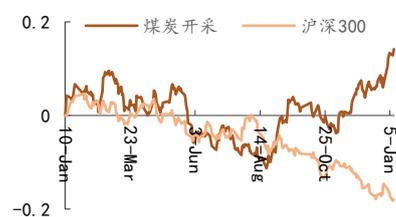


评级：看好

核心观点

张飞  
行业分析师  
SAC 执证编号：  
S0110523080001  
zhangfei@sczq.com.cn  
电话：010-81152685

市场指数走势（最近1年）



资料来源：Wind

相关研究

- 需求释放边际趋缓，煤价预计保持小幅震荡
- 供弱需强，旺季煤价有望继续走强
- 气温走低煤耗增加，煤价有望继续保持高位

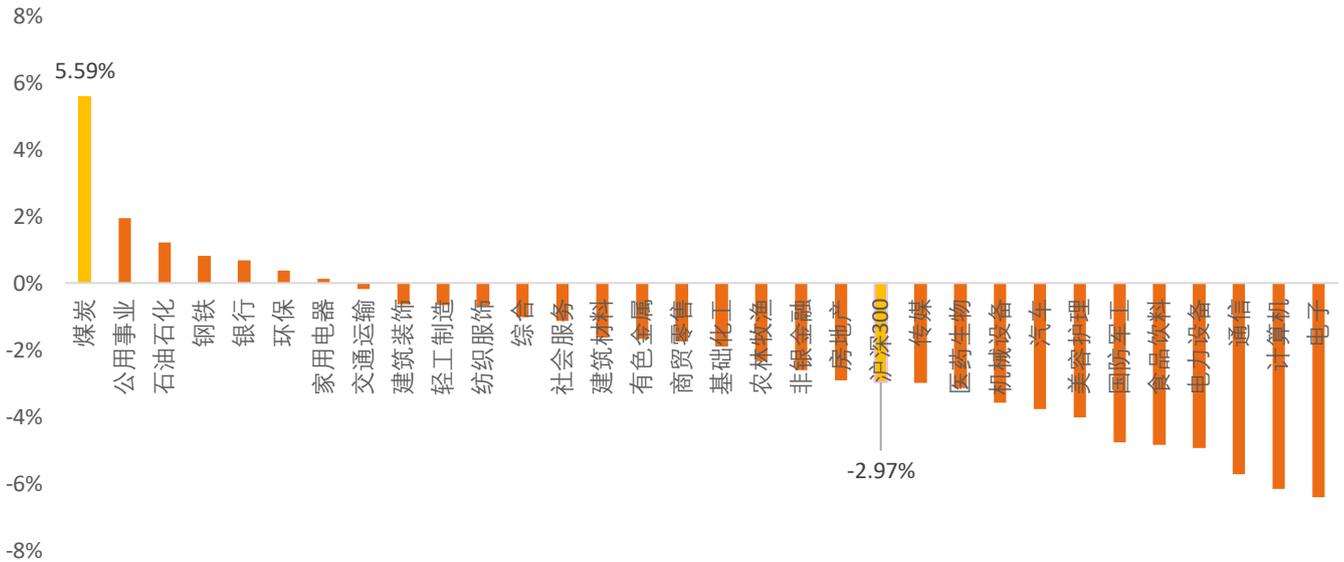
- **动力煤供需边际呈现双弱，保持当前价格稳定运行。**供给方面，当前主产区煤矿安全检查仍旧保持较为严格，仍有减产、部分停产煤矿尚未完全恢复生产，整体供应仍然偏紧。需求方面，近期多地气候回暖，根据国家气候中心预测，1月份预计全国大部分地区气温较往年同期偏高冷空气强度减弱，补库需求有所回落叠加前期高库存情况，下游需求积极性有所减弱。库存方面，近期天气影响减弱，港口逐步恢复通航去库速度加快，但受前期的封航影响导致库存仍高位运行，且临近春节下游工厂陆续有减产或停产，需求释放较为有限，港口价格小幅波动，我们认为当前煤价有望继续保持高位小幅波动。进口方面，整体比较平稳，由于大多从澳洲和印尼进口且对两国实行协定税率0，所以受新加关税影响较小。截至1月5日，大同南郊Q5500弱粘煤坑口价770元/吨，周环比下降1.53%；陕西榆林Q5500烟煤末坑口价790元/吨，周环比下降3.07%；内蒙东胜Q5200原煤坑口价701元/吨，周环比下降1.27%。
- **受下游钢材价格回调影响，焦煤市场短期继续保持小幅震荡。**供给方面，受前期煤矿事故频发，当前炼焦煤矿井仍然保持高强度安监形势，叠加临近春节多数煤矿开始减产或部分停产，供给有所回落。需求方面，受淡季影响钢厂效益不佳，加之高炉检修情况增多开工率有所下降导致铁水产量减少，冬季常规补库将对焦煤的需求提振有限。本周焦炭市场完成首轮提降，部分焦企利润压缩，受钢价回调影响，焦炭预期价格小幅承压，短期内焦煤预计价格小幅震荡。库存方面，整体仍保持较低水平，下游补库较为明显。截至1月5日，炼焦煤煤矿总库存为179.78万吨，周环比下降20.12万吨，跌幅10.07%；炼焦煤港口库存为158.96万吨，周环比增加3.19万吨，涨幅2.05%；炼焦煤焦企总库存为1189.59万吨，周环比增加83.26万吨，涨幅7.53%；炼焦煤钢厂（247家）库存为813.44万吨，周环比增加8.15万吨，涨幅1.01%。进口方面，蒙煤方面，俄罗斯对蒙古国原油出口的减少影响蒙古国煤矿生产的情况有所缓解，但主要进口国将实行最惠国税率3%，导致进口成本增加。
- **行业重点事件：**国务院关税税则委员会公布《中华人民共和国进出口税则（2024）》，自2024年1月1日起实施。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。
- **投资建议：**陕西煤业、兖矿能源、晋控煤业、潞安环能、山西焦煤
- **风险提示：**煤炭安全事故、煤炭供给政策调整、需求不及预期等。

