

2024年01月07日

煤炭

SDIC


行业周报

证券研究报告

在不确定性中拥抱高股息资产：相信煤炭，走进煤炭

目 行业走势：本周上证指数下跌 1.54%，沪深 300 指数下跌 2.97%，创业板指数下跌 6.12%，煤炭行业指数（中信）上涨 5.63%。本周板块个股涨幅前 5 名分别为：云煤能源、新集能源、兖矿能源、中煤能源、山西焦煤；个股跌幅前 3 名为：陕西黑猫、宝泰隆、美锦能源。

目 本周观点：

不确定性加剧的时代，勇敢拥抱红利资产。当前宏观经济和资本市场复杂多变，不确定性增加。十年期国债收益率水平降至 2.52%，接近历史低位水平，高股息率资产成为低利率环境下不确定时代下拥有较高确定性收益的资产。以保险资金为例，受实施新会计准则 IFRS9 影响，分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL 类金融资产）的价格波动会对其损益表口径的投资收益造成较大影响，为了提升投资收益的稳定性，保险资金可能更多增配以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的股票资产（FVOCI 类金融资产）。根据新会计准则，FVOCI 类股票只有分红股息计入损益表，市值波动不会直接反映在损益表中。因此，保险资金未来或更青睐低估值高股息率的股票资产，以获取确定性高、且相对较低收益固定资产更有性价比的投资收益。

低利率环境下，煤炭板块投资性价比提高。对于煤炭行业，很多投资者此前的认知是一个传统的周期品。但煤炭行业在 2021 年一直持续跑赢市场，包括 2024 年开年以来，煤炭行业指数（中信）上涨 5.63%，跑赢沪深 300 的同时实现领涨，成为高股息板块中市场最为关注的板块之一。回溯历史，尤其 2021 年以来，煤炭板块的年度股息率相较于十年期国债到期收益率优势明显拉大，并高于银行、石化、交运等板块。在未来基本面仍有持续支撑的状态下，板块配置性价比仍佳。一方面，“双碳”背景下煤炭供需紧平衡持续存在，煤价中枢有支撑。“双碳”背景下煤企建矿意愿及动力不足，而风、光发电的不稳定性使得后续的经济的发展仍需依赖传统能源发电来实现，存在一定的能源惯性，由此出现中短期内煤炭供给不足而需求仍强的局面。尽管国家已经在近两年努力增加煤炭行业固定资本开支，但实际拆分下来主要投向于已有煤矿的核增。考虑到在经历 3 年高强度增产保供的产能充分挖掘后，后续新增产能的增长空间或面临一定掣肘，尤其是炼焦煤的供给约束将更为明显。同时不可忽略的是，从 23 年下半年开始，主产地事故频发，安监压力持续加码，或限制煤矿产能的进一步释放。另一方面，2021 年以来煤价中枢的明显上移使得板块内的公司在这个过程中实现了盈利能力的提升和资产负债表的修复，煤企基本面稳

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价（元）	评级
------	--------	----

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.6	20.1	37.2
绝对收益	6.7	10.4	21.1

周喆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

林祎楠

联系人

SAC 执业证书编号：S1450122070049

linyn@essence.com.cn

相关报告

“零关税政策”到期，持续关注新年度蒙、俄进口情况	2024-01-01
降温降雪，电煤需求走强	2023-12-17
建立产能储备制度，增强煤炭供给弹性，但短期扰动不可忽视	2023-12-10
供应扰动频繁，焦煤供给约束或进一步凸显	2023-12-03
焦煤继续强势运行，焦炭开启第二轮提涨	2023-11-26

健且具备分红能力。目前煤炭行业已进入成熟发展阶段，行业内公司格局稳定，高位运行且有支撑的煤价中枢叠加长协销售模式为多数煤企增强业绩稳定性，加之逐渐缩减的资本开支以及有效控制的债务负担，使公司拥有稳定充沛现金流的同时亦为后续持续分红奠定基础。历史分红来看，选取 25 家上市煤企，2019-2022 年其平均分红率为 33%/44%/42%/40%，2022 年合计分红金额达到 1388 亿元，同比增长 40.35%。同时多家煤企发布分红承诺，其中中国神华、陕西煤业、兖矿能源、山煤国际、平煤股份已将最低分红承诺定为 60%，长协占比高、盈利较为稳定，可以为高股息提供盈利支撑的相关标的，建议关注盈利稳健、历年分红可观的【中国神华】、【陕西煤业】，炼焦煤方面关注【平煤股份】。

目 煤炭市场信息跟踪：

煤炭价格：据煤炭资源网，截至 2024 年 1 月 5 日，山西大同动力煤车板价报收于 810 元/吨，较上周下跌 3 元/吨（-0.4%）；山西阳泉平定县动力煤车板价报收于 820 元/吨，较上周下跌 3 元/吨（-0.4%）。陕西榆林动力块煤坑口价报收于 972 元/吨，较上周上涨 17 元/吨（1.8%）；韩城动力煤车板价报收于 810 元/吨，较上周持平。内蒙古鄂尔多斯达拉特旗混煤坑口价报收于 479 元/吨，较上周持平；内蒙古包头市动力煤车板价报收于 700 元/吨，较上周下跌 4 元/吨（-0.6%）。

煤炭库存：据煤炭市场网，截至 2024 年 1 月 5 日，CCTD 主流港口合计库存为 6311.9 万吨，较上周减少 295.2 万吨（-4.5%）；沿海港口库存为 5371.8 万吨，较上周减少 272.8 万吨（-4.8%）；内河港口库存为 940.1 万吨，较上周减少 22.4 万吨（-2.3%）；北方港口库存为 3363.4 万吨，较上周减少 244.5 万吨（-6.8%）；南方港口库存为 2948.5 万吨，较上周减少 50.7 万吨（-1.7%）；华东港口库存为 1882.4 万吨，较上周减少 79.2 万吨（-4.0%）；华南港口库存为 1510.1 万吨，较上周减少 19.7 万吨（-1.3%）。

煤炭运价：据煤炭市场网，截至 2024 年 1 月 5 日，中国沿海煤炭运价综合指数报收于 734.2 点，较上周下跌 71.0 点（-8.8%）；秦皇岛-广州运价（5-6 万 DWT）报收于 40.2 元/吨，较上周下跌 3.9 元/吨（-8.8%）；秦皇岛-上海运价（4-5 万 DWT）报收于 29.0 元/吨，较上周下跌 3.1 元/吨（-9.7%）；秦皇岛-宁波运价（1.5-2 万 DWT）报收于 44.0 元/吨，较上周下跌 3.3 元/吨（-7.0%）。

目 风险提示：煤价大幅波动风险；下游需求增长低于预期；安全事故生产风险

目 录

1. 本周观点	4
2. 市场回顾	8
2.1. 板块及个股表现	8
2.2. 煤炭行业一览	9
2.2.1. 煤炭价格	10
2.2.2. 煤炭库存	11
2.2.3. 煤炭运价	13
3. 产业动态	13
4. 重点公告	15

