库存攀升，煤价中枢有望下移

—煤炭行业周报

所属部门：行业公司部　**报告类别：**行业研究报告　**报告时间：**2023 年 2 月 18 日
分析师：孙灿　**执业证书：**S1100517100001　**联系方式：**suncan@cczq.com
北京：东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 6 层，100005　**深圳：**福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
上海：陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120　**成都：**高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 核心观点

由于复工复产进度相对缓慢，当前港口库存和社会库存都在攀升。其中北方港口库存量即将超2600万吨，是近7年来的库存高位。根据CCTD25省终端库存数据，当前的全社会库存也处于近几年的相对高位。我们看到春节过后，复工复产速度未及预期，整个下游产业的需求启动缓慢，一定程度抑制了需求的快速提升，当前的日耗数据，无法尽快缓解高库存以及煤炭供给端快速增长带来的压力。但中长期来看，煤价仍有反弹可能，原因在于，当前宏观氛围较好，经济复苏仍然值得期待。1月企业中长期贷款同比增长1.4亿元，有望推动实体经济边际向好，煤炭需求在下半年有望迎来超预期增长。

海外煤价下落，高卡煤溢价逐渐回归。当前海外煤价出现了回落，部分地区出现一定运力紧张，印尼、澳洲仍受台风等气候问题的影响，库存出现积压，而南非因长期受到铁路发运问题的影响。此外，高卡煤的溢价也在回归正常水平。2022年，高卡煤需求旺盛，澳洲6,000卡相比澳洲5,500卡煤价溢价最高曾达到277美元/吨。然而随着全球煤炭欧洲天然气价格的显著回落，世界煤炭格局逐渐宽松，澳洲6,000卡煤价在一个月内从402美元/吨下跌到目前的245美元/吨。数据中可以看出，高卡煤溢价的收窄显示海外煤炭市场供需格局在逐渐宽松，全球煤炭价格中枢有望迎来下移。

❖ 本周市场表现

2023年2月13日至2023年2月17日，煤炭行业指数下跌0.51%，上证指数下跌1.12%，沪深300下跌1.75%。涨幅居前三位收益率为正的行业为SW食品饮料、SW美容护理、SW医药生物。涨幅居后三位的行业依次为SW房地产、SW通信和SW电子。

2023年2月13日至2023年2月17日，煤炭行业涨幅前五的个股为ST未来、金能科技、山西焦煤、华阳股份和陕西黑猫，涨幅分别为15.46%、4.97%、4.14%、3.98%和3.37%。跌幅前五的个股为电投能源、兖矿能源、晋控煤业、中国神华和安源煤业，跌幅分别为-3.55%、-2.92%、-2.90%、-2.42%和-2.20%。

❖ 风险提示

稳增长政策不及预期，需求不振、煤价大幅下跌等。

正文目录

一、投资观点 4
二、行业数据与资讯 4
2.1 行业主要数据 4
2.2 行业主要资讯 5
三、A 股市场表现 5
3.1 板块涨跌表现 5
3.2 公司涨跌表现 7
风险提示 7

