



Research and
Development Center

煤炭不止高股息，价值重估更可期

煤炭开采

2024年1月21日

证券研究报告

行业研究——周报

行业周报

煤炭开采

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

煤炭不止高股息，价值重估更可期

2024年1月21日

本期内容提要:

- **本周产地煤价涨跌互现。**截至1月19日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价975.0元/吨，周环比上涨5.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)756.2元/吨，周环比下跌5.5元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)760.0元/吨，周环比下跌8.0元/吨。
- **内陆电煤日耗环比上升。**截至1月19日，本周秦皇岛港铁路到车6406车，周环比增加11.00%；秦皇岛港口吞吐45万吨，周环比下降19.64%。国内重要港口(秦皇岛、曹妃甸、国投京唐港)周内库存水平平均值1116万吨，较上周的1192.86万吨下跌76.9万吨，周环比下降6.44%。截至1月18日，内陆十七省煤炭库存8354.20万吨，较上周下降62.20万吨，周环比下降0.74%；日耗为427.70万吨，较上周上升15.50万吨/日，周环比增加3.76%；可用天数为19.5天，较上周下降0.90天。
- **国际动力煤价格涨跌互现。**港口动力煤：截至1月19日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价912.0元/吨，周持平。截至1月19日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格95.4美元/吨，周环比上涨0.3美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价104.0美元/吨，周环比下跌4.8美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价83.4美元/吨，周环比下跌1.6美元/吨。
- **焦炭方面：焦炭延续宽松格局，不过考虑多重因素钢厂提降预期减弱。**根据煤炭资源网，产地指数：截至2024年1月19日，汾渭CCI吕梁准一级冶金焦报2110元/吨，周环比持平。港口指数：CCI日照准一级冶金焦报2250元/吨，周环比持平。综合来看，焦炭市场偏稳运行，焦企利润不佳，产量有所下移；下游少数钢厂复产，铁水产量小幅增加，但整体进度缓慢，焦炭刚需仍有承压，叠加钢厂库存增至中位水平，采购积极性一般，焦企多有库存累积；原料方面，部分煤种价格企稳且有反弹迹象，焦炭成本支撑显现，市场看跌情绪减弱；整体看，焦炭供需结构仍然偏向宽松，后期需重点关注高炉复产情况及原料煤价格走势。
- **焦煤方面：下游开启补库，焦煤成交回暖。**根据煤炭资源网，截止1月19日，CCI山西低硫指数2473元/吨，日环比持平；CCI山西高硫指数2123元/吨，日环比持平；灵石肥煤指数2100元/吨，日环比持平。临近年关，部分民营煤矿考虑临近放假产量有所下降，产地供应短期延续偏紧格局，下游冬储补库需求逐步释放，市场成交开始回暖，竞拍价格小幅上涨。
- **我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。**供给方面，煤炭产地安



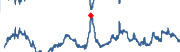

全生产形势依旧严峻复杂，产地供给整体呈收缩态势（截至 1 月 19 日，110 家炼焦煤洗煤厂开工率为 71.1%，周环比下跌 0.6 个百分点）。同时，煤炭主产区矿山安全治理工作仍持续推进，1 月 16 日，国务院安全生产委员会印发《关于防范遏制矿山领域重特大生产安全事故的硬措施》，要求对安全管理责任不落实、安全生产投入不足、冒险组织作业等造成事故或者瞒报谎报事故的，依法从严从重处理处罚，按照“谁投资、谁受益、谁负责”严肃追究主要负责人法律责任。需求方面，本周，内陆电厂煤电日耗环比抬升，沿海煤电煤炭日耗略有回落（截至 1 月 18 日，内陆十七省煤炭日耗为 427.70 万吨，较上周上升 15.50 万吨/日，周环比增加 3.76%；沿海八省煤炭日耗为 224.00 万吨，较上周下降 5.10 万吨/日，周环比下降 2.23%），但仍处于相对较高水平；非电需求尤其是化工耗煤依旧旺盛（截至 1 月 19 日，化工周度耗煤为 620.74 万吨，较上周上升 15.59 万吨/日，周环比增加 2.58 个百分点）。动力煤方面，临近春节煤矿生产组织多以保安全为主且部分矿井春节放假，产地供给难有明显增量甚至小幅收缩，叠加产地煤炭发运倒挂和下游电厂拉运积极，主要港口煤炭库存明显去库（截至 1 月 19 日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期下降 22.0 万吨至 545.0 万吨），同时新一轮寒潮天气来临，终端电厂日耗高位运行，可用天数也处于相对低位，我们预计动力煤价格震荡中趋稳运行。炼焦煤方面，短期看，炼焦煤矿井安全生产事故或造成炼焦煤阶段性供给紧张，以及当前库存处于低位，炼焦煤价格稳中偏强运行。中长期看，我国煤矿生产地质条件更加复杂的炼焦煤矿井更容易发生安全生产事故，一定程度上决定着炼焦煤供给整体刚性甚至阶段性边际收缩，反观炼焦煤需求在国内粗钢产量稳中略增的背景下保持平稳，进而愈加凸显炼焦煤尤其优质主焦煤的稀缺性，或支撑炼焦煤价格中枢持续保持高位。总体上，能源大通胀背景下，我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性，叠加煤价筑底推动板块估值重塑，板块投资攻守兼备且具有高性价比，再度提示板块逢低配置。

- **投资建议：**结合我们对能源产能周期的研判，我们认为在全国煤炭增产保供的形势下，煤炭供给偏紧、趋紧形势或将持续整个“十四五”乃至“十五五”，或需规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下，经济开发刚性成本的抬升有望支撑煤炭价格中枢保持高位，叠加煤炭央企资产注入工作已然开启，愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。当前，煤炭板块具有高业绩、高现金、高分红属性，叠加行业高景气、长周期、高壁垒特征，以及低估值水平和一二级估值倒挂，煤炭板块投资攻守兼备。我们继续全面看多煤炭板块，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。自下而上重点关注：一是内生外延增长空间大、资源禀赋优的兖矿能源、广汇能源、陕西煤业、山煤国际、晋控煤业等；二是央改政策推动下资产价值重估提升空间大的煤炭央企中国神华、中煤能源、新集能源等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司平煤股份、淮北矿业、山西焦煤、潞安环能、盘江股

份等；四是建议关注可做冶金喷吹煤的无烟煤相关标的兰花科创、华阳股份等，以及新一轮产能周期下煤炭生产建设领域的相关机会，如天地科技、天玛智控等。

- **风险因素：**重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济大幅失速下滑。

重要指标前瞻

	指标	单位	上周	本周	环比	同比	趋势图
动力煤价格	秦皇岛港动力煤山西产市场价(Q5500)	元/吨	912	912	0.0%	-24.9%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	95.1	95.4	0.3%	-28.5%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	2600	2600	0.0%	4.0%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	351.45	348.3	-0.9%	1.3%	
进口煤价差	动力煤价差(Q5000)	元/吨	8.76	1.14	-	-	
国内供给	晋陕蒙三省产地煤矿产能利用率	%	82.1%	82.9%	0.8%	1.0%	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨	229.1	224	-2.2%	17.3%	
	沿海8省煤电可用天数	天	13.9	14	0.7%	-10.3%	
	三峡出库量	立方米/秒	6810	6820	0.1%	-8.7%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	点	149.3	148.83	-0.3%	-3.9%	
	高炉开工率	%	76.08	76.23	0.2%	-1.5%	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	567	545	-3.9%	-7.3%	
	炼焦煤生产地库存	万吨	188.86	186.94	-1.0%	-23.6%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	178.96	196.94	10.0%	95.4%	
煤炭运输	波罗的海干散货指数(BDI)	点	1460.00	1503	2.9%	97.0%	
	中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)	点	627.32	572.9	-8.7%	-39.9%	
	大秦线煤炭运量	万吨	118.67	120.79	1.8%	0.5%	
	环渤海四大港口货船比	-	14.14	16.17	14.3%	8.2%	

资料来源: Ifind, 煤炭资源网, 煤炭市场网, 信达证券研发中心 注: 红色点为高点。因数据披露频度、日期不一致, 因此按周变动展示。

目录

一、本周核心观点及重点关注：煤炭不止高股息，价值重估更可期	8
二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块劣于大盘	10
三、煤炭价格跟踪：港口动力煤价格周环比持平	11
四、煤炭供需跟踪：内陆电厂煤炭日耗环比上涨	14
五、煤炭库存情况：秦港煤炭库存环比下降	20
六、煤炭运输情况	23
七、天气情况：中东部将有寒潮天气过程 全国大部气温将转为偏低	25
八、上市公司估值表及重点公告	26
九、本周行业重要资讯	28
十、风险因素	29

表目录

表 1: 重点上市公司估值表	26
----------------	----

图目录

图 1: 各行业板块一周表现 (%)	10
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	10
图 3: 煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	10
图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)	11
图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	12
图 8: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	12
图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	12
图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)	12
图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	12
图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	12
图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	13
图 14: 产地无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	13
图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	13
图 16: 山西省周度产能利用率	14
图 17: 内蒙古周度产能利用率	14
图 18: 陕西省周度产能利用率	14
图 19: 三省周度产能利用率	14
图 21: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)	15
图 22: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)	15
图 23: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 24: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 25: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 26: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	16
图 27: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	16
图 28: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	16
图 29: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	16
图 30: Myspic 综合钢价指数	16
图 31: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)	16
图 32: 高炉开工率 (%)	17
图 38: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	18
图 39: 全国甲醇价格指数	18
图 40: 全国乙二醇价格指数	18
图 41: 全国合成氨价格指数	18
图 42: 全国醋酸价格指数	19
图 43: 全国水泥价格指数	19
图 44: 水泥熟料产能利用率 (万吨)	19

图 45: 全国浮法玻璃开工率 (%)	19
图 46: 化工周度耗煤 (万吨)	19
图 47: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	20
图 48: 55 港口动力煤库存(万吨).....	20
图 50: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	21
图 51: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	21
图 52: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 53: 国内样本钢厂(110 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 54: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	21
图 55: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	21
图 56: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)	22
图 57: 波罗的海干散货指数(BDI).....	23
图 58: 中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI).....	23
图 59: 大秦线铁路发运量 (万吨)	23
图 60: 中国铁路煤炭发货量 (万吨)	23
图 61: 2020-2023 年北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	24
图 63: 未来 10 天降水量情况.....	25

