

研究所：

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

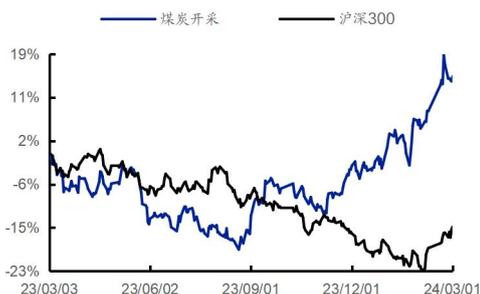
证券分析师： 王璇 S0350523080001  
wangx15@ghzq.com.cn

## 俄罗斯重新实施弹性煤炭出口措施，我国俄煤进

### 口成本将有所抬升

#### ——煤炭开采行业周报

最近一年走势



行业相对表现

2024/03/01

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	9.7%	17.9%	15.4%
沪深300	9.9%	1.6%	-14.3%

相关报告

《煤炭开采专题报告：拥抱央国企，价值属性突出（推荐）\*煤炭开采\*王璇，陈晨》——2024-03-02

《煤炭开采行业周报：山西查“三超”，可能涉及减产，煤炭稀缺资源属性突显（推荐）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-02-25

《煤炭开采行业周报：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（推荐）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-02-19

《《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

### 投资要点：

■ 据我的钢铁网信息，俄罗斯政府决定自3月1日起，重新实施具有弹性的煤炭出口措施，税率范围设定在4%-7%之间，具体实施税率取决于本国货币的汇率。按照去年公布的税率细则来测算，当前1美元约等于91.2卢布，假设俄罗斯煤炭出口关税为5.5%基准、以俄罗斯动力煤Q5500CFR报价106美元/吨计算，进口成本约增加5.8美元，以唐山港口俄罗斯煤低灰k4部分现货报价2150-2200元/吨左右（汾渭数据）计算，进口成本约增加120元/吨左右。据钢联预计当俄煤出口关税开始实施后，到岸价格与国内煤价持平，在利润空间压缩下，下游用户采购积极性下降，进口将有减量趋势。据中国煤炭网信息，2023年我国进口俄罗斯煤炭约1.02亿吨，进口金额约为143.84亿美元，折合人民币约为1002.5亿元，是第2大进口煤炭来源国，进口份额占比高达22%，预计此次关税调整后，我国俄煤进口成本将有所抬升，这将增强我国煤炭进口增量的不确定性。

■ **动力煤方面**，产地方面，正月十五之后，主产地大部分民营煤矿已经恢复正常生产，煤炭市场供应增加，截至2月28日，三西地区产能利用率为89%，周环比上升11.7pct，随着下游逐步复工复产，且煤矿库存低，产地价格以涨为主。海外方面，本周国际运价持续上涨，进口煤采购成本进一步提升，进口市场偏强运行。需求方面：近期冷空气南下，日耗仍有持续提升趋势，截至2月29日，沿海八省电厂日耗为203.1万吨，周环比上升5.5万吨。港口方面：港口煤炭发运成本仍然倒挂，贸易商发运积极性不高，港口库存小幅下降，截至3月1日，环渤海九港库存为2225.5万吨，周环比下降45.8万吨。整体来看，目前产地大部分煤矿恢复正常，随着部分下游冶金化工等需求恢复，供需关系仍然向好，此外港口倒挂也在持续，海外报价坚挺，我们预计国内煤价短期内具备支撑力及向上探涨动力，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，本周产地煤矿供应端继续回升，但仍未恢复到节前水平，供应端延续偏紧格局（煤炭资源网信息）。需求方面，焦炭第四轮降价已然落地，下游焦企亏损加剧，部分焦企加大限产力度，原料煤采购需求疲弱，仍多以消耗前期库存为主，主产

区各煤种价格承压回落。进口方面：澳洲方面，海外需求有限，澳煤成交小幅下滑，截至 2 月 29 日，峰景矿硬焦煤价格为 330.1 美元/吨，周环比上升 1.60 美元/吨，约折合国内到岸价为 2840 元/吨，而京唐港主焦煤价格大约在 2430 元/吨，目前澳煤倒挂严重。外蒙古方面，通关量小幅回落，截至 2 月 29 日，甘其毛都口岸平均通关量为 870 车（七日平均值），周环比下降 102 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，而海内外焦煤价格倒挂支撑下，我们预计未来 3-4 月随着铁水产量回升，国内主焦煤价格仍有上涨空间。

- **焦炭方面**，生产方面，本周焦炭四轮降价落地，焦企亏损程度进一步扩大，企业扩大减产，截至 3 月 1 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 67.67%，周环比下降 2.1 个 pct。下游需求方面，钢厂考虑需求预期较差对高炉复产积极性不高，个别有复产现象，多数将复产计划推迟至两会后，短期铁水增量困难，截至 3 月 1 日，全国日均铁水产量（247 家）为 222.8 万吨，周环比下降 0.67 万吨，对焦炭偏谨慎，多以观望为主。综合来看，焦企在利润不佳情况下，生产难有明显恢复，下游钢厂生产延迟恢复，加之原料库存维持偏高水平，采购偏谨慎，整体需求一般。预计未来焦炭价格或将企稳，一方面钢厂利润有所恢复，另一方面在四轮降价后，焦化厂对再次降价排斥情绪较强，市场持稳预期增强，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	2024/3/1 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601088.SH	中国神华	38.38	3.50	2.99	3.11	11.0	12.9	12.3	买入
601225.SH	陕西煤业	25.83	3.62	2.29	2.56	7.1	11.3	10.1	买入
600188.SH	兖矿能源	25.99	6.30	2.83	3.10	4.1	9.2	8.4	买入
601898.SH	中煤能源	12.30	1.38	1.59	1.73	8.9	7.8	7.1	买入
600546.SH	山煤国际	18.94	3.52	2.80	2.87	5.4	6.8	6.6	买入
600256.SH	广汇能源	7.78	1.73	0.85	1.00	4.5	9.1	7.8	买入
601699.SH	潞安环能	26.53	4.74	3.21	3.39	5.6	8.3	7.8	买入
000983.SZ	山西焦煤	11.64	2.09	1.24	1.31	5.6	9.4	8.9	买入
600348.SH	华阳股份	10.33	2.92	1.43	1.57	3.5	7.2	6.6	买入
000933.SZ	神火股份	18.72	3.39	2.54	2.95	5.5	7.4	6.3	买入
600985.SH	淮北矿业	19.16	2.83	2.65	2.83	6.8	7.2	6.8	买入
601666.SH	平煤股份	14.12	2.47	1.62	1.76	5.7	8.7	8.0	买入
600123.SH	兰花科创	11.59	2.82	1.53	1.70	4.1	7.6	6.8	买入
601918.SH	新集能源	7.69	0.80	0.95	1.00	9.6	8.1	7.7	买入
601001.SH	晋控煤业	14.26	1.82	1.73	2.20	7.8	8.2	6.5	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 内容目录

