

研究所：

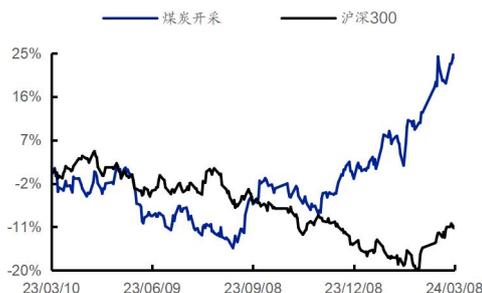
证券分析师： 陈晨 S0350522110007
chenc09@ghzq.com.cn

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

进口动力煤呈现倒挂，国内港口煤价迎来强支撑

——煤炭开采行业周报

最近一年走势



行业相对表现

2024/03/08

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	10.1%	25.3%	21.7%
沪深300	5.3%	4.3%	-12.1%

相关报告

《煤炭开采行业周报：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（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-03-03

《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

投资要点：

■ 据煤炭资源网信息，由于近期国际铁矿石出货量增加，叠加巴西进入粮食运输旺季，巴拿马型船需求也陆续增加，拉动海运费明显上涨。截至3月8日，澳大利亚纽卡斯尔-中国舟山（130000 DWT）运费19.11美元/吨，周环比上涨1.58美元/吨（+9.0%），月环比上涨6.37美元/吨（+50.0%）；印尼塔巴尼奥-中国广州（50000 DWT）运费12.45美元/吨，周环比上涨0.54美元/吨（+4.5%），月环比上涨2.93美元/吨（+30.8%）。由于运费以及煤炭报价上涨（俄罗斯煤供应收紧、印尼雨水天气多、东南亚需求好等因素），据煤炭资源网测算，印尼3800大卡动力煤到岸成本达到570-580元/吨，而电厂中标价普遍564-570元/吨，平均倒挂2美元/吨左右。澳煤方面，澳大利亚5500大卡煤到岸价960元/吨，高于国内北方下水煤到南方港口价，高卡煤进口煤成本优势也丧失，这或将压制国内对进口煤的采购积极性，国内港口价格有强力支撑。

■ **动力煤方面**，产地方面，两会期间煤矿安全检查频繁，产地个别煤矿停产检修，整体供应较平稳。目前大部分煤矿以长协煤发运为主，下游工厂基本以刚性需求为主，库存压力不大。海外方面，本周进口市场偏强运行，价格维持高位坚挺。进口价格上涨主要由于进口海运费持续上涨，进口煤成本持续攀升，印尼中低卡煤相较国内中标价，成本倒挂2个美金左右，进口高价压制国内进口采购积极性。需求方面：沿海电厂日耗震荡，截至3月7日，沿海八省电厂日耗为213.9万吨，周环比上升10.8万吨，非电开工率有所回落，但仍处于高位，截至3月7日，全国甲醇开工率为79.6%，周环比下降0.3pct。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8日，环渤海九港库存为2205.9万吨，周环比下降19.6万吨。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，压制国内进口采购积极性，我们预计国内煤价短期内具备支撑力，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，近日产地个别前期未复产煤矿恢复生产，而部分煤矿受两会及井下原因产量小幅下滑，综合影响本周产地焦煤供应延续增量，但增势明显放缓。需求方面，焦企利润亏损，生产积极性一般，多消耗厂内原料库存为主。进口方面：海外需求有

限，澳煤成交小幅下滑，截至3月7日，峰景矿硬焦煤价格为322.3美元/吨，周环比下降7.8美元/吨，约折合国内到岸价为2781元/吨，而京唐港主焦煤价格大约在2240元/吨，目前澳煤倒挂严重。外蒙古方面，本周受制于监管区库存压力较大，通关量小幅回落，截至3月7日，甘其毛都口岸平均通关量为751车（七日平均值），周环比下降119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需求端回暖，国内主焦煤价格下调空间有限。

- **焦炭方面**，近期原料煤价格下跌，焦企入炉成本降低，但企业仍多处于亏损状态，焦企生产积极性不高，截至3月8日，国内独立焦化厂（100家）焦炉生产率67.79%，周环比上涨0.1个pct。下游需求方面，钢厂考虑终端需求不佳，盈利能力转差，高炉复产积极性不高，短期铁水增量困难，截至3月8日，全国日均铁水产量（247家）为222.2万吨，周环比下降0.6万吨，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。此外，当前焦企生产积极性不高，供应小幅回落也将支撑价格，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	2024/3/8 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601088.SH	中国神华	39.75	3.50	2.99	3.11	11.3	13.3	12.8	买入
601225.SH	陕西煤业	27.53	3.62	2.29	2.56	7.6	12.0	10.8	买入
600188.SH	兖矿能源	26.92	6.30	2.83	3.10	4.3	9.5	8.7	买入
601898.SH	中煤能源	12.54	1.38	1.59	1.73	9.1	7.9	7.2	买入
600546.SH	山煤国际	19.12	3.52	2.80	2.87	5.4	6.8	6.7	买入
600256.SH	广汇能源	8.60	1.73	0.85	1.00	5.0	10.1	8.6	买入
601699.SH	潞安环能	27.96	4.74	3.21	3.39	5.9	8.7	8.3	买入
000983.SZ	山西焦煤	11.86	2.09	1.24	1.31	5.7	9.5	9.1	买入
600348.SH	华阳股份	10.55	2.92	1.43	1.57	3.6	7.4	6.7	买入
000933.SZ	神火股份	20.08	3.39	2.54	2.95	5.9	7.9	6.8	买入
600985.SH	淮北矿业	18.51	2.83	2.65	2.83	6.5	7.0	6.6	买入
601666.SH	平煤股份	14.23	2.47	1.62	1.76	5.8	8.8	8.1	买入
600123.SH	兰花科创	12.18	2.82	1.53	1.70	4.3	8.0	7.2	买入
601918.SH	新集能源	8.24	0.80	0.95	1.00	10.3	8.6	8.2	买入
601001.SH	晋控煤业	16.41	1.82	1.73	2.20	9.0	9.5	7.5	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 动力煤：海运费持续上涨抬升进口煤到岸价，国内煤价有支撑	6
1.1、 动力煤价格：国内港口&坑口价同步下降	6
1.2、 动力煤供需：产地供应增速明显放缓，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：预计国内主焦价格短期下调空间有限	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：焦企库存下降明显	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：原料煤价格下降，行业减亏	15
3.2、 生产及库存情况：焦化厂生产率上涨，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	20
7、 风险提示	21

图表目录

图 1: 秦皇岛港口动力煤价格情况	6
图 2: 山西地区动力煤坑口价情况	6
图 3: 内蒙古地区动力煤坑口价情况	7
图 4: 陕西地区动力煤坑口价情况	7
图 5: 澳洲纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格情况	7
图 6: 澳洲纽卡斯尔 5500 大卡动力煤价格情况	7
图 7: 三西地区产能利用率情况	8
图 8: 三西地区周度产量情况	8
图 9: 沿海八省电厂日耗情况	8
图 10: 内地 17 省电厂日耗情况	8
图 11: 全国水泥开工率情况	9
图 12: 全国甲醇开工率情况	9
图 13: 动力煤生产企业库存情况	9
图 14: 北方港口库存情况	10
图 15: 南方港口库存情况	10
图 16: 沿海八省电厂库存情况	10
图 17: 沿海八省电厂可用天数情况	10
图 18: 内地 17 省电厂煤炭库存情况	11
图 19: 内地 17 省电厂可用天数情况	11
图 20: 三峡水库站水位情况	11
图 21: 三峡水库站蓄水量情况	11
图 22: 三峡水库出库流量情况	12
图 23: 京唐港港口焦煤价格情况	13
图 24: CCI 低硫主焦煤价格情况	13
图 25: 喷吹煤价格情况	13
图 26: 澳洲峰景矿硬焦煤价格情况	13
图 27: 甘其毛都口岸平均通关量情况	14
图 28: 炼焦煤生产企业库存情况	14
图 29: 炼焦煤北方港口库存情况	15
图 30: 独立焦化厂炼焦煤库存情况	15
图 31: 国内焦炭价格情况	16
图 32: 国内螺纹钢价格情况	16
图 33: 国内焦炭行业盈利情况	16
图 34: 国内独立焦化厂(100 家)生产率情况	17
图 35: 产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率情况	17
图 36: 产能位于 100-200 万吨之间的独立焦化厂开工率情况	17
图 37: 产能大于 200 万吨的独立焦化厂开工率情况	17
图 38: 全国铁水产量情况	18
图 39: 钢材库存指数情况	18
图 40: 焦化企业焦炭库存情况	18
图 41: 钢厂焦炭库存量情况	18
图 42: 无烟块煤价格情况	19
图 43: 尿素价格情况	19

