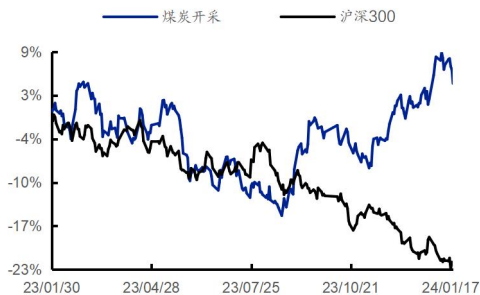


研究所：
 证券分析师：陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师：王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn

临近年关供给存在收缩预期，港口库存持续去化

——煤炭开采行业周报

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	3.5%	9.2%	4.2%
沪深 300	-1.9%	-7.5%	-21.3%

相关报告

《2023年煤炭行业供需数据全面解读：产量增速放缓，火电需求旺盛（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-01-18

《煤炭开采行业周报：焦煤矿井的安全生产面临挑战（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-01-14

《煤炭开采行业周报：港口库存持续去化，供需关系良性特征延续（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-01-07

《煤炭开采行业周报：日耗高位震荡，港口库存持续去化（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-01-02

《供需紧平衡，板块延续高盈利与高股息——煤炭行业 2024 年投资策略（推荐）*煤炭开采*王璇，陈晨》——2023-12-29

投资要点：

■ 过去一个季度煤炭板块超额收益明显，上周板块有所回调，从基本面来看，临近年关供需双弱，开春后预计随着非电行业开工率抬升价格会有所提振，行业基本面依然扎实，预计未来若干年，煤炭行业依然维持紧平衡状态，煤炭行业资产质量高，账上现金流充沛，煤炭上市公司呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征，建议淡化短期波动，把握煤炭板块价值属性，维持行业“推荐”评级。

■ **动力煤方面**，产地方面，个别前期检修停产或减产的煤矿恢复生产，煤矿产能利用小幅上升，1月11日-1月17日“三西”地区煤矿产能利用率小幅上涨，较上期上涨0.81%，但考虑到近期产地部分煤矿换工作面检修，并且随着春节临近煤矿陆续开始放假，预期市场供应会小幅收紧。海外方面，外盘价格坚挺，贸易商表示，外盘低卡指数有可能上涨，发运至国内仍然倒挂。澳煤方面，高卡澳煤货源较少，多数已经签订长协，价格波动不大。截至1月17日，纽卡斯尔5500大卡动力煤(2#)价格为93.0美元/吨，周环比上升0.3美元/吨。需求方面：本周(统计区间1月15日-1月19日，下同)下游日耗高位震荡，沿海电厂库存持续去化，沿海电厂可用天数在14.0天左右波动，下游需求整体变化不大，贸易商观望情绪较为浓厚，产地销售情况一般。整体来看，考虑到国内产地安监的合理回归导致矿上开工依然较为谨慎，临近年关煤矿陆续放假，供给存在收缩预期，需求端下游仍以刚需采购为主，成交量偏少，市场价格没有明显提振，但随着市场现货的减少，部分刚需对市场仍然起到支撑作用，同时下游港口及电厂库存消化较快，供需关系边际向好。此外港口倒挂也在持续，海外报价坚挺，预计国内煤价短期内保持震荡运行。

■ **炼焦煤方面**，产地方面，河南平顶山一煤矿发生煤与瓦斯突出事故，当地安监形势严峻，区域内供应减量明显，叠加临近年关，产地部分煤矿适当控产，整体焦煤供应有所收紧。需求方面，焦企春节前补库需求仍存，经前期煤价下跌之后，下游对部分性价比较高的煤种适当增加采购，铁水方面产量有所恢复。进口方面：澳洲方面，周初澳洲萨阿吉主焦煤因发生事故停产，供应暂时受限，海外挺价意愿强烈，价格小幅波动，截至1月18日，峰景矿硬焦煤价格为348.3美元/吨，周环比下降3.15美元/吨，约折合国内到岸价为2990

元/吨，而京唐港主焦煤价格大约在 2580 元/吨，价差空间仍存。外蒙古方面，春节前补库背景下市场看降预期有所减弱，口岸下游询货增多，贸易商积极出货，本周甘其毛都口岸日均通关 1240 车（1 月 15 日-1 月 18 日），较上周日均增加 163 车。整体来看，临近年关，煤矿多有放假计划，供给存在收缩预期，经前期煤价持续下调之后，下游补库意愿增强，本周铁水产量有所恢复，同时海外焦煤价格在高位，综合影响下国内焦煤价格预计维持高位震荡。

- **焦炭方面**，生产方面，近期原料煤价格跌势放缓，焦企入炉煤成本下移幅度仍不及焦炭降幅，焦企多有亏损，限产面积逐渐扩大，叠加部分地区有环保干扰，焦企整体开工下滑，截至 1 月 19 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 70.78%，周环比下降 3.4 个 pct。下游需求方面，下游钢厂考虑自身盈利能力较差以及厂内焦炭库存中位偏高，原料采购继续控制，下游少数钢厂复产，铁水产量小幅增加。综合来看，当前下游进入淡季需求偏弱，钢厂检修较多，焦炭需求一般，随着焦炭二轮降价后，焦企因亏损加剧而开始减产，供应小幅回落，行业整体盈利承压，未来需要关注钢厂复产以及整体库存表现。
- 在能源转型过程中，需要对能源系统平稳运行进行保驾护航，安全稳定和成本低廉的煤电无疑是最佳选择。中长期来看，火力发电在发电领域主体地位不会改变，遇到极端情况下地位还会进一步强化，“十四五”期间火电新装机组同比明显提升，火电生产仍呈现不断增长的势头，同时油价维持在中高位，煤化工项目的建设和生产积极性都有提升，未来若干年煤炭需求或将持续提升。然而开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长，新建矿井成本大幅抬升，主流煤企新建矿井意愿仍然很弱，行业在产产能基本达到高负荷状态，经历过去两年产能核增后，核增空间已经大幅减少，叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出，行业供给约束的能力依然没变。我们预计未来若干年，煤炭行业依然维持紧平衡状态，煤炭行业资产质量高，账上现金流充沛，煤炭上市公司呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征，建议淡化煤价短期波动，把握煤炭板块价值属性，维持行业“推荐”评级。
- **动力煤股建议关注**：中国神华（长协煤占比高，业绩稳健高分红）；陕西煤业（资源禀赋优异，业绩稳健高分红）；兖矿能源（海外煤矿资产规模大，弹性高分红标的）；中煤能源（长协比例高，低估值标的）；山煤国际（煤矿成本低，盈利能力强分红高）；晋控煤业（账上净货币资金多，业绩有提升改善空间）；广汇能源（煤炭天然气双轮驱动，产能扩张逻辑顺畅）；新集能源（煤电一体化程度持续深化，盈利稳定投资价值高）。**冶金煤建议关注**：潞安环能（市场煤占比高，业绩弹性大）；山西焦煤（炼焦煤行业龙头，山西国企改革标的）；淮北矿业（低估值区域性焦煤龙头，煤焦化等仍有增长空间）；平煤股份（高分红的中南地区焦煤龙头，发行可转债）。**煤炭+电解铝建议关注**：神火股份（煤电一体化，电解铝弹性标的）。**无烟煤建议关注**：华阳股份（布局钠离子电池，新老能

