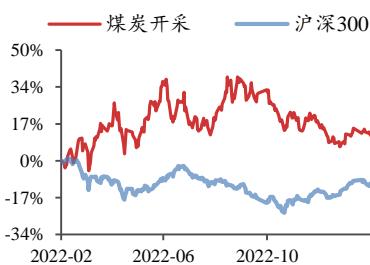


## 煤炭开采

2023年02月12日

投资评级：看好的（维持）

## 行业走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

- 《复工复产致日耗大幅回升，煤价股投资可更乐观》—行业周报》-2023.2.5
- 《煤炭Q4基金持仓分析：持仓低位，配置价值凸显—行业点评报告》-2023.1.31
- 《新春经济预期更乐观，煤炭股投资价值更凸显》—行业周报》-2023.1.29

## 黎明之前，投资“低持仓低估值高股息”价值资产

——行业周报

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

## ● 黎明之前，投资“低持仓低估值高股息”价值资产

本周（2023年2月6日-2月10日，下同）秦皇岛港Q5500动力煤现货价1015元/吨，环比大跌；沿海八省电厂日耗合计197万吨，环比大涨21.83%；峰景矿硬焦煤报价382美元/吨，环比大涨5.38%。动力煤方面：供给端：春节后煤矿复工复产较快，晋陕蒙442家煤矿开工率环比上涨3.3pct；进口煤方面，澳洲煤炭陆续有进港，但动力煤仍以印尼低卡煤为主，总量上预计无影响而是国别结构差别；需求端：春节期间社会面开始复工复产，电厂日耗环比连续大涨。后期判断：供给方面，产量增量仍存在不确定性，当前开工率水平同比仍明显下滑，且3月两会前安全生产压力将会增大，煤矿开工受到限制；需求方面，春节过后工厂企业逐步复工复产，且冬季取暖需求高，疫情影响也逐渐减弱，预计二产三产有望快速恢复，电煤日耗有望继续抬升，此外水泥和化工用煤需求也有望抬升，动力煤价格一季度处于磨底阶段，需求上行煤价仍有向上动能。炼焦煤方面：供给端几乎无新增产能，春节期间生产逐渐恢复，但供给仍然偏紧，澳煤进口也仅是结构调整；需求端，稳增长政策加码致使经济恢复预期改善，螺纹钢价格继续上涨，全国钢厂开工率不断回升，焦钢企业炼焦煤库存快速去库且有望补库。后期判断：供给端，炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，蒙古国新交易机制出售煤炭或推高销往中国的煤炭价格，即使澳煤放开预计进口总量不会有大幅增长仅是结构调整；需求端，密切关注后疫情稳增长政策措施的部署和落地情况。**投资逻辑与建议：**当前动力煤煤价回调较多，一定程度影响市场对煤炭股的投资情绪。我们认为当前动力煤价的回调原因包括：一是短期供给恢复快于需求，供给仍有保供政策托底恢复偏快，而需求往往在春节后的第三周才恢复正常；二是当前港口煤价更多体现的是非电煤价格，电煤更多被执行限价且比例非常高，非电用煤的煤化工行业开工率仍低于去年同期、水泥开工率刚刚触底反弹。全年产量供给增速仍将有限，预计2.5%左右，与内蒙官方披露的2023年全自治区增速基本一致；澳洲进口煤当前已无价格优势，纽卡斯尔港5500K平均报价约128美元/吨，换算到中国港口到岸价为1139元/吨，远高于国内港口动力煤价的1015元，如4月1日再征收进口煤关税则再增加6%的价格涨幅，当前澳煤的进港更多体现的是中澳关系缓和的迹象，后续进口量仍将由市场决定，在无价格优势之下澳煤进口量也将受到抑制，此外在全球煤炭贸易总量守恒的原则下，澳煤的进口更多会是结构调整而非总量冲击。当前市场关注的焦点主要是煤炭价格何时企稳，煤价上行也是股价上行的重要催化剂，复盘1月11日煤炭板块大涨4.3%来看，正是煤价的企稳反弹所致。我们认为当前煤价已至底部，开工复工在春节往往在第三周之后有望得到修复，需求也将是影响煤价走势的重要变量。对于股票而言，我们认为煤炭股价已经price in了煤价下行的预期，煤炭板块自2022年9月底以来已出现大幅调整，跌幅达30%且调整充分，当前无论是PE还是PB估值都已处底部（PB要用PB-ROE体系分析），具有足够高的安全边际。在前述供需基本面的判断下，碳中和政策将致使煤价长期维持高位，煤炭企业的高盈利高分红高股息率也有望得到持续，板块仍将保持超预期，再叠加一季度经济偏弱背景之下，基金持仓低位、其他板块已获得高额收益煤炭股攻守兼备且更具性价比，一季度有望迎来风格切换。此外，对下半年我们仍认为需求的恢复及供给的有限，将致使煤价有超预期的可能，能够再创全年高点，此时也即将迎来第二波投资机会。动力煤股票需更多关注经济恢复带来的火电增量，炼焦煤股票需更多关注近期或者两会前后的地产新开工政策。海外及非电煤弹性受益标的：兖能能源、兰花科创、晋控煤业；销售结构稳定且高分红的受益标的：中国神华、陕西煤业、山煤国际；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源；焦煤需求预期改善逻辑受益标的：山西焦煤、平煤股份、淮北矿业（含转债）；高成长标的：广汇能源、中煤能源、宝丰能源（煤化工且有拿煤矿意愿）。

● **风险提示：**经济增速下行风险，疫情恢复不及预期风险，新能源加速替代风险。

## 目 录

1、 投资观点：黎明之前，投资“低持仓低估值高股息”价值资产 .....	4
2、 煤炭板块回顾：本周小跌 1.69%，跑输沪深 300 .....	6
2.1、 行情：本周小跌 1.69%，跑输沪深 300 指数 0.84 个百分点 .....	6
2.2、 估值表现：本周 PE 为 6.6，PB 为 1.37 .....	7
3、 煤市关键指标速览 .....	8
4、 煤电产业链：秦港现货价大跌，秦港库存小跌 .....	9
4.1、 国内动力煤价格：秦皇岛港现货价格大跌，产地价格持平 .....	9
4.2、 年度长协价格：2 月价格微跌 .....	10
4.3、 国际动力煤价格：理查德 RB 报价小涨，纽卡 Q5500 报价微跌 .....	11
4.4、 煤矿生产：产量大涨，开工率小涨 .....	12
4.5、 沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存微跌，天数大跌 .....	12
4.6、 动力煤库存：本周秦港库存小跌 .....	13
4.7、 国内海运费价格变动：本周海运费价格小跌 .....	15
5、 煤焦钢产业链：港口焦煤价格持平，全国钢厂开工率小涨 .....	16
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地价格持平，期货小涨 .....	16
5.2、 国内喷吹煤价格：本周阳泉喷吹煤价格持平 .....	17
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价大涨，中国港口到岸价持平 .....	17
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价微涨 .....	17
5.5、 炼焦煤库存：本周总量小跌，天数小跌 .....	18
5.6、 焦炭库存：本周总量小涨 .....	19
5.7、 钢铁库存：本周总量大涨 .....	20
5.8、 焦&钢厂需求：本周大小型焦厂开工率微涨，全国钢厂开工率小涨 .....	20
6、 无烟煤：价格持平 .....	21
6.1、 国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平 .....	21
7、 公司公告回顾 .....	21
8、 行业动态 .....	21
9、 风险提示 .....	22

## 图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 0.84 个百分点 (%) .....	6
图 2： 本周主要煤炭上市公司涨少跌多 (%) .....	6
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.6 倍，位列 A 股全行业倒数第二位 .....	7
图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.37 倍，位列 A 股全行业倒数第六位 .....	7
图 5： 本周秦港现货价格大跌 (元/吨) .....	10
图 6： 本周产地价格持平 (元/吨) .....	10
图 7： 2023 年 2 月动力煤年度长协价格微跌 (元/吨) .....	10
图 8： 本周 BSPI 指数微跌 (元/吨) .....	10
图 9： 本周 CCTD 价格指数小跌 (元/吨) .....	11
图 10： 本周 NCEI 价格指数微跌 (元/吨) .....	11
图 11： 动力煤 Q5500 港口长协价格由基准+浮动价组成 (元/吨) .....	11
图 12： 理查德 RB 报价小涨 (美元/吨) .....	12