## 1 本周行情：煤炭指数跑赢沪深 300 指数

### 1.1 行情：本周煤炭板块上涨 5.59%，跑赢沪深 300 指数

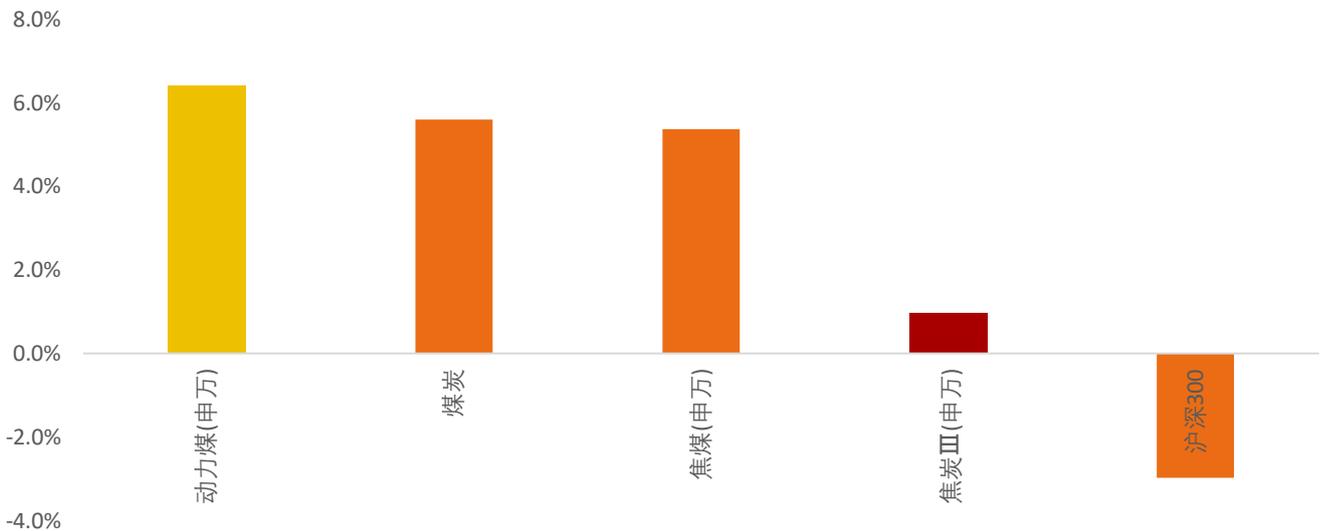
本周（2024 年 1 月 2 日-1 月 5 日）煤炭指数上涨 5.59%，沪深 300 指数下跌 2.97%，主要煤炭上市公司涨多跌少，涨幅前五：云煤能源（20.17%）、新集能源（11.20%）、兖矿能源（10.55%）、中煤能源（8.98%）、山西焦煤（8.70%）；跌幅前四：ST 大洲（-3.04%）、陕西黑猫（-1.12%）、宝泰隆（-0.86%）、美锦能源（-0.75%）。

