



Research and  
Development Center

## 山西煤炭主动控产，供给约束再趋紧

煤炭开采

2024年2月25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

山西煤炭主动控产，供给约束再趋紧

2024年2月25日

本期内容提要:

- **本周产地煤价涨跌互现。**截至2月23日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价985.0元/吨，周环比持平；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)753.5元/吨，周环比下跌1.8元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)765.0元/吨，周环比上涨17.0元/吨。
- **内陆电煤日耗环比增加。**截至2月23日，本周秦皇岛港铁路到车3885车，周环比下降20.45%；秦皇岛港口吞吐35.3万吨，周环比下降2.75%。国内重要港口(秦皇岛、曹妃甸、国投京唐港)周内库存水平均值1071.56万吨，较上周的944.29万吨上涨127.3万吨，周环比增加13.48%。截至2月22日，内陆十七省煤炭库存7400.60万吨，较上周下降519.80万吨，周环比下降6.56%；日耗为404.20万吨，较上周上升21.00万吨/日，周环比增加5.48%；可用天数为18.3天，较上周下降2.40天。
- **国际动力煤价格环比上涨。**港口动力煤：截至2月23日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价933.0元/吨，周上涨24.0元/吨。截至2月23日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格97.5美元/吨，周环比上涨0.5美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价94.0美元/吨，周环比上涨2.0美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价82.8美元/吨，周环比上涨1.4美元/吨。
- **焦炭方面：刚需恢复缓慢，焦炭依旧承压。**产地指数：截至2024年2月23日，汾渭CCI吕梁准一级冶金焦报2010元/吨，周环比下降100元/吨。港口指数：CCI日照准一级冶金焦报2200元/吨，周环比上涨20元/吨。综合来看，焦炭市场偏弱运行，受三轮提降影响，焦企亏损加剧，多数企业维持前期限产幅度，少数企业有加大限产行为，且目前市场情绪悲观，价格仍有下调预期，供应端或将进一步收紧；需求方面，下游成材库存堆积，库存压力较大，影响高炉复产放缓，焦炭日耗维持低位，原料采购相对谨慎；整体来看，焦炭市场供需结构宽松，后期需关注高炉复产节奏及钢焦企业成本变动。
- **焦煤方面：原料运输稍有好转，市场成交依旧冷清。**截止2月23日，CCI山西低硫指数2430元/吨，日环比持平；CCI山西高硫指数2150元/吨，日环比持平；CCI灵石肥煤指数2150元/吨，日环比持平。本周复产煤矿陆续恢复出煤，产地供应稳步回升中，但整体产量仍然偏低，前期主产地普降大雪导致汽运基本停滞，部分地区经昨日天气转晴后，运输稍有好转。需求端，终端依旧亏损，焦价下行预期仍存，原料端持续观望，线上竞拍流拍率居高不下，其余成交也多以降价成交为主，煤矿坑口报价多数偏稳，部分高价资源有一定回调预期，焦煤市场整体偏弱运行。
- **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，煤矿安全事故及死亡人数维持较高水平。需求方面，本周，受寒潮等因素影响，电煤日耗环比上升（截至2月22日，内陆十七省煤炭日耗为404.20万吨，较上周上升21.00万吨/日，周环比增加5.48%；沿海八省煤炭日耗为197.60万吨，较上周上升30.00万吨/日，周环比增加17.90%），仍处于历史较高水平；非电需求尤其是化工耗煤依旧旺盛（截至2月23日，化工周度耗煤为633.62万吨，较上周下降9.15万吨/日，周环比下降1.42个百分点）。整体上，本周产地供应稳步回升（汾渭统计本周样本煤矿原煤产量周环比增加75.08万吨至736.84万吨，产能利用率周环比上升7.46%至73.18%），但仍未恢复至正常开工水平，预计元宵节后会集中复产。库存方面，受降雪影响，大部分煤矿汽运受限，煤矿库存增加；港口铁路发运量较节日期间有所好转，但仍然处于偏低水平，但港口近期封航频繁，节后北方港口库存快速累积。需求方面，元宵节后下游复工复产进程加快，需求仍有提升可能，短期价格仍易涨难跌。值得关注的是，近期，山西省发布《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》，特别提到煤矿的超能力下达生产经营指标情况、煤矿超能力生产情况（全年原煤产量是否超过核定（设计）生产能力幅度的10%、月度原煤产量是否大于核定（设计）生产能力的10%）、采掘接续紧张情况、布置隐蔽工作面情况等。根据我们测算，2023年山西省煤炭产能约12.1亿吨，当年山西省生产煤炭13.6亿吨，超产1.5亿吨，超产比例12.4%，大于要求的10%，若按照《通知》要求，2024年至少有2.4%的产量压减空间，即山西省至少要减产3000-4000万吨，煤炭特别是炼焦煤供给面临较大收缩。整体上，我们认为煤炭供需两端供给最为关键，供给无弹性而需求有弹性，伴随需求的持续增长进而带来供给的压力和供需缺口的劣化，即本轮煤炭产能周期、供给约束带来的高景气周期仍在早中期。基于此，尽管过去三年煤炭板块已有一定涨幅，但尚未充分反映产能周期的底层逻辑以及资源实际价值，而本轮煤炭超额收益也不仅来自于“高股息”策略在熊市中的应用，其根本原因是产能周期下的供需错配带来的上涨，产业逻辑或仍将助推煤炭板块在熊市结束后有不错表现。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	909	933	2.6%	-18.9%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	96.95	97.45	0.5%	-20.9%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	2600	2550	-1.9%	2.0%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	329	328.45	-0.2%	-9.2%	
进口煤价差	动力煤价差(Q5000)	元/吨	6.49	-15.54	-	-	
国内供给	晋陕蒙三省产地煤矿产能利用率	%	69.8%	75.3%	5.5%	-8.2%	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨	167.6	197.6	17.9%	18.0%	
	沿海8省煤电可用天数	天	18.4	16.7	-9.2%	-16.1%	
	三峡出库量	立方米/秒	6880	6830	-0.7%	11.8%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	点	149.69	148.22	-1.0%	-6.9%	
	高炉开工率	%	76.37	75.63	-1.0%	-7.8%	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	430	527	22.6%	-8.3%	
	炼焦煤生产地库存	万吨	205.46	205.46	0.0%	-17.9%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	206.32	219.93	6.6%	64.9%	
煤炭运输	波罗的海干散货指数(BDI)	点	1610	1866	15.9%	111.3%	
	中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)	点	702.66	723.24	2.9%	-17.9%	
	大秦线煤炭运量	万吨	90.31	103.36	14.5%	-17.5%	
	环渤海四大港口货船比	-	10.75	14.04	30.6%	-21.5%	

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：山西煤炭主动控产，供给约束再趋紧	8
二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块优于大盘	10
三、煤炭价格跟踪：港口动力煤价格环比上涨	11
四、煤炭供需跟踪：电厂煤炭日耗环比上升	14
五、煤炭库存情况：秦皇岛港库存环比上升	20
六、煤炭运输情况	23
七、天气情况：全国大部地区气温偏低 南方地区多阴雨天气	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：山西煤炭主动控产，供给约束再趋紧

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，煤矿安全事故及死亡人数维持较高水平。需求方面，本周，受寒潮等因素影响，电煤日耗环比上升（截至2月22日，内陆十七省煤炭日耗为404.20万吨，较上周上升21.00万吨/日，周环比增加5.48%；沿海八省煤炭日耗为197.60万吨，较上周上升30.00万吨/日，周环比增加17.90%），仍处于历史较高水平；非电需求尤其是化工耗煤依旧旺盛（截至2月23日，化工周度耗煤为633.62万吨，较上周下降9.15万吨/日，周环比下降1.42个百分点）。整体上，本周产地供应稳步回升（汾渭统计本周样本煤矿原煤产量周环比增加75.08万吨至736.84万吨，产能利用率周环比上升7.46%至73.18%），但仍未恢复至正常开工水平，预计元宵节后会集中复产。库存方面，受降雪影响，大部分煤矿汽运受限，煤矿库存增加；港口铁路发运量较节日期间有所好转，但仍然处于偏低水平，但港口近期封航频繁，节后北方港口库存快速累积。需求方面，元宵节后下游复工复产进程加快，需求仍有提升可能，短期价格仍易涨难跌。值得关注的是，近期，山西省发布《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》，特别提到煤矿的超能力下达生产经营指标情况、煤矿超能力生产情况（全年原煤产量是否超过核定（设计）生产能力幅度的10%、月度原煤产量是否大于核定（设计）生产能力的10%）、采掘接续紧张情况、布置隐蔽工作面情况等。根据我们测算，2023年山西省煤炭产能约12.1亿吨，当年山西省生产煤炭13.6亿吨，超产1.5亿吨，超产比例12.4%，大于要求的10%，若按照《通知》要求，2024年至少有2.4%的产量压减空间，即山西省至少要减产3000-4000万吨，煤炭特别是炼焦煤供给面临较大收缩。整体上，我们认为煤炭供需两端供给最为关键，供给无弹性而需求有弹性，伴随需求的持续增长进而带来供给的压力和供需缺口的劣化，即本轮煤炭产能周期、供给约束带来的高景气周期仍在早中期。基于此，尽管过去三年煤炭板块已有一定涨幅，但尚未充分反映产能周期的底层逻辑以及资源实际价值，而本轮煤炭超额收益也不仅来自于“高股息”策略在熊市中的应用，其根本原因是产能周期下的供需错配带来的上涨，产业逻辑或仍将助推煤炭板块在熊市结束后有不错表现。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