一、本周核心观点及重点关注：煤炭不止高股息，价值重估更可期

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。供给方面，煤炭产地安全生产形势依旧严峻复杂，产地供给整体呈收缩态势（截至1月19日，110家炼焦煤洗煤厂开工率为71.1%，周环比下跌0.6个百分点）。同时，煤炭主产区矿山安全治理工作仍持续推进，1月16日，国务院安全生产委员会印发《关于防范遏制矿山领域重特大生产安全事故的硬措施》，要求对安全管理责任不落实、安全生产投入不足、冒险组织作业等造成事故或者瞒报谎报事故的，依法从严从重处罚，按照“谁投资、谁受益、谁负责”严肃追究主要负责人法律责任。需求方面，本周，内陆电厂煤电日耗环比抬升，沿海煤电煤炭日耗略有回落（截至1月18日，内陆十七省煤炭日耗为427.70万吨，较上周上升15.50万吨/日，周环比增加3.76%；沿海八省煤炭日耗为224.00万吨，较上周下降5.10万吨/日，周环比下降2.23%），但仍处于相对较高水平；非电需求尤其是化工耗煤依旧旺盛（截至1月19日，化工周度耗煤为620.74万吨，较上周上升15.59万吨/日，周环比增加2.58个百分点）。动力煤方面，临近春节煤矿生产组织多以保安全为主且部分矿井春节放假，产地供给难有明显增量甚至小幅收缩，叠加产地煤炭发运倒挂和下游电厂拉运积极，主要港口煤炭库存明显去库（截至1月19日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期下降22.0万吨至545.0万吨），同时新一轮寒潮天气来临，终端电厂日耗高位运行，可用天数也处于相对低位，我们预计动力煤价格震荡中趋稳运行。炼焦煤方面，短期看，炼焦煤矿井安全生产事故或造成炼焦煤阶段性供给紧张，以及当前库存处于低位，炼焦煤价格稳中偏强运行。中长期看，我国煤矿生产地质条件更加复杂的炼焦煤矿井更容易发生安全生产事故，一定程度上决定着炼焦煤供给整体刚性甚至阶段性边际收缩，反观炼焦煤需求在国内粗钢产量稳中略增的背景下保持平稳，进而愈加凸显炼焦煤尤其优质主焦煤的稀缺性，或支撑炼焦煤价格中枢持续保持高位。总体上，能源大通胀背景下，我们认为未来3-5年煤炭供需偏紧的格局仍未改变，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性，叠加煤价筑底推动板块估值重塑，板块投资攻守兼备且具有高性价比，再度提示板块逢低配置。

结合我们对能源产能周期的研判，我们认为在全国煤炭增产保供的形势下，煤炭供给偏紧、趋紧形势或将持续整个“十四五”乃至“十五五”，或需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下，经济开发刚性成本的抬升有望支撑煤炭价格中枢保持高位，叠加煤炭央企资产注入工作已然开启，愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。当前，煤炭板块具有高业绩、高现金、高分红属性，叠加行业高景气、长周期、高壁垒特征，以及低估值水平和一二级估值倒挂，煤炭板块投资攻守兼备。我们继续全面看多煤炭板块，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。自下而上重点关注：一是内生外延增长空间大、资源禀赋优的兖矿能源、广汇能源、陕西煤业、山煤国际、晋控煤业等；二是央改政策推动下资产价值重估提升空间大的煤炭央企中国神华、中煤能源、新集能源等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司平煤股份、淮北矿业、山西焦煤、潞安环能、盘江股份等；四是建议关注可做冶金喷吹煤的无烟煤相关标的兰花科创、华阳股份等，以及新一轮产能周期下煤炭生产建设领域的相关机会，如天地科技、天玛智控等。

近期重点关注

1、国务院安委会印发《关于防范遏制矿山领域重特大生产安全事故的硬措施》：矿山企业主要负责人（含实际控制人，下同）必须依法到现场严格履行安全生产第一责任人责任，严格执行全员安全生产岗位责任制；对安全管理责任不落实、安全生产投入不足、冒险组织作业等造成事故或者瞒报谎报事故的，依法从严从重处理处罚，按照“谁投资、谁受益、谁负责”严肃追究主要负责人法律责任。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-108-239412-1.html>）

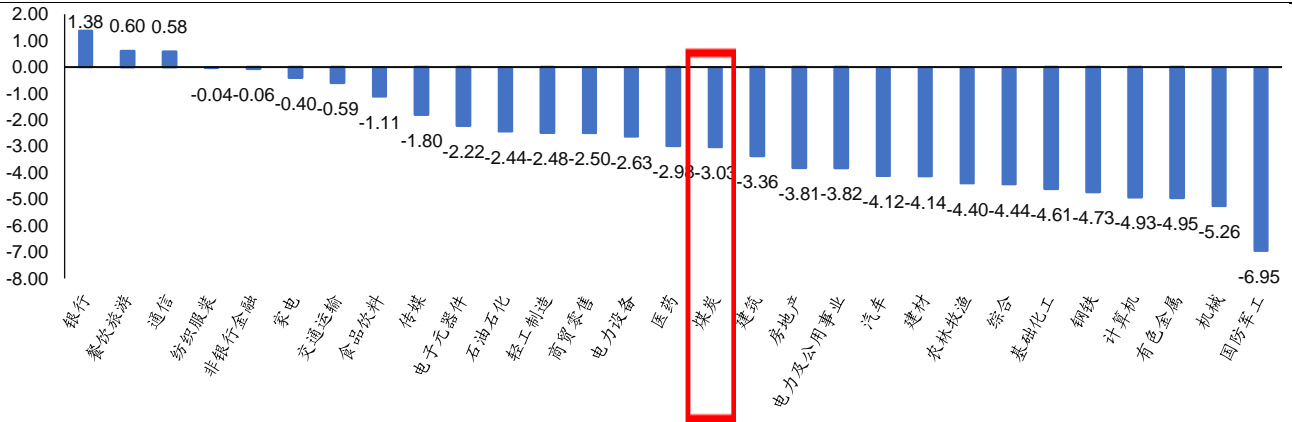
2、安远煤业一煤矿发生事故，1人抢救无效死亡，1人安全升井：安源煤业1月18日公告，2024年1月18日0时34分，公司所属丰城曲江煤炭开发有限责任公司（简称“曲江公司”）掘进二队在808顺槽皮带头向里30米位置进行巷修作业时，因顶板垮冒，冒落煤渣压住2人，经现场积极抢救，1人安全升井，1人抢救无效死亡。事故发生后，公司立即启动应急预案，对曲江公司进行停产整顿，对公司所属其他煤矿自1月18日早班起停产自查自改两天，并按相关规定与程序向有关部门进行了报告。当前，事故调查和善后工作正在有序开展。曲江公司为在产矿井，核定产能60万吨/年，占公司生产矿井总核定生产能力的24.90%；截至2023年9月30日实现营业收入44,202万元，占公司营业收入的9.02%（未经审计）。公司将充分关注事故调查进展情况并根据事故调查结果及时履行信息披露义务。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/a21EWysqWzxF-EqDKgJapQ>）

3、山西一煤矿夜班发生事故，致1人死亡1人重伤：2024年1月14日22时32分，晋能控股煤业集团马脊梁矿在石炭系3#层8202综放稳装工作面回风顺槽超前支护段，在处理第13#门式支架自卸过程中，支架搬运车因故障泄压，门式支架从支架车上滑落，砸中现场两名员工，经送医抢救，一名员工重伤，另一名员工抢救无效于3时27分死亡。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/kyBskA-ZSgkcyRu1MPHVw>）

二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块劣于大盘

- 本周煤炭板块下跌 3.03%，表现劣于大盘；本周沪深 300 下跌 0.44%到 3269.78；涨幅前三的行业分别是银行（1.38%）、餐饮旅游（0.60%）、通信（0.58%）。

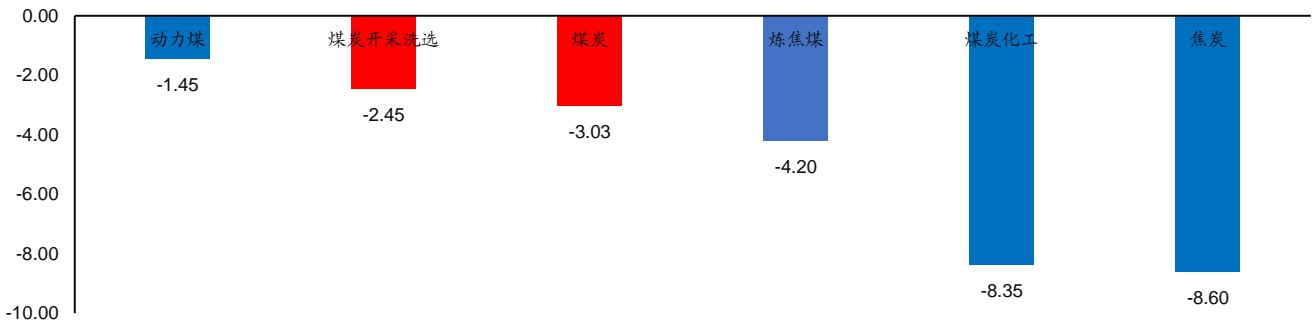
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：Iifind，信达证券研发中心

- 本周煤炭开采洗选板块下跌 2.45%，动力煤板块下跌 1.45%，炼焦煤板块下跌 4.20%；焦炭板块下跌 8.60%，煤炭化工下跌 8.35%。

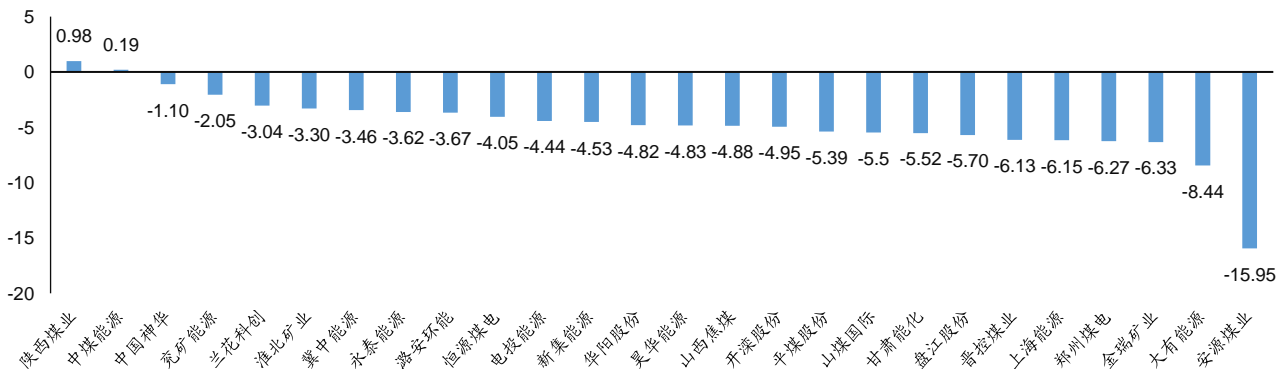
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅（%）



资料来源：Iifind，信达证券研发中心

- 本周煤炭采选板块中涨幅前三的分别为陕西煤业（0.98%）、中煤能源（0.19%）、中国神华（-1.10%）。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现（%）



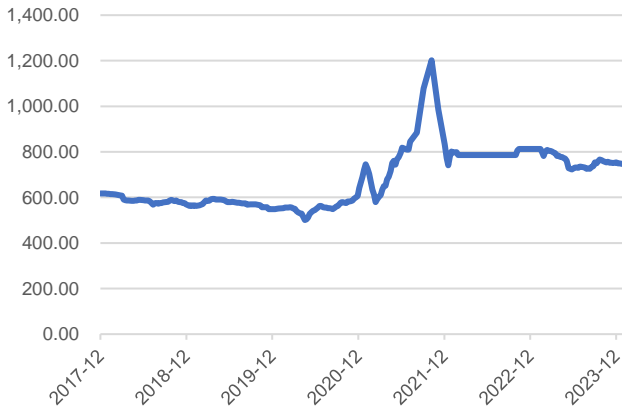
资料来源：Iifind，信达证券研发中心

三、煤炭价格跟踪：港口动力煤价格周环比持平

1、煤炭价格指数

- 截至1月19日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价747.0元/吨，周环比下跌1.0元/吨。截至1月17日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为730.0元/吨，周环比下跌1.0元/吨。截至1月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价710.0元/吨，月环比持平。