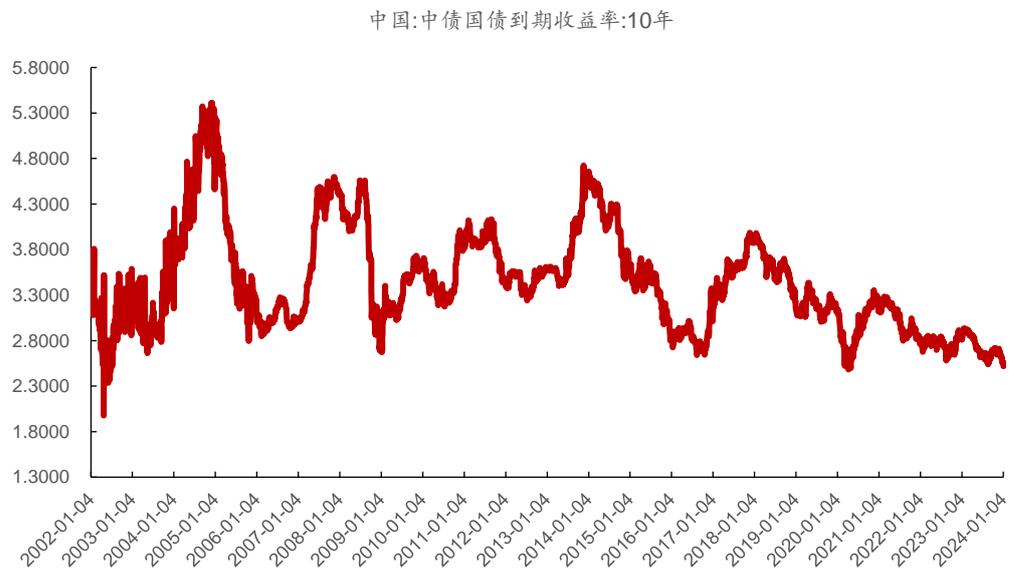
目 录

图 1. 10 年期国债到期收益率变化 (%)	4
图 2. 秦港 Q5500 混煤价格中枢变化 (元/吨)	6
图 3. 京唐港主焦煤价格中枢变化 (元/吨)	6
图 4. 分红率在 30% 以上的煤企及平均分红率 (%)	7
图 5. 分红总金额与归母净利润 (亿元)	7
图 6. 本周市场主要指数表现	8
图 7. 本周煤炭行业个股涨跌幅前 5 名表现	8
图 8. 煤炭指数表现及估值情况	9
图 9. 本周煤炭行业相关数据一览	9
图 10. 环渤海动力煤价格指数 (元/吨)	10
图 11. 动力煤 CCI5500 长协/大宗/综合指数 (元/吨)	10
图 12. 国际动力煤现货价格走势 (美元/吨)	10
图 13. 山西省动力煤产地价格 (元/吨)	11
图 14. 陕西省动力煤产地价格 (元/吨)	11
图 15. 内蒙古动力煤产地价格 (元/吨)	11
图 16. 秦皇岛港动力末煤(Q5500)平仓价 (元/吨)	11
图 17. CCTD 主流港口合计库存 (万吨)	12
图 18. 沿海/内河港口库存 (万吨)	12
图 19. 北方/南方港口库存 (万吨)	12
图 20. 华东/华南港口库存 (万吨)	12
图 21. 六大电厂合计日耗 (万吨)	12
图 22. 六大电厂合计库存 (万吨)	13
图 23. 六大电厂合计可用天数 (天)	13
图 24. 中国沿海煤炭运价综合指数	13
图 25. 中国沿海煤炭运价情况 (元/吨)	13
表 1: 沪深 300 与 CS 煤炭年度涨跌幅对比 (%)	4
表 2: 煤炭 (中信) 板块年度股息率连续多年居于行业前列	5
表 3: 中信煤炭板块上市公司财务指标统计计算	6
表 4: 主要上市煤企分红比率及股息率情况	7

1. 本周观点

不确定性加剧的时代，勇敢拥抱红利资产。当前宏观经济和资本市场复杂多变，不确定性增加。十年期国债收益率水平降至 2.52%，接近历史低位水平，高股息率资产成为低利率环境下不确定时代下拥有较高确定性收益的资产。以保险资金为例，受实施新会计准则 IFRS9 影响，分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（FVTPL 类金融资产）的价格波动会对其损益表口径的投资收益造成较大影响，为了提升投资收益的稳定性，保险资金可能更多增配以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的股票资产（FVOCI 类金融资产）。根据新会计准则，FVOCI 类股票只有分红股息计入损益表，市值波动不会直接反映在损益表中。因此，保险资金未来或更青睐低估值高股息的股票资产，以获取确定性高、且相较低收益固定资产更有性价比的投资收益。

图1. 10年期国债到期收益率变化（%）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

低利率环境下，煤炭板块投资性价比提高。对于煤炭行业，很多投资者此前的认知是一个传统的周期品。但煤炭行业在 2021 年一直持续跑赢市场，包括 2024 年开年以来，煤炭行业指数（中信）上涨 5.63%，跑赢沪深 300 的同时实现领涨，成为高股息板块中市场最为关注的板块之一。回溯历史，尤其 2021 年以来，煤炭板块的年度股息率相较十年期国债到期收益率优势明显拉大，并高于银行、石化、交运等板块。在未来基本面仍有持续支撑的状态下，板块配置性价比仍佳。

表1：沪深 300 与 CS 煤炭年度涨跌幅对比（%）

板块	2019 年涨跌幅	2020 年涨跌幅	2021 年涨跌幅	2022 年涨跌幅	2023 年涨跌幅	2024 年至今涨跌幅
CS 煤炭	21.6583	12.4161	54.8601	33.4326	18.0516	6.4115
沪深 300	45.9834	54.0858	11.1849	-9.9199	6.3394	-1.4941

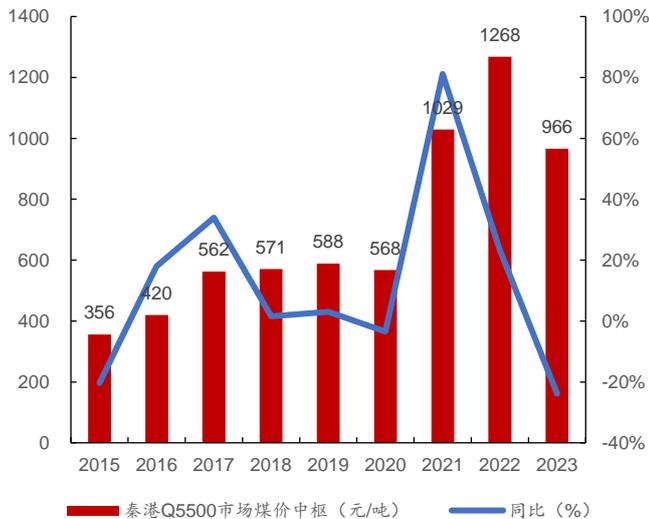
资料来源：Wind、国投证券研究中心

表2: 煤炭(中信)板块年度股息率连续多年居于行业前列

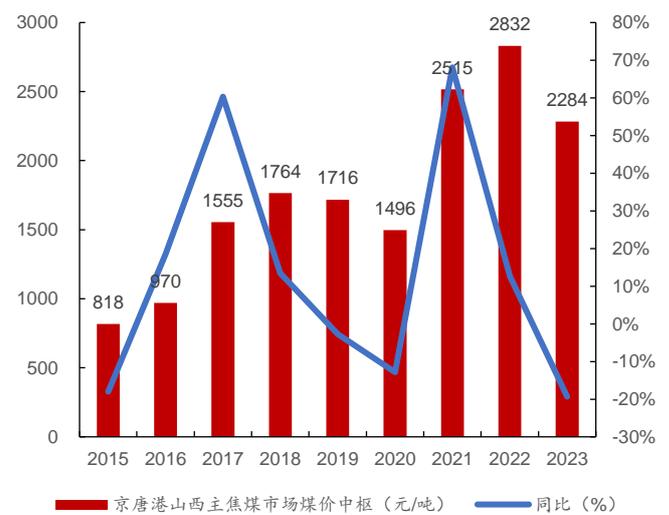
板块	2016 年板块年度股息率	2017 年板块年度股息率	2018 年板块年度股息率	2019 年板块年度股息率	2020 年板块年度股息率	2021 年板块年度股息率	2022 年板块年度股息率
CS 煤炭	1.2990	6.6484	4.1591	4.5151	4.9186	5.4489	7.1611
CS 石油石化	1.1143	2.0685	4.0566	3.5771	3.2175	3.6124	5.8209
CS 钢铁	0.7618	1.5070	5.1084	5.1347	3.6047	5.0713	5.7715
CS 银行	4.4278	3.3723	4.0211	3.8379	4.5978	4.7510	5.7226
CS 交通运输	1.6626	1.3432	2.1536	2.0708	1.8450	1.9677	4.3129
CS 建材	0.9986	1.0302	2.6557	2.5009	2.3753	2.0361	3.9544
CS 纺织服装	1.7134	2.3478	3.5437	3.2864	3.0102	2.8349	3.7386
CS 家电	2.5327	2.0470	2.8731	2.3498	1.8990	2.5894	3.4558
CS 房地产	1.7718	2.2138	3.4245	3.1588	4.1194	4.3860	3.4441
CS 通信	0.5928	0.5147	0.7080	0.7502	0.7187	0.8737	2.9189
CS 商贸零售	0.8968	1.2382	1.9619	2.2582	1.7494	2.1395	2.7406
CS 非银行金融	2.0153	1.3586	2.2366	1.1877	1.6065	2.0764	2.6363
CS 建筑	1.1663	1.2565	1.9052	2.1299	2.4877	2.2331	2.5546
CS 传媒	0.5474	0.9371	1.3550	1.3941	1.3516	1.6817	2.5280
CS 电力及公用事业	2.3754	2.1367	2.5012	2.3807	2.4219	2.0461	2.2955
CS 综合金融	0.5098	0.8417	1.4445	1.3026	1.7276	1.9396	1.9916
CS 食品饮料	2.0904	1.2818	2.2225	1.4329	0.8934	1.0562	1.8933
CS 轻工制造	0.9258	1.1157	1.9229	1.4379	1.2268	1.3166	1.8542
CS 基础化工	0.7717	1.0187	1.9753	1.9083	1.2439	0.9292	1.7030
CS 汽车	2.3528	2.4406	4.2629	2.7512	1.4352	1.5172	1.5837
CS 机械	0.7479	0.8620	1.4109	1.3086	1.0238	1.0315	1.4581
CS 有色金属	0.6044	0.6095	1.3379	1.1721	0.8404	0.7863	1.3594
CS 综合	0.4048	0.4231	0.9050	0.6747	0.5815	0.5084	1.2515
CS 医药	0.7060	0.8108	1.2502	0.9439	0.6738	0.8164	1.1562
CS 电子	0.6775	0.6611	1.3646	0.8146	0.5813	0.5900	1.1379
CS 计算机	0.3835	0.5236	0.6495	0.4991	0.5014	0.6106	1.0203
CS 电力设备及新能源	0.7607	0.8155	1.4720	1.0069	0.5206	0.4301	0.6966
CS 农林牧渔	1.3822	1.8773	1.4648	1.1822	1.5370	1.2376	0.6840
CS 消费者服务	0.6778	0.8204	1.0331	0.9838	0.4948	0.5156	0.6729
CS 国防军工	0.3594	0.3681	0.4573	0.4540	0.2966	0.3356	0.5513

