

研究所：

 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn

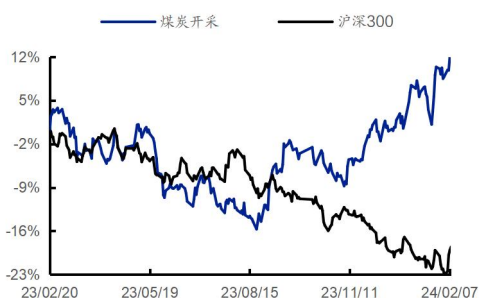
 证券分析师： 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn

春节期间北方港口库存继续下降；两家煤炭上市公司参与资源竞拍

公司参与资源竞拍

——煤炭开采行业周报

最近一年走势



行业相对表现

2024/02/08

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	4.7%	22.5%	13.4%
沪深300	2.4%	-6.8%	-17.4%

相关报告

《《煤矿安全生产条例》解读：强调事前预防，加大处罚力度，供给或再度收紧（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-02-04

《煤炭开采行业周报：节前港口库存进入震荡期，港口煤价震荡偏强（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-02-04

《煤炭开采行业周报：市值管理或将被纳入央企负责人业绩考核，增持回购、提高分红或可预期（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-01-28

《煤炭开采行业专题研究：2023Q4 主动型基金在煤炭行业持仓环比上涨，板块仍有待进一步配置（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-01-23

《煤炭开采行业周报：临近年关供给存在收缩预期，港口库存持续去化（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-01-21

投资要点：

■ 节前恒源煤电和潞安环能发布公告，要参与竞拍山西省煤炭资源，并表示此举可以加强公司煤炭资源储备和可持续发展能力，提升公司核心市场竞争力。恒源煤电竞拍的是山西省沁水煤田沁水县胡底南煤炭探矿权和安泽县白村煤炭探矿权。前者面积：24.7242 平方千米，后者面积 69.0556 平方千米。竞拍的资金来源为公司自有或者自筹资金。潞安环能也发布公告：针对整装资源、扩区资源和边角夹缝资源等煤炭资源，山西省将采取市场化公开出让方式（招拍挂）出让煤炭资源。公司董事会拟授权总经理负责办理市场化竞买煤炭资源事宜。此外，煤企自取得探矿权起，需对项目区块内的矿产资源进行绿色综合勘查，2 年内要完成矿区勘探，3-4 年内完成转采登记，进入矿山基础建设阶段，按绿色矿山标准要求建设。因此，拿资源距离开矿出煤至少 5 年起步，是非常早期的商业化行为。

■ 解读：一是企业资产负债表修复很好，才会考虑长久发展问题。截至 2023 年 9 月末，潞安环能资产负债率为 44%，账上净货币资金约为 260 亿元（约占总市值 1/3）；截至 2023 年 9 月末，恒源煤电资产负债率为 41%，账上净货币资金约为 50 亿元（约占总市值 1/3）。二是资源接续问题有待进一步解决。潞安环能和恒源煤电等中西部大型煤企集团下面的一些矿井，目前资源储量只能支持开采 15-30 年，资源接续问题越来越迫切。根据煤炭资源网统计，近十年内，山西省将有约 221 座煤矿资源枯竭，影响年产能 2 亿多吨，平均每年 2000 万吨产能枯竭。根据《山西省人民政府关于有序推进煤炭资源接续配置保障煤矿稳产保供的意见》（晋政发〔2022〕2 号文）有关安排，需要统筹推进整装资源投放、优化夹缝资源配置、有序支持大中型矿山已设采矿权深部或上部资源出让，保障山西省煤炭工业后劲。三是促进资源的高效集中开发。山西这次挂牌公告对竞买人的资质条件要求，“竞买人需有建设和运营 120 万吨/年及以上现代化煤炭矿井的实力和业绩以及净资产要求 30 亿人民币以上”。大型煤企具有优势，当前煤企前 10 名产量占比接近 50%，未来行业产能集中度会进一步提升。

■ 动力煤方面，产地方面，节前煤矿停产放假主产区煤矿开工率下降

明显，“三西”地区煤矿开工率为 79.27%，周环比下降 6.65pct（统计区间 2 月 1 日-2 月 7 日）。春节期间保供发运正常，近日多数煤矿恢复产销，但是大部分生产还不正常，整体供应有限，随着近期部分下游冶金化工等刚需拉运需求恢复，主产区煤价稳中小幅探涨。海外方面，节前部分终端仍有放标采购，外盘报价持续坚挺。需求方面：节后港口可流货源仍然有限，贸易商报价坚挺，下游少量非电需求，对价格有所支撑。同时，春节期间港口持续去库，截至 2 月 18 日，环渤海九港库存为 2014.7 万吨，周环比下降 104.9 万吨。我们认为主要是三方面原因，一是产地库存处于低位，且产地价格较高，坑口发到港口是倒挂状态，贸易商发货亏损接近 40 元/吨左右，发货积极性很弱；二是过年期间煤矿放假，且 2024 年春节的放假时间比前两年都要长，供给继续收缩；三是 2024 年 1 月份以来，下游火电需求数据不错。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，节后部分煤矿生产恢复，但整体供应有限。需求端，下游近期部分下游冶金化工等刚需拉运需求恢复，供需关系仍然向好，此外港口倒挂也在持续，海外报价坚挺，预计节后国内煤价短期内具备探涨动力，未来需持续关注非电需求开工恢复情况。

- **炼焦煤方面**，产地方面，春节假期已过，国有煤矿多恢复正常生产，民营煤矿也陆续安排复工复产，供应逐步恢复，但市场交易及公路运输多未恢复正常。需求方面，终端企业利润不佳，对焦价多持看降心态，原料市场观望情绪浓厚。进口方面：澳洲方面，国际终端市场多观望，澳煤价格震荡，截至 2 月 16 日，峰景矿硬焦煤价格为 329.0 美元/吨，周环比上涨 0.6 美元/吨，约折合国内到岸价为 2831 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，节后通关量回升，截至 2 月 17 日，甘其毛都口岸平均通关量为 837 车（七日平均值），周环比上升 160 车。整体来看，节后煤矿供给逐步恢复，而下游终端企业利润不佳，采购偏观望心态，整体供需相对偏弱，而海内外焦煤价格倒挂支撑下，预计国内主焦煤价格维持高位震荡。
- **焦炭方面**，生产方面，节前多数焦企仍处于亏损状态，叠加焦企销售承压，短期多无提产计划，开工率小幅波动，截至 2 月 9 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 70.54%，周环比上涨 0.1 个 pct。节后焦企利润未改善，继续维持节前的限产力度。下游需求方面，节后部分钢厂有提降想法，鉴于铁水低位，日耗偏低，钢厂整体采购积极性一般。综合来看，焦企在利润不佳情况下，生产难有明显恢复，下游钢厂生产恢复，但幅度较小，加之原料库存维持偏高水平，提降意愿较强，焦炭基本面延续偏弱，短期焦价下行压力较大，后续关注成材价格走势及钢厂高炉复产情况。
- 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	2024/2/8 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601088.SH	中国神华	38.07	3.50	2.99	3.11	10.9	12.8	12.2	买入
601225.SH	陕西煤业	24.19	3.62	2.29	2.56	6.7	10.6	9.5	买入
600188.SH	兖矿能源	22.84	6.30	2.83	3.10	3.6	8.1	7.4	买入
601898.SH	中煤能源	11.94	1.38	1.59	1.73	8.7	7.5	6.9	买入
600546.SH	山煤国际	17.83	3.52	2.80	2.87	5.1	6.4	6.2	买入
600256.SH	广汇能源	6.75	1.73	0.85	1.00	3.9	7.9	6.7	买入
601699.SH	潞安环能	23.61	4.74	3.21	3.39	5.0	7.4	7.0	买入
000983.SZ	山西焦煤	10.93	2.09	1.24	1.31	5.2	8.8	8.4	买入
600348.SH	华阳股份	9.91	2.92	1.43	1.57	3.4	6.9	6.3	买入
000933.SZ	神火股份	17.98	3.39	2.54	2.95	5.3	7.1	6.1	买入
600985.SH	淮北矿业	18.30	2.83	2.65	2.83	6.5	6.9	6.5	买入
601666.SH	平煤股份	12.23	2.47	1.62	1.76	4.9	7.5	7.0	买入
600123.SH	兰花科创	10.65	2.82	1.53	1.70	3.8	7.0	6.3	买入
601918.SH	新集能源	5.87	0.80	0.95	1.00	7.4	6.2	5.9	买入
601001.SH	晋控煤业	12.73	1.82	1.73	2.20	7.0	7.3	5.8	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 动力煤：节后供应仍未恢复，非电需求回暖支撑煤价	7
1.1、 动力煤价格：多数产地价格上涨	7
1.2、 动力煤供需：节前港口库存震荡下行	8
1.3、 水电情况：三峡水库出库流量处于低位	12
2、 炼焦煤：主焦价格短期震荡	13
2.1、 焦煤价格：国内主焦价格持平，海外价格上涨	13
2.2、 焦煤运输及库存：节后蒙煤进口量有所恢复，焦企库存下降明显	14
3、 焦炭：行业维持微亏状态，基本面偏弱	16
3.1、 焦炭价格及盈利：行业维持微亏状态	16
3.2、 生产及库存情况：焦化厂生产率低波动，铁水产量持续回升	17
4、 无烟煤：价格短期内维持震荡	19
5、 本周重点公司公告回顾	20
6、 本周重点关注个股及逻辑	21
7、 风险提示	22

