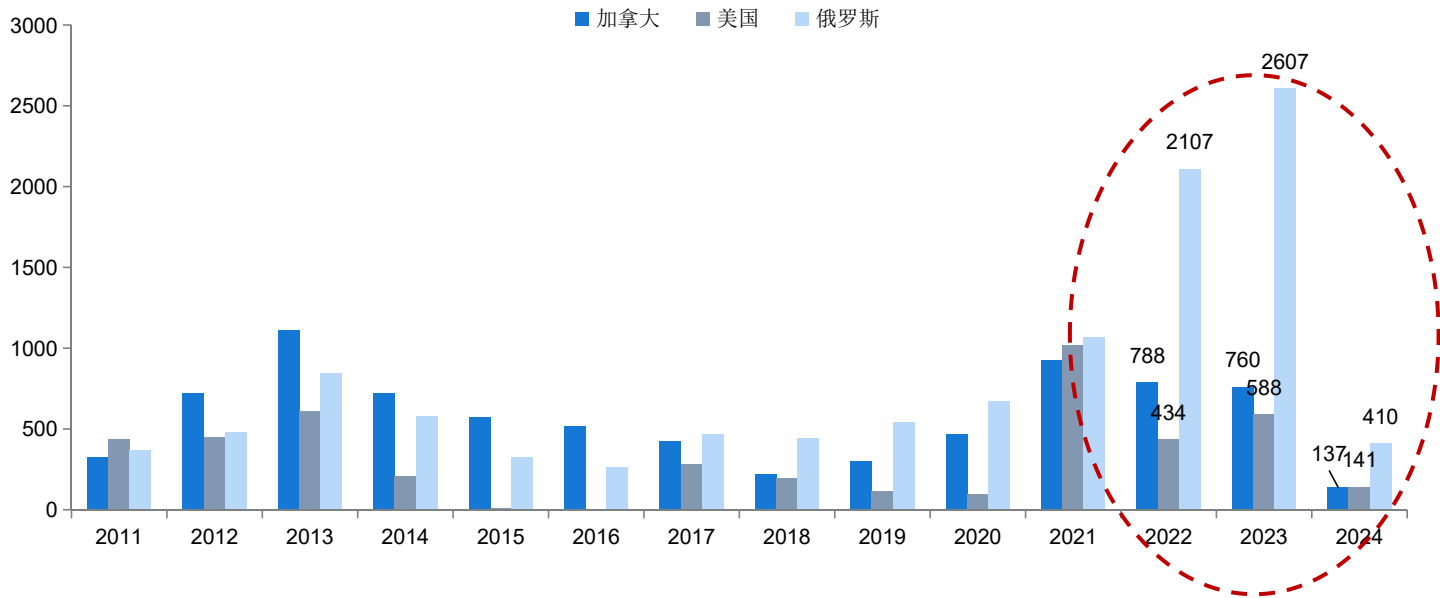
图表：澳洲焦煤与国内价差图（元/吨）



# 11、其余国家焦煤进口我国数量相对稳定，俄罗斯煤略有增长

- ◆ 我国剩余炼焦煤进口来自俄罗斯、美国和加拿大。俄罗斯煤炭种类丰富，炼焦煤储量较大，且品种较全，但煤炭分布不平衡，3/4以上分布在俄罗斯的远东地区(亚洲部分)，剩下在欧洲，因此部分经济区需要从其他区域外运煤炭，区域间平均运距达1000公里，最长运距达3000公里，因此运输影响该国煤炭供给；美国的煤炭资源分布广泛，地区分布比较均衡，适于炼焦的煤炭资源较为丰富，约占探明储量的35%，但低挥发分烟煤储量有限，只占探明储量的1.1%；加拿大煤炭资源也较为丰富，截至2019年底，加拿大煤炭可采储量6582Mt，占全球可采储量的0.6%，其中无烟煤与烟煤为4346Mt，次烟煤与褐煤为2236Mt，煤炭生产以露天开采为主。加拿大是煤炭净出口型国家，煤炭产量将近1/2要出口，主要为炼焦用煤，主要出口国家为韩国、日本、印度和中国。
- ◆ 2020年澳煤禁令开始生效之后，我国转向加大购买俄罗斯等国家的焦煤，同时俄罗斯2022年以来为应对欧盟发起的能源制裁，也在大幅打折出售煤炭，综合影响下我国进口俄罗斯焦煤数量持续上涨，2023年我国进口俄罗斯焦煤2607万吨，占同期焦煤进口总量25.6%，而进口美国、加拿大的数量整体保持平稳，2023年分别进口588万吨、760万吨，占我国焦煤进口总量的5.8%和7.5%。

图表：我国进口加拿大、俄罗斯及美国焦煤情况（万吨）



1

**焦煤简介：主要用于钢铁冶炼，是重要的资源品**

2

**国内产能弹性明显不足，进口增量关注外蒙和俄罗斯**

3

**短期具备蓄势上涨动能，长期供需格局依然偏紧**

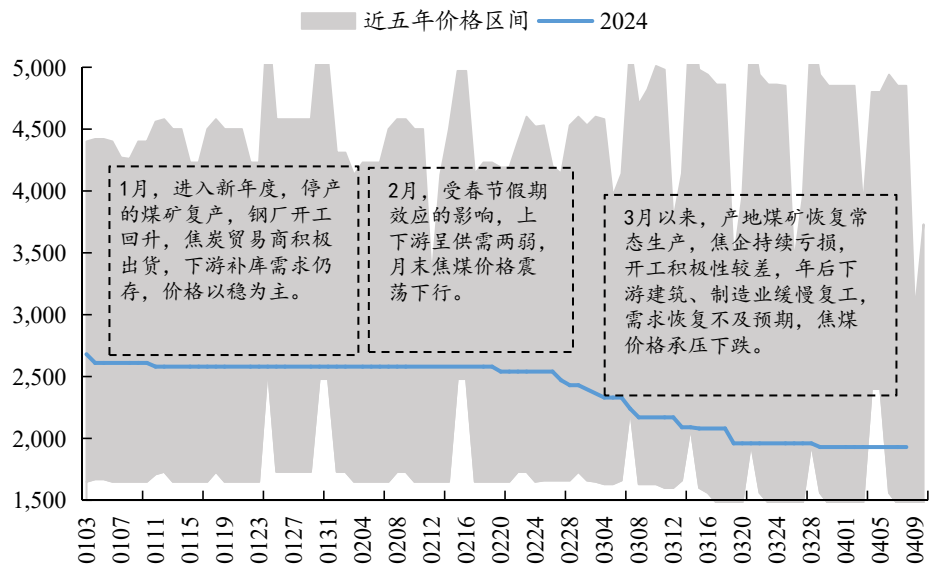
4

**投资建议及风险提示**

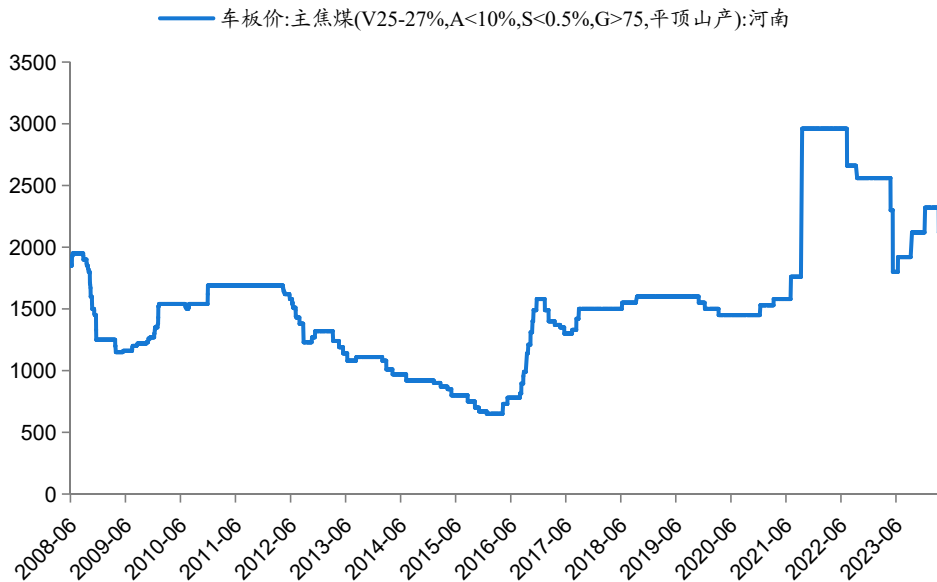
# 1、焦煤价格阶段底部特征明显

- 一季度焦煤价格复盘：
  - 1月：进入新年度，停产的煤矿复产，钢厂开工回升，焦炭贸易商积极出货，下游补库需求仍存，价格以稳为主；
  - 2月，受春节假期效应的影响，上下游呈供需两弱，月末焦煤价格震荡下行；
  - 3月以来，产地煤矿恢复常态生产，焦企持续亏损，开工积极性较差，年后下游建筑、制造业缓慢复工，需求恢复不及预期，焦煤价格承压下跌。
- 整体来看，京唐港主焦煤年初以来下跌接近840元/吨（截至4月8日），其中3月下跌幅度最大，这也有部分原因在于煤焦钢产业链博弈二季度长协价。目前进入4月，港口价格止跌企稳，同时二季度焦煤长协价格靴子落地，以平顶山长协价为例，二季度长协价格签订为2120元/吨，环比仅下降200元/吨，远小于市场煤跌幅，焦煤价格底部特征明显，市场预期或将改善。