资料来源: Wind、国投证券研究中心

“双碳”背景下煤炭供需紧平衡持续存在, 煤价中枢有支撑。2015年11月, 供给侧结构性改革政策拉开了煤炭行业去产能、淘汰落后产能的大幕。2021-2022年, 在能源需求旺盛、供给释放迟滞、俄乌冲突以及极端天气扰动等多重因素作用下, 煤价一度突破历史高点, 中枢实现大幅上行。短期来看, 冬季能源保供仍是重中之重, 供给端预计在确保安全的前提下努力高位运行。需求端仍以刚需补库为主, 考虑到港口及电厂均有去库, 市场现货逐渐减少, 价格下行空间或有限, 多空因素持续博弈下或继续呈现小幅震荡走势。长期来看, “双碳”背景下, 煤企建矿意愿及动力不足, 而风、光发电的不稳定性使得后续的经济的发展仍需依赖传统能源发电来实现, 存在一定的能源惯性, 由此出现中短期内煤炭供给不足而需求仍强的局面。尽管国家已经在近两年努力增加煤炭行业固定资本开支, 但实际拆分下来主要投向于已有煤矿的核增。考虑到在经历3年高强度增产保供的产能充分挖掘后, 后续新增产能的增长空间或面临一定掣肘, 尤其是炼焦煤的供给约束将更为明显。同时不可忽略的是, 从23年下半年开始, 主产地事故频发, 安监压力持续加码, 或限制煤矿产能的进一步释放。供需紧平衡下使得煤价拥有维持高位的基础, 那么对应下来煤企的稳定盈利也将获得支撑。

图2. 秦港 Q5500 混煤价格中枢变化 (元/吨)


资料来源：煤炭资源网、国投证券研究中心

图3. 京唐港主焦煤价格中枢变化 (元/吨)


资料来源：煤炭资源网、国投证券研究中心

现金流充裕，资产负债表逐步改善。2021年以来煤价中枢的明显上移使得板块内的公司在这个过程中实现了盈利能力的提升和资产负债表的修复。通过对中信煤炭板块上市公司进行财务指标的统计计算，2022年上市煤企实现合计营业收入16018.36亿元，同比增长9.14%；合计归母净利润2400.21亿元，同比增长49.46%，ROE(TTM)为18.18%，为近五年高点。与此同时，上市煤企公司不断优化债务结构，有息负债率逐年降低，增强现金蓄水能力。截至2022年，中信煤炭板块上市公司资产负债率逐年下降，2022年经营活动产生的现金流净额为4276.71亿元，同比增长19.21%，增速虽相比2021年有所降低，但绝对值为近五年最高。

表3: 中信煤炭板块上市公司财务指标统计计算

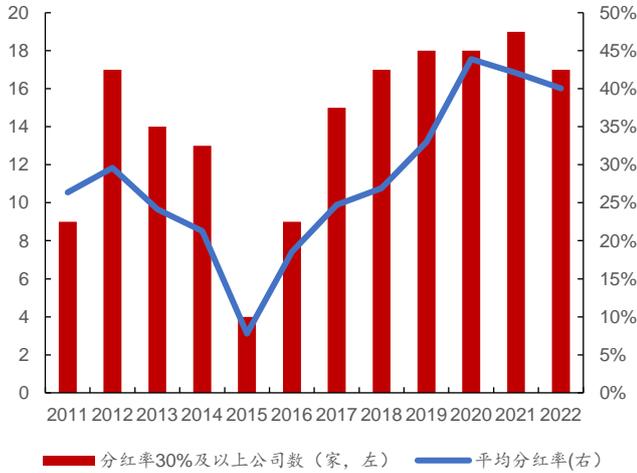
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
营业收入 (亿元)	6,300.97	8,751.28	9,570.61	11,099.63	11,095.95	14,676.65	16,018.36
YOY		38.89%	9.36%	15.98%	-0.03%	32.27%	9.14%
归母净利润 (亿元)	329.66	850.27	913.80	956.57	919.43	1,605.95	2,400.21
YOY		157.92%	7.47%	4.68%	-3.88%	74.67%	49.46%
ROE (TTM, %)	4.12	9.88	9.82	9.27	8.53	13.72	18.18
经营活动产生的现金流净额 (亿元)	1,421.95	2,001.93	2,166.47	1,955.13	2,074.69	3,587.60	4,276.71
YOY		40.79%	8.22%	-9.76%	6.12%	72.92%	19.21%
资产负债率 (%)	52.18	51.47	49.87	49.66	49.20	48.95	45.55
短期借款 (亿元)	1,140.03	1,232.13	1,032.95	1,270.17	1,241.68	1,036.06	841.02
长期借款 (亿元)	1,951.76	2,157.86	2,023.15	1,874.53	2,227.18	2,520.29	2,016.03
合计借款 (亿元)	3,091.78	3,389.99	3,056.10	3,144.70	3,468.86	3,556.35	2,857.05
YOY		9.65%	-9.85%	2.90%	10.31%	2.52%	-19.66%

资料来源：Wind、国投证券研究中心

分红比例较高，且部分煤企分红确定性较强。煤炭行业已进入成熟发展阶段，行业内公司格局稳定，高位运行且有支撑的煤价中枢叠加长协销售模式为多数煤企增强业绩稳定性，加之逐渐缩减的资本开支以及有效控制的债务负担，使公司拥有稳定充沛现金流的同时亦为后续持续分红奠定基础。历史分红来看，选取25家上市煤企，2019-2022年其平均分红率为33%/44%/42%/40%，2022年合计分红金额达到1388亿元，同比增长40.35%。同时多家煤企发布分红承诺，其中中国神华、陕西煤业、兖矿能源、山煤国际、平煤股份已将最低分红承诺定为60%，进一步增强分红确定性。从投资策略看，动力煤方面应当继续考虑长协占比较高、

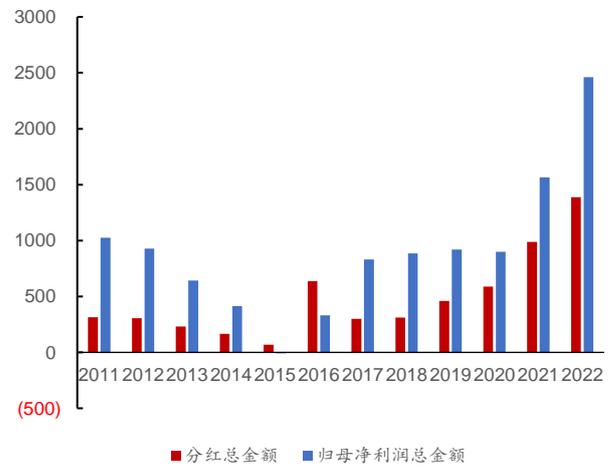
盈利较为稳定，可以为高股息提供盈利支撑的相关标的，建议关注盈利稳健、历年分红可观的【中国神华】、【陕西煤业】，炼焦煤方面关注【平煤股份】。