图 1 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数



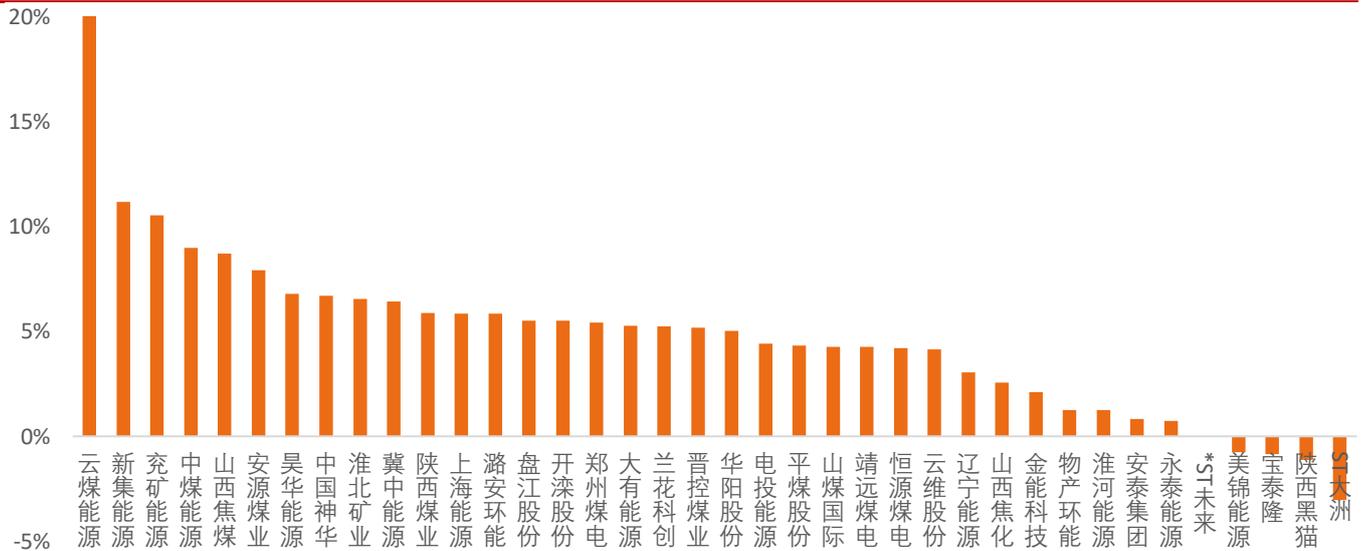
资料来源：Wind，首创证券

图 2 本周煤炭子板块全部跑赢沪深 300 指数



资料来源：Wind，首创证券

图3 本周煤炭个股涨多跌少，涨幅最高的云煤能源 20.17%

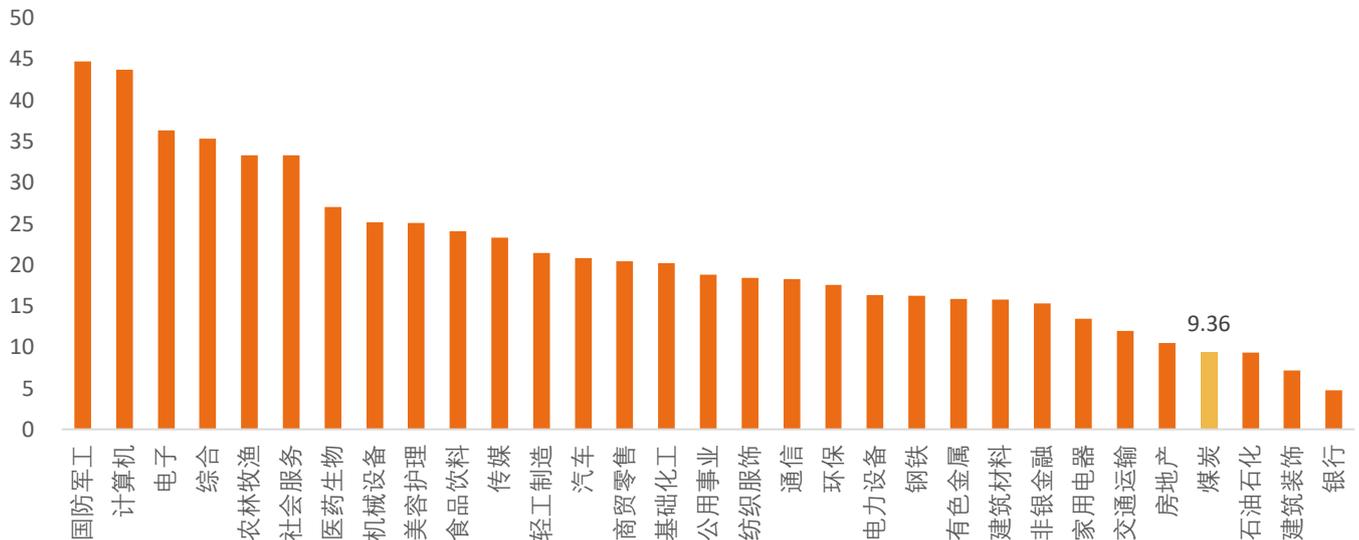


资料来源: Wind, 首创证券

### 1.2 估值：本周煤炭 PE 为 9.36 倍，PB 为 1.44 倍

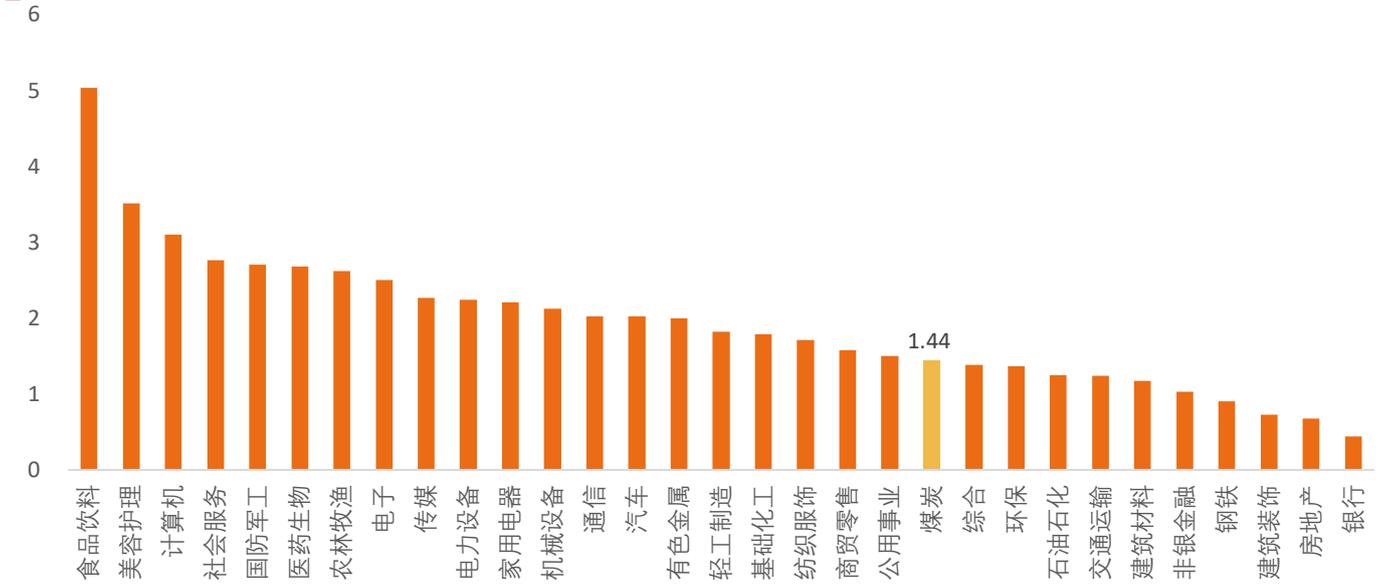
截至 2024 年 1 月 5 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 9.36 倍，位列 A 股全行业倒数第四位；市净率 PB 为 1.44 倍，位列 A 股全行业倒数第十一位。