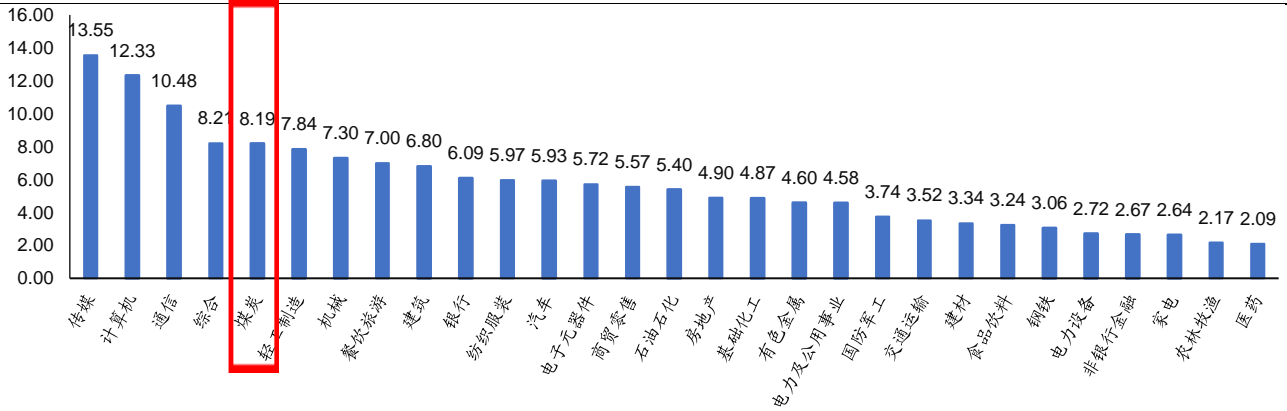


1、**山西省关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知**：重点整治内容包括：超能力下达生产经营指标情况。煤矿主体企业或上级公司是否向所属煤矿下达超过核定（设计）生产能力的生产计划及相关经济指标；煤矿主体企业或上级公司向所属煤矿下达的保供指标是否明显超出核定（设计）生产能力。整体托管煤矿委托方是否合理合规安排产量，是否不顾生产实际设置利润总额、转嫁经营风险、变相鼓励承托方超能力组织生产。煤矿超能力生产情况。煤矿是否均衡组织生产，是否超能力下达全年、每月原煤生产计划任务，全年原煤产量是否超过核定（设计）生产能力幅度的10%、月度原煤产量是否大于核定（设计）生产能力的10%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-108-239934-1.html>）

## 二、本周煤炭板块及个股表现：煤炭板块优于大盘

- 本周煤炭板块上涨 8.19%，表现优于大盘；本周沪深 300 上涨 3.71% 到 3489.74；涨幅前三的行业分别是传媒 (13.55%)、计算机 (12.33%)、通信 (10.48%)。

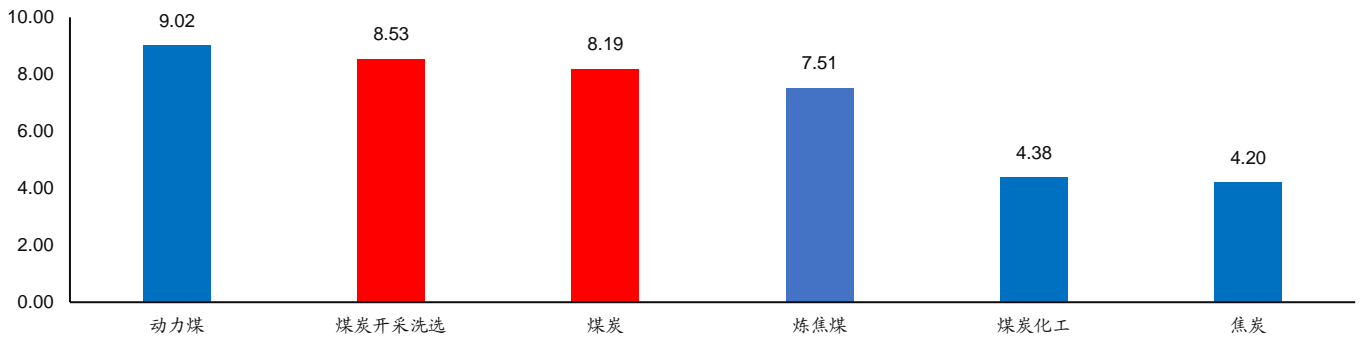
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：Ifind，信达证券研发中心

- 本周煤炭开采洗选板块上涨 8.53%，动力煤板块上涨 9.02%，炼焦煤板块上涨 7.51%；焦炭板块上涨 4.20%，煤炭化工上涨 4.38%。

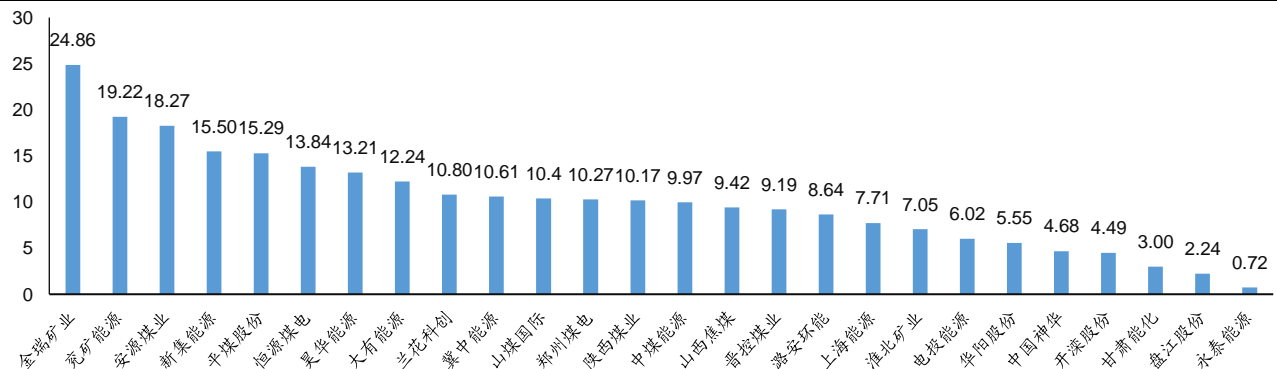
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：Ifind，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金瑞矿业 (24.86%)、兖矿能源 (19.22%)、安源煤业 (18.27%)。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



资料来源：Ifind，信达证券研发中心

### 三、煤炭价格跟踪：港口动力煤价格环比上涨

#### 1、煤炭价格指数

- 截至2月23日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价749.0元/吨，周环比上涨5.0元/吨。截至2月21日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为730.0元/吨，周环比上涨2.0元/吨。截至2月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价708.0元/吨，月环比下跌2.0元/吨。

图 4：综合交易价：CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)

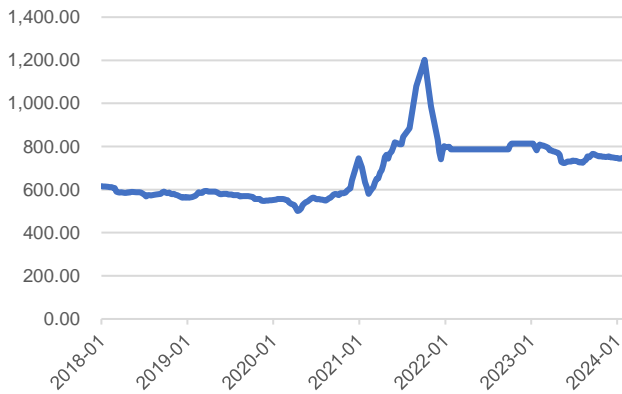


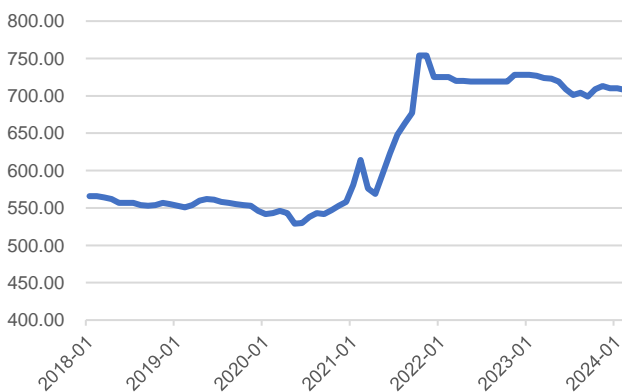
图 5：综合平均价格指数：环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



资料来源：Iifind，信达证券研发中心

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)



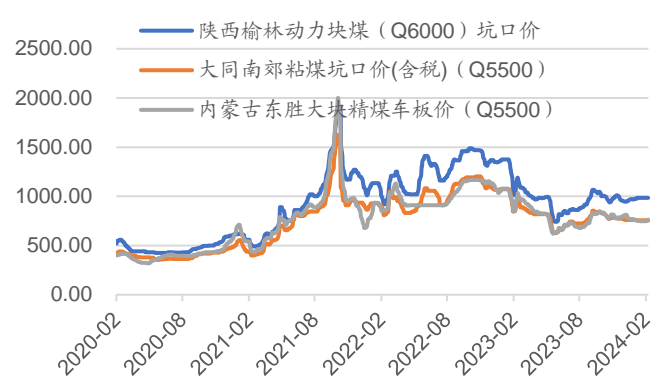
资料来源：Iifind，信达证券研发中心

#### 2、动力煤价格

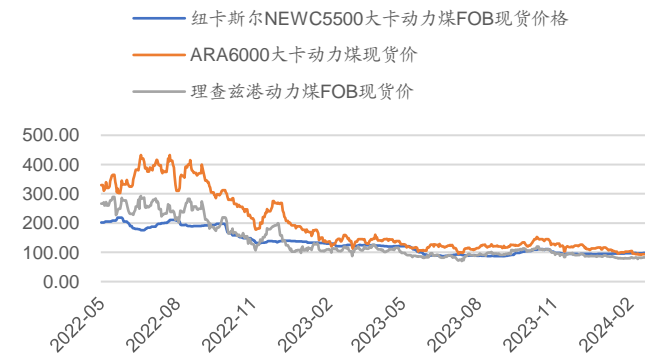
- **港口动力煤：**港口动力煤：截至2月23日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价933.0元/吨，周上涨24.0元/吨。
- **产地动力煤：**截至2月23日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价985.0元/吨，周环比持平；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)753.5元/吨，周环比下跌1.8元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)765.0元/吨，周环比上涨17.0元/吨。
- **国际动力煤离岸价：**截至2月23日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格97.5美元/吨，周环比上涨0.5美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价94.0美元/吨，周环比上涨2.0美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价82.8美元/吨，周环比上涨1.4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2月23日，广州港印尼煤(Q5500)库提价1018.4元/吨，周环比上涨5.1元/吨；广州港澳洲煤(Q5500)库提价1020.3元/吨，周环比上涨18.8元/吨。