1、 动力煤：产地供应恢复，沿海电厂日耗走强+非电开工率历史高位 .....	6
1.1、 动力煤价格：港口价格下降，坑口价以涨为主 .....	6
1.2、 动力煤供需：产地供应恢复，沿海电厂日耗走强+非电开工率历史高位 .....	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 .....	12
2.1、 焦煤价格：国内主焦价格环比下降 .....	12
2.2、 焦煤运输及库存：焦企库存仍在历史低位 .....	13
3、 焦炭：市场对价格企稳预期增强 .....	15
3.1、 焦炭价格及盈利：行业亏损加剧 .....	15
3.2、 生产及库存情况：焦化厂生产率持续下滑，铁水产量震荡 .....	16
4、 无烟煤：价格短期内维持震荡 .....	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 .....	19
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下降 .....	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上涨 .....	7
图 4: 本周陕西地区动力煤坑口价环比上涨 .....	7
图 5: 截至 2 月 23 日, 国际 6000 大卡动力煤价格环比持平 .....	7
图 6: 本周国际 5500 大卡动力煤价格环比上升 .....	7
图 7: 本周三西地区产能利用率环比上升 .....	8
图 8: 本周三西地区周度产量环比上升 .....	8
图 9: 本周沿海八省电厂日耗环比上升 .....	8
图 10: 本周内地 17 省电厂日耗环比下降 .....	8
图 11: 截至 2 月 22 日, 全国水泥开工率周环比下降 .....	9
图 12: 本周全国甲醇开工率周环比上升 .....	9
图 13: 本周动力煤生产企业库存周环比上升 .....	9
图 14: 本周北方港口库存环比下降 .....	10
图 15: 本周南方港口库存周环比上升 .....	10
图 16: 本周沿海八省电厂库存环比上升 .....	10
图 17: 本周沿海八省电厂可用天数环比下降 .....	10
图 18: 本周内地 17 省电厂煤炭库存环比下降 .....	11
图 19: 本周内地 17 省电厂可用天数环比上升 .....	11
图 20: 本周三峡水库站水位环比下降 .....	11
图 21: 本周三峡水库站蓄水量环比下降 .....	11
图 22: 本周三峡水库出库流量环比持平 .....	12
图 23: 本周京唐港港口焦煤价格环比下降 .....	13
图 24: 本周 CCI 低硫主焦煤价格环比下降 .....	13
图 25: 本周喷吹煤价格环比下降 .....	13
图 26: 本周国际炼焦煤价格环比上升 .....	13
图 27: 本周甘其毛都口岸平均通关量环比下降 .....	14
图 28: 本周炼焦煤生产企业库存周环比上升 .....	14
图 29: 本周炼焦煤北方港口库存环比下降 .....	15
图 30: 本周独立焦化厂炼焦煤库存环比下降 .....	15
图 31: 本周国内焦炭价格环比下降 .....	16
图 32: 本周国内螺纹钢价格环比下降 .....	16
图 33: 本周国内焦炭行业亏损环比加剧 .....	16
图 34: 本周国内独立焦化厂(100 家)生产率环比下降 .....	17
图 35: 本周产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率环比下降 .....	17
图 36: 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 37: 本周产能大于 200 万吨的独立焦化厂开工率环比下降 .....	17
图 38: 本周全国铁水产量环比下降 .....	18
图 39: 本周钢材库存指数环比上升 .....	18
图 40: 本周焦化企业焦炭库存周环比上升 .....	18
图 41: 本周钢厂焦炭库存量周环比下降 .....	18
图 42: 本周无烟块煤价格环比上升 .....	19
图 43: 本周尿素价格环比下降 .....	19

# 1、动力煤：产地供应恢复，沿海电厂日耗走强+非电开工率历史高位

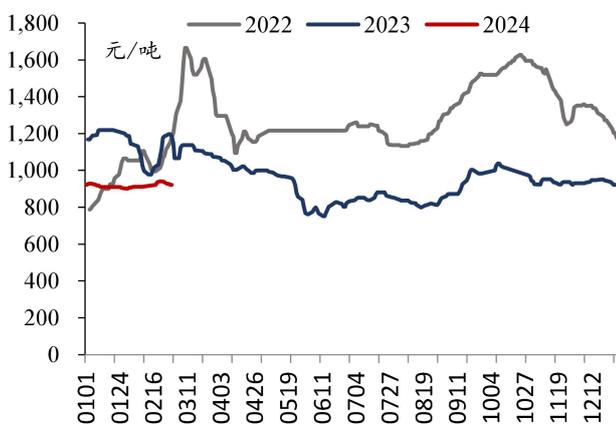
**近期动力煤市场小结及展望：**产地方面，正月十五之后，主产地大部分民营煤矿已经恢复正常生产，煤炭市场供应增加，截至2月28日，三西地区产能利用率为89%，周环比上升11.7pct，随着下游逐步复工复产，且煤矿库存低，产地价格以涨为主。海外方面，本周国际运价持续上涨，进口煤采购成本进一步提升，进口市场偏强运行。需求方面：近期冷空气南下，日耗仍有持续提升趋势，截至2月29日，沿海八省电厂日耗为203.1万吨，周环比上升5.5万吨。港口方面：港口煤炭发运成本仍然倒挂，贸易商发运积极性不高，港口库存小幅下降，截至3月1日，环渤海九港库存为2225.5万吨，周环比下降45.8万吨。整体来看，目前产地大部分煤矿恢复正常，随着部分下游冶金化工等需求恢复，供需关系仍然向好，此外港口倒挂也在持续，海外报价坚挺，我们预计国内煤价短期内具备支撑力及向上探涨动力，未来需持续关注非电需求开工恢复情况。

## 1.1、 动力煤价格：港口价格下降，坑口价以涨为主

**本周动力煤港口平仓价环比下降：**截至3月1日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现922元/吨，周环比下降18元/吨。

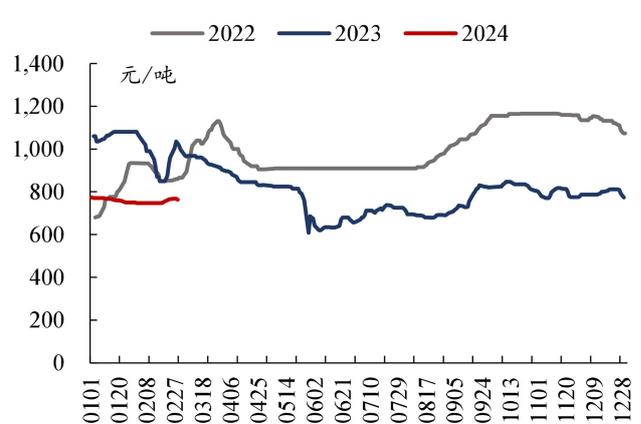
**本周山西坑口价格均环比下降、内蒙古、陕西坑口价格均环比上涨：**截至3月1日，大同南郊弱粘煤(Q5500)坑口含税价为764元/吨，周环比下降1元/吨；鄂尔多斯Q5500动力煤坑口含税价为706元/吨，周环比上涨5元/吨；陕西榆林神木Q6000动力煤坑口含税价为816元/吨，周环比上涨8元/吨。

图 1：本周秦皇岛港口动力煤价格环比下降



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

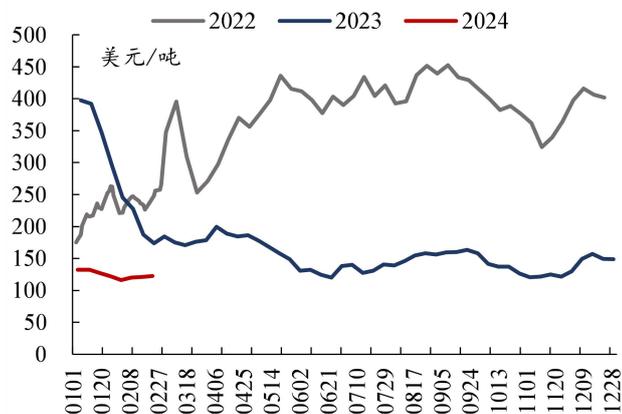
图 4: 本周陕西地区动力煤坑口价环比上涨



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

截至 2 月 23 日, 国际 6000 大卡动力煤价格环比持平, 本周国际 5500 大卡动力煤价格环比上升: 截至 2 月 23 日, 纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格为 113.50 美元/吨, 周环比持平; 截至 2 月 29 日, 纽卡斯尔 5500 大卡动力煤 (2#) 价格为 96.95 美元/吨, 周环比上升 1.2 美元/吨。

图 5: 截至 2 月 23 日, 国际 6000 大卡动力煤价格环比持平



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

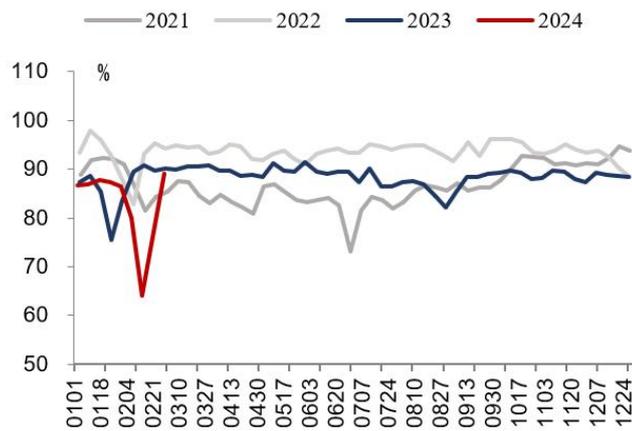


资料来源: Wind、国海证券研究所

## 1.2、 动力煤供需: 产地供应恢复, 沿海电厂日耗走强 +非电开工率历史高位

本周三西地区产能利用率、产量环比上升: 截至 2 月 28 日, 三西地区产能利用率为 89%, 周环比上升 11.7pct, 三西地区周度产量为 1201 万吨, 周环比上升 158 万吨。