源共振)；兰花科创(资源禀赋优异，优质无烟煤标的)。

- **风险提示：**1) 经济增速不及预期风险；2) 政策调控力度超预期的风险；3) 可再生能源持续替代风险；4) 煤炭进口影响风险；5) 重点关注公司业绩可能不及预期风险；6) 测算或有误差，以实际为准。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/1/19 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601088.SH	中国神华	33.25	3.50	3.17	3.31	9.5	10.5	10.1	买入
601225.SH	陕西煤业	22.72	3.62	2.29	2.56	6.3	9.9	8.9	买入
600188.SH	兖矿能源	20.98	6.30	2.83	3.10	3.3	7.4	6.8	买入
601898.SH	中煤能源	10.58	1.38	1.59	1.73	7.7	6.7	6.1	买入
600546.SH	山煤国际	16.62	3.52	2.80	2.87	4.7	5.9	5.8	买入
600256.SH	广汇能源	7.20	1.73	1.08	1.36	4.2	6.6	5.3	买入
601699.SH	潞安环能	21.77	4.74	3.21	3.39	4.6	6.8	6.4	买入
000983.SZ	山西焦煤	9.95	2.09	1.24	1.31	4.8	8.0	7.6	买入
600348.SH	华阳股份	9.48	2.92	1.43	1.57	3.2	6.6	6.0	买入
000933.SZ	神火股份	15.89	3.39	2.54	2.95	4.7	6.3	5.4	买入
600985.SH	淮北矿业	16.71	2.83	2.65	2.83	5.9	6.3	5.9	买入
601666.SH	平煤股份	10.89	2.47	1.62	1.76	4.4	6.7	6.2	买入
600123.SH	兰花科创	11.15	2.82	1.53	1.70	4.0	7.3	6.6	买入
601918.SH	新集能源	5.48	0.80	0.95	1.00	6.9	5.7	5.5	买入
601001.SH	晋控煤业	11.80	1.82	1.73	2.20	6.5	6.8	5.4	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 动力煤：临近年关供给存在收缩预期，港口库存持续去化	6
1.1、 动力煤价格：港口价格震荡，海外煤价上涨	6
1.2、 动力煤供需：港口库存持续去化	7
1.3、 水电情况：三峡水库出库流量处于低位	11
2、 炼焦煤：主焦价格短期震荡，节前下游仍有补库预期	12
2.1、 焦煤价格：国内主焦价格持平	12
2.2、 焦煤运输及库存：下游库存处历史低位	13
3、 焦炭：亏损企稳，产量下滑	15
3.1、 焦炭价格及盈利：亏损企稳，产量下滑	15
3.2、 生产及库存情况：开工率环比下降	16
4、 无烟煤：价格预计回调有限	18
5、 本周重点公司公告回顾	19
6、 本周重点关注个股及逻辑	20
7、 风险提示	21

图表目录

图 1: 本周秦皇岛港口动力煤价格环比持平	6
图 2: 本周山西地区动力煤坑口价环比下降	6
图 3: 本周内蒙古地区动力煤坑口价环比下降	7
图 4: 本周陕西地区动力煤坑口价环比下降	7
图 5: 截至 1 月 12 日, 国际 6000 大卡动力煤价格环比上升	7
图 6: 本周国际 5500 大卡动力煤价格环比上升	7
图 7: 本周“三西”地区样本煤矿开工率环比上升	8
图 8: 本周沿海八省电厂日耗环比下降	8
图 9: 本周内地 17 省电厂日耗环比上升	8
图 10: 截至 1 月 11 日, 全国水泥开工率周环比下降	9
图 11: 本周全国甲醇开工率环比上升	9
图 12: 本周动力煤生产企业库存周环比上升	9
图 13: 本周北方港口库存环比下降	10
图 14: 本周南方港口库存环比下降	10
图 15: 本周沿海八省电厂库存环比下降	10
图 16: 本周沿海八省电厂可用天数环比上升	10
图 17: 本周内地 17 省电厂煤炭库存环比下降	11
图 18: 本周内地 17 省电厂可用天数环比下降	11
图 19: 本周三峡水库站水位环比上涨	11
图 20: 本周三峡水库站蓄水量环比上涨	11
图 21: 本周三峡水库出库流量环比下降	12
图 22: 本周京唐港港口焦煤价格环比持平	13
图 23: 本周 CCI 低硫主焦煤价格环比持平	13
图 24: 本周喷吹煤价格环比下降	13
图 25: 本周国际炼焦煤价格环比下降	13
图 26: 本周甘其毛都口岸平均通关量环比上升	14
图 27: 本周炼焦煤生产企业库存环比上升	14
图 28: 本周炼焦煤北方港口库存环比上升	15
图 29: 本周独立焦化厂炼焦煤库存环比下降	15
图 30: 本周国内焦炭价格环比持平	16
图 31: 本周国内螺纹钢价格环比下降	16
图 32: 本周国内焦炭行业盈利处微亏状态	16
图 33: 本周国内独立焦化厂(100 家)生产率环比下降	17
图 34: 本周产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率环比下降	17
图 35: 本周产能位于 100-200 万吨之间的独立焦化厂开工率环比下降	17
图 36: 本周产能大于 200 万吨的独立焦化厂开工率环比下降	17
图 37: 本周全国铁水产量环比上升	18
图 38: 本周钢材库存指数环比上升	18
图 39: 本周焦化企业焦炭库存环比上升	18
图 40: 本周钢厂焦炭库存量环比上升	18
图 41: 本周无烟块煤价格环比持平	19
图 42: 本周尿素价格环比下降	19

1、动力煤：临近年关供给存在收缩预期，港口库存持续去化

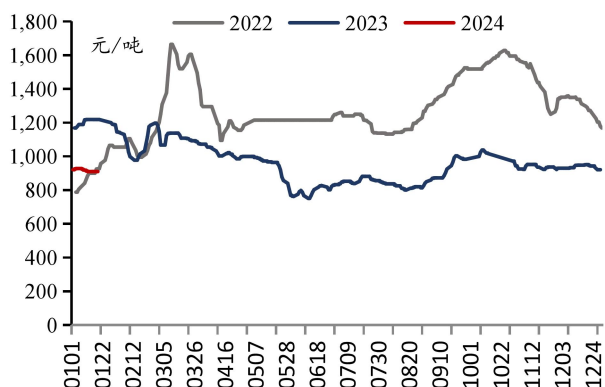
近期动力煤市场小结及展望：产地方面，个别前期检修停产或减产的煤矿恢复生产，煤矿产能利用小幅上升，近期“三西”地区煤矿产能利用率小幅上涨，较上期上涨0.81%（统计区间1月11日-1月17日），但考虑到近期产地部分煤矿换工作面检修，并且随着春节临近煤矿陆续开始放假，预期市场供应会小幅收紧。海外方面，外盘价格坚挺，贸易商表示，外盘低卡指数有可能上涨，发运至国内仍然倒挂。澳煤方面，高卡澳煤货源较少，多数已经签订长协，价格波动不大。截至1月17日，纽卡斯尔5500大卡动力煤（2#）价格为93.0美元/吨，周环比上升0.3美元/吨。需求方面：本周下游日耗高位震荡，沿海电厂库存持续去化，沿海电厂可用天数在14.0天左右波动，下游需求整体变化不大，贸易商观望情绪较为浓厚，产地销售情况一般。整体来看，考虑到国内产地安监的合理回归导致矿上开工依然较为谨慎，临近年末煤矿陆续放假，供给存在收缩预期，需求端下游仍以刚需采购为主，成交量偏少，市场价格没有明显提振，但随着市场现货的减少，部分刚需对市场仍然起到支撑作用，同时下游港口及电厂库存消化较快，供需关系边际向好。此外港口倒挂也在持续，海外报价坚挺，预计国内煤价短期内保持震荡运行。

1.1、动力煤价格：港口价格震荡，海外煤价上涨

本周动力煤港口平仓价环比持平：截至1月19日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现910元/吨，周环比持平。

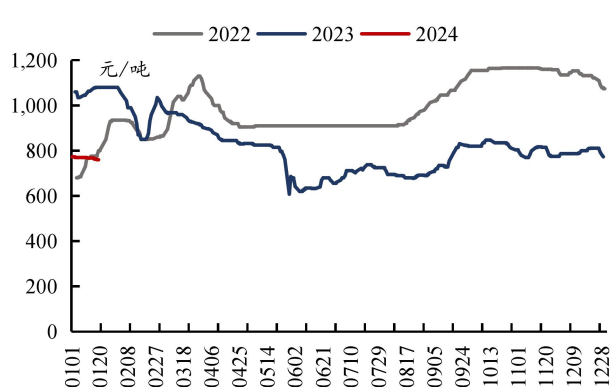
本周山西、内蒙古、陕西坑口价格均环比下降：截至1月19日，大同南郊弱粘煤(Q5500)坑口含税价为760元/吨，周环比下降8.0元/吨；鄂尔多斯Q5500动力煤坑口含税价为693元/吨，周环比下降5.0元/吨；陕西榆林神木Q6000动力煤坑口含税价为779元/吨，周环比下降10.0元/吨。

图 1：本周秦皇岛港口动力煤价格环比持平



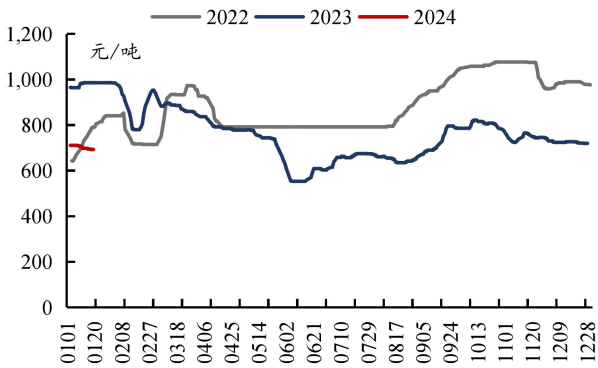
资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

