

煤炭开采行业跟踪周报

安监导致供给超预期收缩，看好煤价上涨带来的进攻属性

增持（维持）

行业近况

动力煤方面，港口库存维持低位对煤价形成有力支撑，我们判断3月份淡季煤价不跌，或出现超预期价格小幅探涨。

本周（2月19日至2月23日）港口动力煤现货价环比上升29元/吨，报收940元/吨。

供给端，节后产地煤矿复工复产开始，供给有所回升，但考虑节后至两会期间全国安监收紧，产地煤炭供应或阶段性收缩，预计未来煤炭供给增量有限。本周环渤海四港区日均调入量157.07万吨，环比上周增加26.89万吨，涨幅20.65%。

需求端，随着寒潮天气与春节假期因素消退，居民用电需求回落，下游维持刚需采购为主。本周日均调出量114.44万吨，环比上周减少37.96万吨，降幅24.91%。本周日均锚地船舶98艘，环比上周减少8艘，降幅7.41%。

库存端，受节后产地复工影响，港口调入量逐步恢复，叠加居民用电需求回落，本周环渤海港口库存略有回升。本周环渤海四港区日均库存2124.76万吨，环比上周上升92.41万吨，涨幅4.55%。

我们分析认为：目前港口库存仍处于历史中位偏低水平，且考虑到临近两会，全国安监氛围将进一步增强，因此我们保持对2024年上半年煤价的乐观预期，我们短期判断3月淡季煤价维持在900-950元/吨水平，但也有可能出现超预期煤价小幅探涨行为，导致煤价预期上修至950-1000元/吨。4-5月我们对煤价判断保持乐观，维持5月份煤价有望上涨至1200元/吨的预期。

炼焦煤方面，供需双弱下焦煤价格短期整体偏稳，后期需关注下游需求持续性。

本周山西产主焦煤京唐港库提价格收报2540元/吨，环比持平。近期钢厂盈利震荡走弱，铁水产量进一步下滑，供需双弱下焦煤价格整体偏稳，后期仍需持续关注下游需求及钢厂补库情况。

估值与建议：

我们预期2024年煤炭供需双弱，但供给端受安监影响较大，尤其是应急管理部出台的《生产安全事故罚款处罚规定》影响深远，导致直井类煤矿基本不会超产，叠加90万吨以下的老旧煤矿加速退出，将导致供给偏紧，因此我们判断煤价易涨难跌。

我们维持行业“增持”评级，推荐高弹性标的广汇能源、广汇物流，建议关注昊华能源；此外我们仍旧推荐保险OCI资金配置高股息标的：中国神华、陕西煤业，建议关注兖矿能源。

风险提示：下游需求不及预期；保供力度强于预期，煤价大幅下跌。

2024年02月24日

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

研究助理 廖岚琪

执业证书：S0600123070008

liao1q@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《库存去化兑现，看好煤价上涨带来的进攻属性》

2024-02-19

《节前港口库存维持去化，煤价震荡运行》

2024-02-03

内容目录

1. 本周行情回顾	4
2. 产地动力煤价格稳中有跌	5
3. 产地炼焦煤价格环比持平	6
4. 国际原油价格环比下跌	7
5. 环渤海四港区库存环比上升	7
6. 国内海运费环比上升	8
7. 本周热点追踪	9
8. 风险提示	11