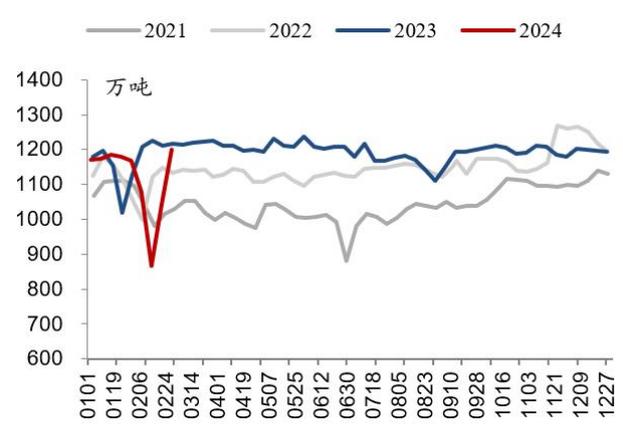
图 7：本周三西地区产能利用率环比上升



资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

注：统计对象为山西地区 100 家动力煤样本煤企

图 8：本周三西地区周度产量环比上升

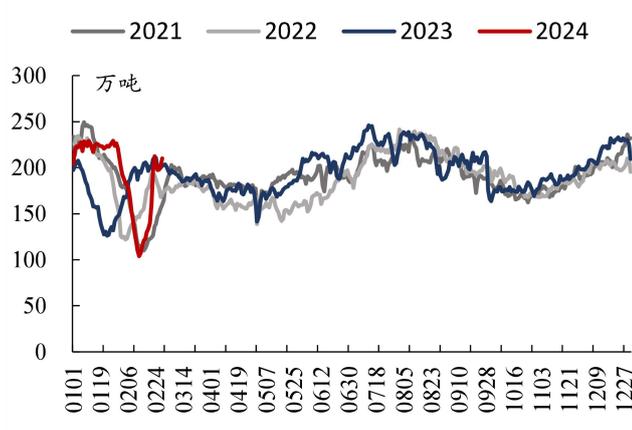


资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

注：统计对象为山西地区 100 家动力煤样本煤企

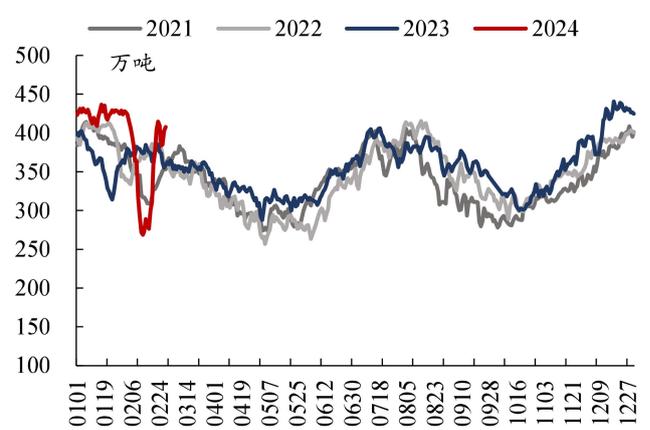
**本周沿海八省电厂、内地 17 省电厂日耗环比分别上升、下降：**截至 2 月 29 日，沿海八省电厂日耗为 203.1 万吨，周环比上升 5.5 万吨；截至 2 月 29 日，内地 17 省电厂日耗为 382.7 万吨，周环比下降 21.5 万吨。

图 9：本周沿海八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

图 10：本周内地 17 省电厂日耗环比下降

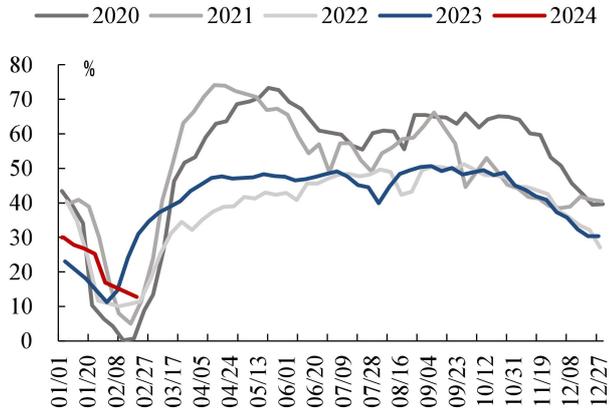


资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

**截至 2 月 22 日，全国水泥开工率环比下降：**截至 2 月 22 日，全国水泥开工率为 12.7%，周环比下降 4.2pct。

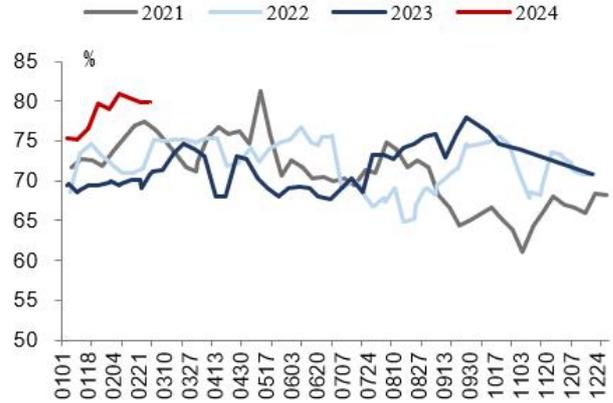
**本周全国甲醇开工率环比上升：**截至 2 月 29 日，全国甲醇开工率为 79.8%，周环比上升 0.01pct。

图 11: 截至 2 月 22 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 12: 本周全国甲醇开工率周环比上升

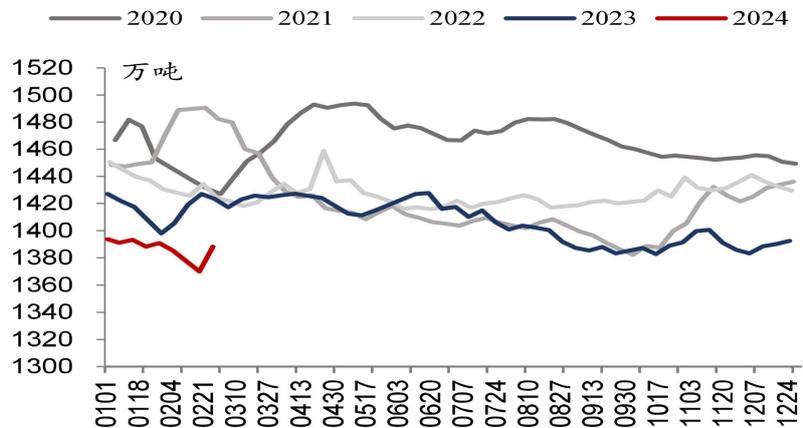


资料来源: Wind、国海证券研究所

**本周生产企业库存环比上升:** 截至 2 月 26 日, 生产企业库存为 1388.4 万吨, 周环比上升 18.4 万吨。

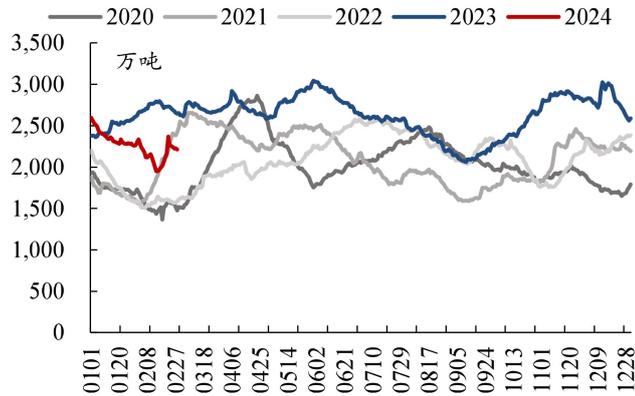
**本周北方港口库存环比下降:** 截至 3 月 1 日, 环渤海九港库存为 2225.5 万吨, 周环比下降 45.8 万吨。截至 2 月 26 日, 南方主流港口库存为 2983.3 万吨, 周环比上升 324.9 万吨。