图 4：综合交易价：CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



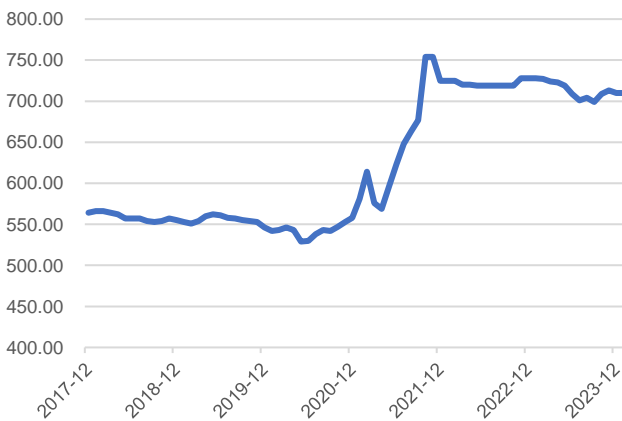
资料来源：Iifind，信达证券研发中心

图 5：综合平均价格指数：环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



资料来源：Iifind，信达证券研发中心

图 6：年度长协价：CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



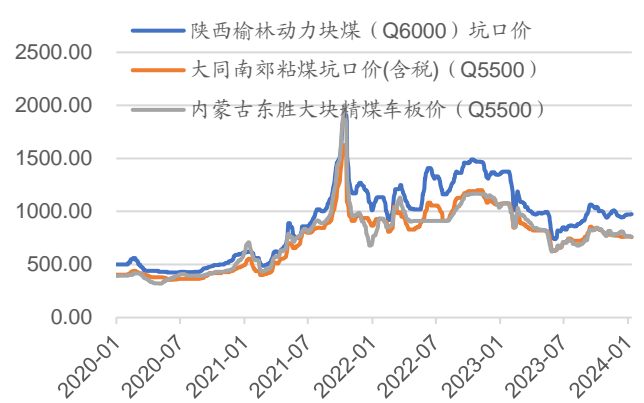
资料来源：Iifind，信达证券研发中心

2、动力煤价格

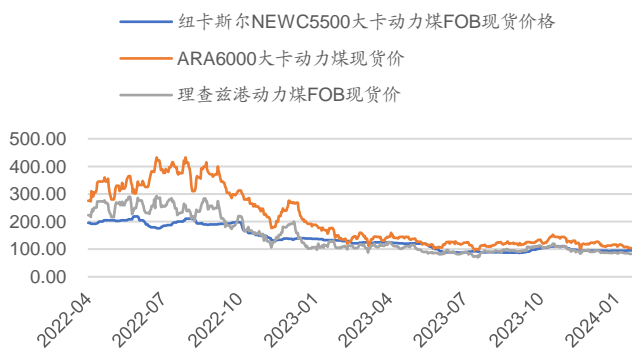
- **港口动力煤：**截至1月19日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价912.0元/吨，周持平。
- **产地动力煤：**截至1月19日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价975.0元/吨，周环比上涨5.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)756.2元/吨，周环比下跌5.5元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)760.0元/吨，周环比下跌8.0元/吨。
- **国际动力煤离岸价：**截至1月19日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格95.4美元/吨，周环比上涨0.3美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价104.0美元/吨，周环比下跌4.8美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价83.4美元/吨，周环比下跌1.6美元/吨。【注：本价格为国际港口FOB价格，与指数价格有所出入】
- **国际动力煤到岸价：**截至1月19日，广州港印尼煤(Q5500)库提价1003.8元/吨，周环比下跌2.4元/吨；广州港澳洲煤(Q5500)库提价979.9元/吨，周环比下跌0.4元/吨。

图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)

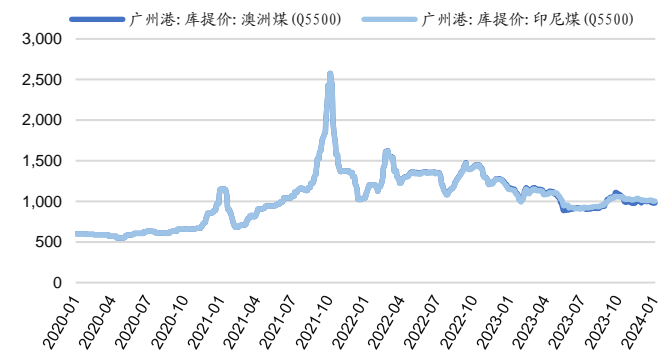

资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 8: 产地煤炭价格变动 (元/吨)


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)


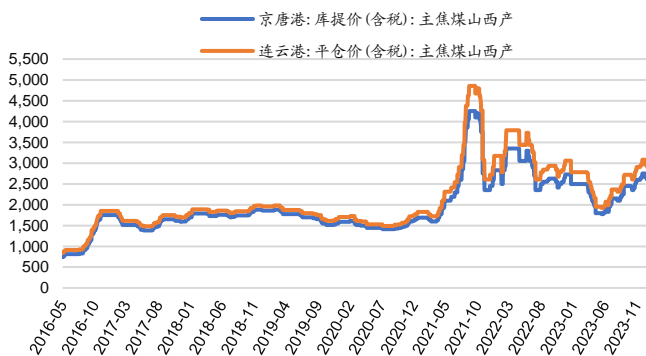
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)


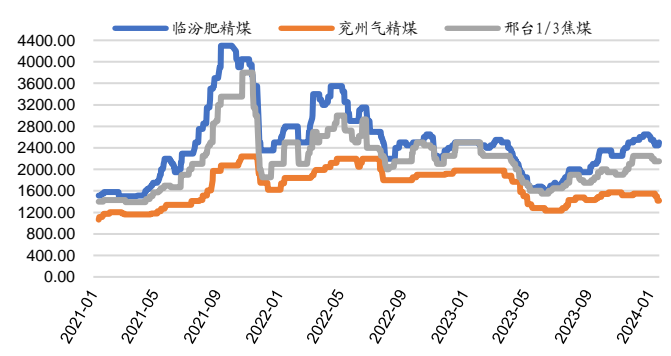
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

3、炼焦煤价格

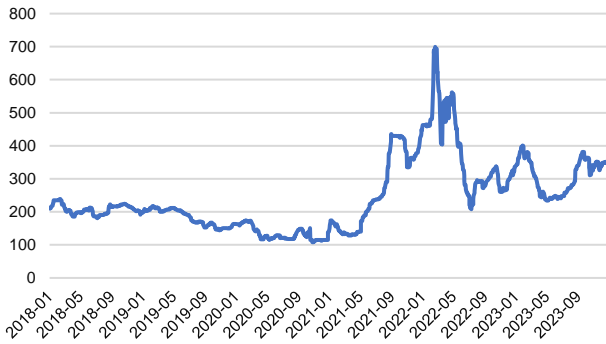
- **港口炼焦煤:** 截至 1 月 18 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税) 2600.0 元/吨, 周环比持平; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税) 2900.8 元/吨, 周环比持平。
- **产地炼焦煤:** 截至 1 月 19 日, 临汾肥精煤车板价(含税) 2500.0 元/吨, 周环比上涨 50.0 元/吨; 兖州气精煤车板价 1420.0 元/吨, 周环比下跌 80.0 元/吨; 邢台 1/3 焦精煤车板价 2150.0 元/吨, 周环比持平。
- **国际炼焦煤:** 截至 1 月 19 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 348.3 美元/吨, 周环比下跌 3.1 美元/吨。

图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


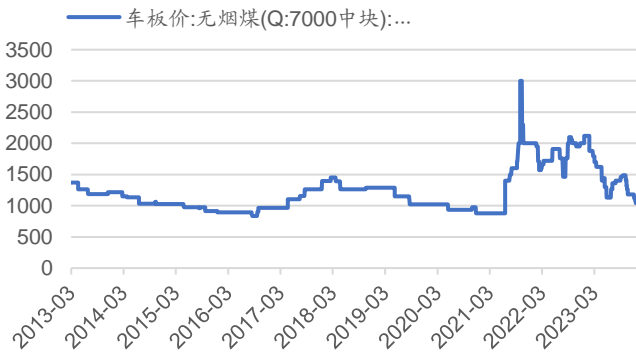
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)


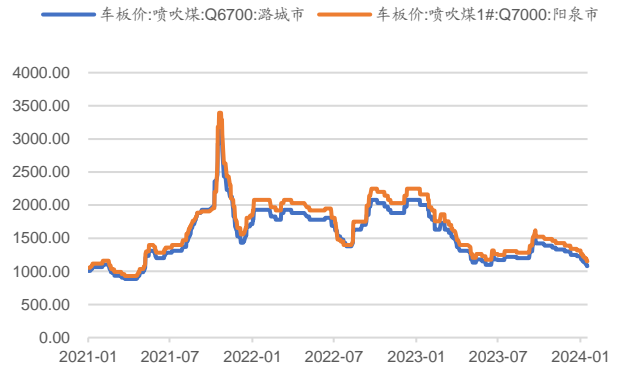
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

4、无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 1 月 19 日, 焦作无烟煤车板价 1040.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 1 月 19 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700)车板价(含税)价格 1080.0 元/吨, 周环比持平; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000)1150.0 元/吨, 周环比持平。

图 14: 产地无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)


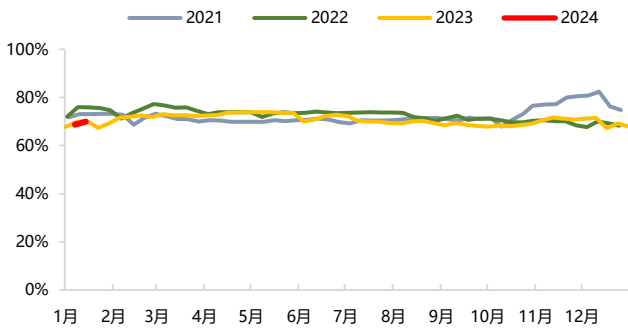
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪：内陆电厂煤炭日耗环比上涨

1、煤矿及炼焦煤洗煤厂产能利用率

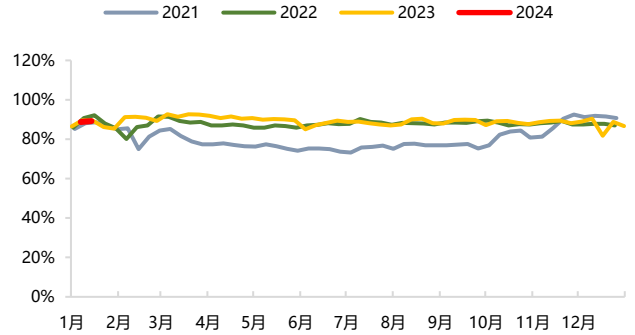
- 截至1月14日，山西省样本煤矿（303处，总产能5.85亿吨）产能利用率70%，环比前一周升1.26个pct；
- 截至1月14日，内蒙古样本煤矿（90处，总产能6.3亿吨）产能利用率89.2%，环比前一周升0.44个pct；
- 截至1月14日，陕西省样本煤矿（49处，总产能3.3亿吨）产能利用率93.1%，环比前一周升0.72个pct；
- 截至1月14日，三省样本煤矿（448处，总产能15.6亿吨）产能利用率82.9%，环比前一周升0.81个pct。

图 16：山西省周度产能利用率



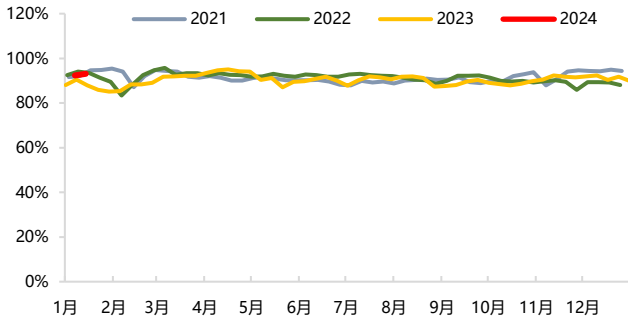
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 17：内蒙古周度产能利用率



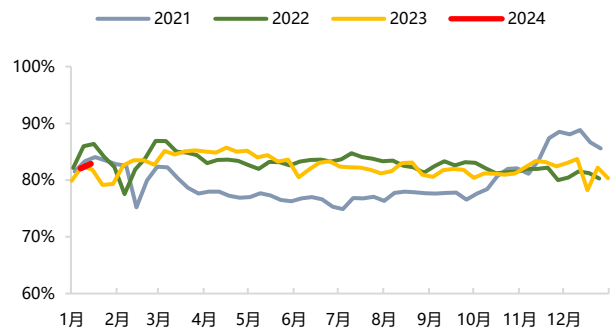
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 18：陕西省周度产能利用率



资料来源：CCTD，信达证券研发中心

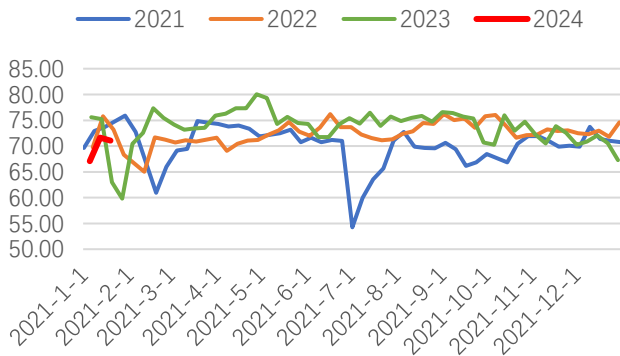
图 19：三省周度产能利用率



资料来源：CCTD，信达证券研发中心

- 截至1月19日，110家炼焦煤洗煤厂开工率为71.1%，周环比下跌0.6个百分点。

图 20：炼焦煤洗煤厂开工率（%）

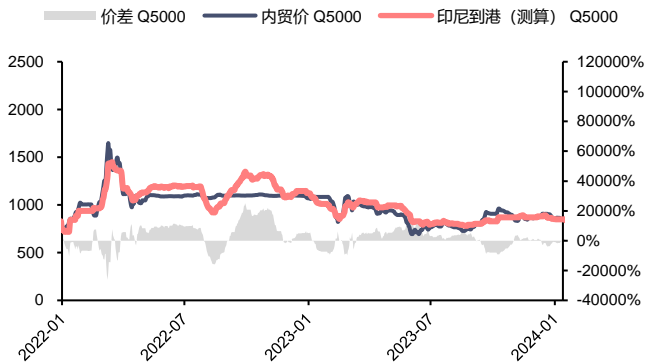


资料来源：钢联，信达证券研发中心

2、进口煤价差

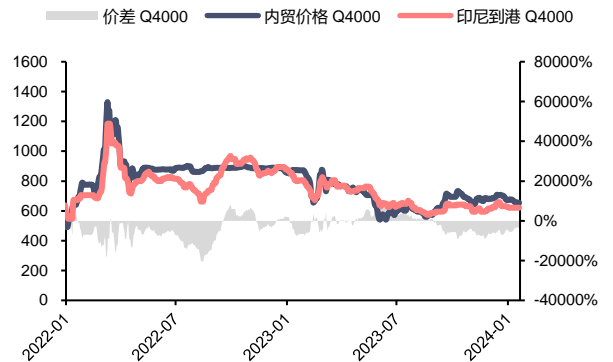
- 进口煤价差：截至1月19日，5000大卡动力煤国内外价差1.1元/吨，周环比下跌7.6元/吨；4000大卡动力煤国内外价差-33.6元/吨，周环比上涨2.8元/吨。

图 21：印尼煤（Q5000）进口价差（元/吨）



资料来源：Ifind，信达证券研发中心 注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

图 22：印尼煤（Q4000）进口价差（元/吨）

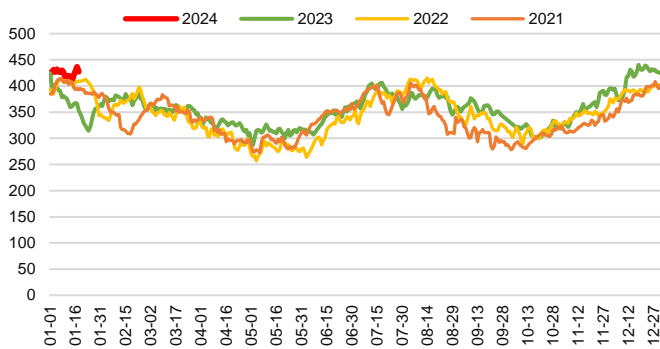


资料来源：Ifind，信达证券研发中心注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

3、煤电日耗及库存情况

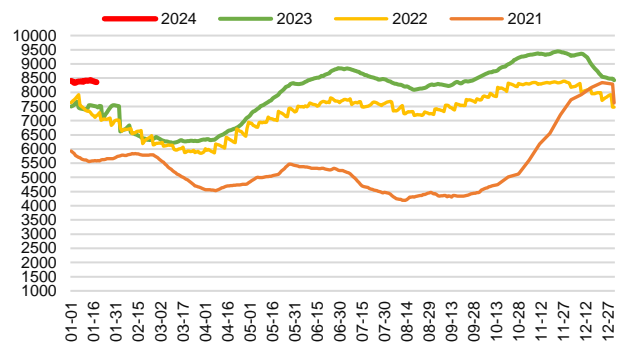
- 内陆 17 省：截至1月18日，内陆十七省煤炭库存8354.20万吨，较上周下降62.20万吨，周环比下降0.74%；日耗为427.70万吨，较上周上升15.50万吨/日，周环比增加3.76%；可用天数为19.5天，较上周下降0.90天。

图 23：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）



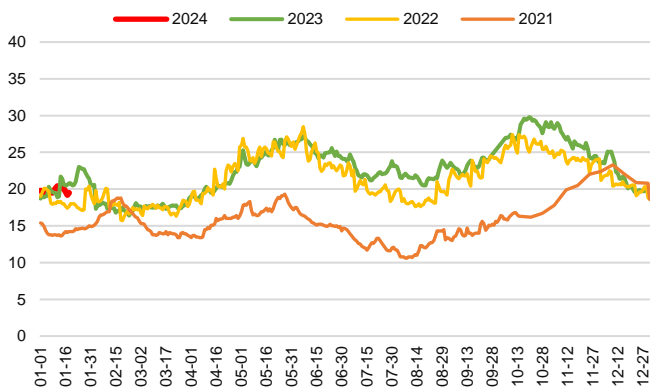
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 24：内陆 17 省区煤炭库存量变化情况（万吨）



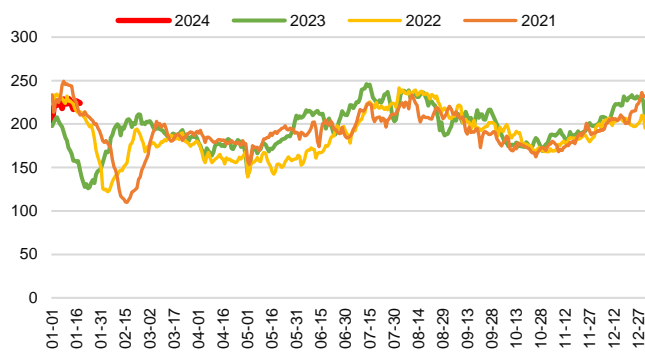
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 25：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（日）

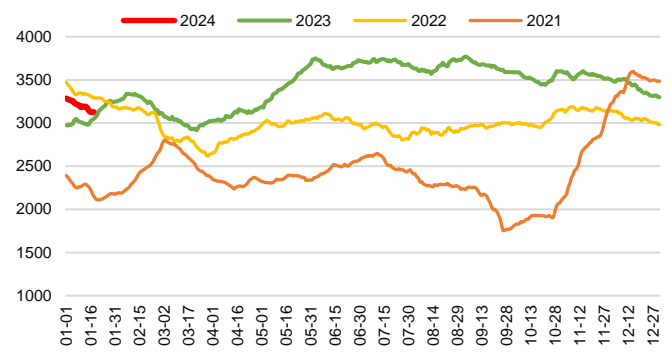


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

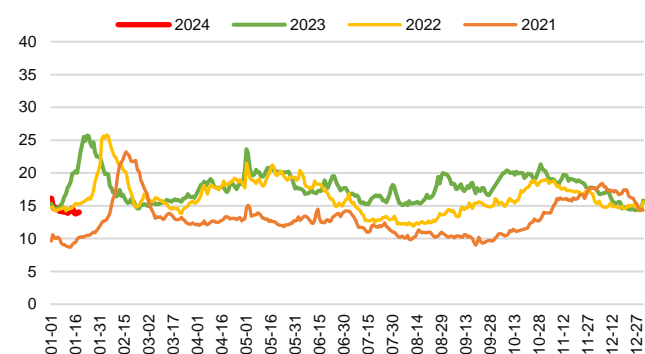
- **沿海八省：**截至1月18日，沿海八省煤炭库存3126.00万吨，较上周下降67.70万吨，周环比下降2.12%；日耗为224.00万吨，较上周下降5.10万吨/日，周环比下降2.23%；可用天数为14.0天，较上周上升0.10天。
- 截至1月19日，三峡出库流量6820立方米/秒，周环比上升0.15%。

图 26：沿海八省区日均耗煤变化情况（万吨）


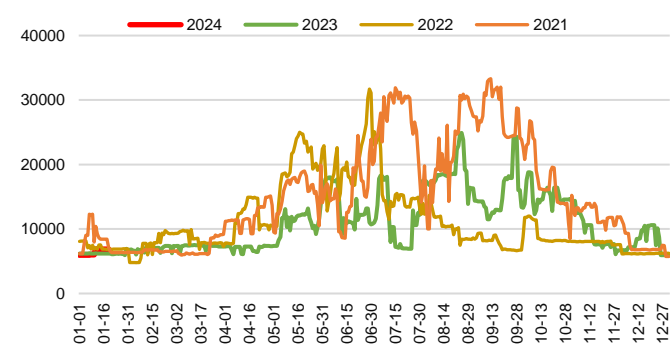
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 27：沿海八省区煤炭库存量变化情况（万吨）


