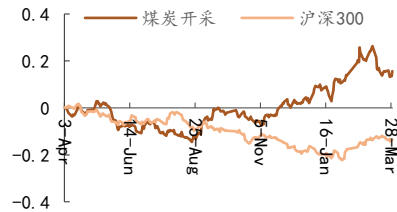


评级：看好

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

- 煤价有望触底，看好当前再次配置时机
- 不惧淡季调整，静待需求风起
- 供需双弱价格短期承压，预计下行空间有限

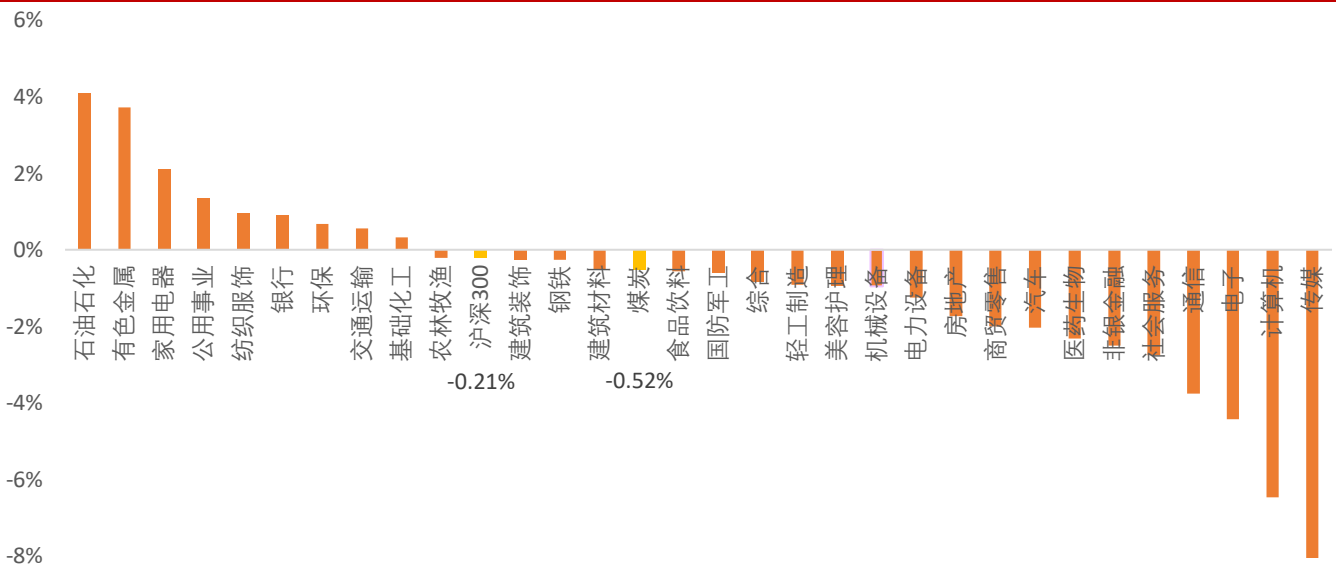
- **动力煤供需双弱跌势趋缓，推荐当前配置机会。**供给方面，主产区多数煤矿保持正常生产，长协保供资源占比较高，个别煤矿完成当月生产任务停产检修，供应仍旧偏弱。4月大秦线的检修预计将对供给有所削弱。需求方面，近期虽有冷空气扰动，但全国大部分地区气温回暖，用电需求减弱，加之部分火电机组开始例行检修，电厂用煤需求正式步入淡季，预计电厂日耗继续保持低位。截至3月29日，全国电厂煤炭日耗209.7万吨，环比减少7.2万吨，降幅3.32%；非电方面，受本轮油价的上涨影响，化工煤需求较为平稳。截至3月29日，大同南郊Q5500弱粘煤坑口价676元/吨，周环比下降2.03%；陕西榆林Q5500烟煤末坑口价698元/吨，周环比上升3.10%；内蒙东胜Q5200原煤坑口价610元/吨，周环比上升1.16%。港口方面维持弱稳，截至3月29日，北方港口库存合计2229万吨，周环比增加137万吨，涨幅6.55%；长江口库存合计496万吨，周环比减少20万吨，跌幅3.88%；广州港库存合计295.3万吨，周环比增加2.9万吨，涨幅0.99%。进口方面，随着国内市场企稳，进口动力煤市场倒挂情况有所好转。综合来看，动力煤由于淡季电煤需求释放有限，供需双弱之下，港口价格下跌基本进入磨底阶段。
- **炼焦煤供需双弱，静待需求风气。**供应方面，当前主产区开工率没有明显增长，再加之产地安监严格，炼焦煤矿井为重点检查对象，我们预计焦煤国内供给将短期难有明显改善；需求方面，焦炭连续走弱以及钢材价格下跌，焦企当前第七轮降价落地，市场情绪低迷，钢焦市场的压力逐级传导至炼焦煤。二季度有望在地产政策刺激以及基建落地驱动下带动钢材需求的改善，钢厂有望恢复较好的盈利水平，驱动煤焦钢产业链价格的整体回升。截至3月29日，山西吕梁产主焦煤市场价1780元/吨，周环比持平；山西古交产肥煤1780元/吨，周环比持平；河北邯郸主焦煤2055元/吨，周环比持平，预计短期内炼焦煤市场仍将偏弱运行。进口方面，受焦炭市场走弱影响，蒙煤贸易口岸成交积极性不高，蒙古甘其毛都口岸焦精煤场地价1570元/吨，周环比上升0.64%；策克口岸1/3焦煤场地价970元/吨，周环比持平。
- **行业重点新闻：**内蒙古自治区能源局表示，内蒙古紧紧围绕国家重要能源和战略资源基地的战略定位，全力推进2024年能源工作稳中有进、稳中向好高质量发展。2024年，确保全区在产煤矿总产能稳定在12亿吨以上，煤炭产量达到12.2亿吨左右，保障煤炭稳定供应。
- **投资建议：**兖矿能源、陕西煤业、中国神华、平煤股份、淮北矿业
- **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 0.52%，跑输沪深 300 指数

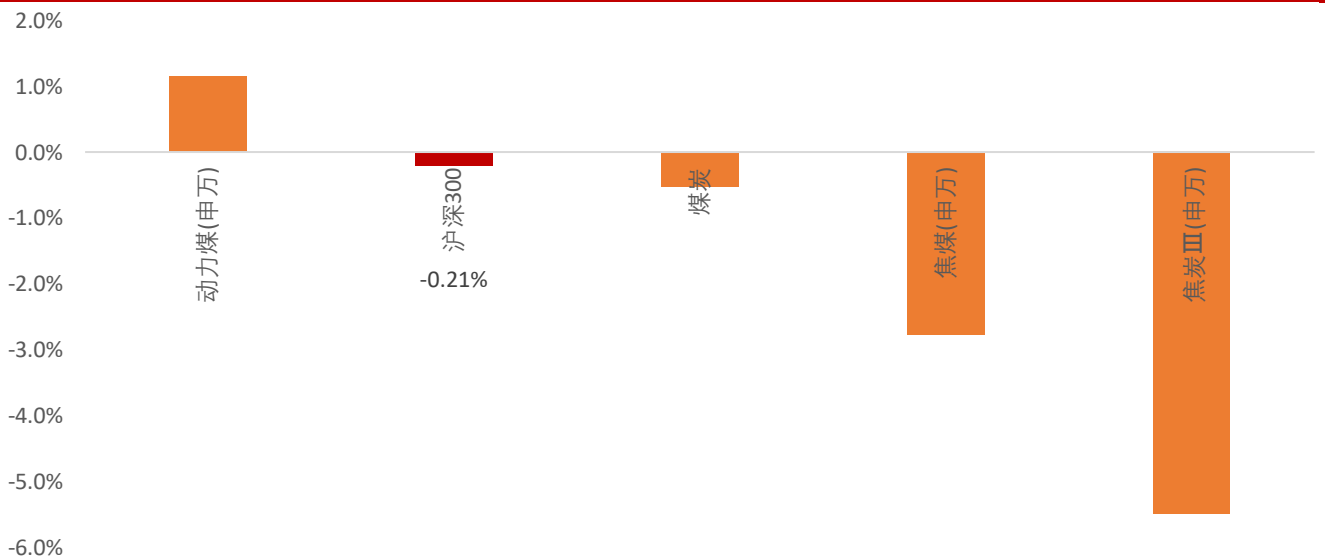
本周（2024 年 3 月 25 日-3 月 29 日）申万煤炭一级指数下跌 0.52%，沪深 300 指数下跌 0.21%，煤炭细分板块中动力煤指数跑赢沪深 300 指数 1.36%，其余板块跑输沪深 300 指数。主要煤炭上市公司涨跌不一，涨幅前五：新集能源（6.22%）、淮河能源（5.65%）、电投能源（5.13%）、开滦股份（3.36%）、中国神华（3.03%）；跌幅前五：潞安环能（-8.81%）、美锦能源（-8.13%）、宝泰隆（-5.28%）、郑州煤电（-5.15%）、云煤能源（-4.13%）。

图 1 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数



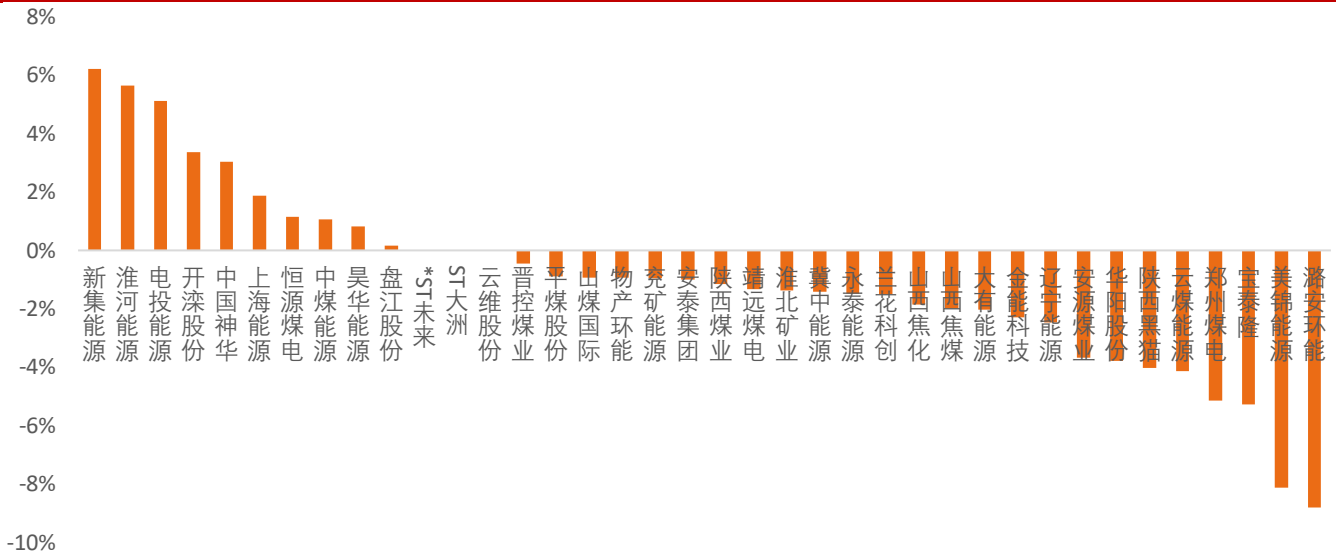
资料来源：Wind，首创证券

图 2 本周煤炭子板块仅动力煤(申万)跑赢沪深 300 指数



资料来源：Wind，首创证券

图3 本周煤炭个股涨跌不一，涨幅最高的新集能源 6.22%

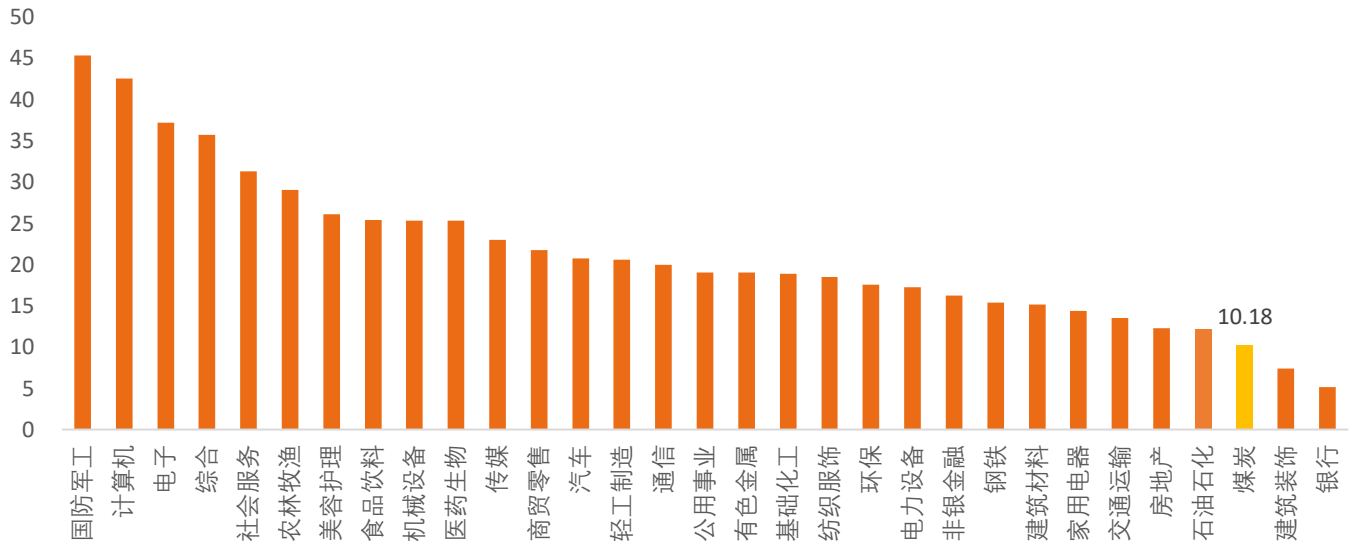


资料来源: Wind, 首创证券

### 1.2 估值：本周煤炭 PE 为 10.18 倍，PB 为 1.48 倍

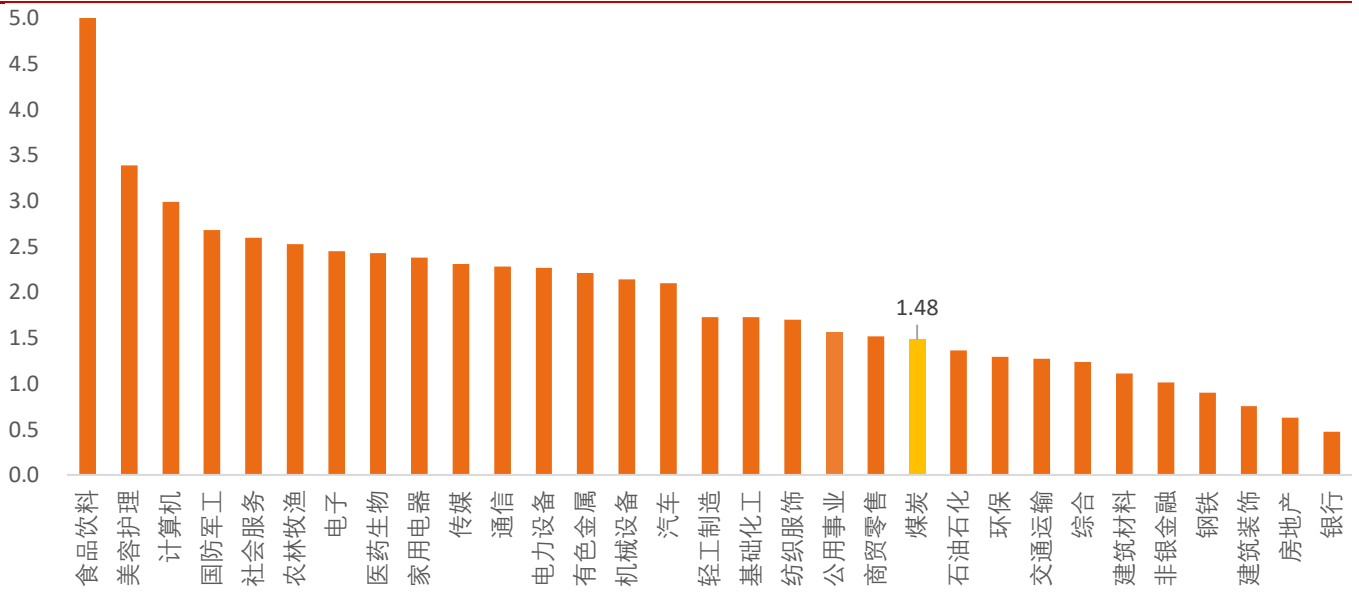
截至 2024 年 3 月 29 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 10.18 倍，位列 A 股全行业倒数第三位；市净率 PB 为 1.48 倍，位列 A 股全行业倒数第十一位。

图4 本周煤炭 PE 估值为 10.18 倍



资料来源: Wind, 首创证券

图5 本周煤炭 PB 估值为 1.48 倍



资料来源: Wind, 首创证券

## 2 主要数据追踪

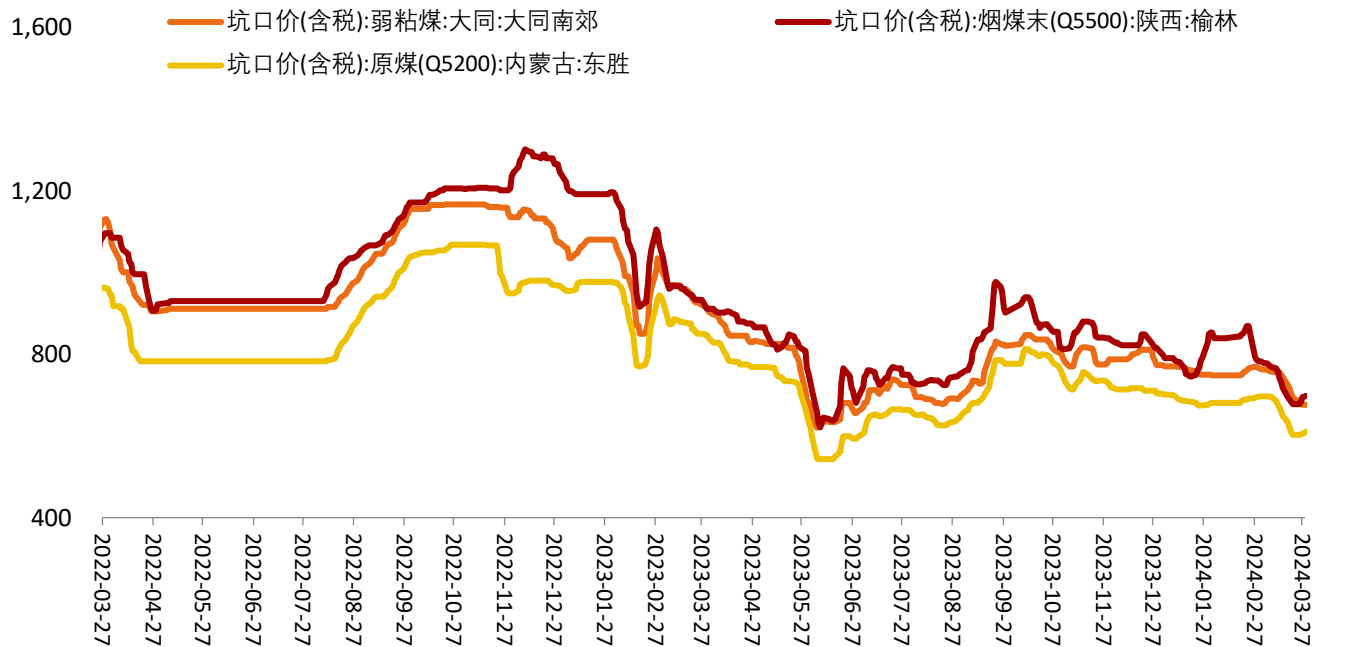
### 2.1 动力煤行情：产地价格涨跌不一，港口现货价下降，电厂日耗减少

**产地价格：**截至3月29日，大同南郊 Q5500 弱粘煤坑口价 676 元/吨，周环比下降 2.03%；陕西榆林 Q5500 烟煤末坑口价 698 元/吨，周环比上升 3.10%；内蒙东胜 Q5200 原煤坑口价 610 元/吨，周环比上升 1.16%。

**港口价格：**截至3月29日，广州港 Q6100 神木块库提价 1162 元/吨，周环比下降 1.11%；京唐港山西产 Q5500 动力末煤平仓价 836 元/吨，周环比下降 0.48%。截至3月20日，山西优混 Q5500 市场价 888 元/吨，较3月10日下降 3.71%。

**电厂运行：**3月29日，全国电厂煤炭日耗达 209.7 万吨，相比3月22日减少 7.2 万吨，减幅 3.32%；全国电厂煤炭库存量 4218.6 万吨，相比3月22日减少 41.6 万吨，降幅 0.98%。

图 6 动力煤产地价格涨跌不一 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降 元/吨



资料来源：Wind，首创证券

图9 全国电厂煤炭日耗下降 万吨



资料来源: iFind, 首创证券

图10 全国电厂煤炭库存量下降 万吨



资料来源: iFind, 首创证券

## 2.2 炼焦煤价格：本周产地价格持平，港口价格持平，蒙煤进口价格涨平不一，澳煤进口价格下降，期货价格下降，贴水幅度上升

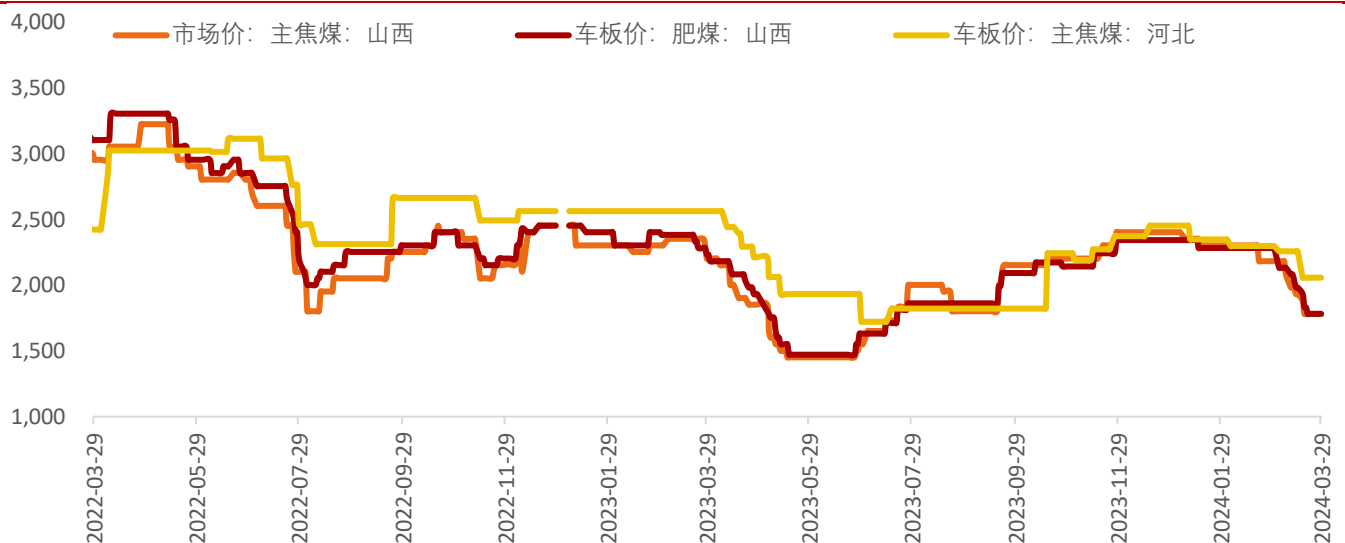
**产地价格：**截至3月29日，山西吕梁产主焦煤市场价1780元/吨，周环比持平；山西古交产肥煤1780元/吨，周环比持平；河北邯郸主焦煤2055元/吨，周环比持平。

**港口价格：**截至3月29日，京唐港主焦煤库提价为1960元/吨，周环比持平。

**进口价格：**截至3月29日，蒙古甘其毛都口岸焦精煤场地价1570元/吨，周环比上升0.64%；策克口岸1/3焦煤场地价970元/吨，周环比持平；澳洲峰景主焦煤到岸价为259美元/吨，周环比下降0.19%；主焦煤海内外即期汇率价差89.19元/吨，价差周环比上升5.86%。

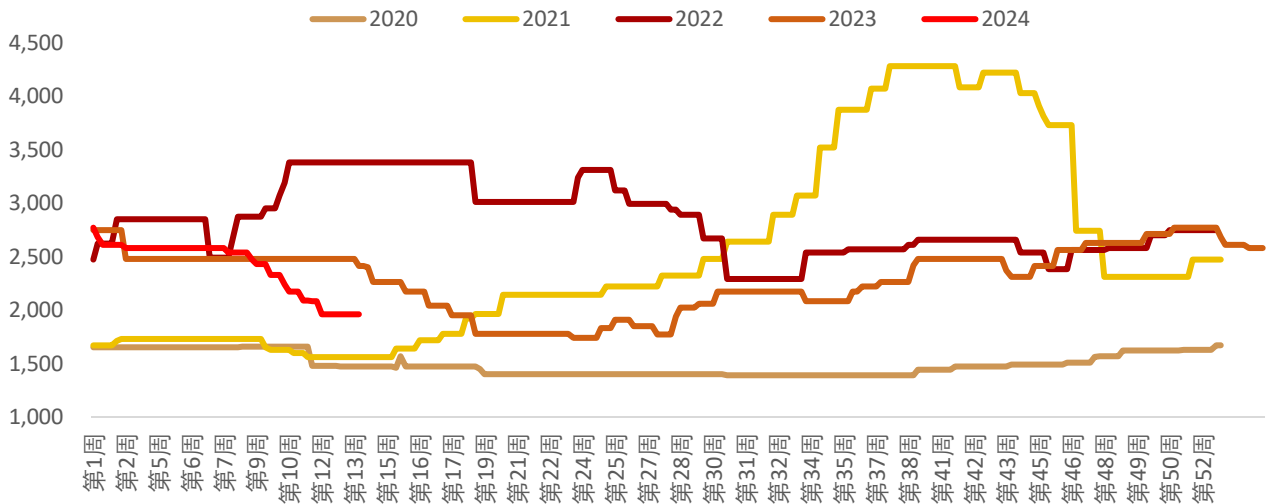
**期货价格：**截至3月29日，炼焦煤期货收盘价1487.5元/吨，较3月22日下降178元/吨，跌幅10.69%；现货价格1780元/吨，较3月22日持平；贴水292.5元/吨，贴水幅度较3月22日上升178元/吨。

图11 炼焦煤产地价格持平 元/吨



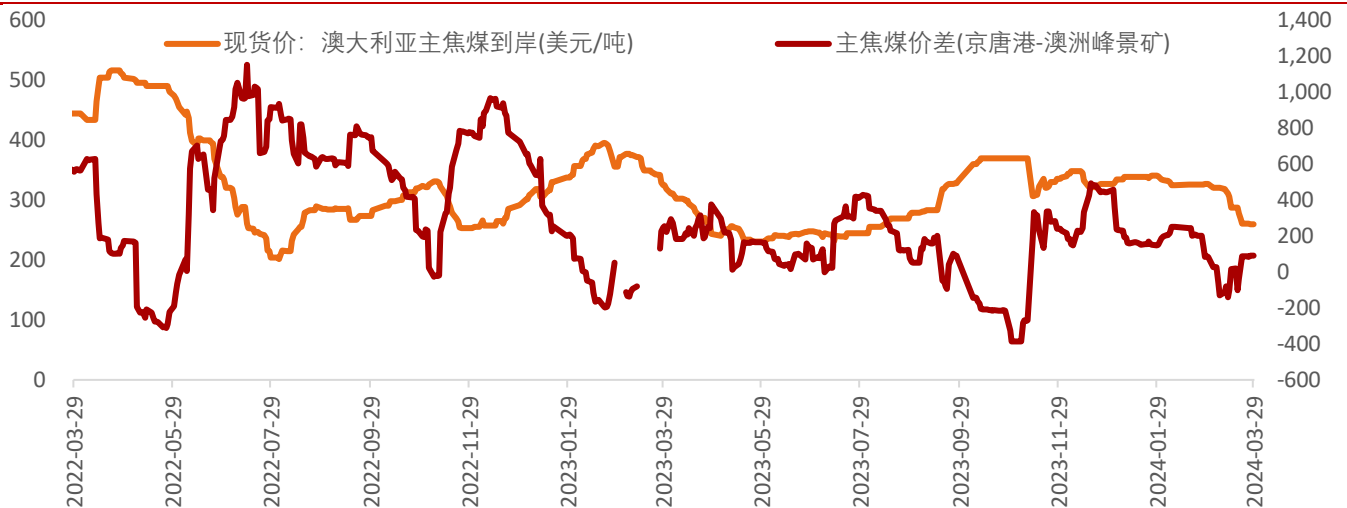
资料来源: Wind, 首创证券

图 12 本周京唐港山西产主焦煤库提价周环比持平 元/吨



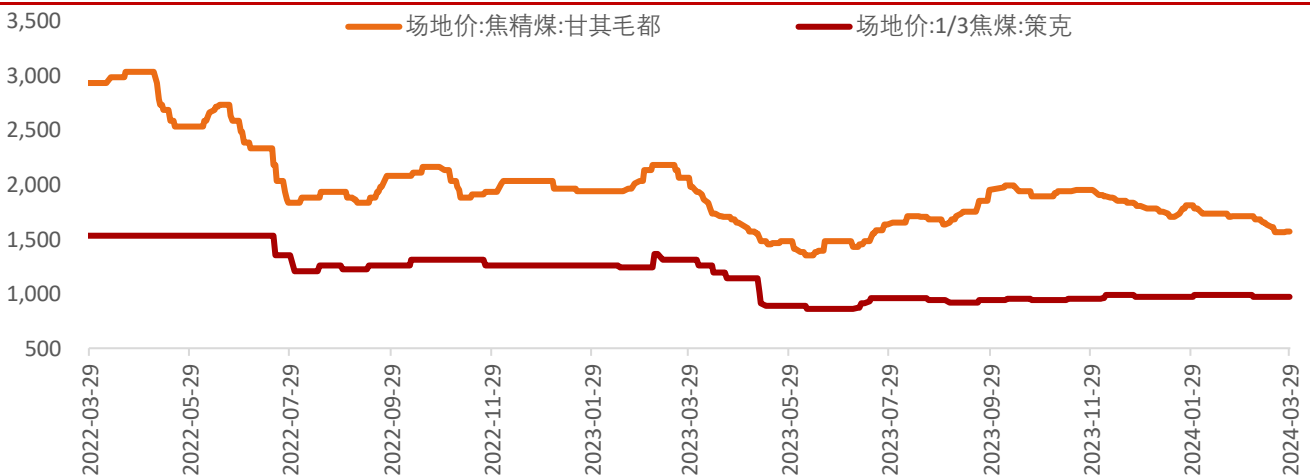
资料来源: Wind, 首创证券

图 13 本周澳大利亚主焦煤到岸价周环比下降 美元/吨



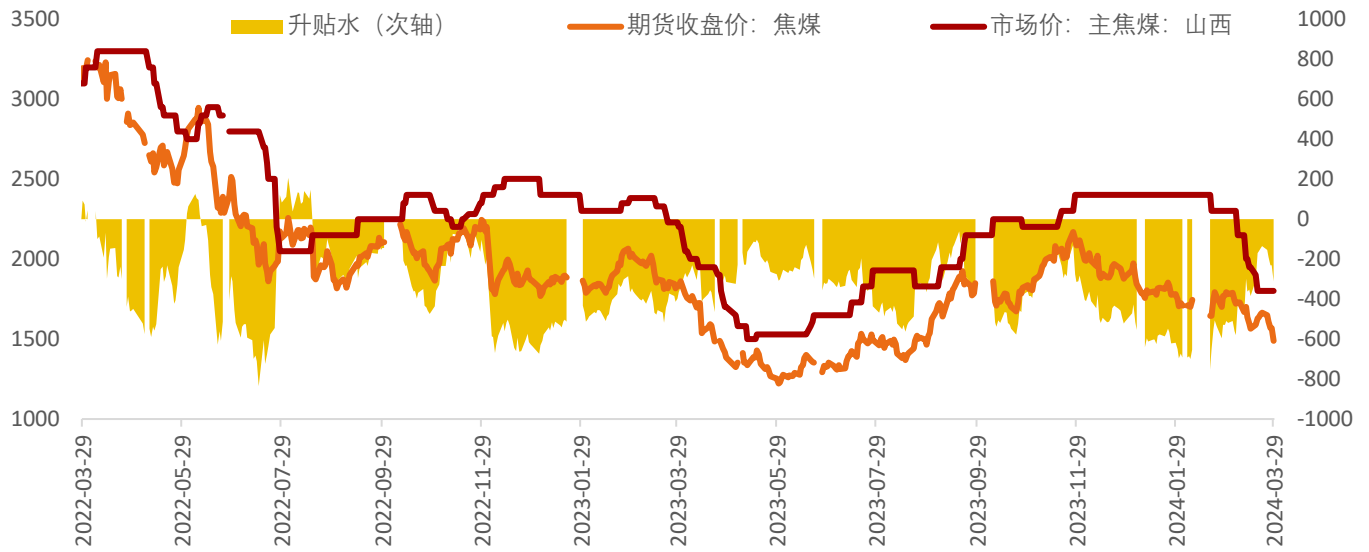
资料来源: Wind, 首创证券

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



资料来源: Wind, 首创证券

图 15 焦煤期货价格下降，现货价格持平，贴水幅度上升 元/吨

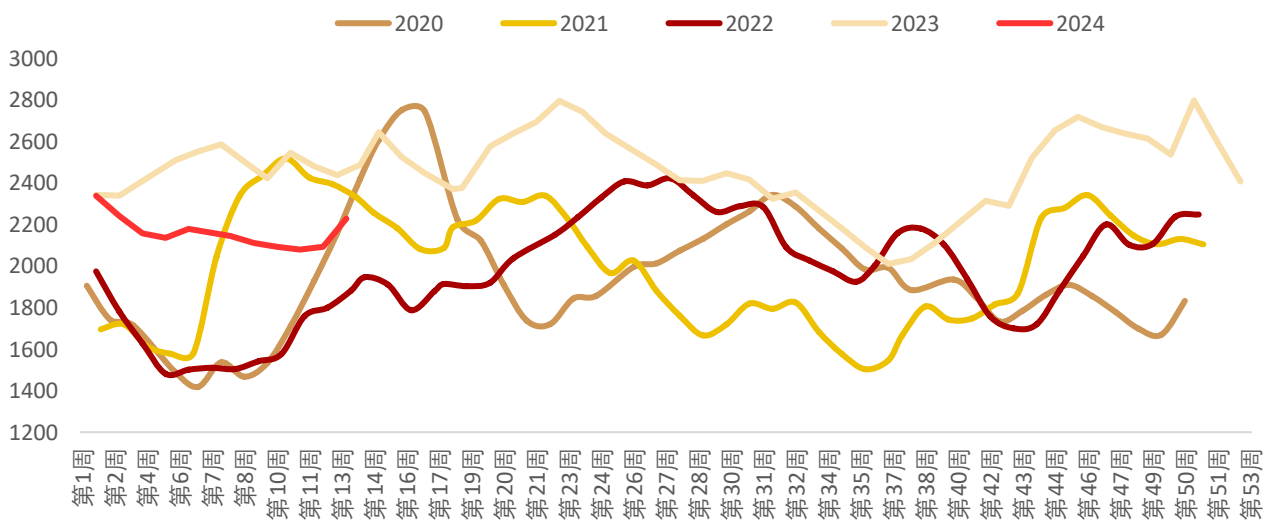


资料来源：Wind，首创证券

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

**动力煤库存：**截至 3 月 29 日，北方港口库存合计 2229 万吨，较 3 月 22 日增加 137 万吨，涨幅 6.55%；长江口库存合计 496 万吨，较 3 月 22 日减少 20 万吨，跌幅 3.88%；广州港库存合计 295.3 万吨，较 3 月 22 日增加 2.9 万吨，涨幅 0.99%。

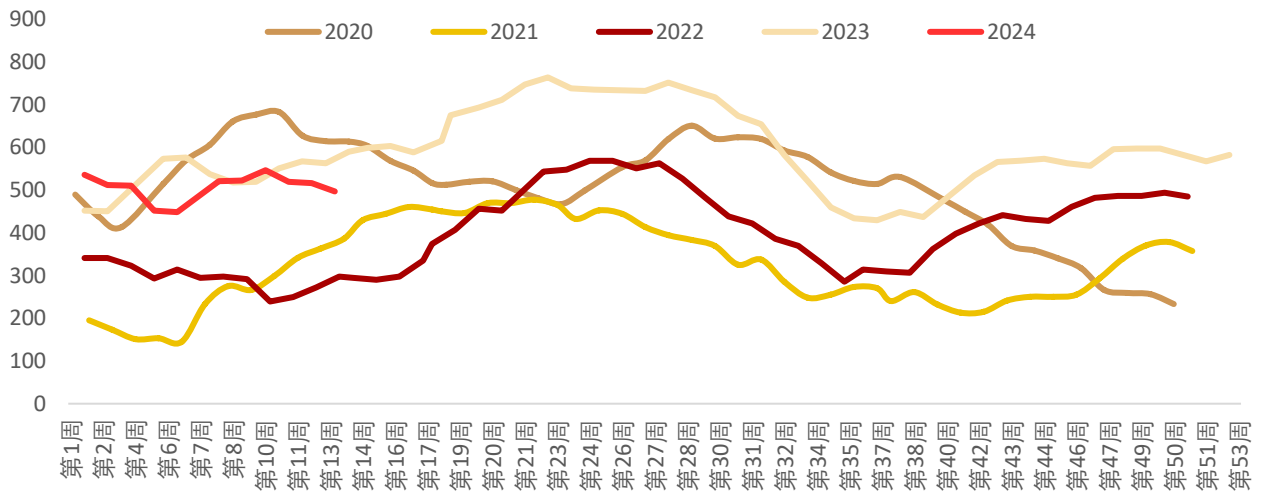
图 16 北方港口煤炭库存合计数量周环比上涨 万吨



资料来源：Wind，首创证券

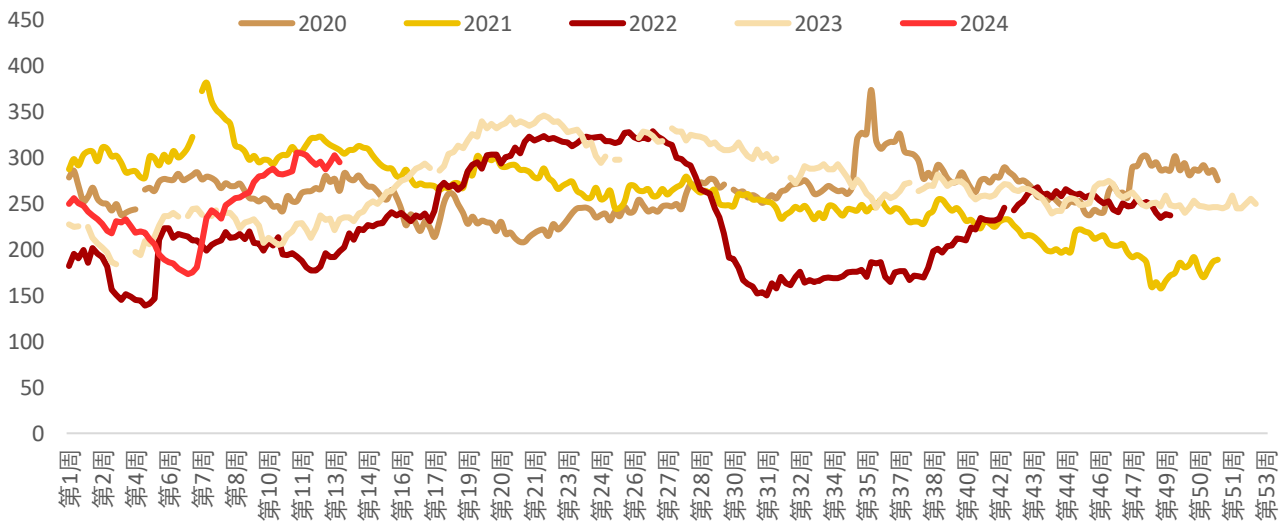


图 17 长江口煤炭库存数周环比下降 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

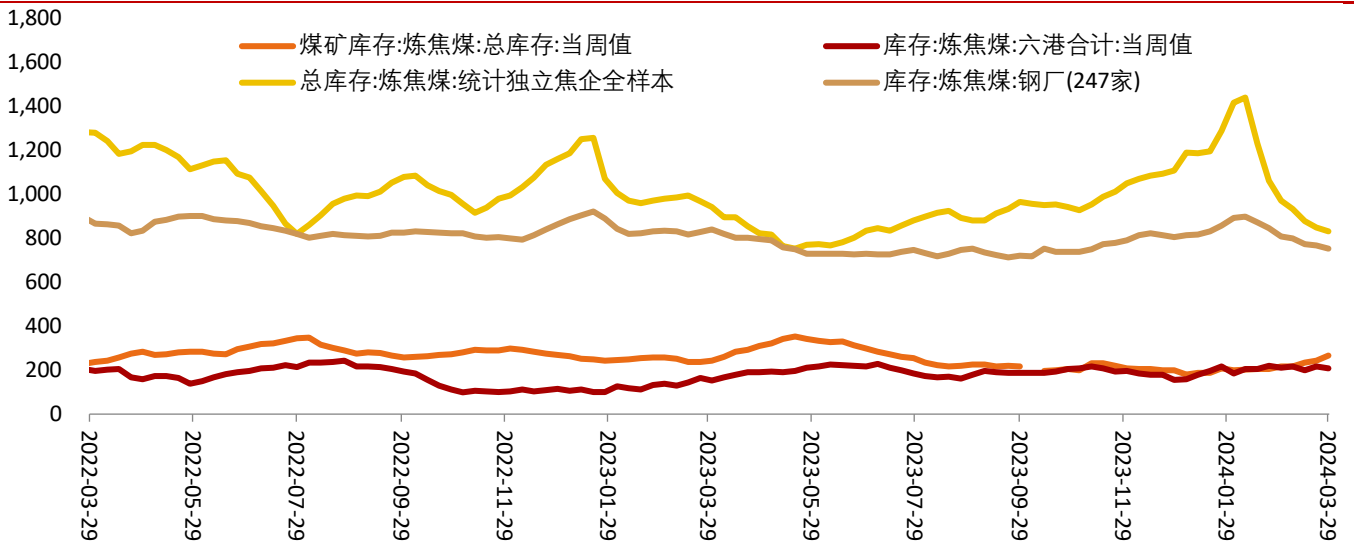
图 18 广州港煤炭库存数量周环比上涨 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

**炼焦煤库存:** 截至 3 月 29 日, 炼焦煤煤矿总库存为 266.79 万吨, 周环比增加 23.82 万吨, 涨幅 9.80%; 炼焦煤港口库存为 208.43 万吨, 周环比下降 7.67 万吨, 跌幅 3.55%; 炼焦煤焦企总库存为 829.78 万吨, 周环比下降 17.21 万吨, 跌幅 2.03%; 炼焦煤钢厂 (247 家) 库存为 751.87 万吨, 周环比下降 14.58 万吨, 跌幅 1.90%。

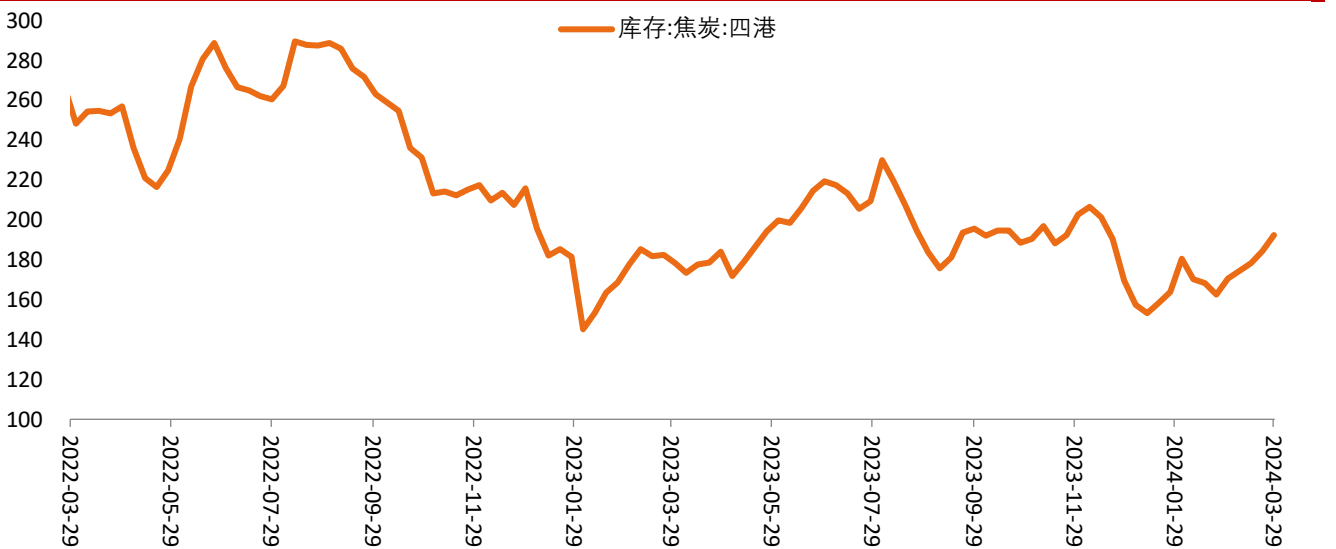
图 19 炼焦煤库存本周涨跌互现 万吨



资料来源: iFind, 首创证券

焦炭库存: 截至 3 月 29 日, 焦炭港口总库存为 192.42 万吨, 周环比增加 8.1 万吨, 涨幅 4.41%。

图 20 港口焦炭总库存本周上升 万吨

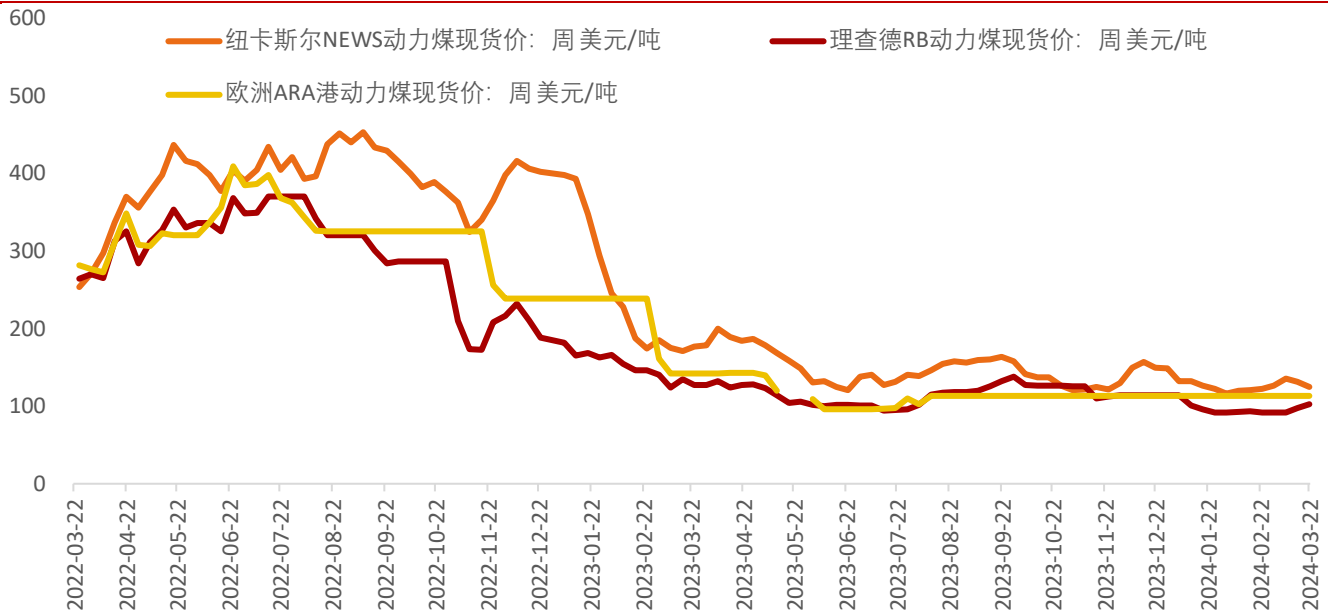


资料来源: iFind, 首创证券

## 2.4 国际煤价: 三大港口煤炭价格涨跌不一

截至 3 月 22 日, 欧洲 ARA 港报价 113.5 美元/吨; 理查德 RB 报价 102.2 美元/吨; 纽卡斯尔 NEWC 报价 125.1 美元/吨。

图 21 三大港口煤炭价格涨跌不一 美元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

### 3 公司公告

**山煤国际:** 3月30日, 公司公布2023年年度报告。2023年公司实现营业收入373.71亿元, 同比减少19.45%; 实现归属于上市公司股东的净利润42.60亿元, 同比减少38.53%; 实现归属于上市公司股东的净资产156.78亿元, 同比增长4.19%。其中:煤炭生产业务实现收入237.98亿元, 占总收入的63.68%, 同比下降21.34%; 煤炭贸易业务实现收入129.12亿元, 占总收入的34.55%, 同比下降17.43%。

**兖矿能源:** 3月29日, 公司公布2023年年度报告。2023年公司实现原煤产量13211万吨, 同比增长0.60%; 煤炭销量12702万吨, 同比增长6.20%; 营业收入1500.25亿元, 同比减少33.31%; 实现归属上市公司股东的净利润201.40亿元, 同比减少39.62%; 实现归属于上市公司股东的净资产726.94亿元, 同比减少27.20%。

**淮北矿业:** 3月29日, 公司公布2023年年度报告。2023年公司实现商品煤产量2197万吨, 同比减少4.06%; 煤炭销量375万吨, 同比减少5.27%; 焦炭产量377万吨, 同比增长2.22%; 焦炭销量1783万吨, 同比增长0.03%; 营业收入733.87亿元, 同比增长6.26%; 实现归属上市公司股东的净利润62.25亿元, 同比下降11.21%;

### 4 行业动态

3月28日, 中国煤炭工业协会在京发布《2023煤炭行业发展年度报告》。《报告》显示, “十四五”以来, 全国新增煤炭产能6亿吨/年左右, 2020至2023年期间年均原煤产量增长4.5%, 其中2023年达到47.1亿吨。《报告》显示, 2023年全国规模以上煤炭企业营收达到3.5万亿元, 同比下降13.1%; 利润总额达7628.9亿元, 同比下跌25.3%。

国家统计局27日发布消息, 2024年1-2月, 采矿业营业收入9022.8亿元, 同比下降7.6%, 其中, 煤炭开采和洗选业实现营业收入4971.7亿元, 同比下降16.9%。采矿业实现利润总额1881.0亿元, 同比下降21.1%, 其中, 煤炭开采和洗选业实现利润总额

954.8 亿元、同比下降 36.8%。采矿业营业成本 5883.5 亿元，同比下降 3.4%，其中，煤炭开采和洗选业营业成本 3306.0 亿元，同比下降 10.6%。

内蒙古自治区能源局表示，内蒙古紧紧围绕国家重要能源和战略资源基地的战略定位，全力推进 2024 年能源工作稳中有进、稳中向好高质量发展。2024 年，确保全区在产煤矿总产能稳定在 12 亿吨以上，煤炭产量达到 12.2 亿吨左右，保障煤炭稳定供应。煤制油产量稳定在 110 万吨左右，煤制气产量达到 33 亿立方米以上。

3 月 27 日，美国能源信息署（EIA）发布最新《月度能源回顾》显示，2024 年 2 月份，美国煤炭产量为 4283.7 万短吨（3886.1 万吨），较上年同期的 4571.3 万短吨下降 6.29%，较前一月的 4295 万短吨下降 0.26%。出口方面，2024 年 1 月份，美国煤炭出口量为 841.1 万短吨，较上年同期的 714 万短吨增长 17.8%，较前一月的 847.5 万短吨下降 0.76%。2023 年，美国煤炭累计消费量为 4.27 亿短吨，同比下降 17.27%。

## 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

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

### 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

	评级	说明
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
行业投资评级	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
	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