图 2：本周山西地区动力煤坑口价环比下降



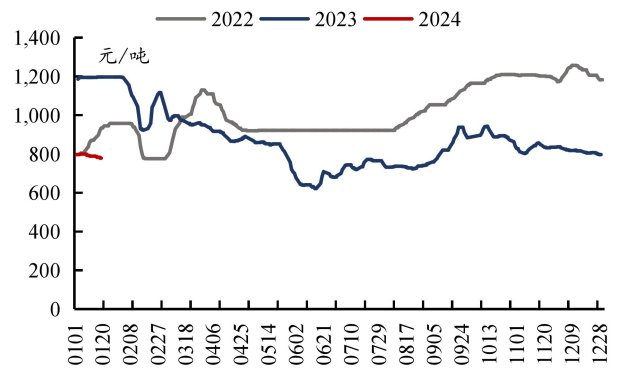
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 3: 本周内蒙古地区动力煤坑口价环比下降



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

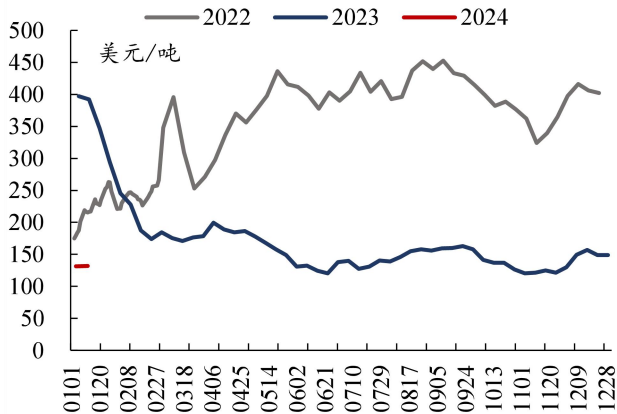
图 4: 本周陕西地区动力煤坑口价环比下降



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

截至 1 月 12 日, 国际 6000 大卡动力煤价格环比上升, 本周国际 5500 大卡动力煤价格环比上升: 截至 1 月 12 日, 纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格为 132.06 美元/吨, 周环比上升 0.1 美元/吨; 截至 1 月 17 日, 纽卡斯尔 5500 大卡动力煤 (2#) 价格为 93.0 美元/吨, 周环比上升 0.3 美元/吨。

图 5: 截至 1 月 12 日, 国际 6000 大卡动力煤价格环比上升



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 6: 本周国际 5500 大卡动力煤价格环比上升

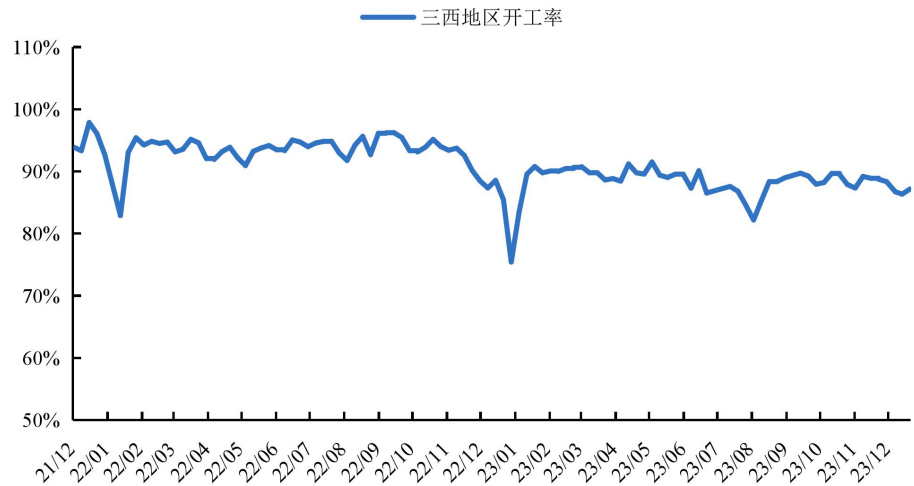


资料来源: Wind、国海证券研究所

1.2、 动力煤供需: 港口库存持续去化

本周“三西”地区煤矿开工率环比上升: 截至 1 月 17 日, “三西”地区煤矿开工率为 87.16%, 周环比上升 0.81pct。

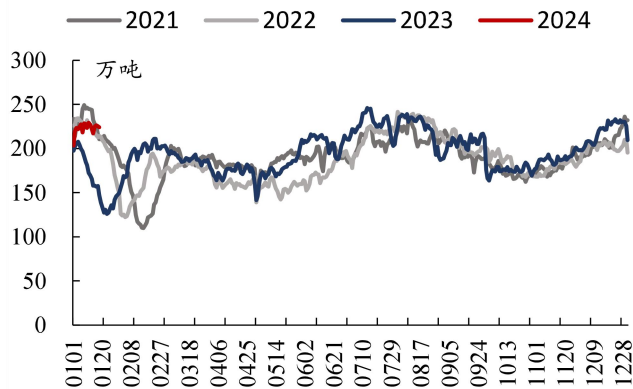
图 7：本周“三西”地区样本煤矿开工率环比上升



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

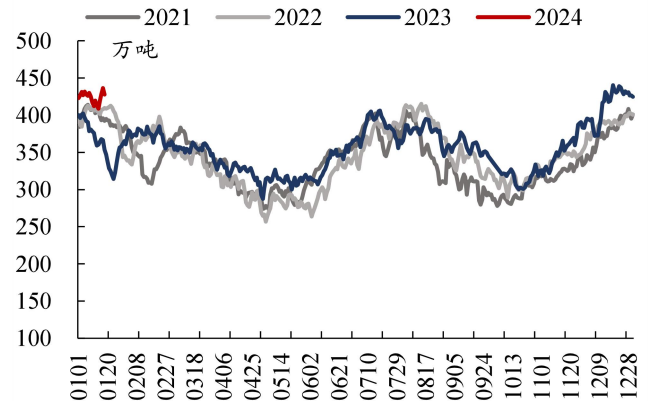
本周沿海八省电厂、内地 17 省电厂日耗环比分别下降、上升：截至 1 月 18 日，沿海八省电厂日耗为 224.0 万吨，周环比下降 5.1 万吨；截至 1 月 18 日，内地 17 省电厂日耗为 427.7 万吨，周环比上升 15.5 吨。

图 8：本周沿海八省电厂日耗环比下降



资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

图 9：本周内地 17 省电厂日耗环比上升

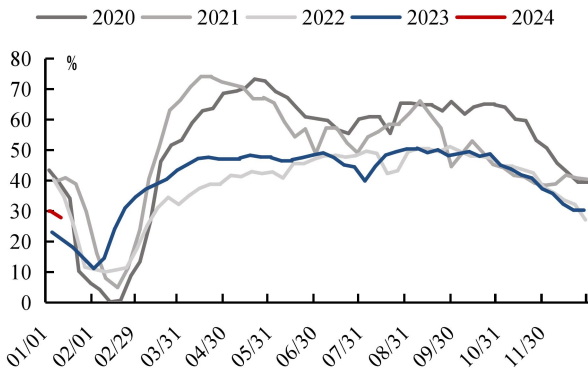


资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

截至 1 月 11 日，全国水泥开工率环比下降：截至 1 月 11 日，全国水泥开工率为 27.9%，周环比下降 2.1pct。

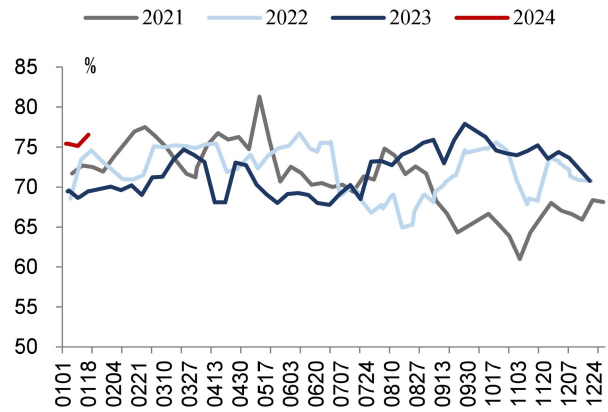
本周全国甲醇开工率环比上升：截至 1 月 18 日，全国甲醇开工率为 76.5%，周环比上升 1.4pct。