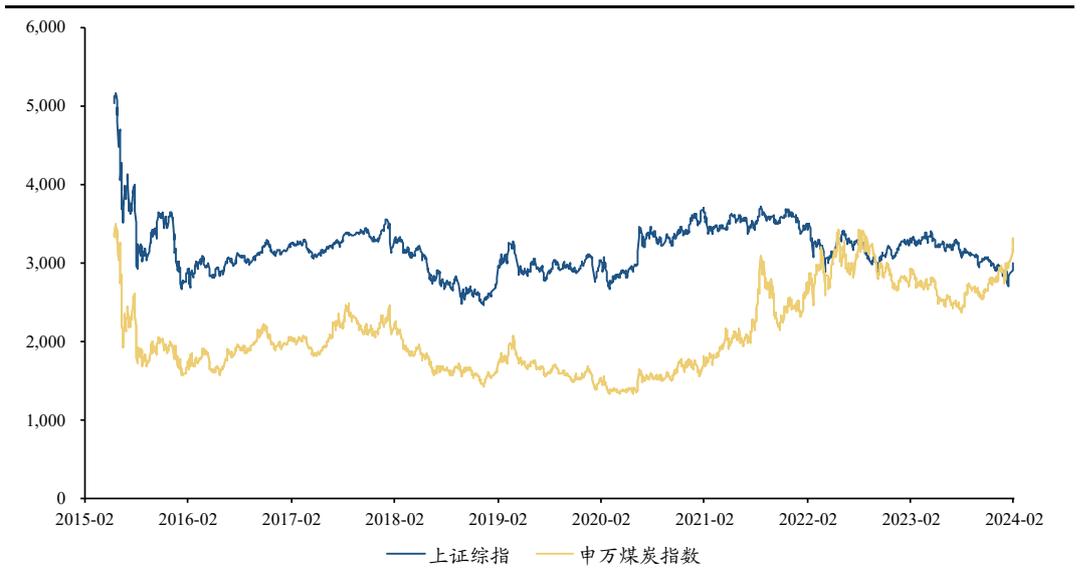
图表目录

图 1: 上证综指及煤炭指数表现.....	4
图 2: 本周涨跌幅前五公司 (%)	4
图 3: 本周涨跌幅后五公司 (%)	4
图 4: 产地动力煤价格 (元/吨)	5
图 5: 港口动力煤价格 (元/吨)	5
图 6: 动力煤指数价格 (元/吨)	6
图 7: 国际动力煤价格 (美元/吨)	6
图 8: 产地炼焦煤价格 (元/吨)	6
图 9: 国际炼焦煤价格 (美元/吨, 元/吨)	6
图 10: 布伦特原油价格 (美元/桶)	7
图 11: 国际天然气与煤价对比 (美元/百万英热)	7
图 12: 环渤海四港区调入量 (万吨)	7
图 13: 环渤海四港区调出量 (万吨)	7
图 14: 环渤海四港区锚地船舶 (艘)	8
图 15: 环渤海四港区煤炭库存 (万吨)	8
图 16: 国内主要航线平均海运费 (元/吨)	8

1. 本周行情回顾

上证指数本周（2月19日至2月23日）报收3004.88点，较上周上涨94.34点，涨幅3.24%。成交金额为2.01万亿元，较上周增加0.17万亿元，增幅9.14%。煤炭板块本周指数报收3261.78点，较上周上涨112.58点，涨幅3.57%。成交金额为704.99亿元，较上周上涨193.51亿元，涨幅37.83%。

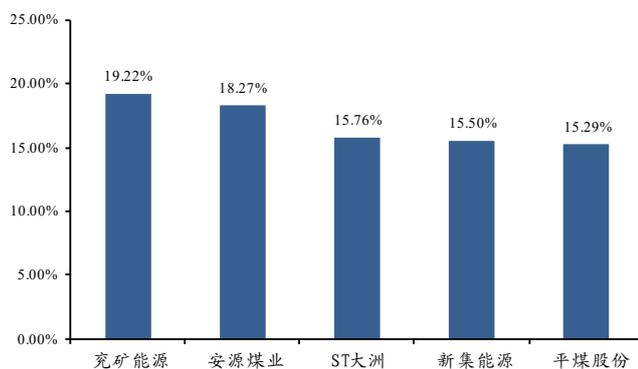
图1：上证综指及煤炭指数表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

