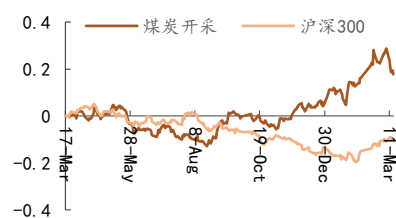


评级：看好

核心观点

张飞  
行业分析师  
SAC 执证编号：  
S0110523080001  
zhangfei@sczq.com.cn  
电话：010-81152685

市场指数走势（最近1年）



资料来源：Wind

相关研究

- 供需双弱价格短期承压，预计下行空间有限
- 供需双弱，煤价有望阶段企稳
- 煤价保持震荡，价值发现仍在继续

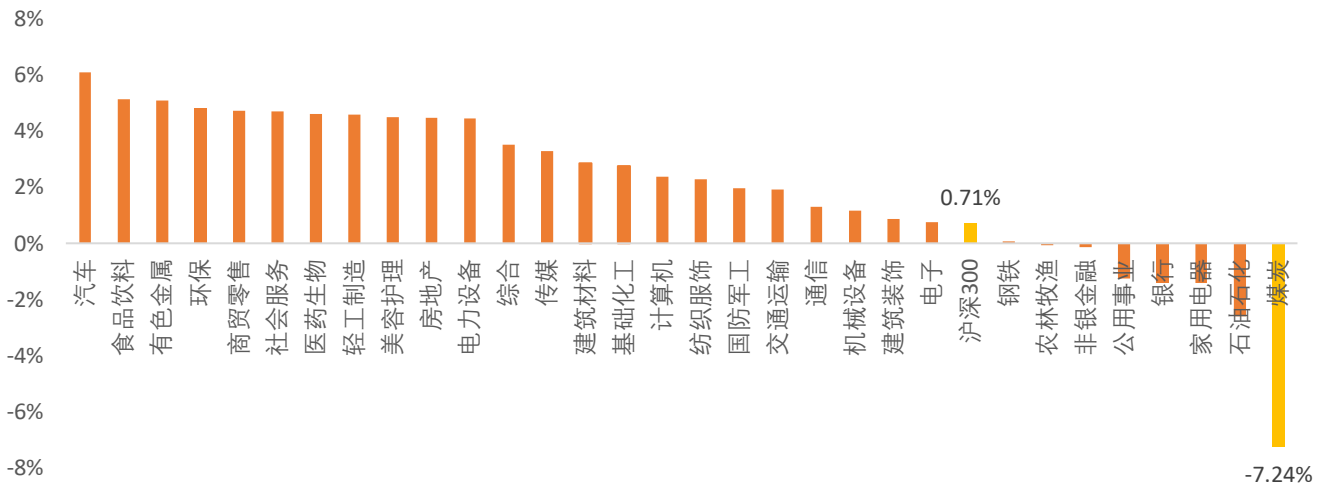
- **需求承压动力煤价格继续下行，预计下跌空间有限。**供给方面，主产区煤矿供给陆续完成节后复工复产，当前面临主要问题仍是安全生产，山西、陕西等地安全检查仍旧保持高压态势，产量边际增加趋缓。需求方面，开工率稳步提升中，电厂日耗逐步攀升，需求增长有限，预计随着开工率的继续提升日耗有望继续增加。随着天气回暖，以及北方大部分地区供暖季结束，供暖用煤明显收缩将对短期煤炭需求形成较大压力，淡季煤炭需求缺乏更强支撑，短期价格预计将继续承压。受价格回调影响，当前港口发运继续倒挂，北方港口库存继续下降，截至3月15日，北方港口库存合计2079万吨，周环比减少13万吨，跌幅0.62%；长江口库存合计519万吨，周环比减少27万吨，跌幅4.95%。进口方面，受国内动力煤价格下跌影响，海外煤价到岸价倒挂继续增加，预计高热值煤炭进口有所收缩。我们的判断，当前煤价下跌空间有限，核心原因还是供给受安全检查、主产区产能收缩预期、煤价下行进口收窄等等影响削弱当前需求的下滑。此外中长期产能缺乏以及部分矿井资源枯竭供给弹性仍旧缺乏，旺季需求仍有望继续创新高，煤价大幅下行的可能性小，淡季结束后北方港口5500大卡煤价仍将有望快速反弹至900元/吨以上。
- **炼焦煤弱需求的传导压力继续释放，静待需求边际好转。**供给方面，受近期煤矿安全事故的影响，当前安全检查形势继续趋严，尤其是高瓦斯等复杂地质条件的矿井，将成为检查的重点。预计供给继续边际走弱。需求方面，下游开工短期仍未看到数据的边际大幅改善，地产销售数据同比仍旧继续回落，继续对需求形成利空。当前炼焦煤终端钢材价格继续走弱，短期内钢厂利润仍将继续承压，部分钢铁企业已经出现亏损，中游焦化企业亏损较为严重，预计短期内炼焦煤价格仍将承压。截至3月15日，山西吕梁产主焦煤市场价1930元/吨，周环比持平；山西古交产肥煤1980元/吨，周环比下降7.04%；河北邯郸主焦煤2255元/吨，周环比持平。进口方面，受国内焦煤价格持续下行的影响，蒙煤价格同步承压下行，截至3月15日，蒙古甘其毛都口岸焦精煤场地价1630元/吨，周环比下降2.98%；策克口岸1/3焦煤场地价970元/吨，周环比持平。随着天气回暖，预计开工有望向好，钢材等需求有望出现边际好转，驱动焦煤价格企稳反弹。
- **行业重点事件：**3月15日，国家矿山安全监察局发布关于进一步加强煤矿煤仓安全管理的通知。通知提出，加强煤仓安全监督检查。煤矿安全监管监察部门要严格执法，督促煤矿落实煤仓安全管理责任，全面排查治理隐患，坚决打击整治煤仓违章作业行为，严防各类煤仓事故发生。
- **投资建议：**陕西煤业、兖矿能源、晋控煤业、山西焦煤
- **风险提示：**煤炭安全事故、煤炭供给政策调整、需求不及预期等。

## 1 本周行情：煤炭指数跑输沪深 300 指数

### 1.1 行情：本周煤炭板块下跌 7.24%，跑输沪深 300 指数

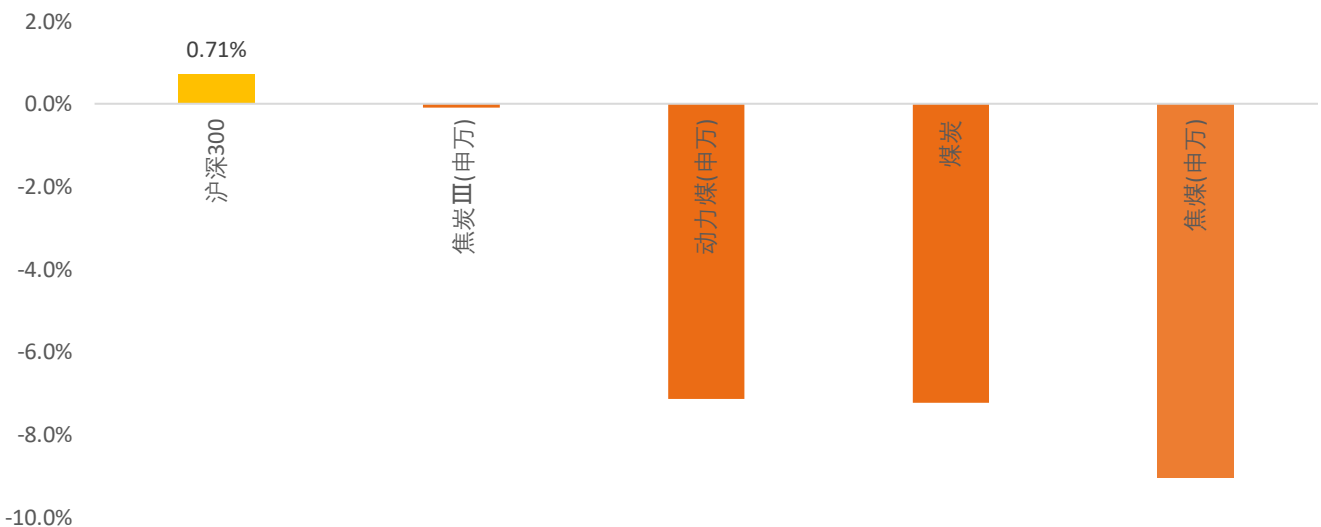
本周（2024 年 3 月 11 日-3 月 15 日）煤炭指数下跌 7.24%，沪深 300 指数上涨 0.71%，主要煤炭上市公司涨少跌多，涨幅前五：ST 大洲（24.78%）、安泰集团（5.32%）、云维股份（4.26%）、安源煤业（3.35%）、宝泰隆（3.10%）；跌幅前五：潞安环能（-15.67%）、平煤股份（-13.00%）、山西焦煤（-11.64%）、兖矿能源（-10.66%）、山煤国际（-10.56%）。

图 1 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数



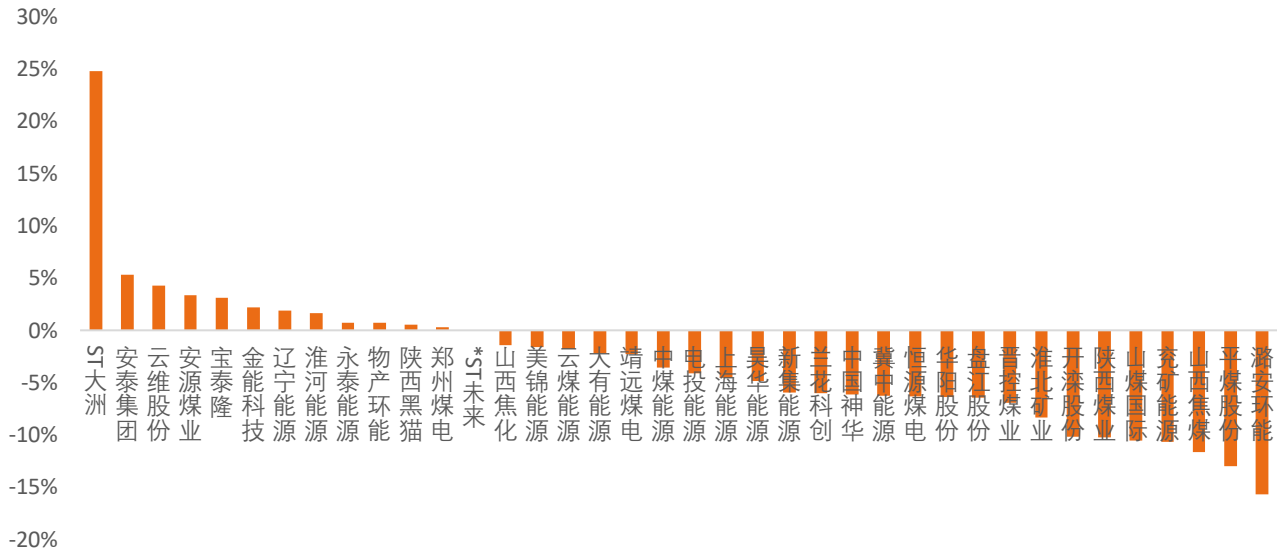
资料来源：Wind，首创证券

图 2 本周煤炭子板块均跑输沪深 300 指数



资料来源：Wind，首创证券

图3 本周煤炭个股多数下跌，涨幅最高的为 ST 大洲 24.78%，跌幅最大的是潞安环能为-15.67%

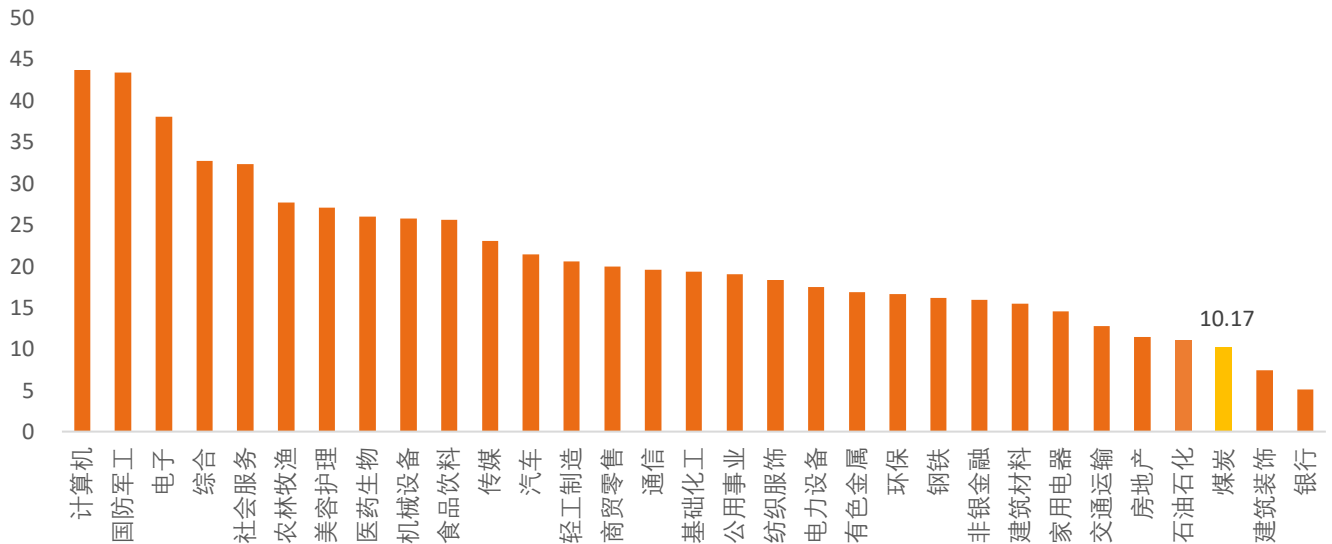


资料来源: Wind, 首创证券

### 1.2 估值：本周煤炭 PE 为 10.17 倍，PB 为 1.51 倍

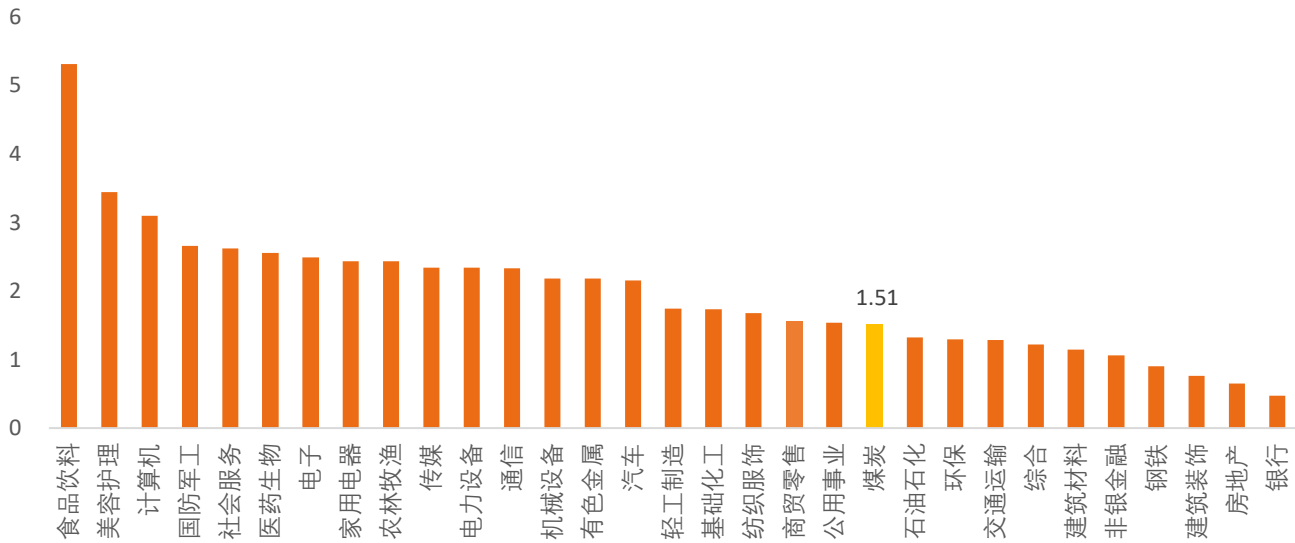
截至 2024 年 3 月 8 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 10.17 倍，位列 A 股全行业倒数第三位；市净率 PB 为 1.51 倍，位列 A 股全行业倒数第十一位。

图4 本周煤炭 PE 估值为 10.17 倍



资料来源: Wind, 首创证券

图5 本周煤炭 PB 估值为 1.51 倍



资料来源: Wind, 首创证券

## 2 主要数据追踪

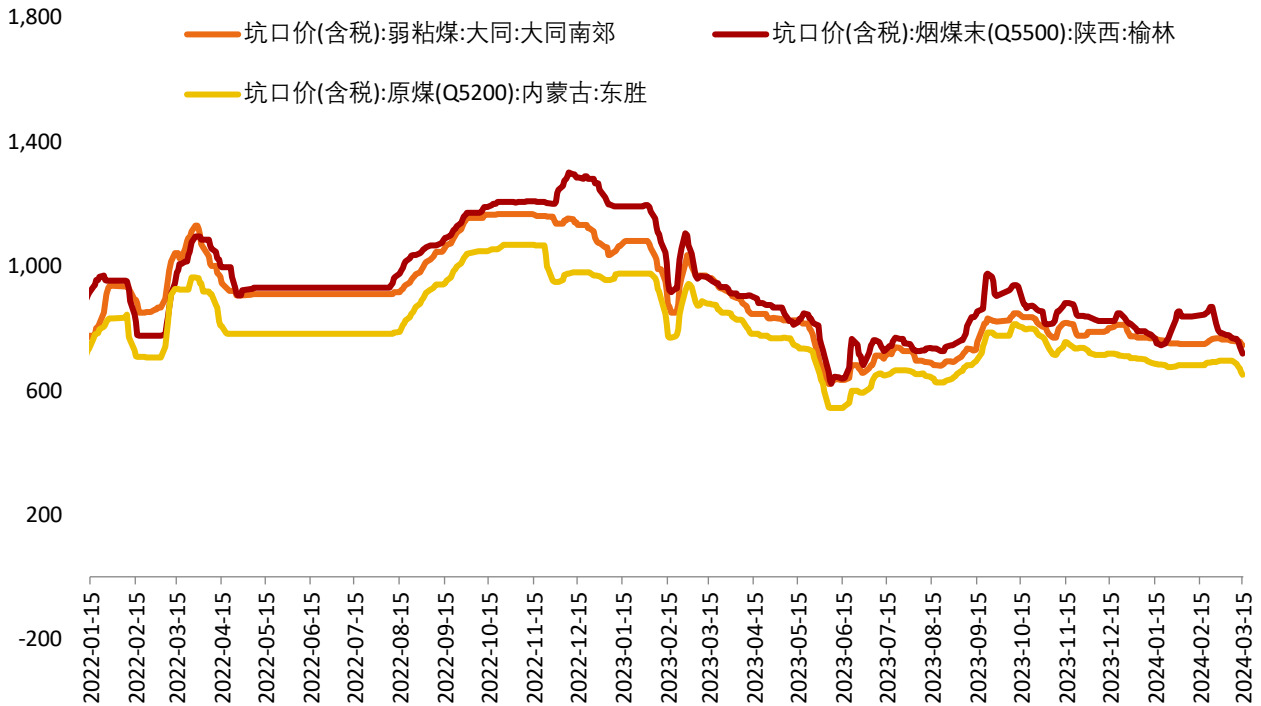
### 2.1 动力煤行情：产地价格下跌，港口现货价下跌，南方八省电厂日耗增加，库存下降

**产地价格：**截至3月15日，大同南郊 Q5500 弱粘煤坑口价 745 元/吨，周环比下降 1.72%；陕西榆林 Q5500 烟煤末坑口价 718 元/吨，周环比下降 6.51%；内蒙东胜 Q5200 原煤坑口价 649 元/吨，周环比下降 6.62%。

**港口价格：**截至3月15日，广州港 Q6100 神木块库提价 1302 元/吨，周环比下降 6.33%；京唐港山西产 Q5500 动力末煤平仓价 878 元/吨，周环比下降 4.36%。截至3月10日，山西优混 Q5500 市场价 922.2 元/吨，较2月29日下降 1.68%。

**电厂运行：**3月7日，南方八省电厂煤炭日耗达 213.9 万吨，相比2月29日增加 10.8 万吨，增幅 5.32%；南方八省电厂煤炭库存量 3330 万吨，相比2月29日减少 8 万吨，降幅 0.24%。

图 6 动力煤产地价格周环比下跌 元/吨



资料来源: iFind, 首创证券

图 7 动力煤港口价格周环比下降 元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

图 8 山西优混市场价环比下跌 元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

图9 南方八省电厂煤炭库存下降 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

图10 南方八省电厂煤炭日耗增加 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

## 2.2 炼焦煤价格：本周产地价格下降，港口价格下跌，蒙煤进口价格下跌，澳煤进口价格下降，期货价格下跌，贴水幅度下降

**产地价格：**截至3月15日，山西吕梁产主焦煤市场价1930元/吨，周环比持平；山西古交产肥煤1980元/吨，周环比下降7.04%；河北邯郸主焦煤2255元/吨，周环比持平。

**港口价格：**截至3月15日，京唐港主焦煤库提价为2090元/吨，周环比下降3.69%。

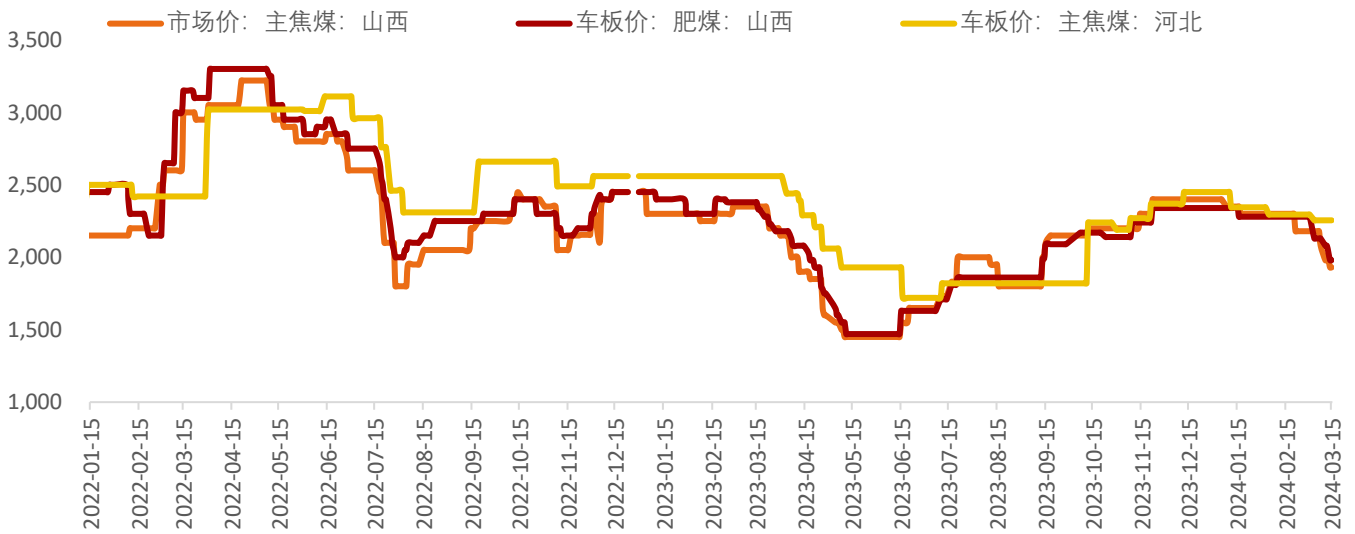
### 进口价格：

截至3月15日，蒙古甘其毛都口岸焦精煤场地价1630元/吨，周环比下降2.98%；策克口岸1/3焦煤场地价970元/吨，周环比持平。

### 期货价格：

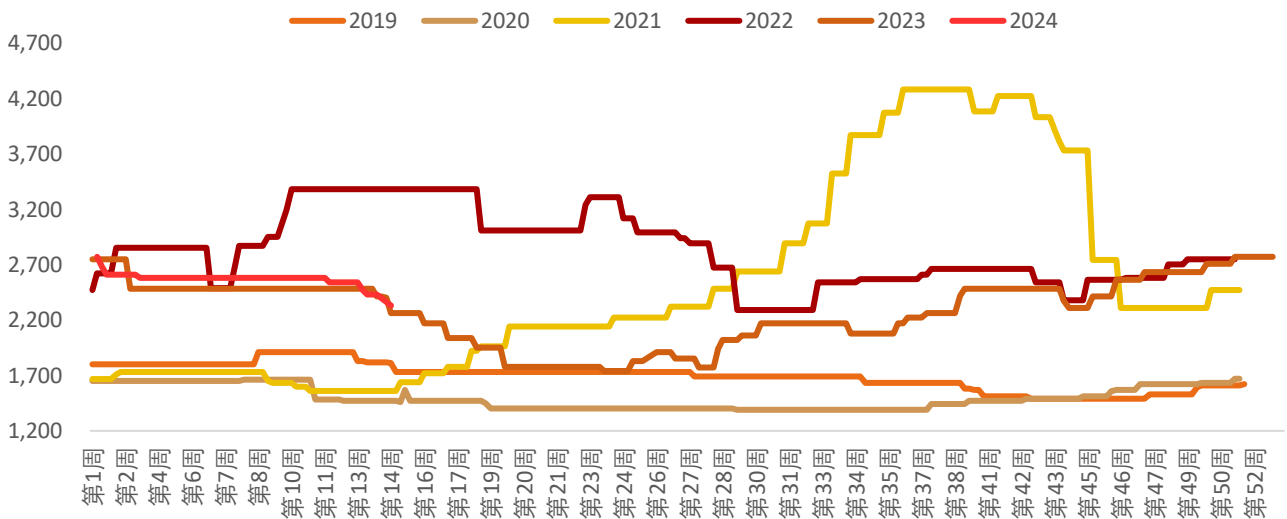
截至3月15日，炼焦煤期货收盘价1564.5元/吨，较3月8日下降165元/吨，跌幅9.54%；现货价格1930元/吨，较3月8日下降7.21%；贴水365.5元/吨，贴水幅度较3月8日上升15元/吨。

图 11 炼焦煤产地价格周环比持平、下降 元/吨



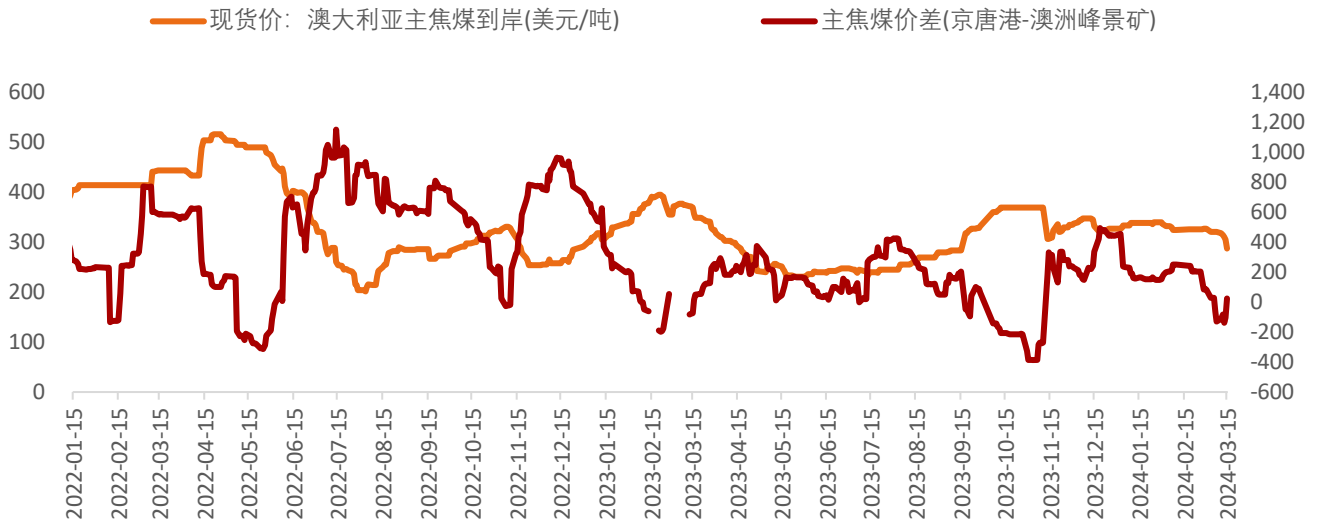
资料来源: Wind, 首创证券

图 12 本周京唐港山西产主焦煤库提价周环比下降 元/吨



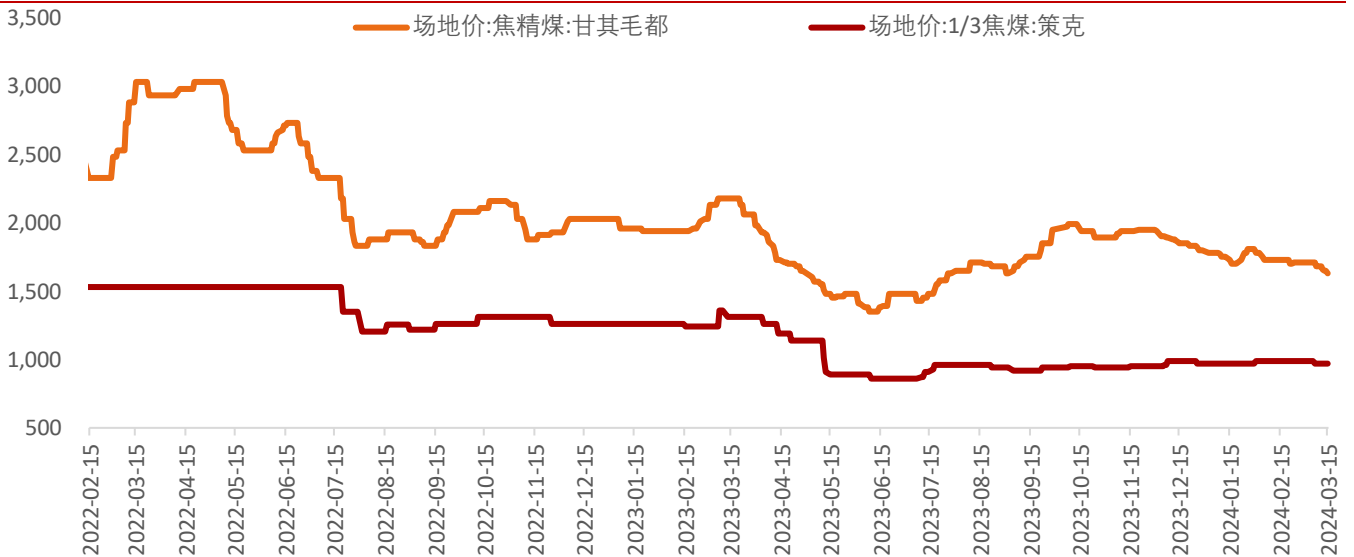
资料来源: Wind, 首创证券

图 13 本周澳大利亚主焦煤到岸价周环比下降 美元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

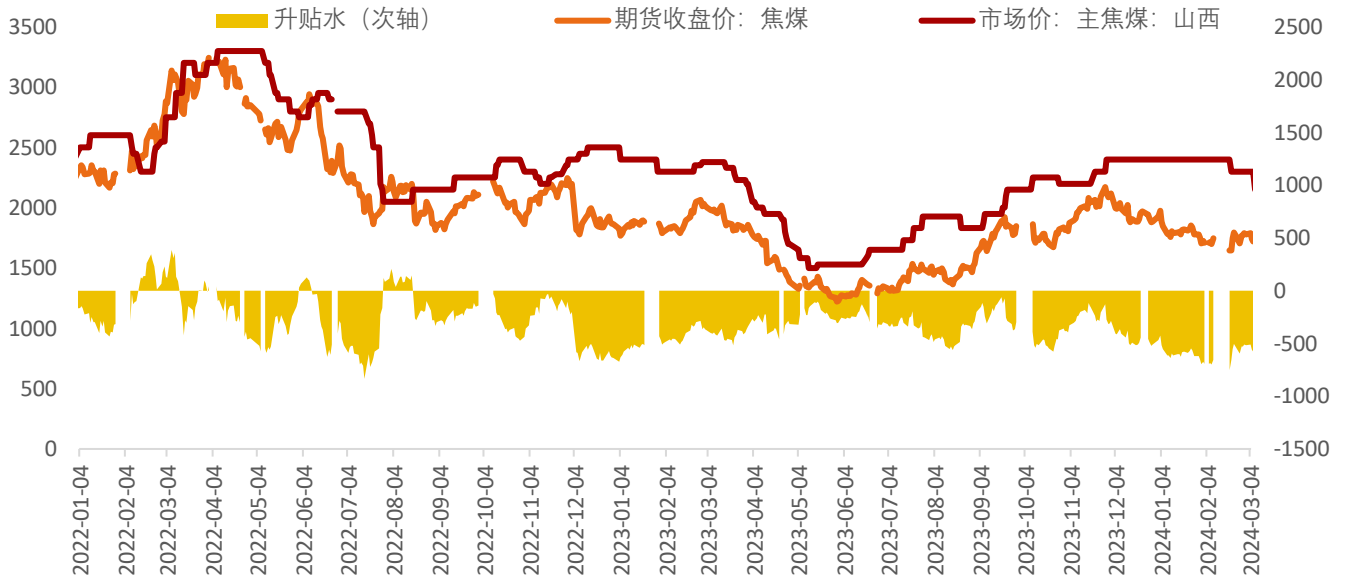
图 14 本周蒙古口岸甘其毛都焦精煤场地价周环比下降, 策克口岸 1/3 焦煤场地价周环比下降 元/吨



资料来源: Wind, 首创证券



图 15 焦煤期货价格下降，现货价格下降，贴水幅度上升 元/吨

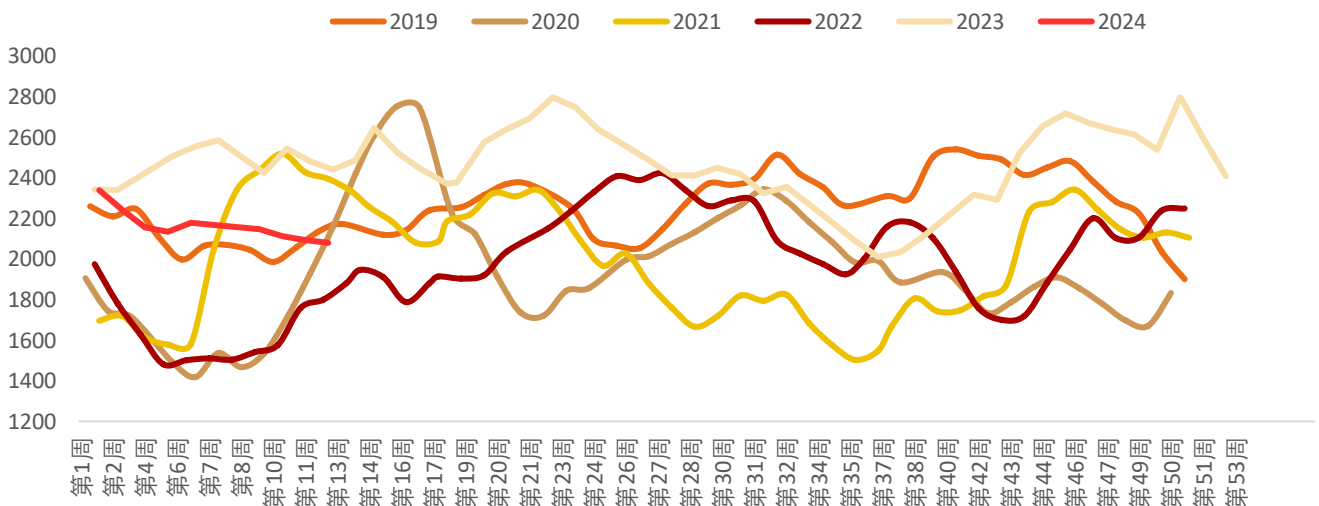


资料来源：Wind，首创证券

### 2.3 库存数据：动力煤港口库存涨跌互现，炼焦煤库存本周涨跌互现，焦炭库存上升

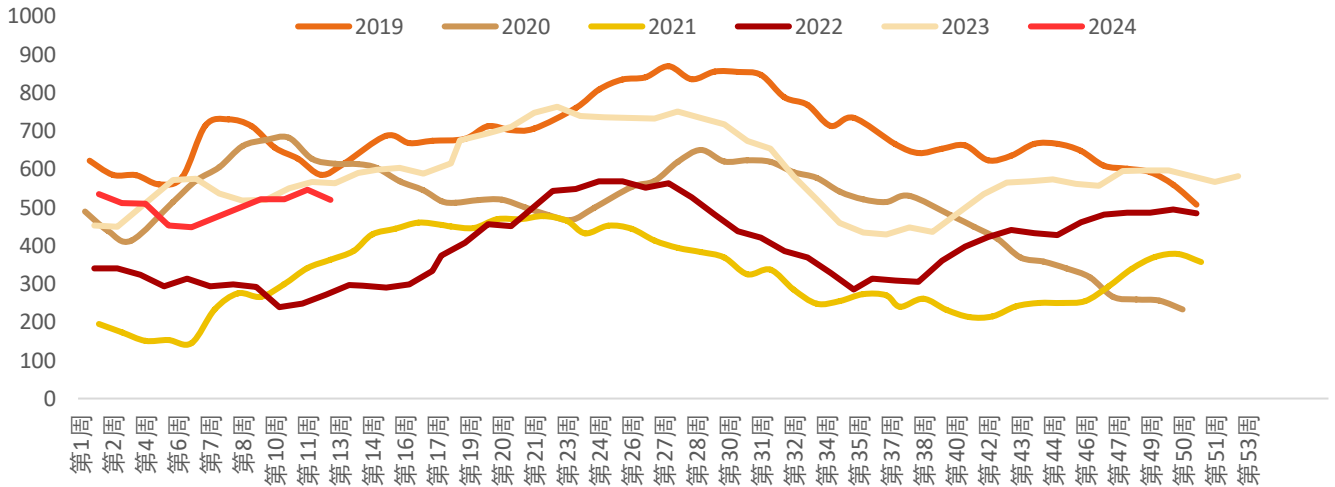
**动力煤库存：**截至 3 月 15 日，北方港口库存合计 2079 万吨，周环比减少 13 万吨，跌幅 0.62%；长江口库存合计 519 万吨，周环比减少 27 万吨，跌幅 4.95%。截至 3 月 15 日，广州港库存 285 万吨，周环比减少 0.0 万吨，跌幅。

图 16 北方港口煤炭库存合计数量周环比下降 万吨



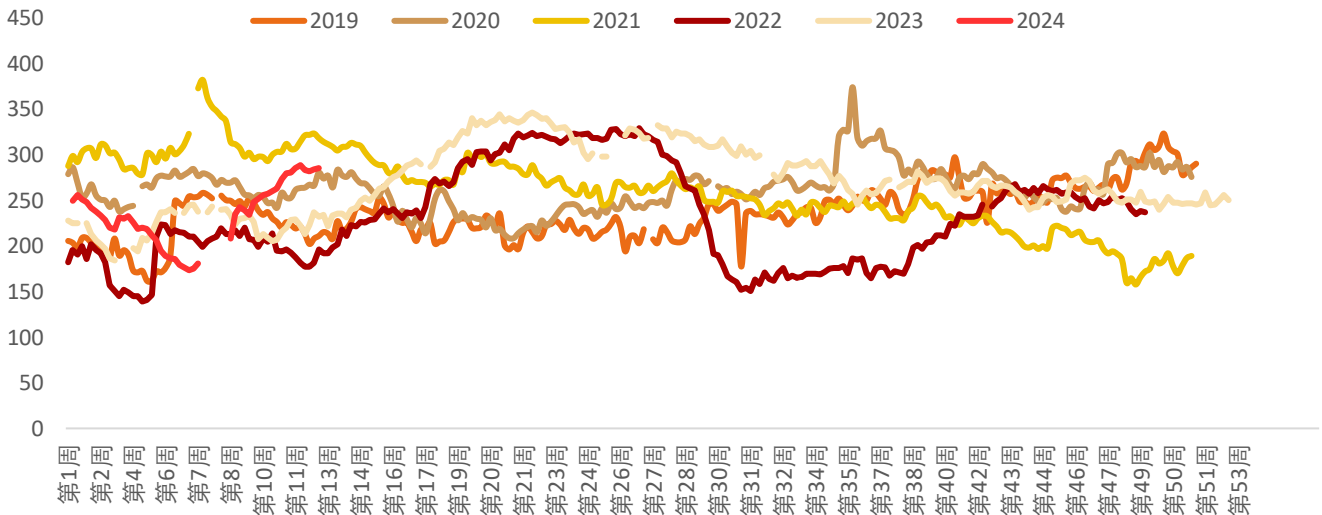
资料来源：Wind，首创证券

图 17 长江口煤炭库存数周环比上升 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

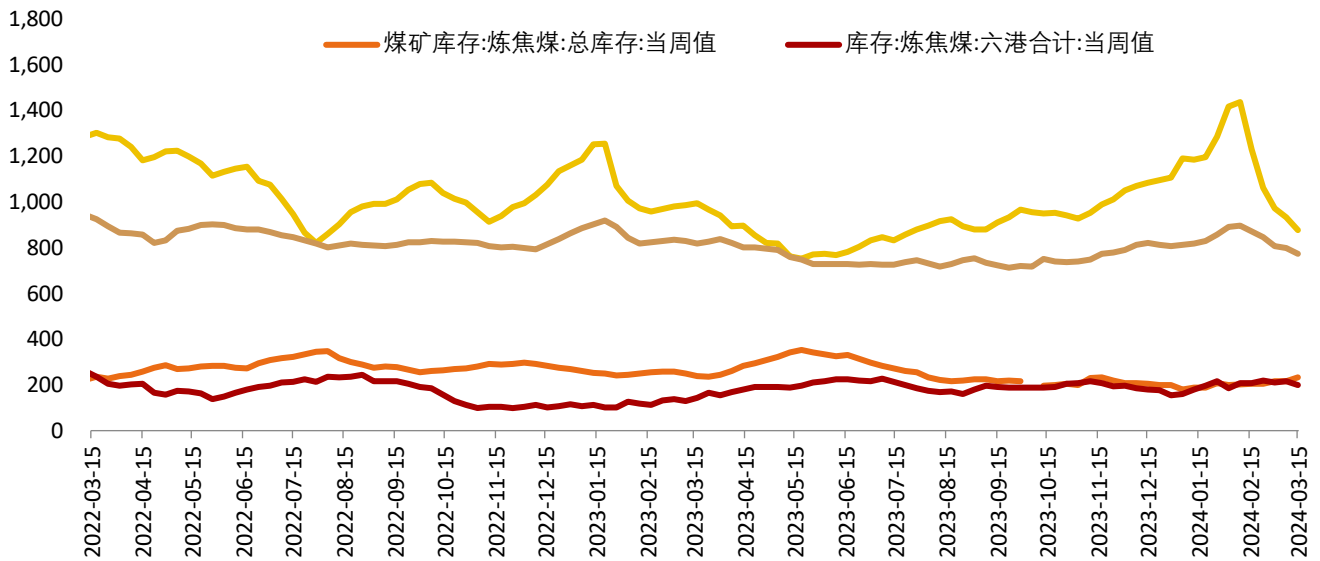
图 18 广州港煤炭库存数量周环比上升 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

**炼焦煤库存:** 截至 3 月 15 日, 炼焦煤煤矿总库存为 233.27 万吨, 周环比增加 16.69 万吨, 涨幅 7.71%; 炼焦煤港口库存为 199.92 万吨, 周环比下降 16.15 万吨, 跌幅 7.47%; 炼焦煤焦企总库存为 875.62 万吨, 周环比下降 56.75 万吨, 跌幅 6.09%; 炼焦煤钢厂 (247 家) 库存为 772.81 万吨, 周环比下降 24.98 万吨, 跌幅 3.13%。

图 19 炼焦煤库存本周涨跌互现万吨

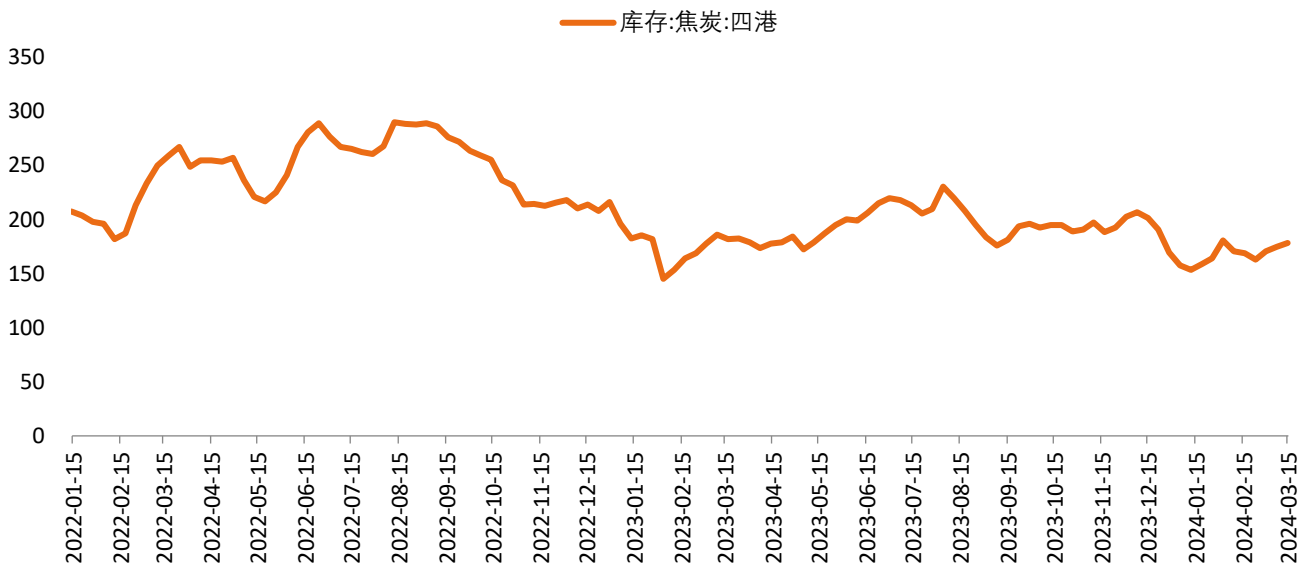


资料来源: iFind, 首创证券

#### 焦炭库存:

截至 3 月 15 日, 焦炭港口总库存为 178.26 万吨, 周环比增加 4 万吨, 涨幅 2.27%。

图 20 港口焦炭总库存本周上升万吨

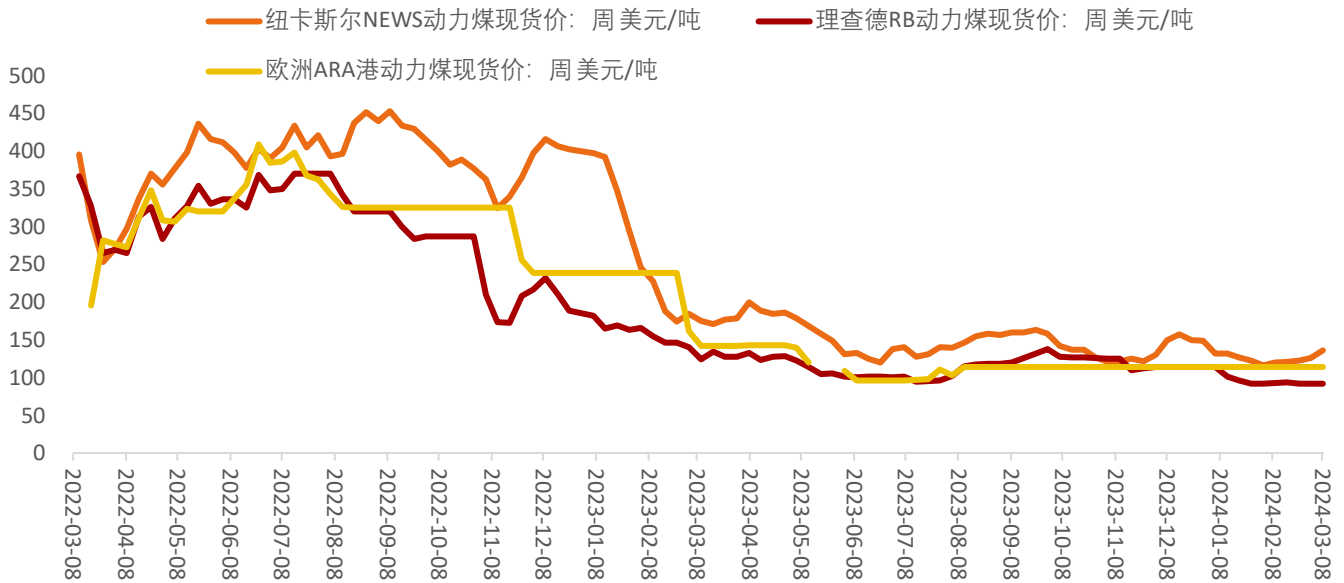


资料来源: iFind, 首创证券

## 2.4 国际煤价: 三大港口煤炭价格涨平不一

截至 3 月 8 日, 欧洲 ARA 港报价 113.5 美元/吨; 理查德 RB 报价 91.8 美元/吨; 纽卡斯尔 NEWC 报价 135.7 美元/吨。

图 21 三大港口煤炭价格涨平不一美元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

### 3 公司公告

**潞安环能:** 3月16日公告2024年2月公司主要运营数据, 2024年2月公司原煤产量417万吨, 同比减少19.03%, 1-2月累计产量870万吨, 累计同比减少13.95%; 商品煤2月销量为364万吨, 同比减少29.59%, 1-2月累计销量796万吨, 累计同比减少13.67%。

**中国神华:** 3月16日公告2024年2月公司主要运营数据, 2024年2月公司商品煤产量2590万吨, 同比持平, 1-2月累计产量5310万吨, 累计同比增加0.6%; 商品煤2月销量为3860万吨, 同比增加0.8%, 1-2月累计销量7710万吨, 累计同比增加12.7%。

**陕西煤业:** 3月14日, 公司公布2023年业绩快报。2023年公司原煤产量1.64亿吨, 同比增长4.10%; 煤炭销量2.53亿吨, 同比增长12.60%; 营业收入1,708.14亿元, 同比增长2.38%; 利润总额422.73亿元, 同比减少33.80%; 实现归属上市公司股东的净利润212.60亿元, 同比减少39.59%。2023年公司实现归属于上市公司股东的所有者权益893.09亿元, 比期初减少17.99%; 归属于上市公司股东的每股净资产9.21元/股, 比期初减少17.99%。

### 4 行业动态

3月15日, 国家矿山安全监察局发布关于进一步加强煤矿煤仓安全管理的通知。通知提出, 加强煤仓安全监督检查。煤矿安全监管监察部门要严格执法, 督促煤矿落实煤仓安全管理责任, 全面排查治理隐患, 坚决打击整治煤仓违章作业行为, 严防各类煤仓事故发生。

3月14日美国能源信息署(EIA)公布的数据显示, 2024年第10周(截至3月9日当周), 美国煤炭预估产量为950.53万短吨(862.3万吨), 较前一周下降3.4%, 较上年同期下降16.5%。

3月14日山东省应急管理厅消息, 为防范遏制矿山领域重特大生产安全事故, 针对当前矿山安全存在的突出问题, 山东出台新建煤矿安全准入标准。包括新建和改扩建后煤矿

产能不得低于 30 万吨/年，停止新建产能低于 90 万吨/年以及瓦斯突出、冲击地压、水文地质类型极复杂的煤矿。

据煤炭资源网，作为全球第二大煤炭消费国，2024 年 1 月份，印度燃煤发电量和排放量均创下新高。根据 Ember 能源智库数据显示，1 月份，印度燃煤发电量为 1150 亿千瓦时，同比增长 10%。当月，燃煤发电二氧化碳排放量为 1.045 亿吨，而所有电力来源总排放量达 1.075 亿吨，均创下历史新高，较上年同期增长 10%。

## 5 风险提示

煤炭安全事故、煤炭供给政策调整、需求不及预期等。

## 分析师简介

张飞，行业分析师，中国矿业大学（北京）理学学士、经济学硕士，2年股权投资经验，2021年加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上  增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间  中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间  减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现  中性 行业与整体市场表现基本持平  看淡 行业弱于整体市场表现