



Research and
Development Center

煤价震荡有底，再度提示板块逢低配置

煤炭开采

2024年4月7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

煤价震荡有底，再度提示板块逢低配置

2024年4月7日

本期内容提要:

- **本周产地煤价涨跌互现。**截至4月3日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价765.0元/吨，周环比上涨15.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)637.0元/吨，周环比持平；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)670.0元/吨，周环比下跌6.0元/吨。
- **内陆电煤日耗环比下降。**截至4月3日，本周秦皇岛港铁路到车4935车，周环比下降3.08%；秦皇岛港口吞吐56万吨，周环比增加22.81%。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1201万吨，较上周的1167.43万吨上涨33.6万吨，周环比增加2.88%。截至4月2日，内陆十七省煤炭库存较上周上升41.00万吨，周环比增加0.56%；日耗较上周下降28.30万吨/日，周环比下降7.78%；可用天数较上周上升1.80天。
- **港口动力煤价格环比下跌。**港口动力煤：截至4月5日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价819.0元/吨，周环比下跌11.0元/吨。截至4月5日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格90.5美元/吨，周环比持平；ARA6000大卡动力煤现货价126.0美元/吨，周环比持平；理查兹港动力煤FOB现货价93.3美元/吨，周环比持平。
- **焦炭方面：成材价格回升，短期市场延续弱稳。**产地指数：截至2024年4月3日，汾渭CCI吕梁准一级冶金焦报1610元/吨，周环比持平。港口指数：CCI日照准一级冶金焦报1830元/吨，周环比持平。综合来看，近期钢材成交量有所回升，价格也出现小幅上涨，市场情绪稍有好转，但成材库存依旧偏高，铁水产量持续低位，原料采购积极性一般；七轮提降后，焦企再度陷入亏损，提产意愿不高。整体看，焦炭供需结构偏宽松，后期需关注钢材成交持续性以及原料煤价格。
- **焦煤方面：市场交易趋弱，产地大矿出现累库。**截止4月3日，CCI山西低硫指数1800元/吨，日环比持平；CCI山西高硫指数1539元/吨，日环比持平；CCI灵石肥煤指数1650元/吨，日环比持平。受安全检查及井下因素影响部分煤矿产量仍受限，主产区焦煤供应增量有限。需求端焦企利润亏损，对原料煤谨慎按需采购，市场观望情绪仍较浓，煤矿出货不畅，部分前期调价较慢的矿点累库压力较大，报价继续承压下行，其余多数经上周去库后暂无明显出货压力，价格暂稳为主。竞拍成交市场氛围趋弱，整体成交价格继续走低。
- **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，样本动力煤矿井产能利用率为92.3%，周环比下降2.9个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为84.84%，周环比增加0.5个百分点。山西地区受“三超”专项治理行动，产能利用率下降明显，我们预计3月国内原煤产量仍呈


















下降趋势。需求方面，沿海八省电煤日耗小幅回升（较上周上升 1.20 万吨/日，周环比增加 0.65%），内陆十七省电煤日耗环比下降（较上周下降 28.30 万吨/日，周环比下降 7.78%）。非电需求方面，化工周度耗煤维持高位；下游焦企利润仍处于亏损，对原料煤按需采购，市场需求恢复较慢（截至 4 月 5 日，全国高炉开工率 77.8%，周环比增加 1.21 个百分点）。价格方面，本周港口动力煤和焦煤价格小幅下跌但价格降幅收窄（截至 4 月 5 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 819.0 元/吨，周环比下跌 11.0 元/吨；京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1950.0 元/吨，周环比下跌 50.0 元/吨），但部分产地价格呈现企稳止跌且小幅探涨态势。值得关注的是，受俄罗斯袭击乌克兰西部能源和天然气基础设施影响，欧洲市场动力煤价格显著上涨；以及 3 月 26 日凌晨美国巴尔的摩桥梁倒塌事故可能导致长达 6 周的修复工作，海运市场或将减少超 200 万吨动力煤供应。截至 4 月 2 日，国际煤炭价格已连续 6 个交易日上涨，涨幅达 7.6%。整体上，随着下游复工复产向好尤其是停缓建基建项目的复工，非电需求有望逐步改善，叠加安全监管持续约束下国内煤炭供给收缩（24 年 1-2 月，全国原煤产量同比下降 4.2%）和海外煤价持续维持高位或引发的进口煤减量，特别是现货量紧张和库存并未明显垒库甚至焦煤库存处于同期相对较低水平，且大秦线开启检修，我们预计短期煤价企稳止跌或呈小幅震荡，而一旦需求边际改善，价格具有较大向上弹性，焦煤价格或率先反弹。与此同时，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，主要矛盾在于需求能否兑现明显复苏。当前要客观看待煤价淡旺季的正常波动，无需过度在意短期价格回调，更应该关注全年价格中枢仍处于相对较高水平，进而决定着优质煤炭企业仍有望保持较高 ROE 水平。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，短期板块回调后已凸显出较高的投资价值，再度建议重点把握现阶段煤炭的配置机遇。

- **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	830	819	-1.3%	-22.4%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	90.5	90.5	0.0%	-26.2%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	2000	1950	-2.5%	-19.1%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	262.05	255.8	-2.4%	-16.0%	
进口煤价差	动力煤价差(Q5000)	元/吨	54.07	63.80	-	-	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨	-	-	0.7%	-2.3%	
	沿海8省煤电可用天数	天	-	-	1.1%	17.3%	
	三峡出库量	立方米/秒	6830	6730	-1.5%	-8.1%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	点	138.28	136.64	-1.2%	-12.8%	
	高炉开工率	%	76.6	77.81	1.6%	-8.0%	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	561	552	-1.6%	-12.4%	
	炼焦煤产地库存	万吨	266.79	279.9	4.9%	-4.5%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	208.43	212.95	2.2%	26.9%	
煤炭运输	波罗的海干散货指数(BDI)	点	1845	1628	-11.8%	6.8%	
	中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)	点	632.16	585.31	-7.4%	-22.1%	
	大秦线煤炭运量	万吨	105.22	85.31	-18.9%	-27.3%	
	环渤海四大港口货船比	-	21.13	21.06	-0.3%	-1.5%	

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：煤价震荡有底，再度提示板块逢低配置	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下跌	11
四、煤炭供需跟踪：沿海电厂煤炭日耗环比上升	14
五、煤炭库存情况：秦皇岛港库存环比下降	20
六、煤炭运输情况	23
七、天气情况：江南华南中北部降水偏多，强对流天气多发	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: 样本动力煤矿井产能利用率	14
图 17: 样本炼焦煤矿井开工率	14
图 21: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)	14
图 22: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)	14
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)	15
图 27: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
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	18
图 43: 全国水泥价格指数	18
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 港口动力煤煤炭库存(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 62: 未来 10 天降水量情况.....	25

一、本周核心观点及重点关注：煤价震荡有底，再度提示板块逢低配置

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，样本动力煤矿井产能利用率为 92.3%，周环比下降 2.9 个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为 84.84%，周环比增加 0.5 个百分点。山西地区受“三超”专项整治行动，产能利用率下降明显，我们预计 3 月国内原煤产量仍呈下降趋势。需求方面，沿海八省电煤日耗小幅回升（较上周上升 1.20 万吨/日，周环比增加 0.65%），内陆十七省电煤日耗环比下降（较上周下降 28.30 万吨/日，周环比下降 7.78%）。非电需求方面，化工周度耗煤维持高位；下游焦企利润仍处于亏损，对原料煤按需采购，市场需求恢复较慢（截至 4 月 5 日，全国高炉开工率 77.8%，周环比增加 1.21 个百分点）。价格方面，本周港口动力煤和焦煤价格小幅下跌但价格降幅收窄（截至 4 月 5 日，秦皇岛港口动力煤(Q5500)山西产市场价 819.0 元/吨，周环比下跌 11.0 元/吨；京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1950.0 元/吨，周环比下跌 50.0 元/吨），但部分产地价格呈现企稳止跌且小幅探涨态势。值得关注的是，受俄罗斯袭击乌克兰西部能源和天然气基础设施影响，欧洲市场动力煤价格显著上涨；以及 3 月 26 日凌晨美国巴尔的摩桥梁倒塌事故可能导致长达 6 周的修复工作，海运市场或将减少超 200 万吨动力煤供应。截至 4 月 2 日，国际煤炭价格已连续 6 个交易日上涨，涨幅达 7.6%。整体上，随着下游复工复产向好尤其是停缓建基建项目的复工，非电需求有望逐步改善，叠加安全监管持续约束下国内煤炭供给收缩（24 年 1-2 月，全国原煤产量同比下降 4.2%）和海外煤价持续维持高位或引发的进口煤减量，特别是现货量紧张和库存并未明显垒库甚至焦煤库存处于同期相对较低水平，且大秦线开启检修，我们预计短期煤价企稳止跌或呈小幅震荡，而一旦需求边际改善，价格具有较大向上弹性，焦煤价格或率先反弹。与此同时，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，主要矛盾在于需求能否兑现明显复苏。当前要客观看待煤价淡旺季的正常波动，无需过度在意短期价格回调，更应该关注全年价格中枢仍处于相对较高水平，进而决定着优质煤炭企业仍有望保持较高 ROE 水平。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，短期板块回调后已凸显出较高的投资价值，再度建议重点把握现阶段煤炭的配置机遇。