图 13: 本周纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格微跌 (美元/吨) .....	12
图 14: 本周煤矿产量大涨, 开工率小涨 .....	12
图 15: 本周电厂日耗大涨 (万吨) .....	13
图 16: 本周电厂库存微跌 (万吨) .....	13
图 17: 本周电厂库存可用天数大跌 (天) .....	13
图 18: 本周秦皇岛港库存小跌 (万吨) .....	14
图 19: 本周广州港库存大涨 (万吨) .....	14
图 20: 本周长江港库存微涨 (万吨) .....	14
图 21: 秦港铁路调入量微涨 (万吨) .....	14
图 22: 本周海运费价格小跌 (万吨) .....	15
图 23: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨) .....	16
图 24: 本周山西主焦煤产地价格持平 (元/吨) .....	16
图 25: 本周河北焦煤产地价格持平 (元/吨) .....	16
图 26: 本周焦煤期货价格小涨 (元/吨) .....	16
图 27: 本周阳泉喷吹煤价格持平 (元/吨) .....	17
图 28: 本周海外焦煤价格大涨 (美元/吨) .....	17
图 29: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价持平 (元/吨) .....	17
图 30: 本周焦炭现货价持平 (元/吨) .....	18
图 31: 本周螺纹钢现货价格微涨 (元/吨) .....	18
图 32: 本周独立焦化厂炼焦煤库存小跌 (万吨) .....	18
图 33: 本周样本钢厂炼焦煤库存小跌 (万吨) .....	18
图 34: 本周焦化厂炼焦煤库存可用天数小跌 (天) .....	19
图 35: 本周钢厂炼焦煤库存可用天数小跌 (天) .....	19
图 36: 本周焦炭库存总量小涨 (万吨) .....	19
图 37: 本周钢铁库存总量大涨 (万吨) .....	20
图 38: 本周大小型焦厂开工率微涨 (%) .....	20
图 39: 本周全国钢厂高炉开工率小涨 (%) .....	20
图 40: 晋城沁水无烟煤价格持平 (元/吨) .....	21
图 41: 阳泉无烟煤价格持平 (元/吨) .....	21
 表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值 .....	5
表 2: 煤电产业链指标梳理 .....	8
表 3: 煤焦钢产业链指标梳理 .....	8
表 4: 无烟煤价格指标梳理 .....	9

## 1、投资观点：黎明之前，投资“低持仓低估值高股息”价值资产

■ **后期投资观点。**本周（2023年2月6日-2月10日，下同）秦皇岛港Q5500动力煤现货价1015元/吨，环比大跌；沿海八省电厂日耗合计197万吨，环比大涨21.83%；峰景矿硬焦煤报价382美元/吨，环比大涨5.38%。**动力煤方面：**供给端：春节后煤矿复产较快，晋陕蒙442家煤矿开工率环比上涨3.3pct；进口煤方面，澳洲煤炭陆续有进港，但动力煤仍以印尼低卡煤为主，总量上预计无影响而是国别结构；需求端：春节假期后社会面开始复工复产，电厂日耗环比连续大涨。后期判断：供给方面，产量增量仍存在不确定性，当前开工率水平同比仍明显下滑，且3月两会前安全生产压力将会增大，煤矿开工受到限制；需求方面，春节过后工厂企业逐步复工复产，且冬季取暖需求高，疫情影响也逐渐减弱，预计二产三产有望快速恢复，电煤日耗有望继续抬升，此外水泥和化工用煤需求也有望抬升，动力煤价格一季度处于磨底阶段，需求上行煤价仍有向上动能。**炼焦煤方面：**供给端几乎无新增产能，春节假期后生产逐渐恢复，但供给仍然偏紧，澳煤进口也仅是结构调整；需求端，稳增长政策加码致使经济恢复预期改善，螺纹钢价格继续上涨，全国钢厂开工率不断回升，焦钢企业炼焦煤库存快速去库且有望补库。后期判断：供给端，炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，蒙古国新交易机制出售煤炭或推高销往中国的煤炭价格，即使澳煤放开预计进口总量不会有大幅增长仅是结构调整；需求端，密切关注后疫情稳增长政策措施的部署和落地情况。**投资逻辑与建议：**当前动力煤煤价回调较多，一定程度影响市场对煤炭股的投资情绪。我们认为当前动力煤价的回调原因包括：一是短期供给恢复快于需求，供给仍有保供政策托底恢复偏快，而需求往往在春节后的第三周才恢复正常；二是当前港口煤价更多体现的是非电煤价格，电煤更多被执行限价且比例非常高，非电用煤的煤化工行业开工率仍低于去年同期、水泥开工率刚刚触底反弹。全年产量供给增速仍将有限，预计2.5%左右，与内蒙官方披露的2023年全自治区增速基本一致；澳洲进口煤当前已无价格优势，纽卡斯尔港5500K平均报价约128美元/吨，换算到中国港口到岸价为1139元/吨，远高于国内港口动力煤价的1015元，如4月1日再征收进口煤关税则再增加6%的价格涨幅，当前澳煤的进港更多体现的是中澳关系缓和的迹象，后续进口量仍将由市场决定，在无价格优势之下澳煤进口量也将受到抑制，此外在全球煤炭贸易总量守恒的原则下，澳煤的进口更多会是结构调整而非总量冲击。当前市场关注的焦点主要是煤炭价格何时企稳，煤价上行也是股价上行的重要催化剂，复盘1月11日煤炭板块大涨4.3%来看，正是煤价的企稳反弹所致。我们认为当前煤价已至底部，开工复工在春节往往在第三周之后有望得到修复，需求也将是影响煤价走势的重要变量。对于股票而言，我们认为煤炭股价已经price in了煤价下行的预期，煤炭板块自2022年9月底以来已出现大幅调整，跌幅达30%且调整充分，当前无论是PE还是PB估值都已处底部（PB要用PB-ROE体系分析），具有足够高的安全边际。在前述供需基本面的判断下，碳中和政策将致使煤价长期维持高位，煤炭企业的高盈利高分红高股息率也有望得到持续，板块仍将保持超预期，再叠加一季度经济偏弱背景之下，基金持仓低位、其他板块已获得高额收益煤炭股攻守兼备且更具性价比，一季度有望迎来风格切换。此外，对下半年我们仍认为需求的恢复及供给的有限，将致使煤价有超预期的可能，能够再创全年高点，此时也即将迎来第二波投资机会。动力煤股票需更多关注经济恢复带来的火电增量，炼焦煤股票需更多关注近期或者两会前后的地产新开工政

策。海外及非电煤弹性受益标的：兖矿能源、兰花科创、晋控煤业；销售结构稳定且高分红的受益标的：中国神华、陕西煤业、山煤国际；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源；焦煤需求预期改善逻辑受益标的：山西焦煤、平煤股份、淮北矿业（含转债）；高成长标的：广汇能源、中煤能源、宝丰能源（煤化工且有拿煤矿意愿）。

**表1：主要煤炭上市公司盈利预测与估值**

上市公司	股价(元)	归母净利润(亿元)			EPS(元)			PE		PB	评级	
		2023/2/10	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2023/2/10
中国神华	27.70	502.69	697.97	730.06	2.53	3.51	3.67	10.95	7.89	7.55	1.41	买入
潞安环能	19.75	67.08	140.29	149.30	2.24	4.69	4.99	8.82	4.21	3.96	1.35	买入
盘江股份	7.01	11.72	22.73	25.49	0.71	1.06	1.19	9.90	6.61	5.89	1.33	买入
山西焦煤	11.36	41.66	112.14	119.16	1.02	2.74	2.91	11.17	4.15	3.90	1.73	买入
平煤股份	11.00	29.22	60.49	63.68	1.26	2.61	2.75	8.71	4.21	4.00	1.23	买入
山煤国际	15.22	49.38	65.93	69.12	2.49	3.33	3.49	6.11	4.57	4.36	2.22	买入
神火股份	17.13	32.34	74.20	80.93	1.45	3.30	3.60	11.81	5.19	4.76	2.67	买入
金能科技	9.85	9.35	13.03	16.00	1.11	1.52	1.87	8.87	6.48	5.27	0.99	买入
淮北矿业	13.11	47.80	68.74	73.20	2.04	2.77	2.95	6.43	4.73	4.44	1.03	买入
宝丰能源	14.75	70.70	75.30	103.35	0.97	1.03	1.41	15.21	14.32	10.46	3.28	买入
兖矿能源	33.27	162.59	360.83	389.34	3.34	7.29	7.87	9.96	4.56	4.23	2.12	买入
电投能源	13.25	35.60	47.93	49.59	1.85	2.49	2.58	7.16	5.32	5.14	1.11	买入
晋控煤业	12.42	46.58	48.57	51.25	2.78	2.90	3.06	4.47	4.28	4.06	1.38	买入
广汇能源	9.99	50.03	114.91	167.85	0.77	1.75	2.56	12.99	5.71	3.90	2.48	买入
美锦能源	9.66	25.67	23.47	26.98	0.60	0.54	0.62	16.10	17.89	15.58	3.13	买入
靖远煤电	3.45	7.24	10.01	15.37	0.32	0.40	0.61	10.95	8.63	5.66	0.96	买入
中煤能源	8.42	132.82	234.07	275.04	1.00	1.77	2.07	8.42	4.76	4.07	0.85	买入
兰花科创	13.62	23.53	35.17	40.41	2.06	3.08	3.54	6.61	4.42	3.85	1.03	买入
华阳股份	15.08	35.34	65.07	69.11	1.47	2.71	2.87	10.26	5.56	5.25	1.53	买入
昊华能源	6.59	20.14	26.01	29.91	1.68	1.81	2.08	3.92	3.64	3.17	0.89	买入
永泰能源	1.60	10.64	19.51	20.88	0.05	0.09	0.09	33.40	17.78	17.78	0.81	增持
陕西煤业	18.81	211.40	353.74	317.53	2.18	3.65	3.28	8.63	5.16	5.74	1.80	未评级
冀中能源	6.57	27.39	27.39	40.21	0.78	1.11	1.11	8.48	5.92	5.92	1.11	未评级
开滦股份	7.08	18.15	18.15	23.54	1.14	1.48	1.50	6.21	4.78	4.72	0.80	未评级
山西焦化	5.67	12.60	32.20	35.73	0.49	1.26	1.39	11.53	4.51	4.07	1.00	未评级
中国旭阳集团	3.80	26.13	33.83	41.50	0.61	0.76	0.94	6.23	4.97	4.05	1.16	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