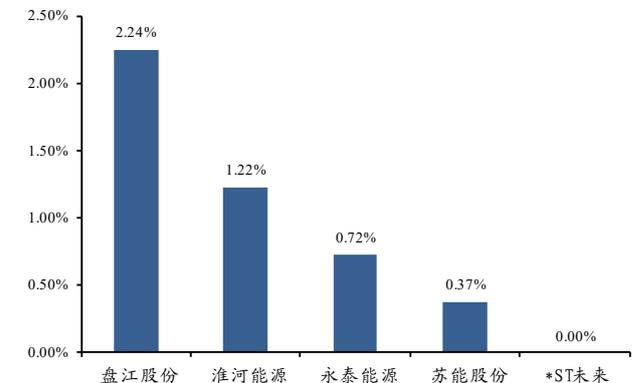
个股方面，本周涨幅居前的公司为兖矿能源（+19.22%）、安源煤业（+18.27%）、ST大洲（+15.76%）。

图2：本周涨跌幅前五公司（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：本周涨跌幅后五公司（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 产地动力煤价格稳中有跌

产地动力煤价格稳中有跌: 截至2月2日, 大同南郊 5500 大卡动力煤车板含税价环比下跌 2 元/吨, 报收 768 元/吨; 截至2月9日, 内蒙古赤峰 4000 大卡动力煤车板含税价环比持平, 报收 410 元/吨; 截至2月23日, 兖州 6000 大卡动力煤车板含税价环比持平, 报收 1230 元/吨。

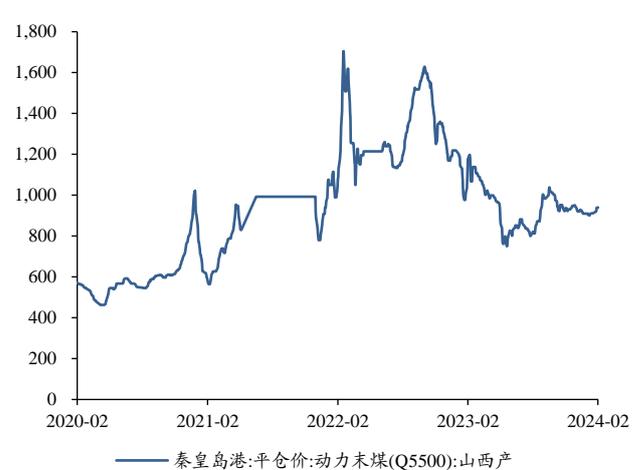
港口动力煤价格环比上升: 截至2月23日, 秦皇岛港口 5500 大卡动力煤平仓价环比上升 29 元/吨, 报收 940 元/吨。

图4: 产地动力煤价格 (元/吨)



数据来源: 中国煤炭市场网, 东吴证券研究所

图5: 港口动力煤价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

动力煤价格指数环比上升: 截至2月21日, 环渤海地区动力煤价格指数环比上升 2 元/吨, 报收 730 元/吨; 截至2月23日, CCTD 秦皇岛港发热量 5500 大卡动力煤价格指数环比上升 5 元/吨, 报收 749 元/吨。

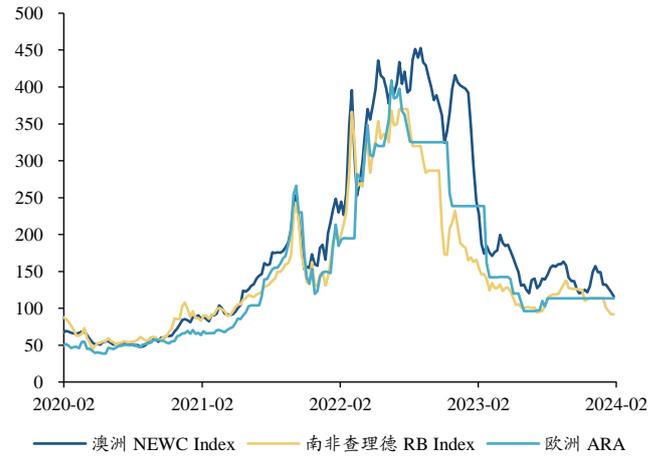
国际动力煤价格指数稳中有跌: 截至2月2日, 澳大利亚纽卡斯尔港 NEWC 煤炭价格指数环比下跌 6.01 美元/吨, 报收 116.08 美元/吨; 截至2月2日, 南非理查德 RB 煤炭价格指数环比持平, 报收 91.88 美元/吨; 截至2月2日, 欧洲三港 ARA 煤炭价格指数环比持平, 报收 113.50 美元/吨。