图 10: 截至 1 月 11 日, 全国水泥开工率周环比下降



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 11: 本周全国甲醇开工率环比上升

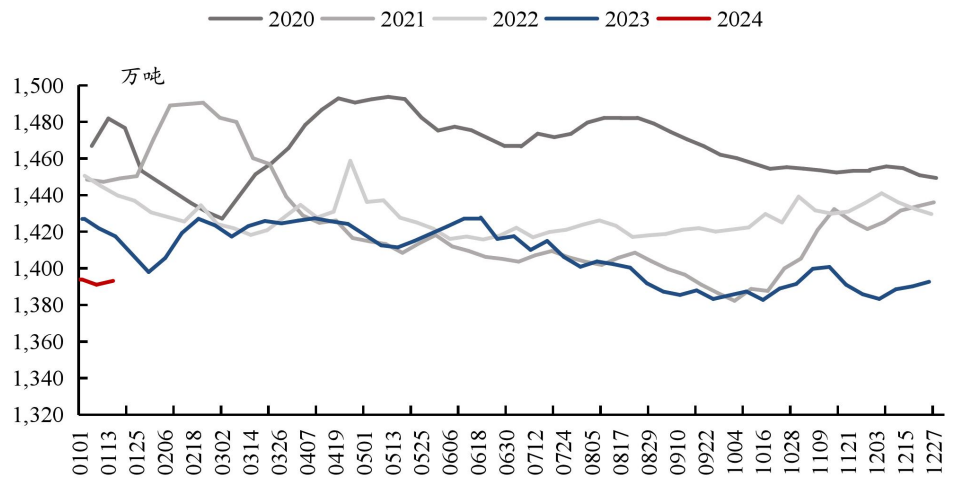


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周动力煤生产企业库存环比上升: 截至 1 月 15 日, 动力煤生产企业库存量为 1393.2 万吨, 周环比上升 2.1 万吨。

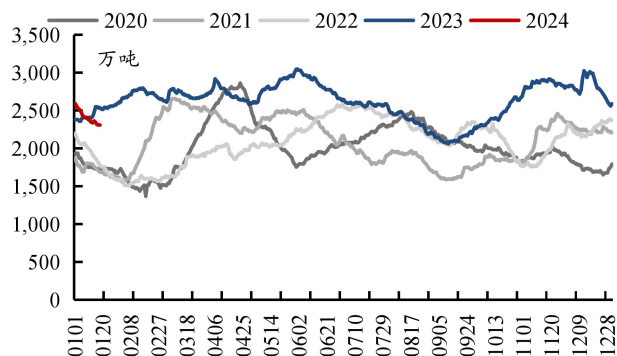
本周北方港口库存环比下降: 截至 1 月 19 日, 环渤海九港库存为 2291 万吨, 周环比下降 55.5 万吨。截至 1 月 15 日, 南方主流港口库存为 2809.5 万吨, 周环比下降 24.8 万吨。

图 12: 本周动力煤生产企业库存周环比上升



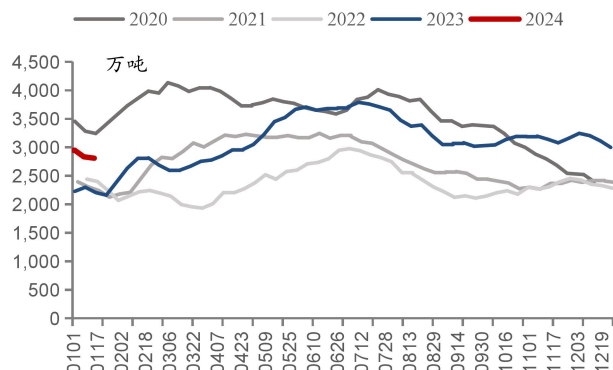
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 13: 本周北方港口库存环比下降



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 14: 本周南方港口库存环比下降

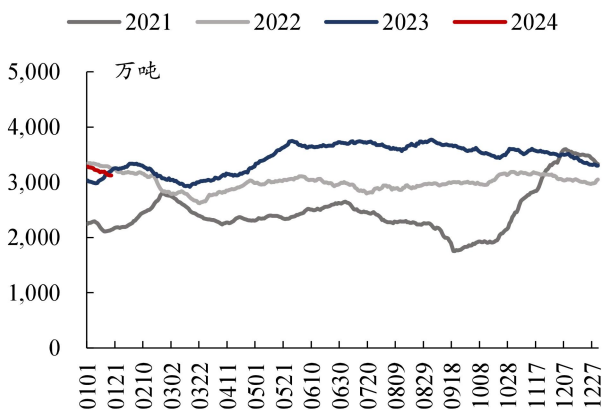


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周沿海八省电厂煤炭库存下降, 可用天数环比上升: 截至 1 月 18 日, 沿海八省电厂煤炭库存量为 3126.0 万吨, 周环比下降 67.7 万吨, 可用天数为 14.0 天, 周环比上升 0.1 天。

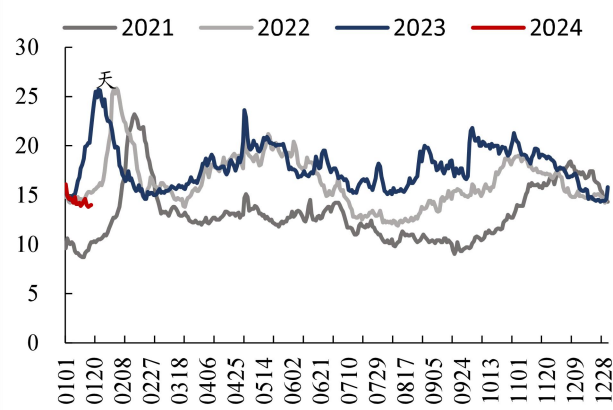
本周内地 17 省电厂煤炭库存周环比下降, 可用天数环比下降: 截至 1 月 18 日, 内地 17 省电厂煤炭库存量为 8354.2 万吨, 周环比下降 62.2 万吨, 可用天数 19.5 天, 周环比下降 0.9 天。

图 15: 本周沿海八省电厂库存环比下降



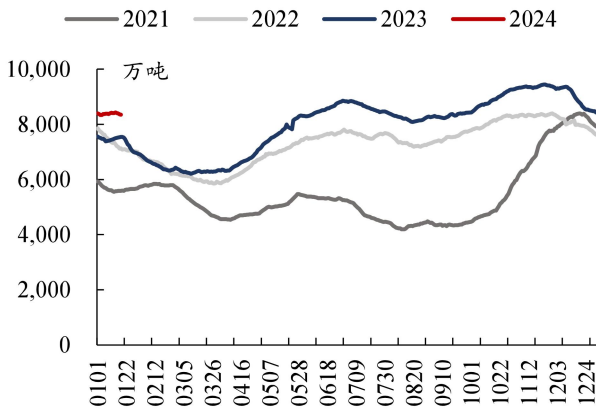
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 16: 本周沿海八省电厂可用天数环比上升



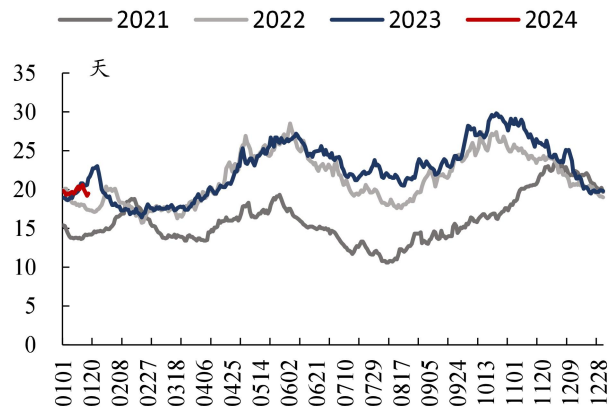
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 17: 本周内地 17 省电厂煤炭库存环比下降



资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 18: 本周内地 17 省电厂可用天数环比下降



资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

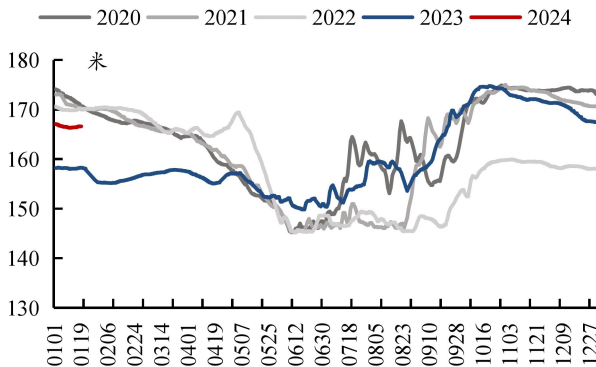
1.3、水电情况: 三峡水库出库流量处于低位

本周三峡水库站水位环比上涨: 截至 1 月 20 日, 三峡水库站水位为 166.8 米, 周环比上涨 0.4 米, 同比上涨 5.5%。

本周三峡水库站蓄水量环比上涨: 截至 1 月 20 日, 三峡水库站蓄水量为 315 亿立方米, 周环比上涨 4.0 亿立方米, 同比上涨 26.5%。

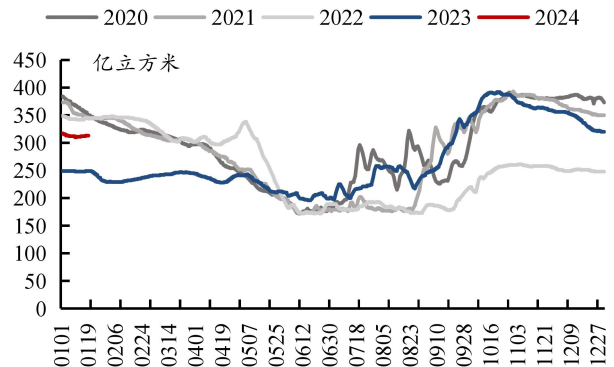
本周三峡水库出库流量环比下降: 截至 1 月 20 日, 三峡水库出库流量为 6810 立方米/秒, 周环比下降 10.0 立方米/秒, 同比上涨 9.8%。