图表目录

图 1：动力煤平仓价格 4
图 2：各行业板块周度表现（%） 6
图 3：煤炭行业板块估值 6

表 1：周涨跌幅前十 7

一、投资观点

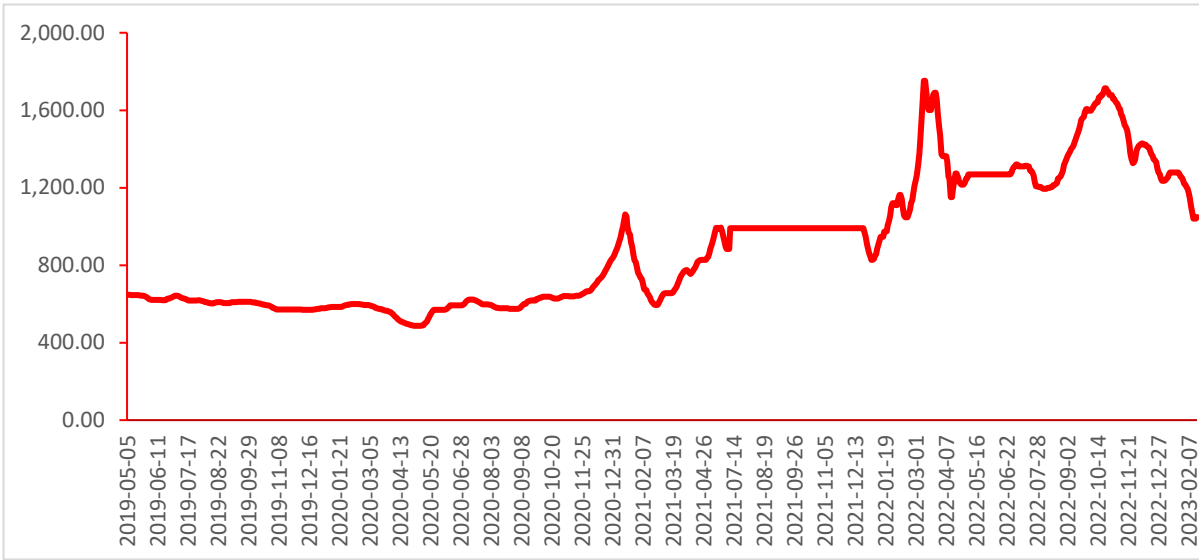
由于复工复产进度相对缓慢，当前港口库存和社会库存都在攀升。其中北方港口库存量即将超2600万吨，是近7年来的库存高位。根据CCTD25省终端库存数据，当前的全社会库存也处于近几年的相对高位。我们看到春节过后，复工复产速度未及预期，整个下游产业的需求启动缓慢，一定程度抑制了需求的快速提升，当前的日耗数据，无法尽快缓解高库存以及煤炭供给端快速增长带来的压力。但中长期来看，煤价仍有反弹可能，原因在于，当前宏观氛围较好，经济复苏仍然值得期待。1月企业中长期贷款同比增长1.4亿元，有望推动实体经济边际向好，煤炭需求在下半年有望迎来超预期增长。

海外煤价下落，高卡煤溢价逐渐回归。当前海外煤价出现了回落，部分地区出现一定运力紧张，印尼、澳洲仍受台风等气候问题的影响，库存出现积压，而南非因长期受到铁路发运问题的影响。此外，高卡煤的溢价也在回归正常水平。2022年，高卡煤需求旺盛，澳洲6,000卡相比澳洲5,500卡煤价溢价最高曾达到277美元/吨。然而随着全球煤炭欧洲天然气价格的显著回落，世界煤炭格局逐渐宽松，澳洲6,000卡煤价在一个月内从402美元/吨下跌到目前的245美元/吨。数据中可以看出，高卡煤溢价的收窄显示海外煤炭市场供需格局在逐渐宽松，全球煤炭价格中枢有望迎来下移。

二、行业数据与资讯

2.1 行业主要数据

图 1：动力煤平仓价格（元/吨）



资料来源：iFinD，川财证券研究所

2.2 行业主要资讯

新京报贝壳财经讯大唐集团 2 月 17 日分别与内蒙古自治区政府、内蒙古能源集团签署战略合作协议，根据此次签署的协议，中国大唐集团规划未来五年在内蒙古增加投资 1000 亿元，在风电、太阳能、绿电制氢、新型储能、清洁煤电、煤炭、煤化工、城镇供热等领域与自治区本土企业开展全方位、深层次、多样化合作，推动实现地企双赢。中国大唐集团党组书记、董事长邹磊表示，下一步，还将围绕新能源、绿色煤化工、绿电制绿氢等领域进一步加大在内蒙古的投资力度，更好支持内蒙古发展。（新京报）