图6: 动力煤指数价格 (元/吨)



数据来源: 中国煤炭市场网, 东吴证券研究所

图7: 国际动力煤价格 (美元/吨)



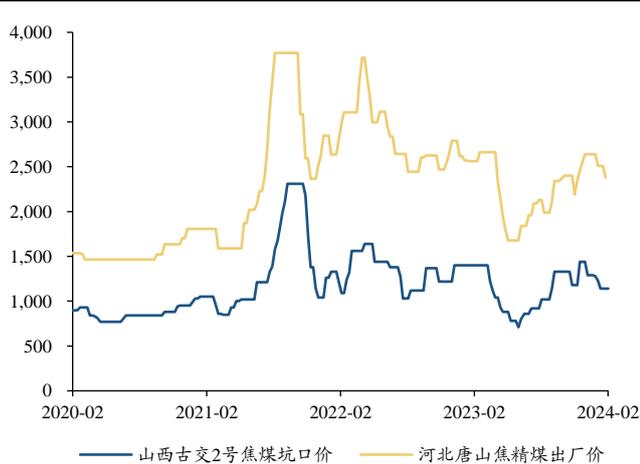
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 产地炼焦煤价格环比持平

产地炼焦煤价格环比持平: 截至 2 月 9 日, 山西古交 2 号焦煤坑口含税价环比持平, 报收 1140 元/吨; 截至 2 月 9 日, 河北唐山焦精煤车板价环比持平, 报收 2380 元/吨。

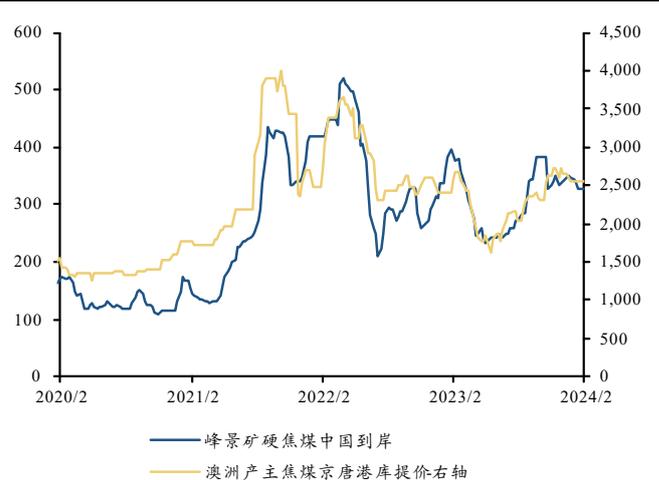
国际炼焦煤价格稳中有涨: 截至 2 月 23 日, 澳洲峰景煤矿硬焦煤中国到岸不含税价上涨 1 美元/吨, 报价 328 美元/吨; 截至 2 月 23 日, 澳洲产主焦煤京唐港库提价环比持平, 报价 2560 元/吨。

图8: 产地炼焦煤价格 (元/吨)



数据来源: 中国煤炭市场网, 东吴证券研究所

图9: 国际炼焦煤价格 (美元/吨, 元/吨)