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 28：沿海八省区煤炭可用天数变化情况（日）


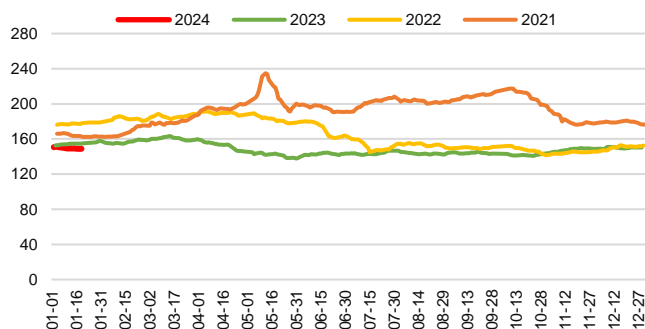
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 29：三峡出库量变化情况（立方米/秒）


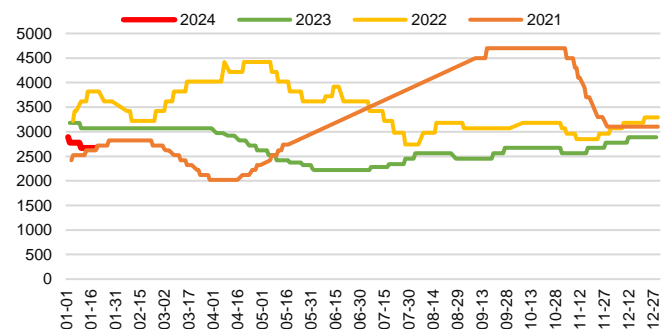
资料来源：Ifind，信达证券研发中心

4、下游冶金煤价格及需求

- 截至1月19日，Myspic综合钢价指数148.8点，周环比下跌0.47点。
- 截至1月19日，上海螺纹钢价格3900.0元/吨，周环比下跌30.0元/吨。
- 截至1月19日，唐山产一级冶金焦价格2670.0元/吨，周环比持平。

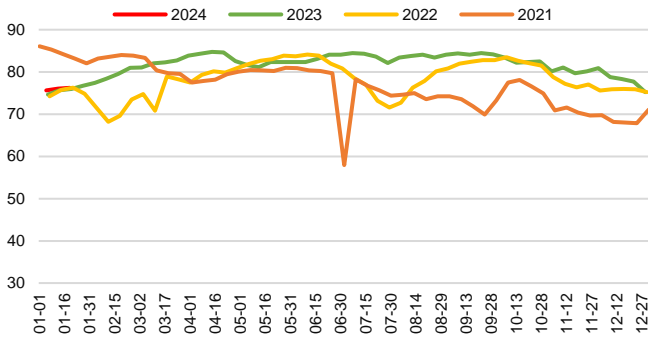
图 30：Myspic 综合钢价指数


资料来源：Ifind，信达证券研发中心

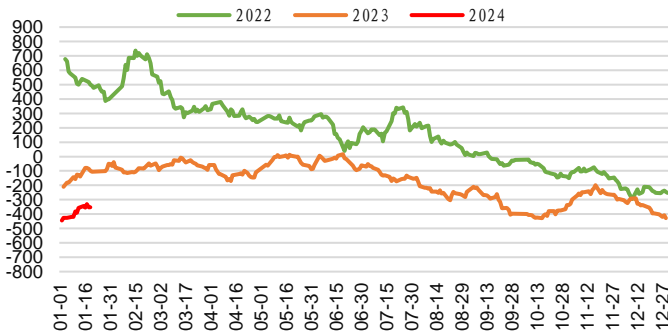
图 31：出厂价：一级冶金焦(唐山产)：河北（元）


资料来源：Ifind，信达证券研发中心

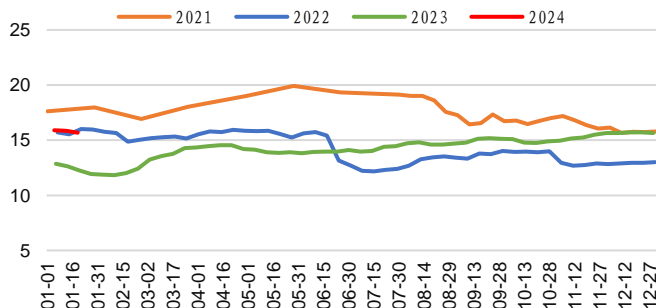
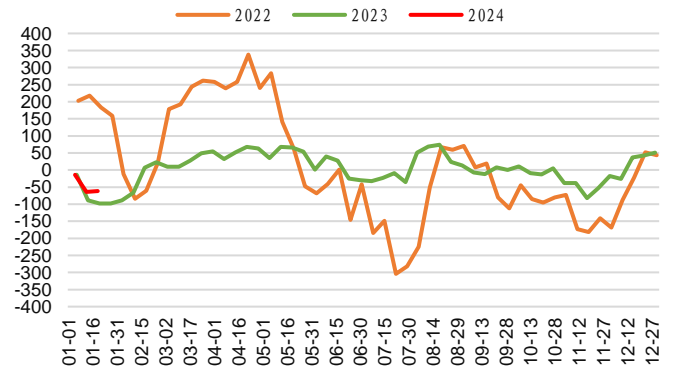
- **高炉开工率：**截至1月19日，全国高炉开工率76.2%，周环比增加0.15个百分点。
- **吨焦利润：**截至1月19日，独立焦化企业吨焦平均利润为-62元/吨，周环比增加2.0元/吨。
- **高炉吨钢利润：**截至1月19日，螺纹钢高炉吨钢利润为-352.35元/吨，周环比增加5.3元/吨。
- **电炉吨钢利润：**截至1月19日，螺纹钢电炉吨钢利润为-195.8元/吨，周环比下降5.1元/吨。
- **高炉废钢消耗比：**截至1月19日，纯高炉企业废钢消耗比为15.68%，周环比下降0.2个百分点。
- **铁废价差：**截至1月18日，铁水废钢价差为-79.8元/吨，周环比增加0.9元/吨。

图 32：高炉开工率 (%)


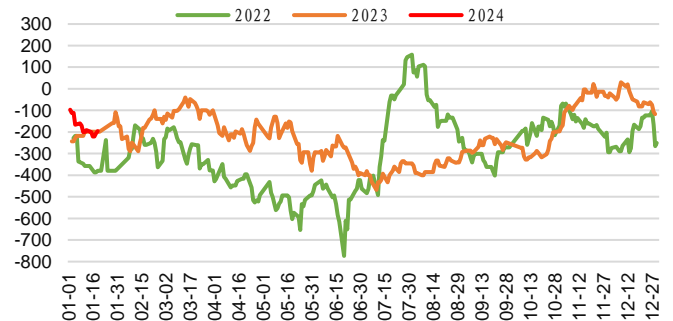
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 34：螺纹钢高炉利润 (元/吨)


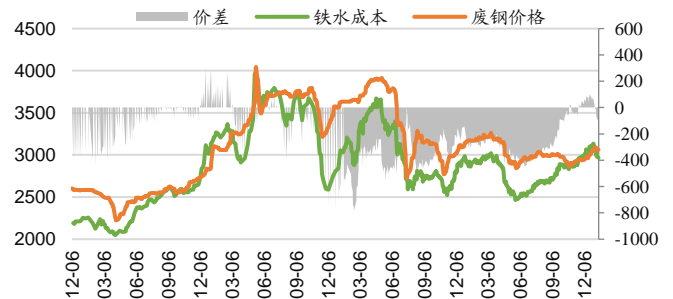
资料来源：钢联，信达证券研发中心

图 36：纯高炉企业废钢消耗比 (%)

图 33：独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)


资料来源：钢联，信达证券研发中心

图 35：螺纹钢电炉利润 (元/吨)


资料来源：钢联，信达证券研发中心

图 37：铁水废钢价差 (元/吨)


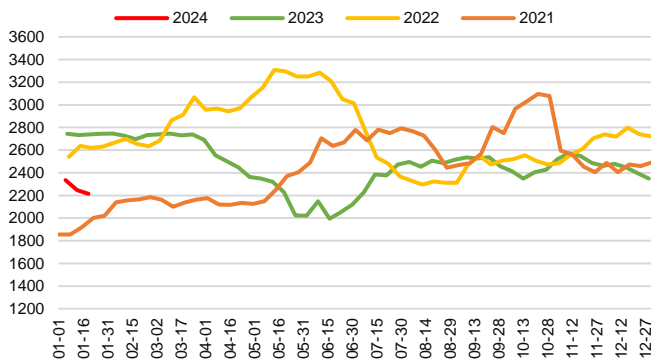
资料来源：钢联，信达证券研发中心

资料来源：钢联，信达证券研发中心

5、下游化工、建材价格及需求

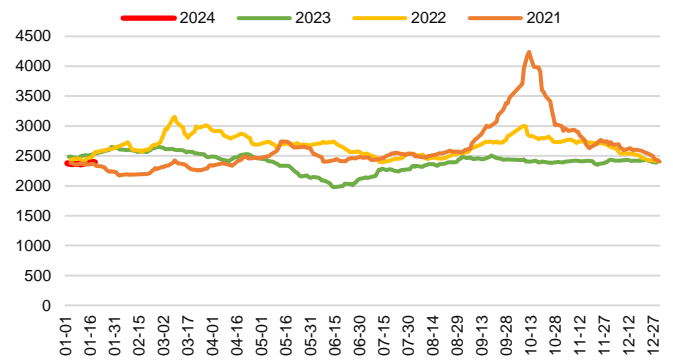
- 截至1月19日，湖北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2214.0元/吨，周环比下跌34.0元/吨；广东地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2400.0元/吨，周环比下跌36.0元/吨；东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2348.2元/吨，周环比下跌51.4元/吨。
- 截至1月19日，全国甲醇价格指数较上周同期上涨28点至2396点。
- 截至1月19日，全国乙二醇价格指数较上周同期上涨103点至4577点。
- 截至1月19日，全国合成氨价格指数较上周同期下跌70点至2988点。
- 截至1月19日，全国醋酸价格指数较上周同期上涨4点至3024点。
- 截至1月19日，全国水泥价格指数较上周同期下跌2.36点至109.8点。