图4 本周煤炭 PE 估值为 9.36 倍



资料来源: Wind, 首创证券

图5 本周煤炭 PB 估值为 1.44 倍



资料来源: Wind, 首创证券

## 2 主要数据追踪

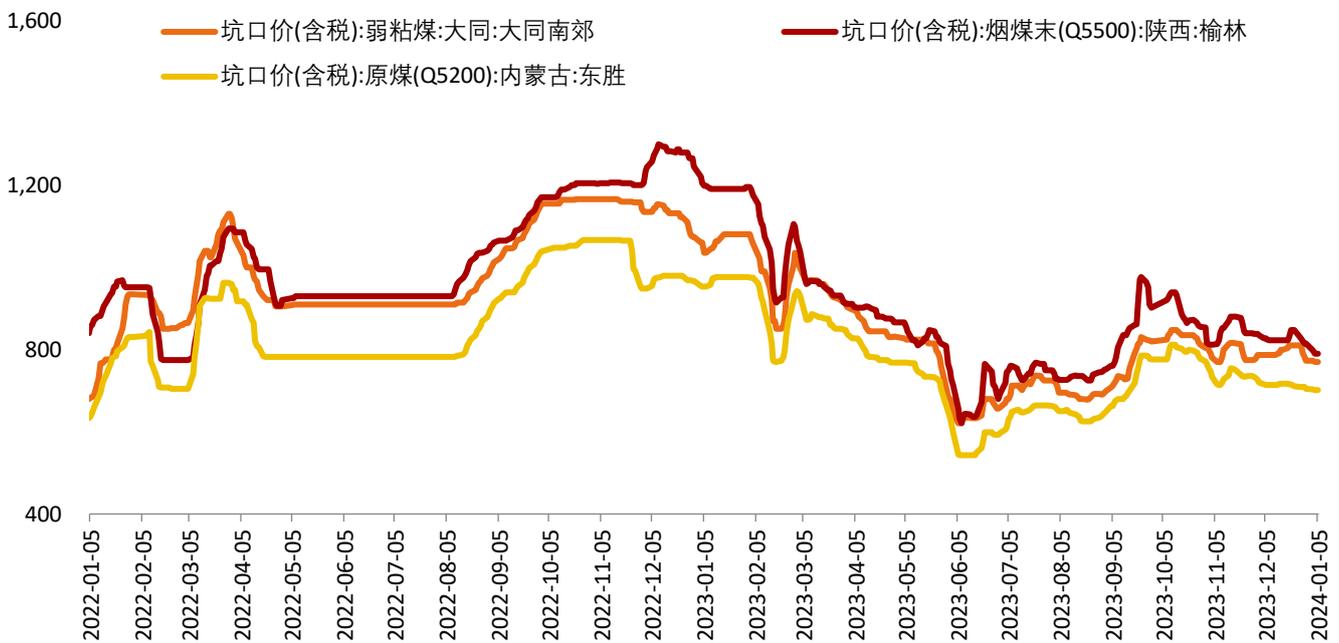
### 2.1 动力煤行情：产地价格均有下跌，港口现货价涨平不一，电厂日耗减少

**产地价格：**截至1月5日，大同南郊 Q5500 弱粘煤坑口价 770 元/吨，周环比下降 1.53%；陕西榆林 Q5500 烟煤末坑口价 790 元/吨，周环比下降 3.07%；内蒙东胜 Q5200 原煤坑口价 701 元/吨，周环比下降 1.27%。

**港口价格：**截至1月5日，广州港 Q6100 神木块库提价 1426 元/吨，周环比持平；京唐港山西产 Q5500 动力末煤平仓价 934 元/吨，周环比上升 0.86%。截至12月31日，山西优混 Q5500 市场价 942.9 元/吨，较12月20日下降 1.07%。

**电厂运行：**12月28日，南方八省电厂煤炭日耗达 230 万吨，相比12月26日减少 1.9 万吨，降幅 0.82%；南方八省电厂煤炭库存量 3322 万吨，相比12月26日增加 5 万吨，增幅 0.15%。

图 6 动力煤产地价格周环比均有下跌 元/吨



资料来源：iFind，首创证券

图 7 动力煤港口价格周环比涨平不一 元/吨



资料来源：Wind，首创证券

图 8 山西优混市场价环比下降 元/吨



资料来源：Wind，首创证券

图 9 南方八省电厂煤炭库存上升 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

图 10 南方八省电厂煤炭日耗减少 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

## 2.2 炼焦煤价格：本周产地价格持平，港口价格下降，蒙煤进口价格跌平不一，澳煤进口价格上升，期货价格下降，贴水幅度上升

**产地价格：**截至1月5日，山西吕梁产主焦煤市场价2400元/吨，周环比持平；山西古交产肥煤2340元/吨，周环比持平；河北邯郸主焦煤2450元/吨，周环比持平。

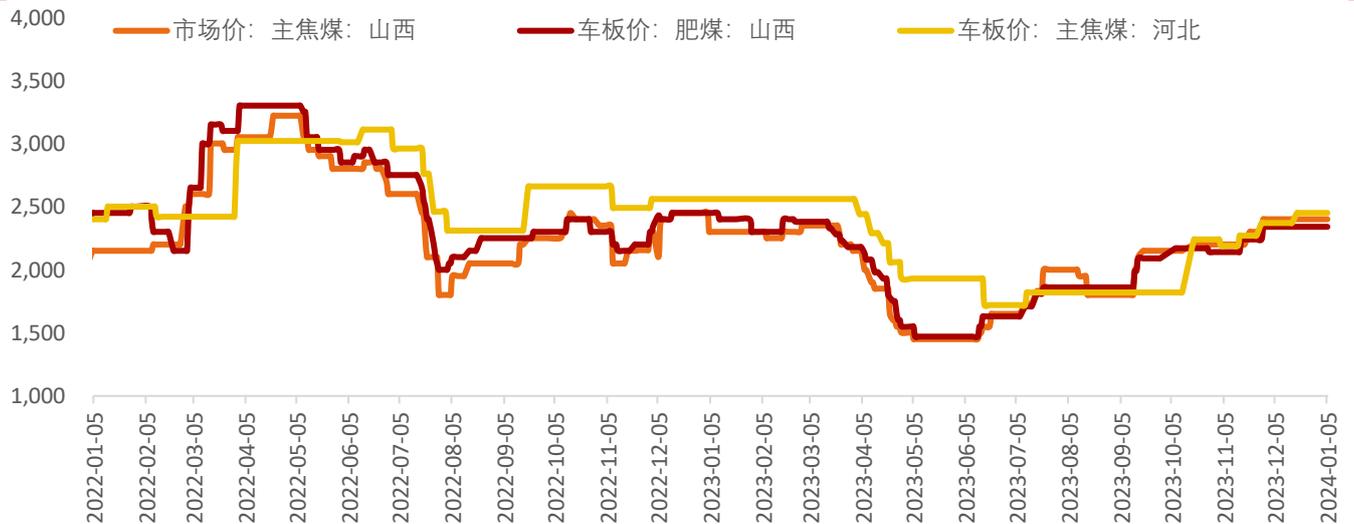
**港口价格：**截至1月5日，京唐港主焦煤库提价为2610元/吨，周环比下降5.78%。