图表：京唐港主焦煤一季度价格复盘（元/吨）



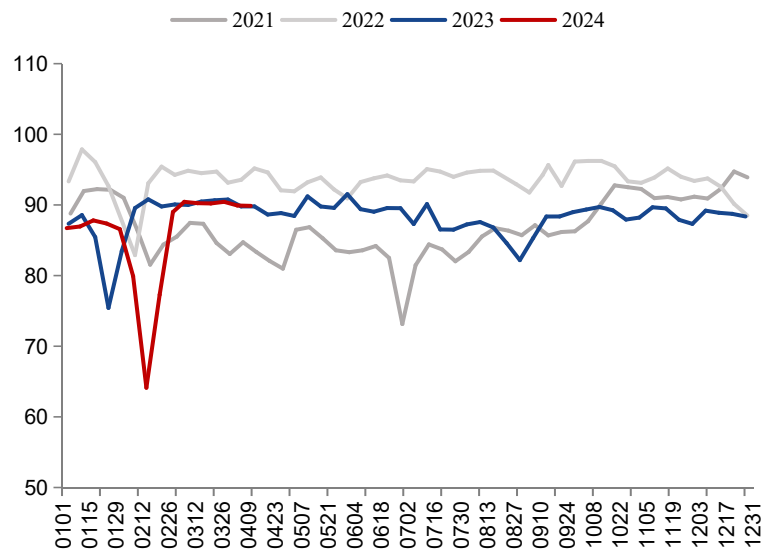
图表：平顶山二季度焦煤长协价格确定（元/吨）



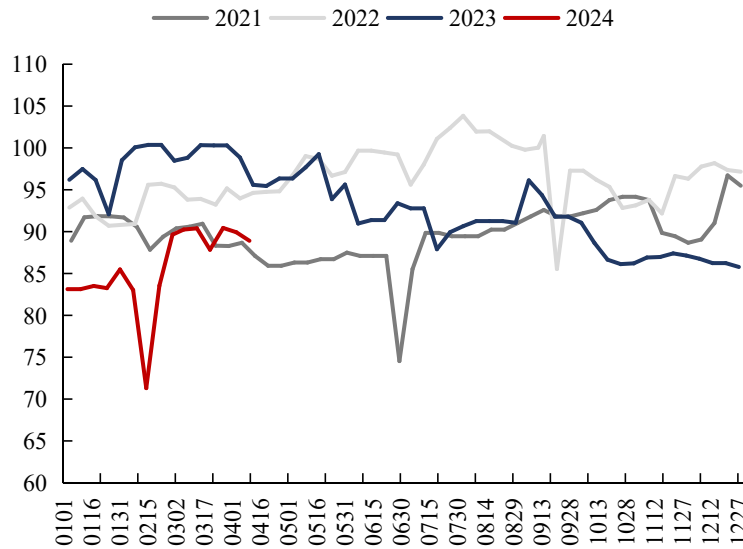
## 2、主产区产能利用率接近上限，蒙煤进口量维持高位，供应端弹性很小

- 主产区方面，三西地区产能利用率逐步恢复至90%水平附近，按照目前安监形势，产能利用率接近上限，生产端压力已然充分释放。
- 2024年以来，蒙煤通关量维持高位，年初至4月11日，甘其毛都日均通关量957车，通关车辆维持在高位水平。

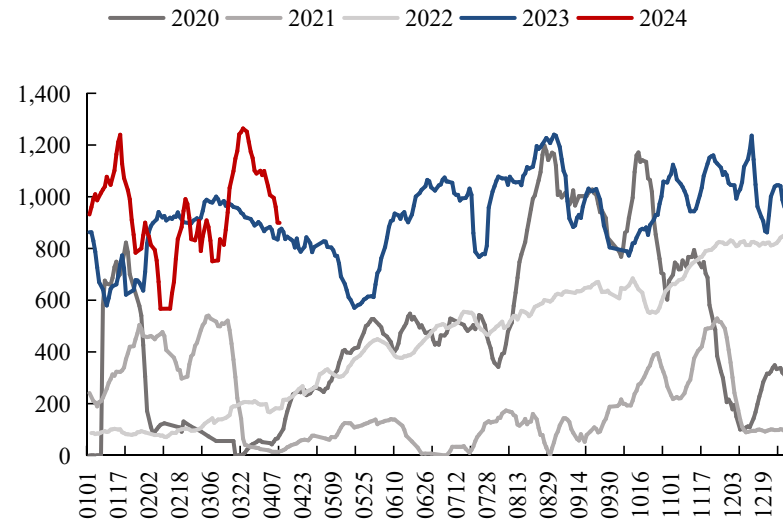
图表：当前三西地区产能利用率回归正常水平（%）



图表：当前山西地区产能利用率回归正常水平（%）



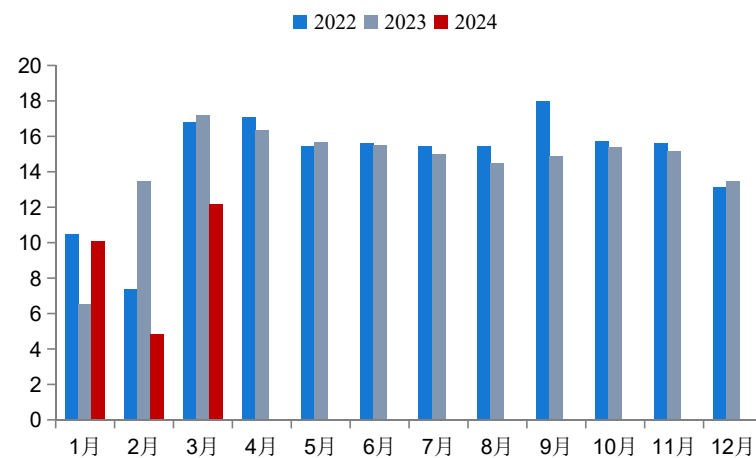
图表：当前甘其毛都口岸日均通关量出现明显回落（车）



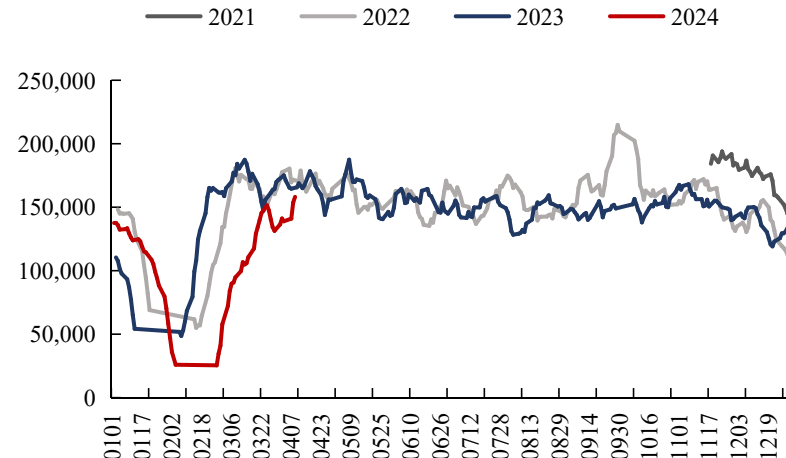
### 3、近期建筑钢材市场提振发力，铁水产量稳步上涨

- ◆ 3月受制于资金不足，下游工地用钢量仍旧较少，虽然需求存在季节性恢复，全国建筑钢材日均成交量12.2万吨，月环比+151%，但不及去年同期水平，同比-29%。
- ◆ 步入4月，项目或存资金陆续到位，整体需求延续恢复趋势，建筑钢材主流贸易商成交量持续攀升，接近去年同期水平，生产企业生产积极性或有所增加，铁水产量稳步增长，螺纹价格也企稳反弹，建筑钢材市场预计对整体钢材市场起积极提振作用。