**图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)**

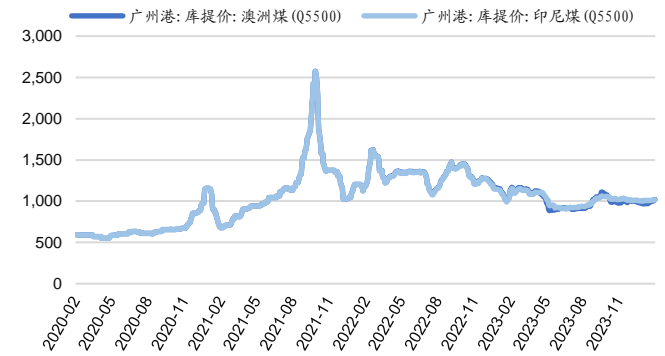

资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

**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)**


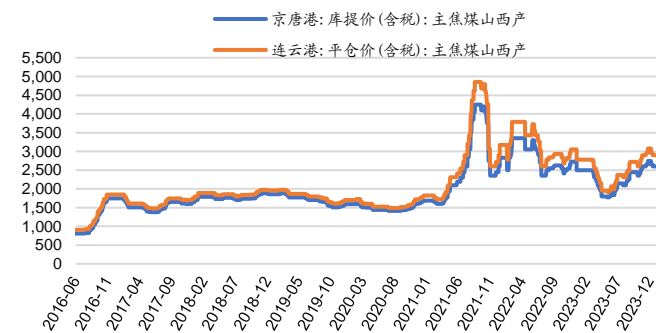
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

**图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)**


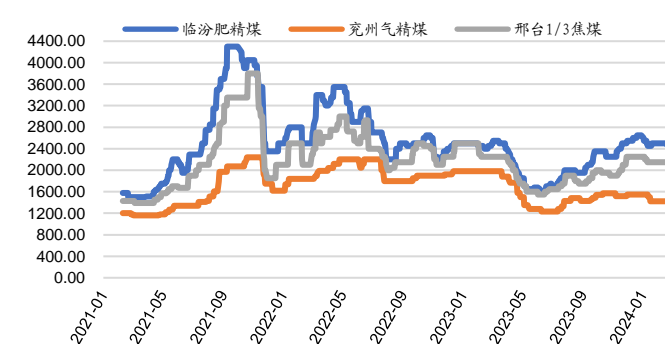
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

### 3、炼焦煤价格

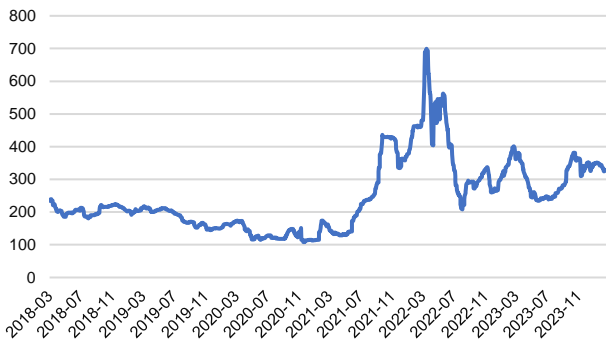
- **港口炼焦煤:** 截至 2 月 22 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税) 2550.0 元/吨, 周环比下跌 50.0 元/吨; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税) 2841.6 元/吨, 周环比下跌 59.2 元/吨。
- **产地炼焦煤:** 截至 2 月 23 日, 临汾肥精煤车板价(含税) 2450.0 元/吨, 周环比下跌 50.0 元/吨; 兖州气精煤车板价 1420.0 元/吨, 周环比持平; 邢台 1/3 焦精煤车板价 2150.0 元/吨, 周环比持平。
- **国际炼焦煤:** 截至 2 月 23 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 328.5 美元/吨, 周环比下跌 0.6 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)**


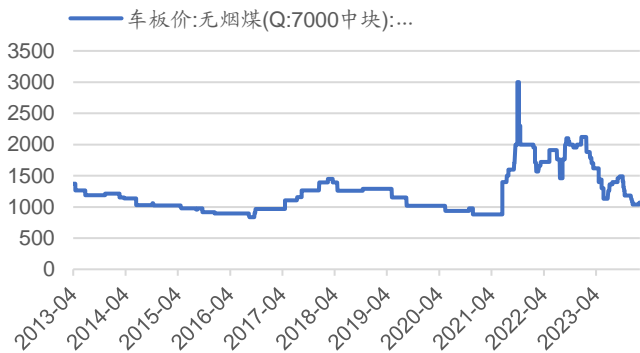
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

**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 2 月 23 日, 焦作无烟煤车板价 1070.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 2 月 16 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1152.0 元/吨, 周环比上涨 70.0 元/吨; 阳泉喷吹煤车板价(含税) (Q7000-7200) 1145.8 元/吨, 周环比上涨 71.6 元/吨。

**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)**

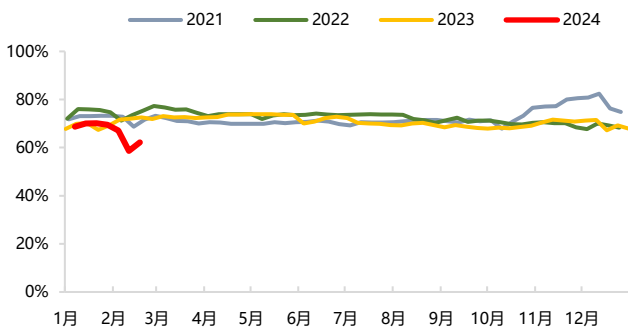

资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

## 四、煤炭供需跟踪：电厂煤炭日耗环比上升

### 1、煤矿及炼焦煤洗煤厂产能利用率

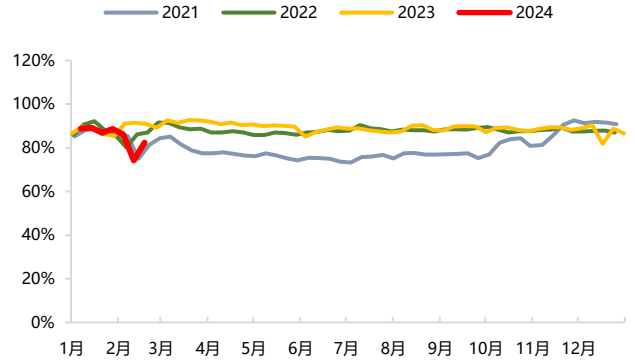
- 截至2月18日，山西省样本煤矿（303处，总产能5.85亿吨）产能利用率62.2%，环比前一周升3.54个pct；
- 截至2月18日，内蒙古样本煤矿（90处，总产能6.3亿吨）产能利用率82.2%，环比前一周升8.03个pct；
- 截至2月18日，陕西省样本煤矿（49处，总产能3.3亿吨）产能利用率84.7%，环比前一周升4.12个pct；
- 截至2月18日，三省样本煤矿（448处，总产能15.6亿吨）产能利用率75.3%，环比前一周升5.49个pct。

图 16：山西省周度产能利用率



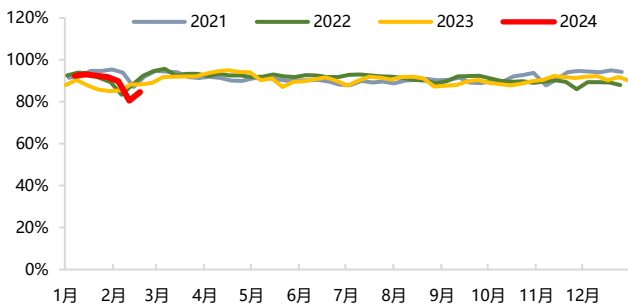
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 17：内蒙古周度产能利用率



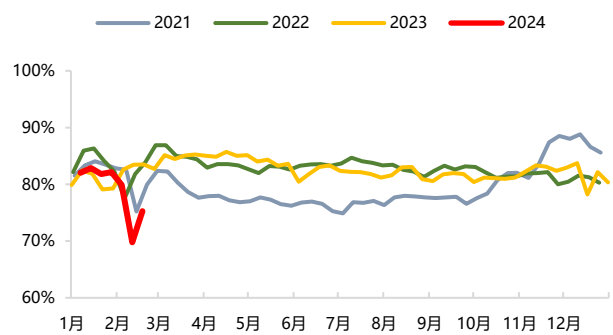
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

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

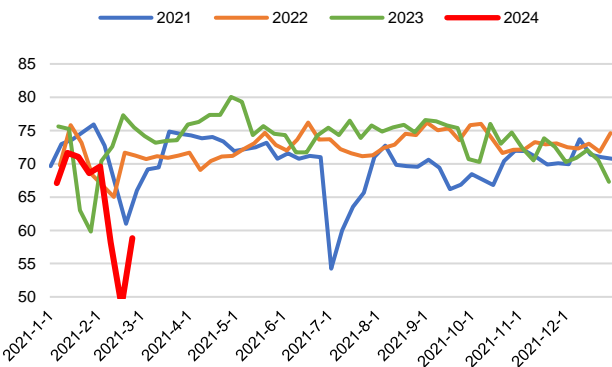
图 19：三省周度产能利用率



资料来源：CCTD，信达证券研发中心

- 截至2月23日，110家炼焦煤洗煤厂开工率为58.8%，周环比上涨10.2个百分点。

图 20：炼焦煤洗煤厂开工率（%）

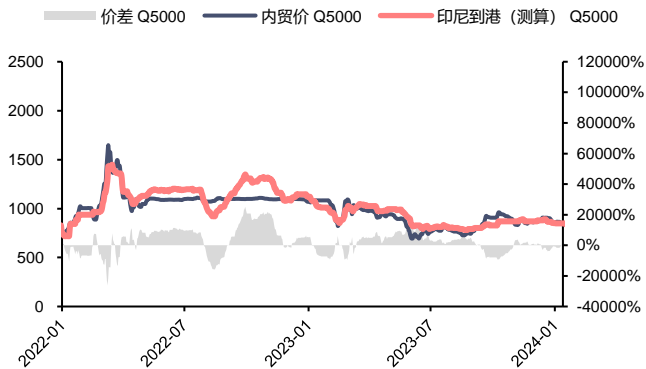


资料来源：钢联，信达证券研发中心

## 2、进口煤价差

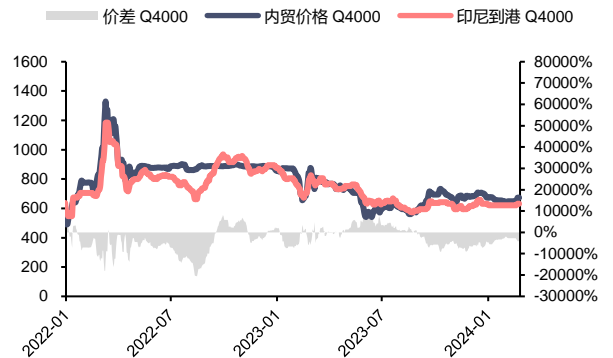
- **进口煤价差**：截至 2 月 23 日，5000 大卡动力煤国内外价差-15.5 元/吨，周环比下跌 22.0 元/吨；4000 大卡动力煤国内外价差-41.5 元/吨，周环比下跌 13.9 元/吨。