图表目录

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

1、动力煤：节后供应仍未恢复，非电需求回暖支撑煤价

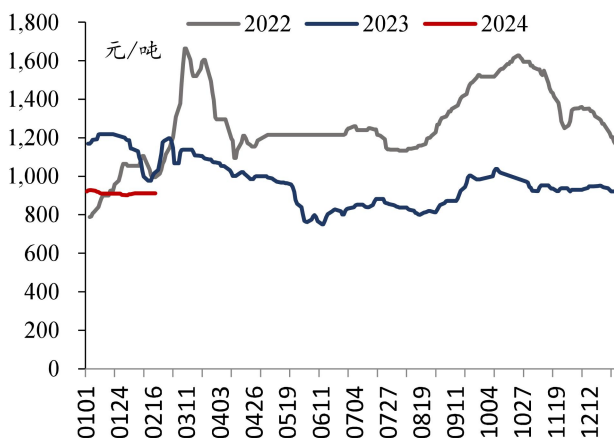
近期动力煤市场小结及展望：产地方面，节前煤矿停产放假主产区煤矿开工率下降明显，“三西”地区煤矿开工率为79.27%，周环比下降6.65pct（统计区间2月1日-2月7日）。春节期间保供发运正常，近日多数煤矿恢复产销，但是大部分生产还不正常，整体供应有限，随着近期部分下游冶金化工等刚需拉运需求恢复，主产区煤价稳中小幅探涨。海外方面，节前部分终端仍有放标采购，外盘报价持续坚挺。需求方面：节后港口可流通货源仍然有限，贸易商报价坚挺，下游少量非电需求，对价格有所支撑。同时，春节期间港口持续去库，截至2月18日，环渤海九港库存为2014.7万吨，周环比下降104.9万吨。我们认为主要是三方面原因，一是产地库存处于低位，且产地价格较高，坑口发到港口是倒挂状态，贸易商发货亏损接近40元/吨左右，发货积极性很弱；二是过年期间煤矿放假，且2024年春节的放假时间比前两年都要长，供给继续收缩；三是2024年1月份以来，下游火电需求数据不错。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，节后部分煤矿生产恢复，但整体供应有限。需求端，下游近期部分下游冶金化工等刚需拉运需求恢复，供需关系仍然向好，此外港口倒挂也在持续，海外报价坚挺，预计节后国内煤价短期内具备探涨动力，未来需持续关注非电需求开工恢复情况。

1.1、 动力煤价格：多数产地价格上涨

本周动力煤港口平仓价环比持平：截至2月18日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现911元/吨，周环比持平。

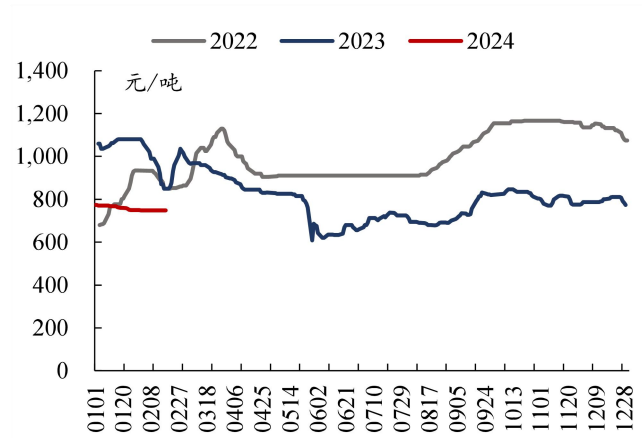
本周山西、内蒙古、陕西坑口价格分别环比持平、上涨、上涨：截至2月18日，大同南郊弱粘煤(Q5500)坑口含税价为748元/吨，周环比持平；鄂尔多斯Q5500动力煤坑口含税价为691元/吨，周环比上涨1元/吨；陕西榆林神木Q6000动力煤坑口含税价为790元/吨，周环比上升3元/吨。

图 1：本周秦皇岛港口动力煤价格环比持平



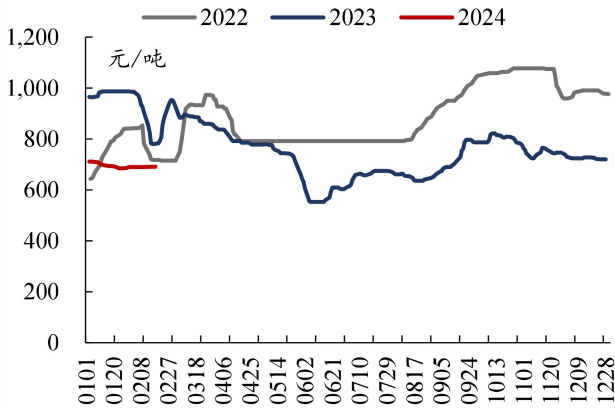
资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

图 2：本周山西地区动力煤坑口价环比持平



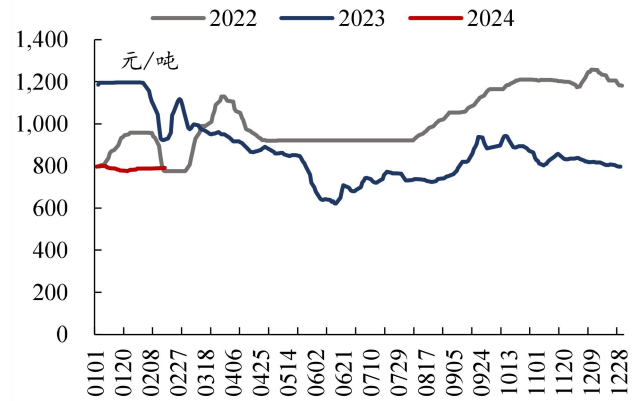
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 3：本周内蒙古地区动力煤坑口价环比上涨



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

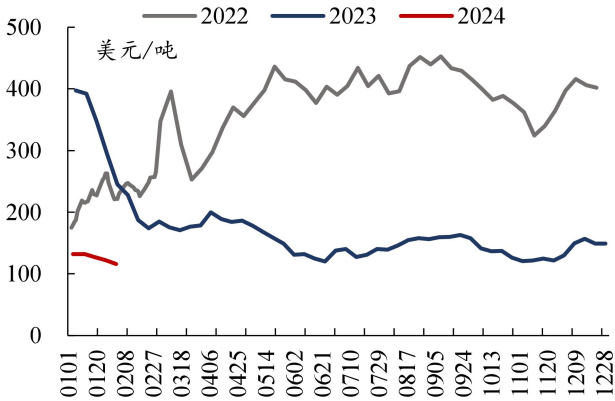
图 4：本周陕西地区动力煤坑口价环比上涨



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

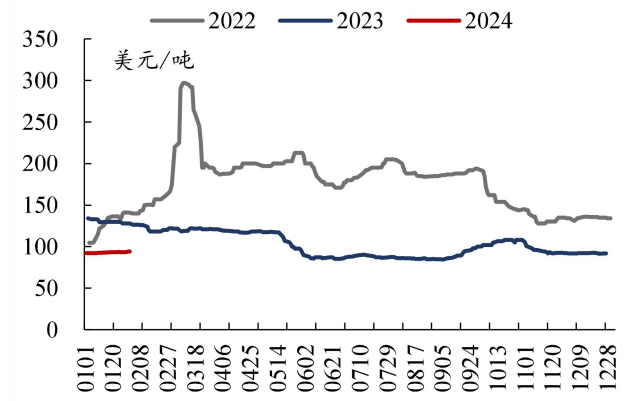
截至 2 月 2 日，国际 6000 大卡动力煤价格环比下降，截至 2 月 1 日，国际 5500 大卡动力煤价格环比上升：截至 2 月 2 日，纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格为 116.08 美元/吨，周环比下降 6.0 美元/吨；截至 2 月 1 日，纽卡斯尔 5500 大卡动力煤（2#）价格为 94 美元/吨，周环比上升 0.6 美元/吨。