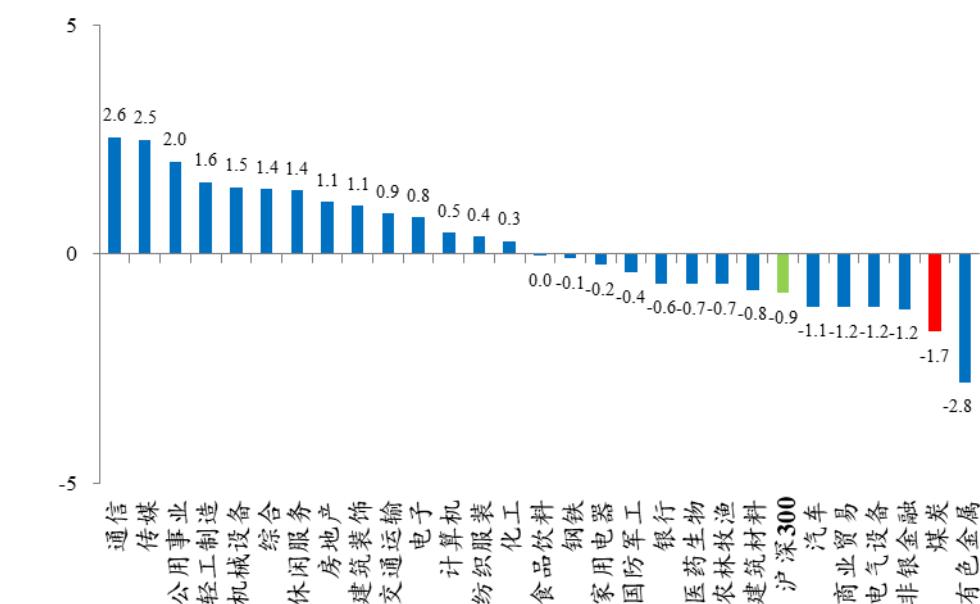
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于Wind一致预期；年报披露时间以实际发布日为准；港股股价以港币披露。

## 2、煤炭板块回顾：本周小跌 1.69%，跑输沪深 300

### 2.1、行情：本周小跌 1.69%，跑输沪深 300 指数 0.84 个百分点

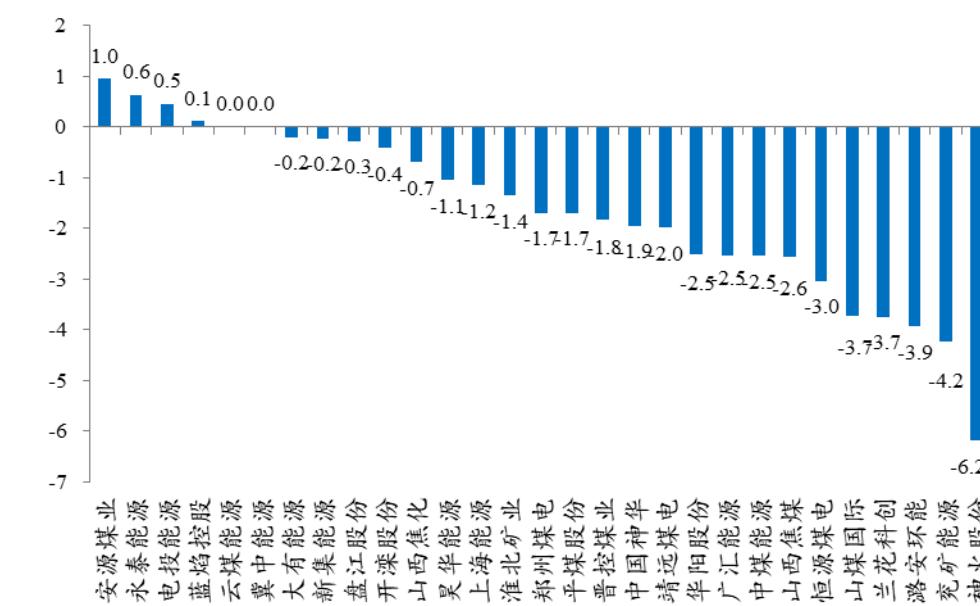
本周煤炭指数小跌 1.69%，沪深 300 指数微跌 0.85%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 0.84 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多，涨幅前三名公司为：安源煤业(+0.95%)、永泰能源(+0.63%)、电投能源(+0.45%)；跌幅前三名公司为：神火股份(-6.19%)、兖矿能源(-4.23%)、潞安环能(-3.94%)。

**图1：本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 0.84 个百分点（%）**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图2：本周主要煤炭上市公司涨少跌多（%）**

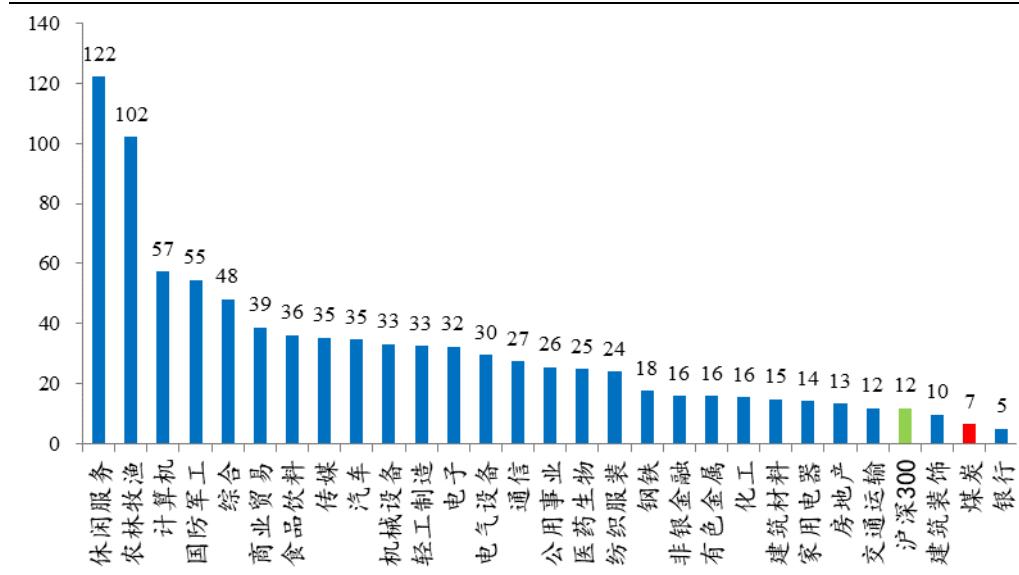


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、估值表现：本周 PE 为 6.6，PB 为 1.37

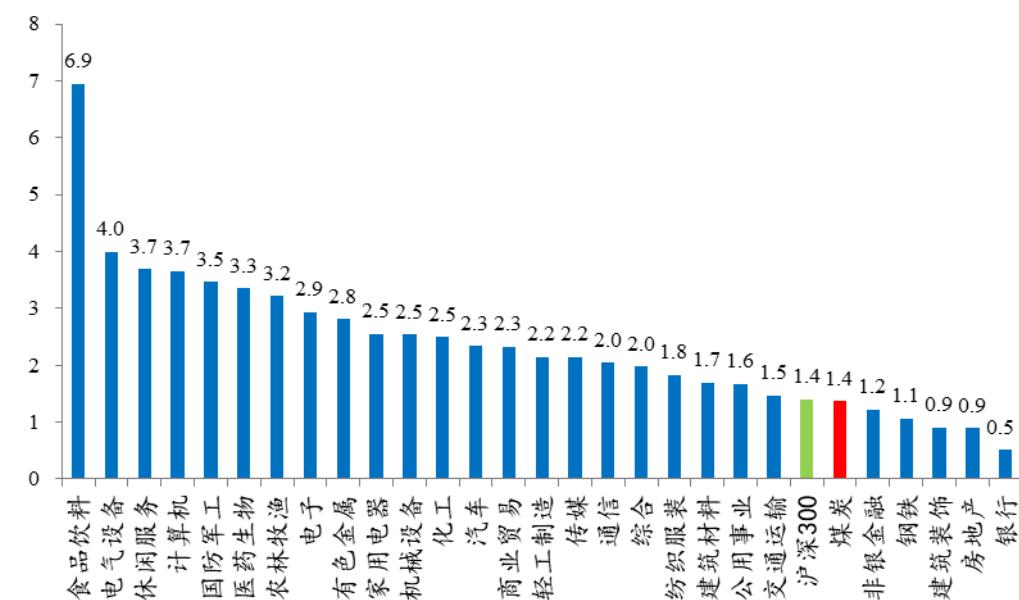
截至 2023 年 2 月 10 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.6 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.37 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 6.6 倍，位列 A 股全行业倒数第二位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.37 倍，位列 A 股全行业倒数第六位