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）

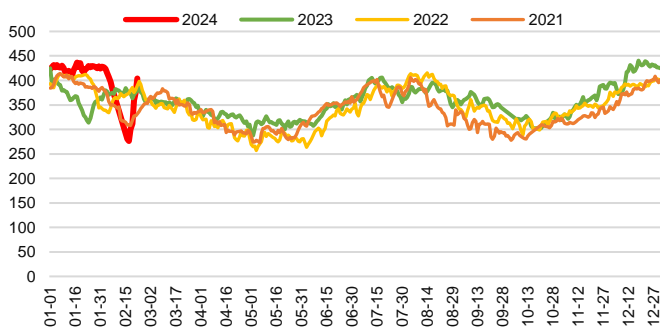


资料来源：Ifind，信达证券研发中心注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

## 3、煤电日耗及库存情况

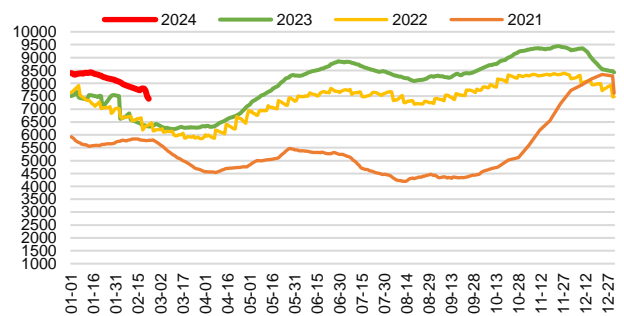
- **内陆 17 省**：截至 2 月 22 日，内陆十七省煤炭库存 7400.60 万吨，较上周下降 519.80 万吨，周环比下降 6.56%；日耗为 404.20 万吨，较上周上升 21.00 万吨/日，周环比增加 5.48%；可用天数为 18.3 天，较上周下降 2.40 天。

图 23：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）



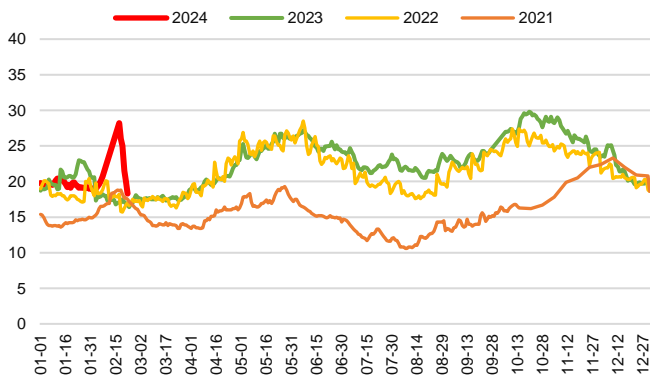
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 24：内陆 17 省区煤炭库存量变化情况（万吨）



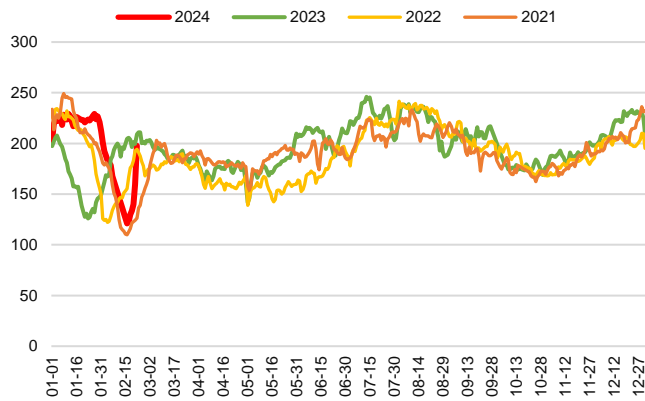
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 25：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（日）

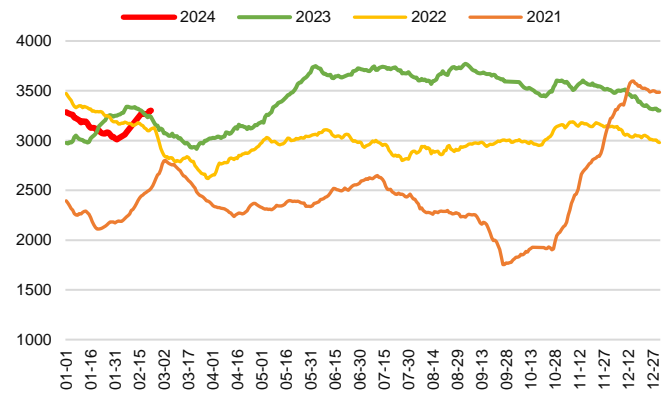


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

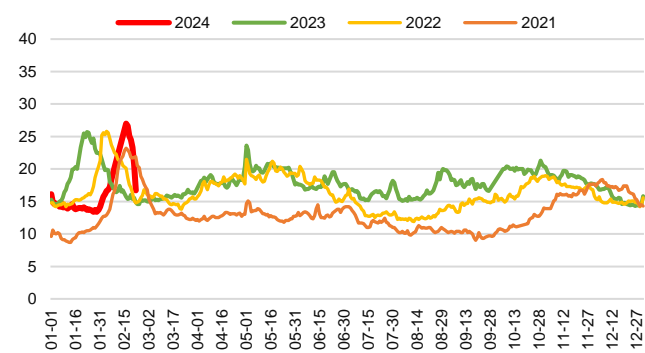
- **沿海八省:** 截至 2 月 22 日, 沿海八省煤炭库存 3301.10 万吨, 较上周上升 220.30 万吨, 周环比增加 7.15%; 日耗为 197.60 万吨, 较上周上升 30.00 万吨/日, 周环比增加 17.90%; 可用天数为 16.7 天, 较上周下降 1.70 天。
- 截至 2 月 22 日, 三峡出库流量 6830 立方米/秒, 周环比下降 0.73%。

**图 26: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)**


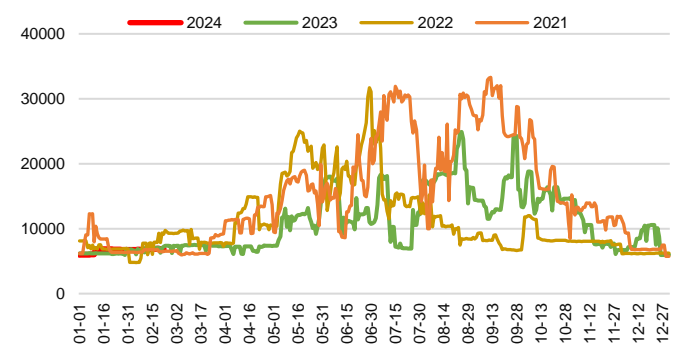
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

**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)**


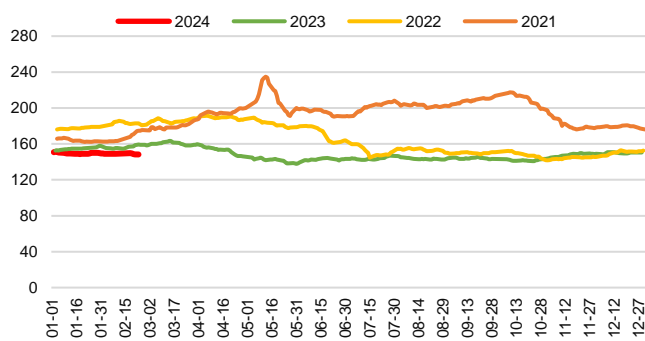
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

**图 29: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)**


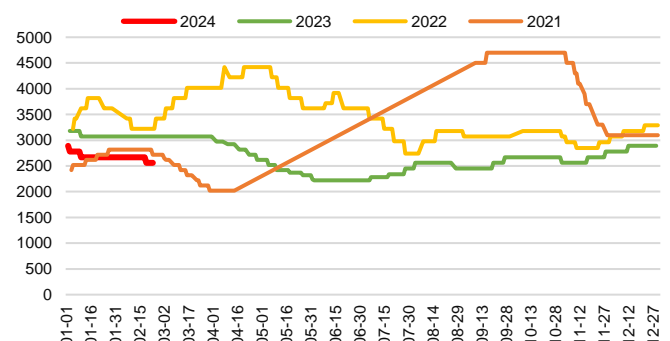
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

#### 4、下游冶金煤价格及需求

- 截至 2 月 23 日, Myspic 综合钢价指数 148.2 点, 周环比下跌 1.47 点。
- 截至 2 月 23 日, 唐山产一级冶金焦价格 2560.0 元/吨, 周环比下跌 110.0 元/吨。