图 13: 本周动力煤生产企业库存周环比上升



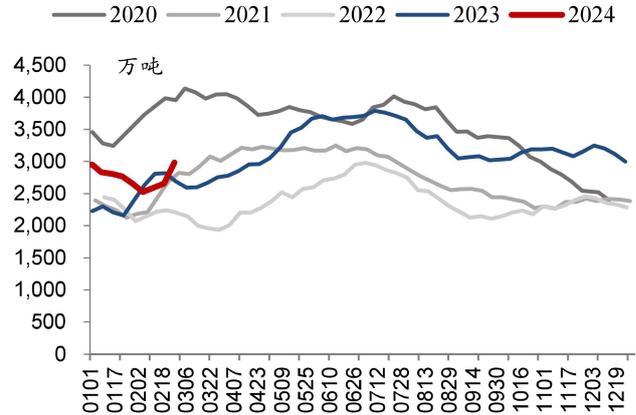
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 14: 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 15: 本周南方港口库存周环比上升

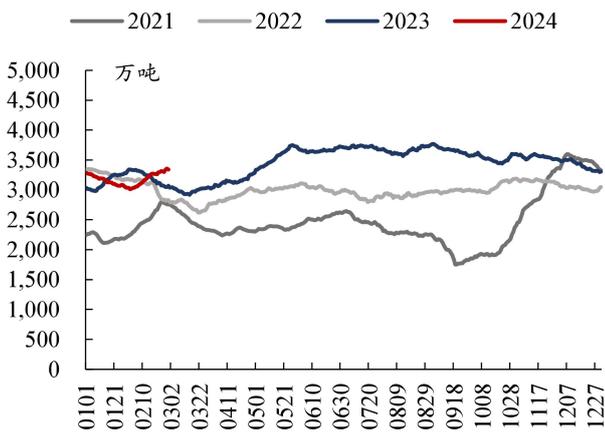


资料来源: Wind、国海证券研究所

**本周沿海八省电厂煤炭库存上升, 可用天数环比下降:** 截至 2 月 29 日, 沿海八省电厂煤炭库存量为 3338.3 万吨, 周环比上升 37.2 万吨, 可用天数为 16.4 天, 周环比下降 0.3 天。

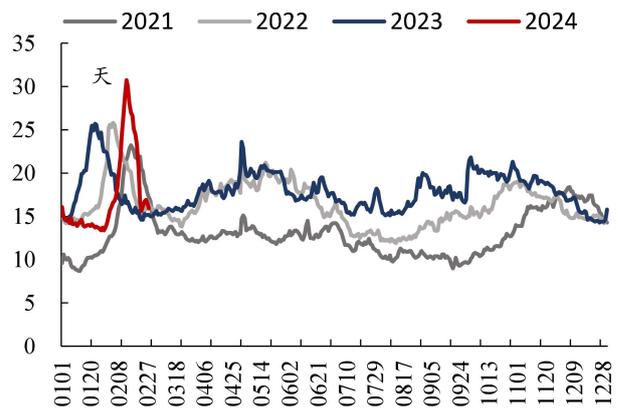
**本周内地 17 省电厂煤炭库存周环比下降, 可用天数环比上升:** 截至 2 月 29 日, 内地 17 省电厂煤炭库存量为 7332.8 万吨, 周环比下降 67.8 万吨, 可用天数 19.2 天, 周环比上升 0.9 天。

图 16: 本周沿海八省电厂库存环比上升



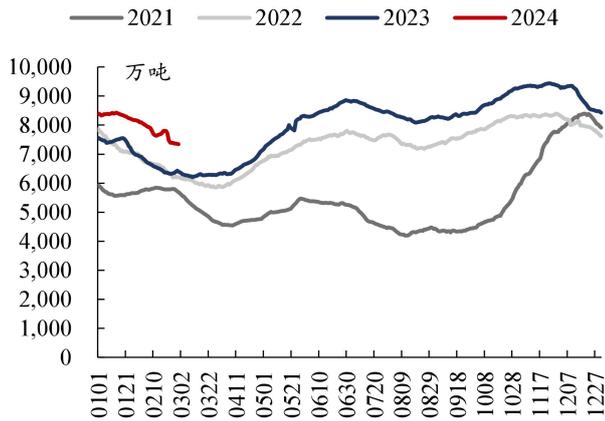
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 17: 本周沿海八省电厂可用天数环比下降



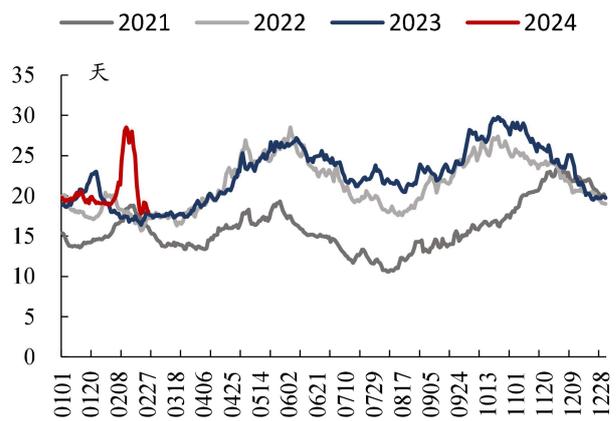
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 18: 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 19: 本周内地 17 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

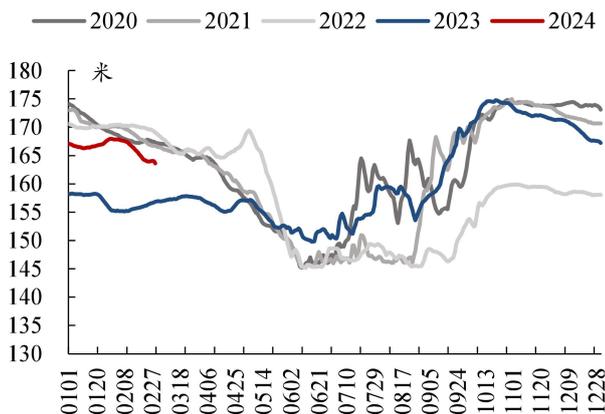
### 1.3、水电情况：三峡水库出库流量处于低位

**本周三峡水库站水位环比下降:** 截至 3 月 2 日, 三峡水库站水位为 163.65 米, 周环比下降 0.3 米, 同比上涨 4.3%。

**本周三峡水库站蓄水量环比下降:** 截至 3 月 2 日, 三峡水库站蓄水量为 289 亿立方米, 周环比下降 2.0 亿立方米, 同比上涨 31.9%。

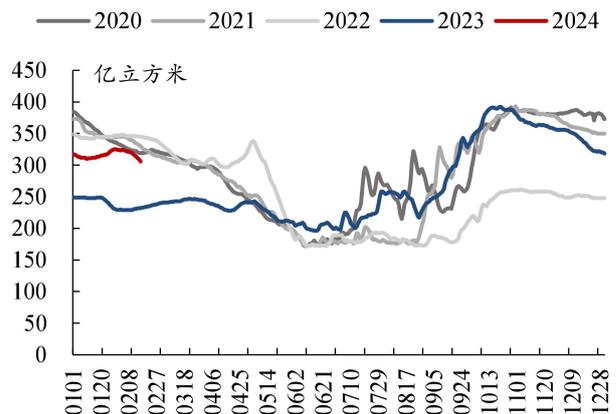
**本周三峡水库出库流量环比持平:** 截至 3 月 2 日, 三峡水库出库流量为 6830 立方米/秒, 周环比持平, 同比下降 7.2%。

图 20: 本周三峡水库站水位环比下降



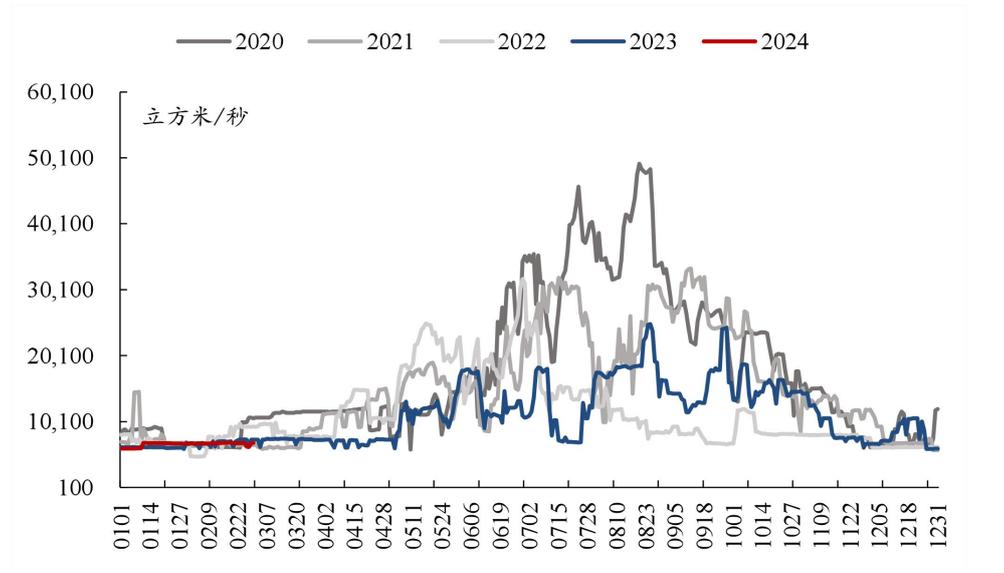
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 21: 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 22: 本周三峡水库出库流量环比持平



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, 本周产地煤矿供应端继续回升, 但仍未恢复到节前水平, 供应端延续偏紧格局(煤炭资源网信息)。需求方面, 焦炭第四轮降价已然落地, 下游焦企亏损加剧, 部分焦企加大限产力度, 原料煤采购需求疲弱, 仍多以消耗前期库存为主, 主产区各煤种价格承压回落。进口方面: 澳洲方面, 海外需求有限, 澳煤成交小幅下滑, 截至 2 月 29 日, 峰景矿硬焦煤价格为 330.1 美元/吨, 周环比上升 1.60 美元/吨, 约折合国内到岸价为 2840 元/吨, 而京唐港主焦煤价格大约在 2430 元/吨, 目前澳煤倒挂严重。外蒙古方面, 通关量小幅回落, 截至 2 月 29 日, 甘其毛都口岸平均通关量为 870 车(七日平均值), 周环比下降 102 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, 而海内外焦煤价格倒挂支撑下, 我们预计未来 3-4 月随着铁水产量回升, 国内主焦煤价格仍有上涨空间。

### 2.1、焦煤价格: 国内主焦价格环比下降

**本周京唐港港口焦煤价格环比下降:** 截至 3 月 1 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 2430 元/吨, 周环比下降 110.0 元/吨。

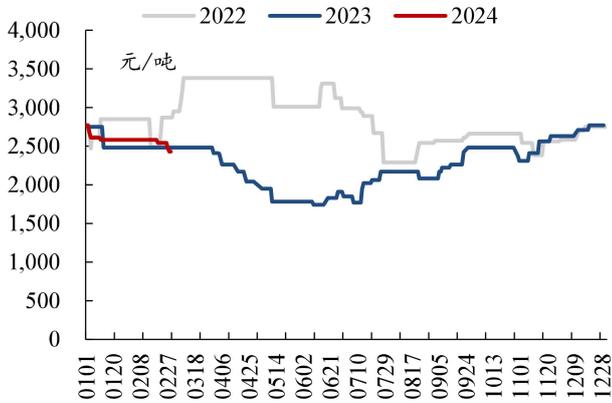
**本周 CCI 低硫主焦煤价格环比下降:** 截至 3 月 1 日, CCI 柳林低硫主焦(含税)为 2300 元/吨, 周环比下降 100.0 元/吨。

**本周喷吹煤价格环比下降:** 截至 3 月 1 日, CCI 长治喷吹(含税)为 1200 元/吨, 周环比下降 80 元/吨。

**本周国际炼焦煤价格环比上升:** 截至 2 月 29 日, 峰景矿硬焦煤价格为 330.1 美元/

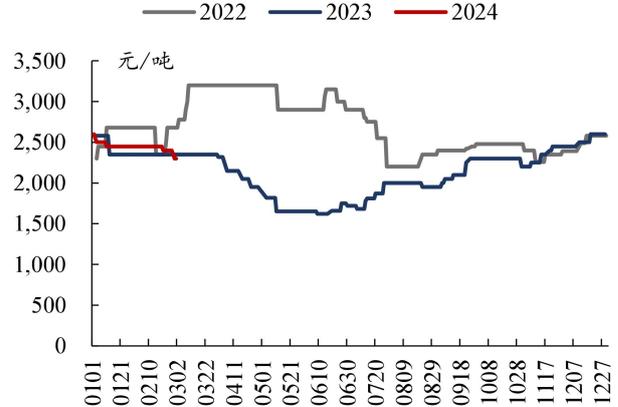
吨，周环比上升 1.60 美元/吨。

图 23: 本周京唐港港口焦煤价格环比下降



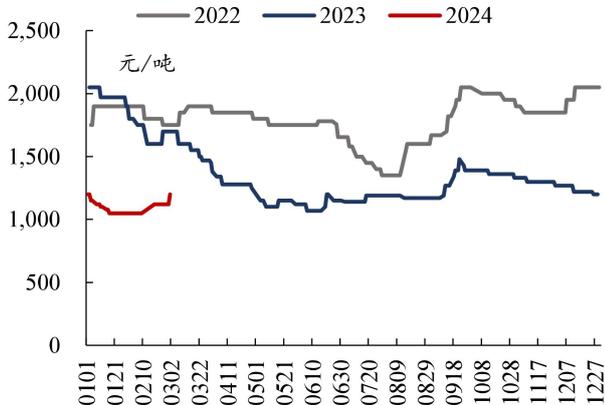
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 24: 本周 CCI 低硫主焦煤价格环比下降



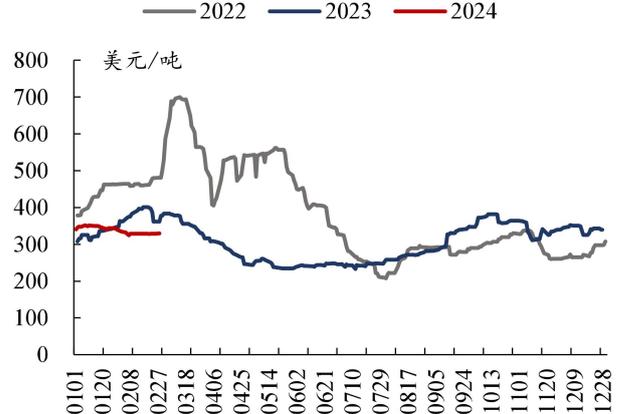
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 25: 本周喷吹煤价格环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 26: 本周国际炼焦煤价格环比上升

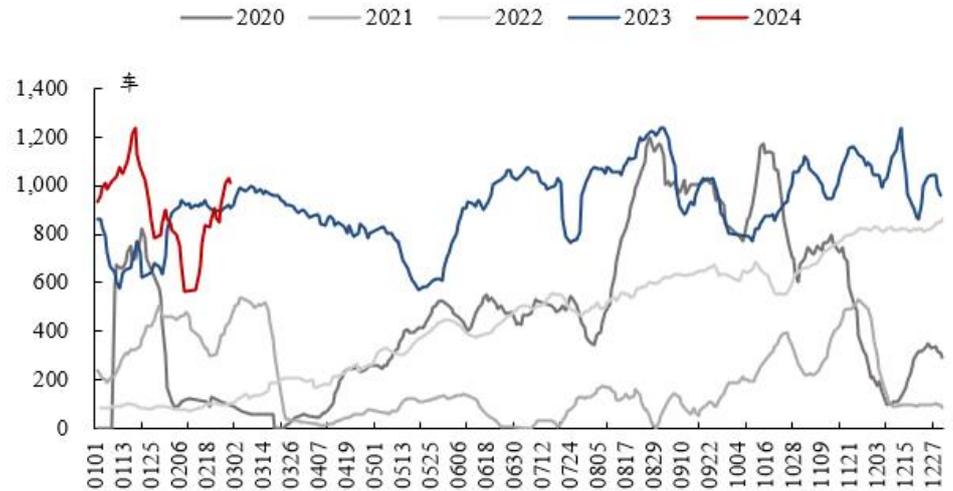


资料来源: Wind、国海证券研究所

## 2.2、焦煤运输及库存：焦企库存仍在历史低位

本周甘其毛都口岸平均通关量环比下降：截至 2 月 29 日，甘其毛都口岸平均通关量为 870 车（七日平均值），周环比下降 102 车。

图 27: 本周甘其毛都口岸平均通关量环比下降



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

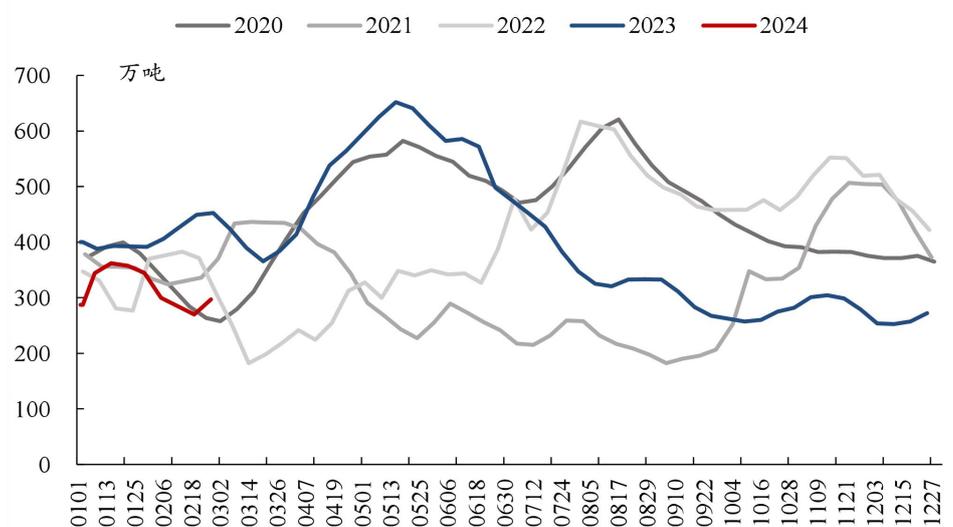
注: 通关数据为七日平均值

**本周炼焦煤生产企业库存环比上升:** 截至 2 月 26 日, 炼焦煤生产企业库存量为 296.8 万吨, 周环比上升 26.8 万吨。

**本周炼焦煤北方港口库存环比下降:** 截至 3 月 1 日, 炼焦煤北方港口库存为 212.05 万吨, 周环比下降 9.9 万吨。

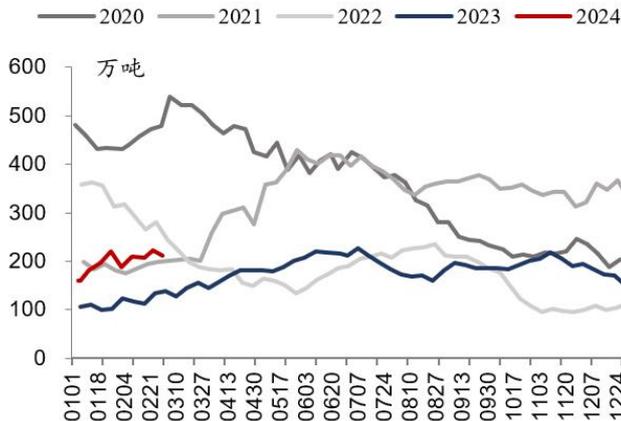
**本周独立焦化厂炼焦煤库存环比下降:** 截至 2 月 26 日, 国内独立焦化厂炼焦煤总库存为 258.97 万吨, 周环比下降 33.6 万吨。

图 28: 本周炼焦煤生产企业库存周环比上升



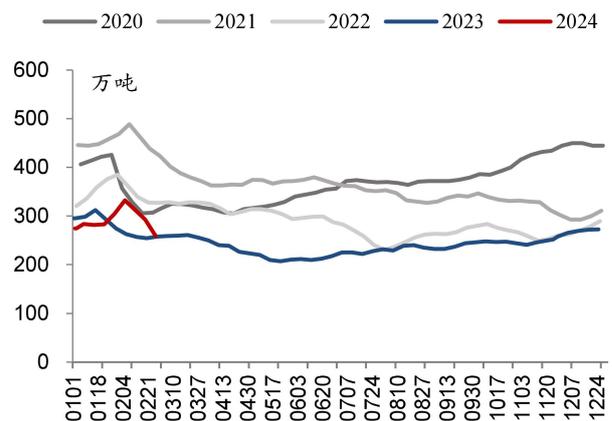
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 29：本周炼焦煤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 30：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：市场对价格企稳预期增强

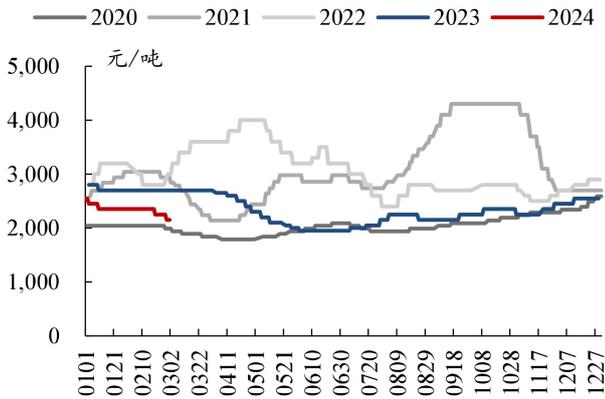
**近期焦炭市场小结及展望：**生产方面，本周焦炭四轮降价落地，焦企亏损程度进一步扩大，企业扩大减产，截至3月1日，国内独立焦化厂（100家）焦炉生产率67.67%，周环比下降2.1个pct。下游需求方面，钢厂考虑需求预期较差对高炉复产积极性不高，个别有复产现象，多数将复产计划推迟至两会后，短期铁水增量困难，截至3月1日，全国日均铁水产量（247家）为222.8万吨，周环比下降0.67万吨，对焦炭偏谨慎，多以观望为主。综合来看，焦企在利润不佳情况下，生产难有明显恢复，下游钢厂生产延迟恢复，加之原料库存维持偏高水平，采购偏谨慎，整体需求一般。预计未来焦炭价格或将企稳，一方面钢厂利润有所恢复，另一方面在四轮降价后，焦化厂对再次降价排斥情绪较强，市场持稳预期增强，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：行业亏损加剧

**本周国内焦炭价格环比下降：**截至3月1日，天津港准一级冶金焦价格为2150元/吨，周环比下降100.0元/吨。

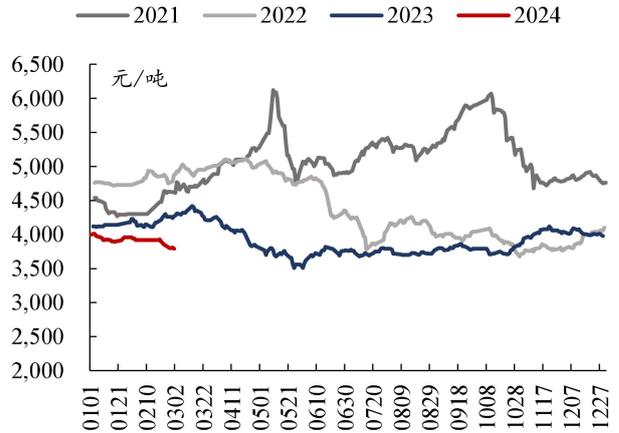
**本周国内螺纹钢价格环比下降：**截至3月1日，螺纹钢（上海HRB40020mm）现货价格为3790元/吨，周环比下降50.0元/吨。