图 19: 本周三峡水库站水位环比上涨



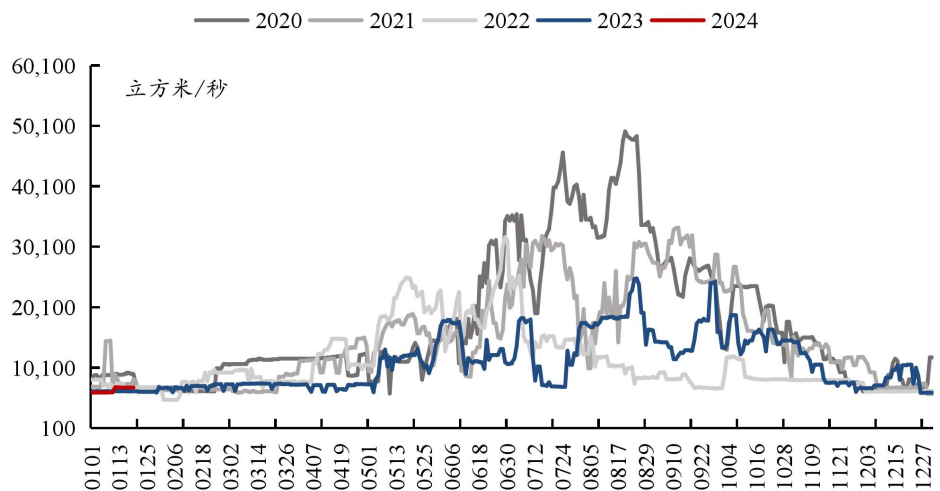
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 20: 本周三峡水库站蓄水量环比上涨



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 21: 本周三峡水库出库流量环比下降



资料来源: wind、国海证券研究所

2、炼焦煤: 主焦价格短期震荡, 节前下游仍有补库预期

近期炼焦煤市场小结及展望: 产地方面, 河南平顶山一煤矿发生煤与瓦斯突出事故, 当地安监形势严峻, 区域内供应减量明显, 叠加临近年关, 产地部分煤矿适当控产, 整体焦煤供应有所收紧。需求方面, 焦企春节前补库需求仍存, 经前期煤价下跌之后, 下游对部分性价比较高的煤种适当增加采购, 铁水方面产量有所恢复。进口方面: 澳洲方面, 周初澳洲萨阿吉主焦煤矿因发生事故停产, 供应暂时受限, 海外挺价意愿强烈, 价格小幅波动, 截至 1 月 18 日, 峰景矿硬焦煤价格为 348.3 美元/吨, 周环比下降 3.15 美元/吨, 约折合国内到岸价为 2990 元/吨, 而京唐港主焦煤价格大约在 2580 元/吨, 价差空间仍存。外蒙古方面, 春节前补库背景下市场看降预期有所减弱, 口岸下游询货增多, 贸易商积极出货, 本周甘其毛都口岸日均通关 1240 车 (1 月 15 日-1 月 18 日), 较上周日均增加 163 车。整体来看, 临近年关, 煤矿多有放假计划, 供给存在收缩预期, 经前期煤价持续下调之后, 下游补库意愿增强, 本周铁水产量有所恢复, 同时海外焦煤价格在高位, 综合影响下国内焦煤价格预计维持高位震荡。

2.1、焦煤价格: 国内主焦价格持平

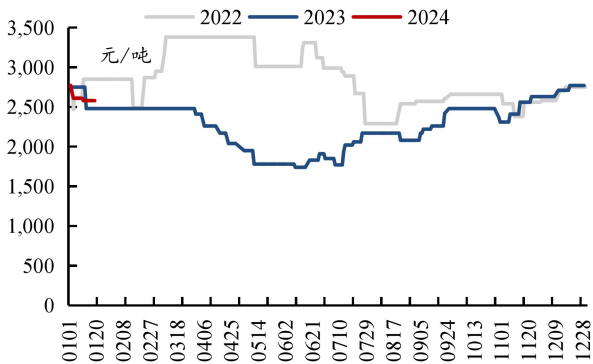
本周京唐港港口焦煤价格环比持平: 截至 1 月 19 日, 京唐港山西产主焦煤库提价 (含税) 为 2580 元/吨, 周环比持平。

本周 CCI 低硫主焦煤价格环比持平: 截至 1 月 19 日, CCI 柳林低硫主焦(含税) 为 2450 元/吨, 周环比持平。

本周喷吹煤价格环比下降：截至1月19日，CCI长治喷吹(含税)为1050元/吨，周环比下降50.0元/吨。

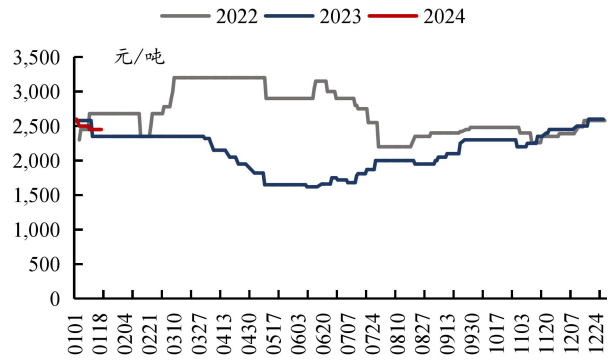
本周国际炼焦煤价格环比下降：截至1月18日，峰景矿硬焦煤价格为348.3美元/吨，周环比下降3.15美元/吨。

图 22：本周京唐港港口焦煤价格环比持平



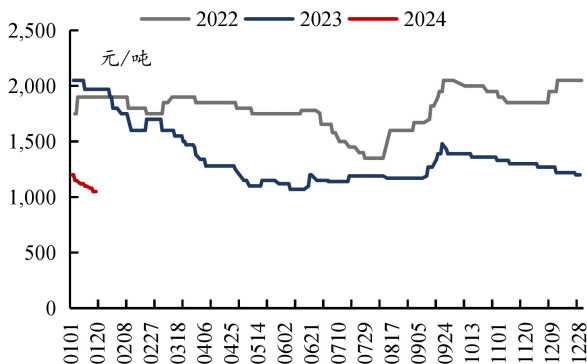
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 23：本周 CCI 低硫主焦煤价格环比持平



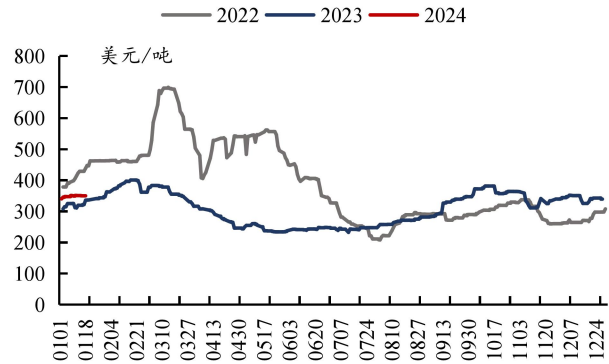
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 24：本周喷吹煤价格环比下降