图4. 分红率在30%以上的煤企及平均分红率(%)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

图5. 分红总金额与归母净利润(亿元)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

表4: 主要上市煤企分红比率及股息率情况

公司	分红比率 (%)				股息率 (%)				是否有分红承诺
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	
潞安环能	30.06	30.05	30.01	60.17	3.29	2.98	5.95	16.91	
冀中能源	39.20	179.94	128.99	79.27	2.73	9.62	18.15	15.72	
山煤国际	10.14	15.83	62.91	63.89	0.86	0.78	19.09	15.53	2024-2026年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的60%。
恒源煤电	37.23	51.24	43.25	47.76	5.85	5.25	7.74	13.97	
陕西煤业	29.98	52.11	61.91	60.17	4.00	8.57	11.07	11.73	2022-2024年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的60%。
山西焦煤	18.43	20.94	78.67	63.54	1.63	1.77	9.67	10.30	2021-2023年以现金方式分配的利润不少于母公司当年可分配利润的10%
大有能源	30.17	0.00	64.92	66.09	0.24	0.00	8.25	9.33	
中国神华	57.94	91.81	100.39	72.77	6.90	10.05	11.28	9.23	2022-2024年以现金方式分配的利润不少于公司当年实现的归属于本公司股东的净利润的60%。
兖矿能源	89.19	68.44	60.87	49.49	14.96	9.93	8.50	9.14	2023-2025年以中国会计准则和国际财务报告准则财务报表税后利润数较少者为准,公司在各会计年度分配的现金股利总额,应占公司该年度扣除法定储备后净利润的约60%,且每股现金股利不低于人民币0.5元。
开滦股份	30.38	41.22	40.23	49.75	4.04	4.88	6.46	8.55	
淮北矿业	35.93	42.85	36.33	37.16	6.01	5.81	6.26	8.20	2022-2024年以现金方式分配的利润不

									低于当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润的30%。
平煤股份	59.99	60.07	60.21	35.18	7.51	6.07	9.08	8.05	2023-2025年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可供分配利润的60%。
兰花科创	34.47	30.49	36.42	35.44	3.12	1.75	8.00	7.50	2023-2025年以现金方式分配的利润不低于当年归属于公司股东净利润的30%。
神火股份	14.13	62.28	31.32	29.73	1.82	1.25	4.95	6.68	
华阳股份	39.59	39.95	34.03	30.02	5.06	4.46	4.22	6.15	2021-2023年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%。
盘江股份	60.68	76.78	73.24	40.11	6.55	5.08	5.50	6.10	
昊华能源	32.04	75.16	32.76	36.44	1.43	0.64	7.43	5.50	
晋控煤业	0.00	0.00	14.37	34.64	0.00	0.00	4.16	5.27	
上海能源	30.07	30.06	30.00	30.32	2.55	2.74	1.37	5.09	
中煤能源	29.93	30.09	30.05	30.02	2.53	3.01	4.79	4.79	
甘肃能化	43.58	50.34	47.14	20.37	3.88	3.12	4.35	4.46	2022-2024年以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的30%
电投能源	62.33	37.12	26.99	28.11	9.24	3.66	3.37	4.05	
新集能源	8.99	10.70	7.45	13.80	0.62	1.12	1.54	2.63	

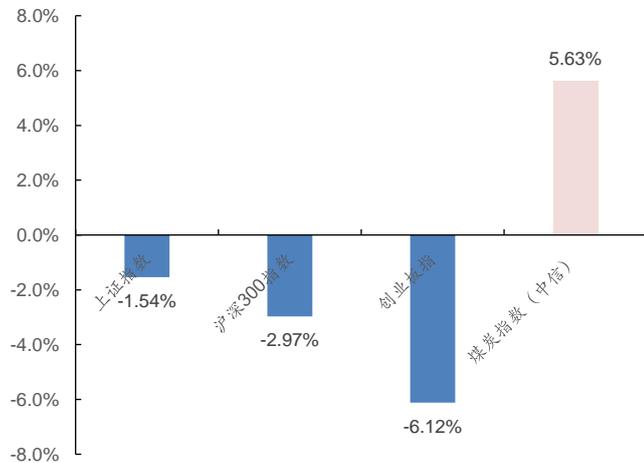
资料来源: Wind、国投证券研究中心

2. 市场回顾

2.1. 板块及个股表现

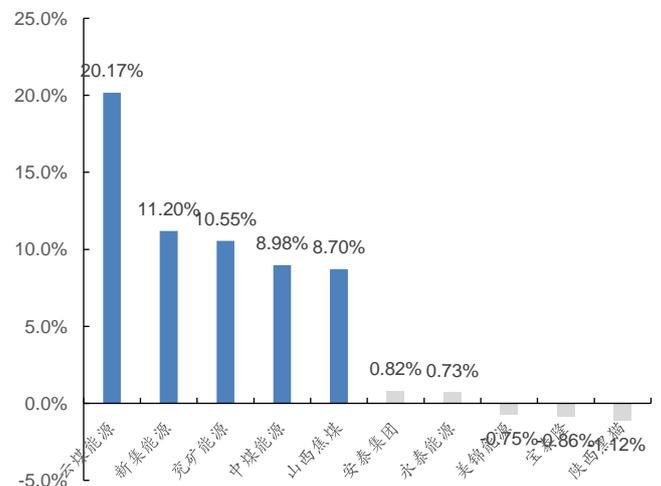
本周上证指数下跌 1.54%，沪深 300 指数下跌 2.97%，创业板指数下跌 6.12%，煤炭行业指数（中信）上涨 5.63%。本周板块个股涨幅前 5 名分别为：云煤能源、新集能源、兖矿能源、中煤能源、山西焦煤；个股跌幅前 3 名为：陕西黑猫、宝泰隆、美锦能源。