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、为期 30 天，大秦铁路开启 2024 年春季集中修施工：据央视报道，从中国铁路太原局集团有限公司获悉，4 月 1 日起，我国能源运输大动脉大秦铁路开展为期 30 天的春季集中修施工。全面提升线路设备设施质量，为即将到来的迎峰度夏电煤保供夯实安全基础。按照往年的情况来看，检修期间大秦线日度运量将维持在 100 万吨左右的水平，这与今年以来 108 万吨的日均运量相差无几，叠加当前北方港煤炭库存水平处于中高位，且下游需求低迷，预计今年大秦线检修对港口煤炭市场的影响较小，或几乎没有。（资料来源：

https://mp.weixin.qq.com/s/bmj_0U3XxWjINiUoDKk9PA）

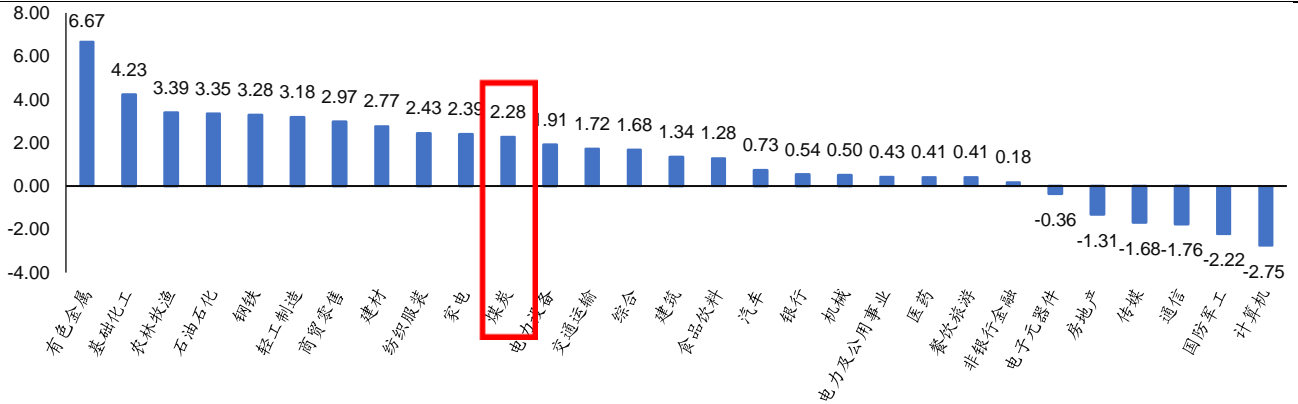
2、国际市场煤价连涨 6 天，累计涨幅达 7.6%：据 CNBC 印度尼西亚频道 4 月 3 日雅加达发布的消息，昨日本周二的交易，世界基准煤炭价格再次收高。路孚特 (Refinitiv) 周二的数据显示，洲际交易所 (ICE) 纽卡斯尔 5 月合约基准煤炭价格收于每吨 134 美元，较周一价格上涨 0.76%。到昨日上涨后，国际煤炭价格已连续 6 个交易日上涨，涨幅达 7.6%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/6F-IaU7e4Ih1hvcUZQECCQ>）

3、紧印度即将迎来热浪袭击，或导致煤炭使用量增加：印度发布最新预测称，该国未来几个月气温将比以往更热，这不仅意味着缺水 and 农作物产量受损的风险增加，当地的煤炭使用量也可能上升，以避免出现停电。印度电力部已要求发电厂继续进口煤炭，以弥补当地的供应缺口。作为全球第二大煤炭消费国，印度煤炭发电量约占其发电总量的四分之三。印度电力部数据显示，发电厂的煤炭储量在过去一年里猛增了 38%，在一般情况下可维持 18 天，但库存仍低于规定水平。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/TP4ppE3IHNvpZ00IJnFC8Q>）

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 2.28%，表现优于大盘；本周沪深 300 上涨 0.86%到 3567.80；涨幅前三的行业分别是有色金属(6.67%)、基础化工(4.23%)、农林牧渔(3.39%)

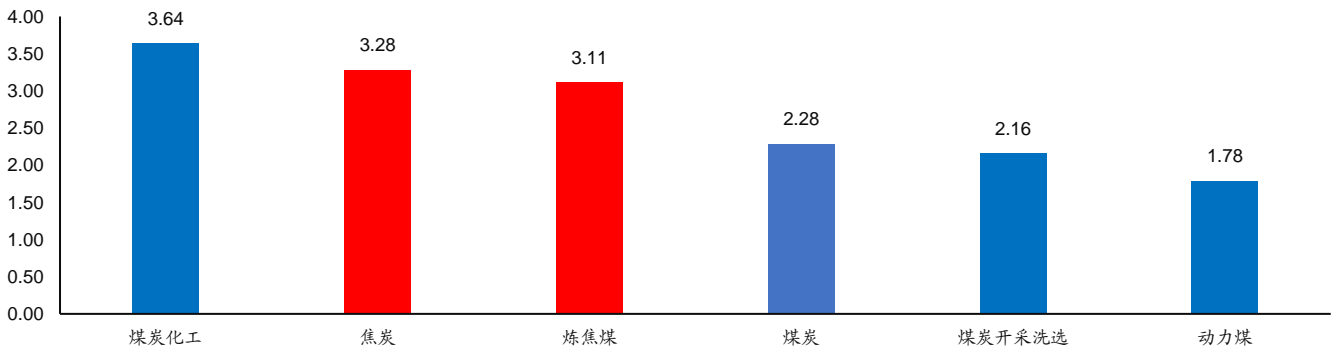
图 1：各行业板块一周表现 (%)



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 2.16%，动力煤板块上涨 1.78%，炼焦煤板块上涨 3.11%；焦炭板块上涨 3.28%，煤炭化工上涨 3.64%

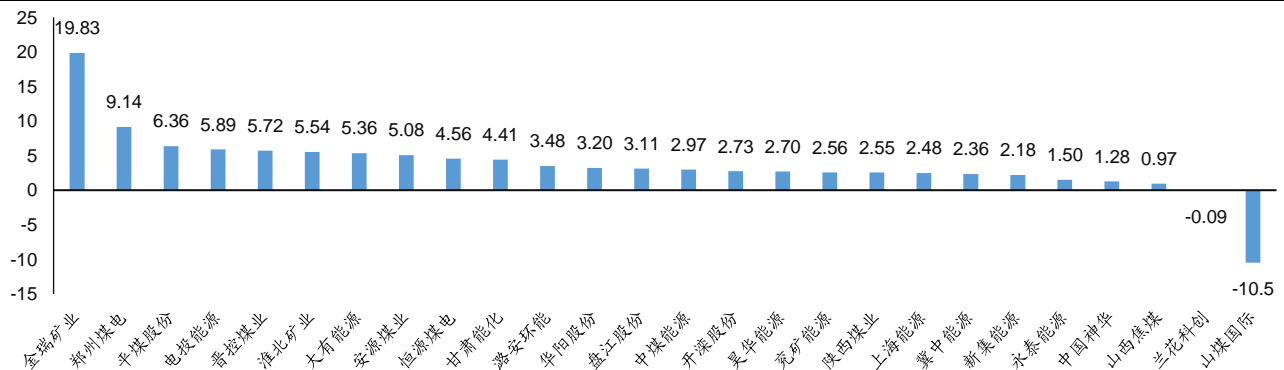
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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(19.83%)、郑州煤电(9.14%)、平煤股份(6.36%)

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下跌

1、煤炭价格指数

- 截至3月29日，CCTD秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价733.0元/吨，周环比下跌2.0元/吨。截至4月3日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为714.0元/吨，周环比下跌8.0元/吨。截至4月，CCTD秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价701.0元/吨，月环比下跌7.0元/吨。

图 4：综合交易价：CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



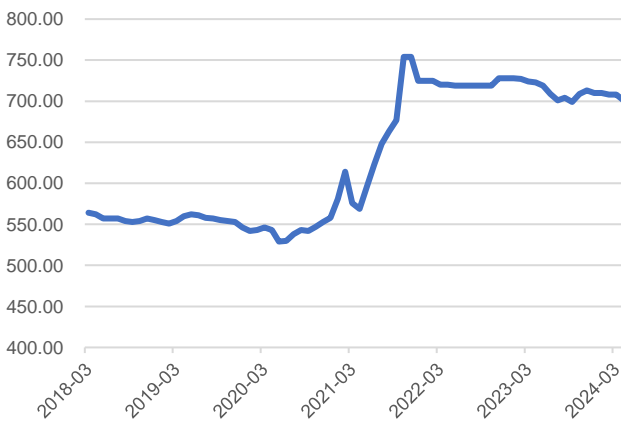
图 5：综合平均价格指数：环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



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)



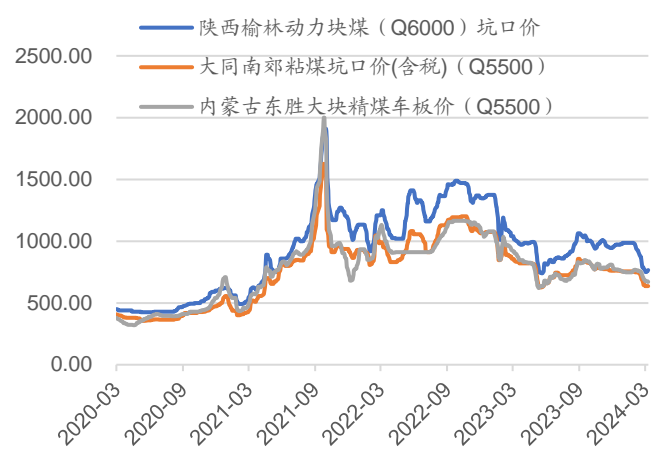
资料来源：Iifind，信达证券研发中心

2、动力煤价格

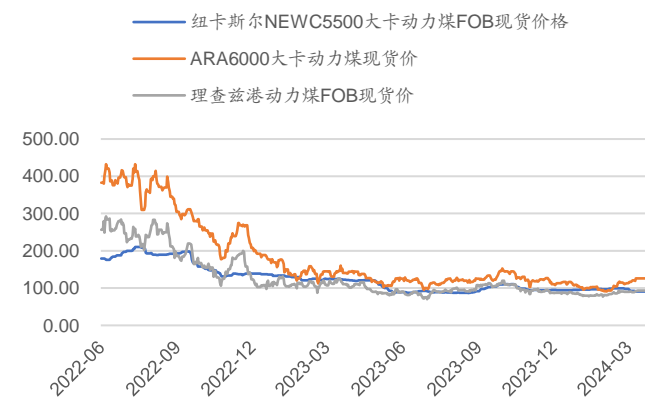
- **港口动力煤：**截至4月5日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价819.0元/吨，周环比下跌11.0元/吨。
- **产地动力煤：**截至4月3日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价765.0元/吨，周环比上涨15.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)637.0元/吨，周环比持平；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)670.0元/吨，周环比下跌6.0元/吨。
- **国际动力煤离岸价：**截至4月5日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格90.5美元/吨，周环比持平；ARA6000大卡动力煤现货价126.0美元/吨，周环比持平；理查兹港动力煤FOB现货价93.3美元/吨，周环比持平。
- **国际动力煤到岸价：**截至4月3日，广州港印尼煤(Q5500)库提价950.2元/吨，周环比下跌27.7元/吨；广州港澳洲煤(Q5500)库提价920.4元/吨，周环比下跌31.6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)


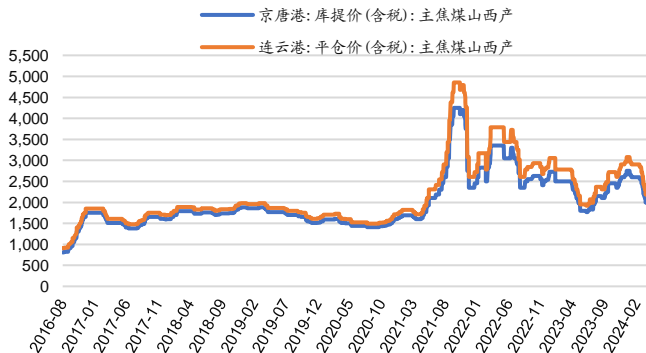
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)

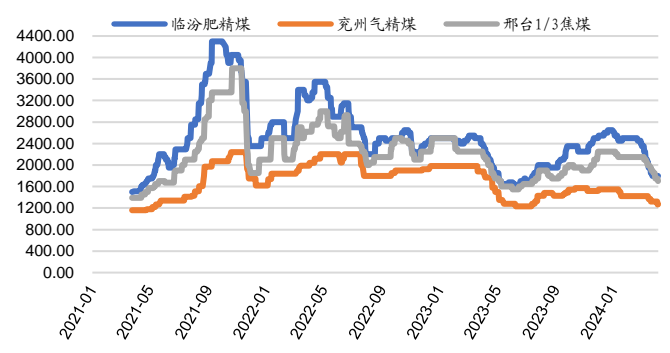

资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

3、炼焦煤价格

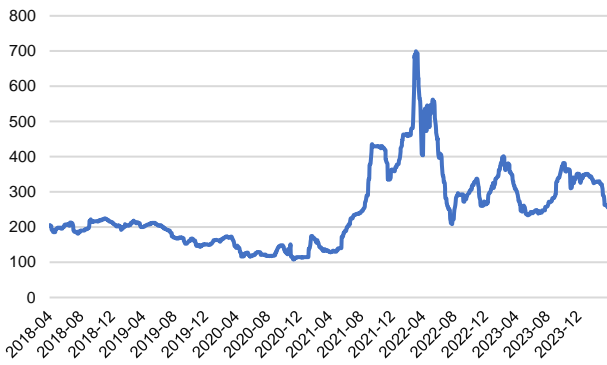
- **港口炼焦煤:** 截至 4 月 2 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税) 1950.0 元/吨, 周环比下跌 50.0 元/吨; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税) 2131.2 元/吨, 周环比下跌 59.2 元/吨。
- **产地炼焦煤:** 截至 4 月 3 日, 临汾肥精煤车板价(含税) 1800.0 元/吨, 周环比持平; 兖州气精煤车板价 1270.0 元/吨, 周环比下跌 50.0 元/吨; 邢台 1/3 焦精煤车板价 1700.0 元/吨, 周环比下跌 150.0 元/吨。
- **国际炼焦煤:** 截至 4 月 3 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 255.8 美元/吨, 周环比下跌 6.3 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)


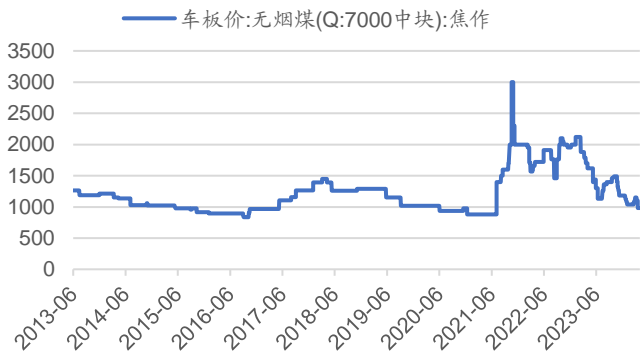
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

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 4 月 3 日, 焦作无烟煤车板价 980.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 3 月 29 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1062.0 元/吨, 周环比持平; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200) 1053.7 元/吨, 周环比持平。

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)

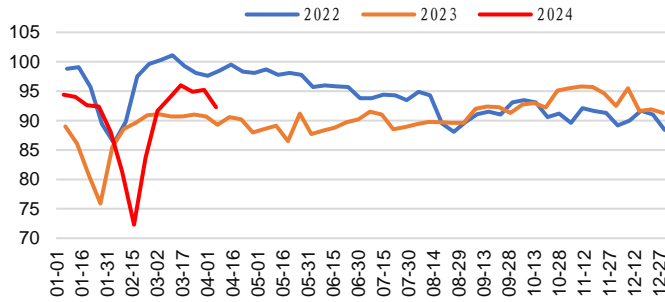

资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪：沿海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

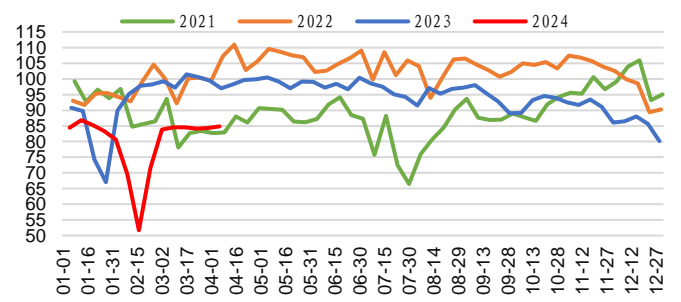
- 截至4月5日，样本动力煤矿井产能利用率为92.3%，周环比下降2.9个百分点。
- 截至4月5日，样本炼焦煤矿井开工率为84.84%，周环比增加0.5个百分点。

图 16：样本动力煤矿井产能利用率



资料来源：钢联，信达证券研发中心

图 17：样本炼焦煤矿井开工率

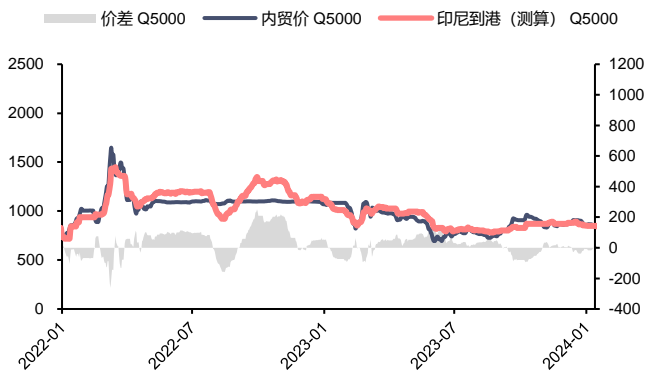


资料来源：钢联，信达证券研发中心

2、进口煤价差

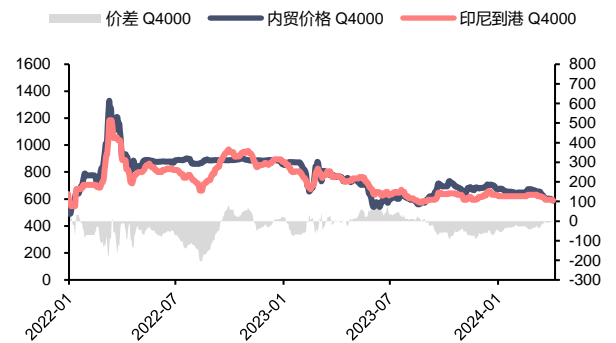
- **进口煤价差：**截至4月3日，5000大卡动力煤国内外价差63.8元/吨，周环比上涨12.9元/吨；4000大卡动力煤国内外价差0.91元/吨，周环比上涨9.8元/吨。

图 18：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

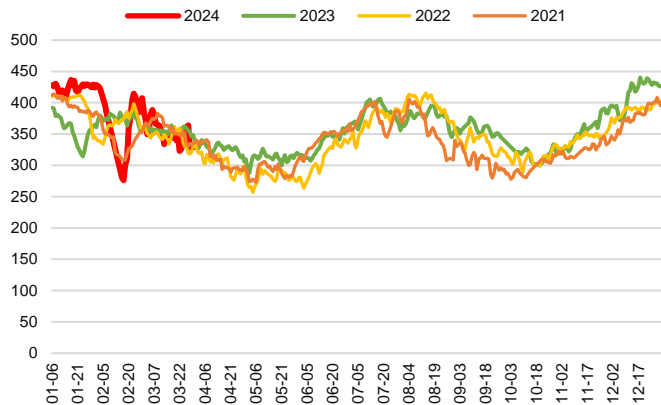
图 19：印尼煤（Q4000）进口价差（元/吨）



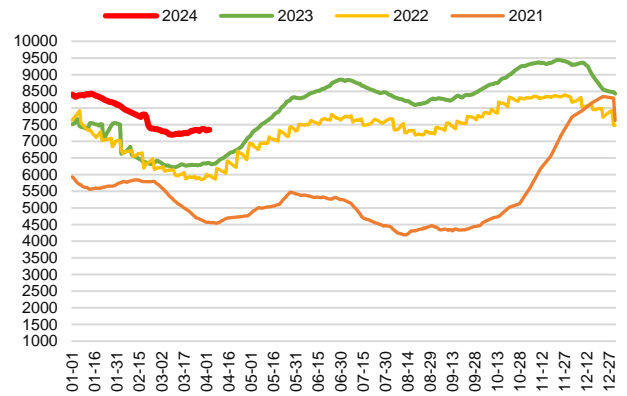
资料来源：Ifind，信达证券研发中心注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

3、煤电日耗及库存情况

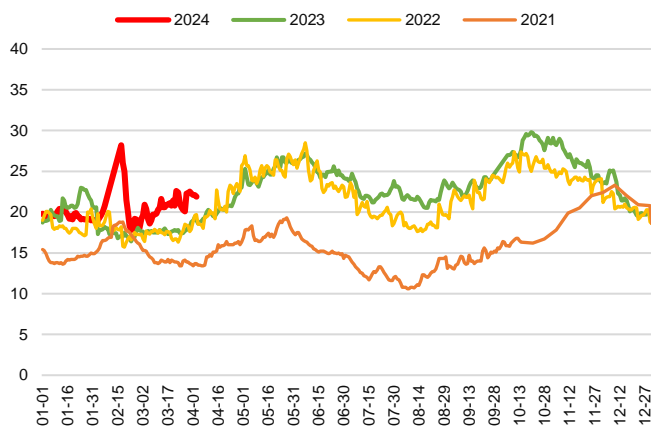
- **内陆 17 省：**截至4月2日，内陆十七省煤炭库存较上周上升41.00万吨，周环比增加0.56%；日耗较上周下降28.30万吨/日，周环比下降7.78%；可用天数较上周上升1.80天。

图 20: 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

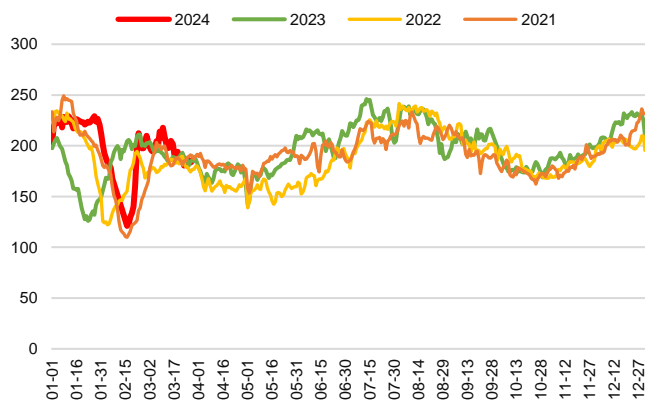
图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

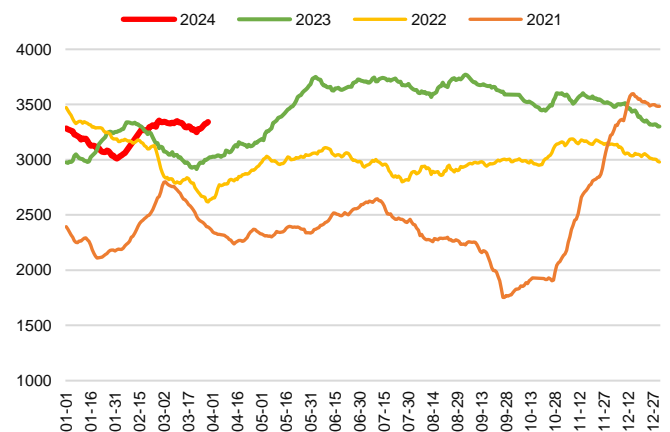
图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

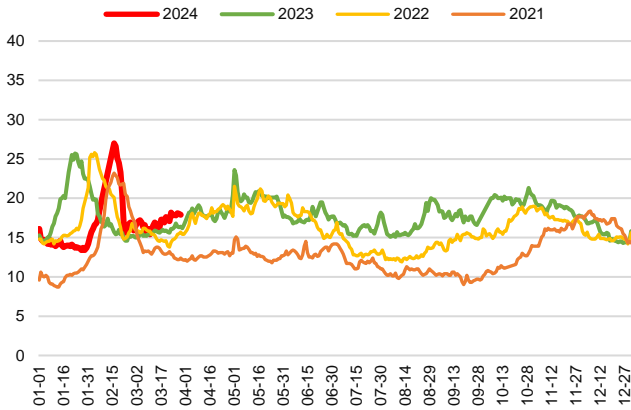
- **沿海八省:** 截至 4 月 2 日, 沿海八省煤炭库存较上周上升 48.30 万吨, 周环比增加 1.45%; 日耗较上周上升 1.20 万吨/日, 周环比增加 0.65%; 可用天数较上周上升 0.20 天。
- 截至 4 月 3 日, 三峡出库流量 6730 立方米/秒, 周环比下降 1.46%。

图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)


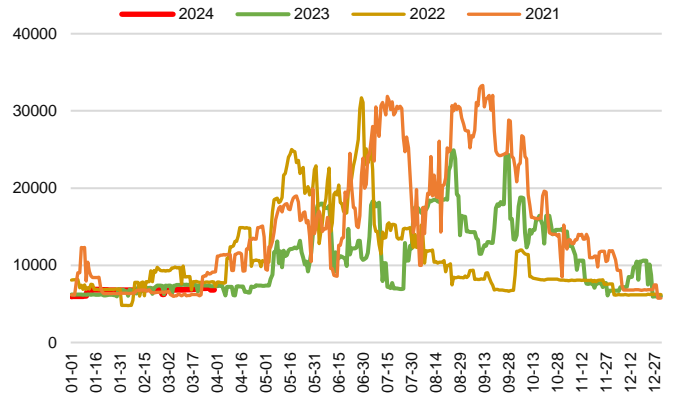
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 24: 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 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)


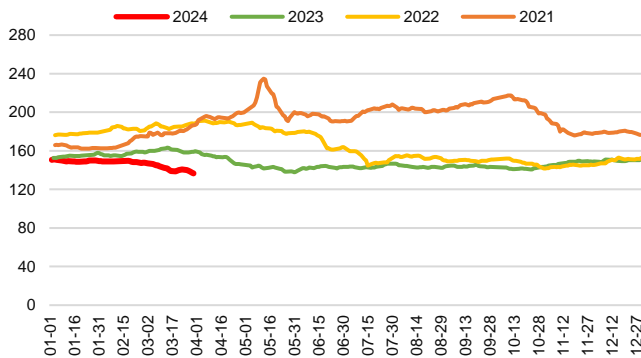
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 26: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)


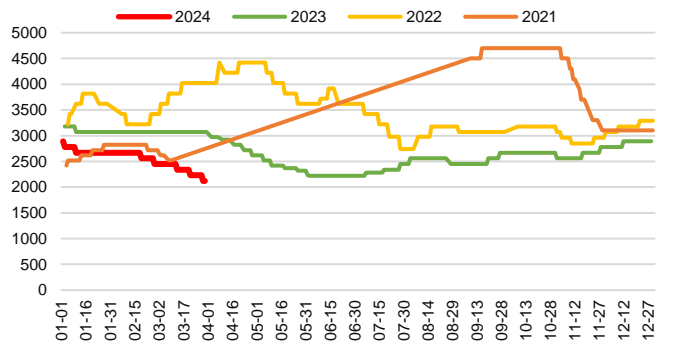
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

4、下游冶金煤价格及需求

- 截至 4 月 3 日, Myspic 综合钢价指数 136.6 点, 周环比下跌 1.64 点。
- 截至 4 月 3 日, 唐山产一级冶金焦价格 2120.0 元/吨, 周环比下跌 110.0 元/吨。

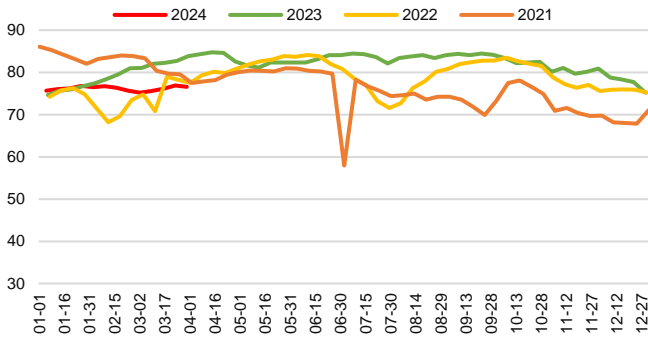
图 27: Myspic 综合钢价指数


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

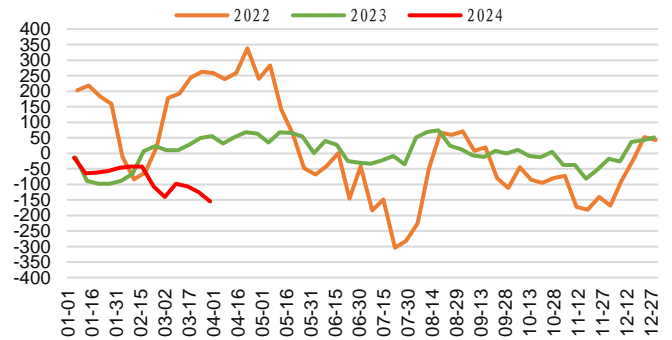
图 28: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

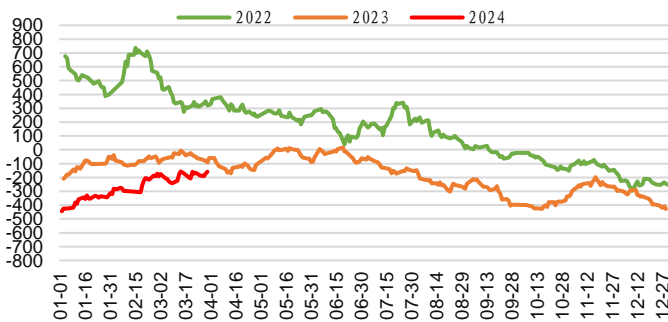
- **高炉开工率:** 截至 4 月 5 日, 全国高炉开工率 77.8%, 周环比增加 1.21 个百分点。
- **吨焦利润:** 截至 3 月 29 日, 独立焦化企业吨焦平均利润为-155 元/吨, 周环比下降 30.0 元/吨。
- **高炉吨钢利润:** 截至 4 月 3 日, 螺纹钢高炉吨钢利润为-166.58 元/吨, 周环比增加 23.7 元/吨。
- **电炉吨钢利润:** 截至 4 月 3 日, 螺纹钢电炉吨钢利润为-434.86 元/吨, 周环比增加 47.3 元/吨。
- **铁废价差:** 截至 4 月 2 日, 铁水废钢价差为-374.1 元/吨, 周环比下降 6.8 元/吨。
- **高炉废钢消耗比:** 截至 3 月 29 日, 纯高炉企业废钢消耗比为 14.33%, 周环比下降 0.2 个百分点。

图 29: 高炉开工率 (%)


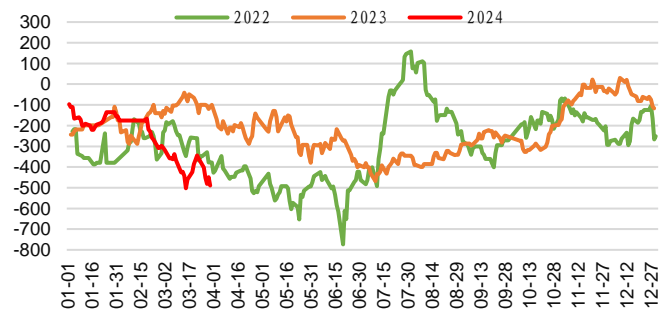
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 30: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)


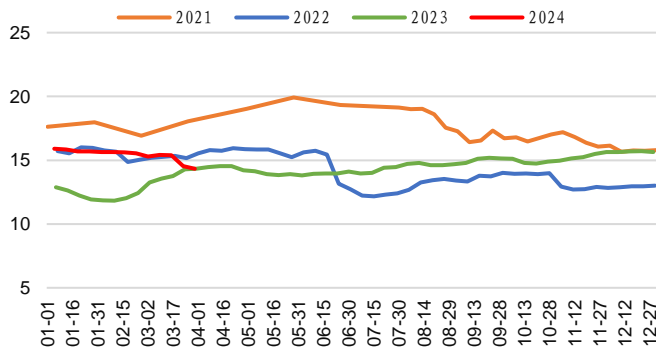
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 31: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 32: 螺纹钢电炉利润 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 33: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

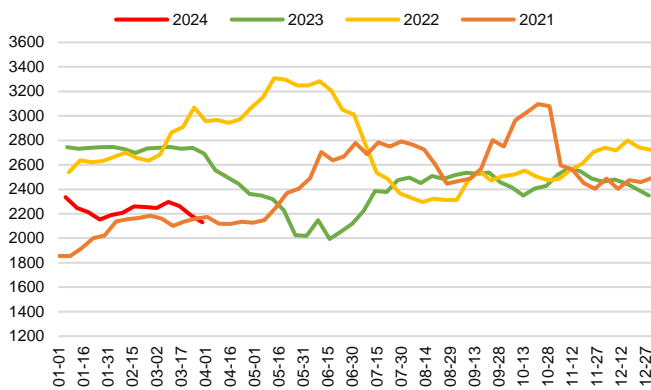
图 34: 铁水废钢价差 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

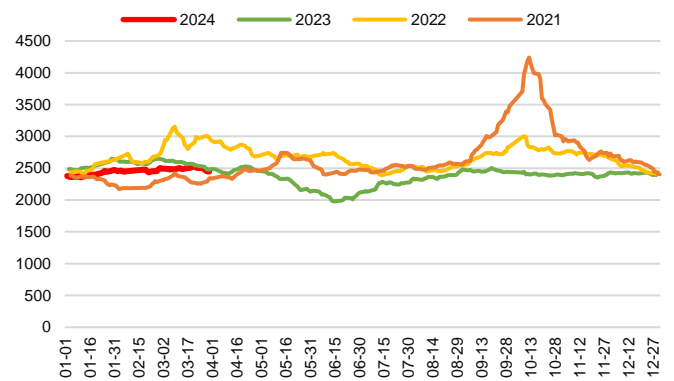
5、下游化工、建材价格及需求

- 截至 4 月 5 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(均价) 2086.7 元/吨, 周环比下跌 43.3 元/吨; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(均价) 2220.0 元/吨, 周环比下跌 28.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价) 2138.3 元/吨, 周环比下跌 49.3 元/吨。
- 截至 4 月 3 日, 全国甲醇价格指数较上周同期上涨 12 点至 2477 点。
- 截至 4 月 3 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期上涨 29 点至 4506 点。
- 截至 4 月 3 日, 全国合成氨价格指数较上周同期下跌 286 点至 2907 点。

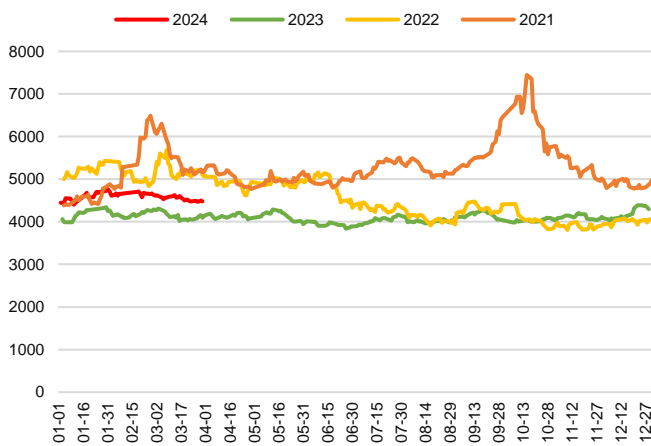
- 截至4月3日，全国醋酸价格指数较上周同期上涨83点至3032点。
- 截至4月3日，全国水泥价格指数较上周同期下跌0.68点至104.9点。

图 35: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)


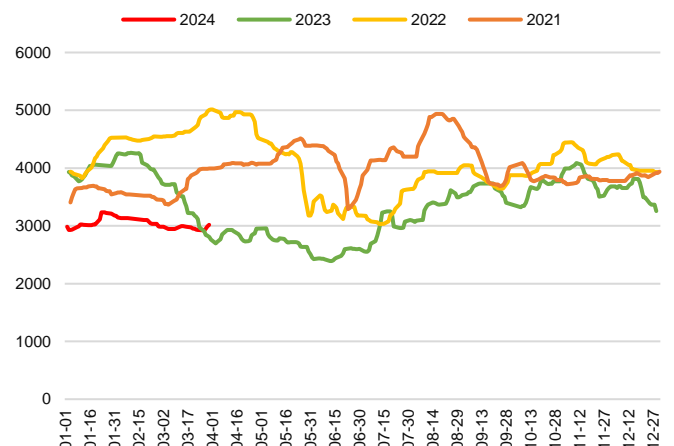
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 36: 全国甲醇价格指数


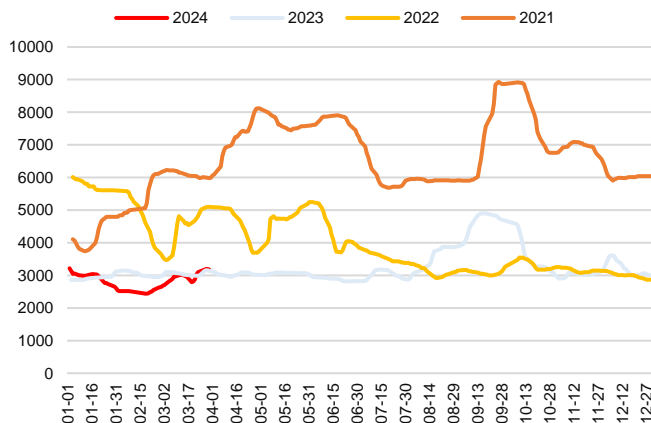
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 37: 全国乙二醇价格指数


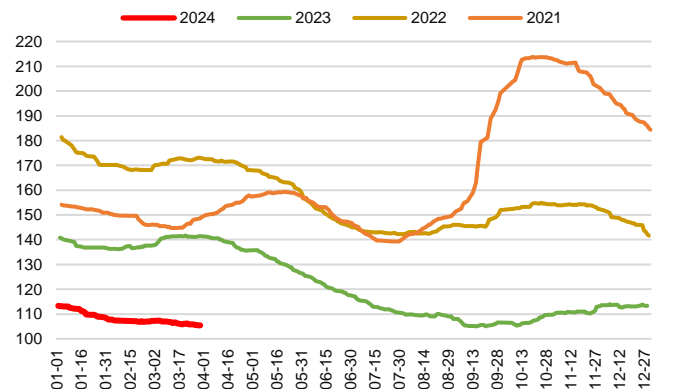
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 38: 全国合成氨价格指数


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

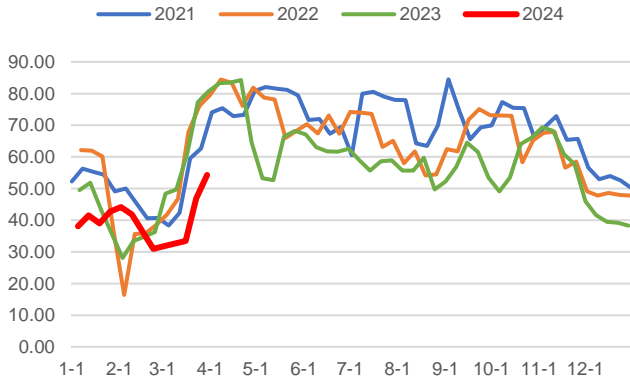
图 39: 全国醋酸价格指数


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

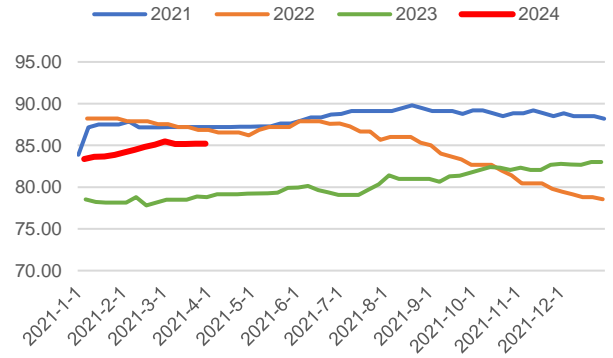
图 40: 全国水泥价格指数


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

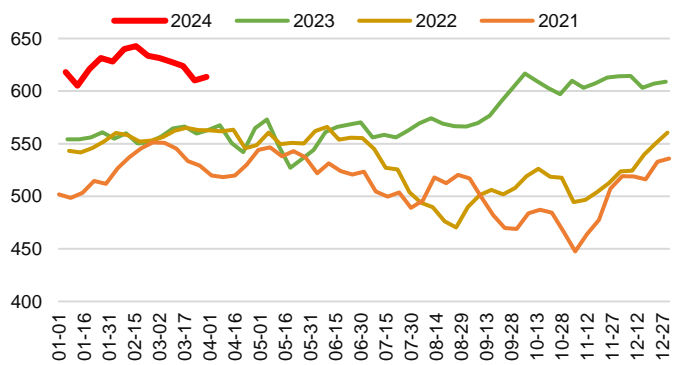
- 截至 3 月 29 日，水泥熟料产能利用率为 54.3%，周环比上涨 7.4 个百分点。
- 截至 3 月 29 日，浮法玻璃开工率为 85.2%，周环比持平。
- 截至 3 月 29 日，化工周度耗煤较上周上升 3.33 万吨/日，周环比增加 0.55 个百分点。

图 41: 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 42: 全国浮法玻璃开工率(%)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 43: 化工周度耗煤(万吨)


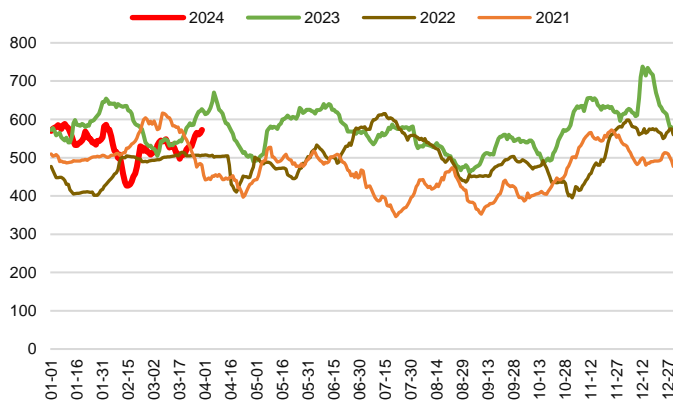
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况：秦皇岛港库存环比下降

1、动力煤库存

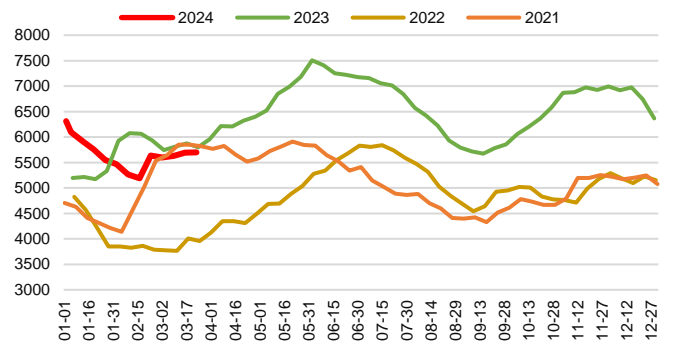
- **秦港库存：**截至4月3日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期下降9.0万吨至552.0万吨。
- **55港动力煤库存：**截至3月29日，55个港口动力煤库存较上周同期增加136.8万吨至5833.8万吨。
- **产地库存：**截至4月5日，462家样本矿山动力煤库存139.7万吨，上周周度日均发运量132.8万吨，周环比上涨6.9万吨。

图 44：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



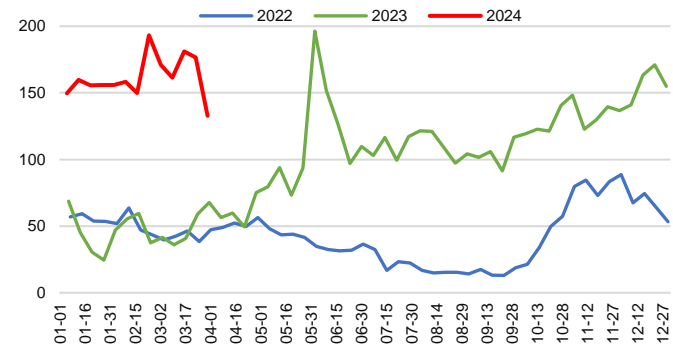
资料来源：Iifind，信达证券研发中心

图 45：55 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

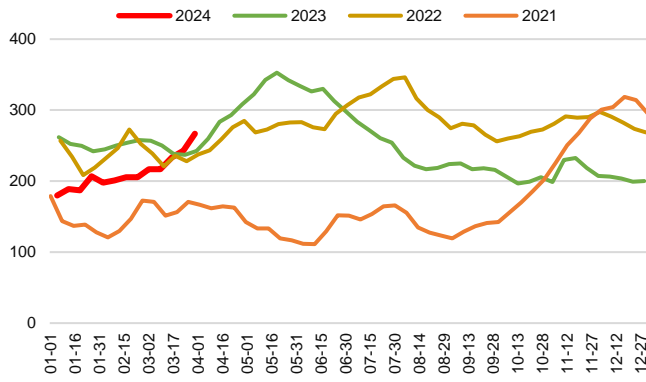
图 46：生产地动力煤库存情况（万吨）



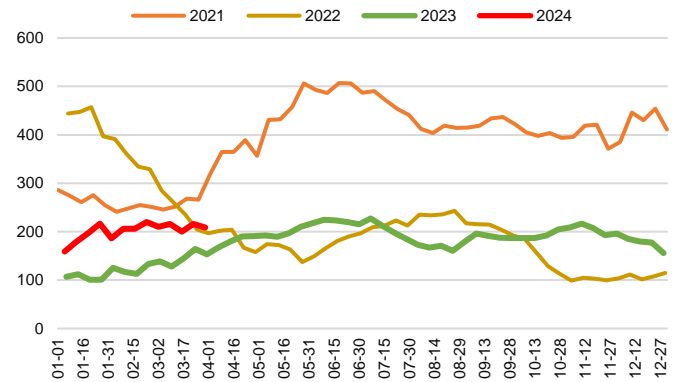
资料来源：钢联，信达证券研发中心

2、炼焦煤库存

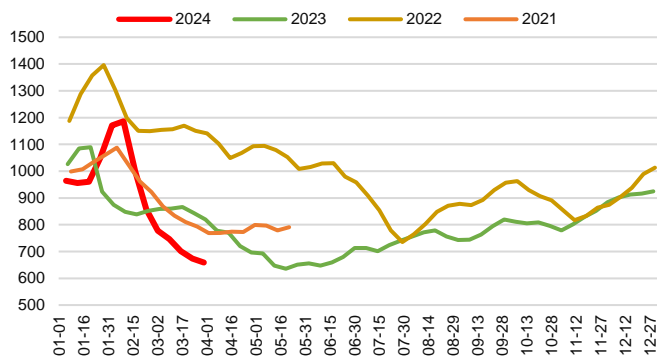
- **产地库存：**截至4月5日，生产地炼焦煤库存较上周增加13.1万吨至279.9万吨，周环比增加4.91%。
- **港口库存：**截至4月5日，六大港口炼焦煤库存较上周增加4.5万吨至213.0万吨，周环比增加2.17%。
- **焦企库存：**截至4月5日，国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存较上周下降15.4万吨至643.4万吨，周环比下降2.34%。
- **钢厂库存：**截至4月5日，国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存较上周下降18.5万吨至733.3万吨，周环比下降2.46%。

图 47: 生产地炼焦煤库存 (万吨)


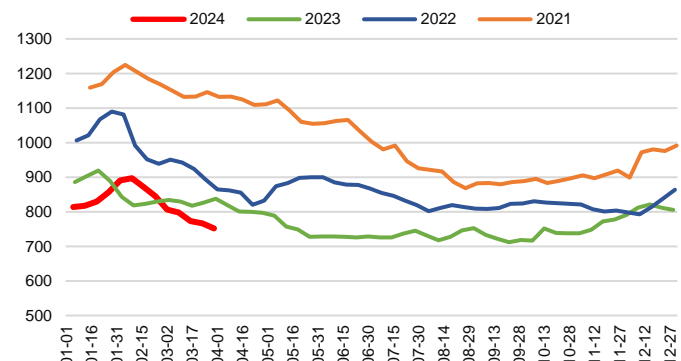
资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

图 48: 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 49: 国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存 (万吨)


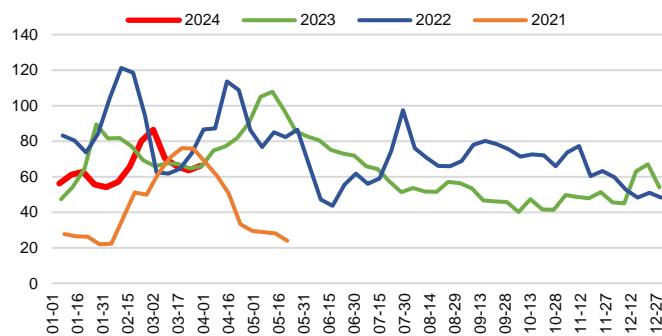
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

图 50: 国内样本钢厂(110家)炼焦煤总库存 (万吨)


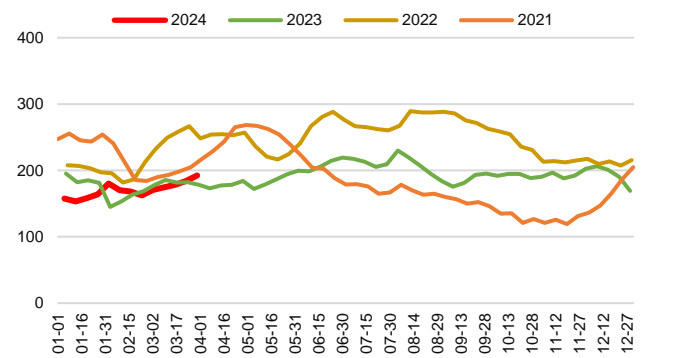
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

3、焦炭库存

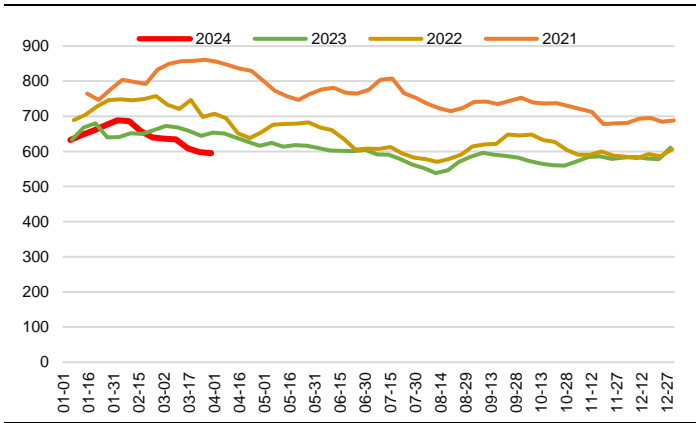
- **焦企库存:** 截至 4 月 5 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周下降 2.7 万吨至 63.4 万吨, 周环比下降 4.06%。
- **港口库存:** 截至 4 月 5 日, 四港口合计焦炭库存较上周下降 3.0 万吨至 189.4 万吨, 周环比下降 1.58%。
- **钢厂库存:** 截至 4 月 5 日, 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存较上周上涨 2.26 万吨至 597.34 万吨。

图 51: 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 52: 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 53: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)


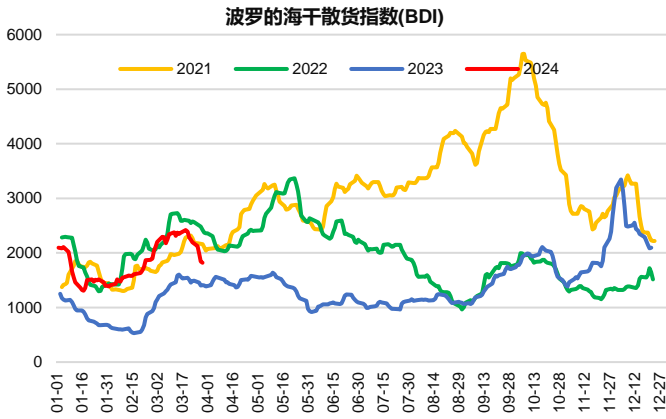
资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1、国际煤炭运输价格指数

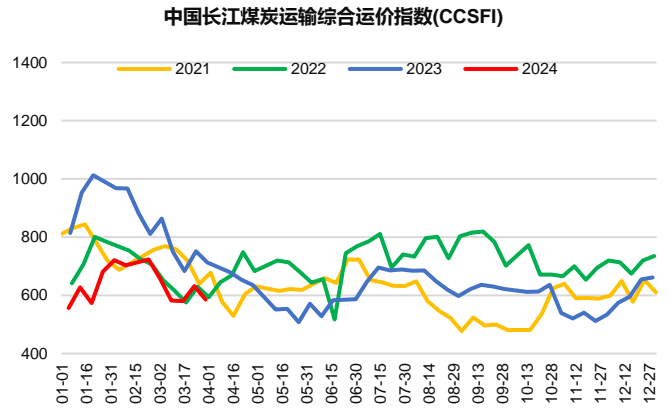
- 截至4月5日，波罗的海干散货指数(BDI)为1628.0点，周环比下跌217.0点；截至4月5日，中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)为585.3点，周环比下跌46.9点。

图 54：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：Iifind，信达证券研发中心

图 55：中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)

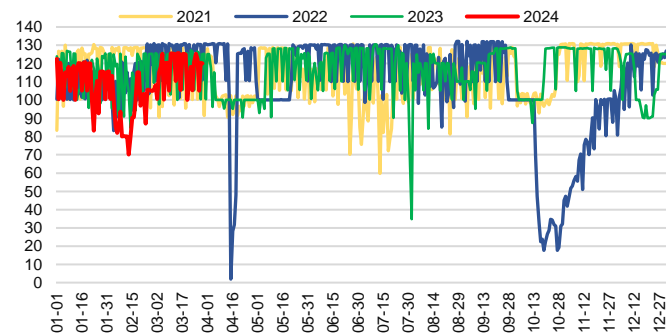


资料来源：Iifind，信达证券研发中心

2、国内煤炭运输情况

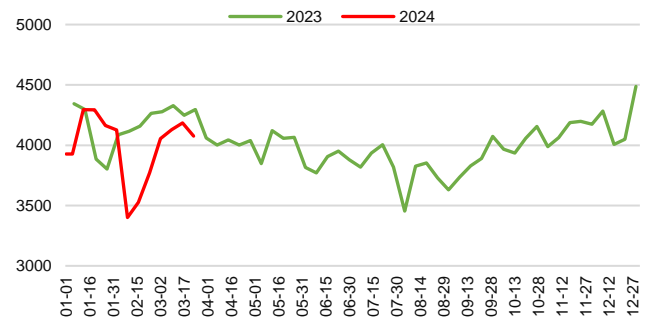
- 截至4月2日周二，本周大秦线煤炭周度日均发运量85.3万吨，上周周度日均发运量105.2万吨，周环比下跌19.9万吨。
- 截至3月22日周五，本周中国铁路煤炭发运量4074.8万吨，上周周度日均发运量4185.0万吨，周环比下跌110.2万吨。

图 56：大秦线铁路发运量(万吨)



资料来源：Iifind，信达证券研发中心

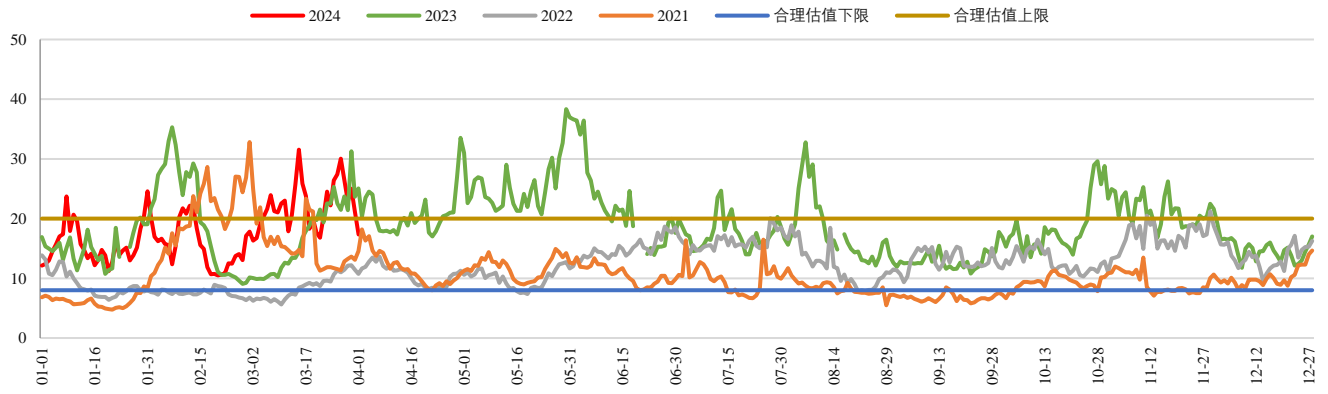
图 57：中国铁路煤炭发运量(万吨)



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4月3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1373.0万吨（周环比下降11.36万吨），锚地船舶数为85.0艘（周环比增加7.00艘），货船比（库存与船舶比）为21.1，周环比下降0.07。

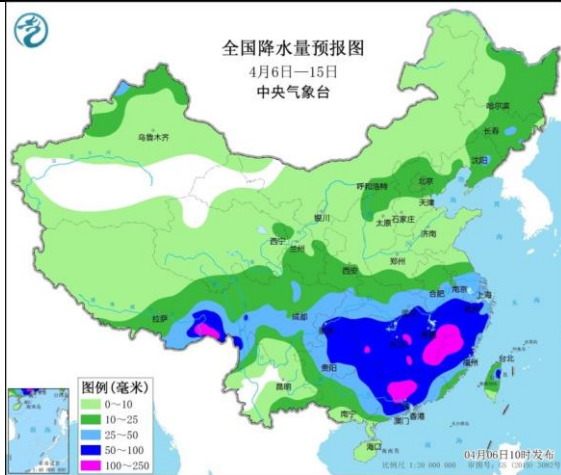
图 58: 2020-2023 年北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况


资料来源: Ifind, 信达证券研发中心

七、天气情况：江南华南中北部降水偏多，强对流天气多发

- 未来 10 天江南华南中北部降水偏多，强对流天气多发。江南、华南中北部、四川盆地及贵州东部等地累计降雨量有 30~80 毫米，其中江西东部、福建西部、广东北部等地的部分地区有 120~180 毫米，局地超过 200 毫米；新疆西北部、西北地区东南部、华北北部、东北地区大部、青藏高原东部等地累计降水量有 10~30 毫米，其中西藏东南部局地有 50~120 毫米；上述大部分地区降水量较常年同期偏多 3~7 成，局地偏多 1 倍以上。
- 未来 11-14 天（4 月 16-19 日），江淮西部、江南、华南北部、四川盆地东部及贵州东部等地累计降雨量有 20~40 毫米，局地 50~70 毫米。
- 未来 10 天，江南、华南中北部、四川盆地及贵州东部等地降水量偏多，强对流天气多发，累计降雨日数有 6~8 天，强降雨主要出现在 6-7 日，11 日前后和 13-14 日。

图 59：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/A	2024E	2025E	2022A	2023E/A	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
兖矿能源	24.40	31236	20100	22200	25100	6.3	2.71	2.98	3.37	3.87	9.00	8.19	7.24
陕西煤业	25.73	35123	22839	27157	32288	3.62	2.36	2.80	3.33	7.11	10.90	9.19	7.73
山煤国际	15.36	6981	4260	3982	4127	3.52	2.15	2.01	2.08	4.36	7.14	7.64	7.38
广汇能源	7.72	11338	7386	9285	11804	1.73	1.12	1.41	1.8	4.46	6.89	5.48	4.29
晋控煤业	16.27	3044	2488	2537	2658	1.82	1.49	1.52	1.59	8.94	10.92	10.70	10.23
中国神华	39.59	69626	59694	63335	65369	3.50	3.00	3.19	3.29	11.31	13.20	12.41	12.03
中煤能源	11.78	18241	19534	21817	24094	1.38	1.47	1.65	1.82	8.54	8.01	7.14	6.47
新集能源	8.90	2064	2109	2336	2547	0.80	0.81	0.90	0.98	11.17	10.99	9.89	9.08
平煤股份	13.05	5725	4003	4591	5040	2.47	1.73	1.96	2.15	5.28	7.54	6.66	6.07
淮北矿业	17.54	7010	6225	7263	8187	2.83	2.35	2.74	3.09	6.20	7.46	6.40	5.68
山西焦煤	10.42	10722	7415	8159	9023	1.89	1.31	1.44	1.59	5.51	7.95	7.24	6.55
潞安环能	21.41	14168	10120	11533	13582	4.74	3.38	3.86	4.54	4.52	6.33	5.55	4.72
盘江股份	6.29	2194	1054	1572	1856	1.02	0.49	0.73	0.86	6.17	12.84	8.62	7.31
华阳股份	9.68	7026	5668	6172	6894	2.92	1.57	1.71	1.91	3.32	6.17	5.66	5.07
兰花科创	11.07	3224	2849	3129	3469	2.82	1.92	2.11	2.34	3.92	5.77	5.25	4.74
天玛智控	23.11	397	425	464	503	0.92	0.98	1.07	1.16	25.12	23.58	21.60	19.92

资料来源: Ifind, 信达证券研发中心。注: 收盘价截至 2024 年 4 月 3 日; 兰花科创为同花顺一致性预测; 兖矿能源、山煤国际、中国神华、中煤能源、新集能源、平煤股份、淮北矿业和天玛智控的 2023 年业绩为实际值。

2、上市公司重点公告

【平煤股份】平顶山天安煤业股份有限公司关于可转换公司债券转股结果暨股份变动的公告: 转股情况: 平顶山天安煤业股份有限公司可转换公司债券自 2023 年 9 月 22 日起开始转股, 2024 年第一季度共计 1,183,535,000 元“平煤转债”转换为公司股份, 因转股形成的股份数量为 130,632,214 股; 截至 2024 年 3 月 31 日, 累计共有 1,471,760,000 元“平煤转债”转换为公司股份, 因转股形成的股份数量为 162,444,856 股, 占可转债转股前公司已发行股份总额的 7.02%。未转股可转债情况: 截至 2024 年 3 月 31 日, 尚未转股的“平煤转债”金额为 1,428,240,000 元, 占“平煤转债”发行总额的 49.25%。

【平煤股份】平顶山天安煤业股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告: 截至 2024 年 3 月 31 日, 平顶山天安煤业股份有限公司已累计回购股份 26,241,182 股, 占目前公司总股本的比例为 1.06%, 购买的最高价为 12.01 元/股、最低价为 9.76 元/股, 已支付的总金额为 278,712,737.15 元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。

【淮北矿业】淮北矿业控股股份有限公司关于实施“淮 22 转债”赎回暨摘牌的最后一次提示性公告: 淮北矿业控股股份有限公司的股票自 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当期转股价格 14.12 元/股的 130%(即 18.36 元/股), 根据《淮北矿业控股股份有限公司公开发行可转换

公司债券募集说明书》的约定，已触发“淮 22 转债”的有条件赎回条款。公司于 2024 年 3 月 7 日召开第九届董事会第二十二次会议，审议通过了《关于提前赎回“淮 22 转债”的议案》，决定行使“淮 22 转债”的提前赎回权利，对“赎回登记日”登记在册的“淮 22 转债”全部赎回。

【安泰集团】安泰集团 2023 年第四季度主要经营数据的公告：2023 年第四季度（10—12 月），公司共生产焦炭 41.53 万吨，销售 41.72 万吨，实现产品收入 8.91 亿元，平均售价为 2,136.50 元/吨（不含税）；共生产 H 型钢产品 30.34 万吨，销售 30.94 万吨，实现产品收入 10.68 亿元，平均售价为 3,450.96 元/吨（不含税）。

九、本周行业重要资讯

1、国家矿山安全监察局：要严防滑坡、瓦斯涌出异常等灾害事故：据“国家矿山安全监察局”微信公众号消息，4月1日，国家矿山安全监察局召开党组会，研究部署当前矿山安全防范重点工作。会议强调，要认真做好各类风险分析研判，从人员素质提升、安全技术管理团队配备、应知应会技能培训、隐蔽致灾因素普查治理、重大灾害综合防治、双控机制落实、现场管理及应急准备等方面超前预防，分片分矿逐个跟踪督促落实。要提前做好极端天气应对响应，二季度全国陆续进入汛期，矿山面临倒风季节，要严防滑坡、瓦斯涌出异常、应力异常、内外因火灾、淹井等灾害事故。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1775452456779689985>）

2、蒙古炼焦煤线上竞拍量价齐降：根据蒙古证券交易所发布的数据，今年3月份，蒙古国炼焦煤线上竞拍成交情况较为疲弱，竞拍量降至去年9月份以来最低水平。数据显示，截至3月29日，蒙古证券交易所炼焦煤竞拍量为136.96万吨，仅为前一月的56%。其中，竞拍成交量为115.20万吨，月环比下降52.76%；流拍21.76万吨，而前一月未有流拍情况。此外成交价格也出现了较为明显的下滑。在此期间，蒙古炼焦煤线上竞拍成交均价为949.86元/吨，较2月份的1132.63元/吨下降16.14%。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1775404864915484673>）

3、3月份河北省钢铁行业PMI为47.6%，环比小幅回升：4月1日，河北省冶金行业协会发布的3月份全省钢铁行业PMI为47.6%，环比回升1.7个百分点，钢铁业景气水平有所恢复。3月份，新订单指数为45.0%，环比上升2.3个百分点。下游制造业复工率提升，建筑业存量项目钢材用量有支撑，终端需求逐步回暖，新订单指数小幅上升。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1775334051791667202>）

4、1-2月宁夏规上原煤产量同比增长11.4%：宁夏发改委发布的数据显示，1-2月份，宁夏规模以上工业原煤产量1654.69万吨，同比增长11.4%。其中，一般烟煤1571.91万吨，增长13.3%；炼焦烟煤69.58万吨，下降13.6%；无烟煤13.21万吨，下降22.8%。1-2月份，宁夏规模以上工业原煤销售量764.21万吨，同比下降10.3%。截至2月末，全区原煤生产库存343.31万吨，库存周转天数为27天。同时，1-2月份，宁夏工业发电量378.40亿千瓦时，同比增长4.6%。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1775061243695575042>）

5、进出口评述：2月南非煤炭出口环比降超10% 出口印度占比近四成：2024年2月份，南非煤炭出口量同比小幅增长，但较前一月明显下降，降幅超10%。南非海关数据显示，今年2月份，南非煤炭出口量为531.93万吨，较上年同期的522.92万吨增加1.72%，较前一月的609.63万吨下降12.75%。2月上旬，随着南非煤炭价格持续回落，且相比澳大利亚和俄罗斯煤而言更加具有性价比，部分印度买家对南非动力煤的询货有所增加。与此同时，日本和韩国买家也更多地转向南非煤来取代俄煤，当月南非对日韩的煤炭出口量均显著增加。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1775357674854187009>）

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。