图 5：截至 2 月 2 日，国际 6000 大卡动力煤价格环比下降



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 6：截至 2 月 1 日，本周国际 5500 大卡动力煤价格环比上升

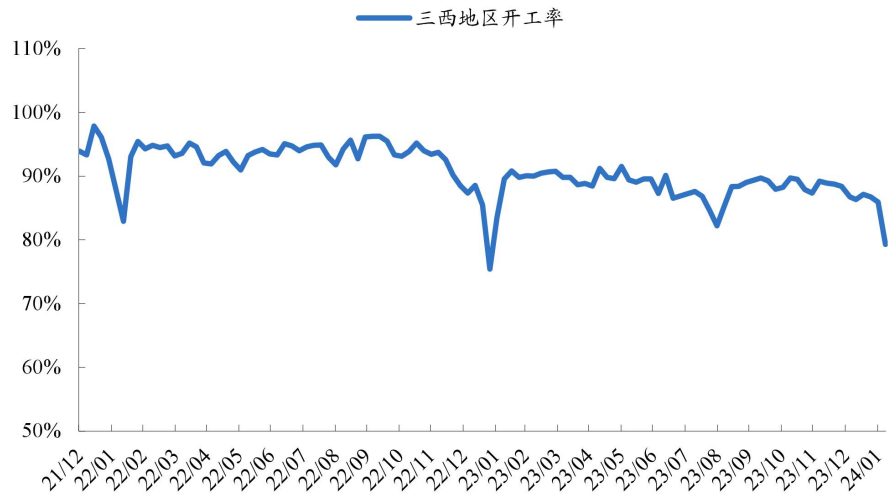


资料来源：Wind、国海证券研究所

1.2、 动力煤供需：节前港口库存震荡下行

截至 2 月 7 日，“三西”地区煤矿开工率环比下降：截至 2 月 7 日，“三西”地区煤矿开工率为 79.27%，周环比下降 6.65pct。

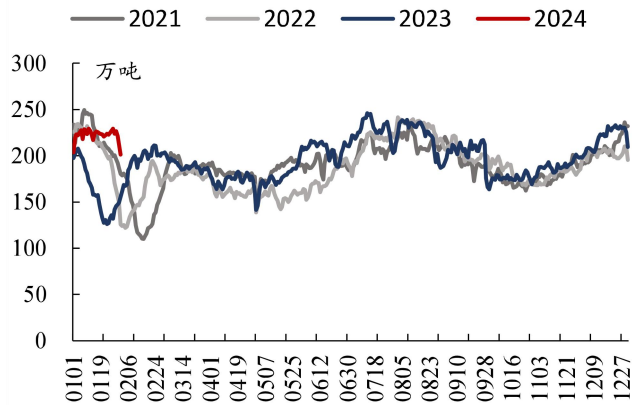
图 7: 截至 2 月 7 日, “三西”地区样本煤矿开工率环比下降



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

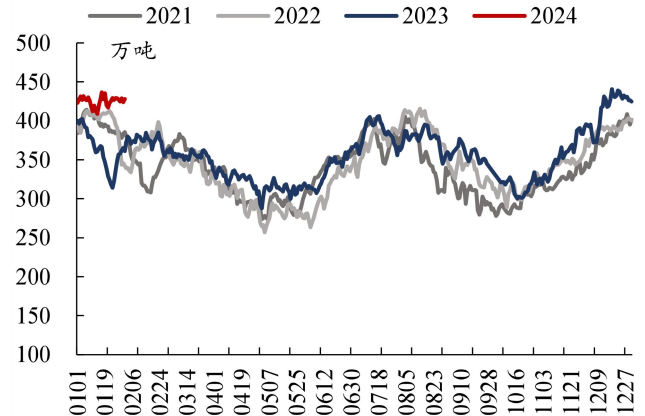
截至 2 月 1 日, 沿海八省电厂、内地 17 省电厂日耗环比分别下降、上升: 截至 2 月 1 日, 沿海八省电厂日耗为 201.2 万吨, 周环比下降 23.3 万吨; 截至 2 月 1 日, 内地 17 省电厂日耗为 428.2 万吨, 周环比上升 1.4 万吨。

图 8: 截至 2 月 1 日, 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: 截至 2 月 1 日, 内地 17 省电厂日耗环比上升

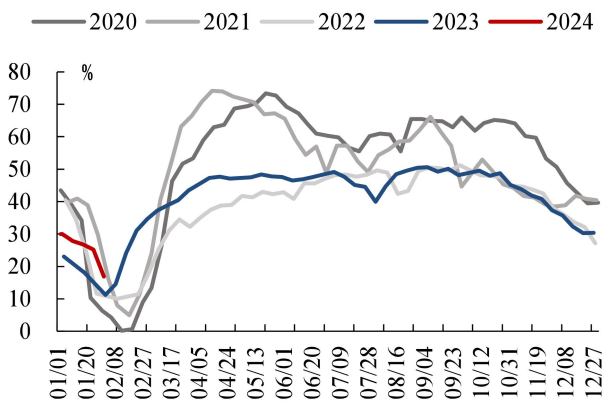


资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

截至 2 月 1 日, 全国水泥开工率环比下降: 截至 2 月 1 日, 全国水泥开工率为 16.9%, 周环比下降 8.3pct。

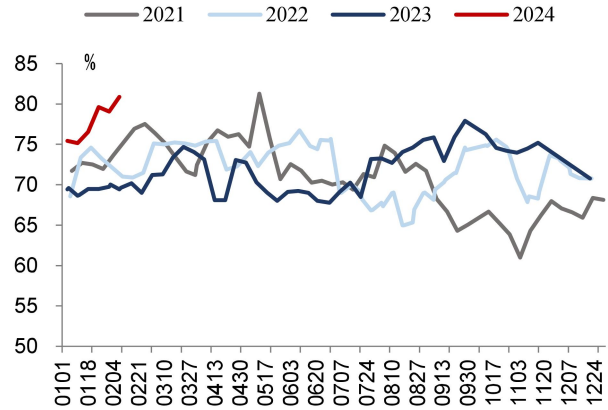
截至 2 月 8 日, 全国甲醇开工率环比上升: 截至 2 月 8 日, 全国甲醇开工率为 80.9%, 周环比上升 1.8pct。

图 10: 截至 2 月 1 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: 截至 2 月 8 日, 全国甲醇开工率环比上升

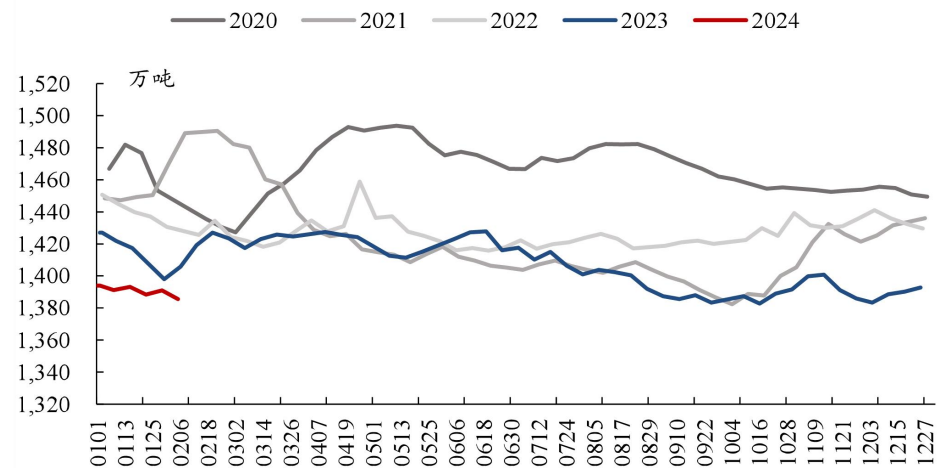


资料来源: Wind、国海证券研究所

截至 2 月 5 日, 动力煤生产企业库存环比下降: 截至 2 月 5 日, 动力煤生产企业库存量为 1385.5 万吨, 周环比下降 5.4 万吨。

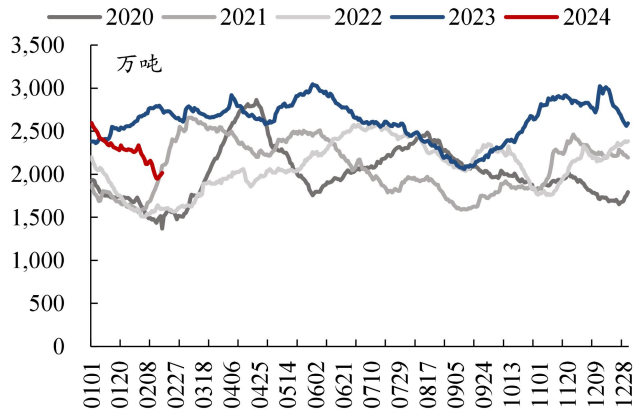
本周北方港口库存环比下降: 截至 2 月 18 日, 环渤海九港库存为 2014.7 万吨, 周环比下降 104.9 万吨。截至 2 月 5 日, 南方主流港口库存为 2523.5 万吨, 周环比下降 134.3 万吨。

图 12: 截至 2 月 5 日, 动力煤生产企业库存周环比下降



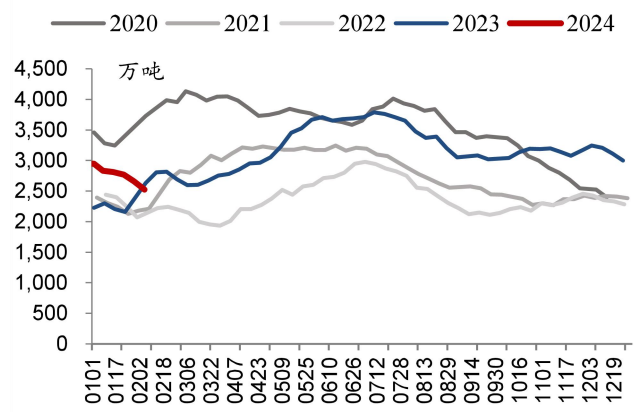
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

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: 截至 2 月 5 日, 南方港口库存环比下降

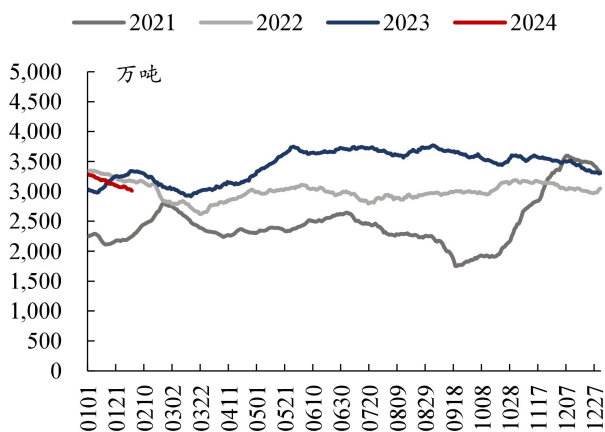


资料来源: Wind、国海证券研究所

截至 2 月 1 日, 沿海八省电厂煤炭库存下降, 可用天数环比上升: 截至 2 月 1 日, 沿海八省电厂煤炭库存量为 3010.4 万吨, 周环比下降 59.2 万吨, 可用天数为 15 天, 周环比上升 1.3 天。

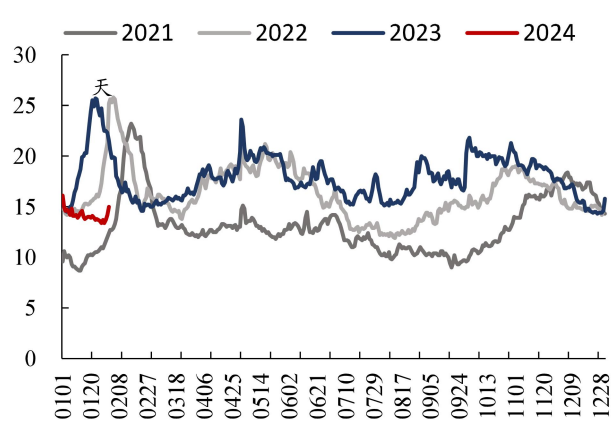
截至 2 月 1 日, 内地 17 省电厂煤炭库存周环比下降, 可用天数环比下降: 截至 2 月 1 日, 内地 17 省电厂煤炭库存量为 8091.4 万吨, 周环比下降 113.5 万吨, 可用天数 18.9 天, 周环比下降 0.3 天。

图 15: 截至 2 月 1 日, 沿海八省电厂库存环比下降



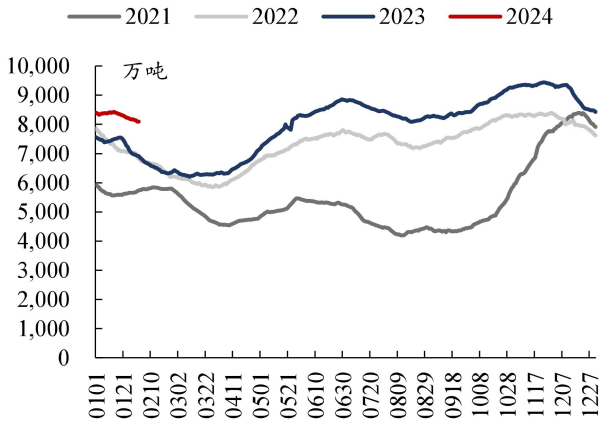
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 16: 截至 2 月 1 日, 沿海八省电厂可用天数环比上升



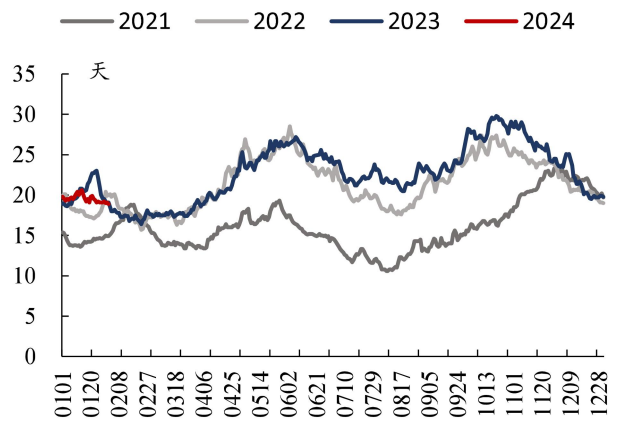
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 17: 截至 2 月 1 日, 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: 截至 2 月 1 日, 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

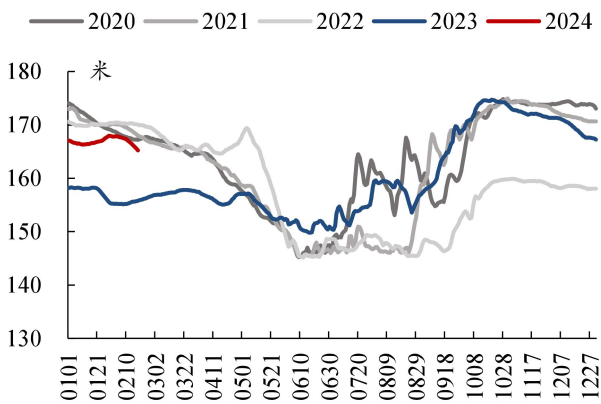
1.3、水电情况: 三峡水库出库流量处于低位

本周三峡水库站水位环比下降: 截至 2 月 18 日, 三峡水库站水位为 165.23 米, 周环比下降 1.4 米, 同比上涨 6.1%。

本周三峡水库站蓄水量环比下降: 截至 2 月 18 日, 三峡水库站蓄水量为 302 亿立方米, 周环比下降 15.0 亿立方米, 同比上涨 31.9%。

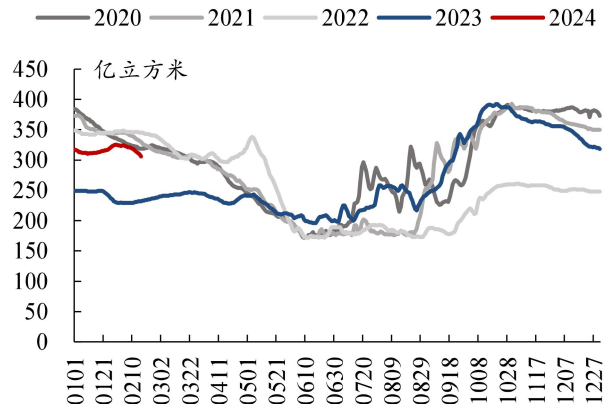
本周三峡水库出库流量环比上涨: 截至 2 月 18 日, 三峡水库出库流量为 6910 立方米/秒, 周环比上涨 90.0 立方米/秒, 同比下降 2.3%。

图 19: 本周三峡水库站水位环比下降



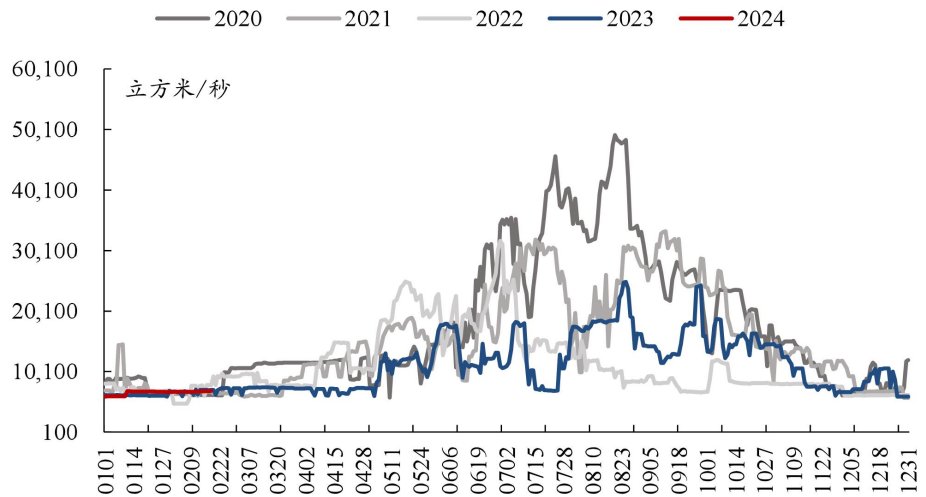
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 20: 本周三峡水库站蓄水量环比下降



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上涨



资料来源: wind、国海证券研究所

2、炼焦煤: 主焦价格短期震荡

近期炼焦煤市场小结及展望: 产地方面, 春节假期已过, 国有煤矿多恢复正常生产, 民营煤矿也陆续安排复工复产, 供应逐步恢复, 但市场交易及公路运输多未恢复正常。需求方面, 终端企业利润不佳, 对焦价多持看降心态, 原料市场观望情绪浓厚。进口方面: 澳洲方面, 国际终端市场多观望, 澳煤价格震荡, 截至 2 月 16 日, 峰景矿硬焦煤价格为 329.0 美元/吨, 周环比上涨 0.6 美元/吨, 约折合国内到岸价为 2831 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, 节后通关量回升, 截至 2 月 17 日, 甘其毛都口岸平均通关量为 837 车 (七日平均值), 周环比上升 160 车。整体来看, 节后煤矿供给逐步恢复, 而下游终端企业利润不佳, 采购偏观望心态, 整体供需相对偏弱, 而海内外焦煤价格倒挂支撑下, 预计国内主焦煤价格维持高位震荡。

2.1、焦煤价格: 国内主焦价格持平, 海外价格上涨

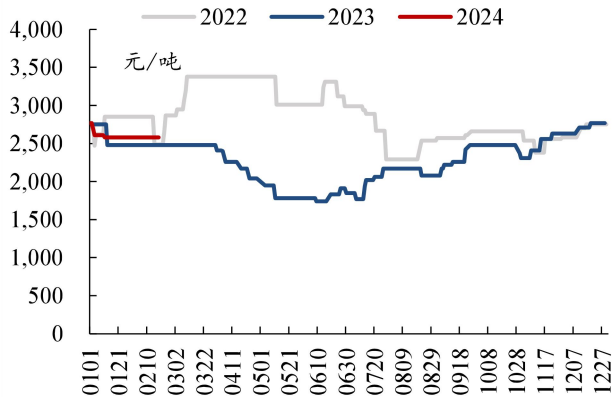
本周京唐港港口焦煤价格环比持平: 截至 2 月 18 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 2580 元/吨, 周环比持平。

本周 CCI 低硫主焦煤价格环比持平: 截至 2 月 18 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上涨: 截至 2 月 18 日, CCI 长治喷吹(含税)为 1120 元/吨, 周环比上涨 70.0 元/吨。

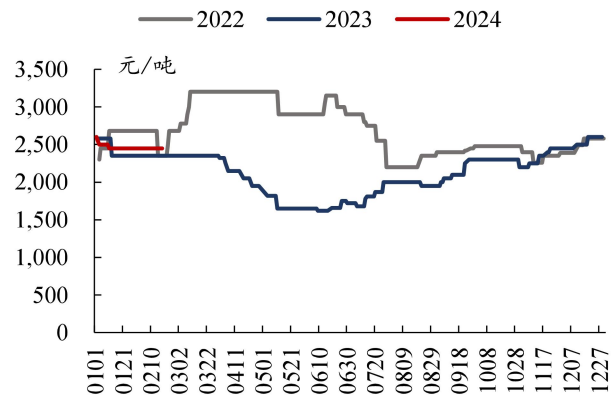
本周国际炼焦煤价格环比上涨: 截至 2 月 16 日, 峰景矿硬焦煤价格为 329.0 美元/吨, 周环比上涨 0.6 美元/吨。

图 22: 本周京唐港港口焦煤价格环比持平



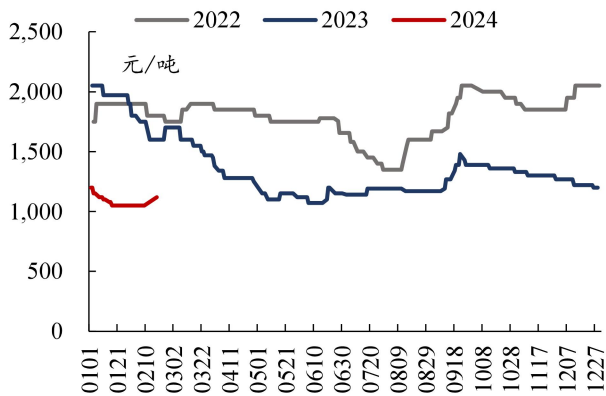
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 23: 本周 CCI 低硫主焦煤价格环比持平



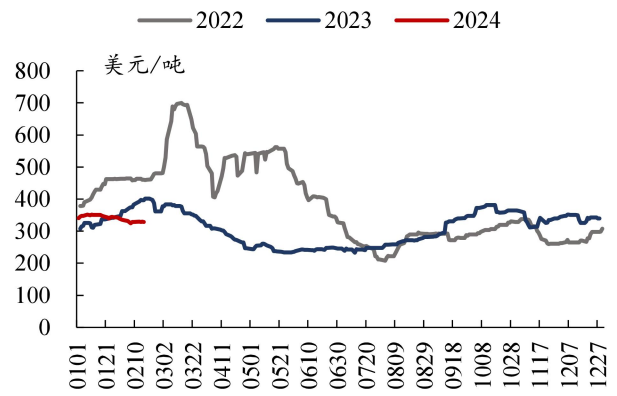
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 24: 本周喷吹煤价格环比上涨



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上涨

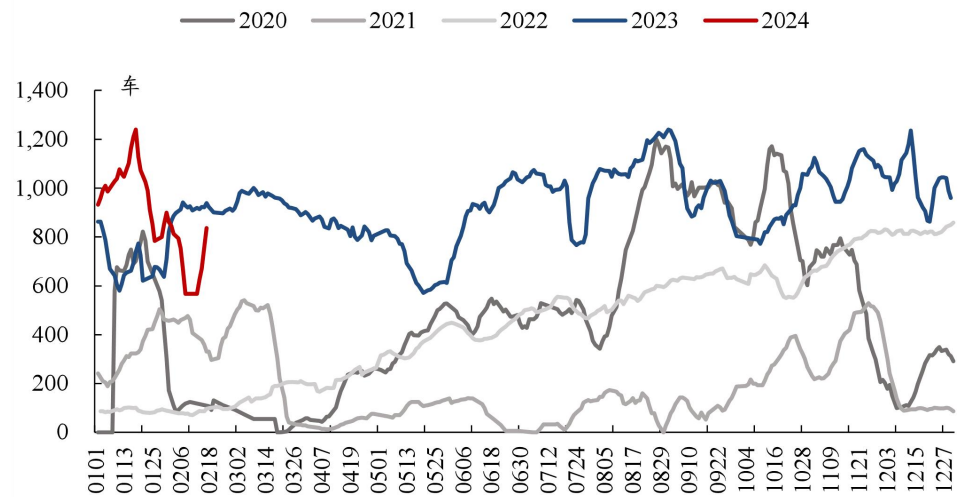


资料来源: Wind、国海证券研究所

2.2、焦煤运输及库存: 节后蒙煤进口量有所恢复, 焦企库存下降明显

本周甘其毛都口岸平均通关量环比上升: 截至 2 月 17 日, 甘其毛都口岸平均通关量为 837 车 (七日平均值), 周环比上升 160 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

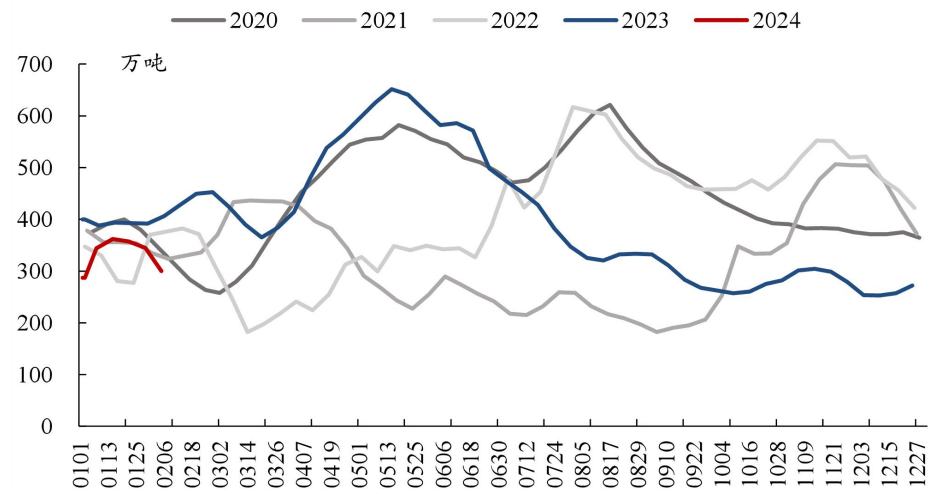
注: 通关数据为七日平均值

截至 2 月 5 日, 炼焦煤生产企业库存环比下降: 截至 2 月 5 日, 炼焦煤生产企业库存量为 300.0 万吨, 周环比下降 44.8 万吨。

截至 2 月 9 日, 炼焦煤北方港口库存环比上升: 截至 2 月 9 日, 炼焦煤北方港口库存为 209.34 万吨, 周环比上升 21.3 万吨。

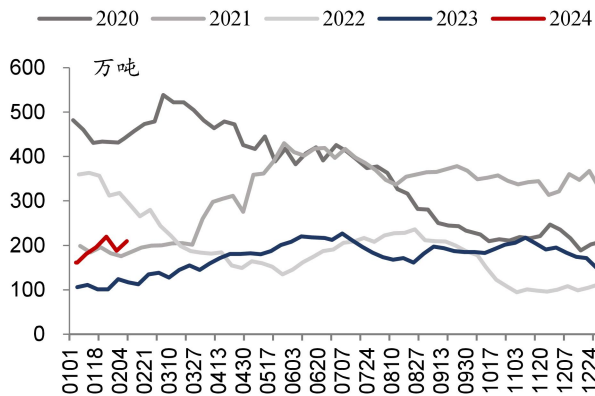
截至 2 月 5 日, 独立焦化厂炼焦煤库存环比上升: 截至 2 月 5 日, 国内独立焦化厂炼焦煤总库存为 332.17 万吨, 周环比上升 27.9 万吨。

图 27: 截至 2 月 5 日, 炼焦煤生产企业库存环比下降



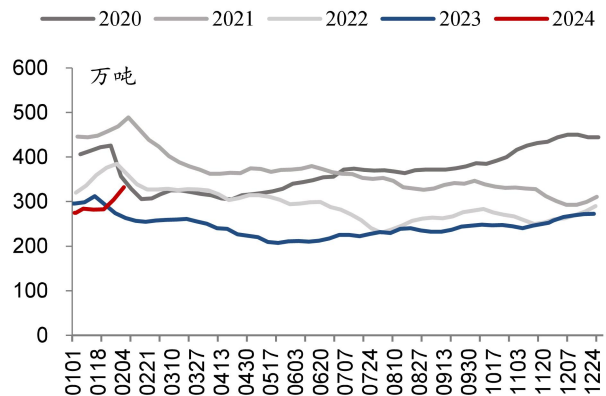
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 28: 截至 2 月 9 日, 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: 截至 2 月 5 日, 独立焦化厂炼焦煤库存环比上升



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

3、焦炭: 行业维持微亏状态, 基本面偏弱

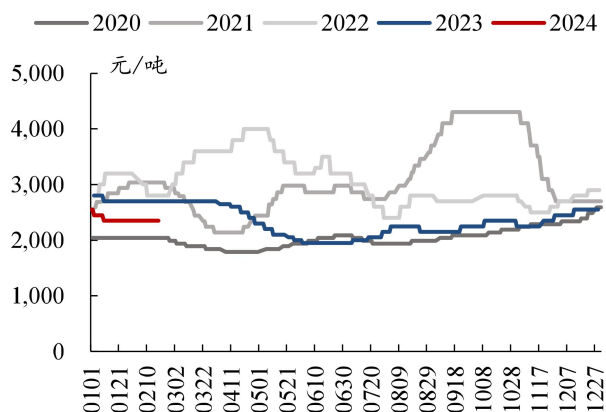
近期焦炭市场小结及展望: 生产方面, 节前多数焦企仍处于亏损状态, 叠加焦企销售承压, 短期多无提产计划, 开工率小幅波动, 截至 2 月 9 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 焦炉生产率 70.54%, 周环比上涨 0.1 个 pct。节后焦企利润未改善, 继续维持节前的限产力度。下游需求方面, 节后部分钢厂有提降想法, 鉴于铁水低位, 日耗偏低, 钢厂整体采购积极性一般。综合来看, 焦企在利润不佳情况下, 生产难有明显恢复, 下游钢厂生产恢复, 但幅度较小, 加之原料库存维持偏高水平, 提降意愿较强, 焦炭基本面延续偏弱, 短期焦价下行压力较大, 后续关注成材价格走势及钢厂高炉复产情况。

3.1、焦炭价格及盈利: 行业维持微亏状态

本周国内焦炭价格环比持平: 截至 2 月 18 日, 天津港准一级冶金焦价格为 2350 元/吨, 周环比持平。

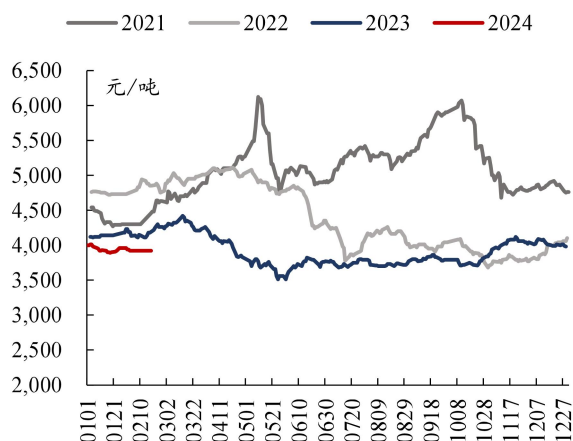
国内螺纹钢价格环比持平: 截至 2 月 18 日, 螺纹钢 (上海 HRB40020mm) 现货价格为 3920 元/吨, 周环比持平。

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

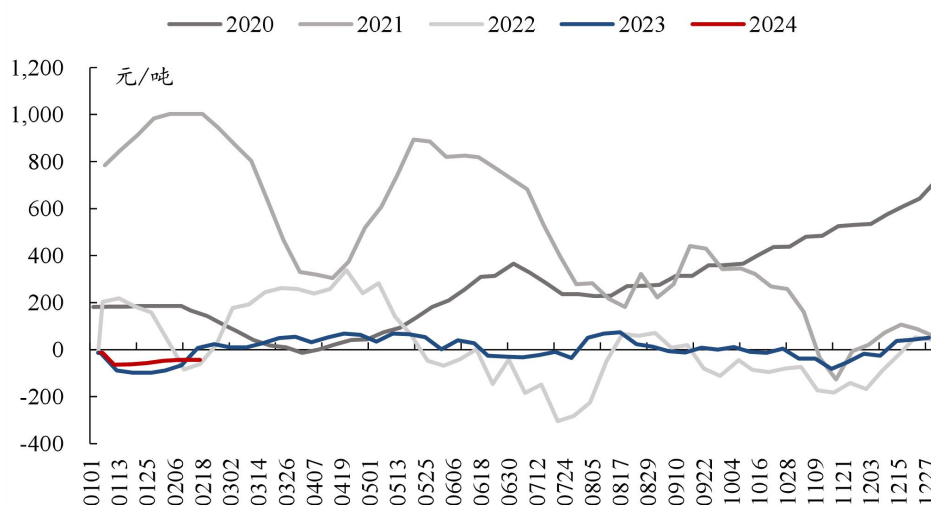
图 31: 本周国内螺纹钢价格环比持平



资料来源: Wind、国海证券研究所

本周国内焦炭行业盈利环比持平: 截至 2 月 17 日, 全国平均吨焦盈利约为 -43 元/吨, 周环比持平。

图 32: 本周国内焦炭行业亏损环比持平



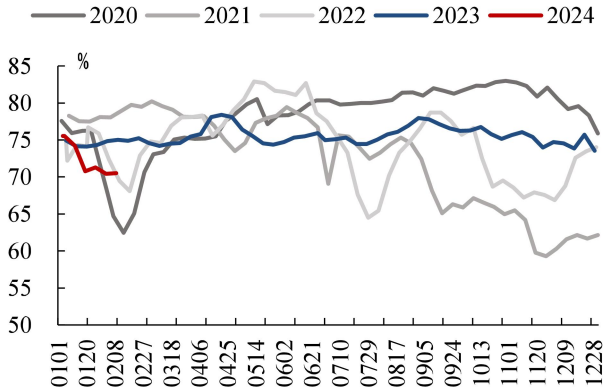
资料来源: 我的钢铁网、国海证券研究所

3.2、生产及库存情况: 焦化厂生产率低位波动, 铁水产量持续回升

截至 2 月 9 日, 焦化厂生产率环比上涨: 截至 2 月 9 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 焦炉生产率 70.54%, 周环比上涨 0.1 个 pct, 产能小于 100 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率 55.23%, 环比持平, 产能在 100-200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率

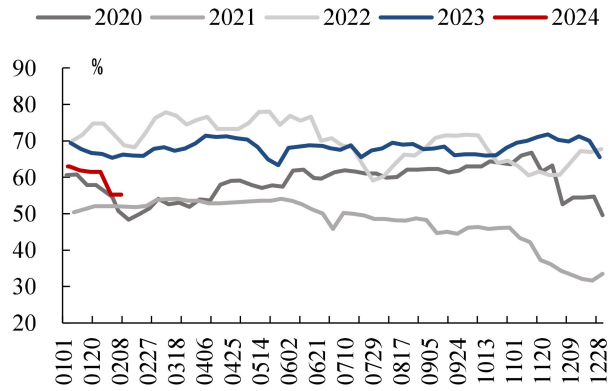
66.73%，环比上涨0.3个pct，产能大于200万吨的焦化企业(100家)开工率75.08%，环比下降0.1个pct。

图 33: 截至 2 月 9 日, 国内独立焦化厂(100 家)生产率环比上升



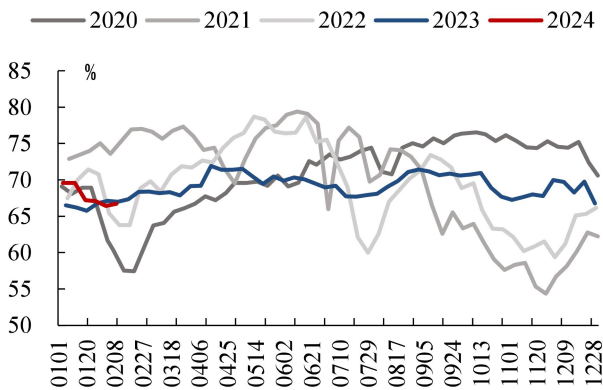
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 34: 截至 2 月 9 日, 产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率环比持平



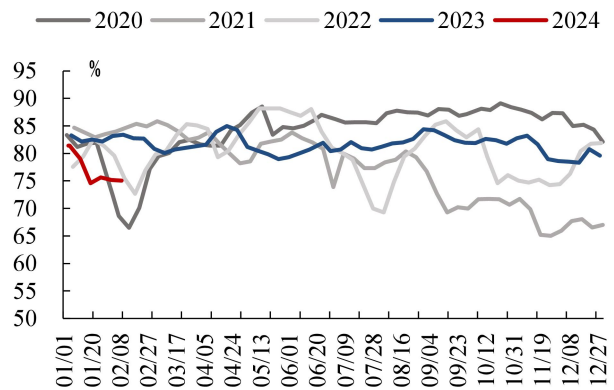
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 35: 截至 2 月 9 日, 产能位于 100-200 万吨之间的独立焦化厂开工率环比上升



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 36: 截至 2 月 9 日, 产能大于 200 万吨的独立焦化厂开工率环比下降

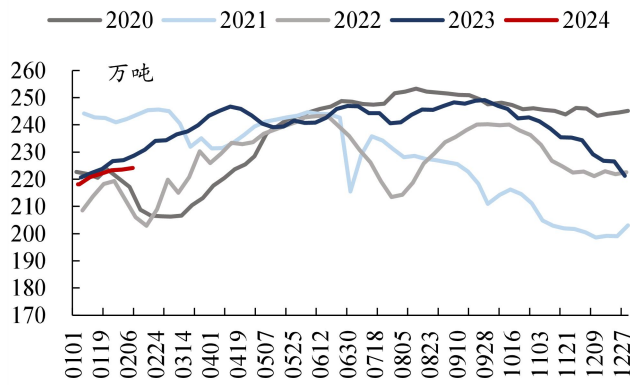


资料来源: Wind、国海证券研究所

截至 2 月 9 日, 全国铁水产量环比上升: 截至 2 月 9 日, 全国日均铁水产量 (247 家) 为 224.15 万吨, 周环比上升 0.6 万吨。

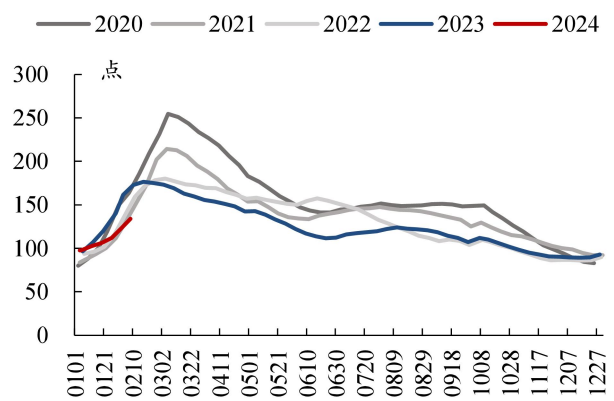
截至 2 月 8 日, 钢材库存指数环比上升: 截至 2 月 8 日, 本周兰格钢材库存指数 (综合) 为 134.0 点, 周环比上升 10.4 点。

图 37: 截至 2 月 9 日, 全国铁水产量环比上升



资料来源: Wind、国海证券研究所

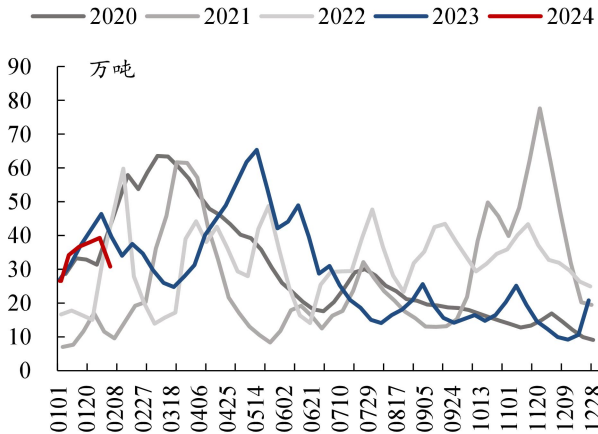
图 38: 截至 2 月 8 日, 钢材库存指数环比上升



资料来源: 兰格钢铁网、Wind、国海证券研究所

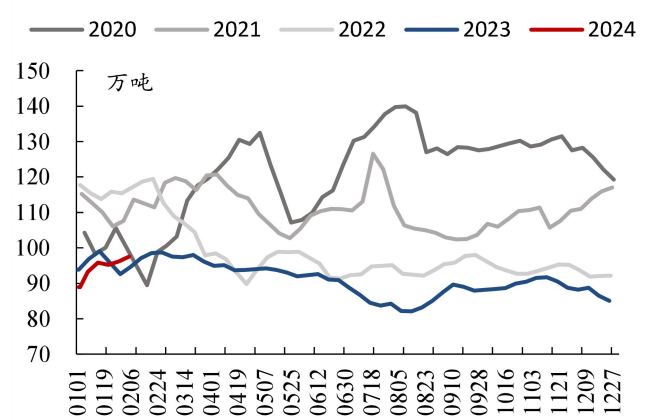
截至 2 月 5 日, 焦化企业焦炭库存环比下降, 钢厂焦炭库存量环比上升: 截至 2 月 5 日, 独立焦化厂焦炭库存 30.75 万吨, 周环比下降 8.5 万吨; 截至 2 月 5 日, 国内钢厂焦炭库存 97.52 万吨, 周环比上升 1.3 万吨。

图 39: 截至 2 月 5 日, 焦化企业焦炭库存环比下降



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 40: 截至 2 月 5 日, 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: 价格短期内维持震荡

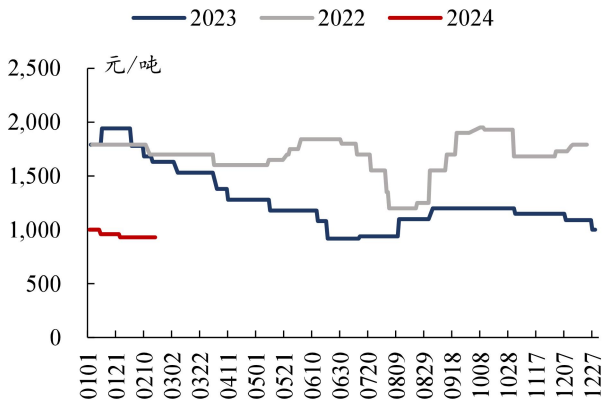
本周无烟煤市场小结及展望: 无烟煤市场供应充足, 供需格局偏宽松, 近期电厂耗煤量处高位震荡, 电力方向需求增加, 对煤价具备支撑作用, 此外替代品动力煤价格企稳, 也有望支撑无烟煤价格, 未来需关注下游企业去库情况。

本周无烟煤块煤价格环比持平: 截至 2 月 18 日, 无烟煤(阳泉产, 小块)出矿价为

930 元/吨，周环比持平。

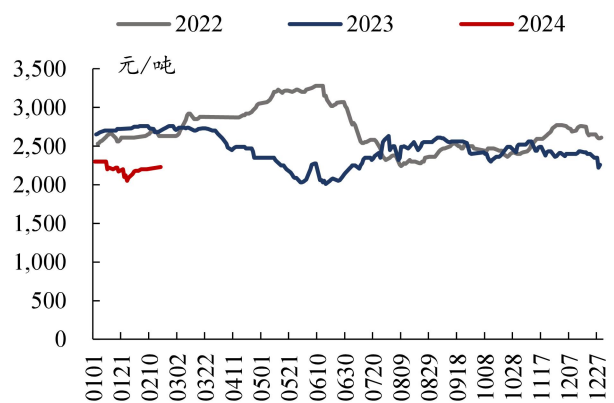
本周尿素价格环比上涨：截至 2 月 18 日，尿素（山东产，小颗粒）为 2230 元/吨，周环比上涨 30.0 元/吨。

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：本周尿素价格环比上涨



资料来源：Wind、国海证券研究所

5、本周重点公司公告回顾

潞安环能：关于授权市场化竞买煤炭资源的公告

根据山西省政府《关于有序推进煤炭资源接续配置保证煤矿稳产保供的意见》（晋政发〔2022〕2号）等相关规范文件和政策精神，针对整装资源、扩区资源和边角夹缝资源等煤炭资源，山西省将采取市场化公开出让方式（招拍挂）出让煤炭资源。结合公司实际，为加强公司煤炭资源储备和可持续发展能力，提升公司核心市场竞争力，同时为提高公司决策效率和保守商业秘密，公司董事会拟授权总经理负责办理市场化竞买煤炭资源事宜。授权期限自公司董事会通过之日起一年。

恒源煤电：关于参与竞拍山西省沁水煤田两宗探矿权的公告

公司拟参与竞拍山西省沁水煤田沁水县胡底南煤炭探矿权和安泽县白村煤炭探矿权，上述探矿权由山西省自然资源厅在山西省自然资源网上交易平台挂牌出让。

陕西煤业：2024 年 1 月主要运营数据公告

2024 年 1 月，公司实现煤炭产量 1,390.70 万吨，同比+6.27%，实现自产煤销量 1,374.38 万吨，同比+6.46%。

中国神华：关于新街一井,新街二井采矿许可证获得批准的公告

根据内蒙古自治区鄂尔多斯市自然资源局的信息，本公司所属神华新街能源有限责任公司新街台格庙矿区新街一井、新街二井采矿许可证获得批准。新街一井采矿许

可证所载生产规模为 800 万吨/年，矿区面积为 70.28 平方公里，有效期限为 30 年（自 2024 年 2 月 1 日至 2054 年 2 月 1 日）；新街二井采矿许可证所载生产规模为 800 万吨/年，矿区面积为 67.12 平方公里，有效期限为 30 年（自 2024 年 2 月 1 日至 2054 年 2 月 1 日）。

6、本周重点关注个股及逻辑

投资要点：

节前恒源煤电和潞安环能发布公告，要参与竞拍山西省煤炭资源，并表示此举可以加强公司煤炭资源储备和可持续发展能力，提升公司核心市场竞争力。恒源煤电竞拍的是山西省沁水煤田沁水县胡底南煤炭探矿权和安泽县白村煤炭探矿权。前者面积：24.7242 平方千米，后者面积 69.0556 平方千米。竞拍的资金来源为公司自有或者自筹资金。潞安环能也发布公告：针对整装资源、扩区资源和边角夹缝资源等煤炭资源，山西省将采取市场化公开出让方式（招拍挂）出让煤炭资源。公司董事会拟授权总经理负责办理市场化竞买煤炭资源事宜。此外，煤企自取得探矿权起，需对项目区块内的矿产资源进行绿色综合勘查，2 年内要完成矿区勘探，3-4 年内完成转采登记，进入矿山基础建设阶段，按绿色矿山标准要求进行建设。因此，拿资源距离开矿出煤至少 5 年起步，是非常早期的商业化行为。

解读：一是企业资产负债表修复很好，才会考虑长久发展问题。截至 2023 年 9 月末，潞安环能资产负债率为 44%，账上净货币资金约为 260 亿元（约占总市值 1/3）；截至 2023 年 9 月末，恒源煤电资产负债率为 41%，账上净货币资金约为 50 亿元（约占总市值 1/3）。二是资源接续问题有待进一步解决。潞安环能和恒源煤电等中西部大型煤企集团下面的一些矿井，目前资源储量只能支持开采 15-30 年，资源接续问题越来越迫切。根据煤炭资源网统计，近十年内，山西省将有约 221 座煤矿资源枯竭，影响年产能 2 亿多吨，平均每年 2000 万吨产能枯竭。根据《山西省人民政府关于有序推进煤炭资源接续配置保障煤矿稳产保供的意见》（晋政发〔2022〕2 号文）有关安排，需要统筹推进整装资源投放、优化夹缝资源配置、有序支持大中型矿山已设采矿权深部或上部资源出让，保障山西省煤炭工业后劲。三是促进资源的高效集中开发。山西这次挂牌公告对竞买人的资质条件要求，“竞买人需有建设和运营 120 万吨/年及以上现代化煤炭矿井的实力和业绩以及净资产要求 30 亿人民币以上”。大型煤企具有优势，当前煤企前 10 名产量占比接近 50%，未来行业产能集中度会进一步提升。

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	2024/2/8 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601088.SH	中国神华	38.07	3.50	2.99	3.11	10.9	12.8	12.2	买入
601225.SH	陕西煤业	24.19	3.62	2.29	2.56	6.7	10.6	9.5	买入
600188.SH	兖矿能源	22.84	6.30	2.83	3.10	3.6	8.1	7.4	买入
601898.SH	中煤能源	11.94	1.38	1.59	1.73	8.7	7.5	6.9	买入
600546.SH	山煤国际	17.83	3.52	2.80	2.87	5.1	6.4	6.2	买入
600256.SH	广汇能源	6.75	1.73	0.85	1.00	3.9	7.9	6.7	买入
601699.SH	潞安环能	23.61	4.74	3.21	3.39	5.0	7.4	7.0	买入
000983.SZ	山西焦煤	10.93	2.09	1.24	1.31	5.2	8.8	8.4	买入
600348.SH	华阳股份	9.91	2.92	1.43	1.57	3.4	6.9	6.3	买入
000933.SZ	神火股份	17.98	3.39	2.54	2.95	5.3	7.1	6.1	买入
600985.SH	淮北矿业	18.30	2.83	2.65	2.83	6.5	6.9	6.5	买入
601666.SH	平煤股份	12.23	2.47	1.62	1.76	4.9	7.5	7.0	买入
600123.SH	兰花科创	10.65	2.82	1.53	1.70	3.8	7.0	6.3	买入
601918.SH	新集能源	5.87	0.80	0.95	1.00	7.4	6.2	5.9	买入
601001.SH	晋控煤业	12.73	1.82	1.73	2.20	7.0	7.3	5.8	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。