**图 30: Myspic 综合钢价指数**


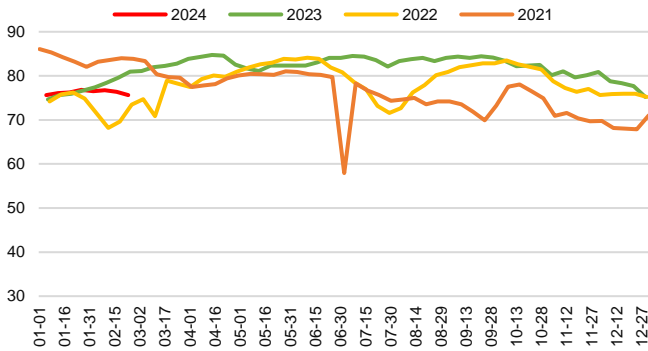
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

**图 31: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)**


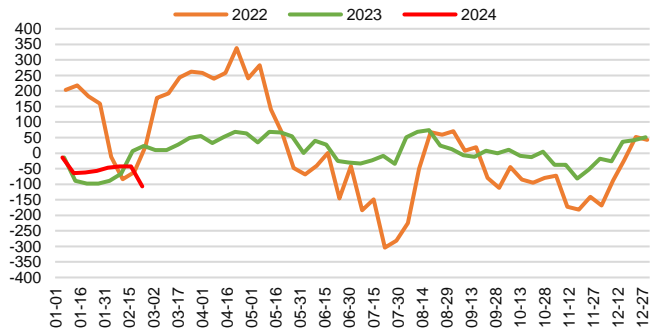
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心



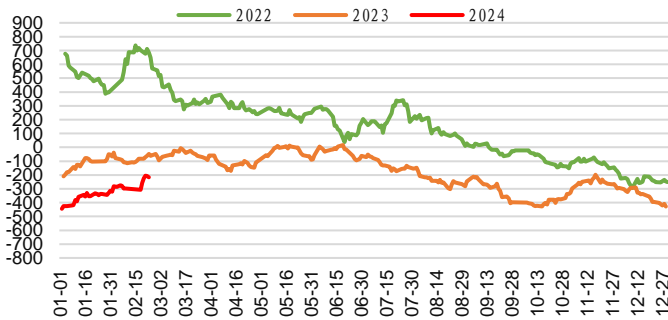
- **高炉开工率：**截至2月23日，全国高炉开工率75.6%，周环比下降0.74个百分点。
- **吨焦利润：**截至2月23日，独立焦化企业吨焦平均利润为-107元/吨，周环比下降64.0元/吨。
- **高炉吨钢利润：**截至2月23日，螺纹钢高炉吨钢利润为-216.23元/吨，周环比增加90.9元/吨。
- **电炉吨钢利润：**截至2月23日，螺纹钢电炉吨钢利润为-268.27元/吨，周环比下降92.5元/吨。
- **高炉废钢消耗比：**截至2月23日，纯高炉企业废钢消耗比为15.55%，周环比下降0.1个百分点。
- **铁废价差：**截至2月22日，铁水废钢价差为-220.7元/吨，周环比下降166.7元/吨。

**图 32：高炉开工率（%）**


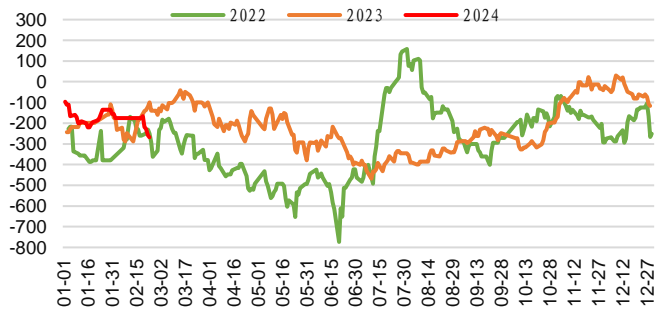
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

**图 33：独立焦化企业吨焦利润（元/吨）**


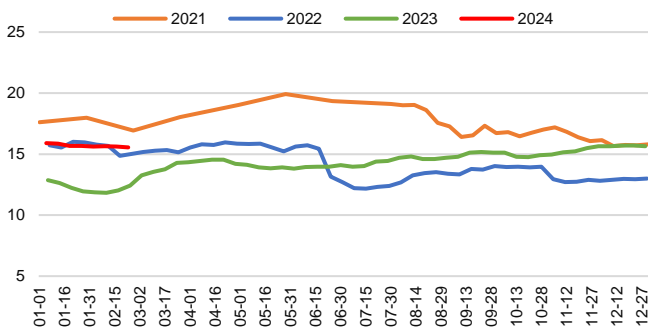
资料来源：钢联，信达证券研发中心

**图 34：螺纹钢高炉利润（元/吨）**


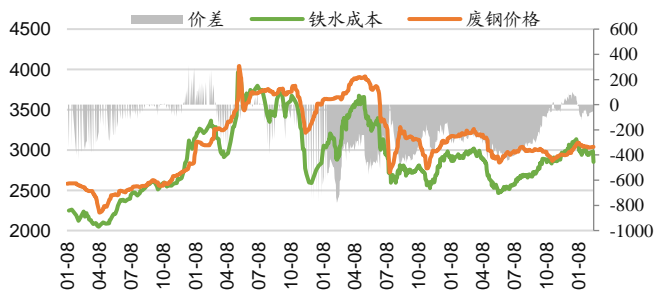
资料来源：钢联，信达证券研发中心

**图 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 36：纯高炉企业废钢消耗比（%）**


资料来源：钢联，信达证券研发中心

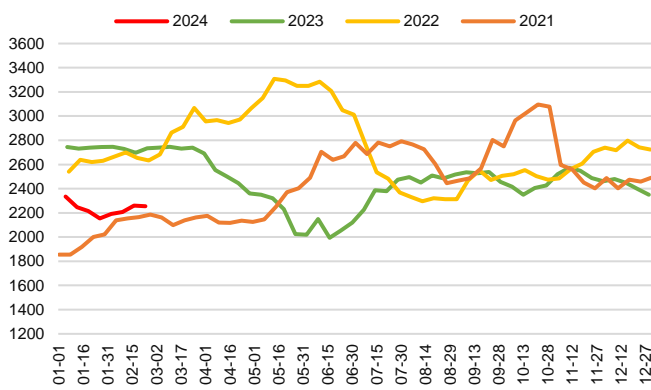
**图 37：铁水废钢价差（元/吨）**


资料来源：钢联，信达证券研发中心

## 5、下游化工、建材价格及需求

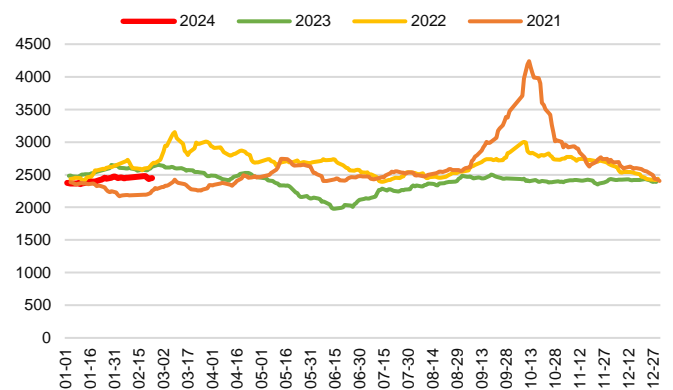
- 截至2月23日，湖北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2256.0元/吨，周环比下跌4.0元/吨；广东地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2432.0元/吨，周环比上涨22.0元/吨；东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)2326.0元/吨，周环比上涨30.0元/吨。
- 截至2月23日，全国甲醇价格指数较上周同期下跌28点至2451点。
- 截至2月23日，全国乙二醇价格指数较上周同期下跌38点至4661点。
- 截至2月23日，全国合成氨价格指数较上周同期上涨106点至2546点。
- 截至2月23日，全国醋酸价格指数较上周同期下跌66点至3035点。
- 截至2月23日，全国水泥价格指数较上周同期下跌0.17点至106.9点。

图 38: 华中地区尿素市场均价(元/吨)



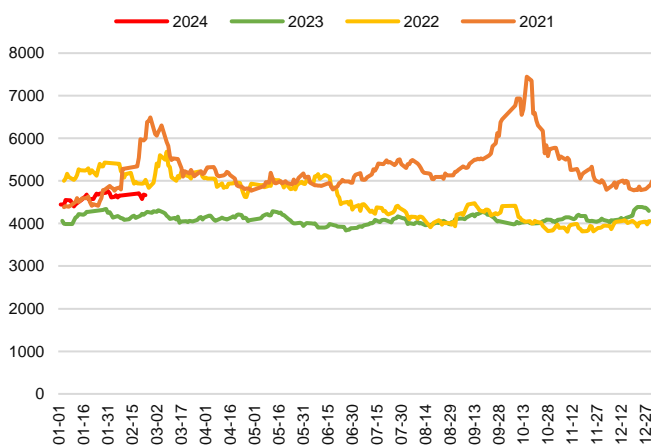
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 39: 全国甲醇价格指数



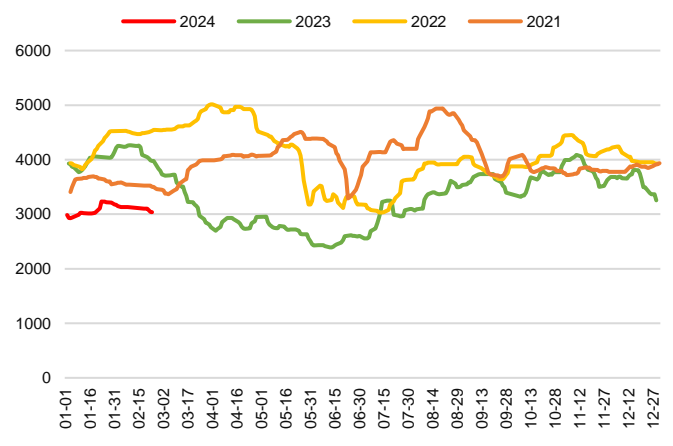
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 40: 全国乙二醇价格指数