图 38：华中地区尿素市场均价（元/吨）



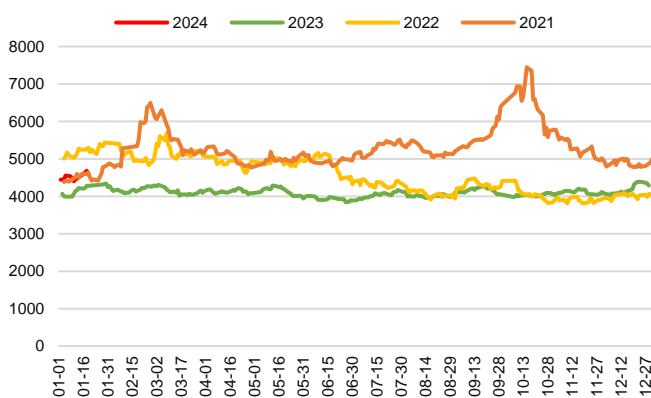
资料来源：Iifind，信达证券研发中心

图 39：全国甲醇价格指数



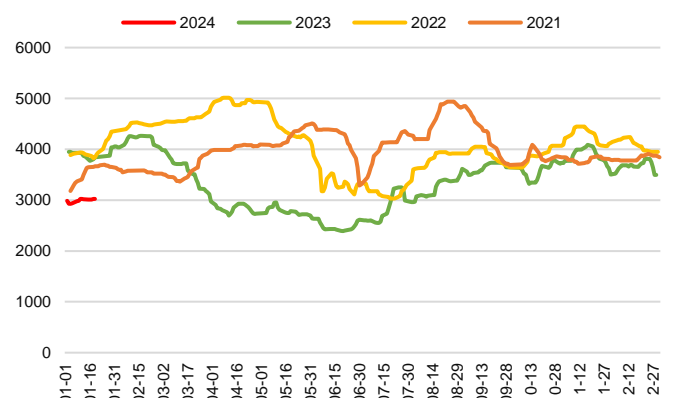
资料来源：Iifind，信达证券研发中心

图 40：全国乙二醇价格指数

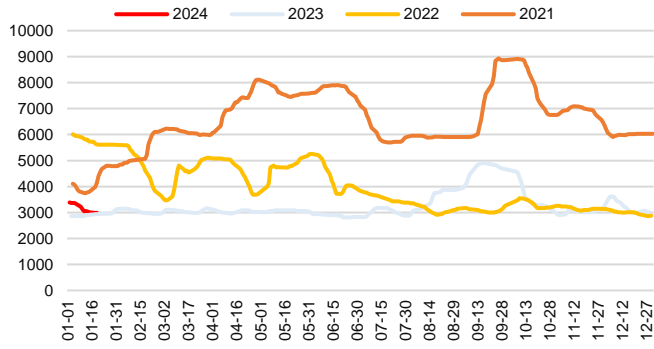


资料来源：Iifind，信达证券研发中心

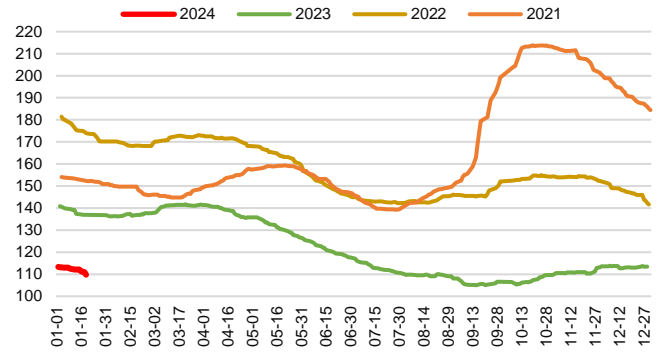
图 41：全国合成氨价格指数



资料来源：Iifind，信达证券研发中心

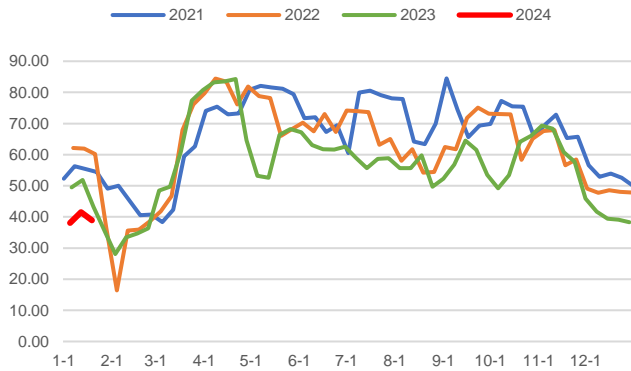
图 42: 全国醋酸价格指数


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

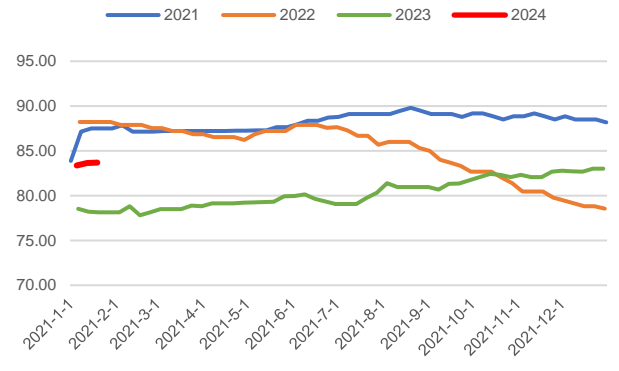
图 43: 全国水泥价格指数


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

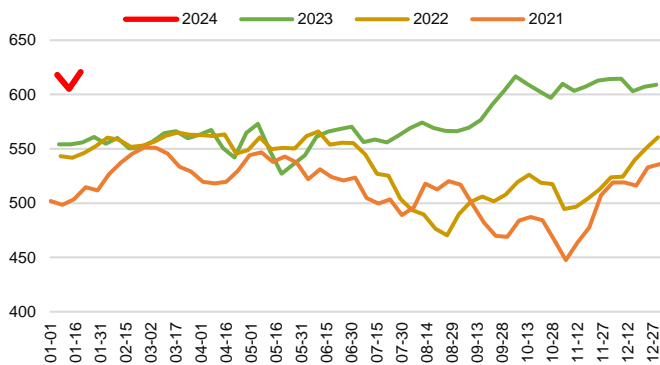
- 截至 1 月 19 日, 水泥熟料产能利用率为 39.0%, 周环比下跌 2.6 个百分点。
- 截至 1 月 19 日, 浮法玻璃开工率为 83.7%, 周环比上涨 0.0 个百分点。
- 截至 1 月 19 日, 化工周度耗煤为 620.74 万吨, 较上周上升 15.59 万吨/日, 周环比增加 2.58 个百分点。

图 44: 水泥熟料产能利用率 (万吨)


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 45: 全国浮法玻璃开工率 (%)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 46: 化工周度耗煤 (万吨)


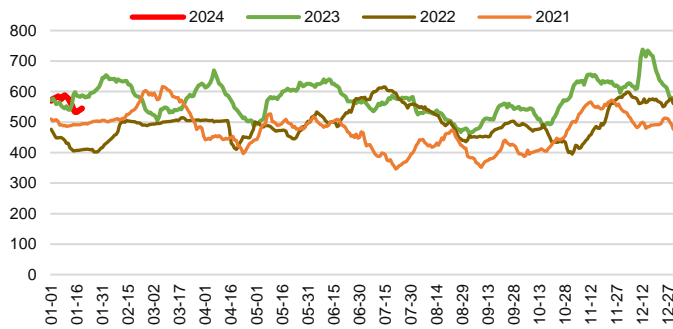
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况：秦港煤炭库存环比下降

1、动力煤库存

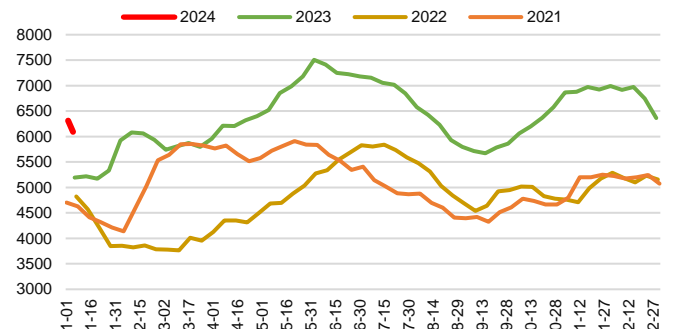
- **港口库存：**截至1月19日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期下降22.0万吨至545.0万吨。
- **产地库存：**截至1月19日周五，462家样本矿山动力煤库存155.7万吨，上周周度日均发运量159.7万吨，周环比下跌4.0万吨

图 47：秦皇岛港煤炭库存(万吨)



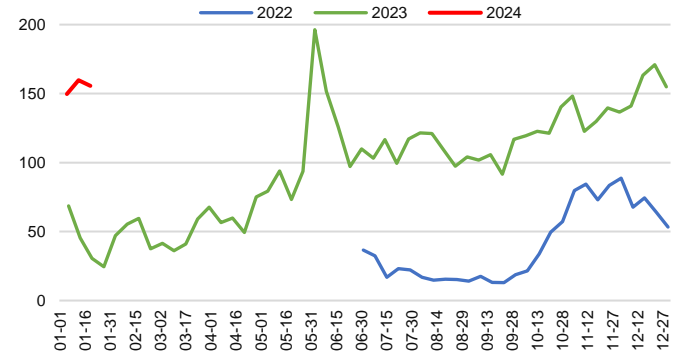
资料来源：Ifind，信达证券研发中心

图 48：55 港口动力煤煤炭库存(万吨)



资料来源：钢联，信达证券研发中心

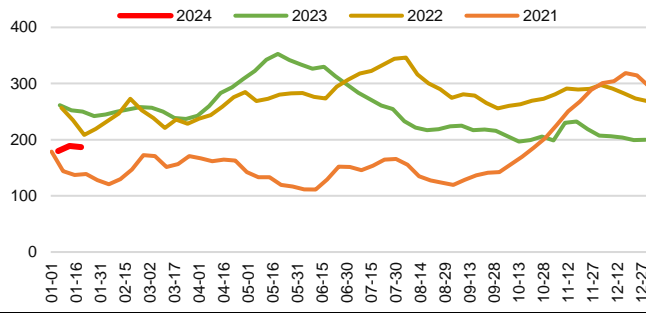
图 49：生产地动力煤库存情况(万吨)



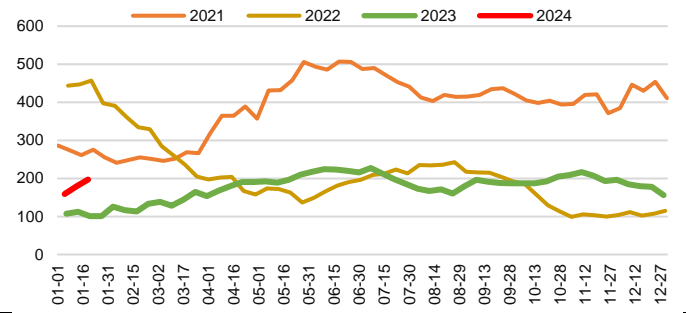
资料来源：钢联，信达证券研发中心

2、炼焦煤库存

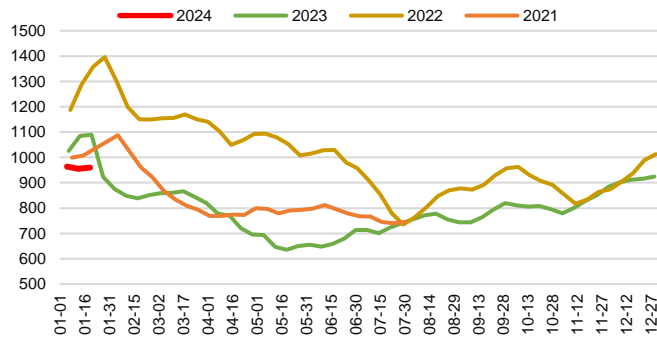
- **产地库存：**截至1月19日，生产地炼焦煤库存较上周下降1.9万吨至186.9万吨，周环比下降1.02%。
- **港口库存：**截至1月19日，六大港口炼焦煤库存较上周增加18.0万吨至196.9万吨，周环比增加10.05%。
- **焦企库存：**截至1月19日，国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存较上周增加5.1万吨至960.2万吨，周环比增加0.53%。
- **钢厂库存：**截至1月19日，国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存较上周增加12.6万吨至829.7万吨，周环比增加1.54%。