图6. 本周市场主要指数表现



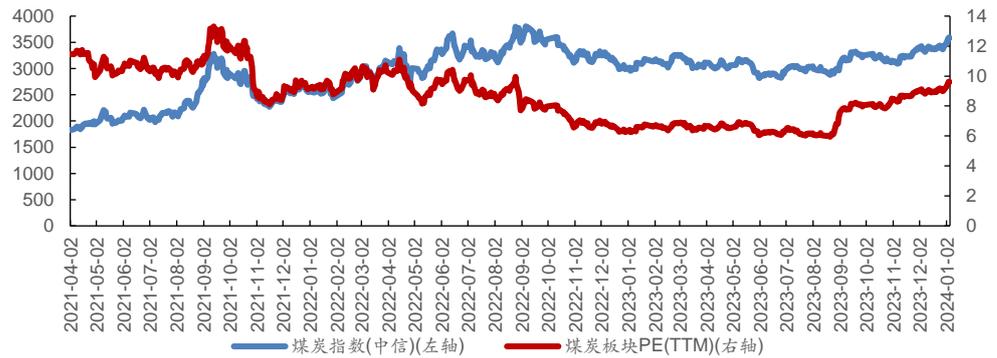
资料来源: Wind、国投证券研究中心

图7. 本周煤炭行业个股涨跌幅前 5 名表现



资料来源: Wind、国投证券研究中心

图8. 煤炭指数表现及估值情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心

2.2. 煤炭行业一览

图9. 本周煤炭行业相关数据一览

类别	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	更新日期
煤价指数									
环渤海动力煤价格指数	元/吨	731	732	-0.1%	733	-0.3%	734	-0.4%	2024/1/5
动力煤长协指数CCI5500	元/吨	710	710	0.0%	713	-0.4%	720	-1.4%	2024/1/5
煤炭价格									
山西									
大同动力煤车板价	元/吨	810	813	-0.4%	827	-2.1%	1075	-24.7%	2024/1/5
陕西									
榆林动力块煤坑口价	元/吨	972	955	1.8%	1005	-3.3%	1345	-27.7%	2024/1/5
内蒙古									
鄂尔多斯达拉特旗混煤坑口价	元/吨	479	479	0.0%	495	-3.2%	678	-29.4%	2024/1/5
港口									
秦皇岛动力末煤(Q5500)平仓价	元/吨	928	921	0.8%	930	-0.2%	1178	-21.2%	2024/1/5
京唐港山西产主焦煤库提价	元/吨	2610	2770	-5.8%	2630	-0.8%	2750	-5.1%	2024/1/5
海外									
纽卡斯尔动力煤现货价	美元/吨	149	149	-0.1%	121	22.6%	402	-62.9%	2023/12/29
欧洲ARA动力煤现货价	美元/吨	114	114	0.0%	114	0.0%	239	-52.4%	2023/12/29
理查德RB动力煤现货价	美元/吨	114	114	0.0%	112	1.6%	188	-39.5%	2023/12/29
煤炭库存									
CCTD主流港口煤炭库存	万吨	6312	6607	-4.5%	6983	-9.6%	5530	14.1%	2024/1/1
沿海港口库存	万吨	5372	5645	-4.8%	5976	-10.1%	4780	12.4%	2024/1/1
内河港口库存	万吨	940	963	-2.3%	1008	-6.7%	750	25.3%	2024/1/1
北方港口库存	万吨	3363	3608	-6.8%	3824	-12.1%	3246	3.6%	2024/1/1
南方港口库存	万吨	2949	2999	-1.7%	3159	-6.7%	2284	29.1%	2024/1/1
华东港口库存	万吨	1882	1962	-4.0%	2091	-10.0%	1755	7.3%	2024/1/1
华南港口库存	万吨	1510	1530	-1.3%	1605	-5.9%	1064	41.9%	2024/1/1
煤炭运价									
秦皇岛-广州运价(5-6万DWT)	元/吨	40	44	-8.8%	44	-8.4%	39	2.0%	2024/1/5
秦皇岛-上海运价(4-5万DWT)	元/吨	29	32	-9.7%	29	1.0%	23	25.0%	2024/1/5
秦皇岛-宁波运价(1.5-2万DWT)	元/吨	44	47	-7.0%	45	-1.6%	42	5.8%	2024/1/5
下游情况									
电力									
六大电厂合计日耗	万吨	87	87	0.5%	81	7.0%	83	5.1%	2024/1/5
六大电厂合计库存	万吨	1268	1306	-2.9%	1421	-10.8%	1196	6.1%	2024/1/5
六大电厂可用天数	天	15	15	-3.3%	17	-16.7%	14	0.7%	2024/1/5

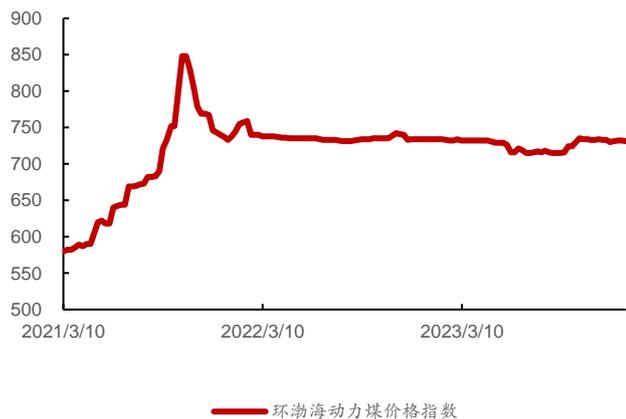
资料来源: 煤炭市场网、Wind、煤炭资源网、国投证券研究中心

2.2.1. 煤炭价格

据煤炭市场网，截至2024年1月5日，环渤海动力煤价格指数报收于731元/吨，较上周下跌1元/吨（-0.1%）。

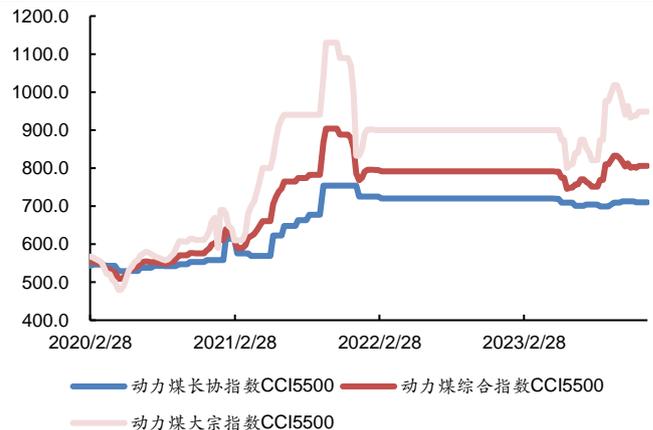
据Wind，截至2024年1月5日，动力煤CCI5500长协指数报收于710元/吨，较上周持平，动力煤CCI5500大宗指数报收于949元/吨，较上周持平，动力煤CCI5500综合指数报收于806元/吨，较上周持平。

图10. 环渤海动力煤价格指数（元/吨）



资料来源：煤炭市场网、国投证券研究中心

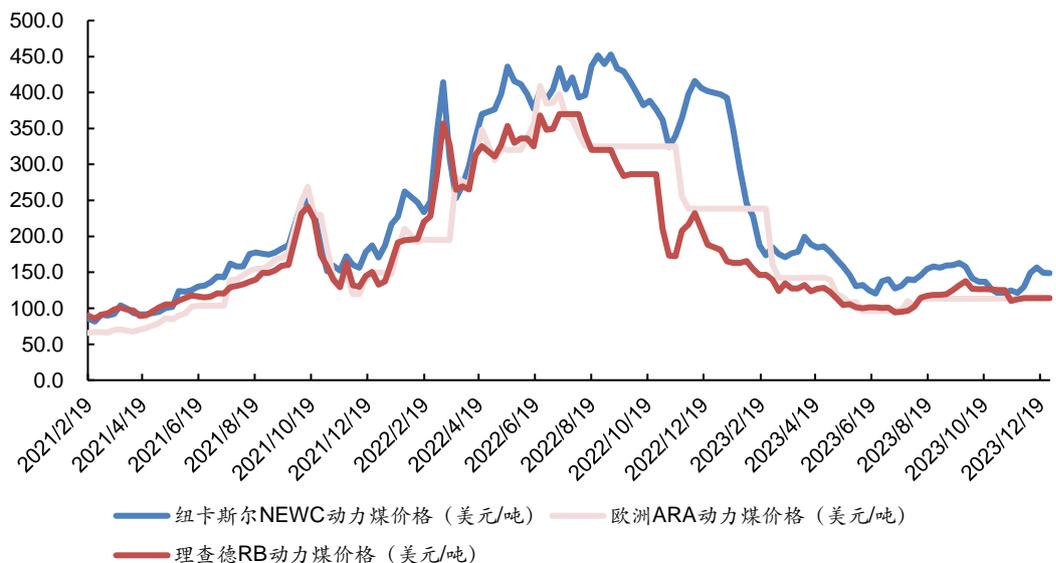
图11. 动力煤CCI5500长协/大宗/综合指数（元/吨）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

据Wind，截至2023年12月29日，纽卡斯尔动力煤现货价报收于149.0美元/吨，较上周下跌0.2美元/吨（-0.1%）；欧洲ARA动力煤现货价报收于113.5美元/吨，较上周持平；理查德RB动力煤现货价报收于114.0美元/吨，较上周持平。

图12. 国际动力煤现货价格走势（美元/吨）



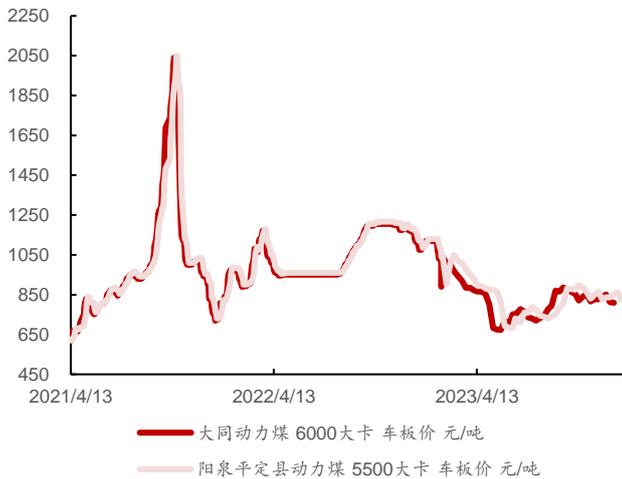
资料来源：Wind、国投证券研究中心

据煤炭资源网，截至2024年1月5日，山西大同动力煤车板价报收于810元/吨，较上周下跌3元/吨（-0.4%）；山西阳泉平定县动力煤车板价报收于820元/吨，较上周下跌3元/吨（-0.4%）。陕西榆林动力块煤坑口价报收于972元/吨，较上周上涨17元/吨（1.8%）；韩

城动力煤车板价报收于 810 元/吨，较上周持平。内蒙古鄂尔多斯达拉特旗混煤坑口价报收于 479 元/吨，较上周持平；内蒙古包头市动力煤车板价报收于 700 元/吨，较上周下跌 4 元/吨（-0.6%）。

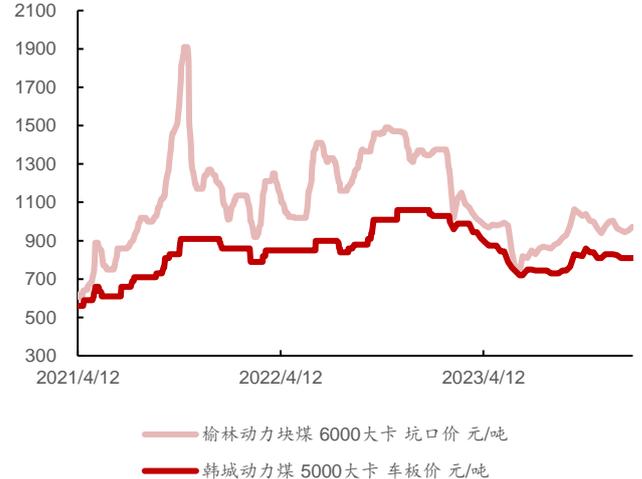
据 Wind，截至 2024 年 1 月 5 日，秦皇岛港动力末煤(Q5500)平仓价报收于 928 元/吨，较上周上涨 7 元/吨（0.8%）。

图13. 山西省动力煤产地价格（元/吨）



资料来源：煤炭资源网、国投证券研究中心

图14. 陕西省动力煤产地价格（元/吨）



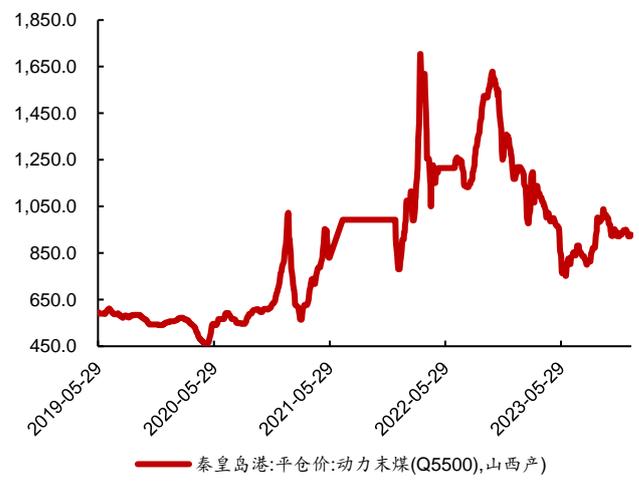
资料来源：煤炭资源网、国投证券研究中心

图15. 内蒙古动力煤产地价格（元/吨）



资料来源：煤炭资源网、国投证券研究中心

图16. 秦皇岛港动力末煤(Q5500)平仓价（元/吨）



资料来源：煤炭资源网、国投证券研究中心

2.2.2. 煤炭库存

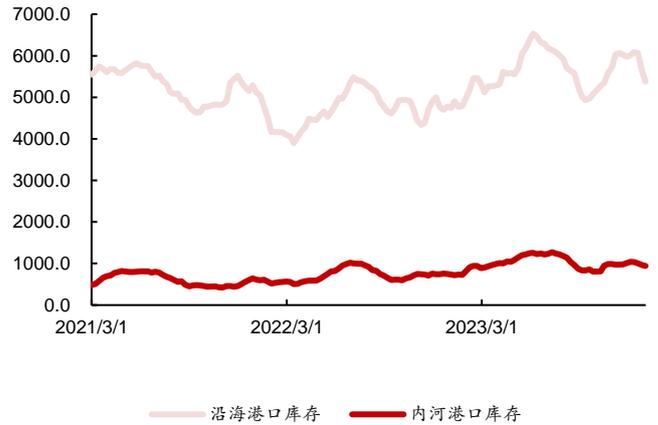
据煤炭市场网，截至 2024 年 1 月 5 日，CCTD 主流港口合计库存为 6311.9 万吨，较上周减少 295.2 万吨（-4.5%）；沿海港口库存为 5371.8 万吨，较上周减少 272.8 万吨（-4.8%）；内河港口库存为 940.1 万吨，较上周减少 22.4 万吨（-2.3%）；北方港口库存为 3363.4 万吨，较上周减少 244.5 万吨（-6.8%）；南方港口库存为 2948.5 万吨，较上周减少 50.7 万吨（-1.7%）；华东港口库存为 1882.4 万吨，较上周减少 79.2 万吨（-4.0%）；华南港口库存为 1510.1 万吨，较上周减少 19.7 万吨（-1.3%）。

图17. CCTD 主流港口合计库存 (万吨)



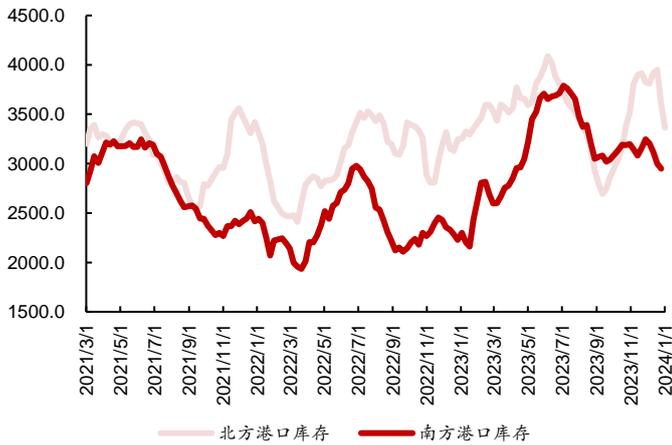
资料来源: 煤炭市场网、国投证券研究中心

图18. 沿海/内河港口库存 (万吨)



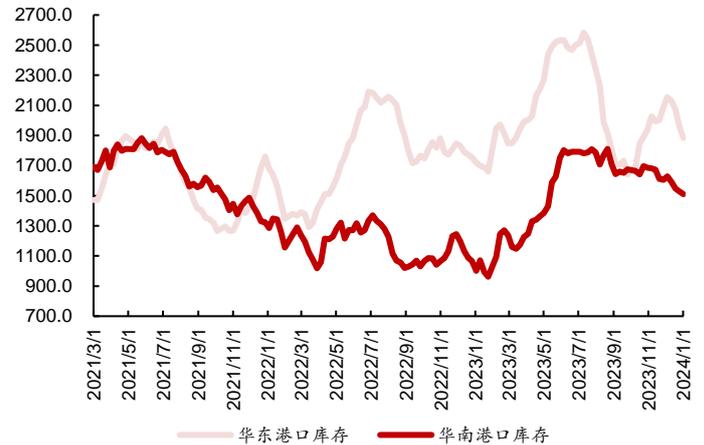
资料来源: 煤炭市场网、国投证券研究中心

图19. 北方/南方港口库存 (万吨)



资料来源: 煤炭市场网、国投证券研究中心

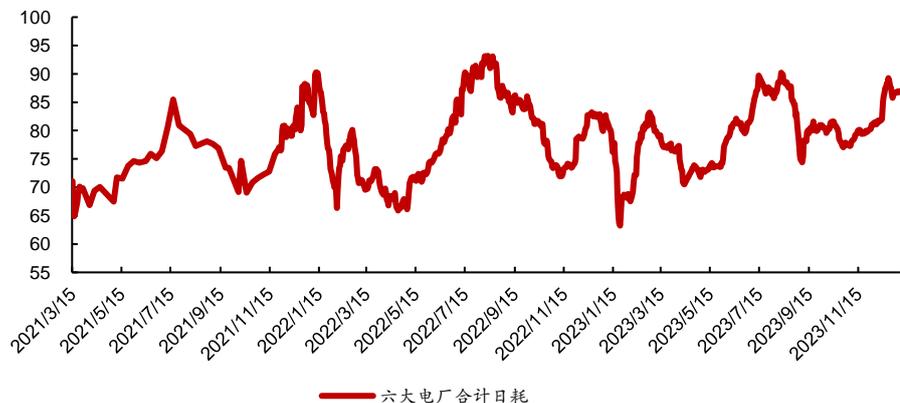
图20. 华东/华南港口库存 (万吨)



资料来源: 煤炭市场网、国投证券研究中心

据煤炭资源网, 截至 2024 年 1 月 5 日, 六大电厂合计日耗 87.0 万吨, 较上周增加 0.4 万吨 (0.5%); 六大电厂合计库存为 1268.0 万吨, 较上周减少 38.1 万吨 (-2.9%); 六大电厂合计可用天数为 14.5 天, 较上周减少 0.5 天 (-3.3%)。

图21. 六大电厂合计日耗 (万吨)



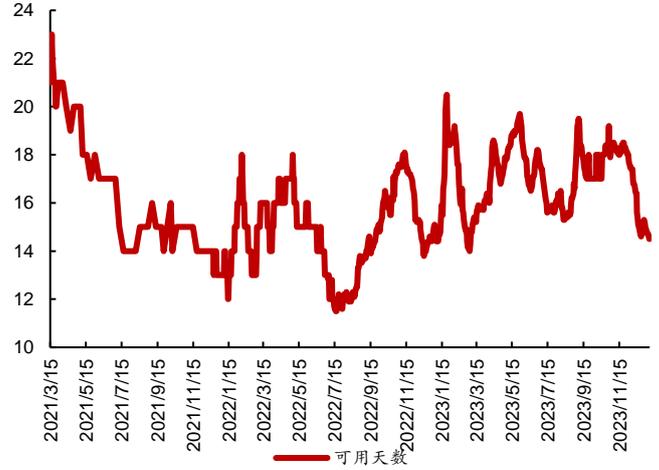
资料来源: 煤炭资源网、国投证券研究中心

图22. 六大电厂合计库存 (万吨)



资料来源：煤炭资源网、国投证券研究中心

图23. 六大电厂合计可用天数 (天)

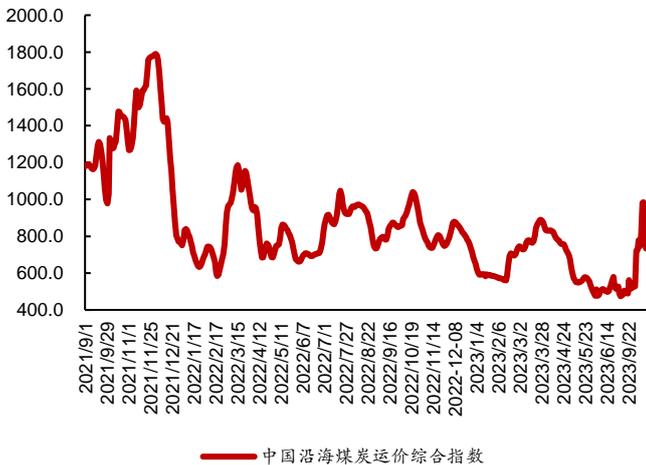


资料来源：煤炭资源网、国投证券研究中心

2.2.3. 煤炭运价

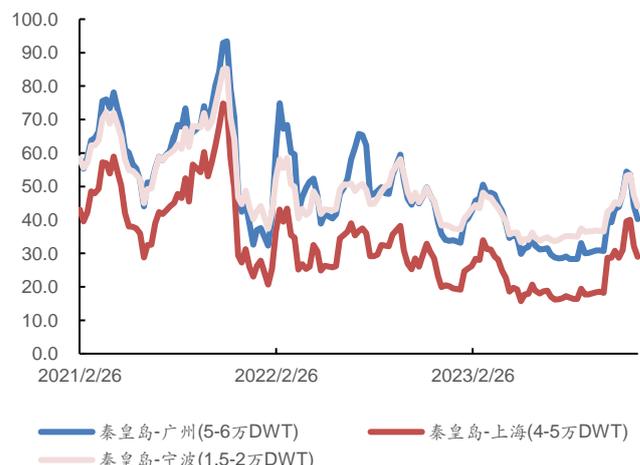
据煤炭市场网，截至 2024 年 1 月 5 日，中国沿海煤炭运价综合指数报收于 734.2 点，较上周下跌 71.0 点 (-8.8%)；秦皇岛-广州运价 (5-6 万 DWT) 报收于 40.2 元/吨，较上周下跌 3.9 元/吨 (-8.8%)；秦皇岛-上海运价 (4-5 万 DWT) 报收于 29.0 元/吨，较上周下跌 3.1 元/吨 (-9.7%)；秦皇岛-宁波运价 (1.5-2 万 DWT) 报收于 44.0 元/吨，较上周下跌 3.3 元/吨 (-7.0%)。

图24. 中国沿海煤炭运价综合指数



资料来源：煤炭市场网、国投证券研究中心

图25. 中国沿海煤炭运价情况 (元/吨)



资料来源：煤炭市场网、国投证券研究中心

3. 产业动态

2024 年煤炭进口关税恢复

1 月 1 日，据国务院关税税则委员会，《中华人民共和国进出口税则 (2024)》自 2024 年 1 月 1 日起实施。法律、行政法规等对进出口关税税目、税率调整另有规定的，从其规定。相对于之前发布的公告，本次公布了进出口产品具体的税则，也包含煤炭。税则显示，2024 年 1 月 1 日起，恢复煤炭进口关税。普通税率为 20%；特惠税率为 0；协定税率基本为 0；最惠国税率中，无烟煤、炼焦煤、褐煤为 3%，其他煤为 6%。按照自贸协定，来自澳大利亚、印尼的

进口煤适用的是协定税率，均为 0；来自包括俄罗斯、美国、南非、蒙古等在内的其他国家的进口煤实行最惠国税率。

<https://www.cctd.com.cn/show-114-239029-1.html>

2023 年甘其毛都口岸累计进口煤炭 3651.2 万吨 同比上涨 102.37%

1 月 2 日，据内蒙古口岸公众号，截止 2023 年 12 月 31 日，甘其毛都口岸累计完成进出口货运量 3785.67 万吨，同比上涨 98.54%。其中，进口煤炭 3651.22 万吨，同比上涨 102.37%；进口铜精粉 86.46 万吨，同比上涨 12.58%；出口货物 47.99 万吨，同比上涨 86.22%。创开关以来历史最高纪录。曾经的临时边境贸易过货点，如今的中蒙能源大通道，在新征途中奋楫笃行，口岸通关过货量纪录持续刷新，交出 2023 年精彩答卷。

<https://mp.weixin.qq.com/s/623GiDVZX7zyNikfOZXQUA>

2023 年 12 月钢铁行业 PMI 环比下降 2.2 个百分点

1 月 3 日，据中物联钢铁物流专业委员会，2023 年 12 月份钢铁行业 PMI 为 46.0%，环比下降 2.2 个百分点。当月，国内钢铁市场需求有所下滑。12 月是钢铁行业的传统淡季，今年大范围暴雪寒潮天气使得多地气温骤降，也加快了钢市需求衰减的步伐，整体需求进入了季节性衰退期。新订单指数为 43%，环比下降 6.7 个百分点，结束连续 3 个月环比上升态势。12 月生产指数为 45.8%，环比下降 2.2 个百分点。12 月以来，钢材市场需求走弱，炼钢利润降低，企业生产意愿相应下降，同时采暖季限产政策逐渐严格，对钢材生产有一定抑制作用。中物联钢铁物流专业委员会预计，2024 年 1 月份，需求端将继续收缩，钢厂生产进一步下降，原材料价格高位回落，钢材价格小幅下降。