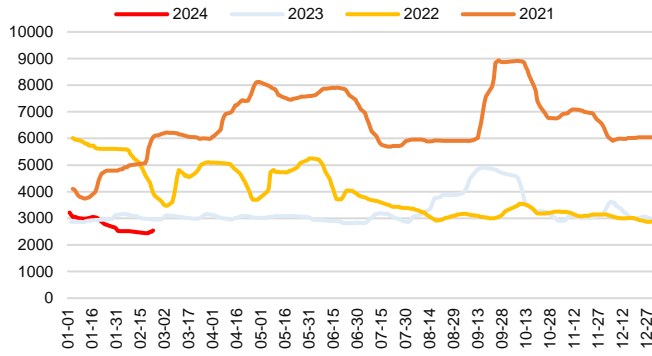


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

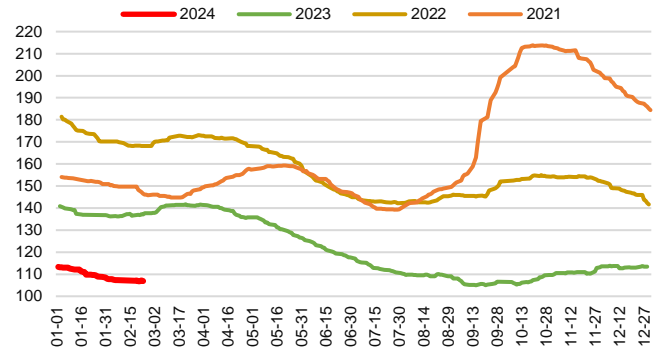
图 41: 全国合成氨价格指数



资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

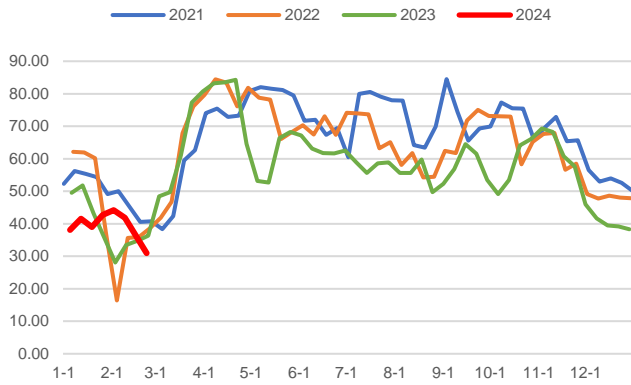
**图 42: 全国醋酸价格指数**


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

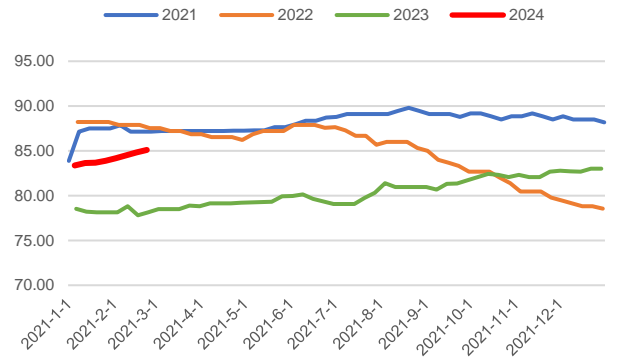
**图 43: 全国水泥价格指数**


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

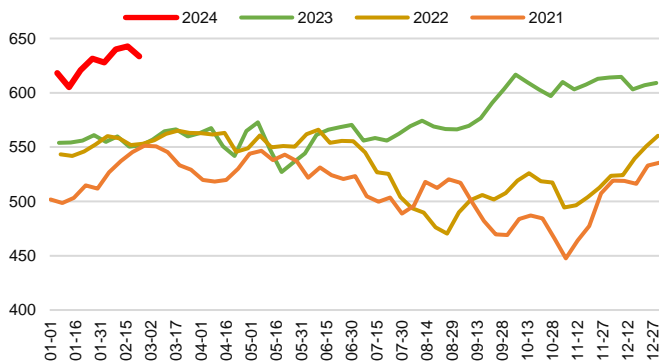
- 截至 2 月 23 日, 水泥熟料产能利用率为 31.0%, 周环比下跌 10.9 个百分点。
- 截至 2 月 23 日, 浮法玻璃开工率为 85.1%, 周环比上涨 0.3 个百分点。
- 截至 2 月 23 日, 化工周度耗煤为 633.62 万吨, 较上周下降 9.15 万吨/日, 周环比下降 1.42 个百分点。

**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)**


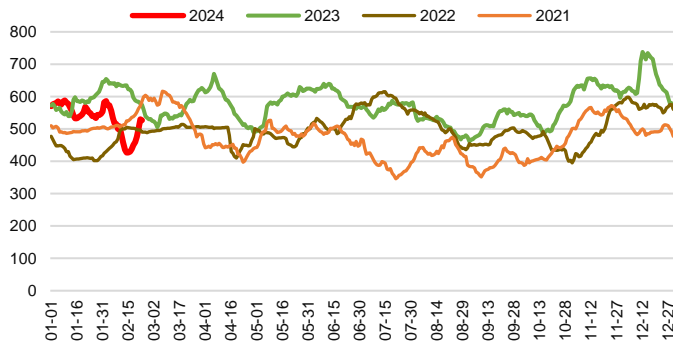
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

## 五、煤炭库存情况：秦皇岛港库存环比上升

### 1、动力煤库存

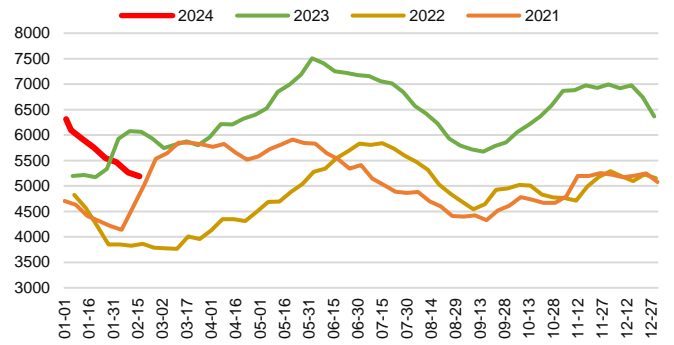
- **秦港库存：**截至2月23日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加97.0万吨至527.0万吨。
- **55港动力煤库存：**截至2月16日，55个港口动力煤库存较上周同期下降77.8万吨至5189.5万吨。
- **产地库存：**截至2月23日，462家样本矿山动力煤库存193.2万吨，上周周度日均发运量149.8万吨，周环比上涨43.4万吨。

图 47：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



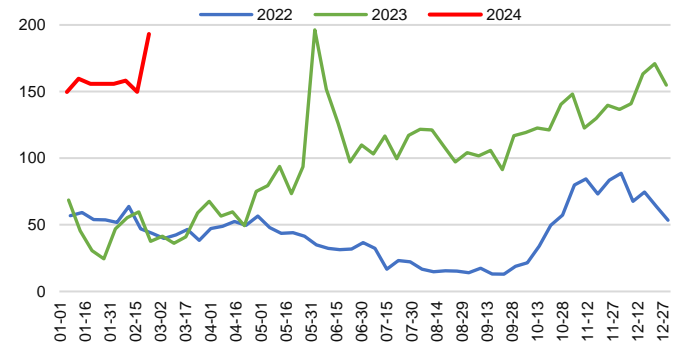
资料来源：Ifind，信达证券研发中心

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

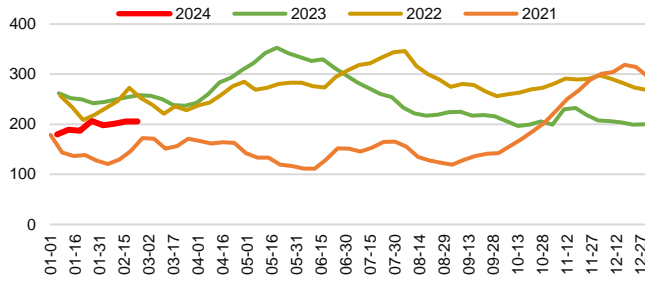
图 49：生产地动力煤库存情况（万吨）



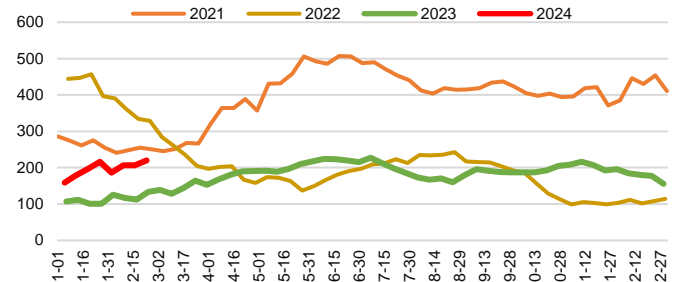
资料来源：钢联，信达证券研发中心

### 2、炼焦煤库存

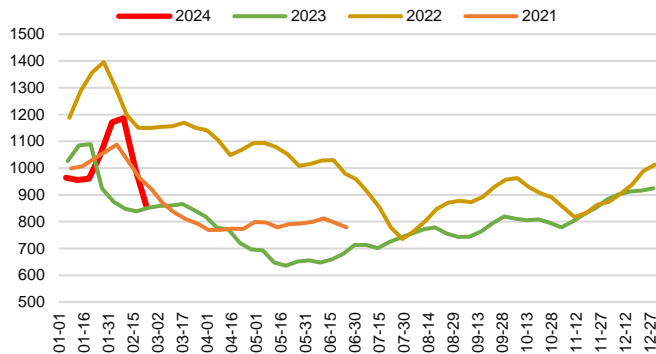
- **产地库存：**截至2月23日，生产地炼焦煤库存较上周持平至205.5万吨，周环比持平
- **港口库存：**截至2月23日，六大港口炼焦煤库存较上周增加13.6万吨至219.9万吨，周环比增加6.60%
- **焦企库存：**截至2月23日，国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存较上周下降143.7万吨至857.6万吨，周环比下降14.35%
- **钢厂库存：**截至2月23日，国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存较上周下降27.2万吨至845.1万吨，周环比下降3.11%。