图 50: 生产地炼焦煤库存 (万吨)


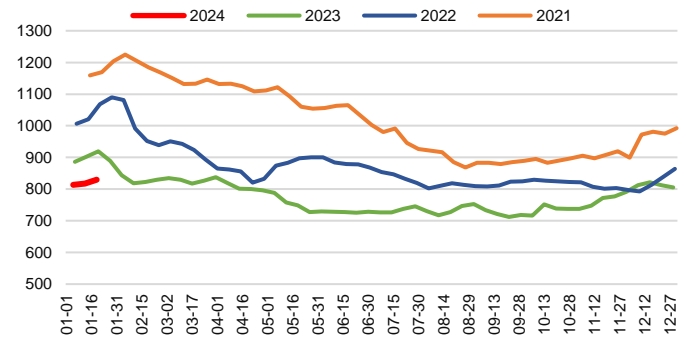
资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

图 51: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 52: 国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存 (万吨)


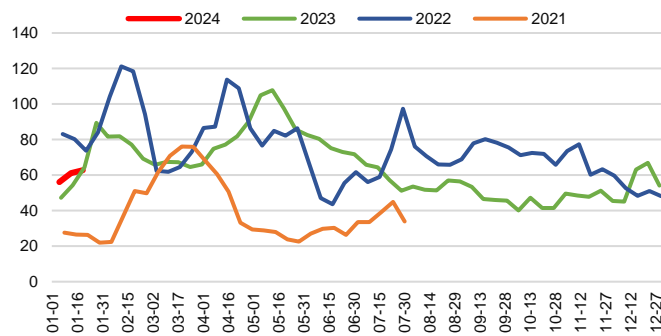
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 53: 国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存 (万吨)


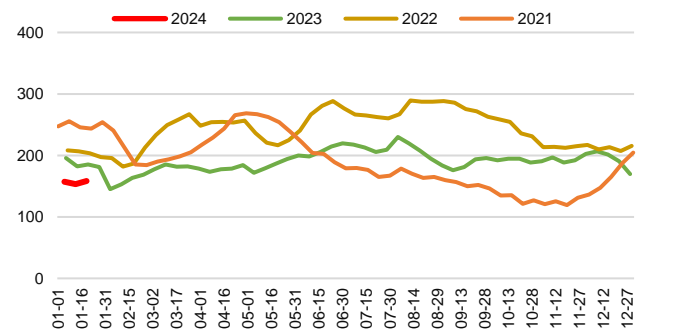
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

3、焦炭库存

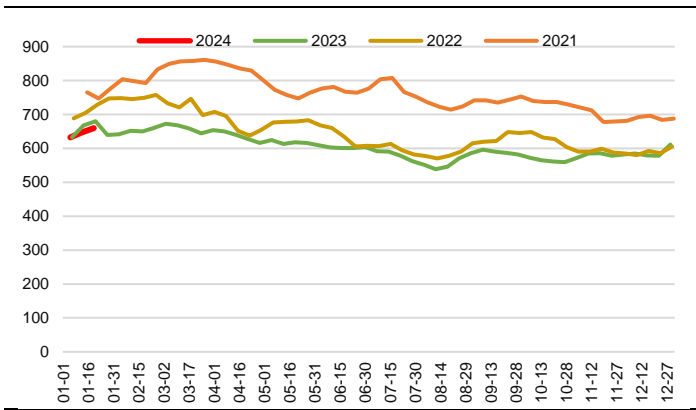
- **焦企库存:** 截至1月19日, 焦化厂合计焦炭库存较上周增加1.6万吨至62.7万吨, 周环比增加2.68%。
- **港口库存:** 截至1月19日, 四港口合计焦炭库存较上周增加5.0万吨至158.4万吨, 周环比增加3.29%。
- **钢厂库存:** 截至1月19日, 国内样本钢厂(247家)合计焦炭库存较上周上涨12.16万吨至659.72万吨。

图 54: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 55: 四港口合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 56: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)


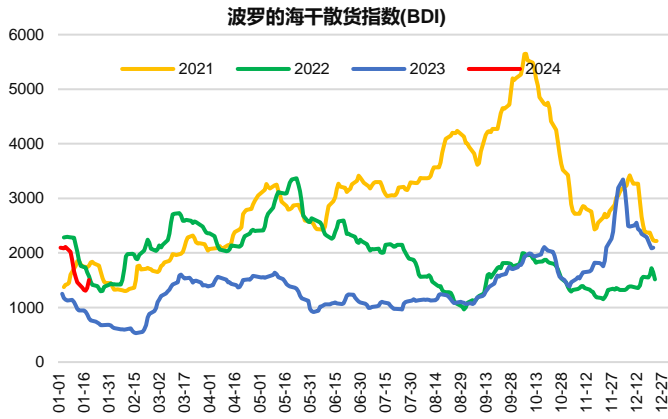
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1、国际煤炭运输价格指数

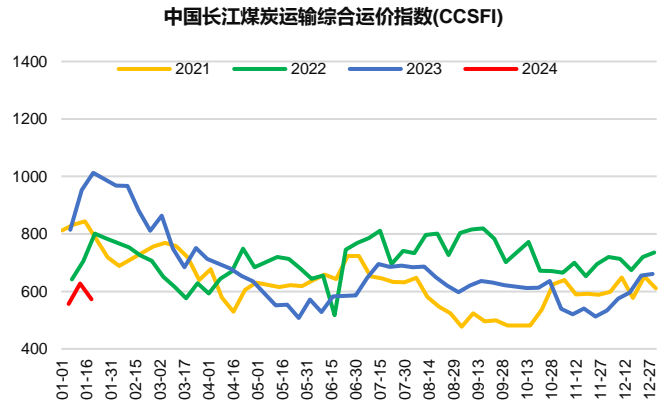
- 截至1月19日，波罗的海干散货指数(BDI)为1503.0点，周环比上涨43.0点；截至1月19日，中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)为572.9点，周环比下跌54.4点。

图 57：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：Iifind，信达证券研发中心

图 58：中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)

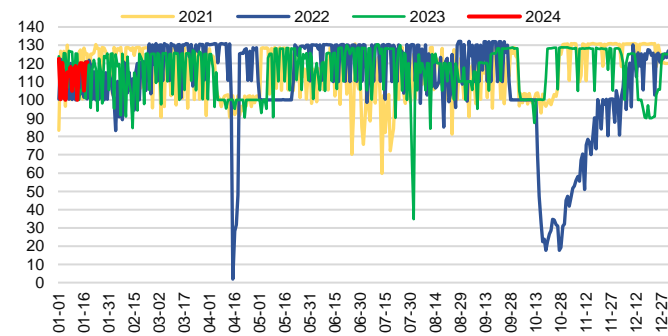


资料来源：Iifind，信达证券研发中心

2、国内煤炭运输情况

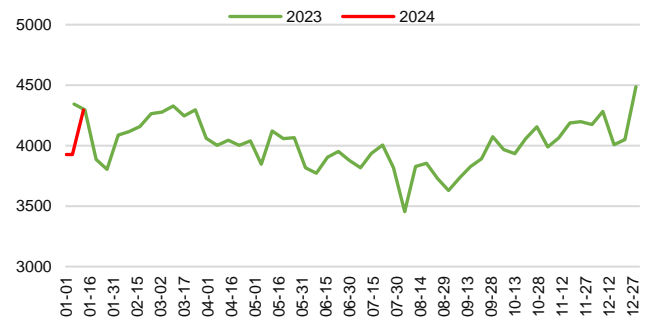
- 截至1月18日周四，本周大秦线煤炭周度日均发运量120.8万吨，上周周度日均发运量118.7万吨，周环比上涨2.1万吨。
- 截至1月12日周五，本周中国铁路煤炭发运量4294.4万吨，上周周度日均发运量3926.4万吨，周环比上涨368.0万吨。

图 59：大秦线铁路发运量(万吨)



资料来源：Iifind，信达证券研发中心

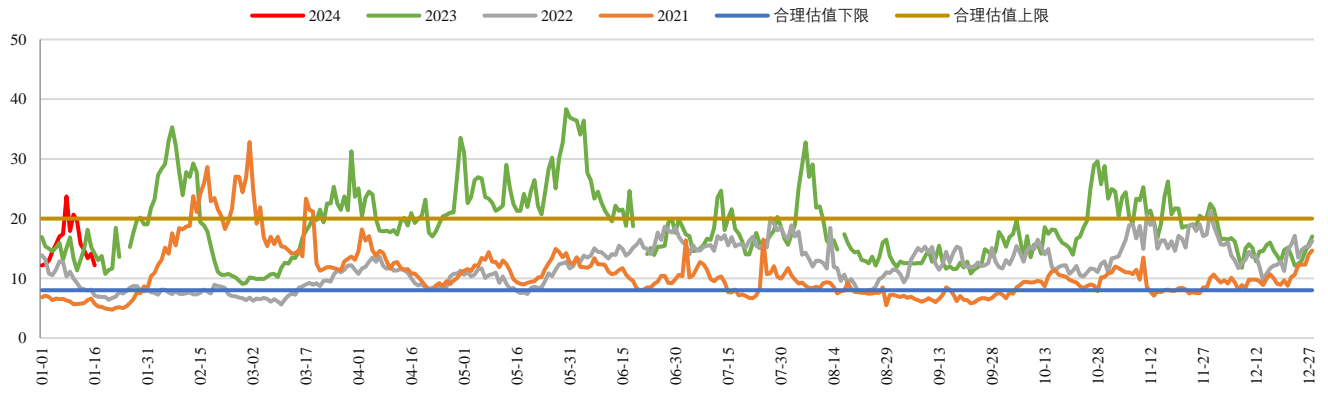
图 60：中国铁路煤炭发运量(万吨)



资料来源：钢联，信达证券研发中心

3、环渤海四大港口货船比情况

- 截至1月19日，环渤海地区四大港口（秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港）的库存为1272.8万吨（周环比下降68.79万吨），锚地船舶数为84.0艘（周环比下降7.00艘），货船比（库存与船舶比）为16.2，周环比增加2.03。