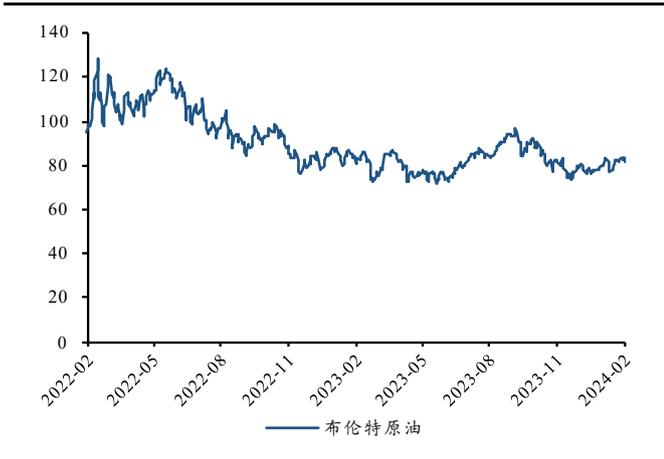
数据来源: wind, 东吴证券研究所

4. 国际原油价格环比下跌

布伦特原油期货价格环比下跌：截至2月23日，布伦特原油期货结算价环比下跌0.57美元/桶至81.62美元/桶，跌幅0.69%。

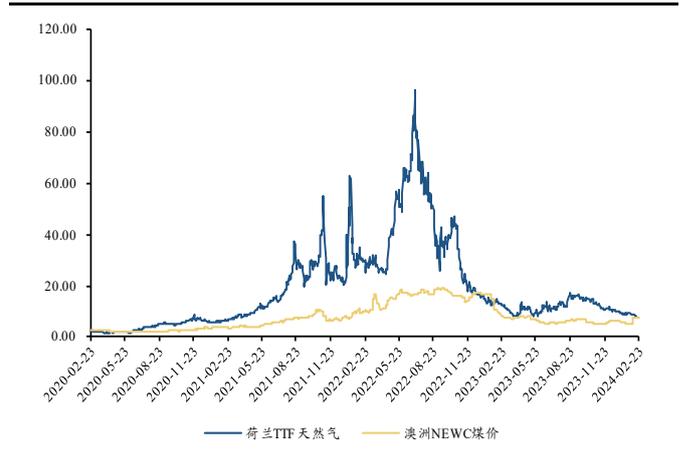
荷兰TTF天然气价格环比下跌：截至2月23日，荷兰TTF天然气价格环比下跌0.55美元/百万英热至7.25美元/百万英热，跌幅6.99%。

图10: 布伦特原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图11: 国际天然气与煤价对比 (美元/百万英热)