**图 50: 生产地炼焦煤库存 (万吨)**


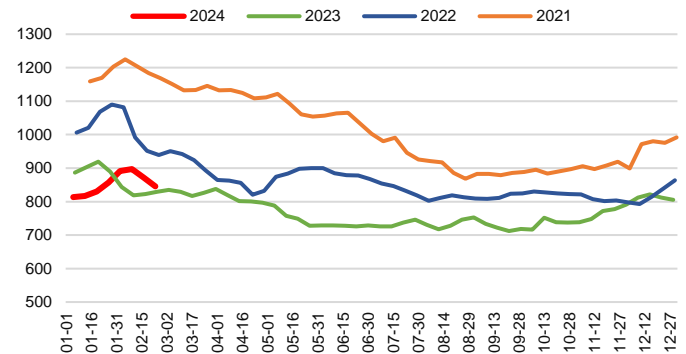
资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

**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)**


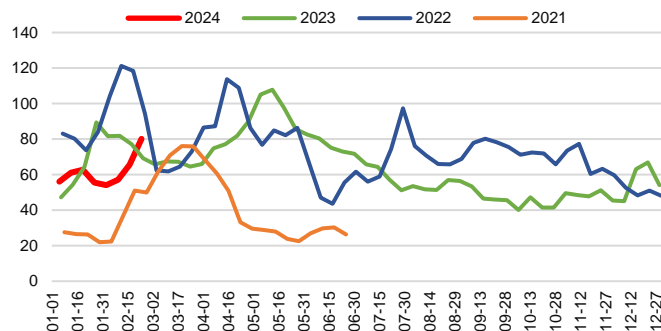
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

**图 53: 国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存 (万吨)**


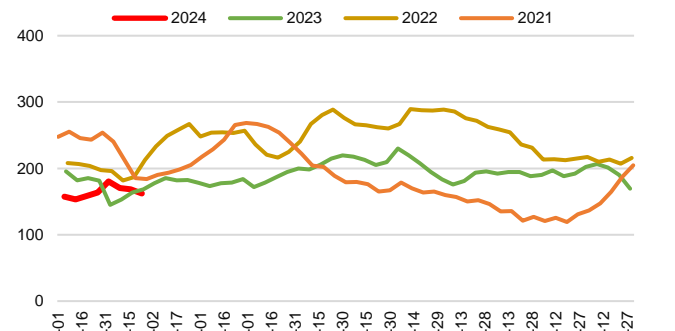
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

### 3、焦炭库存

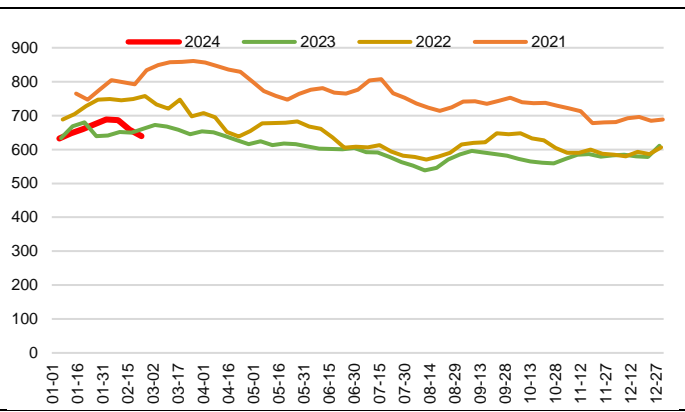
- **焦企库存:** 截至 2 月 23 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周增加 14.5 万吨至 80.1 万吨, 周环比增加 22.13%
- **港口库存:** 截至 2 月 23 日, 四港口合计焦炭库存较上周下降 5.9 万吨至 162.4 万吨, 周环比下降 3.51%
- **钢厂库存:** 截至 2 月 23 日, 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存较上周下跌 19.09 万吨至 639.49 万吨。

**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)**


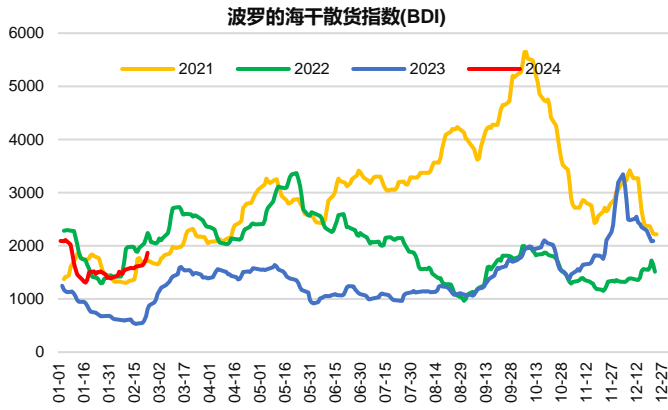
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

## 六、煤炭运输情况

### 1、国际煤炭运输价格指数

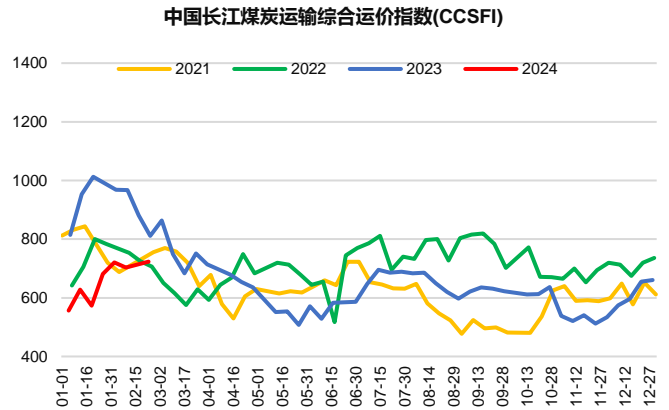
- 截至 2 月 23 日，波罗的海干散货指数(BDI)为 1866.0 点，周环比上涨 256.0 点；截至 2 月 23 日，中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)为 723.2 点，周环比上涨 20.6 点。

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)

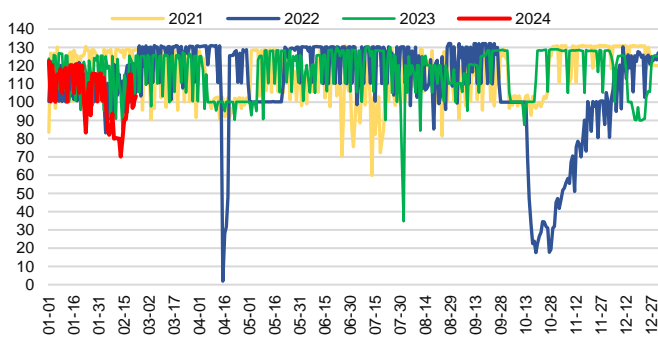


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

### 2、国内煤炭运输情况

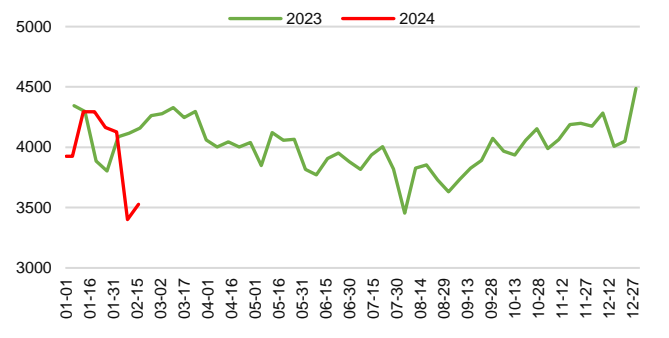
- 截至 2 月 22 日周四，本周大秦线煤炭周度日均发运量 103.4 万吨，上周周度日均发运量 90.3 万吨，周环比上涨 13.1 万吨。
- 截至 2 月 16 日周五，本周中国铁路煤炭发货量 3527.0 万吨，上周周度日均发运量 3400.7 万吨，周环比上涨 126.3 万吨。

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

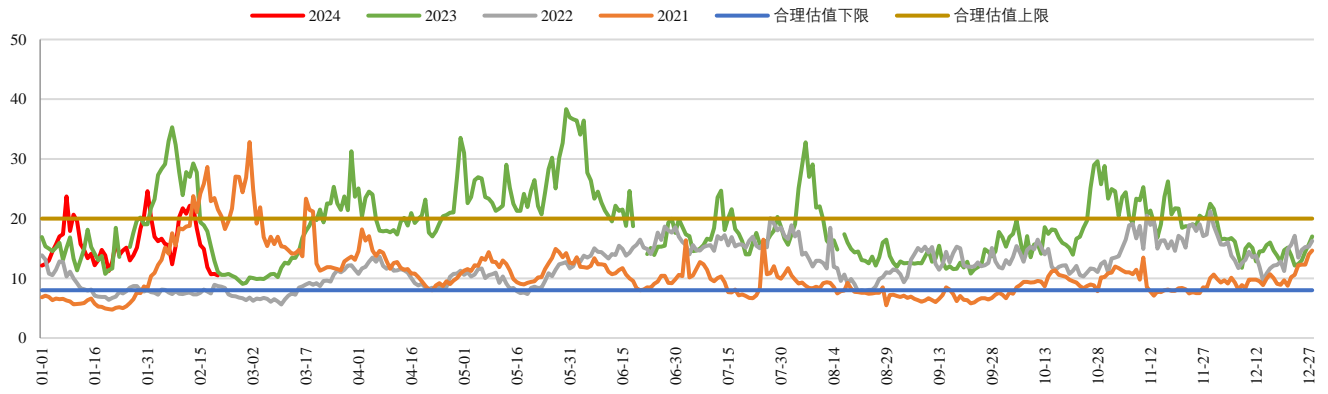
图 60: 中国铁路煤炭发货量(万吨)



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 2 月 23 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 1137.0 万吨（周环比增加 52.00 万吨），锚地船舶数为 73.0 艘（周环比下降 27.00 艘），货船比（库存与船舶比）为 14.0，周环比增加 3.29。