**进口价格：**截至1月5日，蒙古甘其毛都口岸焦精煤场地价1780元/吨，周环比下降1.11%；策克口岸1/3焦煤场地价970元/吨，周环比持平。

截至1月5日，澳洲峰景主焦煤到岸价为333美元/吨，周环比上升2.15%；主焦煤海内外即期汇率价差226.85元/吨，价差周环比下降49.99%。

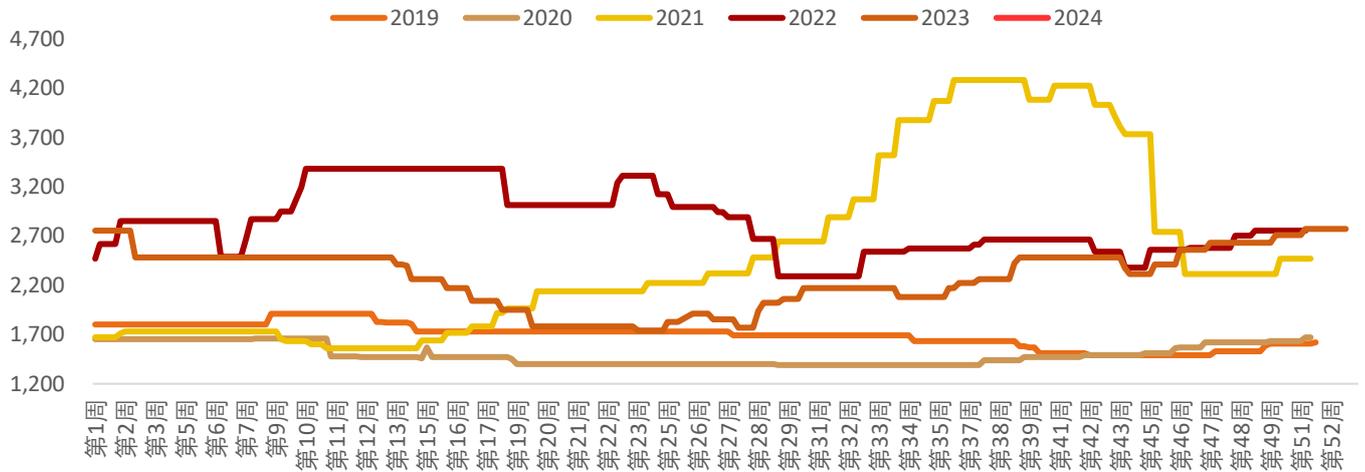
**期货价格：**截至1月5日，炼焦煤期货收盘价1846元/吨，较12月28日下降33元/吨，跌幅1.76%；现货价格2400元/吨，较12月28日持平；贴水554元/吨，贴水幅度较12月28日上升33元/吨。