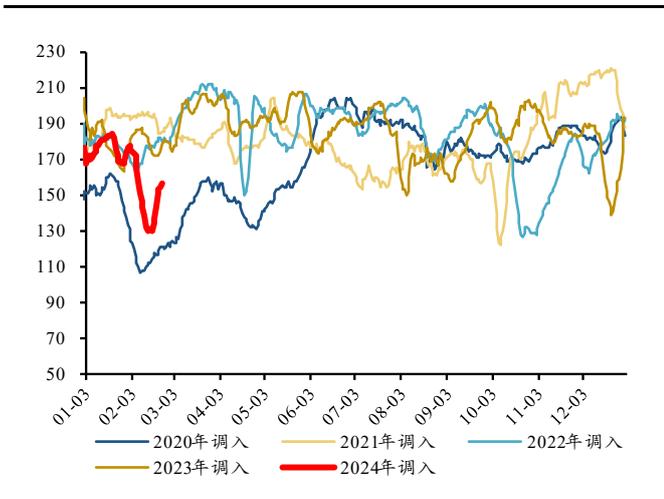


数据来源: wind, 东吴证券研究所

5. 环渤海四港区库存环比上升

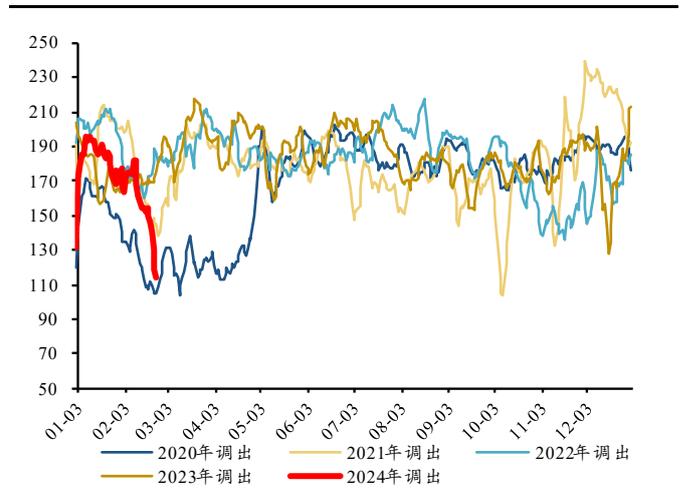
环渤海四港区煤炭调入量、调出量涨跌互现：截至2月23日，环渤海四港区日均调入量157.07万吨，环比上周增加26.89万吨，涨幅20.65%；截至2月23日，日均调出量114.44万吨，环比上周减少37.96万吨，降幅24.91%。

图12: 环渤海四港区调入量 (万吨)



数据来源: 中国煤炭市场网, 东吴证券研究所

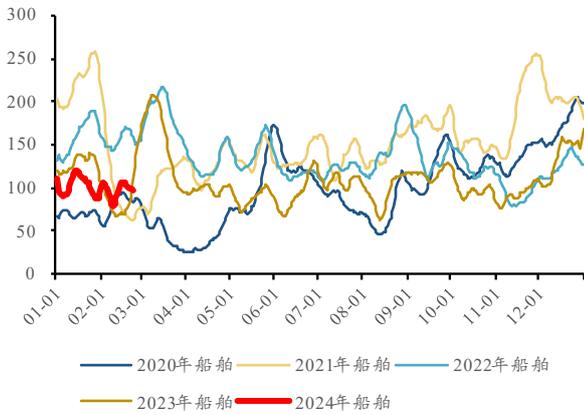
图13: 环渤海四港区调出量 (万吨)



数据来源: 中国煤炭市场网, 东吴证券研究所

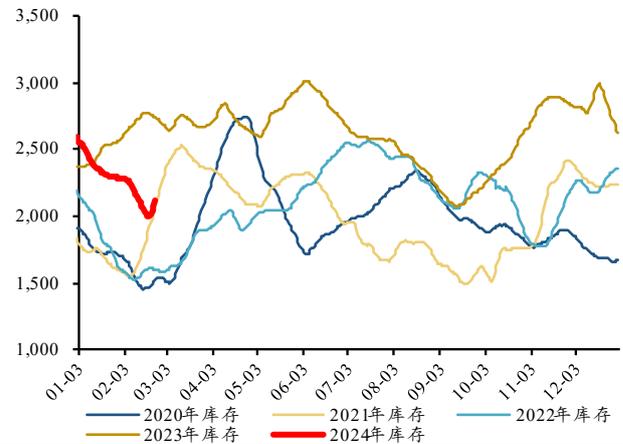
环渤海四港区煤炭库存环比上升：截至2月23日，环渤海四港区日均库存2124.76万吨，环比上周上升92.41万吨，涨幅4.55%。