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、煤市关键指标速览

表2：煤电产业链指标梳理

煤电产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	1015	1145	-130	-11.35%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1871	2007	-136	-6.78%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	1130	1190	-60	-5.04%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	780	780	0	0.00%
长协指数	大同 Q5600 坑口价	元/吨	810	810	0	0.00%
	秦港 Q5500 年度长协价(1月)	元/吨	727	728	-1	-0.14%
国际价格	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	733	734	-1	-0.14%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	799	813	-14	-1.72%
库存	NCEIQ5500 价格指	元/吨	789	792	-3	-0.38%
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	239	239	0.0	0.00%
沿海八省电厂数	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	166	163	2.9	1.78%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	245	294	-48.6	-16.53%
煤矿产量	纽卡斯尔 1#动力煤 FOB	美元/吨	129	130	-1.05	-0.81%
	纽卡斯尔 2#动力煤 FOB	美元/吨	126	127	-1.0	-0.79%
据	秦皇岛港库存量	万吨	637	649	-12	-1.85%
	长江口库存量	万吨	575	572	3.0	0.52%
国际价格	广州港库存量	万吨	236	215	21.3	9.93%
	库存合计	万吨	3302	3335	-32.8	-0.98%
国内 VS 进口	日耗合计	万吨	197	162	35.3	21.83%
	库存可用天数	天	16.8	20.6	-3.8	-18.45%
期货价格	晋陕蒙 442 家煤矿产量	万吨	2743	2635	108	4.12%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	82.6	79.3	3.27	—

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：煤焦钢产业链指标梳理

煤焦钢产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	京唐港主焦煤(山西产) 库提价	元/吨	2500	2500	0	0.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2250	2300	-50	-2.17%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	2300	2300	0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1760	1810	-50	-2.76%
国际价格	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1905	1905	0	0.00%
	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	382	363	19.5	5.38%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产) 库提价	元/吨	2500	2500	0	0.00%
	京唐港主焦煤(澳洲产) 库提价	元/吨	2440	2440	0	0.00%
期货价格	(国内-进口) 差价	元/吨	60	—	—	—
	焦煤：期货价格	元/吨	1840	1812	28	1.55%
	焦煤：现货价格	元/吨	2250	2300	-50	-2.17%
	焦炭：期货价格	元/吨	-410	—	—	—
	焦炭：现货价格	元/吨	2737	2757	-20	-0.73%
	焦炭：现货价格	元/吨	2550	2550	0	0.00%

煤焦钢产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
	焦炭期货升贴水	元/吨	187	—	—	—
	螺纹钢：期货价格	元/吨	4074	4055	19	0.47%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	4140	4130	10	0.24%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-66	—	—	—
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	848	875	-26.3	-3.01%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂(110家)	万吨	819	843	-25	-2.93%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	11.3	11.7	-0.4	-3.42%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	13.05	13.49	-0.44	-3.26%
需求	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	652	641	10.45	1.63%
	焦化厂开工率:产能<100 万吨	%	66.2	65.4	0.8	—
	焦化厂开工率:产能 100-200 万吨	%	67	67.1	-0.1	—
	焦化厂开工率:产能>200 万吨	%	83.4	83.1	0.3	—
	全国钢厂高炉开工率	%	75.68	74.64	1.04	—
	唐山钢厂高炉开工率	%	57.14	57.94	-0.8	—

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：无烟煤价格指标梳理

无烟煤指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	2060	2060	0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	1395	1395	0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	2040	2040	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	1350	1350	0	0.00%

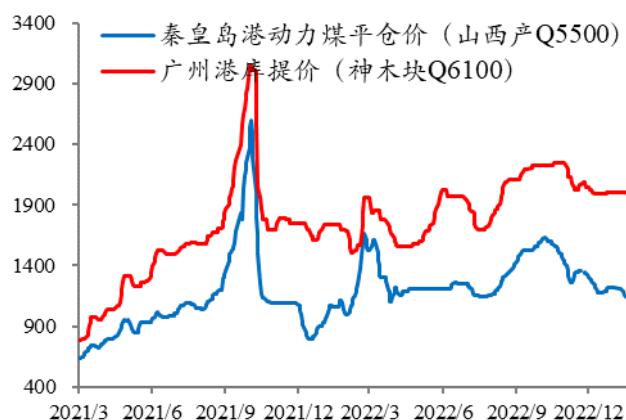
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、煤电产业链：秦港现货价大跌，秦港库存小跌

### 4.1、国内动力煤价格：秦皇岛港现货价格大跌，产地价格持平

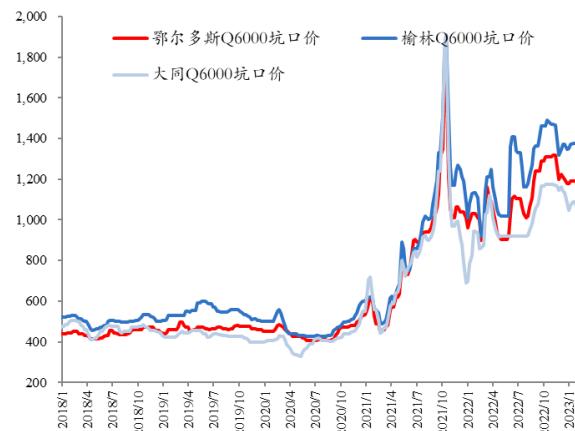
- **港口价格大跌。**截至2月10日，秦港Q5500动力煤平仓价为1015元/吨，环比下跌130元/吨，跌幅11.35%。截至2月10日，广州港神木块库提价为1871元/吨，环比下跌136元/吨，跌幅6.78%。
- **产地价格持平。**截至2月10日，鄂尔多斯Q6000报价1130元/吨，环比下跌60元/吨，跌幅5.04%；榆林Q6000报价1375元/吨，环比持平；大同Q6000报价1068元/吨，环比持平。
- **动力煤期货无合约交易。**

图5：本周秦港现货价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周产地价格持平（元/吨）

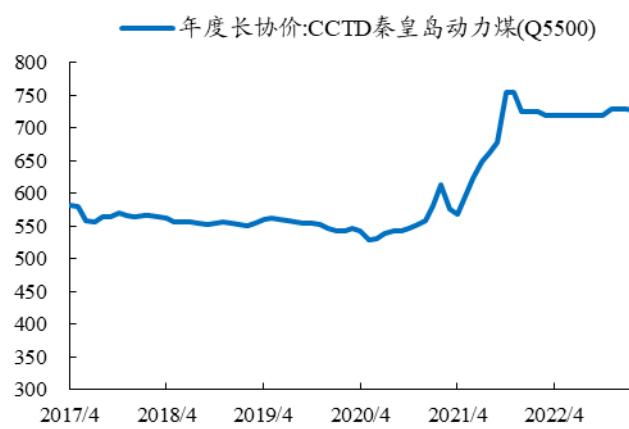


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.2、年度长协价格：2月价格微跌

- **2023年2月动力煤年度长协价格微跌。**截至2023年2月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格727元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.14%。
- **本周BSPI价格指数微跌，CCTD价格指数小跌，NCEI价格指数微跌。**截至2月8日，环渤海动力煤价格指数( BSPI )价格733元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.14%；截至2月10日，CCTD秦港动力煤Q5500价格799元/吨，环比下跌14元/吨，跌幅1.75%；截至2月10日，NCEI下水动力煤指数789元/吨，环比下跌3元/吨，跌幅0.38%。

图7：2023年2月动力煤年度长协价格微跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周BSPI指数微跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 价格指数小跌（元/吨）



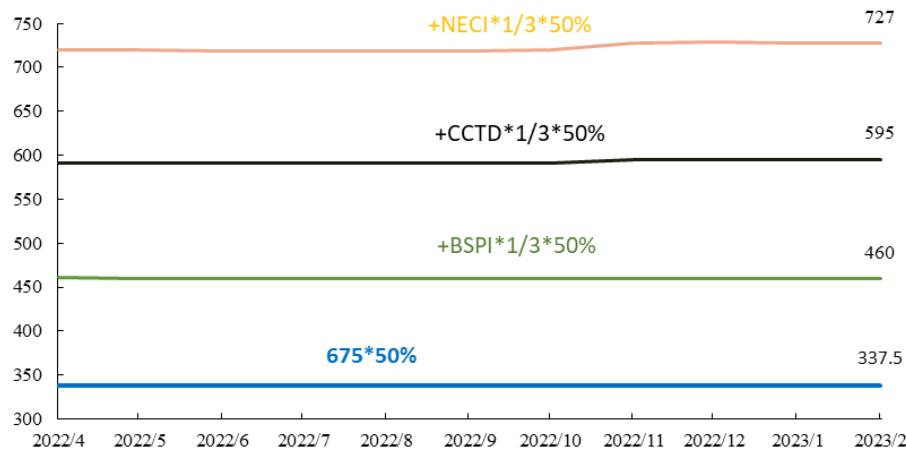
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 价格指数微跌（元/吨）



数据来源：全国煤炭交易中心、开源证券研究所

图11：动力煤 Q5500 港口长协价格由基准+浮动价组成（元/吨）

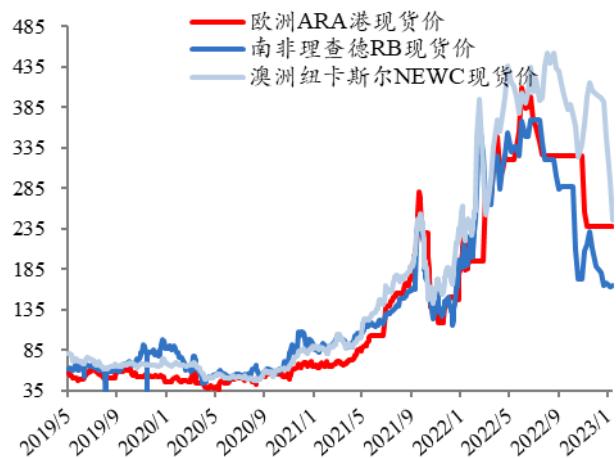


数据来源：Wind、全国煤炭交易中心、开源证券研究所

### 4.3、国际动力煤价格：理查德 RB 报价小涨，纽卡 Q5500 报价微跌

- **理查德 RB 报价小涨。**截至 2 月 3 日，欧洲 ARA 港报价 238.5 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 165.7 美元/吨，环比上涨 2.89 美元/吨，涨幅 1.78%；纽卡斯尔 NEWC 报价 245.4 美元/吨，环比下跌 48.6 美元/吨，跌幅 16.53%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格微跌。**截至 2 月 9 日，纽卡斯尔 1#动力煤 FOB 报价 129.3 美元/吨，环比下跌 1.05 美元/吨，跌幅 0.81%；纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 126 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 0.79%。

图12：理查德 RB 报价小涨（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格微跌（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.4、煤矿生产：产量大涨，开工率小涨

- **煤矿产量大涨。**1月30日至2月5日，晋陕蒙三省442家煤矿合计产量2743万吨，环比上涨108.5万吨，涨幅4.12%；其中山西省煤矿产量889.4万吨，环比上涨3.29%；内蒙古煤矿产量1227.59万吨，环比上涨6.79%；陕西省煤矿产量626.29万吨，环比上涨0.32%。
- **煤矿开工率小涨。**1月30日至2月5日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率82.58%，环比上涨3.27个百分点。

图14：本周煤矿产量大涨，开工率小涨



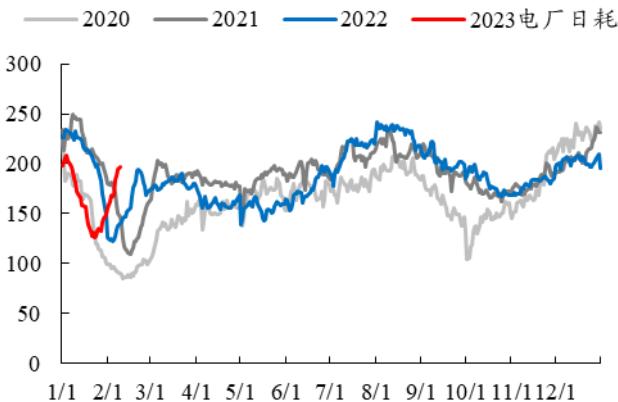
数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

#### 4.5、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存微跌，天数大跌

- **电厂日耗大涨。**截至2月9日，沿海八省电厂日耗合计197万吨，环比上涨35.3万吨，涨幅21.83%。
- **电厂库存微跌。**截至2月9日，沿海八省电厂库存合计3302万吨，环比下跌32.8万吨，跌幅0.98%。

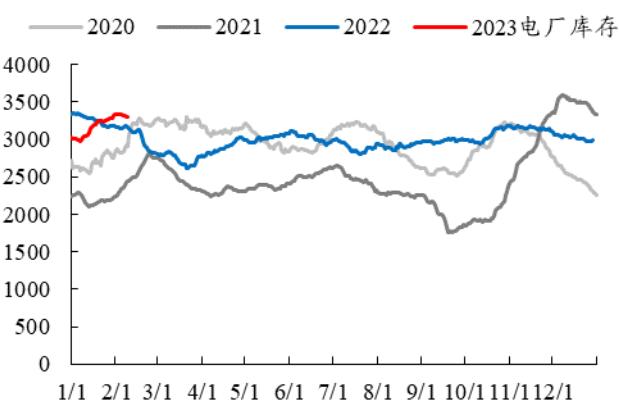
- 电厂库存可用天数大跌。截至 2 月 9 日，沿海八省电厂库存可用天数 16.8 天，环比下跌 3.8 天，跌幅 18.45%。

**图15：本周电厂日耗大涨（万吨）**



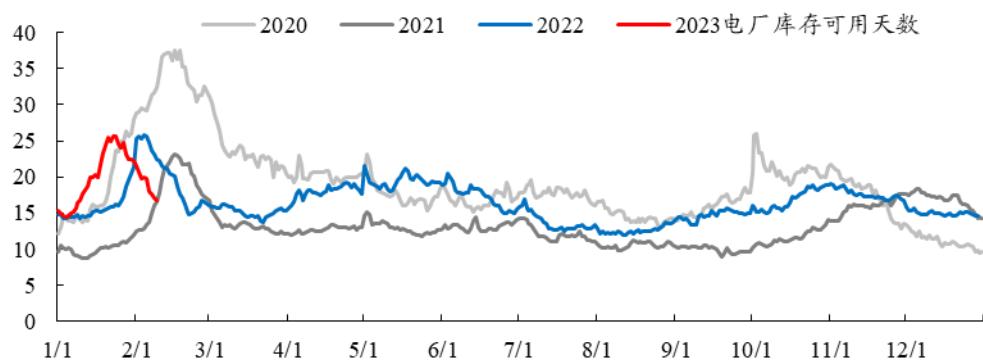
数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