图 31: 本周国内焦炭价格环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

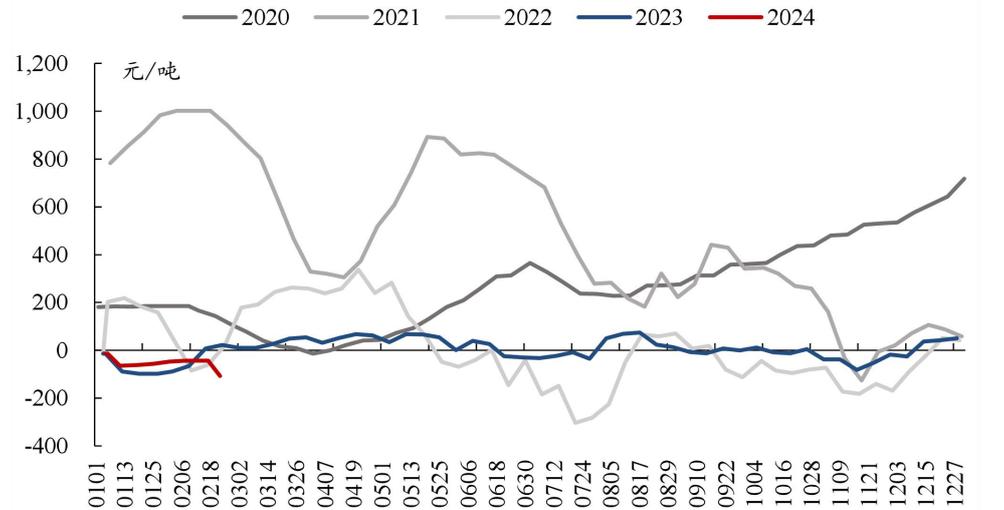
图 32: 本周国内螺纹钢价格环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

本周国内焦炭行业盈利环比下降: 截至 2 月 29 日, 全国平均吨焦盈利约为 -141 元/吨, 周环比下降 34 元/吨。

图 33: 本周国内焦炭行业亏损环比加剧



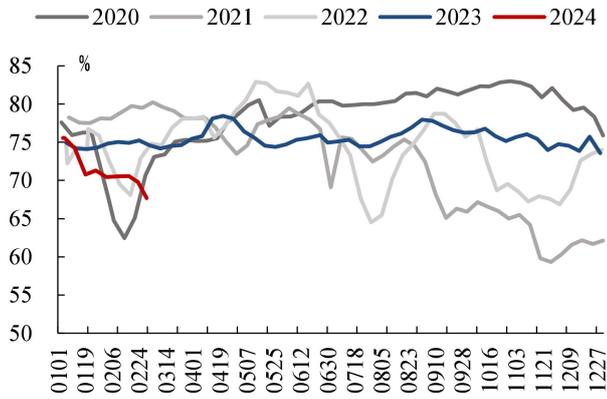
资料来源: 我的钢铁网、国海证券研究所

### 3.2、生产及库存情况: 焦化厂生产率持续下滑, 铁水产量震荡

本周焦化厂生产率环比下降: 截至 3 月 1 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 焦炉生产率 67.67%, 周环比下降 2.1 个 pct, 产能小于 100 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率 51.43%, 环比下降 1.3 个 pct, 产能在 100-200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工

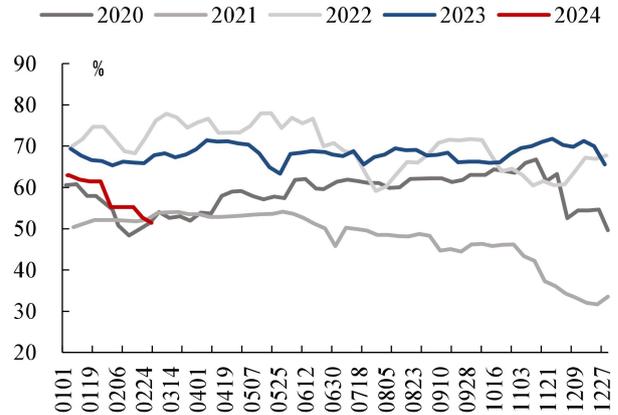
率 63.48%，环比下降 2.7 个 pct，产能大于 200 万吨的焦化企业（100 家）开工率 72.63%，环比下降 1.7 个 pct。

图 34：本周国内独立焦化厂(100 家)生产率环比下降



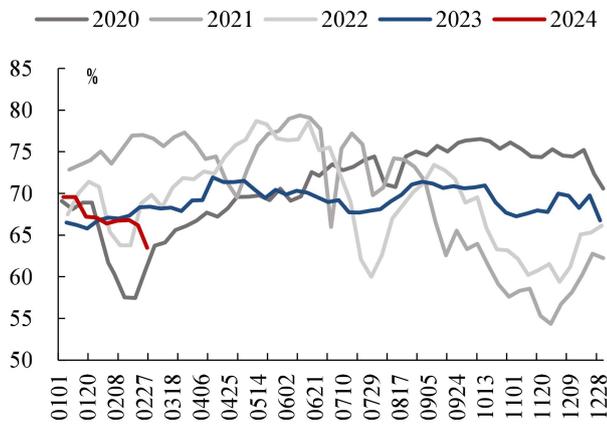
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 35：本周产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率环比下降



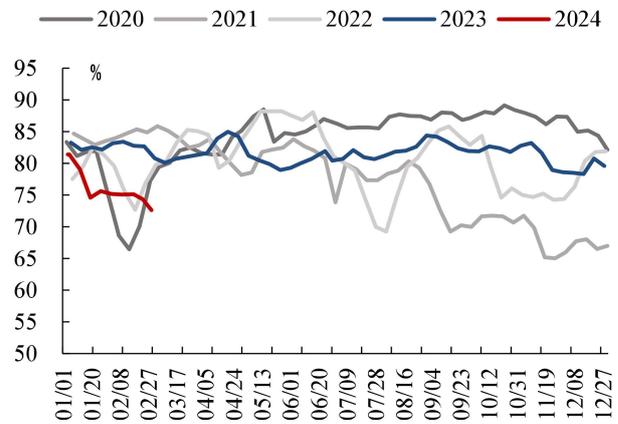
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 36：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 37：本周产能大于 200 万吨的独立焦化厂开工率环比下降

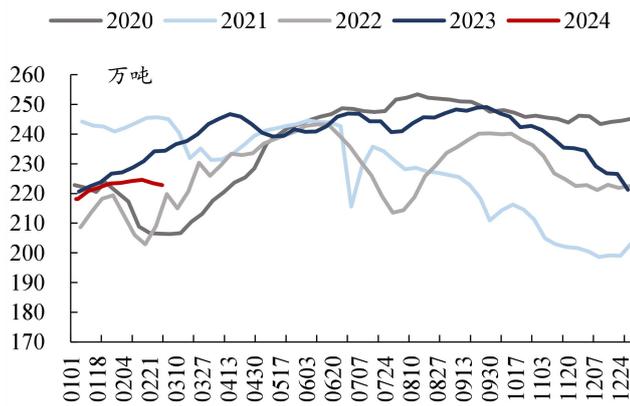


资料来源：Wind、国海证券研究所

**本周全国铁水产量环比下降：**截至 3 月 1 日，全国日均铁水产量（247 家）为 222.8 万吨，周环比下降 0.7 万吨。

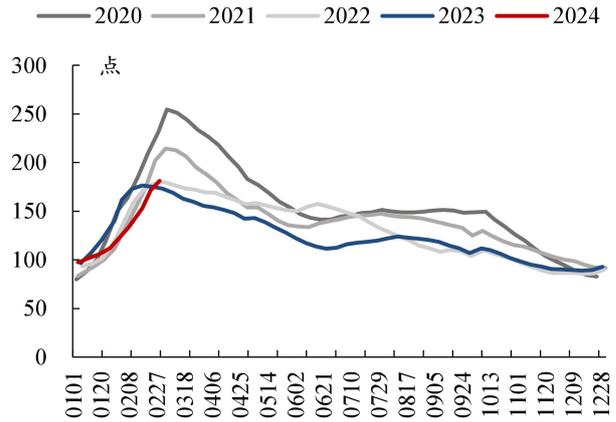
**本周钢材库存指数环比上升：**截至 3 月 1 日，本周兰格钢材库存指数（综合）为 181.2 点，周环比上升 9.6 点。