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 25：本周国际炼焦煤价格环比下降

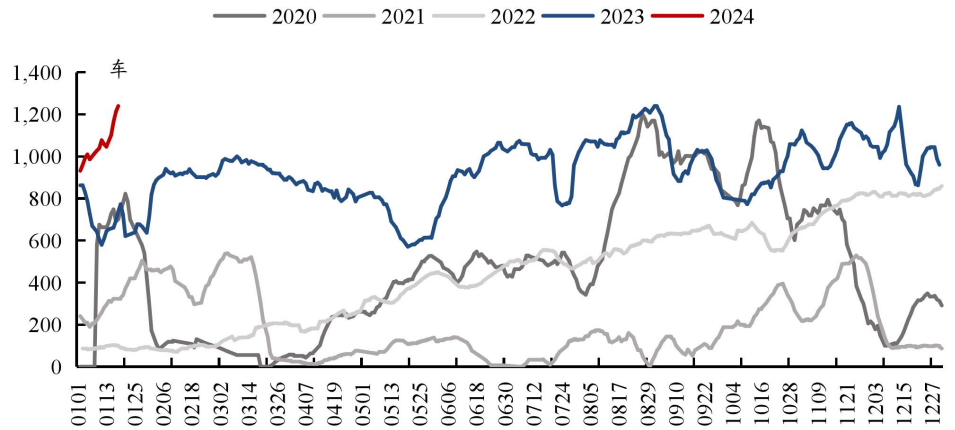


资料来源：Wind、国海证券研究所

2.2、焦煤运输及库存：下游库存处历史低位

本周甘其毛都口岸平均通关量环比上升：截至1月18日，甘其毛都口岸平均通关量为1240车（七日平均值），周环比上升163车。

图 26: 本周甘其毛都口岸平均通关量环比上升



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

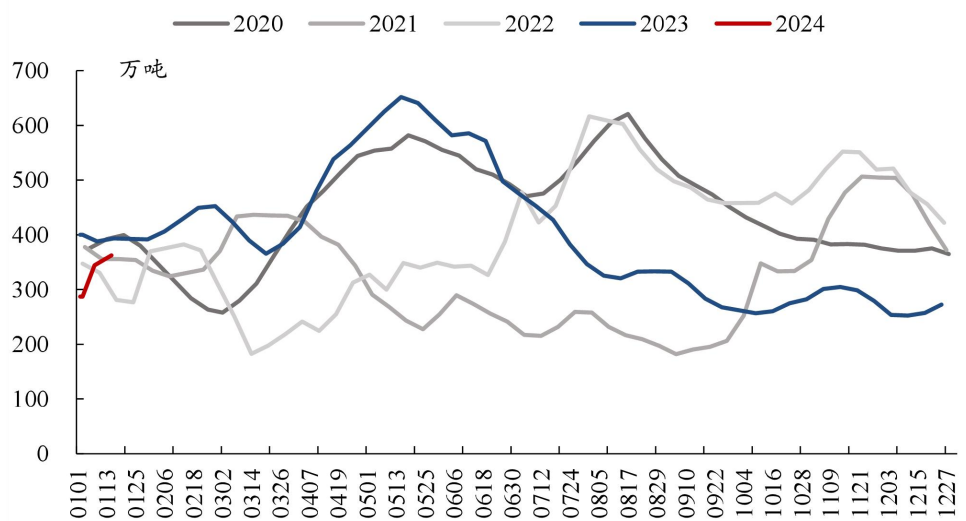
注: 通关数据为七日平均值

本周炼焦煤生产企业库存环比上升: 截至 1 月 15 日, 炼焦煤生产企业库存量为 362.38 万吨, 周环比上升 18.15 万吨。

本周炼焦煤北方港口库存环比上升: 截至 1 月 19 日, 炼焦煤北方港口库存为 196.00 万吨, 周环比上升 15.0 万吨。

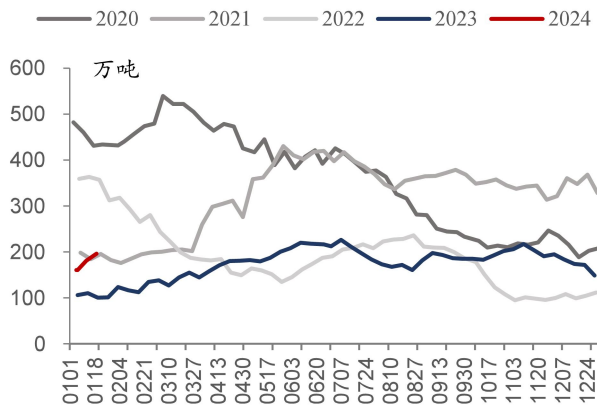
本周独立焦化厂炼焦煤库存环比下降: 截至 1 月 15 日, 国内独立焦化厂炼焦煤总库存为 281.79 万吨, 周环比下降 2.0 万吨。

图 27: 本周炼焦煤生产企业库存环比上升



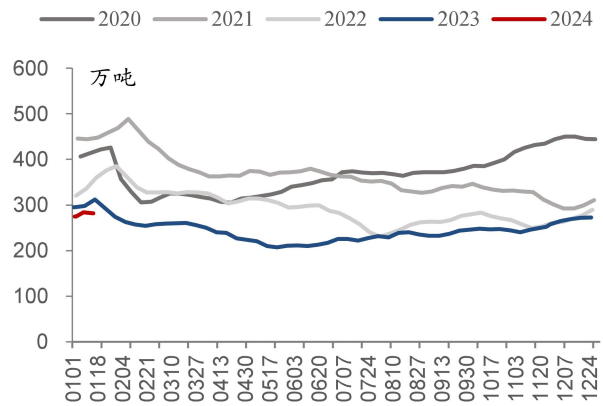
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 28: 本周炼焦煤北方港口库存环比上升



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 29: 本周独立焦化厂炼焦煤库存环比下降



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

3、焦炭: 亏损企稳, 产量下滑

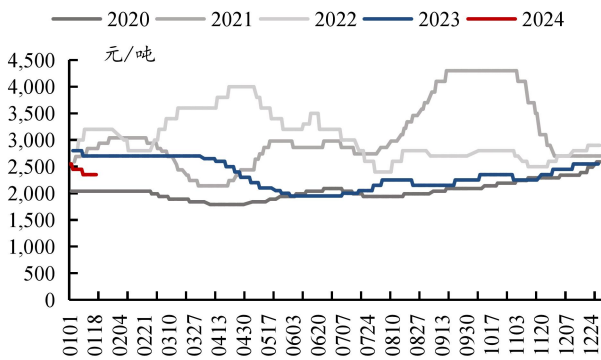
近期焦炭市场小结及展望: 生产方面, 近期原料煤价格跌势放缓, 焦企入炉煤成本下移幅度仍不及焦炭降幅, 焦企多有亏损, 限产面积逐渐扩大, 叠加部分地区有环保干扰, 焦企整体开工下滑, 截至 1 月 19 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 焦炉生产率 70.78%, 周环比下降 3.4 个 pct。下游需求方面, 下游钢厂考虑自身盈利能力较差以及厂内焦炭库存中位偏高, 原料采购继续控制, 下游少数钢厂复产, 铁水产量小幅增加。综合来看, 当前下游进入淡季需求偏弱, 钢厂检修较多, 焦炭需求一般, 随着焦炭二轮降价后, 焦企因亏损加剧而开始减产, 供应小幅回落, 行业整体盈利承压, 未来需要关注钢厂复产以及整体库存表现。

3.1、焦炭价格及盈利: 亏损企稳, 产量下滑

本周国内焦炭价格环比持平: 截至 1 月 19 日, 天津港准一级冶金焦价格为 2350 元/吨, 周环比持平。

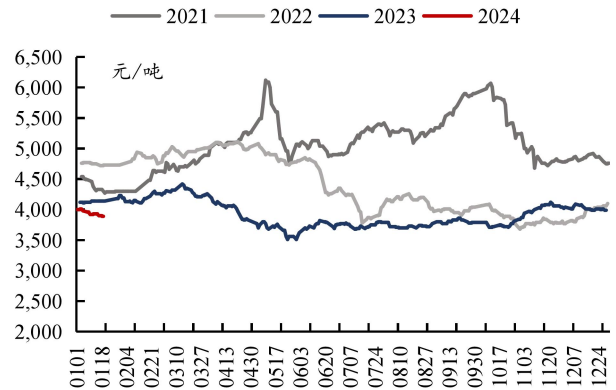
本周国内螺纹钢价格环比下降: 截至 1 月 19 日, 螺纹钢 (上海 HRB40020mm) 现货价格为 3900 元/吨, 周环比下降 30.0 元/吨。

图 30: 本周国内焦炭价格环比持平



资料来源: Wind、国海证券研究所

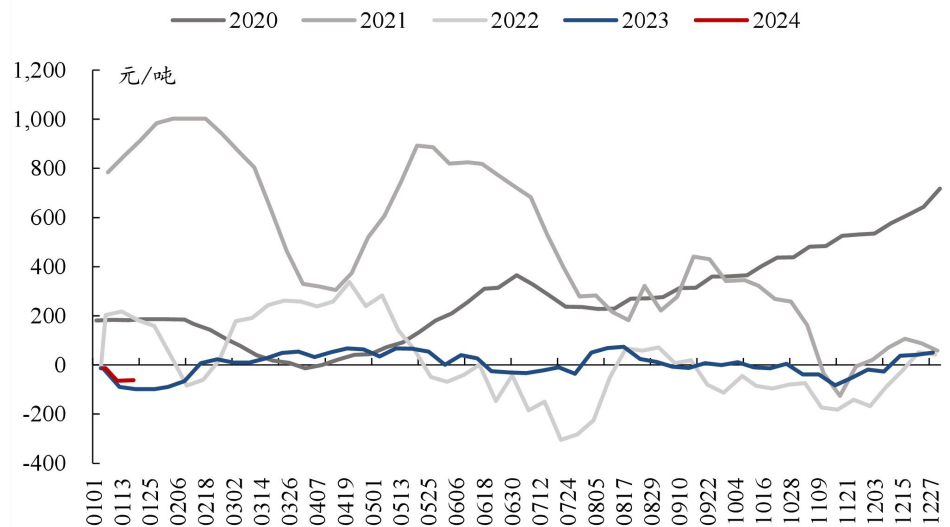
图 31: 本周国内螺纹钢价格环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

本周国内焦炭行业盈利环比上升: 截至 1 月 18 日, 全国平均吨焦盈利约为-62 元/吨, 周环比上升 2 元/吨。

图 32: 本周国内焦炭行业盈利处微亏状态

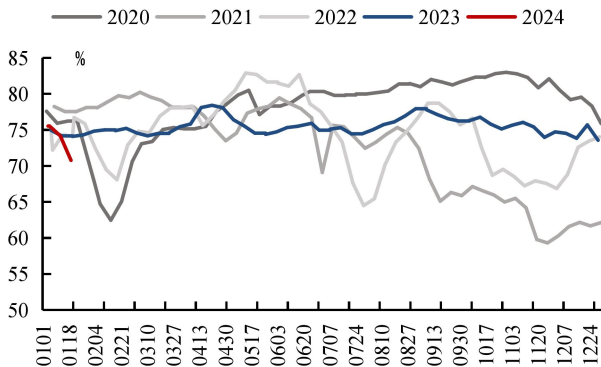


资料来源: 我的钢铁网、国海证券研究所

3.2、生产及库存情况: 开工率环比下降

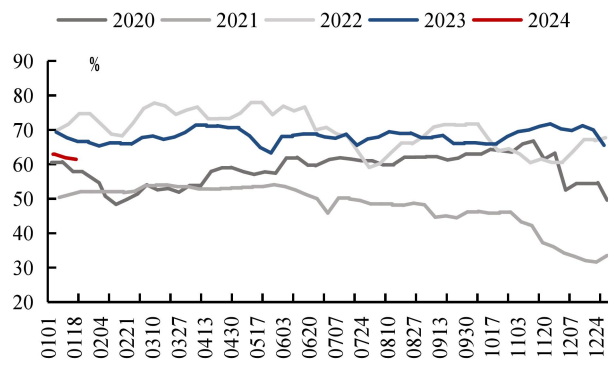
本周焦化厂生产率环比下降: 截至 1 月 19 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 焦炉生产率 70.78%, 周环比下降 3.4 个 pct, 产能小于 100 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率 61.46%, 环比下降 0.5 个 pct, 产能在 100-200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率 67.23%, 环比下降 2.3 个 pct, 产能大于 200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率 74.58%, 环比下降 4.5 个 pct。

图 33: 本周国内独立焦化厂(100 家)生产率环比下降



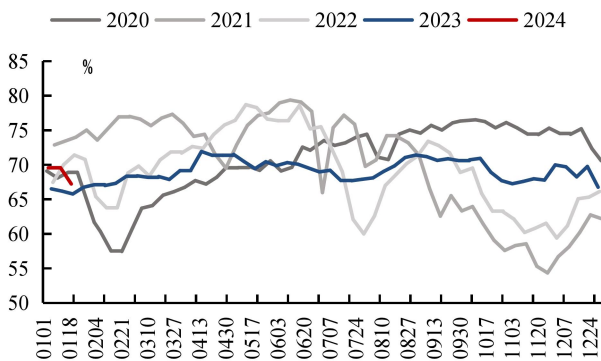
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 34: 本周产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率环比下降



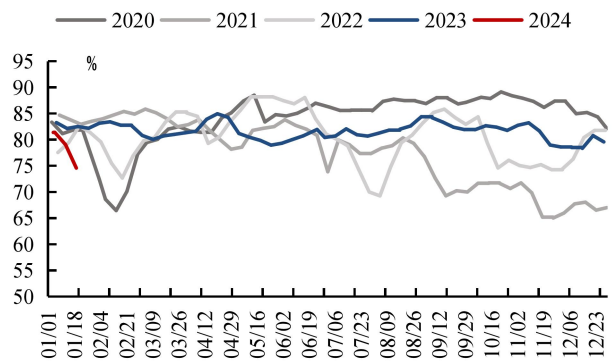
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 35: 本周产能位于 100-200 万吨之间的独立焦化厂开工率环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 36: 本周产能大于 200 万吨的独立焦化厂开工率环比下降

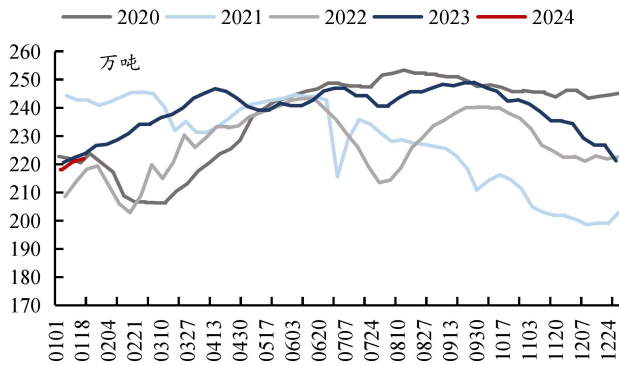


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周全国铁水产量环比上升: 截至 1 月 19 日, 全国日均铁水产量 (247 家) 为 221.97 万吨, 周环比上升 1.1 万吨。

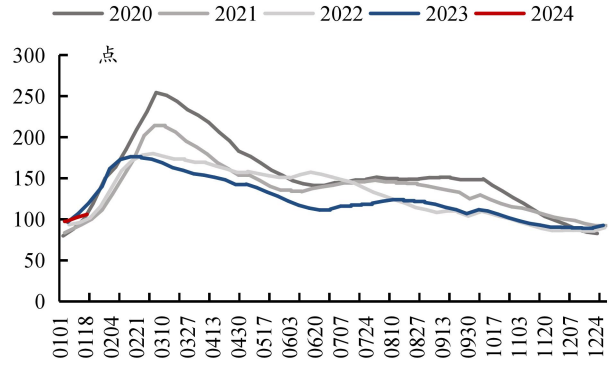
本周钢材库存指数环比上升: 截至 1 月 19 日, 本周兰格钢材库存指数 (综合) 为 106.1 点, 周环比上升 3.8 点。

图 37: 本周全国铁水产量环比上升



资料来源: Wind、国海证券研究所

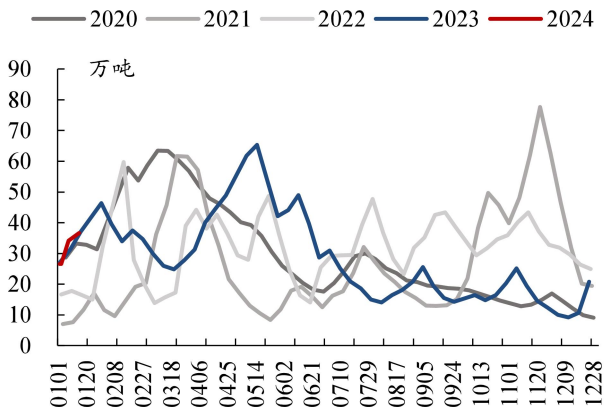
图 38: 本周钢材库存指数环比上升



资料来源: 兰格钢铁网、Wind、国海证券研究所

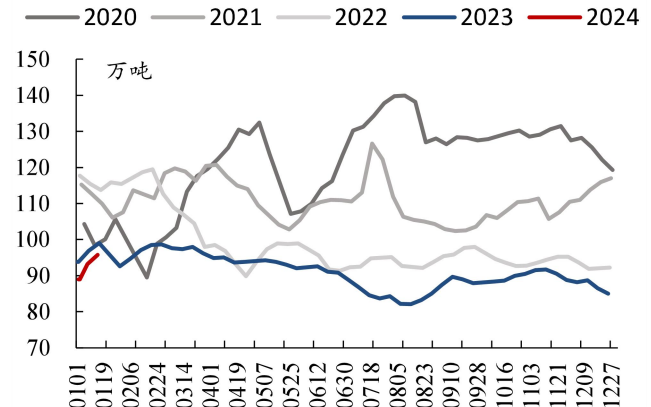
本周焦化企业焦炭库存环比上升，钢厂焦炭库存量环比上升：截至 1 月 15 日，独立焦化厂焦炭库存 36.61 万吨，周环比上升 2.5 万吨；截至 1 月 15 日，国内钢厂焦炭库存 95.80 万吨，周环比上升 2.6 万吨。

图 39: 本周焦化企业焦炭库存环比上升



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 40: 本周钢厂焦炭库存量环比上升



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

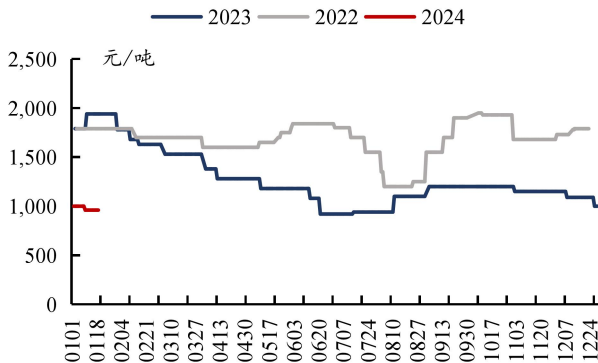
4、无烟煤：价格预计回调有限

本周无烟煤市场小结及展望：需求方面，近期电厂耗煤量处高位震荡，电力方向需求增加，对煤价具备支撑作用，本周无烟煤价格周环比持平，未来需关注下游企业去库情况。

本周无烟煤块煤价格环比持平：截至 1 月 19 日，无烟煤（阳泉产，小块）出矿价为 960 元/吨，周环比持平。

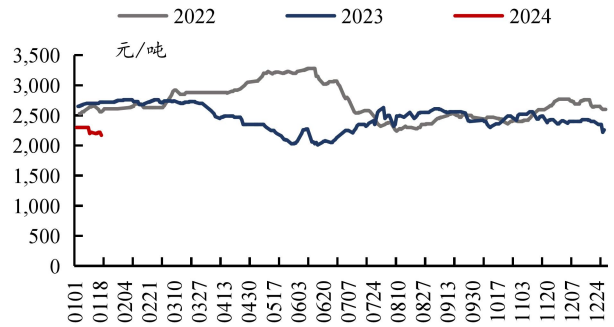
本周尿素价格环比下降：截至1月19日，尿素（山东产，小颗粒）为2170元/吨，周环比下降50.0元/吨。

图 41：本周无烟块煤价格环比持平



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 42：本周尿素价格环比下降



资料来源：Wind、国海证券研究所

5、本周重点公司公告回顾

兖矿能源：境外控股子公司发布 2023 年第四季度产量销量

2023 年四季度，公司控股子公司兖煤澳大利亚有限公司实现商品煤产/销量分别为 9.7/10.1 百万吨（权益份额，下同），同比分别变动+47%/+46%，2023 年全年实现商品煤产/销量分别为 33.4/33.1 百万吨，同比分别变动+14%/+13%；四季度实现商品煤平均售价 196 澳元/吨，同比-53%，2023 年全年实现商品煤平均售价 232 澳元/吨，同比-39%。

潞安环能：2023 年 12 月主要运营数据公告

2023 年 12 月，公司实现原煤产量/商品煤销量分别 547 万吨/570 万吨，同比分别+38.83%/+13.55%，全年实现原煤产量/商品煤销量分别 6040 万吨/5500 万吨，同比分别+6.15%/+3.89%。

中国神华：2023 年 12 月份主要运营数据公告

2023 年 12 月，公司商品煤产量及煤炭销量分别为 27.7/40.4 百万吨，同比分别变动+3.4%/+8.0%，自有铁路运输周转量实现 26.2 十亿吨公里，同比变动-2.2%，总发/售电量分别为 21.88/ 20.73 十亿千瓦时，同比分别变动+18.5%/+18.9%，聚乙烯/聚丙烯销量分别为 32.8/26.7 千吨，同比分别变动+0.3%/+1.9%。

6、本周重点关注个股及逻辑

投资要点:

中长期来看,火力发电在发电领域主体地位不会改变,遇到极端情况下地位还会进一步强化,“十四五”期间火电新装机组同比明显提升,火电生产仍呈现不断增长的势头,同时油价维持在中高位,煤化工项目的建设和生产积极性都有提升,未来若干年煤炭需求或将持续提升。然而开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长,新建矿井成本大幅抬升,主流煤企新建矿井意愿仍然很弱,行业在产产能基本达到高负荷状态,经历过去两年产能核增后,核增空间已经大幅减少,叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出,行业供给约束的能力依然没变。我们预计未来若干年,煤炭行业依然维持紧平衡状态,煤炭行业资产质量高,账上现金流充沛,煤炭上市公司呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征,建议淡化煤价短期波动,把握煤炭板块价值属性,维持行业“推荐”评级。

动力煤股建议关注:中国神华(长协煤占比高,业绩稳健高分红);陕西煤业(资源禀赋优异,业绩稳健高分红);兖矿能源(海外煤矿资产规模大,弹性高分红标的);中煤能源(长协比例高,低估值标的);山煤国际(煤矿成本低,盈利能力强分红高);晋控煤业(账上净货币资金多,业绩有提升改善空间);广汇能源(煤炭天然气双轮驱动,产能扩张逻辑顺畅);新集能源(煤电一体化程度持续深化,盈利稳定投资价值高)。**冶金煤建议关注:**潞安环能(市场煤占比高,业绩弹性大);山西焦煤(炼焦煤行业龙头,山西国企改革标的);淮北矿业(低估值区域性焦煤龙头,煤焦化等仍有增长空间);平煤股份(高分红的中南地区焦煤龙头,发行可转债)。**煤炭+电解铝建议关注:**神火股份(煤电一体化,电解铝弹性标的)。**无烟煤建议关注:**华阳股份(布局钠离子电池,新老能源共振);兰花科创(资源禀赋优异,优质无烟煤标的)。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/1/19	EPS			PE			投资 评级
		股价	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601088.SH	中国神华	33.25	3.50	3.17	3.31	9.5	10.5	10.1	买入
601225.SH	陕西煤业	22.72	3.62	2.29	2.56	6.3	9.9	8.9	买入
600188.SH	兖矿能源	20.98	6.30	2.83	3.10	3.3	7.4	6.8	买入
601898.SH	中煤能源	10.58	1.38	1.59	1.73	7.7	6.7	6.1	买入
600546.SH	山煤国际	16.62	3.52	2.80	2.87	4.7	5.9	5.8	买入
600256.SH	广汇能源	7.20	1.73	1.08	1.36	4.2	6.6	5.3	买入
601699.SH	潞安环能	21.77	4.74	3.21	3.39	4.6	6.8	6.4	买入
000983.SZ	山西焦煤	9.95	2.09	1.24	1.31	4.8	8.0	7.6	买入
600348.SH	华阳股份	9.48	2.92	1.43	1.57	3.2	6.6	6.0	买入
000933.SZ	神火股份	15.89	3.39	2.54	2.95	4.7	6.3	5.4	买入
600985.SH	淮北矿业	16.71	2.83	2.65	2.83	5.9	6.3	5.9	买入
601666.SH	平煤股份	10.89	2.47	1.62	1.76	4.4	6.7	6.2	买入
600123.SH	兰花科创	11.15	2.82	1.53	1.70	4.0	7.3	6.6	买入
601918.SH	新集能源	5.48	0.80	0.95	1.00	6.9	5.7	5.5	买入
601001.SH	晋控煤业	11.80	1.82	1.73	2.20	6.5	6.8	5.4	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

7、风险提示

- 1) 经济增速不及预期风险。**房地产市场降温、地方政府财政承压等都可能引发经济需求不及预期风险,进而可能拖累电力、粗钢、建材等消费,影响煤炭产销量和价格。
- 2) 政策调控力度超预期的风险。**供给侧结构性改革仍是主导行业供需格局的重要因素,但为了保供应稳价格,可能存在调控力度超预期风险。
- 3) 可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大,若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展,虽然目前还没有形成较大的规模,但长期的替代需求影响将持续存在,目前还处在量变阶段。
- 4) 煤炭进口影响风险。**随着世界主要煤炭生产国和消费国能源结构的不断改变,国际煤炭市场变化将对国内煤炭市场供求关系产生重要影响,从而对国内煤企的煤炭生产、销售业务产生影响。
- 5) 重点关注公司业绩可能不及预期风险。**
- 6) 测算或有误差,以实际为准。**

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。