



煤炭开采

优于大市（维持）

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhai kun@tebon.com.cn

薛磊

资格编号：S0120524020001

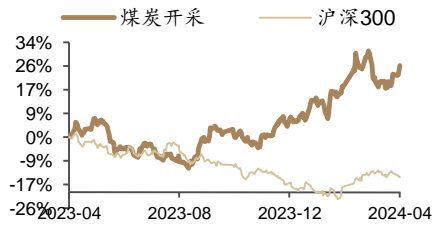
邮箱：xue lei@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱：xie jin yuan@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《煤炭周报：港口去库显著，煤价反弹延续》，2024.2.19
- 《煤炭周报：《煤矿安全生产条例》公布，供给增速或愈加放缓》，2024.2.4
- 《永泰能源（600157.SH）：焦煤弹性火电稳健，储能转型助推发展》，2024.1.31
- 《煤炭行业周报：市值管理纳入央企考核，煤企分红&估值提升在即》，2024.1.28
- 《精读 IEA 报告《COAL 2023》- 全球煤炭行业未来 3 年 10 大趋势》，2024.1.23

煤炭行业点评：山西省煤炭资源税上调落地，焦煤价格支撑更强

投资要点：

- 事件：**2023年12月18日，山西司法厅发布《山西省关于资源税具体适用税率等有关事项的决定（修正草案）》公开征求意见的公告。2024年3月28日，法案落地，山西省人民代表大会常务委员会通过《关于资源税具体适用税率等有关事项的决定》，将“煤”税目原矿税率由8%调整为10%，选矿税率由6.5%调整为9%，自4月1日起施行。
- 内蒙、山西、宁夏资源税排在全国前列。**根据我们梳理全国各省的煤炭资源税，2024年内蒙、山西、宁夏三省原矿税率10%、选矿9%，陕西榆林市原矿税率10%、选矿9.5%。
- 税率上调明显支撑焦煤价格。**1) 资源税从价计征，按照今年以来均价计算多缴税费，坑口长协动力煤、现货动力煤、现货主焦煤分别为10.1、13.1、47.1元/吨；2) 焦煤资源税上调幅度更大，山西焦煤产量约占全国53%，结合年初开始进口焦煤关税恢复，焦煤价格支撑更强；3) 选矿税率上调幅度略大于原矿，或将变相抑制煤企洗选意愿，在开采年限增长、新矿投产数量减少的背景下，煤质天然衰减，煤炭有效供给预计进一步减弱。
- 基本面趋势改善，焦煤赔率更优。**1) 下游去库阶段性尾声，当前钢厂焦煤库存已降至去年二三季度水平。2) 金三银四虽迟但到，此前下游需求较差主因项目资金到位不及时，现已持续修复。3) 现货价调整幅度对长协价有一定指导作用，24Q2焦煤长协价仅环比下调200元，低于去年Q3幅度，侧面反映下游对于Q2需求恢复较乐观。4) 根据Mysteel数据，截至4月11日，247家钢厂日均铁水产量为224.75万吨，环比增长1.17万吨；高炉开工率78.41%，环比提升0.6pct。
- 投资建议：**煤价&业绩风险前期大幅释放，回调或是布局良机。煤价作为煤企盈利风向指标，当前已在磨底，盈利预期向上修正可期。煤企年报陆续披露，部分不及预期导致板块调整，当前已经大幅释放。资本开支下滑大逻辑未变，降息周期下高股息具有吸引力。**标的思路：**1) 从增量资金配置思路，龙头白马为板块打开估值空间，建议关注陕西煤业、中国神华、中煤能源、兖矿能源；2) 大规模设备更新拉动投资，经济复苏在即，持续看好焦煤股，山西资源税率上调后，非山西焦煤股或更受益，建议关注平煤股份、淮北矿业、冀中能源、盘江股份、恒源煤电；3) 有产能增长的公司远期弹性大，建议关注昊华能源、兰花科创、广汇能源、盘江股份。
- 风险提示：**国内经济复苏进度不及预期；海外需求恢复不及预期；原油价格下跌拖累煤化工产品价格。

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者（II）钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者（II）金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。