图14：环渤海四港区锚地船舶（艘）



数据来源：中国煤炭市场网，东吴证券研究所

图15：环渤海四港区煤炭库存（万吨）



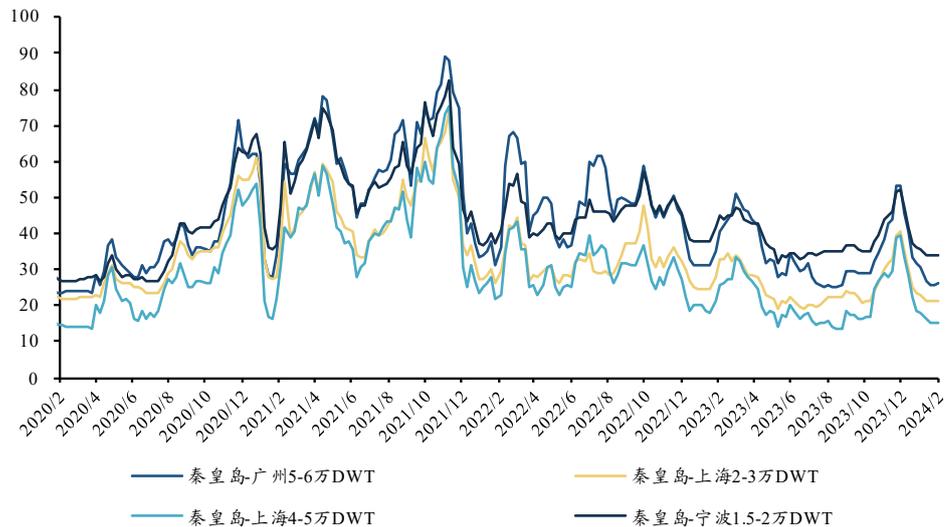
数据来源：中国煤炭市场网，东吴证券研究所

环渤海四港区锚地船舶数量环比下降：截至2月23日，当周环渤海四港区日均锚地船舶共98艘，环比上周减少8艘，降幅7.41%。

6. 国内海运费环比上升

国内海运费环比上升：截至2月23日，国内主要航线平均海运费较上周环比上升0.09元/吨，报收25.05元/吨，涨幅0.37%。

图16：国内主要航线平均海运费（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

7. 本周热点追踪

1) 关于乌海地区露天煤矿停产跟踪及分析:

事件原由:

2023年8月31日,乌海市能源局发文,《乌海市露天煤矿资源整合建设工作要求及流程指南(试行)》,计划将辖区内33处露天煤矿采矿权整合为7处露天煤矿采矿权。由目前合计2505万吨/年产能,整合为1760万吨/年。净减少745万吨。

整合前该33处露天煤矿普遍产能规模较小,产能分布为:其中1座150万吨,7座120万吨,7座90万吨,10座60万吨,5座45万吨,以及2座30万吨产能。

现在状态:

随着国内安监工作趋严,由于该部分露天煤矿普遍存在大规模超产情况。

类似23年2月出事故的阿拉善新井煤矿,核定产能90万吨/年,实际产量350万吨/年,由于过度超产,但原始资源储备过少,因此规划核定矿井规模较小。但是该煤企不尊重客观事实,严重超产,导致发生斜坡塌方事故,造成53人死亡,从而引发全国大规模安监加强!该部分乌海地区矿井普遍超产,因此鉴于阿拉善新井煤矿矿难事故教训,乌海地区开始开展连片露天煤矿整合。

产量影响:预期产量年化影响远大于2505万吨,考虑普遍存在超产情况,实际停产涉及到年化至少3000-3500万吨。

影响时长:预期远大于3个月。

涉及煤种:

该地区位于宁夏以北,巴彦淖尔以南,煤中基本以1/3焦煤为主。该部分煤炭主要用于煤化工生产,其次用于炼焦炭,和新疆运输至宁夏销售的煤炭用途一致。(新疆煤虽然为动力煤,但是由于含油分14%远大于内蒙、宁夏地区的0.5-1.5%,更适用于煤化工)。

对市场影响:继续大规模增加因安监带来的煤炭产量下降规模,预期至少停产6个月,影响产量1500-2000万吨。鉴于煤种和主要用途利好新疆地区煤企广汇能源,和宁夏地区存在矿井的昊华能源。以及山西焦煤企业。