图 11 炼焦煤产地价格周环比持平 元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

图 12 本周京唐港山西产主焦煤库提价周环比下降 元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

图 13 本周澳大利亚主焦煤到岸价周环比上升 美元/吨



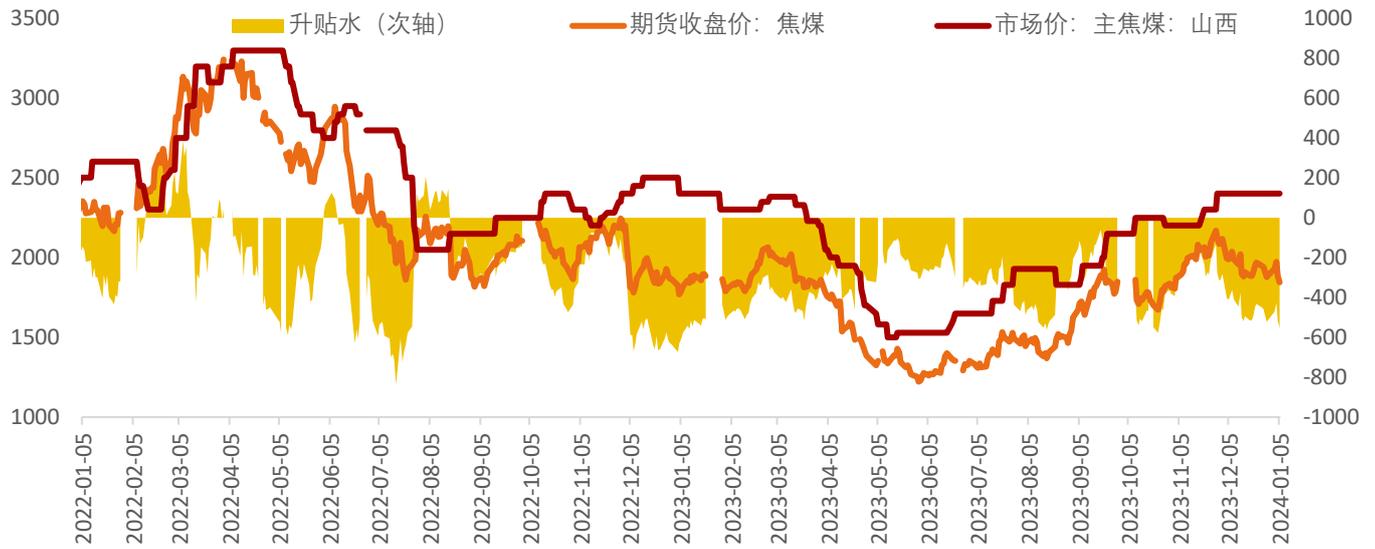
资料来源: Wind, 首创证券

图 14 本周蒙古口岸甘其毛都焦精煤场地价周环比下降 元/吨, 策克口岸 1/3 焦煤场地价周环比持平



资料来源: Wind, 首创证券

图 15 焦煤期货价格下降，现货价格持平，贴水幅度上升 元/吨

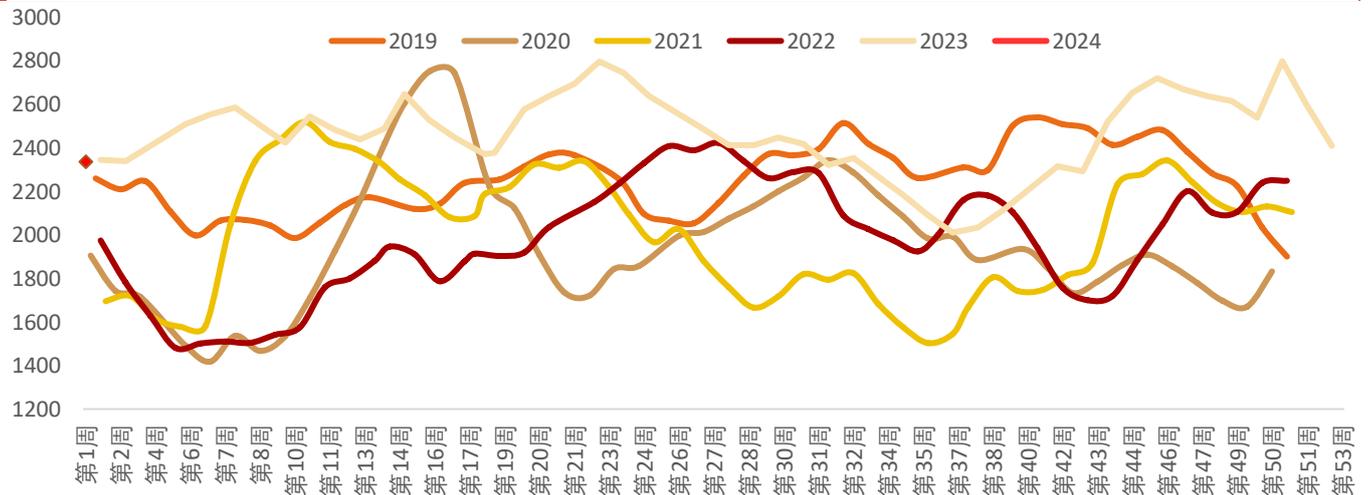


资料来源：Wind，首创证券

### 2.3 库存数据：动力煤港口库存均有下降，炼焦煤库存本周涨跌不一，焦炭库存下降

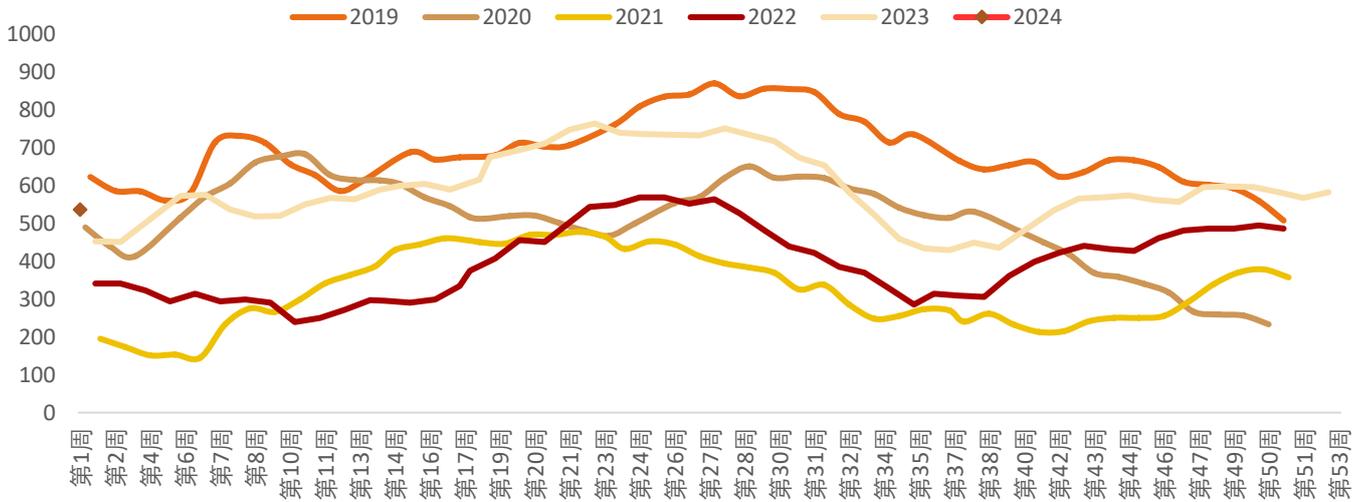
**动力煤库存：**截至1月5日，北方港口库存合计2338万吨，较12月29日减少70万吨，跌幅2.91%；长江口库存合计535万吨，较12月29日减少46万吨，跌幅7.92%。截至1月5日，广州港库存247.8万吨，周环比减少2.0万吨，跌幅0.80%。