2 月 16 日，日本共同社记者提问关于澳洲煤炭的进口手续问题，对此商务部新闻发言人束珏婷表示，中国对煤炭进口实行自动许可管理。企业根据生产需要、技术变化、国内外市场情况等，自主决定采购进口煤炭，属于正常商业行为。中澳互为重要经贸合作伙伴，双方经济结构高度互补，双边经贸合作互利共赢。当前两国经贸关系正面临重要窗口期，双方应共同努力，为经贸合作注入更多积极因素。（财联社）

2 月 15 日电，中国煤炭运销协会 2 月 15 日发布炼焦煤市场运行监测旬报。据调度数据，2 月上旬，30 家煤炭企业焦精煤产销量分别完成 573 万吨和 530 万吨，旬度日均产量环比增幅 11.7%，同比增幅 23.2%。截止 2 月上旬，30 家煤炭企业累计生产焦精煤 0.22 亿吨，同比增 6.8%。本旬末，30 家煤炭企业炼焦精煤库存量 214 万吨，旬度环比增加 31.3 万吨，增幅 17.1%；比年初增加 22.8 万吨，增幅 11.9%；同比增加 15 万吨，增幅 7.4%。（中国煤炭运销协会）

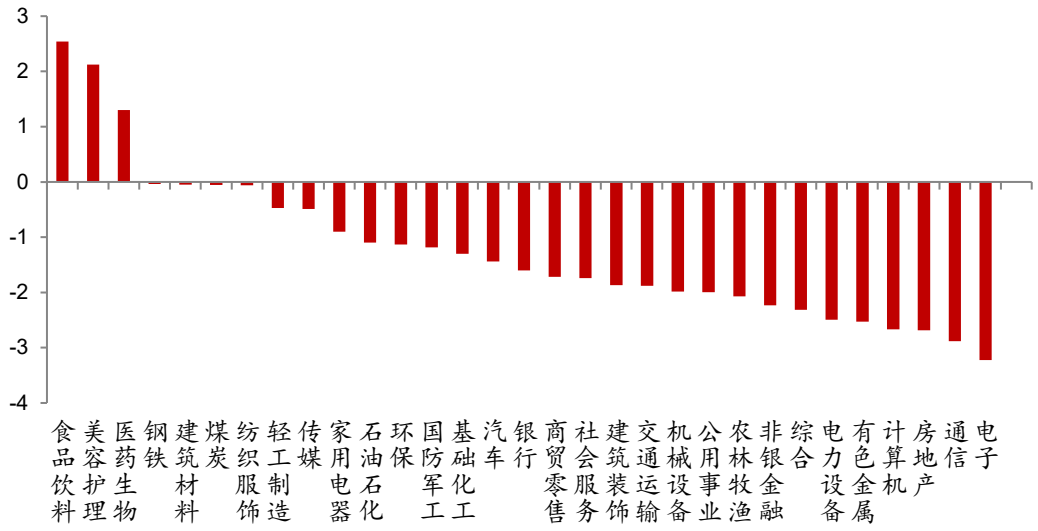
国家能源局市场监管司副司长赵学顺在发布会上表示，全国燃煤发电机组市场平均交易价格达 0.449 元/千瓦时，较全国平均基准电价上浮约 18.3%，有力缓解了煤电企业亏损局面。（国家能源局）

三、A 股市场表现

3.1 板块涨跌表现

2023年2月13日至2023年2月17日，煤炭行业指数下跌0.51%，上证指数下跌1.12%，沪深300下跌1.75%。涨幅居前三位收益率为正的行业为SW食品饮料、SW美容护理、SW医药生物。涨幅居后三位的行业依次为SW房地产、SW通信和SW电子。