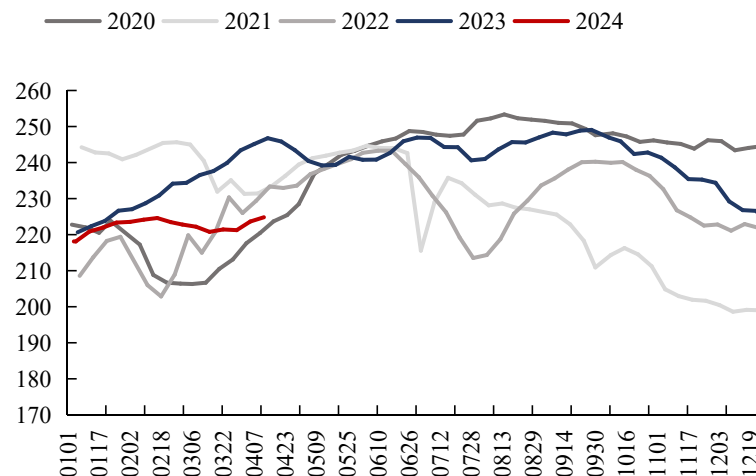
图表：全国建筑钢材日均成交量（万吨）



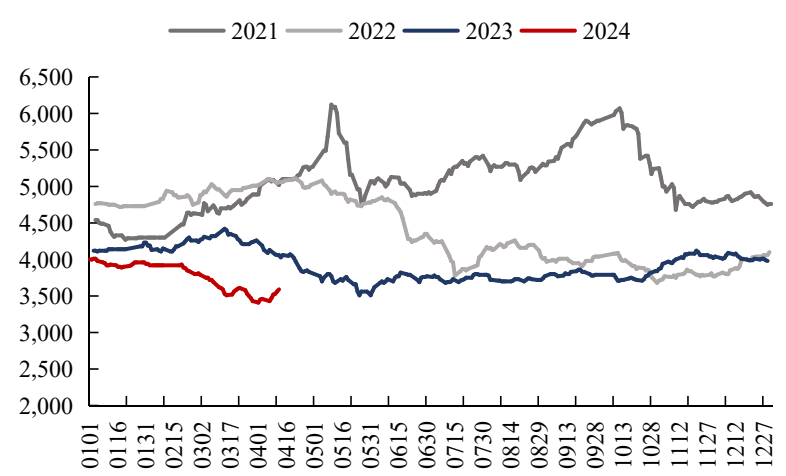
图表：建筑钢材主流贸易商成交量（七日平均，吨）



图表：全国247家日均铁水产量（万吨）



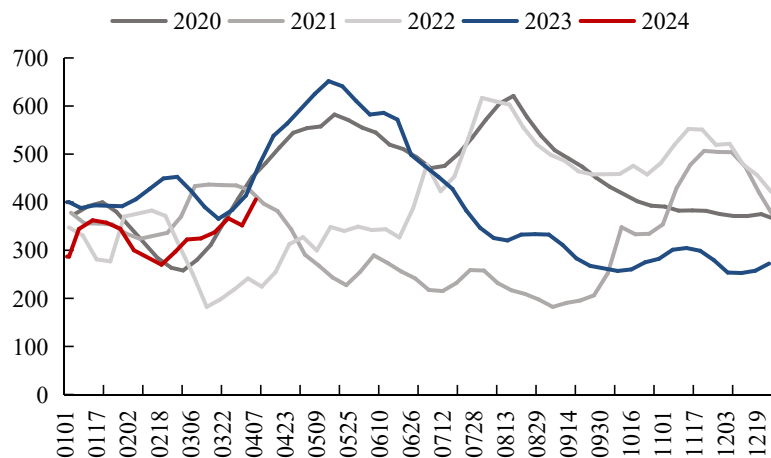
图表：螺纹钢现货价格（元/吨）



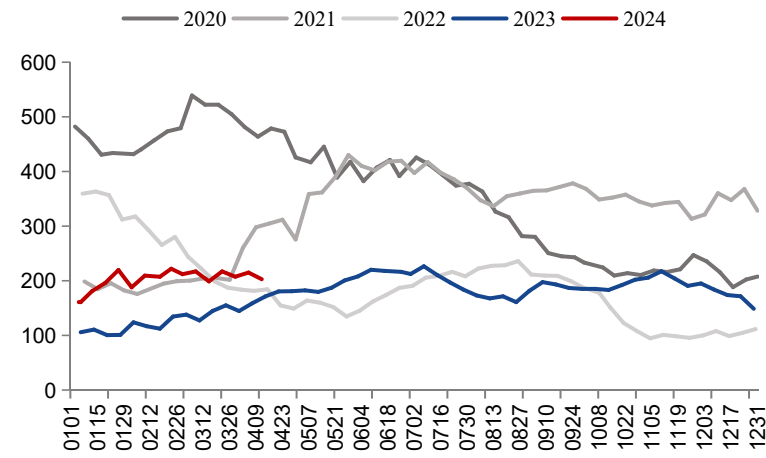
## 4、下游库存持续走低，“隐形”供给压力释放，价格企稳回升具备空间

- ◆ 焦煤全社会库存处于历史低位。一方面中上游生产企业、港口库存处于中等偏低位置；另一方面，下游焦炭企业、钢铁企业焦煤库存自2月以来持续下降，降幅显著，当前库存水平创今年以来历史新低，下游库存作为一种“隐形”供给已充分释放。
- ◆ 综合来看，全社会库存处于较低水平，为焦煤价格企稳回升提供空间。