图 16 北方港口煤炭库存合计数量周环比下降 万吨

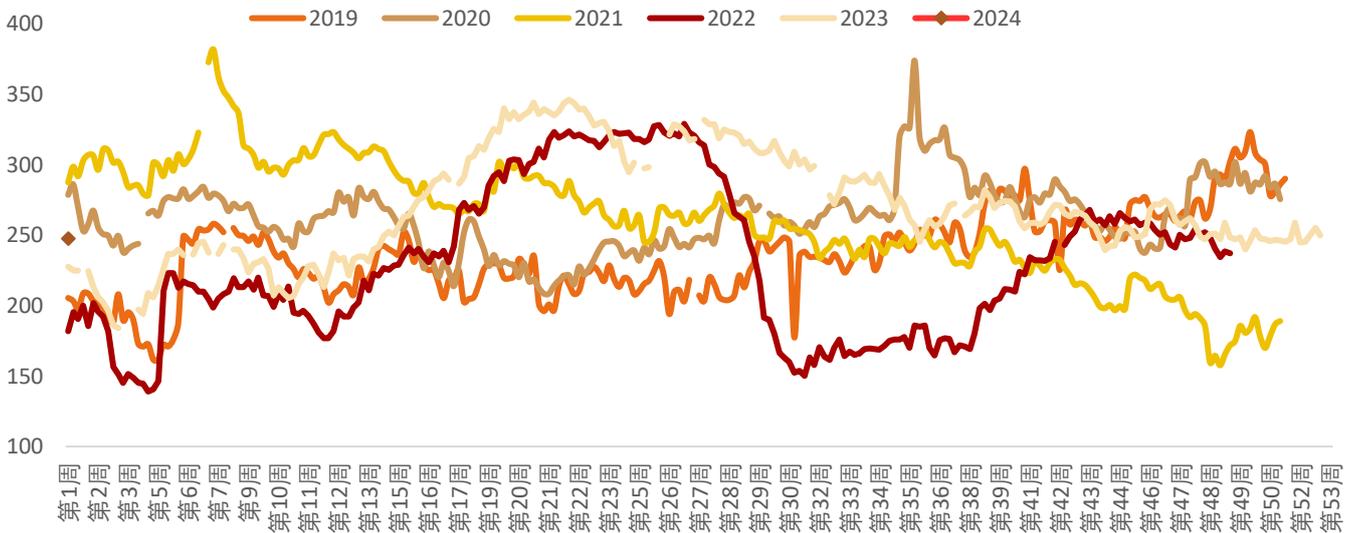


资料来源：Wind，首创证券

图 17 长江口煤炭库存数周环比下降 万吨



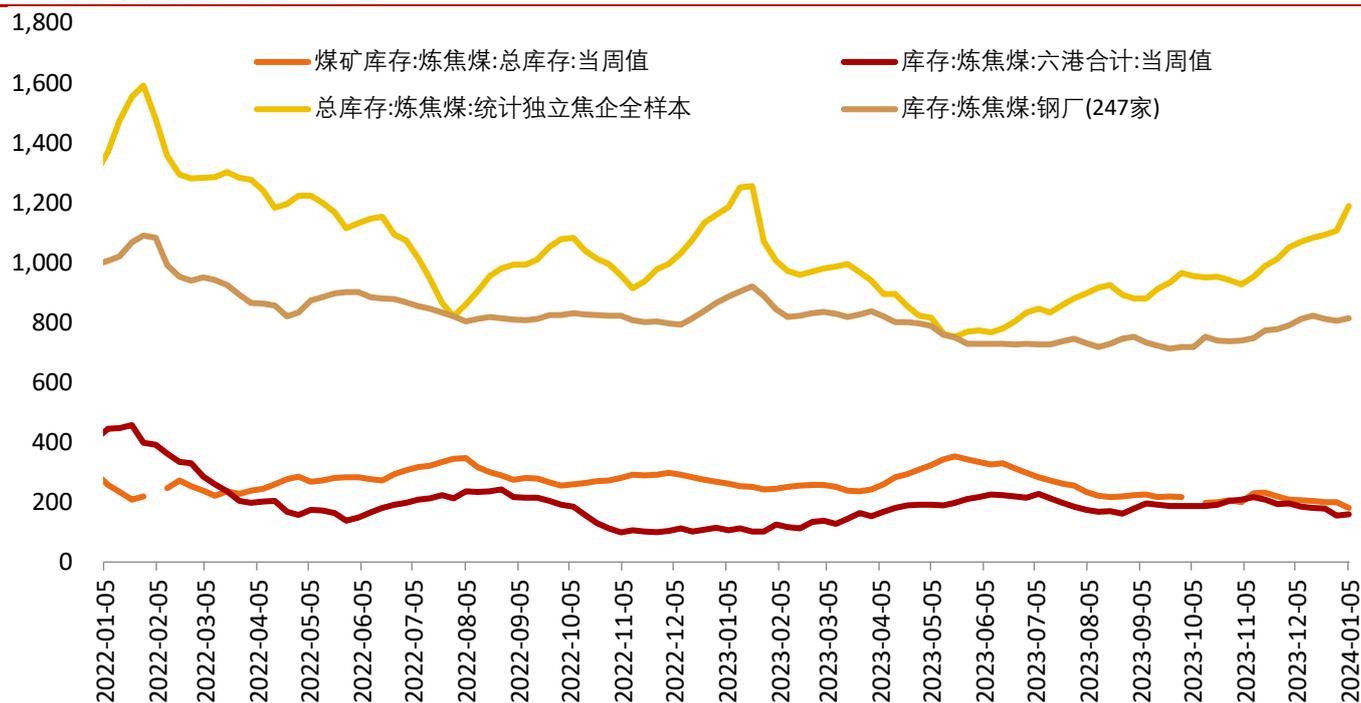
资料来源: Wind, 首创证券



资料来源: Wind, 首创证券

**炼焦煤库存:** 截至 1 月 5 日, 炼焦煤煤矿总库存为 179.78 万吨, 周环比下降 20.12 万吨, 跌幅 10.07%; 炼焦煤港口库存为 158.96 万吨, 周环比增加 3.19 万吨, 涨幅 2.05%; 炼焦煤焦企总库存为 1189.59 万吨, 周环比增加 83.26 万吨, 涨幅 7.53%; 炼焦煤钢厂 (247 家) 库存为 813.44 万吨, 周环比增加 8.15 万吨, 涨幅 1.01%。