**图 61: 2020-2023 年北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况**


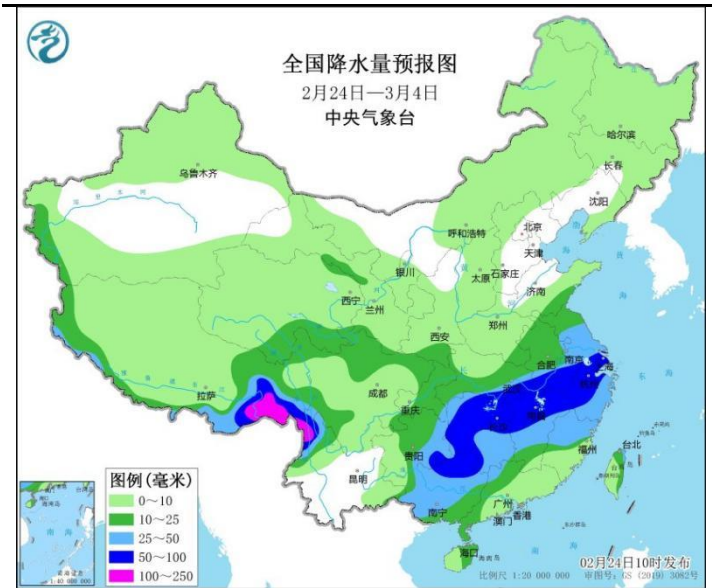
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心



## 七、天气情况：全国大部地区气温偏低 南方地区多阴雨天气

- 未来十天全国大部地区气温偏低 南方地区多阴雨天气。黄淮南部、江汉、江淮、江南北部和西部、华南中西部及贵州东部、重庆、西藏东南部等地累计降水量有 15~30 毫米，部分地区 40~70 毫米；西北地区、华北西部和北部、东北地区大部、黄淮北部累计降水量有 3~8 毫米，青海东南部、甘肃南部、陕西南部等地的部分地区有 10~20 毫米；上述大部地区降水量较常年同期偏多 4~7 成，局地偏多 1 倍以上。
- 未来 11-14 天（3 月 5-8 日），江淮、江汉、江南、华南及贵州、西藏东南部等地累计降水量有 5~30 毫米；西北地区东部、黄淮西部累计降水量有 3~8 毫米，我国其余地区降水量一般不足 3 毫米或无降水。
- 未来 10 天，江淮、江汉、江南、华南西部及贵州等地多阴雨天气，累计降水日数可达 5~7 天，其中 24-25 日，江淮南部、贵州中东部、江南西部、广西东北部等地的部分地区有冻雨或冰粒。

图 62：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	27.23	31236	21485	24475	26883	6.3	2.89	3.29	3.61	4.32	9.42	8.28	7.54
陕西煤业	26.65	35123	22839	27157	32288	3.62	2.36	2.80	3.33	7.36	11.29	9.52	8.00
山煤国际	19.68	6981	5241	5526	5837	3.52	2.64	2.79	2.94	5.59	7.45	7.05	6.69
广汇能源	7.76	11338	7386	9285	11804	1.73	1.12	1.41	1.8	4.49	6.93	5.50	4.31
晋控煤业	13.90	3044	2488	2537	2658	1.82	1.49	1.52	1.59	7.64	9.33	9.14	8.74
中国神华	39.85	69626	60599	63216	64920	3.50	3.05	3.18	3.27	11.39	13.07	12.53	12.19
中煤能源	13.13	18241	21773	25780	27559	1.38	1.64	1.94	2.08	9.51	8.01	6.77	6.31
新集能源	6.78	2064	2348	2348	2478	0.80	0.91	0.91	0.96	8.51	7.45	7.45	7.06
平煤股份	14.10	5725	4182	5707	7112	2.47	1.81	2.47	3.12	5.71	7.79	5.71	4.52
淮北矿业	19.59	7010	7001	8493	9268	2.83	2.82	3.42	3.74	6.92	6.95	5.73	5.24
山西焦煤	11.96	10722	7415	8159	9023	1.89	1.31	1.44	1.59	6.33	9.13	8.31	7.52
潞安环能	25.65	14168	10120	11533	13582	4.74	3.38	3.86	4.54	5.41	7.59	6.65	5.65
盘江股份	6.38	2194	1054	1572	1856	1.02	0.49	0.73	0.86	6.25	13.02	8.74	7.42
华阳股份	10.46	7026	5668	6172	6894	2.92	1.57	1.71	1.91	3.58	6.66	6.12	5.48
兰花科创	11.80	3224	2798	3087	3358	2.82	1.88	2.08	2.26	4.18	6.26	5.68	5.22
天玛智控	24.56	397	443	507	587	0.92	1.02	1.17	1.36	26.70	24.08	20.99	18.06

资料来源: Ifind, 信达证券研发中心 数据截至 2024 年 2 月 23 日 注: 兰花科创为同花顺一致性预测。

### 2、上市公司重点公告

**【潞安环能】潞安环能 2024 年 1 月主要运营数据公告:** 潞安环能 2024 年 1 月原煤产量 453 吨, 2023 年 1 月原煤产量 496 万吨, 同比下降 8.67%。2024 年 1 月商品煤销量 432 万吨, 2023 年 1 月商品煤销量 405 万吨, 同比上升 6.67%。

**【安源煤业】安源煤业关于所属丰城区域山西煤矿和流舍煤矿复产的公告:** 山西煤矿和流舍煤矿两对矿井在停产期内, 完成了停产整改相关工作。经公司按相关规定组织复产验收, 矿井具备恢复生产条件, 于 2024 年 2 月 19 日恢复正常生产。上述两对煤矿本次停产期间为 2024 年 1 月 27 日至 2024 年 2 月 18 日, 实际停产天数为 23 天; 本次停产预计影响公司商品煤产量 2.6 万吨, 预计损失 633 万元左右。公司后期将通过进一步优化生产方案等措施, 最大限度挽回经济损失。敬请广大投资者注意投资风险。

**【淮河能源】淮河能源(集团)股份有限公司关于回购股份集中竞价减持进展公告:** 公司于 2024 年 1 月 17 日披露了《关于集中竞价减持已回购股份计划的公告》(公告编号: 临 2024-003), 计划在 2024 年 2 月 7 日至 2024 年 5 月 6 日, 通过集中竞价交易方式, 按市场价格继续出售不超过 38,862,600 股已回购股份(占公司总股本的 1%)。2024 年 2 月 19 日, 公司首次出售已回购股份 1,800 股, 占公司总股本的 0.00005%, 加上第一期出售数量, 公司已累计出售已回购股份 38,862,700 股, 占公司总股本的 1%; 本次出售后, 公司回购专用证券账户还持有 49,682,405

股股份，占公司总股本的 1.27841%。

**【兖矿能源】兖矿能源集团股份有限公司关于回购注销部分限制性股票通知债权人的公告：**兖矿能源集团股份有限公司（“公司”“本公司”）于 2024 年 2 月 23 日召开第九届董事会第五次会议和第九届监事会第四次会议，审议批准了《关于回购注销部分激励对象限制性股票的议案》，同意根据 2021 年 A 股限制性股票激励计划回购 22 名激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票 140.118 万股。

## 九、本周行业重要资讯

- 1、河南安阳对煤企节后复工复产安全生产开展明查暗访：**2月14日上午，安阳市工业和信息化局党组成员、副局长闫宇宙带领局煤炭工业管理科工作人员，采取“四不两直”的方式，对大众煤矿、主焦煤矿、红岭煤矿三对矿井春节期间安全生产工作落实情况、节后复工复产验收、安全生产警示教育等情况开展了明查暗访。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-108-239929-1.html>）
- 2、2023年山东省新发现煤炭矿产地9个提交资源量42.7亿吨：**据大众日报报道，2月21日，山东省煤田地质高质量发展大会在济南召开。会议介绍，山东煤田地质系统大力推进新一轮找矿突破战略行动，能源资源保障取得新进展。2023年，山东省煤田地质局新发现矿产地9个，提交煤炭资源量42.7亿吨，其中新备案25.2亿吨，相当于全国总量的42%。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1760554825955880962>）
- 3、永泰能源：海则滩煤矿正在全面加快建设计划2027年达产：**永泰能源近日在投资互动平台表示，公司所属海则滩煤矿正在全面加快建设，截至2024年1月底四条井筒外壁已累计掘进2551余米，其中：中央回风井于1月20日已成功揭露3号主采煤层并掘砌到底，其余井筒预计五月份全部到底；地面土建工程于2024年全面开工建设，安装工程按计划有序推进。该项目计划于2026年三季度具备出煤条件，2027年达产，最终实现“三年半出煤，四年建成投产”的建井目标。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1759842474726207490>）
- 4、国家相关部委：积极支持宁夏加快煤矿先进产能建设：**“十四五”以来，国家发展改革委、国家能源局等有关部门主要开展了三方面工作：一是加快审批煤炭矿区总体规划，批复宁夏横城等2个矿区总体规划，将规划总规模1000万吨/年及以下的矿区审批权限下放至省级有关部门，指导宁夏发展改革委批复韦州矿区总体规划，为先进产能建设创造良好条件；二是有序推进先进产能建设，核准（含调整建设规模）大型现代化煤矿项目5处、新增产能超1000万吨/年，同意韦州矿区韦三等2处煤矿以承诺方式实施产能置换并开展项目核准前期工作；三是持续挖掘煤矿扩能增产潜力，支持宁夏双马一矿等8处煤矿核增产能，新增产能350万吨/年，并帮助企业依法依规加快相关手续办理。通过各方面共同努力，宁夏煤炭产量保持了较快增长，据统计，2023年上半年，宁夏煤炭产量达4881.2万吨，同比增长4.1%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-239974-1.html>）
- 5、印度大力提升煤炭产能以满足需求增长：**据外媒报道，印度国有企业印度煤炭公司（Coal India Ltd）董事长近日表示，公司将大力提升煤炭产能，包括新煤矿投产和扩建现有煤矿，以满足不断增长的煤炭需求。近几个月以来，印度电力需求不断创下纪录新高，该国对煤炭的依赖程度也逐渐升高，燃煤发电量增幅也是自2019年以来首次超过可再生能源。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1759062530609852418>）

## 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部分不曾与，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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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了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。