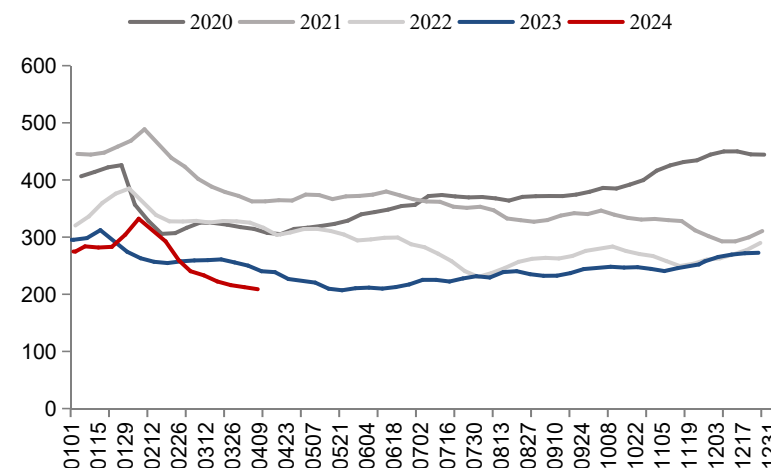
图表：焦煤生产企业库存情况（万吨）



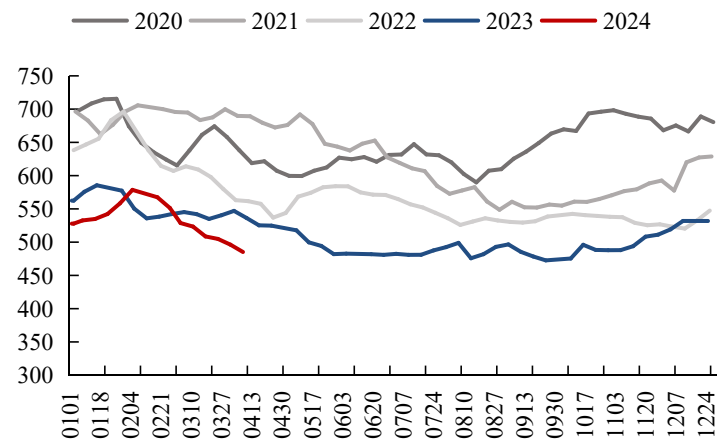
图表：北方港口焦煤库存（万吨）



图表：焦炭企业焦煤库存（万吨）



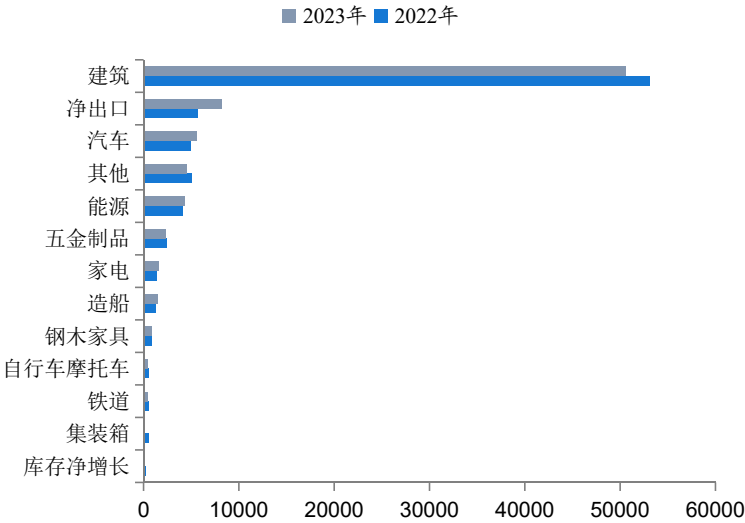
图表：钢铁企业焦煤库存（万吨）



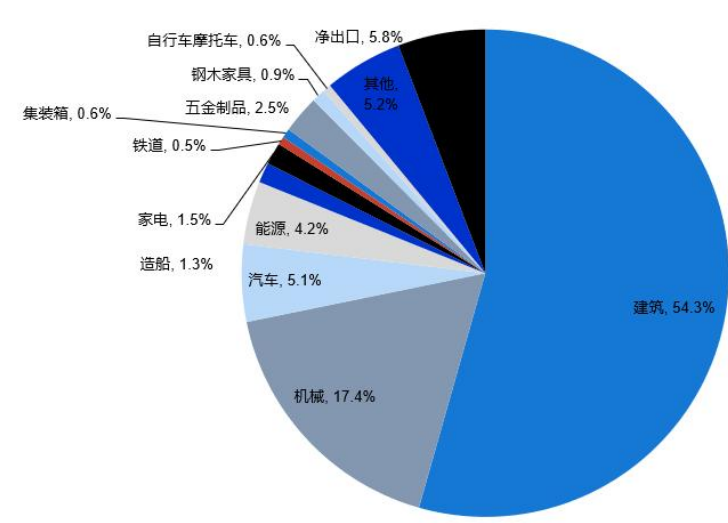
# 5、测算2023年国内钢材表观消费量小幅增长

◆ 2023年国内钢材表观消费量小幅增长。结合冶金规划院及数据测算，2023年国内钢材表观消费量预计达到9.8亿吨（部分统计，包含净出口及库存变动），同比+0.3%。其中，建筑用钢仍为拖累项，2023年消费量预计5.1亿吨，同比-4.8%；增长贡献主要来自机械（1.7亿吨，同比+1.2%）、家电（1625万吨，同比+13.9%）、汽车（5620万吨，同比+12.4%）等制造业行业；净出口增长亮眼，2023年达到8261万吨，同比+45.6%。

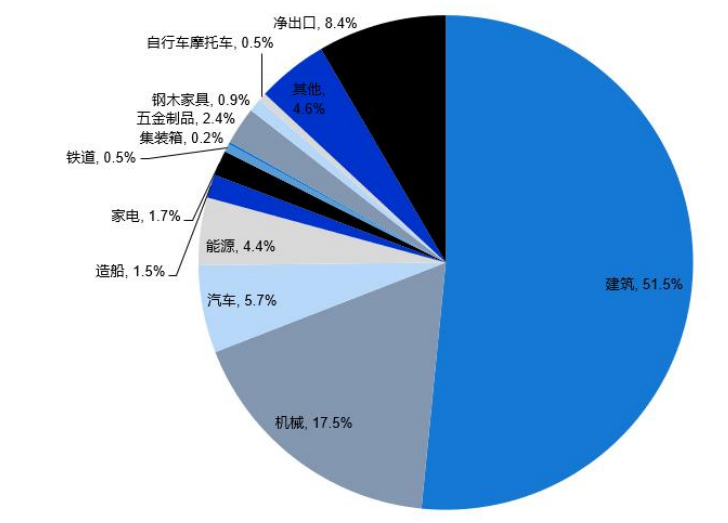
图表：2023年钢材消费分行业变动情况（万吨）



图表：2022年我国钢材需求分行业占比情况



图表：2023年我国钢材需求分行业占比情况



## 5、测算2023年国内钢材表观需求小幅正增长

图表：我国钢材消费情况分行业测算表

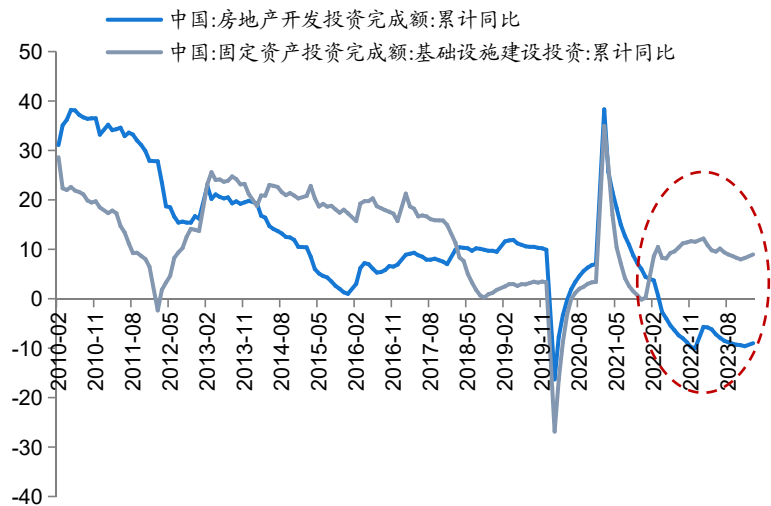
| 行业     | 2022A       |       | 2023E       |             |       |
|--------|-------------|-------|-------------|-------------|-------|
|        | 消费量<br>(万吨) | 占比    | 消费量<br>(万吨) | 同比增速<br>(%) | 占比    |
| 建筑     | 53151       | 54.3% | 50600       | -4.8        | 51.5% |
| 机械     | 16996       | 17.4% | 17200       | 1.2         | 17.5% |
| 汽车     | 5000        | 5.1%  | 5620        | 12.4        | 5.7%  |
| 能源     | 4100        | 4.2%  | 4330        | 5.6         | 4.4%  |
| 造船     | 1300        | 1.3%  | 1500        | 15.4        | 1.5%  |
| 家电     | 1427        | 1.5%  | 1625        | 13.9        | 1.7%  |
| 铁道     | 520         | 0.5%  | 510         | -1.9        | 0.5%  |
| 集装箱    | 600         | 0.6%  | 165         | -72.5       | 0.2%  |
| 五金制品   | 2449        | 2.5%  | 2400        | -2.0        | 2.4%  |
| 钢木家具   | 875         | 0.9%  | 850         | -2.9        | 0.9%  |
| 自行车摩托车 | 540         | 0.6%  | 510         | -5.6        | 0.5%  |
| 其他     | 5078        | 5.2%  | 4550        | -10.4       | 4.6%  |
| 国内消费量  | 92037       | 94.0% | 89860       | -2.4        | 91.5% |
| 净出口    | 5675        | 5.8%  | 8261        | 45.6        | 8.4%  |
| 库存净增长  | 205         | 0.2%  | 66          | -68.0       | 0.1%  |
| 表观消费量  | 97917       |       | 98187       | 0.3         |       |
| 未统计部分  | 36117       |       | 38082       | 5.4         |       |
| 钢材产量   | 134034      |       | 136268      | 1.7         |       |

注：2022/2023年钢材消费量数据来自冶金规划院；净出口、库存、产量数据来自

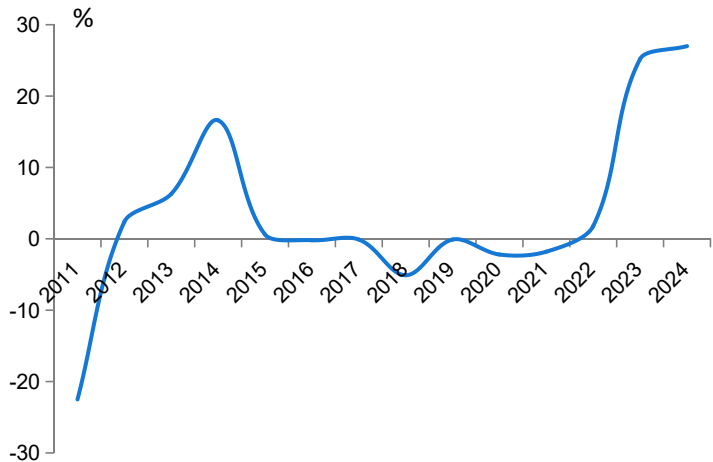
## 6、建筑需求分化延续，地产疲软基建托底

- ◆ 2022年以来，建筑领域的钢铁需求出现结构性分化，基建投资完成额维持可观增长，增速+10%左右，而地产投资额却持续下降，降幅维持在5%至10%区间内。基建领域投资持续增长带动钢铁需求的上升，部分抵消了地产增速下滑对钢铁需求的拖累。
- ◆ 展望2024年，据中钢协预计，我国将大力实施《加快建设交通强国五年行动计划（2023—2027年）》，落实“十四五”系列规划任务，加强新老基建投资，尤其是1万亿元特别国债的发行和地方债限额的前置，将充分保障地方政府的合理支出水平，基建投资增速将保持一定韧性；房地产行业来看，2024年供需两端不断发力，企业资金支持政策有望继续细化落实，“保交楼”资金和配套举措有望进一步跟进、“三大工程”相关政策有望加速落地。需求端一线城市因区施策、因需施策，核心二线城市预计全面取消限购等方式促进购房需求释放，地产拖累效应或将减弱。

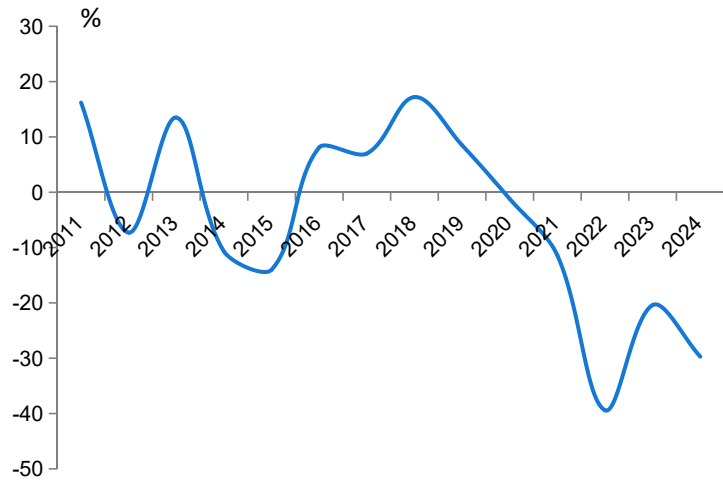
图表：建筑领域中基建和地产增速出现分化（%）



图表：铁路运输业投资同比增速

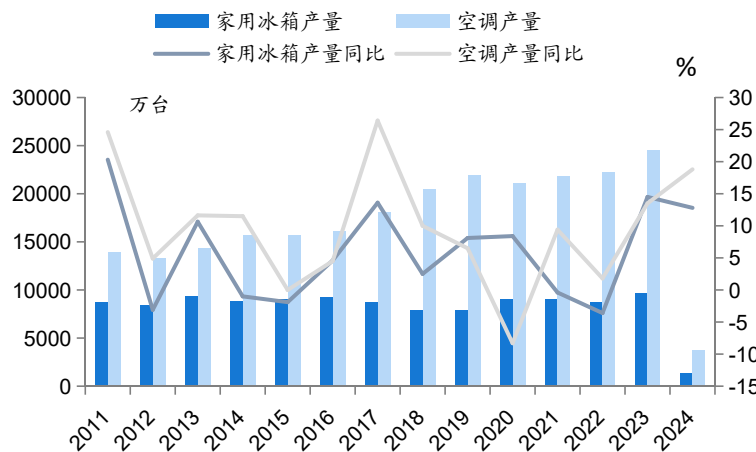


图表：房屋新开工面积同比增速

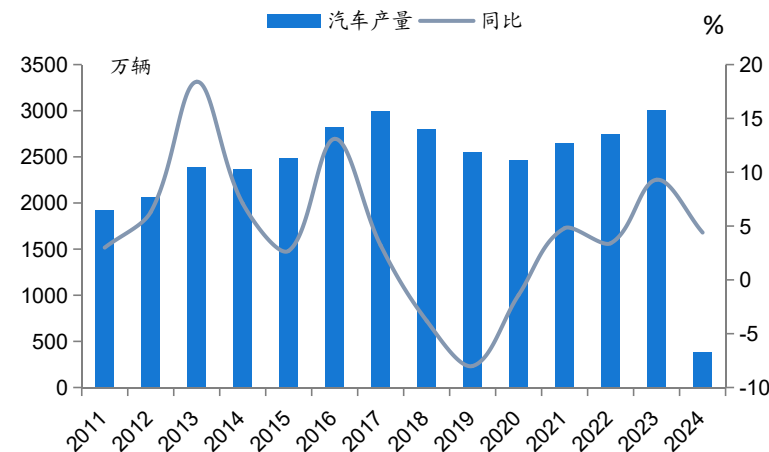


# 7、制造业用钢需求增长具备增长空间

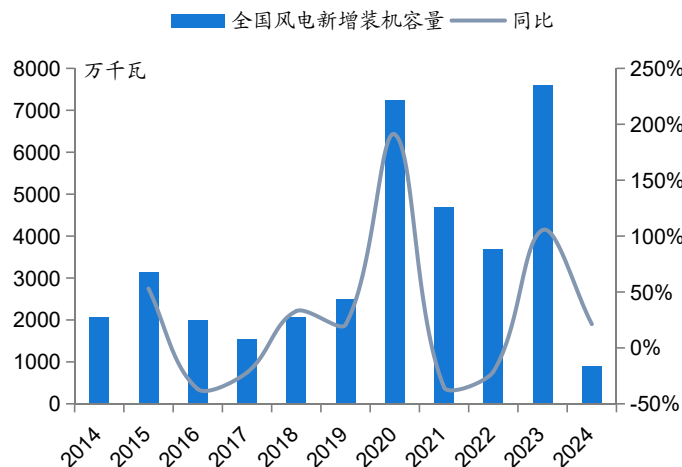
图表：空调及冰箱产量



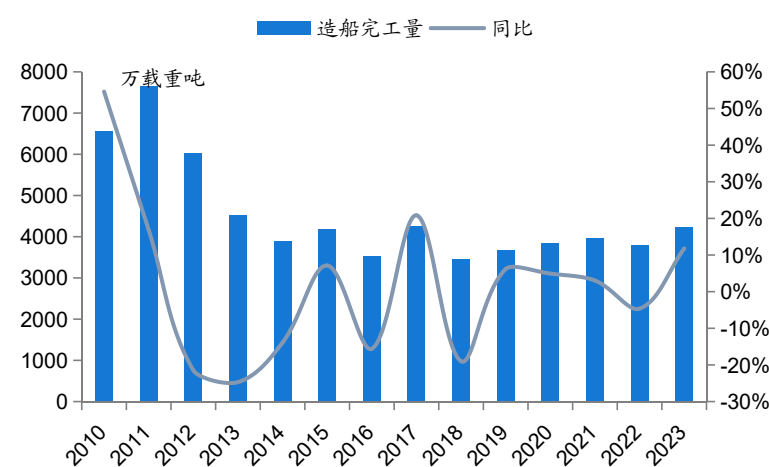
图表：汽车产量



图表：风电新增装机容量



图表：造船完工量



◆ **家电行业增长动能强劲。**内销市场将以更新需求为主，伴随海外欧美等地区商品消费需求有一定修复，俄罗斯和中东非地区需求将延续增长态势，家电行业总体增长可观，2024年1-2月，我国冰箱和空调产量累计同比分别+12.8%、+18.8%。

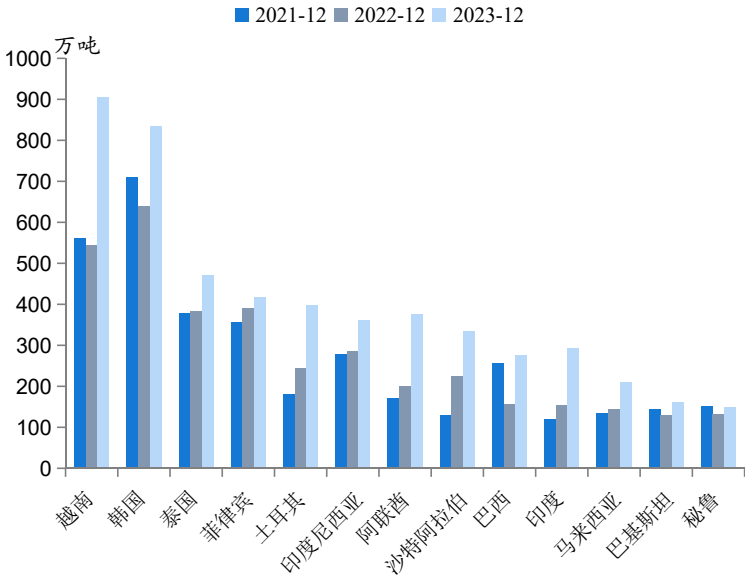
◆ **汽车产量有望维持小幅增长。**在更新换代需求、新能源车市场和出口市场支撑下、在基础设施建设投资增长、物流和商业活动活跃的带动下，乘用车和商务车预计仍将小幅增长，实际数据来看，2024年1-2月，我国汽车生产383.5万辆，累计同比+4.4%。

◆ **其他领域也将拉动钢铁需求。**风电领域继续高速增长，2024年1-2月风电装机累计同比+21.3%；船舶领域，2021年开始，船舶行业进入新一轮增长周期。2023年多数船舶企业承接订单已排产至2027年后，预计船舶行业将保持稳定增长态势。

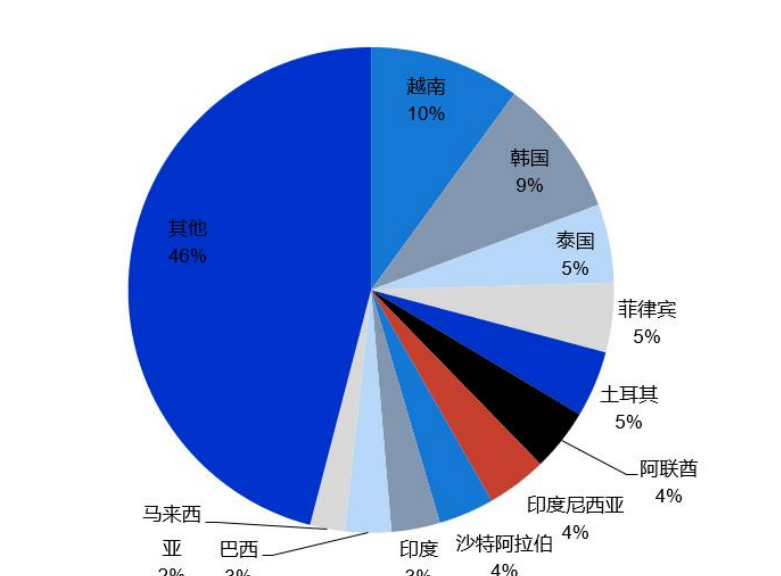
## 8、钢材出口强劲有望维持

- ◆ 2023年我国钢材出口强劲，全年实现出口9026万吨，同比+36.2%，主要增量在越南（+361万吨）、韩国（+196万吨）、阿联酋（+174万吨）、土耳其（+154万吨）以及印度（+139万吨）等国。从结构上看，2023年我国钢材主要出口至越南、韩国、泰国以及菲律宾等国，占比分别10%、9%、5%以及5%。
- ◆ 钢材出口增长原因：（1）欧盟是世界主要产钢地区之一，2023年产量同比下滑7.4%，其中土耳其因通胀推升原材料成本，进而出现减产；（2）近年来以越南、泰国等为代表的东南亚国家钢铁行业发展迅猛（劳动力成本优势，吸引全球化大型钢厂转移到当地）；（3）国内钢材出口存在价格优势。
- ◆ 2024年一季度以来，国内钢材仍具价格优势，企业出口意愿较强，钢材出口保持韧性，2024年1-3月我国钢材出口2580万吨，同比+30.7%，预计全年仍将保持可观增长。

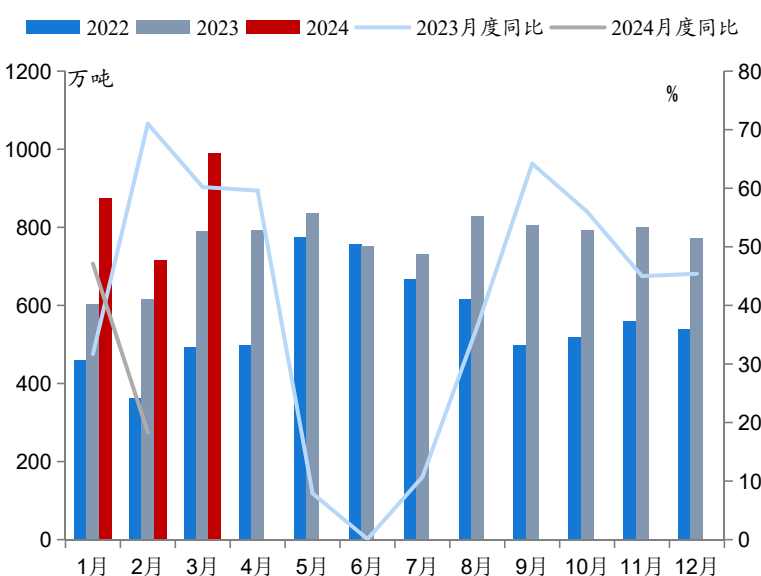
图表：我国钢材主要出口至越南、韩国等国（2023年）



图表：2023年我国钢材出口分国别变化情况



图表：2024年我国钢材出口增长延续



# 9、预计2024年国内炼焦煤供需存在小幅缺口可能性更高



- 据煤炭资源网数据，2023年，我国炼焦煤有效供给量实现4.91亿吨，同比-0.4%，净进口量实现1.02亿吨，同比+61%，炼焦用煤量实现5.91亿吨，同比+6.3%；2024年1-2月，山西地区因安监影响生产受限，国内炼焦煤有效供给量实现7185万吨，同比-8%，净进口量实现1773万吨，同比+35%（去年上半年低基数效应），炼焦用煤量实现9393万吨，同比+0.9%。
- 展望2024年，国内安监力度持续，供应回落（假设-3%），蒙煤进口延续上涨，进口总量预计仍有增长（假设+10.0%），供应端增长有限；需求端方面，制造业及钢材出口强劲增长、基建托底等积极提振，地产拖累效应减缓，钢铁需求依然有韧性，我们结合悲观、中性及积极三种假设，假设2024年需求同比增速分布在-3%到+3%区间内，由此计算供需缺口分布在1530万吨至-2019万吨之间。假设需求增速为0%，则国内供需缺口约为245万吨。

图表：炼焦煤供需平衡表

| 万吨    |       | 1月   | 2月   | 3月   | 4月   | 5月   | 6月   | 7月   | 8月   | 9月   | 10月  | 11月  | 12月  | 累计值   | 累计同比   |
|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|--------|
| 2020A | 有效供应量 | 3347 | 2919 | 4344 | 4059 | 4007 | 4255 | 4131 | 4231 | 4253 | 4235 | 4335 | 4393 | 48509 |        |
|       | 净进口量  | 990  | 522  | 556  | 614  | 479  | 617  | 727  | 714  | 657  | 581  | 367  | 355  | 7179  |        |
|       | 炼焦用煤量 | 4418 | 3726 | 4528 | 4575 | 4582 | 4810 | 4787 | 4930 | 4859 | 4822 | 4912 | 4823 | 55772 |        |
|       | 供给-需求 | -81  | -285 | 372  | 98   | -96  | 62   | 71   | 15   | 51   | -6   | -210 | -75  | -84   |        |
| 2021A | 有效供应量 | 4263 | 3429 | 4253 | 4019 | 4101 | 4065 | 3860 | 4175 | 4058 | 4237 | 4296 | 4236 | 48992 | 1.0%   |
|       | 净进口量  | 309  | 323  | 491  | 348  | 341  | 407  | 377  | 468  | 435  | 438  | 774  | 749  | 5460  | -23.9% |
|       | 炼焦用煤量 | 4718 | 4208 | 4783 | 4640 | 4527 | 4514 | 4551 | 4996 | 4500 | 4340 | 4167 | 4598 | 54542 | -2.2%  |
|       | 供给-需求 | -146 | -456 | -39  | -273 | -85  | -42  | -314 | -353 | -7   | 335  | 903  | 387  | -90   |        |
| 2022A | 有效供应量 | 4169 | 3590 | 4456 | 4085 | 4131 | 4314 | 4077 | 4063 | 4220 | 4021 | 4125 | 4097 | 49348 | 0.7%   |
|       | 净进口量  | 551  | 292  | 371  | 423  | 457  | 488  | 612  | 640  | 684  | 621  | 573  | 646  | 6358  | 16.4%  |
|       | 炼焦用煤量 | 4623 | 4131 | 4894 | 4629 | 4776 | 4768 | 4531 | 4655 | 4719 | 4595 | 4542 | 4756 | 55619 | 2.0%   |
|       | 供给-需求 | 97   | -249 | -67  | -121 | -188 | 34   | 158  | 48   | 185  | 47   | 156  | -13  | 87    |        |
| 2023A | 有效供应量 | 3935 | 3892 | 4539 | 4106 | 4258 | 4174 | 4072 | 4039 | 4152 | 4033 | 3993 | 3949 | 49142 | -0.4%  |
|       | 净进口量  | 620  | 691  | 960  | 838  | 668  | 771  | 713  | 955  | 1078 | 793  | 982  | 1145 | 10214 | 60.6%  |
|       | 炼焦用煤量 | 4566 | 4739 | 5147 | 4893 | 4912 | 4900 | 4874 | 5002 | 5148 | 4978 | 4898 | 5091 | 59148 | 6.3%   |
|       | 供给-需求 | -11  | -156 | 353  | 51   | 14   | 45   | -89  | -9   | 82   | -152 | 77   | 3    | 208   |        |
| 2024A | 有效供应量 | 3830 | 3355 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 7185  | -8.2%  |
|       | 净进口量  | 990  | 783  |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 1773  | 35.2%  |
|       | 炼焦用煤量 | 4859 | 4533 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 9393  | 0.9%   |
|       | 供给-需求 | -40  | -395 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | -435  |        |

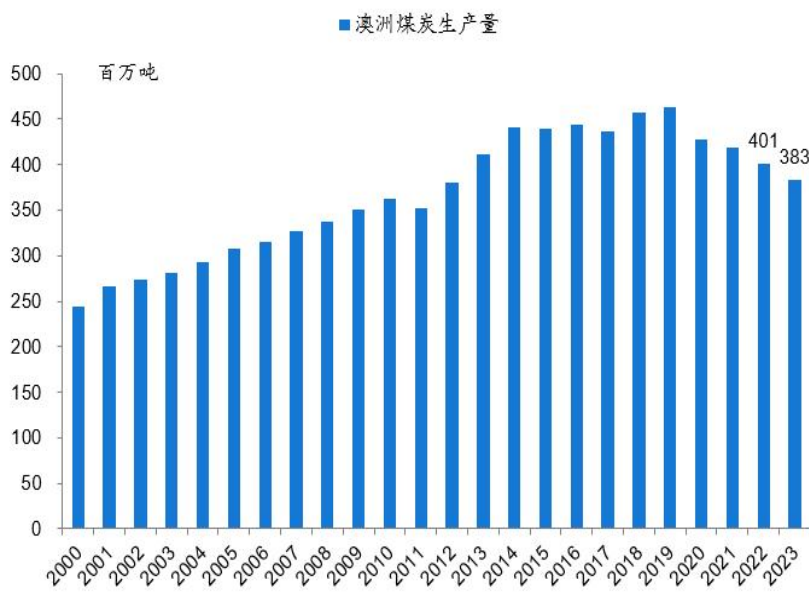
图表：2024年国内炼焦煤需求情景假设预测

|        | 悲观    |       |       | 中性    | 乐观    |       |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 需求增速   | -3%   | -2%   | -1%   | 0%    | 1%    | 2%    | 3%    |
| 炼焦用煤量  | 57374 | 57965 | 58557 | 59148 | 59739 | 60331 | 60922 |
| 产量增速   | -3%   | -3%   | -3%   | -3%   | -3%   | -3%   | -3%   |
| 国内实际产量 | 47668 | 47668 | 47668 | 47668 | 47668 | 47668 | 47668 |
| 净进口量增速 | 10%   | 10%   | 10%   | 10%   | 10%   | 10%   | 10%   |
| 净进口量   | 11235 | 11235 | 11235 | 11235 | 11235 | 11235 | 11235 |
| 供给-需求  | 1530  | 938   | 347   | -245  | -836  | -1428 | -2019 |

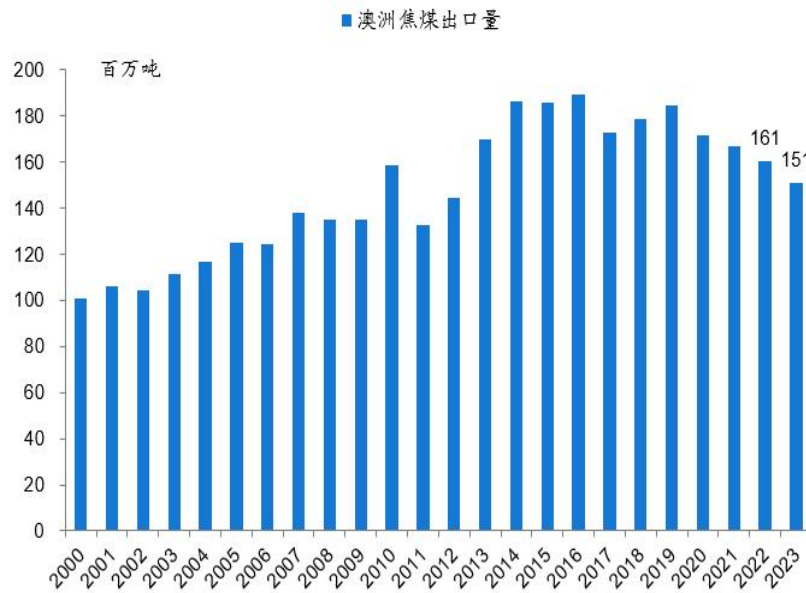
## 10、全球范畴：近几年澳洲焦煤生产及出口量呈现下滑态势

- ◆ 由于长期缺乏资本投入和过去两年的强降雨天气影响了澳洲煤炭的生产，其产量从2019年高位的4.6亿吨逐步下降至2022年4.0亿吨左右，这一现象持续到2023年上半年，2023年产量实现3.83亿吨，同比下降4.5%；澳洲焦煤生产及出口量也呈现下滑态势，2023年焦煤出口量仅为1.51亿吨，同比下降5.9%，复盘历史来看，澳洲焦煤出口在高峰时候能达到1.8-1.9亿吨的水平。

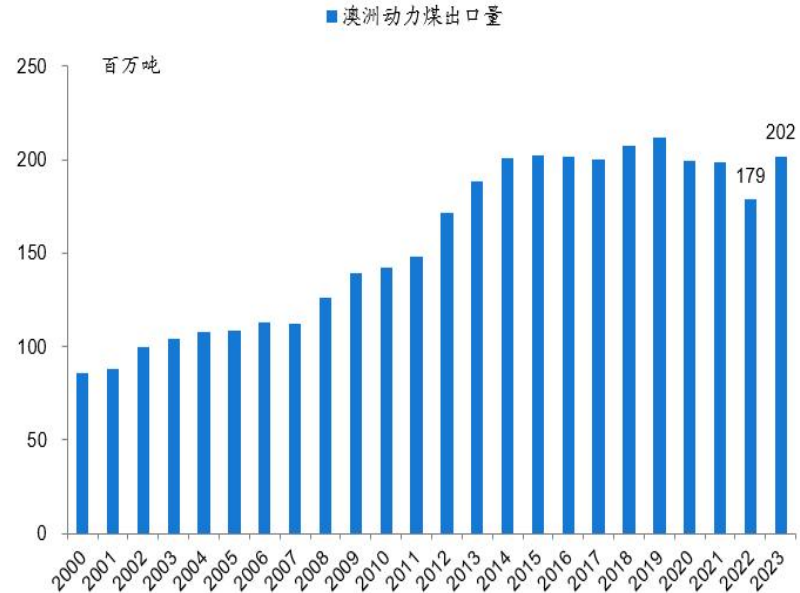
图表：澳洲煤炭生产情况



图表：澳洲焦煤出口情况



图表：澳洲动力煤出口情况



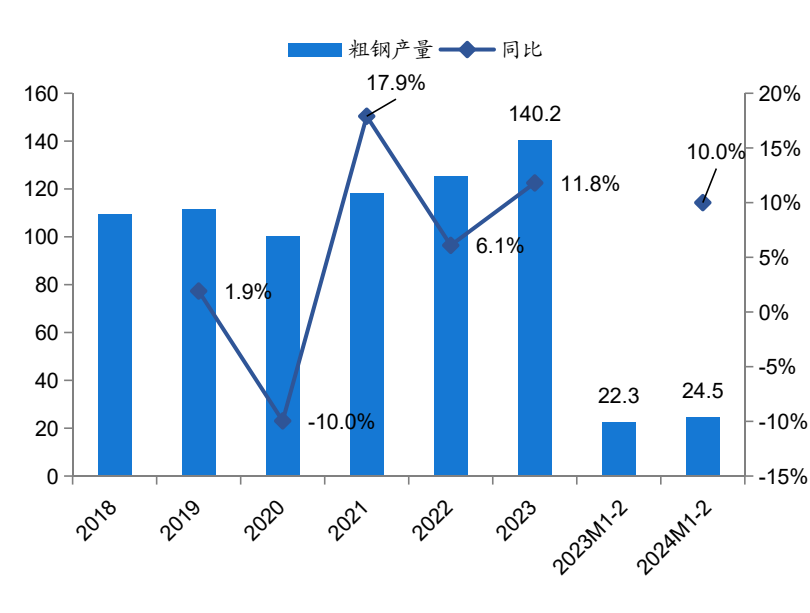
# 11、全球范畴：印度粗钢产量持续增长，将显著拉动焦煤需求增长

- ◆ 根据印度政府制定的《国家钢铁政策(2017)》，印度计划到2030-31财年(截至2031年3月31日)使粗钢年产能提高至3亿吨，粗钢产量达到2.55亿吨（平均值），乐观情形下达到2.74亿吨。产能的提高每五年为一个阶段，第一阶段(2016年4月-2021年3月)增加粗钢产能2500万吨，第二阶段(2021年4月-2026年3月)再增加粗钢产能8900万，第三阶段(2026年4月-2031年3月)增加粗钢产能6400万吨。
- ◆ 实际生产方面，印度自2020年以来粗钢产量稳步增长，其中2023年增长更为显著，实现粗钢产量1.4亿吨，同比增长11.8%，2024年1-2月累计生产粗钢2450万吨，同比增长10.0%，高增长延续。而印度作为全球第二大粗钢产量国家，年产量仅次于中国，粗钢产量的持续增长有利拉动全球焦煤需求。

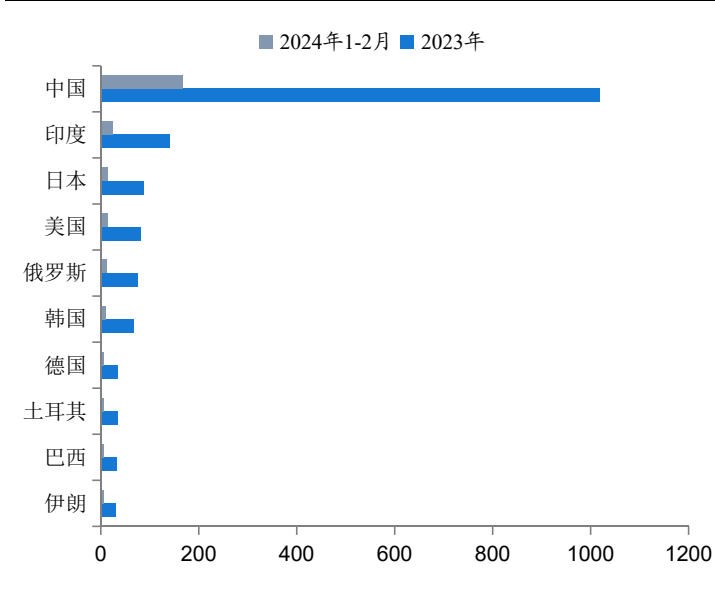
图表：预计印度2030-31财年粗钢产能达到3亿吨（百万吨、千克）

|         | 乐观情形 | 保守情形 | 平均值 |
|---------|------|------|-----|
| 粗钢产能    | 300  | 300  | 300 |
| 粗钢产量    | 274  | 235  | 255 |
| 生铁需求    | 25   | 21   | 23  |
| 人均钢材消费量 | 169  | 145  | 158 |

图表：印度近年粗钢产量整体呈现增长趋势（百万吨）



图表：粗钢产量排名前十国家（百万吨）



## 12、长期看全球焦煤供需格局存在偏紧预期

- **供给端澳洲长期增长乏力。**据REQ预测，长远来看澳洲焦煤出口呈先增后降态势，整体增量有限，2023-2029平均增速+2%，平均每年增量约380万吨。且澳洲供给释放仍存不确定性因素：（1）煤矿资本开支受到环境以及社会许可影响，资本短缺可能持续；（2）劳动力短缺在未来五年内可能也将持续恶化。
- **需求端印度拉动作用明显。**在3亿吨产能目标下，印度国内粗钢产量持续攀升，据世界钢铁协会预计，2024/2025两年印度钢材需求将保持8.2%速度增长。而印度本国自产焦煤洗选率低，对焦煤进口依赖度高（85%以上），由此推测未来印度焦煤进口量也将同步提升，根据我们报告《煤炭开采行业深度：印度正在成为海外煤价的风向标》测算，2023财年印度焦煤进口量预计为6300万吨，假设未来每年增长8.2%，则到2029财年，印度累计新增焦煤需求3800万吨以上，平均每年增量约630万吨，高于澳洲出口增量，全球焦煤供需特征在长时间维度上可能相对偏紧。

图表：全球炼焦煤供需主要特征概括表（百万吨、%）

| 年份             | 澳洲出口量 | 同比    | 印度进口量 | 同比   |
|----------------|-------|-------|-------|------|
| 2023           | 151   |       | 63    |      |
| 2024E          | 173   | 14.6% | 68    | 8.2% |
| 2025E          | 176   | 1.7%  | 74    | 8.2% |
| 2026E          | 181   | 2.8%  | 80    | 8.2% |
| 2027E          | 180   | -0.6% | 86    | 8.2% |
| 2028E          | 176   | -2.2% | 93    | 8.2% |
| 2029E          | 174   | -1.1% | 101   | 8.2% |
| 2023-29平均增量/增速 | 3.8   | 2.4%  | 6.3   | 8.2% |

图表：全球钢材消费分国家预测表

| 国家  | 实际消费（百万吨） |       | 年同比增长率%  |          |
|-----|-----------|-------|----------|----------|
|     | 2023年     | 2023年 | 2024年(f) | 2025年(f) |
| 中国  | 895.7     | -3.3  | 0.0      | -1.0     |
| 印度  | 133.4     | 14.8  | 8.2      | 8.2      |
| 美国  | 90.5      | -4.2  | 1.8      | 2.0      |
| 韩国  | 54.7      | 6.7   | -0.8     | 0.2      |
| 日本  | 53.3      | -3.0  | -0.1     | 1.1      |
| 俄罗斯 | 44.6      | 7.0   | 4.0      | 0.0      |
| 土耳其 | 38.1      | 17.2  | 9.0      | -5.0     |
| 墨西哥 | 28.5      | 14.0  | 1.2      | 1.6      |
| 德国  | 28.0      | -13.7 | 3.2      | 10.0     |
| 巴西  | 23.9      | 1.5   | 1.0      | 1.6      |
| 全球  | 1763.0    | -1.1  | 1.7      | 1.2      |

1

**焦煤简介：主要用于钢铁冶炼，是重要的资源品**

2

**国内产能弹性明显不足，进口增量关注外蒙和俄罗斯**

3

**短期具备蓄势上涨动能，长期供需格局依然偏紧**

4

**投资建议及风险提示**

- 我们认为焦煤价格短期具备蓄势上涨动能，主要依据包括：整体供应弹性小；铁水产量有望进一步改善；终端去库存行为接近尾声；煤焦钢博弈焦煤长协价格事项已经落地等，当前焦煤股行情依然值得重视。长期来看，焦煤行业供需格局预期偏紧，国内钢铁生产成本具有较强优势，生铁产量有望维持在高位，而国内开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长，新建矿井成本大幅抬升，主流煤企新建矿井意愿仍然很弱，行业在产产能基本达到高负荷状态，核增空间已经大幅减少，叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出，焦煤行业供给端约束较为刚性。放眼海外，供给端澳洲长期增长乏力，需求端印度拉动作用明显，海外焦煤供需格局亦存在偏紧预期。维持焦煤行业“推荐”评级。
- 当前焦煤股PE估值普遍在7-8倍，股息率平均7%以上，投资价值明显，推荐平煤股份（高分红的中南地区焦煤龙头，发行可转债）、淮北矿业（低估值区域性焦煤龙头，煤焦化等仍有增长空间）、山西焦煤（炼焦煤行业龙头，山西国企改革标的）、潞安环能（市场煤占比高，业绩弹性大）。

图：重点焦煤公司盈利预测与估值

| 重点公司代码    | 股票名称 | 2024/4/17 | EPS  |         |       | PE   |         |       | 投资评级 |
|-----------|------|-----------|------|---------|-------|------|---------|-------|------|
|           |      | 股价        | 2022 | 2023A/E | 2024E | 2022 | 2023A/E | 2024E |      |
| 601666.SH | 平煤股份 | 14.44     | 2.47 | 1.62    | 1.72  | 5.8  | 8.9     | 8.4   | 买入   |
| 600985.SH | 淮北矿业 | 19.86     | 2.83 | 2.31    | 2.38  | 7.0  | 8.6     | 8.4   | 买入   |
| 000983.SZ | 山西焦煤 | 11.18     | 2.09 | 1.24    | 1.31  | 5.4  | 9.0     | 8.5   | 买入   |
| 601699.SH | 潞安环能 | 23.18     | 4.74 | 3.21    | 3.39  | 4.9  | 7.2     | 6.8   | 买入   |

资料来源：、国海证券研究所；注：潞安环能、山西焦煤2023年业绩为国海证券预测值，其余为实际值。

- （1）**经济增速放缓风险。**可能造成下游钢铁、电力等需求不及预期风险，影响焦煤行业需求及价格，从而造成相关企业业绩波动。
- （2）**行政性干预手段不确定性风险。**供给侧改革仍是影响行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能使得行政性调控手段存在力度过大等风险。
- （3）**安全生产风险。**煤炭开采和炼焦生产等过程中，可能存在一定的安全风险。
- （4）**焦煤行业的供需格局测算基于一定的假设条件，结论可能存在局限和偏差。**焦煤需求和供给的测算基于国内实际可能存在的情况假设，因此可能存在与实际偏差情况。
- （5）**研究报告使用的公开资料存在信息滞后或更新不及时的风险。**
- （6）**重点关注公司业绩不及预期。**

## 能源开采小组介绍

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

## 分析师承诺

陈晨, 王璇, 本报告中的分析师均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，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%～20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%～10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 能源开采研究团队

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋  
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

## 国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

## 国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597