图 18 炼焦煤库存本周涨跌不一 万吨



资料来源: iFind, 首创证券

**焦炭库存:** 截至 1 月 5 日, 焦炭港口总库存为 157.43 万吨, 周环比下降 12 万吨, 跌幅 7.08%。

图 19 港口焦炭总库存本周下降 万吨

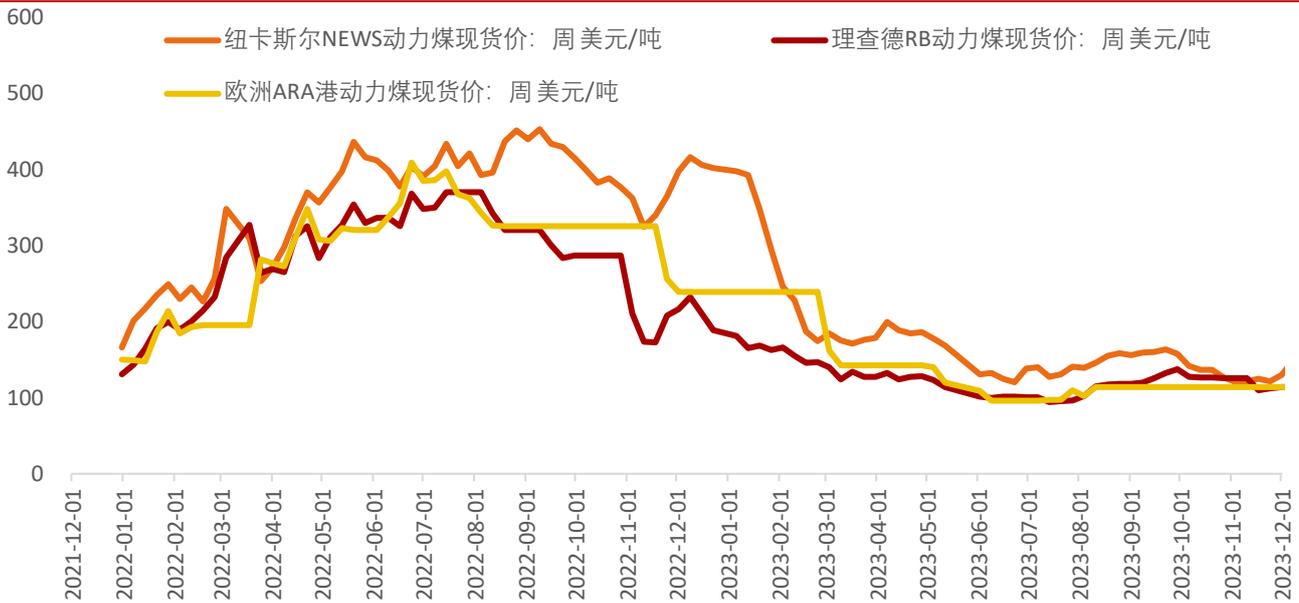


资料来源: iFind, 首创证券

## 2.4 国际煤价: 三大港口煤炭价格跌平不一

截至 12 月 29 日, 欧洲 ARA 港报价 113.5 美元/吨; 理查德 RB 报价 114.0 美元/吨; 纽卡斯尔 NEWC 报价 149.0 美元/吨。

图 20 三大港口煤炭价格跌平不一 美元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

### 3 公司公告

**永泰能源:** 永泰能源 1 月 2 日下午公告, 2023 年度, 得益于煤炭业务利润稳定增长, 电力业务经营效益持续改善, 公司业绩继续保持良好增长势头。公司预计 2023 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 223,000 万元-233,000 万元, 与上年同期(法定披露数据)相比增长 16.80%-22.04%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 228,000 万元-238,000 万元, 与上年同期(法定披露数据)相比增 36.97%-42.97%。公司所属海则滩煤矿项目全面加快建设, 储能项目如期开工建设并有序推进。上述重点项目投产后, 公司经营业绩和核心竞争力将得到显著增强。

**淮北矿业:** 淮北矿业 1 月 3 日下午公告, 淮北矿业控股股份有限公司累计转股情况: 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%。未转股可转债情况: 截至 2023 年 12 月 31 日, “淮 22 转债” 尚未转股金额 2,999,955,000 元, 占“淮 22 转债” 发行总量的 99.9985%。四季度转股情况: 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。

**平煤股份:** 平煤股份 1 月 3 日下午公告, 平顶山天安煤业股份有限公司可转换公司债券(以下简称“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%。

**美锦能源:** 美锦能源 1 月 5 日下午公告, 山西美锦能源股份有限公司于 2023 年 10 月 27 日召开十届五次董事会审议通过了《关于回购部分社会公众股份方案的议案》, 同意公司使用自有资金以集中竞价方式回购部分社会公众股; 回购资金总额不低于人民币 20,000 万元(含)且不超过人民币 30,000 万元(含); 回购股份价格不超过 10.56 元/股; 回购的股份将用于公司发行的可转换公司债券的转股, 如存在尚未使用的部分, 则在

披露本次回购结果暨股份变动公告后的三年内予以注销;回购股份 的实施期限为董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 6 个月。

## 4 行业动态

国务院关税税则委员会公布《中华人民共和国进出口税则（2024）》，自 2024 年 1 月 1 日起实施。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。

1 月 3 日山东省能源局发布公告称，截至 2023 年 12 月 31 日，山东省有依法生产建设煤矿 88 处，产能规模 12361 万吨/年。其中，建设煤矿 2 处，建设规模 225 万吨/年；生产煤矿 86 处，登记生产能力 12136 万吨/年。生产煤矿中，山东能源集团旗下有 40 处，有一处取消了公告，其余产能合计为 9067 万吨/年。地方煤矿中，济南市 2 处，产能合计 100 万吨/年；枣庄市 9 处，产能合计 546 万吨/年；济宁市 22 处，产能合计 1628 万吨/年；泰安市 12 处，产能合计 640 万吨/年；临沂市 1 处，产能 35 万吨/年；菏泽市 1 处，产能 120 万吨/年。

贵州省能源局发布公告称，2023 年贵州省共有 14 处煤矿关闭后经验收符合国家煤炭行业去产能验收标准，按照国家发展和改革委员会关于煤炭行业化解过剩产能工作的要求，予以公告。根据公告，14 处煤矿产能合计 444 万吨/年。其中，黔西南州共有 2 处，产能 66 万吨/年；毕节市 6 处，产能 159 万吨/年；遵义市 4 处，产能 159 万吨/年；安顺市 2 处，产能 60 万吨/年。

## 5 风险提示

煤炭安全事故、煤炭供给政策调整、需求不及预期等。

## 分析师简介

张飞，行业分析师，中国矿业大学（北京）理学学士、经济学硕士，2年股权投资经验，2021年加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现