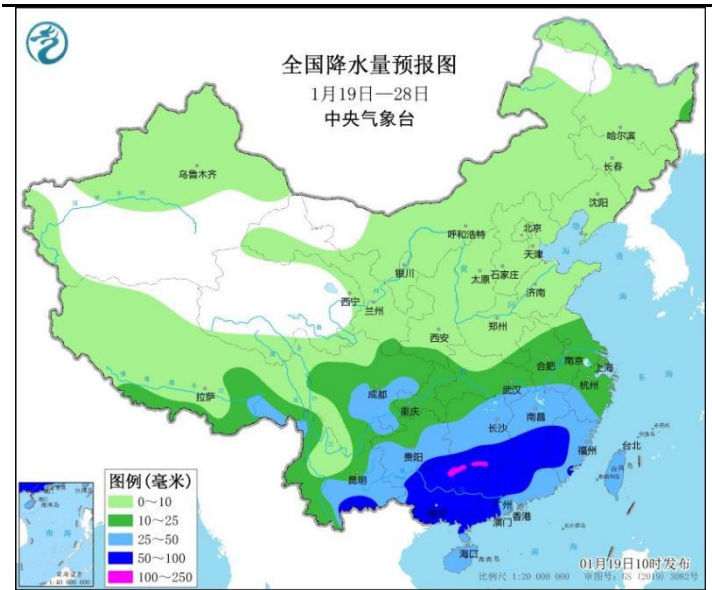
图 61: 2020-2023 年北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

七、天气情况：中东部将有寒潮天气过程 全国大部气温将转为偏低

- 未来十天 22 日前中东部多阴雨雪天气 20-23 日我国将迎来一次寒潮过程。江汉、江淮、江南、华南及四川盆地、贵州等地累计降水量有 10~30 毫米，江淮南部、江南、华南大部、重庆、贵州南部、云南南部等地的部分地区有 40~60 毫米，局地超过 100 毫米；西北地区东部、华北、东北地区有 2~8 毫米降水；上述大部地区降水量较常年同期偏多 3~9 成，局地偏多 1~3 倍，我国其余地区降水量接近常年或偏少。
- 未来 11-14 天（1 月 29 日-2 月 1 日），西南地区东部、华南有阴雨天气，东北地区东部有小雪。
- 未来 10 天，除新疆、东北地区东部等地气温较常年同期偏高 1~2℃，我国其余大部地区气温偏低，其中西北地区东部、内蒙古、华北北部、江汉、江淮、江南大部等地偏低 2~3℃。

图 63：未来 10 天降水量情况



资料来源：中国天气网、中央气象台，信达证券研发中心

八、上市公司估值表及重点公告

1、上市公司估值表

表 1: 重点上市公司估值表

股票名称	收盘价 (元)	归母净利润 (百万元)				EPS (元/股)				PE			
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
兖矿能源	20.98	31236	21485	24475	26883	6.3	2.89	3.29	3.61	3.33	7.26	6.38	5.81
陕西煤业	22.72	35123	22839	27157	32288	3.62	2.36	2.80	3.33	6.28	9.63	8.11	6.82
山煤国际	16.62	6981	5241	5526	5837	3.52	2.64	2.79	2.94	4.72	6.30	5.96	5.65
广汇能源	7.20	11338	7386	9285	11804	1.73	1.12	1.41	1.8	4.16	6.43	5.11	4.00
晋控煤业	11.80	3044	2488	2537	2658	1.82	1.49	1.52	1.59	6.48	7.92	7.76	7.42
中国神华	33.25	69626	60599	63216	64920	3.50	3.05	3.18	3.27	9.50	10.90	10.46	10.17
中煤能源	10.58	18241	21773	25780	27559	1.38	1.64	1.94	2.08	7.67	6.45	5.45	5.09
新集能源	5.48	2064	2348	2348	2478	0.80	0.91	0.91	0.96	6.88	6.02	6.02	5.71
平煤股份	10.89	5725	4182	5707	7112	2.47	1.81	2.47	3.12	4.41	6.02	4.41	3.49
淮北矿业	16.71	7010	7001	8493	9268	2.83	2.82	3.42	3.74	5.90	5.93	4.89	4.47
山西焦煤	9.95	10722	7415	8159	9023	1.89	1.31	1.44	1.59	5.26	7.60	6.91	6.26
潞安环能	21.77	14168	10120	11533	13582	4.74	3.38	3.86	4.54	4.59	6.44	5.64	4.80
盘江股份	5.96	2194	1054	1572	1856	1.02	0.49	0.73	0.86	5.84	12.16	8.16	6.93
华阳股份	9.48	7026	5668	6172	6894	2.92	1.57	1.71	1.91	3.25	6.04	5.54	4.96
兰花科创	11.15	3224	2862	3139	3396	2.8217	1.9275	2.1138	2.2875	3.95	5.78	5.27	4.87
天玛智控	24.36	397	443	507	587	0.92	1.02	1.17	1.36	26.48	23.88	20.82	17.91

资料来源: Ifind, 信达证券研发中心 数据截至 2024 年 1 月 19 日 注: 兰花科创为同花顺一致性预测。

2、上市公司重点公告

【淮河能源】淮河能源(集团)股份有限公司关于集中竞价减持已回购股份计划的公告: 淮河能源(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)于 2021 年 5 月 10 日至 2021 年 6 月 24 日期间实施回购股份计划, 共计回购公司股份 88,545,105 股, 占公司总股本的 2.28%, 本次回购股份用于公司为维护公司价值及股东权益所必需。截至本次出售计划披露前, 公司已于 2023 年 7 月 3 日至 2024 年 1 月 2 日, 通过集中竞价交易方式, 按市场价格累计出售已回购股份 38,860,900 股, 约占公司总股本的 1.00%; 公司回购专用证券账户还持有 49,684,205 股股份, 占公司总股本的 1.28% (具体内容详见公司在指定信息披露媒体及上海证券交易所网站刊登的临 2024-001 号公告)。

【兖矿能源】兖矿能源集团股份有限公司境外控股子公司发布 2023 年第四季度产量销量: 兖矿能源集团股份有限公司控股子公司兖煤澳大利亚有限公司(“兖煤澳洲公司”, 澳大利亚证券交易所上市代码“YAL”、香港联合交易所有限公司上市代码“03668”)发布了 2023 年第四季度运营数据公告, 主要情况如下: 商品煤 2023 年全年产量 3.34 千万吨, 较 2022 年 2.94 千万吨上升 14%, 商品煤 2023 年全年销量 3.31 千万吨, 较 2022 年 2.93 千万吨上升 13%, 2023 年全年平均实现价格 232 澳元/吨, 相比 2022 年全年平均实现价格 378 澳元/吨, 下降 39%。

【安源煤业】安源煤业 2023 年度业绩预亏公告: 经财务部门初步测算, 预计 2023 年度实现归属于母公司所有者的净利润为-10,500 万元到-12,600 万元, 与上年同期-7,656 万元相比, 预计增加亏损 2,844 万元到 4,944 万元, 同

比增亏 37.15%到 64.58%。2. 预计 2023 年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为-11,000 万元到-13,200 万元,与上年同期-9,015 万元相比,预计增加亏损 1,985 万元到 4,185 万元,同比增亏 22.02%到 46.42%。

【山西焦煤】山西焦煤能源集团股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之新增股份部分解除限售上市流通的提示: 本次解除限售股份的上市类型为山西焦煤发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易(以下简称“本次重组”)中发行股份购买资产部分新增股份的限售股上市流通。2022 年 12 月 28 日,中国证券监督管理委员会核发《关于核准山西焦煤能源集团股份有限公司向山西焦煤集团有限责任公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可〔2022〕3240 号),核准山西焦煤通过发行股份及支付现金的方式购买山西焦煤集团有限责任公司持有的分立后存续的华晋焦煤 51%股权、购买李金玉、高建平合计持有的明珠煤业 49%股权,并非公开发行募集配套资金不超过 44 亿元。

【山煤国际】山煤国际关于子公司涉及诉讼结果公告: 于 2023 年 10 月 14 日公告的《山煤国际能源集团股份有限公司关于子公司涉及诉讼进展公告》(临 2023-037 号)披露了上述案件的一审判决结果。河曲能源公司和中机国能电力工程有限公司均对一审判决结果不服,已向山西省高级人民法院提起上诉。山西省高级人民法院对本案作出二审判决如下:1、维持一审判决第二、五、六项;2、撤销一审判决第四项;3、变更一审判决第一项为:山西煤炭进出口集团河曲能源有限公司于本判决生效之日起十日内支付中机国能电力工程有限公司工程款 64,879,752.47 元;4、变更一审判决第三项为:山西煤炭进出口集团河曲能源有限公司于本判决生效之日起十日内支付中机国能电力工程有限公司工程款利息。

九、本周行业重要资讯

- 1、将淖铁路建成通车 “疆煤外运”能力提升。**新华社消息，1月15日18时18分，新疆北部准噶尔盆地的准东经济技术开发区，编组52辆的60066次货物列车满载煤炭从将军庙站驶往淖毛湖站，最终出疆前往宁夏，标志着将军庙至淖毛湖的将淖铁路正式开通运营，意味着“疆煤外运”能力从源头得以提升，有力保障国家能源安全。将淖铁路位于新疆昌吉回族自治州和哈密市，西起乌将线的将军庙站，东至红淖线的淖毛湖站，正线长度429.9公里，全长约430公里，总投资约103亿元，设计时速120公里，为电气化货运I级铁路，工程自2021年4月开工建设。（<https://www.sxcoal.com/news/detail/1747158944556736514>）
- 2、山东能源新矿集团鲁新煤矿联合试运转启动：**山东能源集团消息，1月16日，新矿集团鲁新煤矿联合试运转启动，标志着山东能源在蒙东区域开发建设的现代化井工矿井正式步入试生产阶段。据了解，鲁新煤矿背靠蒙东煤炭能源基地，产品辐射霍林河矿区及东北煤炭紧缺地区，矿井井田面积28.77km²，资源储量9.11亿吨，设计年生产能力500万吨，服务年限62年。煤种属低硫、低磷、低中灰分、高热值的优质褐煤，发热量在3500大卡左右，是良好的动力、燃料用煤。（<https://www.sxcoal.com/news/detail/1747783652232257538>）
- 3、山西今年将新建150座智能煤矿：**中新社消息，在16日召开的山西煤矿智能化建设现场交流会上，山西省能源局副局长苗还利介绍，2024年，山西将新建成150座智能化煤矿。会议透露，2023年，山西新建成81座智能化煤矿和498处智能化采掘工作面。截至目前，山西281座煤矿拥有智能化采煤工作面，产能达74750万吨/年，占全省生产能力的61.91%。（<https://www.sxcoal.com/news/detail/1747420580018348033>）
- 4、2023年常熟港电煤进口量1389.51万吨 创历史新高：**据常熟日报报道，2023年，常熟港累计进口电力用煤1389.51万吨，同比增长6.3%，创历史新高。其中，常熟发电、华润电力作为服务常熟地方经济的两大主力发电厂，累计进口电煤1193.17万吨，占总量85.8%。（<https://www.sxcoal.com/news/detail/1747144729573941249>）
- 5、1月印尼动力煤参考价较前月全面上调：**近日，印尼能源与矿产资源部（Energy and Mineral Resources Ministry）发布2024年1月份印尼动力煤参考价（HBA），各品种煤价格较前一月全面上调。HBA：高位6322大卡（全水12.26%，全硫0.66%，灰分7.94%）动力煤参考价128.85美元/吨，较前月上调11.47美元/吨，涨幅9.8%，作为发热量6100-6500大卡动力煤参考价。（<https://www.sxcoal.com/news/detail/1747178922563559425>）

十、风险因素

重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济大幅失速下滑。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。