图 38: 本周全国铁水产量环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

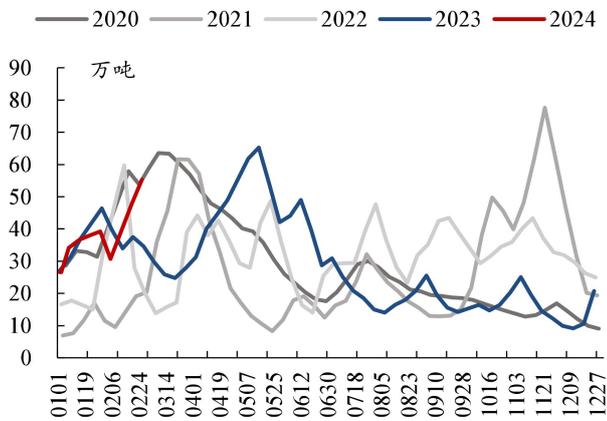
图 39: 本周钢材库存指数环比上升



资料来源: 兰格钢铁网、Wind、国海证券研究所

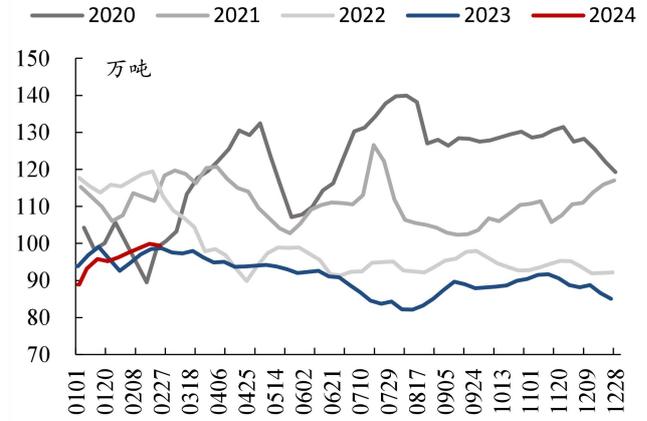
**本周焦化企业焦炭库存环比上升，钢厂焦炭库存量环比下降：**截至 2 月 26 日，独立焦化厂焦炭库存 55.35 万吨，周环比上升 7.6 万吨；截至 2 月 26 日，国内钢厂焦炭库存 99.41 万吨，周环比下降 0.5 万吨。

图 40: 本周焦化企业焦炭库存周环比上升



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 41: 本周钢厂焦炭库存量周环比下降



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

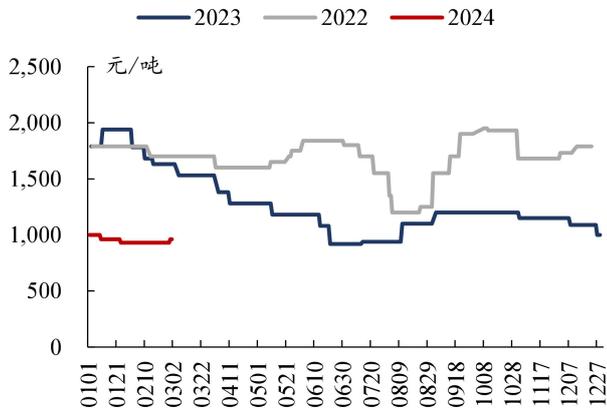
## 4、无烟煤：价格短期内维持震荡

**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，近期电厂耗煤量需求增加，对煤价具备支撑作用，此外替代品动力煤价格小幅反弹，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上升：**截至 3 月 1 日，无烟煤（阳泉产，小块）出矿价为 960 元/吨，周环比上升 30.0 元/吨。

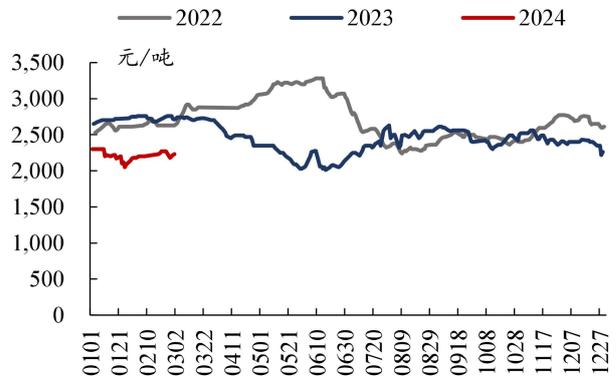
**本周尿素价格环比下降：**截至3月1日，尿素（山东产，小颗粒）为2230元/吨，周环比下降40.0元/吨。

图 42：本周无烟块煤价格环比上升



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 43：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

### 中国神华：关于开展“提质增效重回报”行动的公告

中国神华将继续坚持稳中求进、以进促稳的原则，着力推进能源安全保供、推动一体化协同发展、促进绿色低碳转型、加强关键技术攻关、提高资本运作质效、提升上市公司质量、增强党建引领保障能力等七方面工作，推动高质量发展走深走实。2024年中国神华商品煤产量计划3.161亿吨，煤炭销售量计划4.353亿吨，发电量计划2,163亿千瓦时；资本开支计划（不含股权投资）368亿元，其中煤炭业务98亿元、发电业务172亿元、运输业务68亿元、煤化工业务24亿元、其他6亿元。

### 平煤股份：关于控股股东增持计划实施完成的公告

中国平煤神马集团于2023年8月31日至2024年2月28日期间，通过上海证券交易所交易系统合计增持10,037,100股公司股份，占目前公司总股本的0.41%，交易金额109,912,640.44元。2024年2月29日，公司收到中国平煤神马集团关于增持公司股票实施完毕的告知函。

## 6、本周重点关注个股及逻辑

### 投资要点：

据我的钢铁网信息，俄罗斯政府决定自3月1日起，重新实施具有弹性的煤炭出口措施，税率范围设定在4%-7%之间，具体实施税率取决于本国货币的汇率。按照去年公布的税率细则来测算，当前1美元约等于91.2卢布，假设俄罗斯煤炭出口关税为5.5%基准、以俄罗斯动力煤Q5500CFR报价106美元/吨计算，进口成本约增加

5.8 美元，以唐山港口俄罗斯煤低灰 k4 部分现货报价 2150-2200 元/吨左右（汾渭数据）计算，进口成本约增加 120 元/吨左右。据钢联预计当俄煤出口关税开始实施后，到岸价格与国内煤价持平，在利润空间压缩下，下游用户采购积极性下降，进口将有减量趋势。据中国煤炭网信息，2023 年我国进口俄罗斯煤炭约 1.02 亿吨，进口金额约为 143.84 亿美元，折合人民币约为 1002.5 亿元，是第 2 大进口煤炭来源国，进口份额占比高达 22%，预计此次关税调整后，我国俄煤进口成本将有所抬升，这将增强我国煤炭进口增量的不确定性。

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	2024/3/1 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601088.SH	中国神华	38.38	3.50	2.99	3.11	11.0	12.9	12.3	买入
601225.SH	陕西煤业	25.83	3.62	2.29	2.56	7.1	11.3	10.1	买入
600188.SH	兖矿能源	25.99	6.30	2.83	3.10	4.1	9.2	8.4	买入
601898.SH	中煤能源	12.30	1.38	1.59	1.73	8.9	7.8	7.1	买入
600546.SH	山煤国际	18.94	3.52	2.80	2.87	5.4	6.8	6.6	买入
600256.SH	广汇能源	7.78	1.73	0.85	1.00	4.5	9.1	7.8	买入
601699.SH	潞安环能	26.53	4.74	3.21	3.39	5.6	8.3	7.8	买入
000983.SZ	山西焦煤	11.64	2.09	1.24	1.31	5.6	9.4	8.9	买入
600348.SH	华阳股份	10.33	2.92	1.43	1.57	3.5	7.2	6.6	买入
000933.SZ	神火股份	18.72	3.39	2.54	2.95	5.5	7.4	6.3	买入
600985.SH	淮北矿业	19.16	2.83	2.65	2.83	6.8	7.2	6.8	买入
601666.SH	平煤股份	14.12	2.47	1.62	1.76	5.7	8.7	8.0	买入
600123.SH	兰花科创	11.59	2.82	1.53	1.70	4.1	7.6	6.8	买入
601918.SH	新集能源	7.69	0.80	0.95	1.00	9.6	8.1	7.7	买入
601001.SH	晋控煤业	14.26	1.82	1.73	2.20	7.8	8.2	6.5	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。