2) 山西下发《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》影响分析:

我们预期山西的煤炭产量将会因为安监原因,从2023年13.56亿吨下降至13亿吨。此外安监将导致老旧矿加速退出,我们预期老旧矿退出产能规模将增加至8,000万至1亿吨,影响产量0.6-0.7亿吨。上述两项叠加将会导致供给收缩有望达1亿吨甚至更多,有可能大超预期。即便考虑经济下行需求疲弱的情况下,供给仍旧严重偏紧,价格支撑作用很强,淡季不淡,旺季价格有望加速上涨。

产量角度：山西以西西北地区煤炭企业更加受益：广汇能源、昊华能源、陕西煤业、中国神华，以及部分煤矿在该地区的兖矿能源。

价格弹性更重要：山西及以东省份煤企虽然产量受损，但是价格弹性远大于产量收缩影响。

重点推荐：广汇能源、广汇物流和昊华能源

重点关注：兖矿能源、山煤国际、山西焦煤等。

3) 陕西产能 1500 万吨大矿被责令停产整顿事件分析：

据国家矿山安全监察局 2 月 22 日公告，在国家矿山安全监察局陕西局对陕西延长石油巴拉素煤业有限公司进行现场监察时，发现该矿存在重大事故隐患。依据《国务院关于预防煤矿生产安全事故的特别规定》之规定，国家矿山安全监察局陕西局责令陕西延长石油巴拉素煤业有限公司停产整顿，该煤矿产能 1500 万吨，该事件意味着当前全国范围安监形势的确高压。

4) 本周各地安监事件分析：安监持续加码，各地安全隐患煤矿预计均将会被整顿

过去的煤炭“保供”是牺牲了“安全”的。2021 年以来的煤炭“保供”，本身是牺牲了安全的，煤矿生产从一级安全标准降低到了二级，以此来增加煤炭产量，因此而增加了发生生产安全事故的概率。而同样道理：目前加强安监，必然会带来产量的减少，不仅限于超产煤矿不再超产，正常生产矿井，尤其是直井煤矿，也将因安监而减产。安监带来的减产，不仅限于山西，所有直井煤矿的煤炭生产均将会收到不同程度的影响。

老旧矿井资源濒临枯竭，暴利状态下的高强度生产，同样带来极大的安全隐患。2016 年供给侧改革以来，煤炭价格大幅上涨，2016-2020 年煤企单吨盈利维持在 50 元/吨左右水平。煤炭行业盈利的改善，叠加历史遗留债务压力，促使煤炭企业积极生产，发掘生产潜力。但是 2021 年以来，煤价暴涨，当年一度上涨至 2400 元/吨，即便 2022 年下降至 1200 元，2023 年下降至 950 元/吨均价，但是煤企仍旧维持暴利状态。大部分煤企单吨净利润维持在 200 元/吨左右水平。但是截至 2022 年底，我国尚存年产能 120 万吨以下矿井，产能总规模 6.75 亿吨，矿井数量 2200 个，平均单矿井产能规模仅为 31 万吨，可见我国尚存在大量 30 万吨以下的老旧矿井。该部分老旧且产能规模较小矿井，随着高强度的开采，必然资源走向枯竭。煤层变薄代表的意义就是地质环境更加复杂，安全隐患增加，事故概率增加。所以当前全国范围的强安监，是过去三年“保供”工作的必然结果。叠加 2024 年 1 月 10 日应急管理部发布的《生产安全事故罚款处罚规定》首次以明文法规形式，将安全生产和生产负责人个人利益绑定，必然带来极强震慑作用，促使生产安全的执行到位。

8. 风险提示

- 1、下游经济恢复进度不及预期，导致电力及钢铁需求不及预期，进而对动力煤及焦煤价格形成不利影响；
- 2、保供力度强于预期，导致煤炭供给超预期，造成煤价大幅下跌。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>