**图16：本周电厂库存微跌（万吨）**



数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

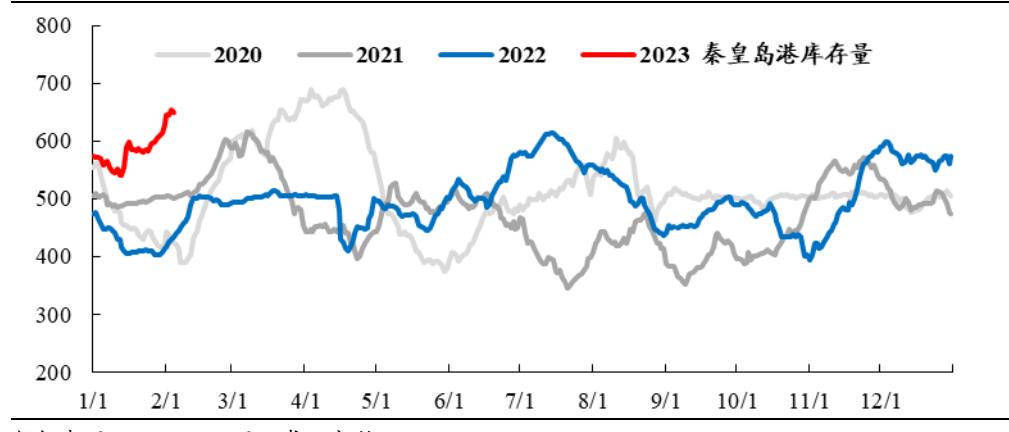
**图17：本周电厂库存可用天数大跌（天）**



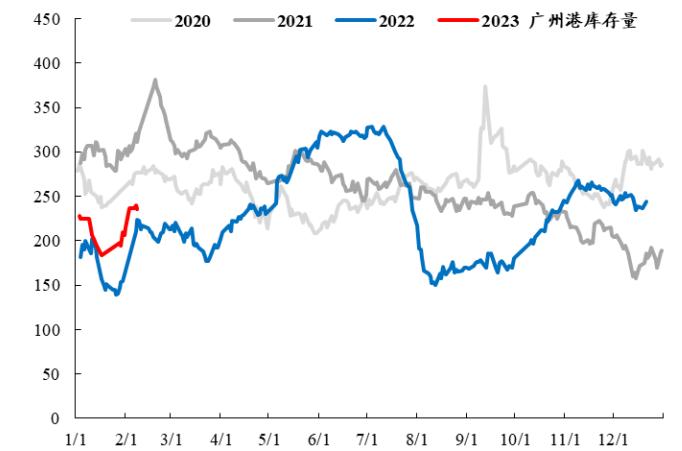
数据来源：煤炭资源网、开源证券研究所

#### 4.6、动力煤库存：本周秦港库存小跌

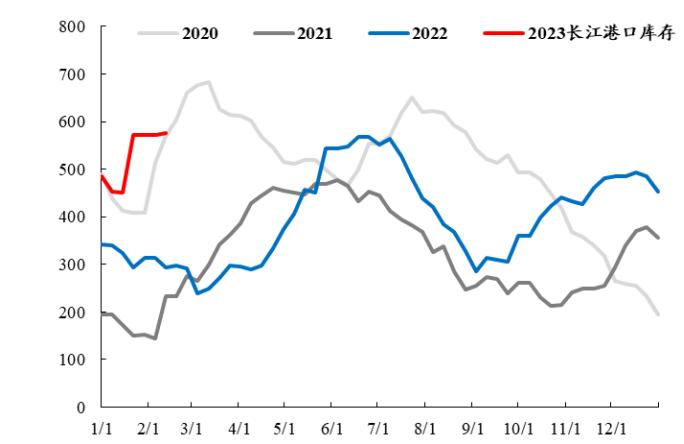
- 秦港库存小跌，广州港库存大涨，长江港库存微涨。截至 2 月 10 日，秦港库存 637 万吨，环比下跌 12 万吨，跌幅 1.85%；广州港库存 236 万吨，环比上涨 21 万吨，涨幅 9.93%；长江口库存 575 万吨，环比上涨 3 万吨，涨幅 0.52%。
- 秦港铁路调入量微涨。截至 2 月 4 日，本周秦皇岛港铁路调入量 313 万吨，环比上涨 0.2 万吨，涨幅 0.06%。

**图18：本周秦皇岛港库存小跌（万吨）**


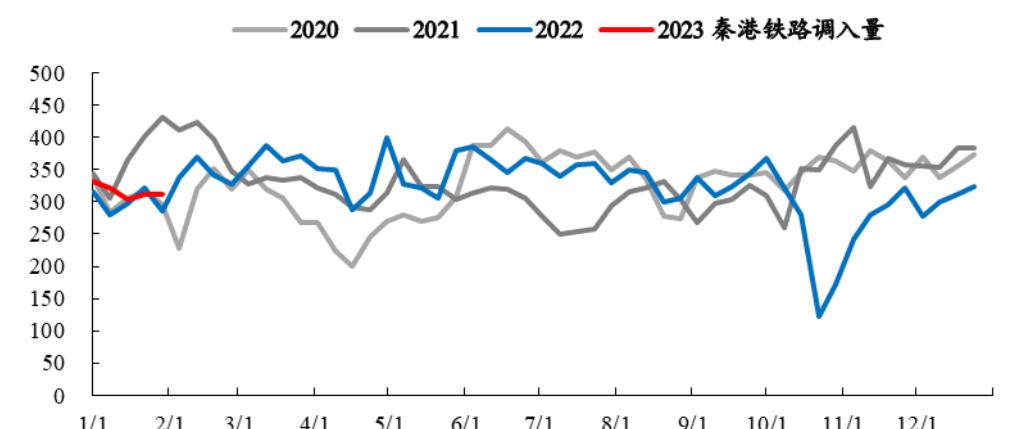
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图19：本周广州港库存大涨（万吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图20：本周长江港库存微涨（万吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

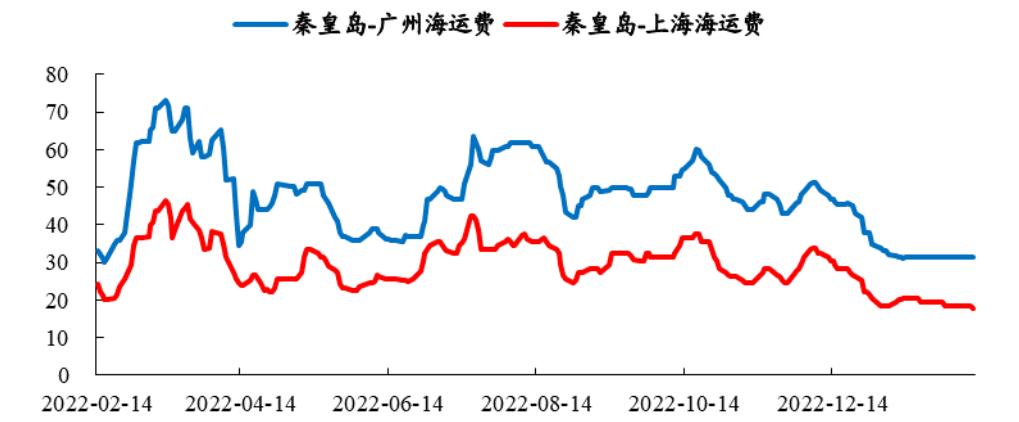
**图21：秦港铁路调入量微涨（万吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.7、国内海运费价格变动：本周海运费价格小跌

- 海运费小跌。截至 2 月 10 日，秦皇岛-广州运费 31.4 元/吨，环比持平；秦皇岛-上海运费 17.7 元/吨，环比下跌 0.8 元/吨，跌幅 4.32%。

图22：本周海运费价格小跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5、煤焦钢产业链：港口焦煤价格持平，全国钢厂开工率小涨

### 5.1、国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地价格持平，期货小涨

- **港口价格持平。**截至2月10日，京唐港主焦煤报价2500元/吨，环比持平。
- **产地价格持平。**截至2月10日，山西产地，吕梁主焦煤报价2250元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅2.17%；古交肥煤报价2300元/吨，环比持平。截至2月10日，河北产地，邯郸主焦煤报价2560元/吨，环比持平。
- **期货价格小涨。**截至2月10日，焦煤期货主力合约报价1840元/吨，环比上涨28元/吨，涨幅1.55%；现货报价2250元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅2.17%；期货贴水410元/吨。

**图23：本周焦煤港口价格持平（元/吨）**



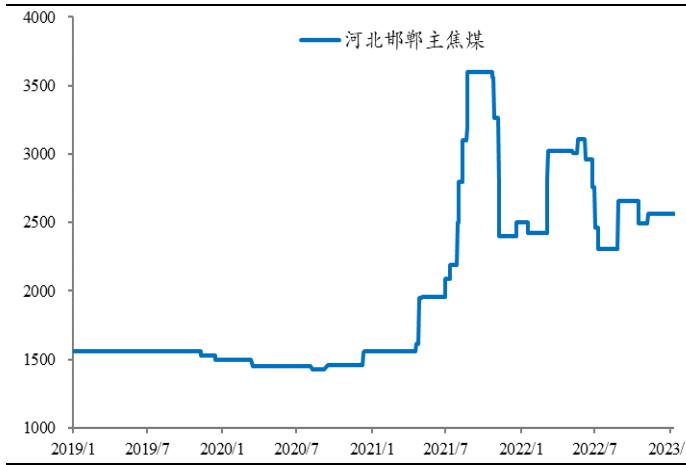
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图24：本周山西主焦煤产地价格持平（元/吨）**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图25：本周河北焦煤产地价格持平（元/吨）**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图26：本周焦煤期货价格小涨（元/吨）**

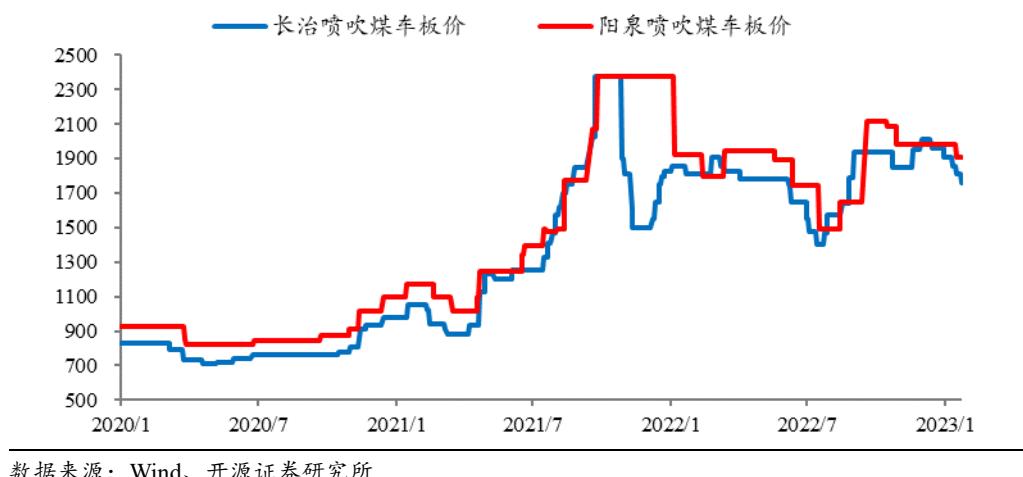


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.2、国内喷吹煤价格：本周阳泉喷吹煤价格持平

- 阳泉喷吹煤价格持平。截至 2 月 10 日，长治喷吹煤车板价报价 1760 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 2.76%；阳泉喷吹煤车板价报价 1905 元/吨，环比持平。

图27：本周阳泉喷吹煤价格持平（元/吨）



## 5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价大涨，中国港口到岸价持平

- 海外焦煤价格大涨。截至 2 月 10 日，峰景矿硬焦煤报价 382 美元/吨，环比上涨 20 美元/吨，涨幅 5.38%。
- 中国港口到岸价持平。截至 2 月 10 日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价 2440 元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西产）报价 2500 元/吨，环比持平；国内焦煤价格与国外价差 60 元/吨。

图28：本周海外焦煤价格大涨（美元/吨）



图29：本周中国港口焦煤（澳洲产）到岸价持平（元/吨）



## 5.4、焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价微涨

- 焦炭现货价格持平。截至 2 月 10 日，焦炭现货报价 2550 元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价 2737 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅

0.73%；期货升水 187 元/吨，升水幅度下降。

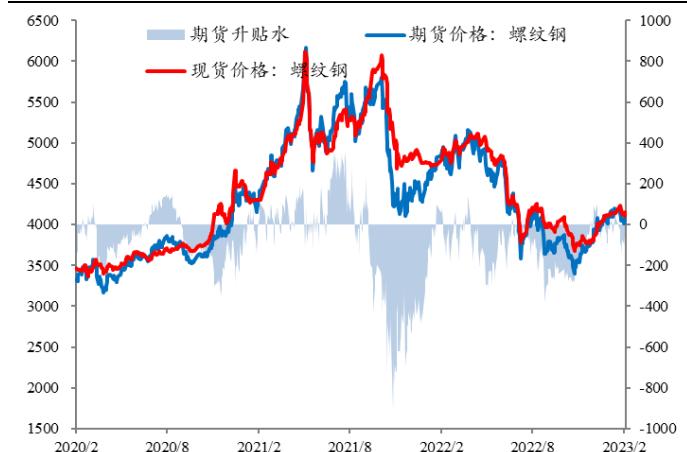
- **螺纹钢现货价微涨。**截至 2 月 10 日，螺纹钢现货报价 4140 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 0.24%；期货主力合约报价 4074 元/吨，环比上涨 19 元/吨，涨幅 0.47%；期货贴水 66 元/吨，贴水幅度持平。

**图30：本周焦炭现货价持平（元/吨）**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图31：本周螺纹钢现货价格微涨（元/吨）**

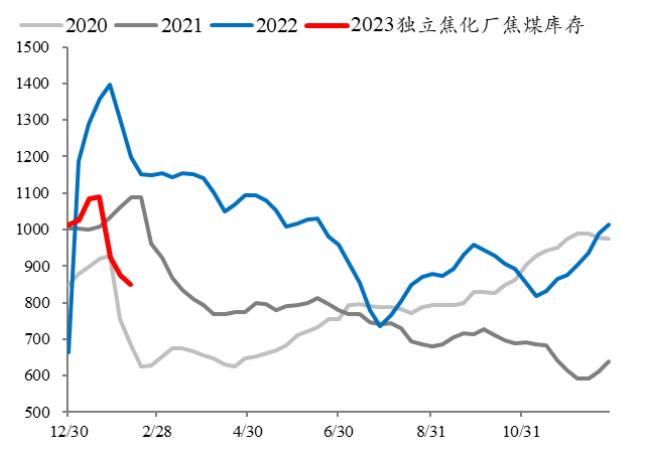


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.5、炼焦煤库存：本周总量小跌，天数小跌

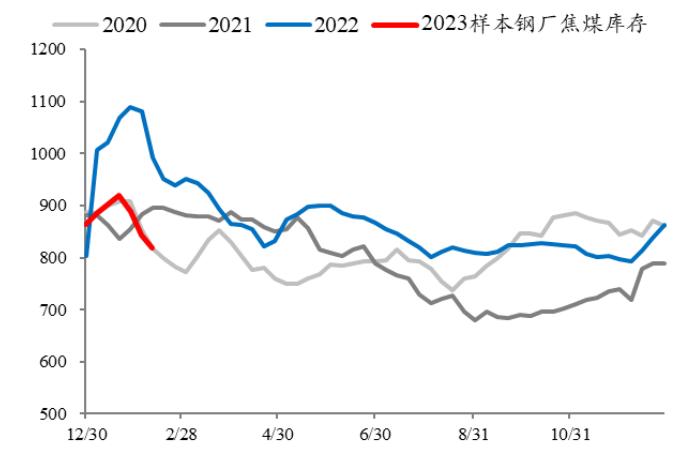
- **炼焦煤库存总量小跌。**截至 2 月 10 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 848 万吨，环比下跌 26 万吨，跌幅 3.01%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 819 万吨，环比下跌 25 万吨，跌幅 2.93%。炼焦煤库存总量小跌。
- **炼焦煤库存可用天数小跌。**截至 2 月 10 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 11.3 天，环比下跌 0.4 天，跌幅 3.42%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 13.05 天，环比下跌 0.44 天，跌幅 3.26%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小跌。

**图32：本周独立焦化厂炼焦煤库存小跌（万吨）**

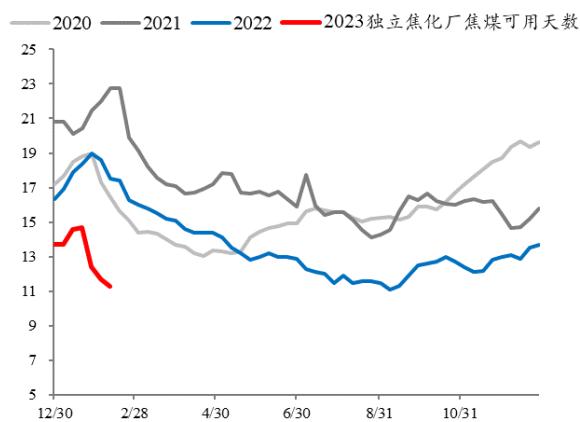


数据来源：Wind、开源证券研究所

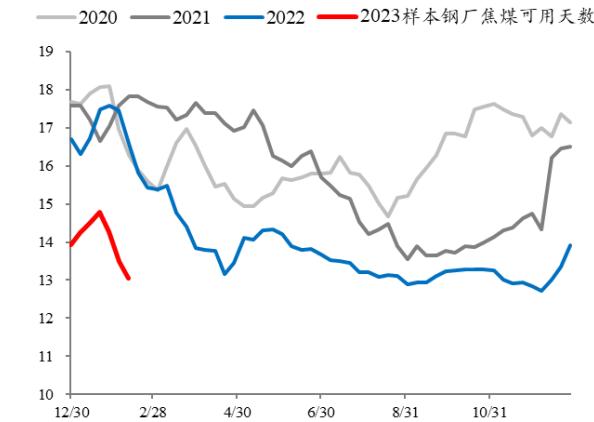
**图33：本周样本钢厂炼焦煤库存小跌（万吨）**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图34：本周焦化厂炼焦煤库存可用天数小跌（天）**


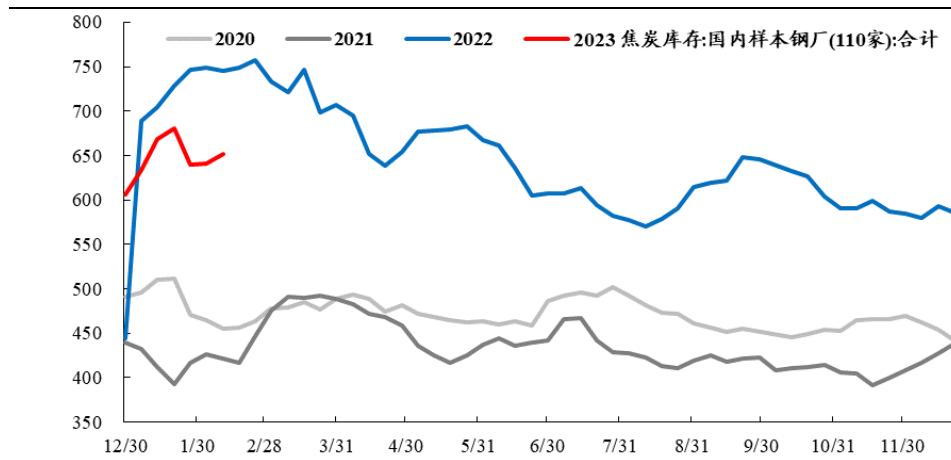
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图35：本周钢厂炼焦煤库存可用天数小跌（天）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.6、焦炭库存：本周总量小涨

- 焦炭库存总量小涨。截至 2 月 10 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 652 万吨，环比上涨 10.4 万吨，涨幅 1.63%。

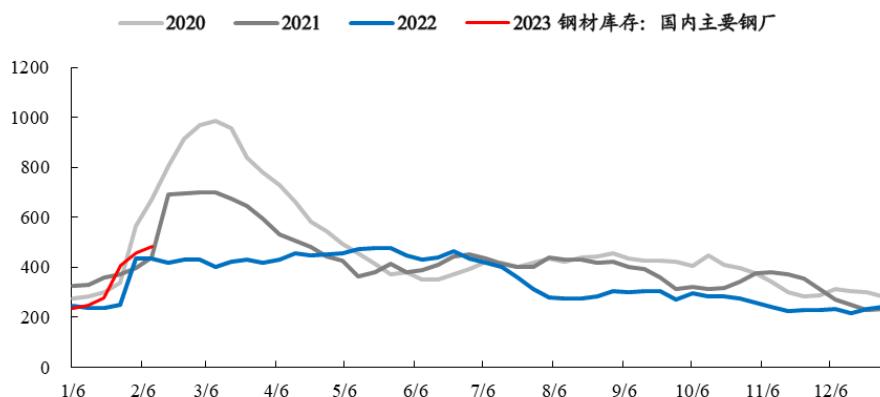
**图36：本周焦炭库存总量小涨（万吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5.7、钢铁库存：本周总量大涨