<https://www.cctd.com.cn/show-18-239049-1.html>

首批煤矿瓦斯高效抽采利用和煤层气勘探开发示范项目公布

1 月 3 日，据国家能源局，为充分发挥技术示范引领带动作用，提升煤层气（煤矿瓦斯）抽采利用的资源、安全、生态多重效益，国家能源局组织开展了煤矿瓦斯高效抽采利用和煤层气勘探开发示范项目申报和评选工作。

https://www.nea.gov.cn/2024-01/03/c_1310758547.htm

国家能源集团黄骅港煤炭下水量连续五年全国第一

1 月 4 日，据中国能源新闻网，国家能源集团港口公司黄骅港务全年累计完成装船量 20948 万吨，完成卸车量 21171 万吨，装卸作业量同比增长均超 2%，煤炭下水量占全国港口煤炭下水总量约 28%，连续五年居全国第一。黄骅港是西煤东运、北煤南运的重要枢纽港，主要负责煤炭的下水外运工作，是全国最大的煤炭下水港。2023 年，黄骅港务聚焦煤炭运输主业，强化与销售、铁路、航运等单位的协同效能，提高船货匹配度，压缩装船辅助作业时间，实现资源快进快出。深化“港口—海事”保供应急保障机制，利用天气趋缓的“窗口期”组织船舶动态，有效作业天数日均装船达 71.6 万吨高位水平，全年常态化组织 5 万吨级双向通航 271 批次，涉及船舶 1290 艘次，待移泊作业 592 艘次，船舶在港停时同比缩短 13.7%，保障生产组织衔接高效。深入排查梳理重大安全风险和事故隐患，紧盯恶劣天气通航安全，保障保供通道高效畅通。

https://cpnn.com.cn/qiye/guanli/202401/t20240104_1666519.html

12 月下旬全国流通市场钢材价格涨跌互现

1 月 4 日，据国家统计局，2023 年 12 月下旬，全国流通市场钢材价格涨跌互现。具体如下：螺纹钢（Φ20mm，HRB400E）价格为 3950.3 元/吨，较上期（12 月中旬，下同）下降 5.8 元/吨，降幅 0.1%，降幅与上期持平。线材（Φ8-10mm，HPB300）价格 4163.5 元/吨，较上期下降 10.4 元/吨，降幅 0.2%，而上期为涨幅 0.2%。普通中板（20mm，Q235）价格 4084.2 元/吨，较上期上涨 13.2 元/吨，涨幅 0.3%，较上期收窄 0.7 个百分点。热轧普通板卷（4.75-11.5mm，Q235）价格 4093.3 元/吨，较上期上涨 20.0 元/吨，涨幅 0.5%，较上期收窄 0.3 个百分点。无缝钢管（219*6，20#）价格 4581.5 元/吨，较上期下降 7.9 元/吨，降幅 0.2%，

而上期为涨幅 0.4%。角钢（5#）价格 4224.3 元/吨，较上期上涨 36.7 元/吨，涨幅 0.9%，涨幅与上期持平。

https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202401/t20240104_1946219.html

山西临县致 3 死 16 伤煤矿事故确认迟报 39 人被追责问责

1 月 4 日，据中国新闻网，中国国家矿山安全监察局山西局 1 月 4 日发布山西吕梁中煤集团山西临县华润联盛黄家沟煤业有限公司（下称“黄家沟煤业”）“6·15”较大运输事故调查报告，认定该起事故是一起生产安全责任事故。调查报告指出，在该起事故中，共有 39 名相关责任人员被追责问责。其中，黄家沟煤业机电副矿长等 7 人被建议移交司法机关依法处理；黄家沟煤业党委书记、矿长等 32 人被建议给予党纪政务处分、行政处罚或其他处理。2023 年 6 月 15 日，黄家沟煤业副斜井发生一起较大运输事故，造成 3 人遇难、1 人重伤、15 人轻伤，事故直接经济损失 664.32 万元人民币。事故发生后，煤矿迟报。

<https://www.chinanews.com.cn/sh/2024/01-04/10140708.shtml>

4. 重点公告

盘江股份:关于控股子公司关岭县盘江百万千瓦级光伏基地项目一期实现部分并网发电的公告

公司 1 月 1 日发布公告，2024 年 1 月 1 日，公司接到控股子公司盘江新能源发电（关岭）有限公司（以下简称“新能源关岭公司”）报告，新能源关岭公司投资建设的关岭县盘江百万千瓦级光伏基地项目一期 1050MWp 于 2023 年 12 月 29 日顺利实现首组并网发电，截止 2023 年 12 月 31 日已建成装机容量 870MWp，实现并网容量 420MWp，力争 2024 年 4 月实现全容量并网发电。该项目全容量并网后，预计年平均上网发电量 10.49 亿 kW·h，每年可节约标煤 33 万吨，减排二氧化碳 89.6 万吨、二氧化硫 109.3 吨、氮氧化物 164.49 吨。

淮北矿业:可转债转股结果暨股份变动公告

公司 1 月 2 日发布公告，截至 2023 年 12 月 31 日，“淮 22 转债”累计转股金额为 45,000 元，累计因转股形成的股份数量为 3,036 股，占“淮 22 转债”转股前公司已发行股份总额的 0.00012%。截至 2023 年 12 月 31 日，“淮 22 转债”尚未转股金额为 2,999,955,000 元，占“淮 22 转债”发行总量的 99.9985%。自 2023 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，“淮 22 转债”转股金额为 7,000 元，因转股形成的股份数量为 491 股。

甘肃能化:2023 年第四季度可转换公司债券转股情况公告

公司 1 月 2 日发布公告，“能化转债”（债券代码：127027）转股期为 2021 年 6 月 16 日至 2026 年 12 月 9 日；转股价格现为 3.10 元/股。（因公司实施 2020 年度、2021 年半年度、2021 年年度权益分派，重大资产重组，实施 2022 年度权益分派以及发行股份购买资产配套募集资金上市，能化转债的转股价格由原来的 3.33 元/股调整为 3.10 元/股。）2023 年第四季度，“能化转债”因转股减少 1,000 元人民币（即 10 张），共计转换成“甘肃能化”股票 322 股。

金能科技:可转债转股结果暨股份变动公告

公司 1 月 2 日发布公告，截至 2023 年 12 月 31 日，累计共有 513,526,000 元“金能转债”已转换成公司股票，累计转股数为 47,745,189 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 7.064%。截至 2023 年 12 月 31 日，尚未转股的可转债金额为 986,474,000 元，占可转债发行总量的 65.7649%。

美锦能源:关于第一大股东部分股份解除质押的公告

公司 1 月 2 日发布公告，公司近日接到美锦集团通知，获悉美锦集团所持有公司的部分股份解除质押，本次解除质押股份 20,000,000 股，占其所持股份比例 1.21%，占公司总股本比例 0.46%。

平煤股份:关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告

公司1月2日发布公告,2023年12月,公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份5,756,642股,购买的最高价为12.01元/股、最低价为11.48元/股,已支付的总金额为67,624,118.88元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。截至2023年12月31日,公司已累计回购股份23,660,282股,占公司总股本的比例为1.01%,购买的最高价为12.01元/股、最低价为9.76元/股,已支付的总金额为248,724,402.15元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。

平煤股份:关于可转换公司债券转股结果暨股份变动的公告

公司1月2日发布公告,平煤转债自2023年9月22日起开始转股,2023年第四季度共计288,138,000元“平煤转债”转换为公司股份,因转股形成的股份数量为31,803,052股;截至2023年12月31日,累计共有288,225,000元“平煤转债”转换为公司股份,因转股形成的股份数量为31,812,642股,占可转债转股前公司已发行股份总额的1.37%。截至2023年12月31日,尚未转股的“平煤转债”金额为2,611,775,000元,占“平煤转债”发行总额的90.06%。

美锦能源:关于2023年第四季度可转债转股情况公告

公司1月3日发布公告,自2023年10月1日至2023年第四季度末,“美锦转债”因转股减少数量为165张,可转债金额减少16,500元,转股数量为1,270股;因公司回购注销2022年限制性股票激励计划部分限制性股票并减资,2023年12月,公司完成债券清偿267,453张;截至2023年第四季度末,剩余可转债余额为35,628,086张,剩余可转债金额为3,562,808,600元。

美锦能源:关于回购公司股份的进展公告

公司1月3日发布公告,截至2023年12月31日,公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式已累计回购股份14,077,055股,占公司总股本的0.33%,最高成交价7.35元/股,最低成交价6.88元/股,成交总金额99,989,671.53元(不含交易费用)。

开滦股份:股东集中竞价减持股份计划公告

公司1月5日发布公告,截至本公告披露日,中国信达资产管理股份有限公司(以下简称“中国信达”)持有开滦能源化工股份有限公司(以下简称“公司”)股份数量为336,000,000股,占公司总股本的21.16%,股份来源为公司非公开发行。中国信达计划自本公告之日起十五个交易日后的三个月内,即2024年1月29日至2024年4月27日,通过上海证券交易所系统以集中竞价方式减持公司股份不超过15,877,998股,即不超过公司股份总数的1%。

目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034