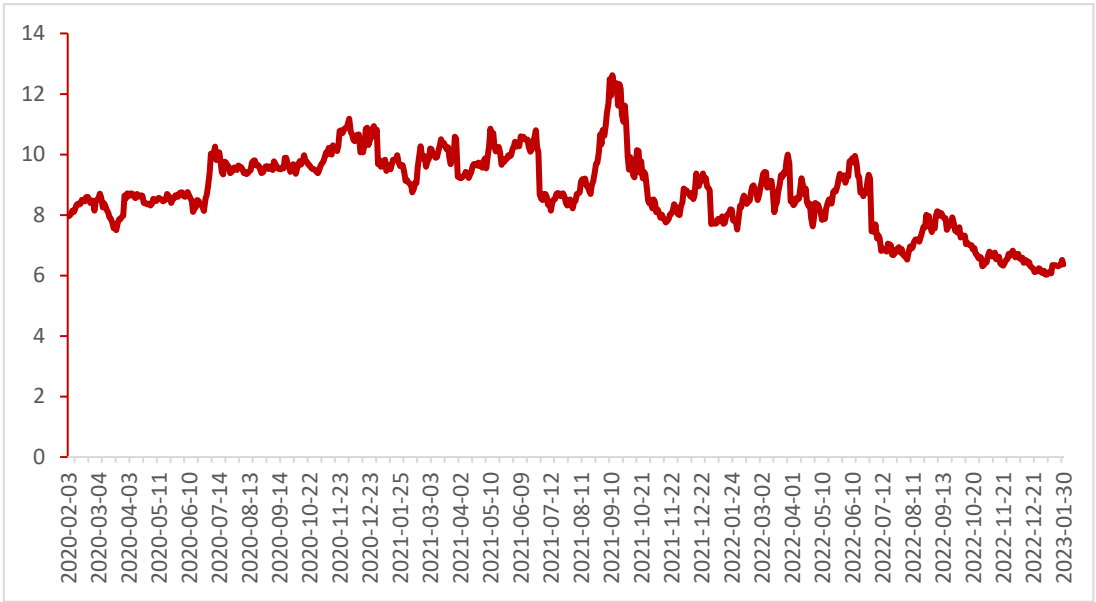
图 2：各行业板块周度表现（%）



资料来源：iFinD，川财证券研究所

截止 2 月 17 日，煤炭板块整体 PE TTM 为 6.23.

图 3：煤炭行业板块估值



资料来源：iFinD，川财证券研究所

3.2 公司涨跌表现

表 1：周涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
股票代码	股票简称	涨跌幅（%）	股票代码	股票简称	涨跌幅（%）
600532.SH	*ST 未来	15.4613	002128.SZ	电投能源	-3.5472
603113.SH	金能科技	4.9746	600188.SH	兖矿能源	-2.9155
000983.SZ	山西焦煤	4.1373	601001.SH	晋控煤业	-2.8986
600348.SH	华阳股份	3.9788	601088.SH	中国神华	-2.4188
601015.SH	陕西黑猫	3.3730	600397.SH	安源煤业	-2.2013
601666.SH	平煤股份	3.1818	000571.SZ	ST 大洲	-2.1277
600985.SH	淮北矿业	2.3646	600725.SH	云维股份	-2.0649
601699.SH	潞安环能	1.6203	600575.SH	淮河能源	-2.0325
600997.SH	开滦股份	1.1299	000552.SZ	靖远煤电	-2.0290
600758.SH	辽宁能源	-0.2469	600408.SH	安泰集团	-1.8450

资料来源：iFinD，川财证券研究所

2023年2月13日至2023年2月17日，煤炭行业涨幅前五的个股为ST未来、金能科技、山西焦煤、华阳股份和陕西黑猫，涨幅分别为15.46%、4.97%、4.14%、3.98%和3.37%。跌幅前五的个股为电投能源、兖矿能源、晋控煤业、中国神华和安源煤业，跌幅分别为-3.55%、-2.92%、-2.90%、-2.42%和-2.20%。

风险提示

稳增长政策不及预期，需求不振、煤价大幅下跌等。

川财证券

川财证券有限责任公司成立于1988年7月，前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司，是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长，现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念，矢志服务客户、服务社会，创造了良好的经济效益和社会效益；目前，公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务，以及投资综合解决方案。

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399