1、动力煤：海运费持续上涨抬升进口煤到岸价，国内煤价有支撑

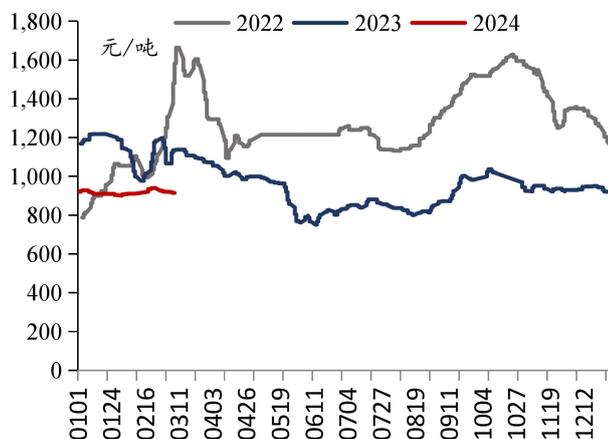
近期动力煤市场小结及展望：产地方面，两会期间煤矿安全检查频繁，产地个别煤矿停产检修，整体供应较平稳。目前大部分煤矿以长协煤发运为主，下游工厂基本以刚性需求为主，库存压力不大。海外方面，本周进口市场偏强运行，价格维持高位坚挺。进口价格上涨主要由于进口海运费持续上涨，进口煤成本持续攀升，印尼中低卡煤相较国内中标价，成本倒挂2个美金左右，进口高价压制国内进口采购积极性。需求方面：沿海电厂日耗震荡，截至3月7日，沿海八省电厂日耗为213.9万吨，周环比上升10.8万吨，非电开工率有所回落，但仍在高位，截至3月7日，全国甲醇开工率为79.6%，周环比下降0.3pct。港口方面：港口煤炭发运成本仍然倒挂，贸易商发运积极性不高，港口库存小幅下降，截至3月8日，环渤海九港库存为2205.9万吨，周环比下降19.6万吨。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，压制国内进口采购积极性，我们预计国内煤价短期内具备支撑力，未来需持续关注非电需求开工恢复情况。

1.1、动力煤价格：国内港口&坑口价同步下降

本周动力煤港口平仓价环比下降：截至3月8日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现915元/吨，周环比下降6元/吨。

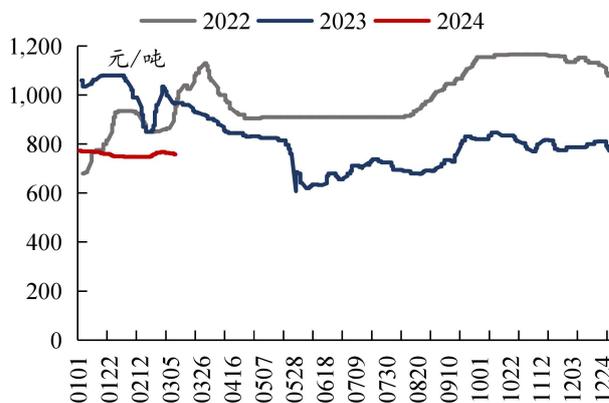
本周山西、内蒙古、陕西坑口价格分别环比下降、下降、下降：截至3月8日，大同南郊弱粘煤(Q5500)坑口含税价为758元/吨，周环比下降6元/吨；鄂尔多斯Q5500动力煤坑口含税价为705元/吨，周环比下降1元/吨；陕西榆林神木Q6000动力煤坑口含税价为805元/吨，周环比下降11元/吨。

图 1：秦皇岛港口动力煤价格情况



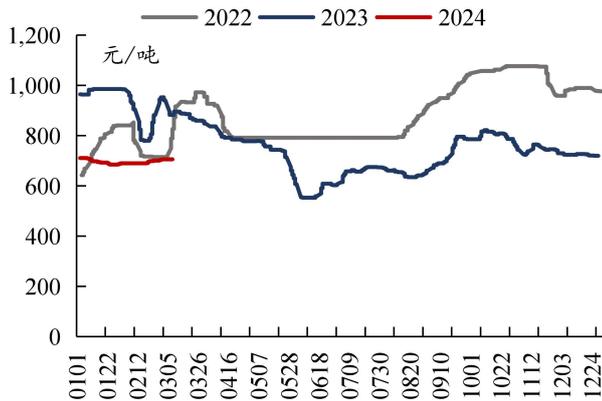
资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

图 2：山西地区动力煤坑口价情况



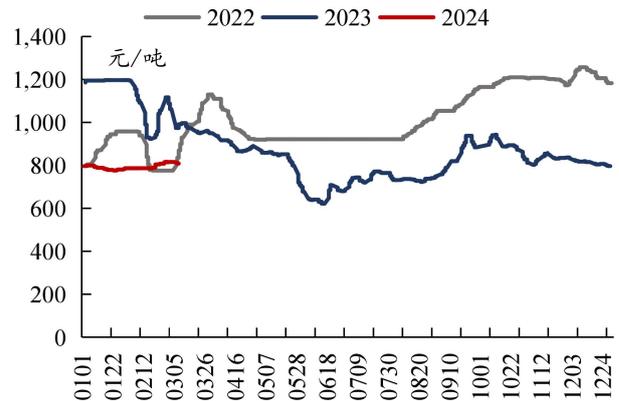
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 3：内蒙古地区动力煤坑口价情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

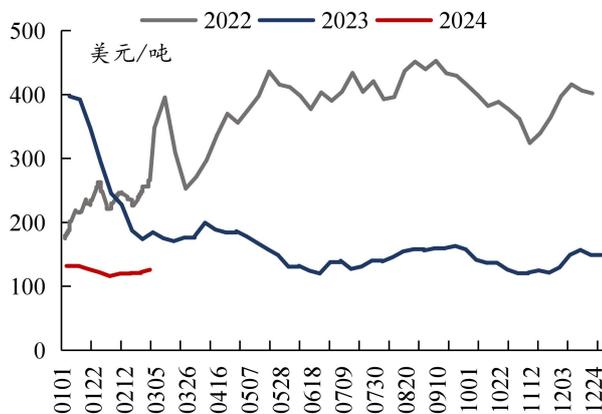
图 4：陕西地区动力煤坑口价情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

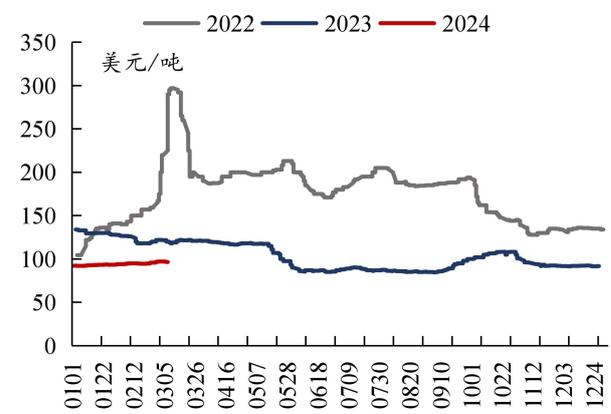
截至 3 月 1 日，国际 6000 大卡动力煤价格环比上升，本周国际 5500 大卡动力煤价格环比下降：截至 3 月 1 日，纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格为 126.01 美元/吨，周环比上升 3.7 美元/吨；截至 3 月 7 日，纽卡斯尔 5500 大卡动力煤（2#）价格为 96.8 美元/吨，周环比下降 0.3 美元/吨。

图 5：澳洲纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 6：澳洲纽卡斯尔 5500 大卡动力煤价格情况

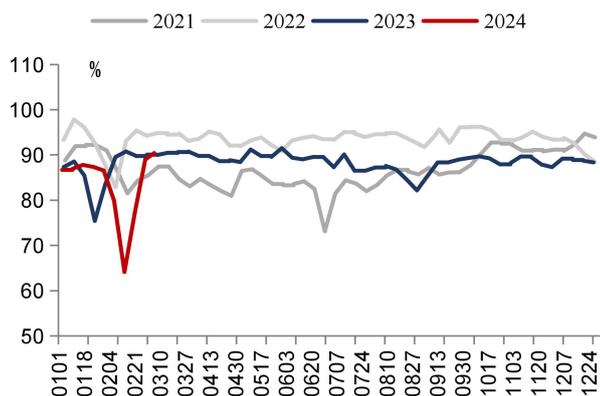


资料来源：Wind、国海证券研究所

1.2、动力煤供需：产地供应增速明显放缓，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 3 月 6 日，三西地区产能利用率为 90.44%，周环比上升 1.5pct，三西地区周度产量为 1221 万吨，周环比上升 20 万吨。

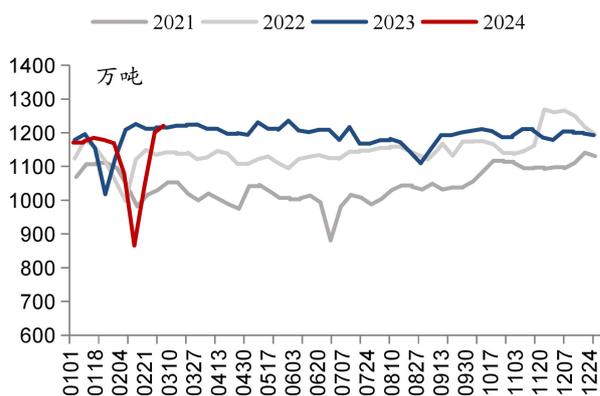
图 7：三西地区产能利用率情况



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 8：三西地区周度产量情况

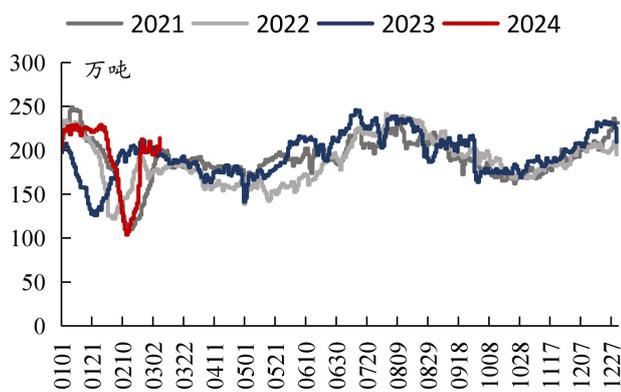


资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

注：统计对象为山西地区 100 家动力煤样本煤企

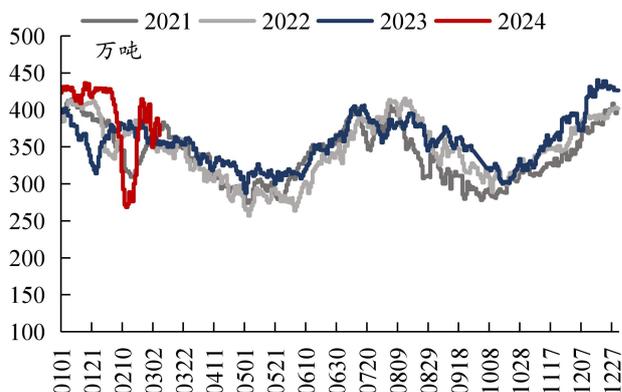
本周沿海八省电厂、内地 17 省电厂日耗环比分别上升、下降：截至 3 月 7 日，沿海八省电厂日耗为 213.9 万吨，周环比上升 10.8 万吨；截至 3 月 7 日，内地 17 省电厂日耗为 365.8 万吨，周环比下降 16.9 万吨。

图 9：沿海八省电厂日耗情况



资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

图 10：内地 17 省电厂日耗情况

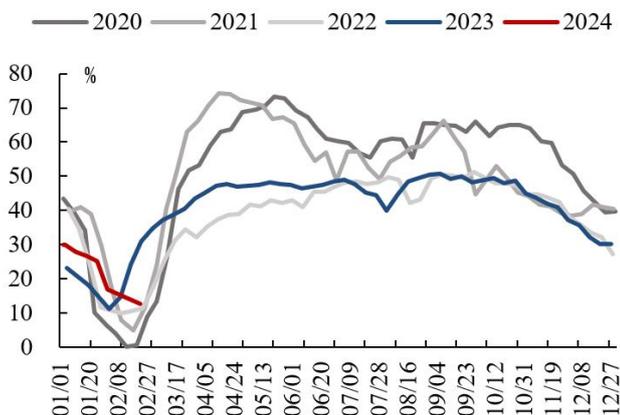


资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

截至 2 月 29 日，全国水泥开工率环比上升：截至 2 月 29 日，全国水泥开工率为 18.0%，周环比上升 5.2pct。

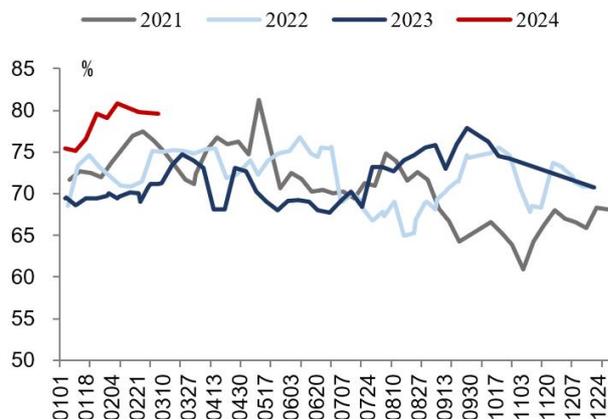
本周全国甲醇开工率环比下降：截至 3 月 7 日，全国甲醇开工率为 79.6%，周环比下降 0.3pct。

图 11: 全国水泥开工率情况



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 12: 全国甲醇开工率情况

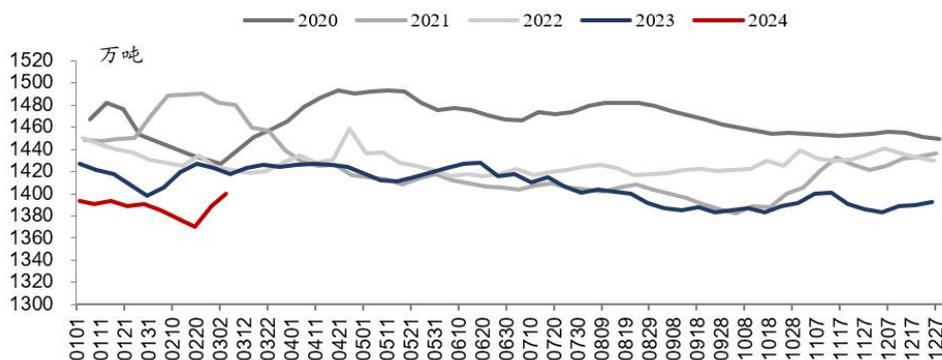


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周生产企业库存环比上升: 截至 3 月 4 日, 生产企业库存为 1399.8 万吨, 周环比上升 11.4 万吨。

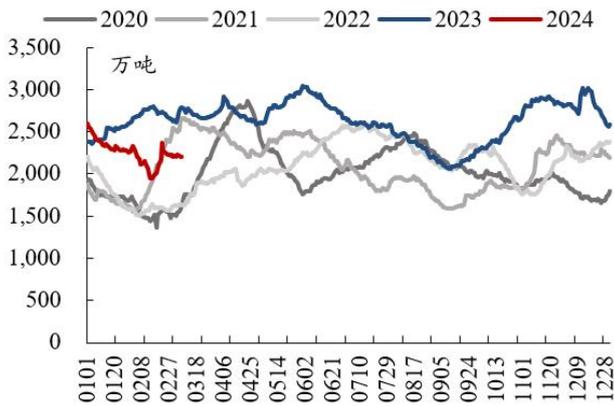
本周北方港口库存环比下降: 截至 3 月 8 日, 环渤海九港库存为 2205.9 万吨, 周环比下降 19.6 万吨。截至 3 月 4 日, 南方主流港口库存为 2901.1 万吨, 周环比下降 82.2 万吨。

图 13: 动力煤生产企业库存情况



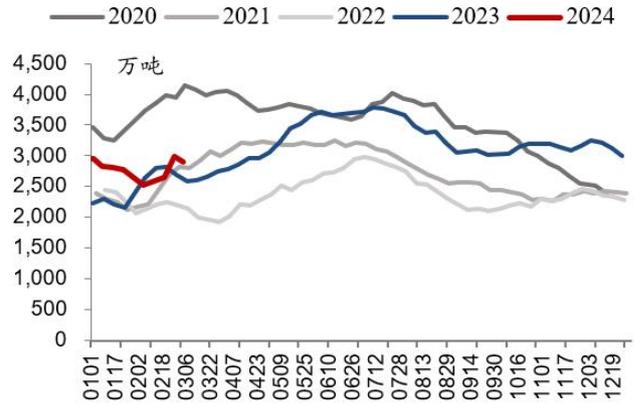
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 14: 北方港口库存情况



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 15: 南方港口库存情况

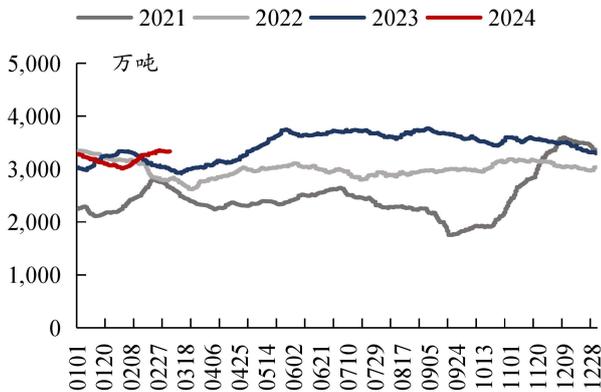


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周沿海八省电厂煤炭库存下降, 可用天数环比下降: 截至3月7日, 沿海八省电厂煤炭库存量为 3330.8 万吨, 周环比下降 7.5 万吨, 可用天数为 15.6 天, 周环比下降 0.8 天。

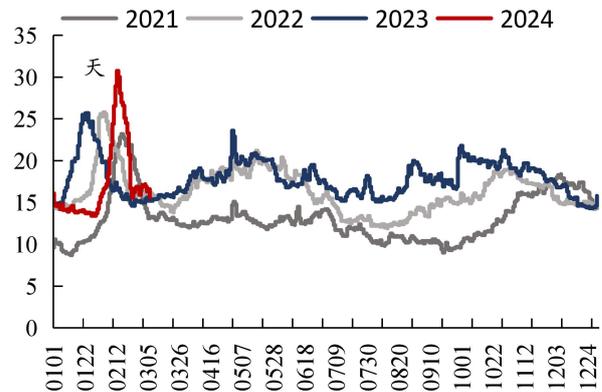
本周内地 17 省电厂煤炭库存周环比下降, 可用天数环比上升: 截至3月7日, 内地 17 省电厂煤炭库存量为 7202.4 万吨, 周环比下降 130.4 万吨, 可用天数 19.7 天, 周环比上升 0.5 天。

图 16: 沿海八省电厂库存情况



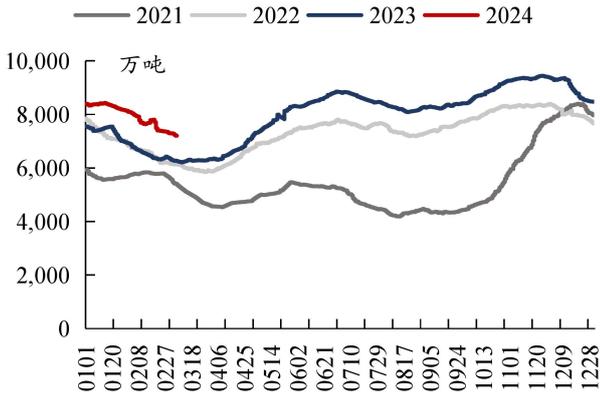
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 17: 沿海八省电厂可用天数情况



资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 18: 内地 17 省电厂煤炭库存情况



资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 19: 内地 17 省电厂可用天数情况



资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

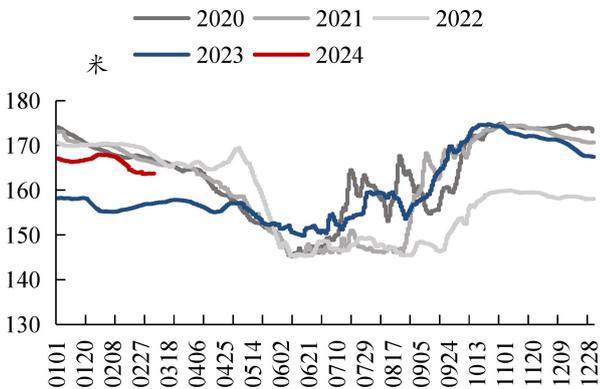
1.3、水电情况：三峡水库出库流量处于低位

本周三峡水库站水位环比上涨：截至 3 月 9 日，三峡水库站水位为 163.8 米，周环比上涨 0.2 米，同比上涨 4.2%。

本周三峡水库站蓄水量环比上涨：截至 3 月 8 日，三峡水库站蓄水量为 290 亿立方米，周环比上涨 1.0 亿立方米，同比上涨 31.9%。

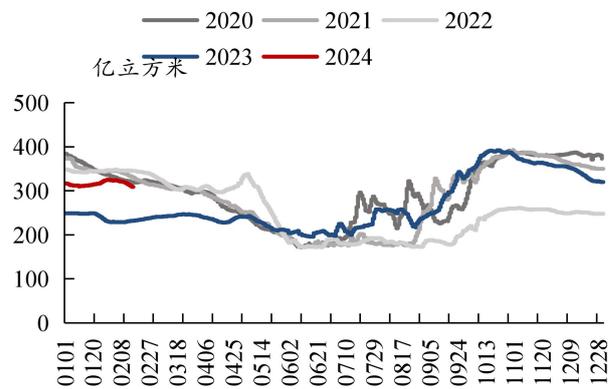
本周三峡水库出库流量环比持平：截至 3 月 9 日，三峡水库出库流量为 6830 立方米/秒，周环比持平，同比下降 8.2%。

图 20: 三峡水库站水位情况



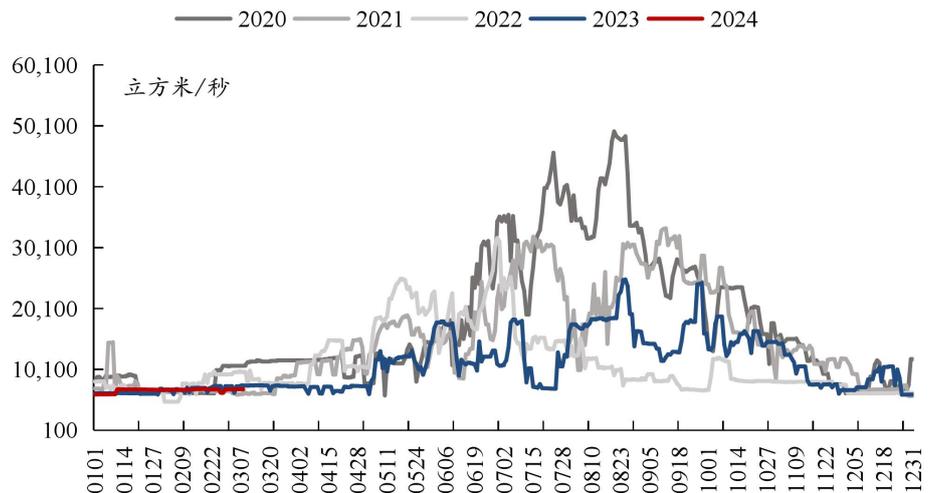
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 21: 三峡水库站蓄水量情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 22: 三峡水库出库流量情况



资料来源: wind、国海证券研究所

2、炼焦煤: 预计国内主焦价格短期下调空间有限

近期炼焦煤市场小结及展望: 产地方面, 近日产地个别前期未复产煤矿恢复生产, 而部分煤矿受两会及井下原因产量小幅下滑, 综合影响本周产地焦煤供应延续增量, 但增势明显放缓。需求方面, 焦企利润亏损, 生产积极性一般, 多消耗厂内原料库存为主。进口方面: 海外需求有限, 澳煤成交小幅下滑, 截至 3 月 7 日, 峰景矿硬焦煤价格为 322.3 美元/吨, 周环比下降 7.8 美元/吨, 约折合国内到岸价为 2781 元/吨, 而京唐港主焦煤价格大约在 2240 元/吨, 目前澳煤倒挂严重。外蒙古方面, 本周受制于监管区库存压力较大, 通关量小幅回落, 截至 3 月 7 日, 甘其毛都口岸平均通关量为 751 车 (七日平均值), 周环比下降 119 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需求端回暖, 国内主焦煤价格下调空间有限。

2.1、焦煤价格: 国内主焦价格环比下降

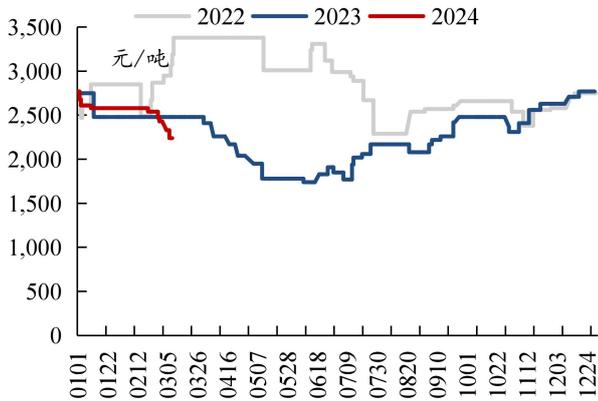
本周京唐港港口焦煤价格环比下降: 截至 3 月 8 日, 京唐港山西产主焦煤库提价 (含税) 为 2240 元/吨, 周环比下降 190.0 元/吨。

本周 CCI 低硫主焦煤价格环比下降: 截至 3 月 8 日, CCI 柳林低硫主焦 (含税) 为 2050 元/吨, 周环比下降 250.0 元/吨。

本周喷吹煤价格环比持平: 截至 3 月 8 日, CCI 长治喷吹 (含税) 为 1200 元/吨, 周环比持平。

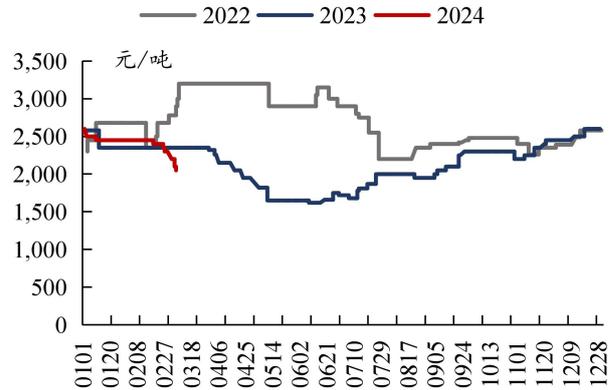
本周国际炼焦煤价格环比下降: 截至 3 月 7 日, 峰景矿硬焦煤价格为 322.3 美元/吨, 周环比下降 7.8 美元/吨。

图 23: 京唐港港口焦煤价格情况



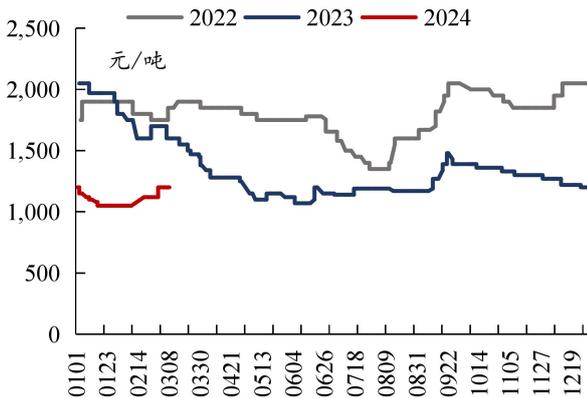
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 24: CCI 低硫主焦煤价格情况



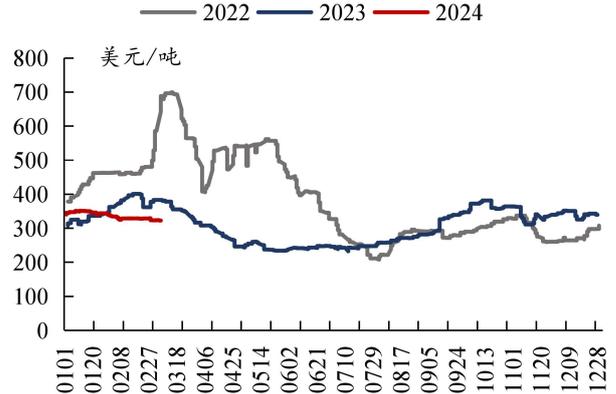
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 25: 喷吹煤价格情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 26: 澳洲峰景矿硬焦煤价格情况

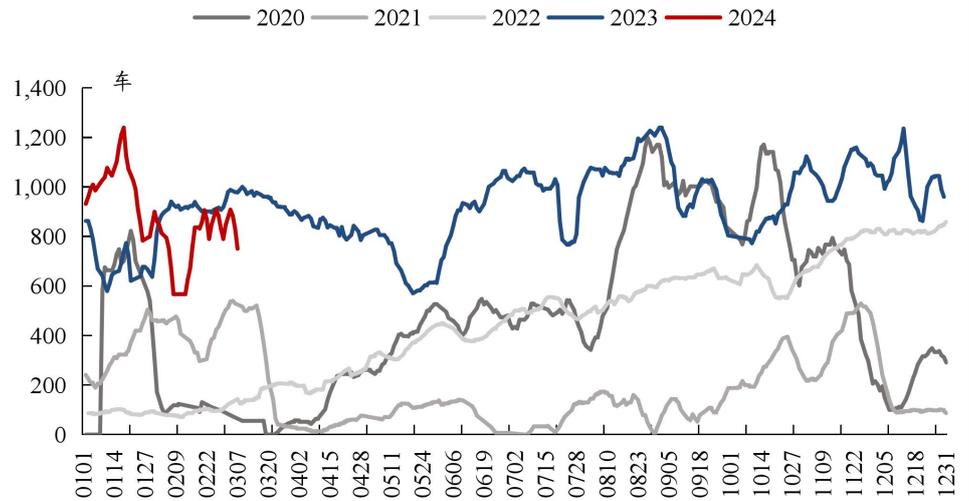


资料来源: Wind、国海证券研究所

2.2、焦煤运输及库存: 焦企库存下降明显

本周甘其毛都口岸平均通关量环比下降: 截至 3 月 7 日, 甘其毛都口岸平均通关量为 751 车 (七日平均值), 周环比下降 119 车。

图 27: 甘其毛都口岸平均通关量情况



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

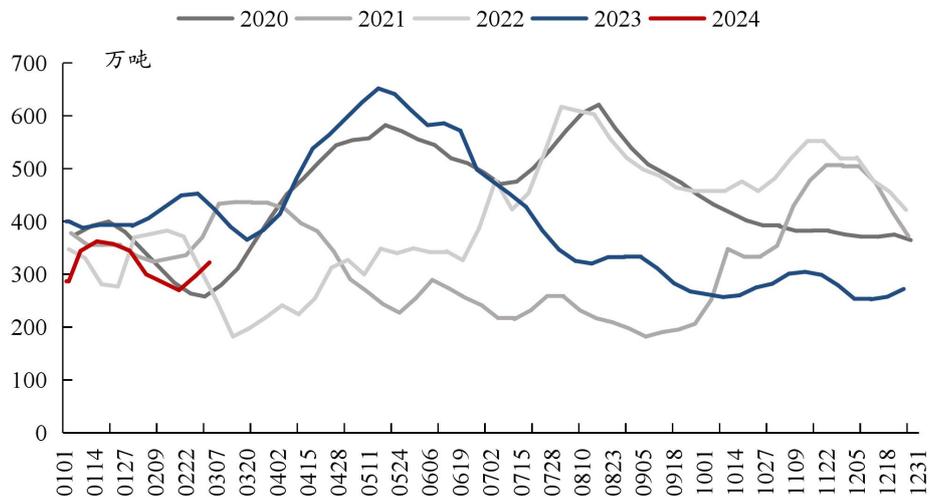
注: 通关数据为七日均值

本周炼焦煤生产企业库存环比上升: 截至 3 月 4 日, 炼焦煤生产企业库存量为 322.5 万吨, 周环比上升 25.7 万吨。

本周炼焦煤北方港口库存环比上升: 截至 3 月 8 日, 炼焦煤北方港口库存为 217.05 万吨, 周环比上升 5.0 万吨。

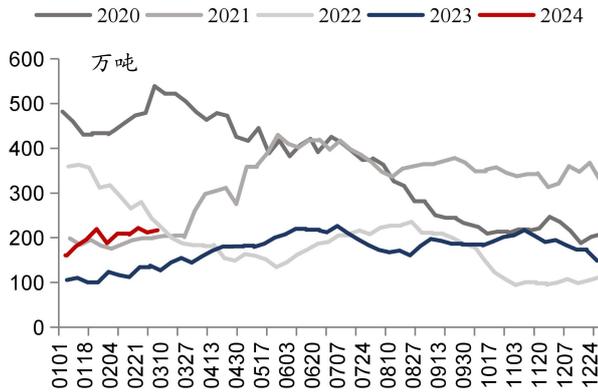
本周独立焦化厂炼焦煤库存环比下降: 截至 3 月 4 日, 国内独立焦化厂炼焦煤总库存为 240.34 万吨, 周环比下降 18.6 万吨。

图 28: 炼焦煤生产企业库存情况



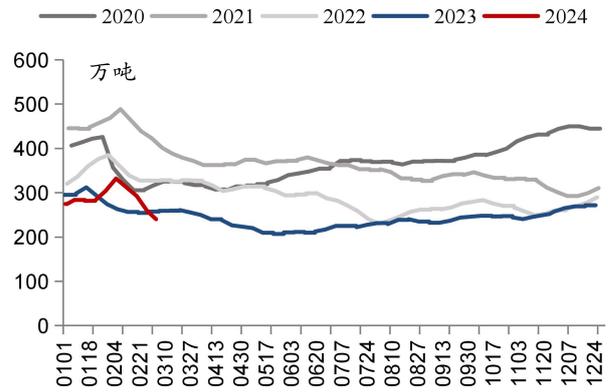
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 29：炼焦煤北方港口库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 30：独立焦化厂炼焦煤库存情况



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

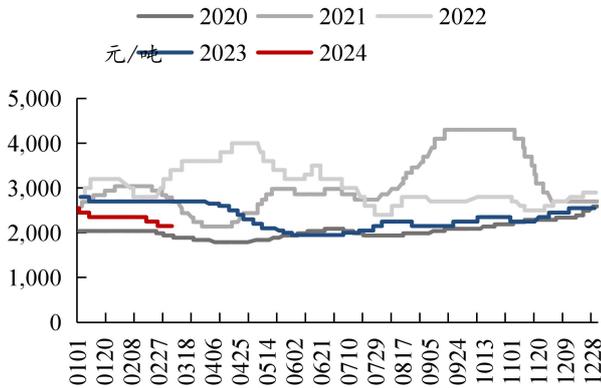
近期焦炭市场小结及展望：近期原料煤价格下跌，焦企入炉成本降低，但企业仍多处于亏损状态，焦企生产积极性不高，截至 3 月 8 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 67.79%，周环比上涨 0.1 个 pct。下游需求方面，钢厂考虑终端需求不佳，盈利能力转差，高炉复产积极性不高，短期铁水增量困难，截至 3 月 8 日，全国日均铁水产量（247 家）为 222.2 万吨，周环比下降 0.6 万吨，对焦炭偏谨慎，多以观望为主。综合来看，焦企在利润不佳情况下，生产难有明显恢复，下游钢厂生产延迟恢复，加之原料库存维持偏高水平，采购偏谨慎，整体需求一般。预计未来焦炭价格或将企稳，一方面钢厂利润有所恢复，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。此外，当前焦企生产积极性不高，供应小幅回落也将支撑价格，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：原料煤价格下降，行业减亏

本周国内焦炭价格环比持平：截至 3 月 8 日，天津港准一级冶金焦价格为 2150 元/吨，周环比持平。

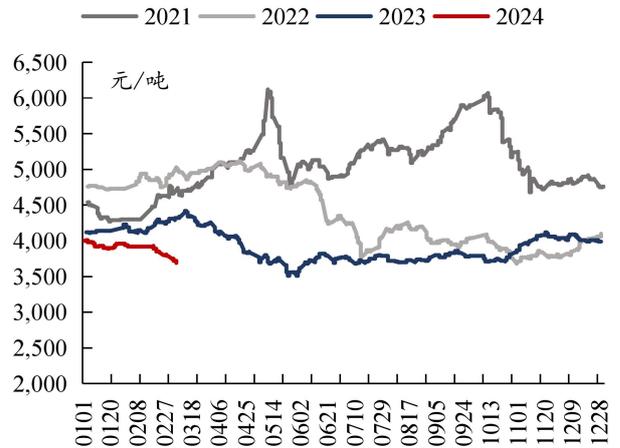
本周国内螺纹钢价格环比下降：截至 3 月 8 日，螺纹钢（上海 HRB40020mm）现货价格为 3690 元/吨，周环比下降 100.0 元/吨。

图 31: 国内焦炭价格情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

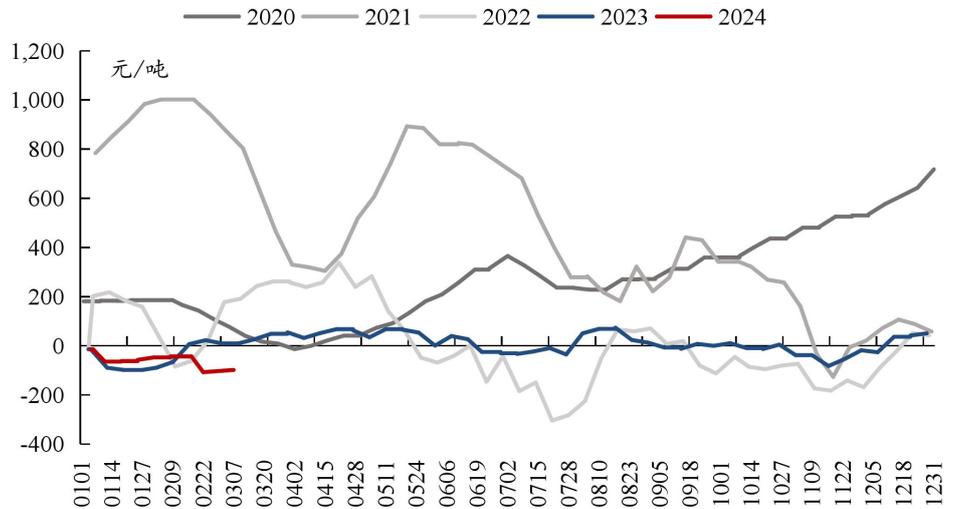
图 32: 国内螺纹钢价格情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

本周国内焦炭行业盈利环比上升: 截至 3 月 7 日, 全国平均吨焦盈利约为 -98 元/吨, 周环比上升 43 元/吨。

图 33: 国内焦炭行业盈利情况



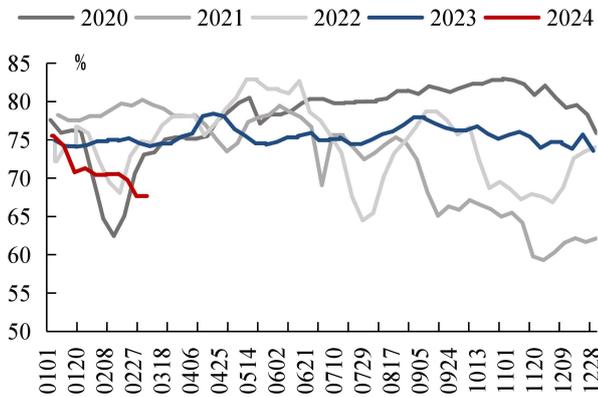
资料来源: 我的钢铁网、国海证券研究所

3.2、生产及库存情况: 焦化厂生产率上涨, 铁水产量震荡

本周焦化厂生产率环比上涨: 截至 3 月 8 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 焦炉生产率 67.79%, 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

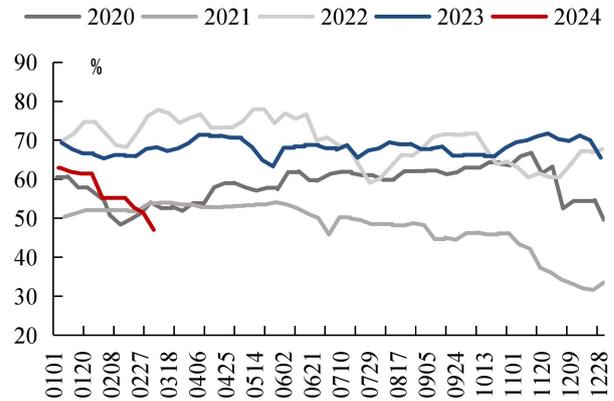
率 47.04%，环比下降 4.4 个 pct，产能在 100-200 万吨的焦化企业（100 家）开工率 63.84%，环比上涨 0.4 个 pct，产能大于 200 万吨的焦化企业（100 家）开工率 73.04%，环比上涨 0.4 个 pct。

图 34: 国内独立焦化厂(100 家)生产率情况



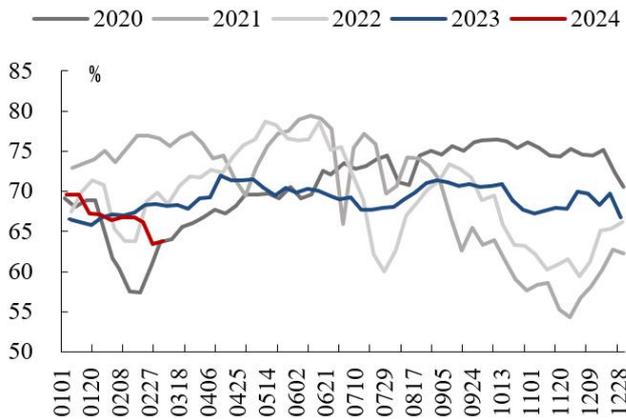
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 35: 产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率情况



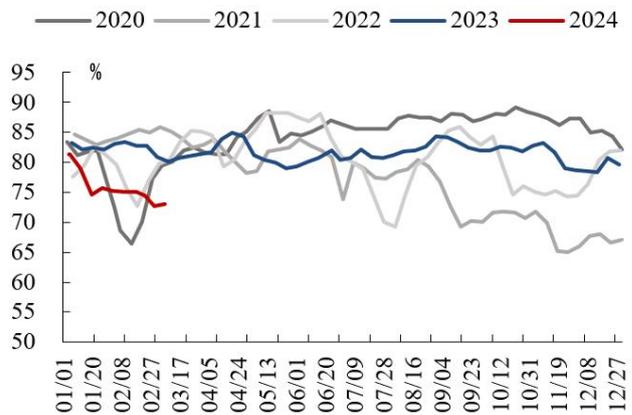
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 36: 产能位于 100-200 万吨之间的独立焦化厂开工率情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 37: 产能大于 200 万吨的独立焦化厂开工率情况

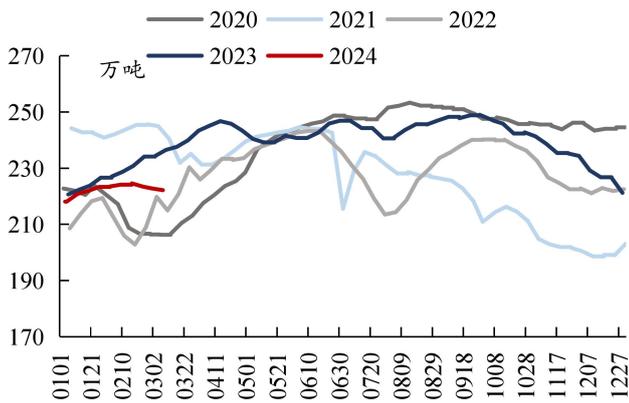


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周全国铁水产量环比下降: 截至 3 月 8 日, 全国日均铁水产量 (247 家) 为 222.2 万吨, 周环比下降 0.6 万吨。

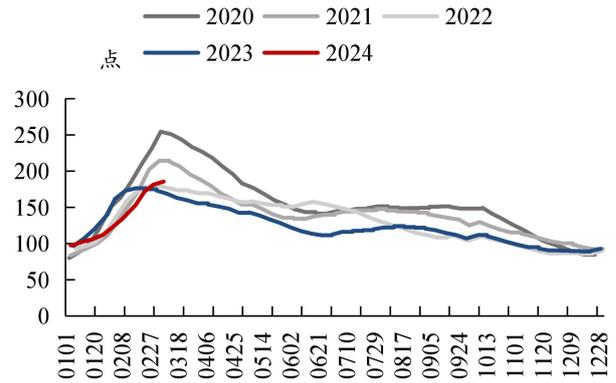
本周钢材库存指数环比上升: 截至 3 月 8 日, 本周兰格钢材库存指数 (综合) 为 185.6 点, 周环比上升 4.4 点。

图 38: 全国铁水产量情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

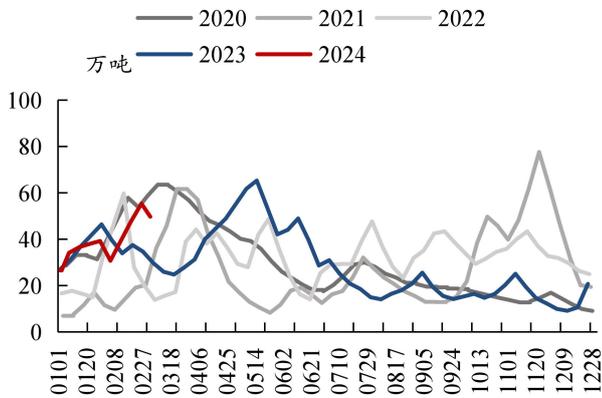
图 39: 钢材库存指数情况



资料来源: 兰格钢铁网、Wind、国海证券研究所

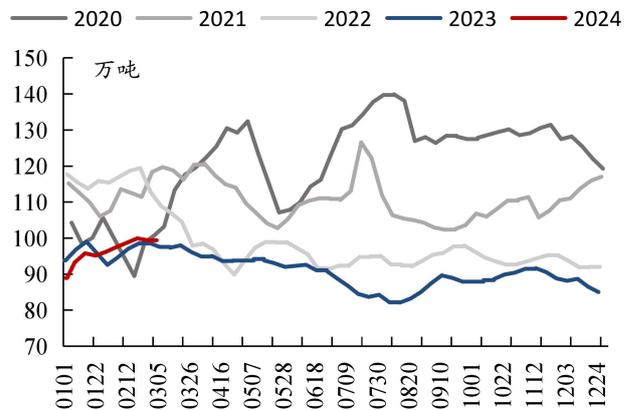
本周焦化企业焦炭库存环比下降，钢厂焦炭库存量环比下降：截至 3 月 4 日，独立焦化厂焦炭库存 49.7 万吨，周环比下降 5.7 万吨；截至 3 月 4 日，国内钢厂焦炭库存 99.19 万吨，周环比下降 0.2 万吨。

图 40: 焦化企业焦炭库存情况



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 41: 钢厂焦炭库存量情况



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

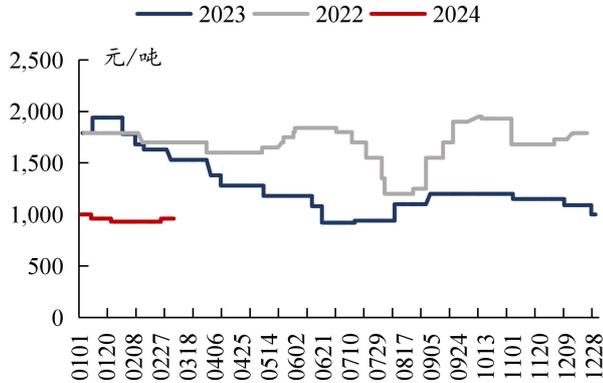
本周无烟煤市场小结及展望：市场供需格局偏稳，近期煤矿安检力度仍较大，坑口无烟煤产量释放有限。下游方面，化工品开工率维持稳定，对煤价具备支撑作用，此外替代品动力煤价格窄幅波动，也有望支撑无烟煤价格，未来需关注下游企业去库情况。

本周无烟煤块煤价格环比持平：截至 3 月 8 日，无烟煤（阳泉产，小块）出矿价为

960 元/吨，周环比持平。

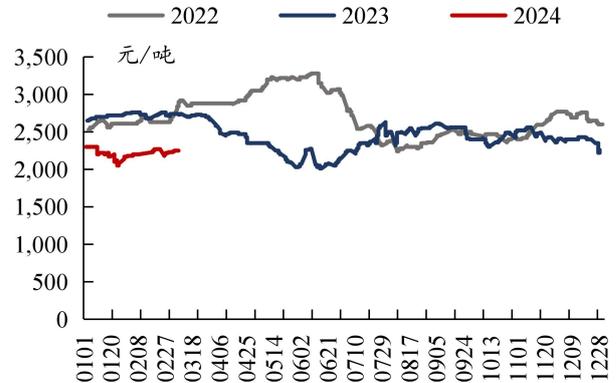
本周尿素价格环比上涨：截至 3 月 8 日，尿素（山东产，小颗粒）为 2250 元/吨，周环比上涨 20.0 元/吨。

图 42：无烟块煤价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 43：尿素价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

5、本周重点公司公告回顾

陕西煤业：2024 年 2 月主要运营数据公告

2024 年 2 月，公司实现煤炭产量 1,229.77 万吨，同比-11.14%，自产煤销量 1205.62 万吨，同比-12.84%。

淮北矿业：关于提前赎回“淮 22 转债”的公告

淮北矿业控股股份有限公司股票自 2024 年 2 月 7 日至 2024 年 3 月 7 日期间，连续 16 个交易日中有 15 个交易日的收盘价格不低于“淮 22 转债”当期转股价格 14.12 元/股的 130%（即 18.36 元/股），已触发“淮 22 转债”的有条件赎回条款。公司董事会决定行使“淮 22 转债”的提前赎回权利，提前赎回“淮 22 转债”。

平煤股份：关于不提前赎回“平煤转债”的公告

平顶山天安煤业股份有限公司股票自 2024 年 2 月 7 日至 2024 年 3 月 6 日期间，已有 15 个交易日的收盘价不低于“平煤转债”当期转股价格的 130%（即 11.778 元/股），已触发“平煤转债”的有条件赎回条款。公司董事会决定本次不行使“平煤转债”的提前赎回权利，不提前赎回“平煤转债”。

6、本周重点关注个股及逻辑

投资要点:

据煤炭资源网信息,由于近期国际铁矿石出货量增加,叠加巴西进入粮食运输旺季,巴拿马型船需求也陆续增加,拉动海运费明显上涨。截至3月8日,澳大利亚纽卡斯尔-中国舟山(130000 DWT)运费19.11美元/吨,周环比上涨1.58美元/吨(+9.0%),月环比上涨6.37美元/吨(+50.0%);印尼塔巴尼奥-中国广州(50000 DWT)运费12.45美元/吨,周环比上涨0.54美元/吨(+4.5%),月环比上涨2.93美元/吨(+30.8%)。由于运费以及煤炭报价上涨(俄罗斯煤供应收紧、印尼雨水天气多、东南亚需求好等因素),据煤炭资源网测算,印尼3800大卡动力煤到岸成本达到570-580元/吨,而电厂中标价普遍564-570元/吨,平均倒挂2美元/吨左右。澳煤方面,澳大利亚5500大卡煤到岸价960元/吨,高于国内北方下水煤到南方港口价,高卡煤进口煤成本优势也丧失,这或将压制国内对进口煤的采购积极性,国内港口价格有强力支撑。

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	2024/3/8 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601088.SH	中国神华	39.75	3.50	2.99	3.11	11.3	13.3	12.8	买入
601225.SH	陕西煤业	27.53	3.62	2.29	2.56	7.6	12.0	10.8	买入
600188.SH	兖矿能源	26.92	6.30	2.83	3.10	4.3	9.5	8.7	买入
601898.SH	中煤能源	12.54	1.38	1.59	1.73	9.1	7.9	7.2	买入
600546.SH	山煤国际	19.12	3.52	2.80	2.87	5.4	6.8	6.7	买入
600256.SH	广汇能源	8.60	1.73	0.85	1.00	5.0	10.1	8.6	买入
601699.SH	潞安环能	27.96	4.74	3.21	3.39	5.9	8.7	8.3	买入
000983.SZ	山西焦煤	11.86	2.09	1.24	1.31	5.7	9.5	9.1	买入
600348.SH	华阳股份	10.55	2.92	1.43	1.57	3.6	7.4	6.7	买入
000933.SZ	神火股份	20.08	3.39	2.54	2.95	5.9	7.9	6.8	买入
600985.SH	淮北矿业	18.51	2.83	2.65	2.83	6.5	7.0	6.6	买入
601666.SH	平煤股份	14.23	2.47	1.62	1.76	5.8	8.8	8.1	买入
600123.SH	兰花科创	12.18	2.82	1.53	1.70	4.3	8.0	7.2	买入
601918.SH	新集能源	8.24	0.80	0.95	1.00	10.3	8.6	8.2	买入
601001.SH	晋控煤业	16.41	1.82	1.73	2.20	9.0	9.5	7.5	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。