- 钢材库存总量大涨。截至 2 月 10 日，国内主要钢厂钢铁库存 483 万吨，环比上涨 24.6 万吨，涨幅 5.36%。

图37：本周钢铁库存总量大涨（万吨）

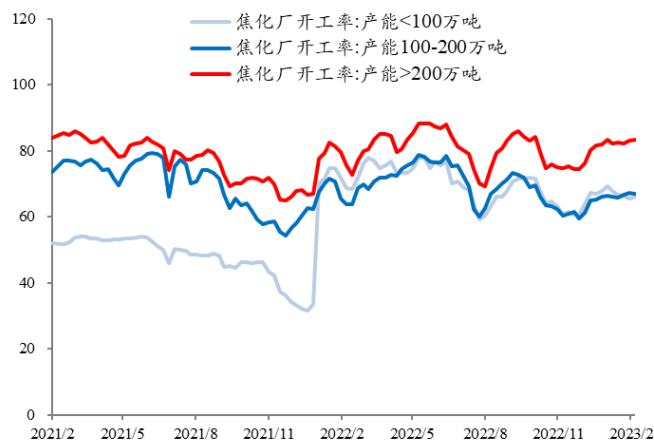


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5.8、焦&钢厂需求：本周大小型焦厂开工率微涨，全国钢厂开工率小涨

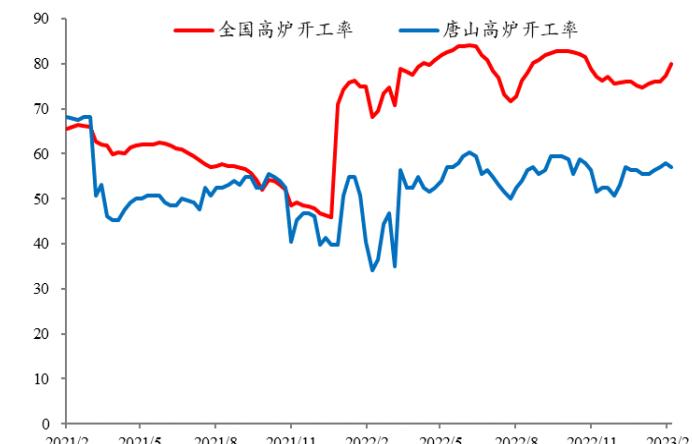
- 大小型焦化厂开工率微涨。截至 2 月 10 日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于 100 万吨为 66.2%，环比上涨 0.8 个百分点；产能 100-200 万吨为 67%，环比下跌 0.1 个百分点；产能大于 200 万吨为 83.4%，环比上涨 0.3 个百分点。
- 全国钢厂高炉开工率小涨。截至 2 月 10 日，全国钢厂高炉开工率为 75.68%，环比上涨 1.04 个百分点；唐山高炉开工率为 57.14%，环比下跌 0.8 个百分点。

图38：本周大小型焦厂开工率微涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周全国钢厂高炉开工率小涨（%）



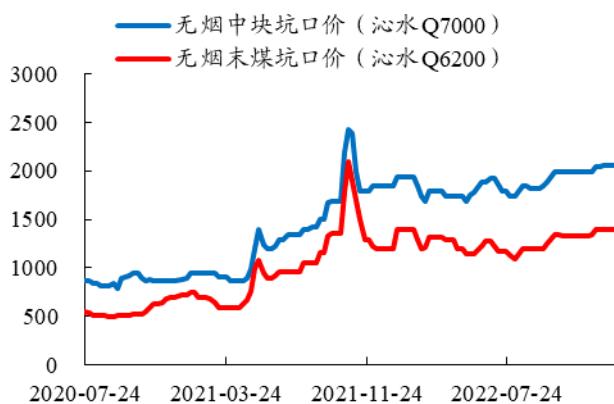
数据来源：Wind、CCTD、开源证券研究所

## 6、无烟煤：价格持平

### 6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平

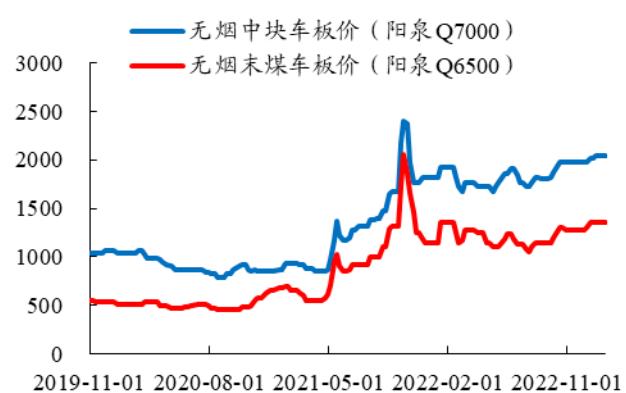
- **晋城 Q7000 无烟煤价格持平。**截至 2 月 3 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 2060 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 1395 元/吨，环比持平。
- **阳泉 Q7000 无烟煤价格持平。**截至 2 月 3 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 2040 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 1350 元/吨，环比持平。

图40：晋城沁水无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：阳泉无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 7、公司公告回顾

- **【盘江股份】关于控股子公司马依西一井（一采区）取得安全生产许可证的公告**

公司控股子公司贵州盘江马依煤业有限公司于近日收到贵州省能源局颁发的《安全生产许可证》，有效期：2023 年 2 月 3 日至 2026 年 2 月 2 日，设计生产能力 120 万吨/年。

## 8、行业动态

- **国家发改委：深化煤炭、电力价格改革，稳定市场预期。**2 月 9 日，国家发展改革委召开全国价格工作视频会议。国家发展改革委党组成员、副主任李春临出席会议并讲话。会议认为，2022 年，各级价格主管部门认真贯彻党中央、国务院决策部署，在加强重要民生商品和大宗商品保供稳价，深化煤炭、电力价格改革，稳定市场预期，规范市场价格行为等方面做了大量工作，为实现物价平稳运行作出了重要贡献。

- **内蒙古自治区纳林河巴彦柴达木井田煤炭探矿权网上挂牌出让公告。**依据《内蒙古自治区人民政府印发《关于化工原料用煤分类出让的规定》的通知》、《矿业权交易规则》等文件规定，内蒙古自治区公共资源交易中心按照《自然资源厅关于委托出让内蒙古自治区纳林河巴彦柴达木井田煤炭探

矿权的函》委托要求，对内蒙古自治区纳林河巴彦柴达木井田煤炭资源详查探矿权以网上挂牌交易方式公开出让。

- **山西吕梁离石贾家沟煤业有限公司发生一起安全事故，死亡 1 人。2 月 8 日，山西吕梁离石贾家沟煤业有限公司发生一起死亡 1 人的安全事故。2 月 9 日，山西省应急管理厅、山西省地方煤矿安全监督管理局下发通知，责令山西吕梁离石贾家沟煤业有限公司停产整顿。撤销山西吕梁离石贾家沟煤业有限公司一级标准化等级。**
- **2022 年原煤产量前十名企业排名公布。**据中国煤炭工业协会统计与信息部统计，排名前 10 家企业原煤产量合计为 23.1 亿吨，同比增加 1.4 亿吨，占规模以上企业原煤产量的 51.3%。具体情况为：国家能源集团 60109 万吨，同比增长 5.4%；晋能控股集团 41297 万吨，同比增长 7.6%；山东能源集团 26516 万吨，同比增长 3.9%；中煤集团 26150 万吨，同比增长 3.4%；陕煤集团 23326 万吨，同比增长 11.0%；山西焦煤集团 18215 万吨，同比增长 4.5%；潞安化工集团 10466 万吨，同比增长 13.2%；华能集团 9954 万吨，同比增长 14.9%；国电投集团 7879 万吨，同比增长 2.1%；淮河能源集团 7411 万吨，同比下降 0.2%。
- **1 月份疆煤外运 482.61 万吨，同比增长 39.5%。**1 月，新疆铁路运输煤炭 1226.61 万吨，其中疆煤外运 482.61 万吨，同比分别增长 19.5% 和 39.5%。新年伊始，新疆铁路部门落实电煤保供对接机制，准确掌握疆内 30 家电厂以及自治区工业和信息化厅确定的 17 家疆内重点工业企业的煤炭库存、日耗及铁路运输需求等情况，按照“五优先”原则提升运输效率，保障疆内供暖、电力等企业煤炭供应。

## 9、风险提示

- 经济增速下行风险
- 疫情恢复不及预期风险
- 可再生能源加速替代风险

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号  
楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号  
楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn