

## 煤炭

2024年02月22日

## 全角度分析港口煤价超预期，煤化工亦是关键因素

——行业点评报告

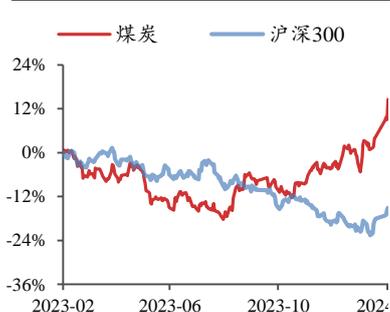
投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《煤炭产业链全面梳理：煤炭核心价值资产凸显—行业点评报告》

-2024.2.19

《〈煤矿安全生产条例〉颁布，保供与安监寻求新平衡—行业点评报告》

-2024.2.5

《再论央企市值管理：考核全面推开，煤炭国资受益—行业点评报告》

-2024.2.1

### ● 供给端：煤矿开工率远低于历史同期，港口库存去化明显

春节后，受供需错配影响，港口煤价连日上涨，截至2024年2月21日，秦皇岛港动力末煤（Q5500，山西产）平仓价为939元/吨，较节前（2024年2月9日）提高28元/吨。从供给端来看，**产地方面**，春节前部分煤矿放假带动产地供应收紧，截至2024年2月11日，当周晋陕蒙442家煤矿开工率为69.8%，周环比-10.1pct，煤矿开工率创2022年以来历史新低，其中山西、内蒙古、陕西煤炭开工率为58.6%、74.2%、80.6%，周环比分别-8.5pct、-12.0pct、-9.3pct，虽然春节后目前主产区多数煤矿已经复工，但由于2023年下半年以来全国煤矿事故高发，国务院颁布《煤矿安全生产条例》并自2024年5月1日起施行，在安监力度有所加强的情况下，叠加部分民营煤矿在元宵节后才能恢复正常生产，短期内煤炭供应水平或依旧保持低位；**港口方面**，在春节期间需求低迷的情况下，由于生产发运积极性不高，叠加恶劣天气扰动煤炭运输影响，港口库存并未实现累库，春节期间（2024年2月10日至2024年2月17日）秦皇岛煤炭库存平均为450.63万吨，较节前（2024年2月9日）减少49.38万吨，库存超预期回落亦支持了港口煤价连续上涨。

### ● 需求端：春节后寒潮天气叠加下游工业逐步复工，电力和非电需求回升

从需求端来看，**电力需求方面**，受寒潮天气影响，本周部分地区将迎来雨雪天气，其中中东部大部地区还将自西向东、自北向南先后出现剧烈降温，南方多地气温累计降幅可达20℃以上，居民用电需求有望提升，叠加春节后工厂陆续复工复产从而拉动工业用电需求，亦将对煤炭需求形成支撑，2024年2月19日沿海八省电厂日耗煤炭133.5万吨，较春节期间（2024年2月10日至2024年2月17日）平均日耗煤炭量增长17.45万吨，2024年2月19日沿海八省电厂煤炭库存量为3266.9万吨，煤炭库存可用天数24.5天，分别较2024年2月17日减少5.2万吨、减少2.1天。**非电需求方面**，春节前国内水泥开工率持续下跌，截至2024年2月8日，当周国内水泥开工率为0.99%，周环比-14.4pct，国内水泥开工率已处于2021年以来的历史底部水平，春节假期过后，市场需求预计将逐步复苏，水泥开工率有望回升，从而进一步带动煤炭需求；近期甲醇等煤化工产品开工率不断提高，截至2024年2月8日，当周国内甲醇开工率为80.9%，周环比+1.8pct，创2021年以来国内甲醇开工率新高。总体来看，煤炭需求有所回暖，有望进一步提振市场乐观情绪。

### ● 新角度：煤化工开工率持续上行，亦是构成动力煤价上行的关键因素

煤化工与油头化工一直存在着替代性与路线成本优势的比较，也是煤价与油价间联动的重要基础。我们曾做过“煤头、油头、气头”等几条路线的成本梳理，以烯烃产品为例进行不同路线的成本比较（因为烯烃是三条化工路线里最重要的产品之一，其中乙烯又号称“石化工业之母”，“煤制甲醇-再制烯烃”亦是煤化工中最重要的工艺之一）。据梳理，80美元/桶的布油价格与971元/吨的港口煤价所生产的烯烃成本是相同的，即均为7076元/吨。近一个月以来布油价格基本保持在80美元/桶以上水平甚至接近84美元/桶，而秦港煤炭价格从2024年2月1日的907元/吨上涨至2024年2月21日的939元/吨，煤头制烯烃路线成本优于油头路线。此现象与2023年9-10月秋季淡季煤价超预期上涨时一致，当时布油价格基本维持在90美元/桶以上水平，秦港煤价从2023年9月1日的850元/吨一度上涨超过1030元/吨水平，此时煤化工里甲醇的开工率也在持续上行，煤化工需求增长也成为推动煤价上涨的重要因素。

**受益标的：**高股息提估值继续，叠加央企市值管理，煤炭国资重地有望实现股价共振，受益标的：中煤能源、陕西煤业、兖矿能源、广汇能源、潞安环能、中国神华等。

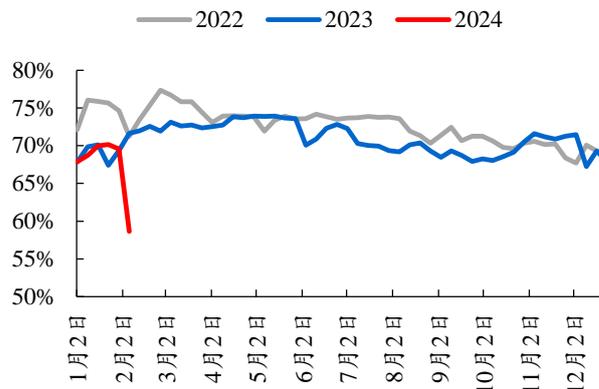
**风险提示：**煤价超预期下滑、经济复苏不及预期、新能源加速替代等。

附图1: 秦皇岛港动力末煤(Q5500, 山西产) 平仓价较春节前回升



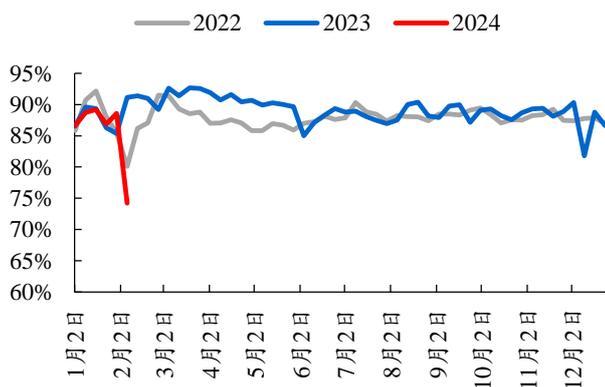
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图2: 山西省样本煤矿开工率处于近两年来低位



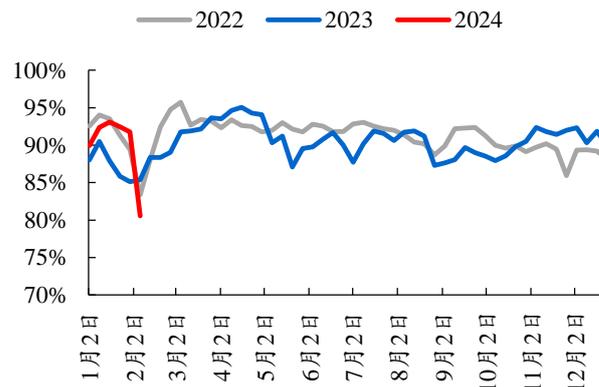
数据来源: CCTD、开源证券研究所

附图3: 内蒙古样本煤矿开工率处于近两年来低位



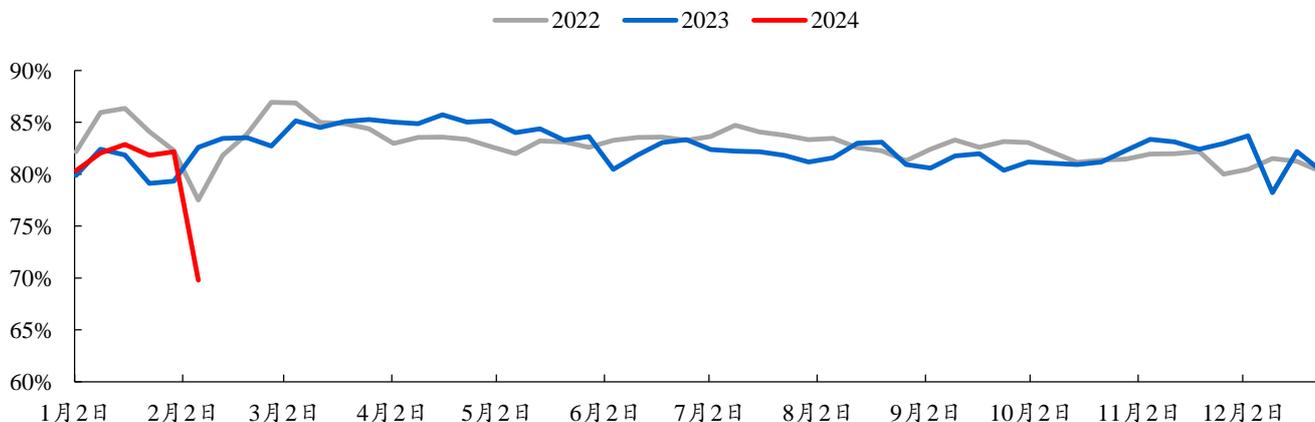
数据来源: CCTD、开源证券研究所

附图4: 陕西省样本煤矿开工率处于近两年来低位



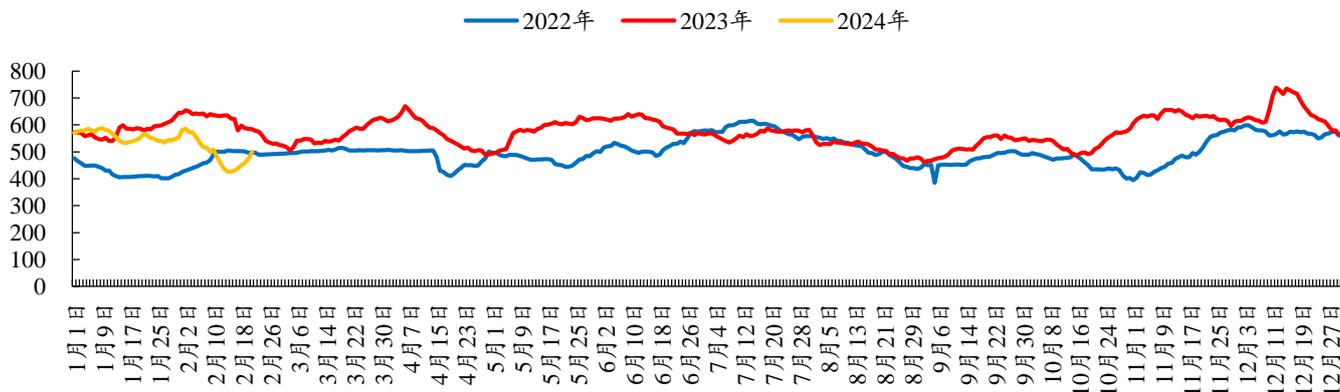
数据来源: CCTD、开源证券研究所

附图5: 晋陕蒙 442 家样本煤矿开工率处于近两年来低位



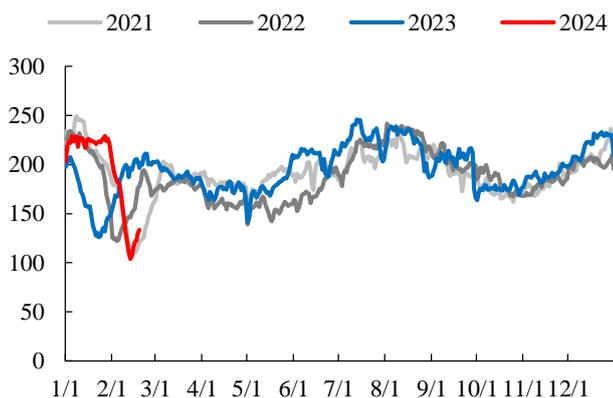
数据来源: CCTD、开源证券研究所

附图6：春节期间秦皇岛港煤炭库存并未实现累库（万吨）



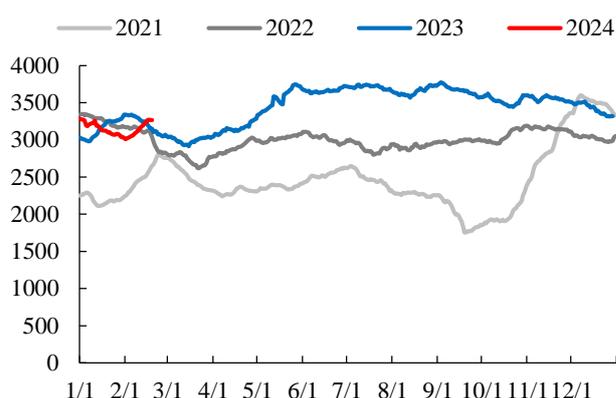
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图7：节后电厂日耗煤量有所回升（万吨）



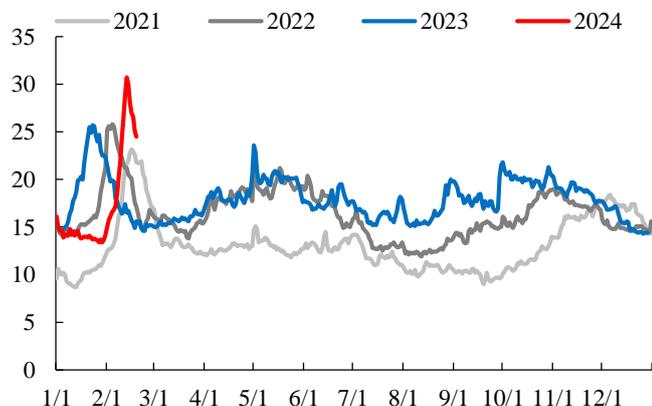
数据来源：CCTD、开源证券研究所

附图8：节后电厂煤炭库存小幅回落（万吨）



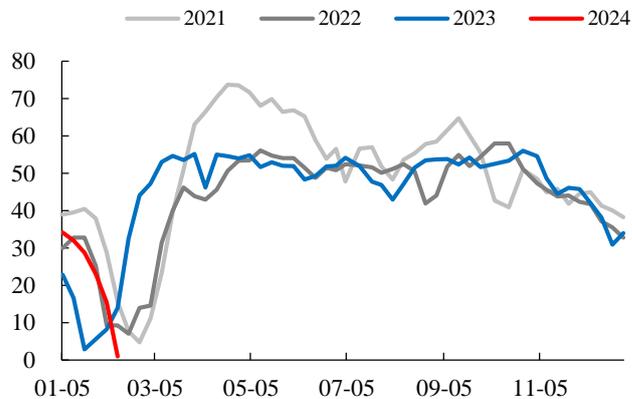
数据来源：CCTD、开源证券研究所

附图9：节后电厂煤炭库存可用天数减少（天）

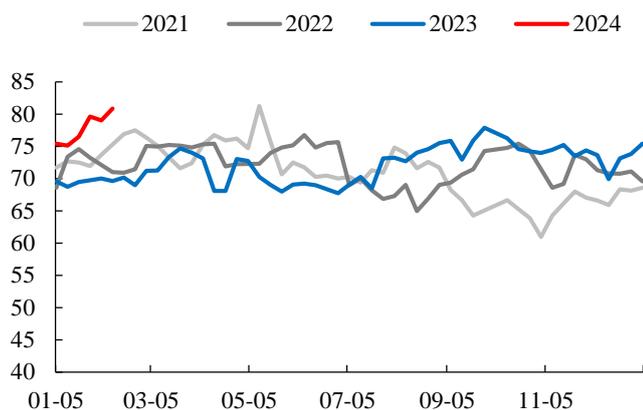


数据来源：CCTD、开源证券研究所

附图10：节前水泥开工率大跌，复工有望反弹（周频，%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**附图11: 节前甲醇开工率创 2021 年来新高 (周频, %)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**附图12: 当前布伦特原油期货结算价超过 80 美元/桶**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**附图13: 80 美元/桶的布油价格与 971 元/吨的港口煤价所生产的烯烃成本相同**

石脑油裂解		相同烯烃成本下不同路线对应的原料价格		
国际油价 (布伦特现货) (美元/桶)	烯烃完全成本 (不含税) (元/吨)	进口乙烷裂解对应的美国乙烷 (MB价格) (美元/吨)	煤制烯烃对应的煤炭价格 (到厂价格) (元/吨)	煤制烯烃路线换算港口煤价 (元/吨)
30	3042	96	-91	159
40	3858	200	73	323
50	4651	303	233	483
60	5467	407	397	647
70	6258	503	556	806
<b>80</b>	<b>7076</b>	<b>614</b>	<b>721</b>	<b>971</b>
90	7867	710	880	1130
100	8685	814	1045	1295

数据来源: 《中国进口乙烷裂解制乙烯产业发展机会》龚华俊、赵彤阳等 (石油和化学工业规划院)、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn