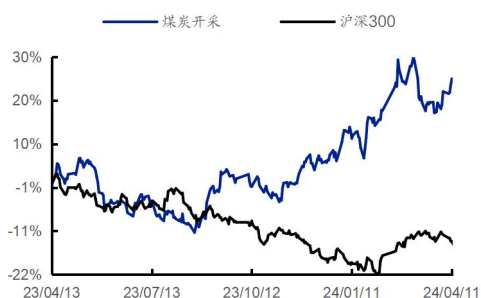


研究所：
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师： 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人： 林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

焦煤行情如期回暖；山西省上调煤炭资源税如期落地

——煤炭开采行业周报

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	3.2%	11.6%	24.3%
沪深300	-3.4%	5.8%	-15.2%

相关报告

- 《煤炭开采行业周报：黑色系预期边际改善值得重视(推荐)*煤炭开采*陈晨,王璇》——2024-04-08
- 《煤炭开采行业周报：主产区部分煤矿上调价格,大秦线检修在即,港口库存有望进一步回落(推荐)*煤炭开采*陈晨,王璇》——2024-03-31
- 《煤炭开采行业周报：煤炭市场情绪有所好转,建材钢材需求环比持续回升(推荐)*煤炭开采*陈晨,王璇》——2024-03-24
- 《煤炭行业1-2月数据全面解读：产量下降,火电需求高增(推荐)*煤炭开采*陈晨,王璇》——2024-03-19
- 《煤炭开采行业周报：山西以总价超200亿元成交两笔探矿权,二级市场的煤炭资源价值亟待重估(推荐)*煤炭开采*陈晨,王璇》——2024-03-17

投资要点：

- 上周我们在报告中提到当前节点焦煤行业性价比较高，黑色系预期边际改善值得重视，主要依据包括：整体供应弹性小；铁水产量有望进一步改善；终端去库存行为或将接近尾声；钢焦矿博弈焦煤长协价格事项基本落地等。上周焦煤期货和焦煤股迎来较强的上涨，行情如期回暖，当前位置焦煤股性价比依然较高，依然值得重视。动力煤来看，目前国内生产和进口供应整体弹性较小，近期下游非电需求提振明显，港口库存进一步回落，有望支撑港口煤价出现企稳，当前动力煤价格基本上处于底部区间，动力煤股的赔率也很高。山西省上调煤炭资源税事项如期落地，2024年3月28日，山西省人大会议通过决议，将《山西省资源税税目税率表》中“煤”税目的原矿税率修改为10%（原为8%），选矿税率修改为9%（原为6.5%）；具体执行时间为2024年4月1日开始。此次山西省资源税率进行上调，是在2023年12月征求意见稿基础上确认。以原煤口径测算，若假设煤价在300-1500元/吨范围内（含增值税），此次资源税上调2%以后，山西煤企成本中资源税一项将增加5-27元/吨。陕西、内蒙、安徽、河南等省份企业没有影响。我们对山西主要煤企利润影响程度进行简要测算（资源税变化*0.75*权益比例/归母净利润，基于2023年H1数据，测算存在误差风险），普遍影响归母净利润5%-8%，影响相对可控，且利好非山西的煤企。
- 动力煤一周小结：产地方面，个别煤矿换工作面产量下降，监测点煤矿产能利用率小幅下降，截至4月10日，三西地区产能利用率为89.87%，周环比下降0.05pct，三西地区周度产量为1213万吨，周环比下降1万吨。部分终端刚需好转，局部区域煤矿拉运车辆增多，价格小幅上涨。进口方面，海外报价相对坚挺，进口成本依然存在倒挂，贸易商仍然面临亏损，压制国内进口采购积极性。需求方面：进入淡季，电力终端日耗震荡下行，非电需求水泥和甲醇开工率不断提升，截至4月11日，全国甲醇开工率为78.0%，周环比上升0.1pct；截至4月4日，全国水泥开工率为41.7%，周环比上升3.8pct。港口方面：大秦线检修，港口发运减量明显，港口库存下降，截至4月12日，环渤海九港库存为2264.3万吨，周环比下降31.7万吨。市场可售现货资源减少，贸易商抵抗降价情绪较强，截至4月12日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现801元/吨，后半周逐步

企稳。整体来看，目前国内生产和进口供应整体弹性较小，近期下游非电需求提振明显，港口库存进一步回落，有望支撑港口煤价出现企稳，动力煤价格基本上处于底部区间，未来需持续关注下游需求变化、水电发力情况以及进口波动情况等。

- **焦煤一周小结：**产地方面，产地部分前期事故停产煤矿恢复生产，焦煤供应端有小幅增量。需求方面，一方面，节后焦炭第八轮降价快速落地，焦企方面因利润亏损，原料多维持按需采购。另一方面，随着钢材价格持续上涨，钢厂盈利能力好转，叠加期货盘面升水，市场情绪升温。进口方面：近期国际终端多保持谨慎观望，澳煤价格下滑，截至4月11日，峰景矿硬焦煤价格为239.5美元/吨，周环比下降10.5美元/吨，约折合国内到岸价为2097元/吨，而京唐港主焦煤价格大约在1890元/吨，倒挂依然。外蒙古方面，本周口岸通关量有所下滑，截至4月11日，甘其毛都口岸平均通关量为899车（七日平均值），周环比下降201车。库存来看，终端焦化厂的焦煤原料库存去化力度较大，处于多年来最低位。整体来看，供给端因安监形势严格恢复有限，随着近期钢材价格持续上涨，钢厂盈利能力好转，叠加期货盘面升水，市场情绪升温，铁水产量不断上涨，钢材库存持续去化，焦化厂焦煤库存已降至五年来最低位，当前整体黑色系市场情绪正逐步改善，未来仍需进一步观察钢材成交量及成材价格变动情况。
- **焦炭一周小结：**供应方面：本周焦炭快速落实了第八轮降价，叠加近期原料煤价格跌幅收窄，成本下移空间减少，焦企利润再次倒挂，部分焦企生产积极性下滑，截至4月12日，国内独立焦化厂（100家）焦炉生产率63.93%，周环比下降0.7个pct。下游需求方面，钢厂盈利能力较前期有所改善，部分高炉复产，短期铁水产量稳步上行，截至4月12日，全国日均铁水产量（247家）为224.82万吨，周环比上升1.2万吨。综合来看，下游成材库存不断去化，钢厂铁水产量稳步上行，焦炭价格有望出现企稳回升势头，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更好选择。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。

- **当前位置，冶金煤优先建议关注：**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）；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）；**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）；中煤能源（长协比例高，低估值标的）；兖矿能源（海外煤矿资产规模大，弹性高分红标的）；晋控煤业（账上净货币资金多，业绩有提升改善空间）；新集能源（煤电一体化程度持续深化，盈利稳定投资价值高）；山煤国际（煤矿成本低，盈利能力强分红高）；广汇能源（煤炭天然气双轮驱动，产能扩张逻辑顺畅）。**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) 重点关注公司业绩不及预期风险；6) 测算误差风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/4/12 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022A	2023A/E	2024E	2022A	2023A/E	2024E	
601088.SH	中国神华	39.73	3.50	3.00	3.10	11.3	13.2	12.8	买入
601225.SH	陕西煤业	25.94	3.62	2.19	2.56	7.2	11.8	10.1	买入
600188.SH	兖矿能源	24.89	6.30	2.71	2.85	4.0	9.2	8.7	买入
601898.SH	中煤能源	11.83	1.38	1.47	1.54	8.6	8.0	7.7	买入
600546.SH	山煤国际	15.46	3.52	2.15	2.04	4.4	7.2	7.6	买入
600256.SH	广汇能源	7.79	1.73	0.85	1.00	4.5	9.1	7.8	买入
601699.SH	潞安环能	21.77	4.74	3.21	3.39	4.6	6.8	6.4	买入
000983.SZ	山西焦煤	10.99	2.09	1.24	1.31	5.3	8.8	8.4	买入
600348.SH	华阳股份	9.80	2.92	1.43	1.57	3.4	6.9	6.2	买入
000933.SZ	神火股份	24.65	3.39	2.62	2.78	7.3	9.4	8.9	买入
600985.SH	淮北矿业	18.65	2.83	2.31	2.38	6.6	8.1	7.8	买入
601666.SH	平煤股份	13.69	2.47	1.62	1.72	5.5	8.5	7.9	买入
600123.SH	兰花科创	11.17	2.82	1.53	1.70	4.0	7.3	6.6	买入
601918.SH	新集能源	9.47	0.80	0.81	0.91	11.9	11.6	10.4	买入
601001.SH	晋控煤业	16.66	1.82	1.73	2.20	9.2	9.6	7.6	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：广汇能源、潞安环能、山西焦煤、华阳股份、兰花科创以及晋控煤业 2023 年业绩为国海证券预测值，其余为实际值

内容目录

1、 动力煤：大秦线检修启动，港口库存走低，可售现货资源减少	6
1.1、 动力煤价格：国内价格涨跌互现	6
1.2、 动力煤供需：电厂日耗震荡，非电需求稳步提振	7
1.3、 水电情况：三峡水库出库流量处于低位	11
2、 炼焦煤：钢材价格上涨，钢厂盈利好转，静待正反馈向上传导	12
2.1、 焦煤价格：国内主焦价格下降	12
2.2、 焦煤运输及库存：蒙煤通关量明显下滑，下游库存处历史低位	13
3、 焦炭：第八轮降价落地，行业亏损加剧，后续观察下游钢材边际改善	15
3.1、 焦炭价格及盈利：钢材价格反弹可观，焦炭第八轮降价落地	15
3.2、 生产及库存情况：焦化厂生产率下滑，铁水产量稳步提升，钢材下游持续去库	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：大秦线检修启动，港口库存走低，可售现货资源减少

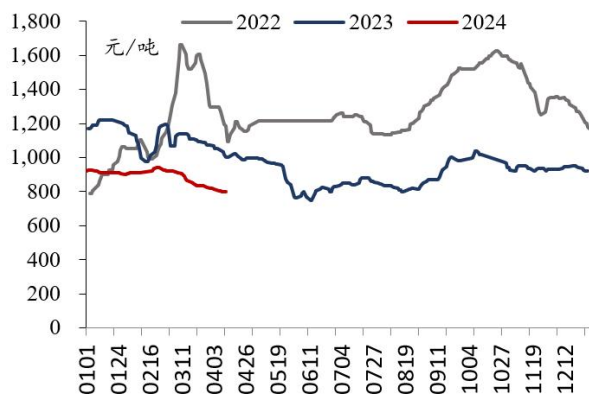
近期动力煤市场小结及展望：产地方面，个别煤矿换工作面产量下降，监测点煤矿产能利用率小幅下降，截至4月10日，三西地区产能利用率为89.87%，周环比下降0.05pct，三西地区周度产量为1213万吨，周环比下降1万吨。部分终端刚需好转，局部区域煤矿拉运车辆增多，价格小幅上涨。进口方面，海外报价相对坚挺，进口成本依然存在倒挂，贸易商仍然面临亏损，压制国内进口采购积极性。需求方面：进入淡季，电力终端日耗震荡下行，非电需求水泥和甲醇开工率不断提升，截至4月11日，全国甲醇开工率为78.0%，周环比上升0.1pct；截至4月4日，全国水泥开工率为41.7%，周环比上升3.8pct。港口方面：大秦线检修，港口发运减量明显，港口库存下降，截至4月12日，环渤海九港库存为2264.3万吨，周环比下降31.7万吨。市场可售现货资源减少，贸易商抵抗降价情绪较强，截至4月12日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现801元/吨，后半周逐步企稳。整体来看，目前国内生产和进口供应整体弹性较小，近期下游非电需求提振明显，港口库存进一步回落，有望支撑港口煤价出现企稳，动力煤价格基本上处于底部区间，未来需持续关注下游需求变化、水电发力情况以及进口波动情况等。

1.1、动力煤价格：国内价格涨跌互现

本周动力煤港口平仓价环比下降：截至4月12日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现801元/吨，周环比下降5元/吨。

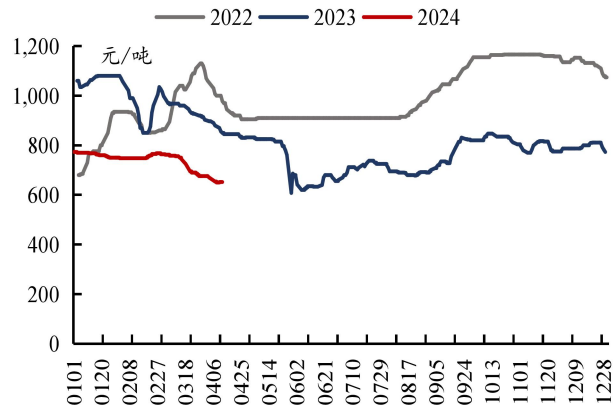
本周山西、内蒙古、陕西坑口价格分别环比上涨、下降、上涨：截至4月12日，大同南郊弱粘煤(Q5500)坑口含税价为656元/吨，周环比上涨2元/吨；鄂尔多斯Q5500动力煤坑口含税价为591元/吨，周环比下降16元/吨；陕西榆林神木Q6000动力煤坑口含税价为676元/吨，周环比上涨2元/吨。

图 1：秦皇岛港口动力煤价格情况



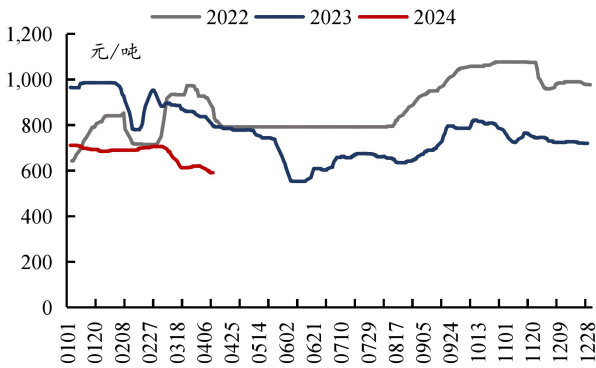
资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

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

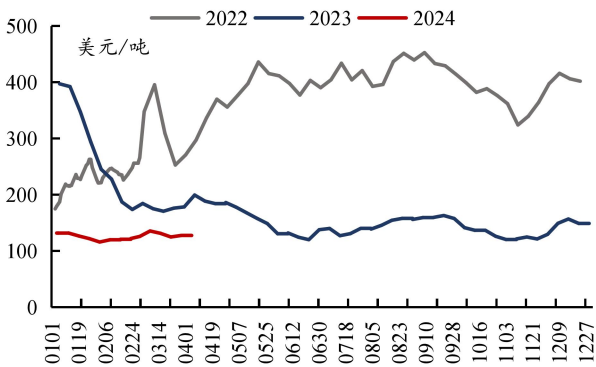
图 4：陕西地区动力煤坑口价情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

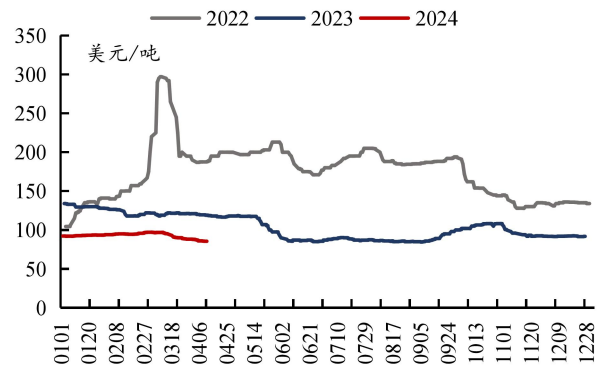
截至 4 月 5 日，国际 6000 大卡动力煤价格环比上升，本周国际 5500 大卡动力煤价格环比下降：截至 4 月 5 日，纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格为 129.27 美元/吨，周环比上升 1.5 美元/吨；截至 4 月 11 日，纽卡斯尔 5500 大卡动力煤（2#）价格为 85.5 美元/吨，周环比下降 1.5 美元/吨。

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

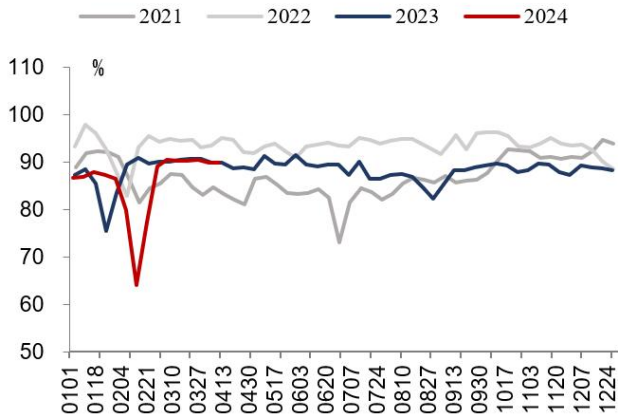


资料来源：Wind、国海证券研究所

1.2、 动力煤供需：电厂日耗震荡，非电需求稳步提振

本周三西地区产能利用率、产量环比下降：截至 4 月 10 日，三西地区产能利用率为 89.87%，周环比下降 0.05pct，三西地区周度产量为 1213 万吨，周环比下降 1 万吨。

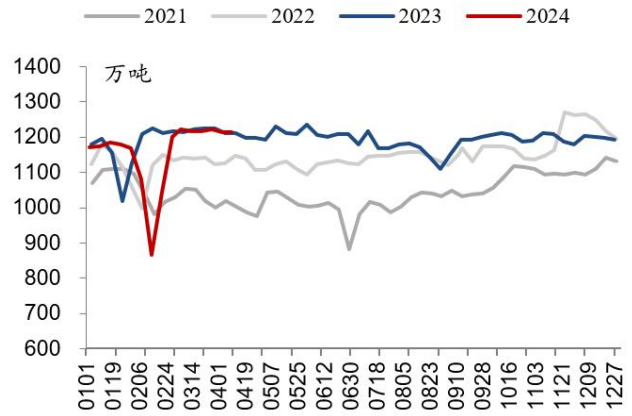
图 7: 三西地区产能利用率情况



资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

注: 统计对象为三西地区 100 家动力煤样本煤企

图 8: 三西地区周度产量情况

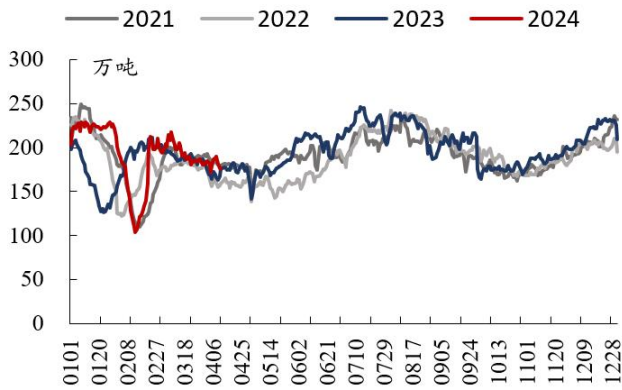


资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

注: 统计对象为三西地区 100 家动力煤样本煤企

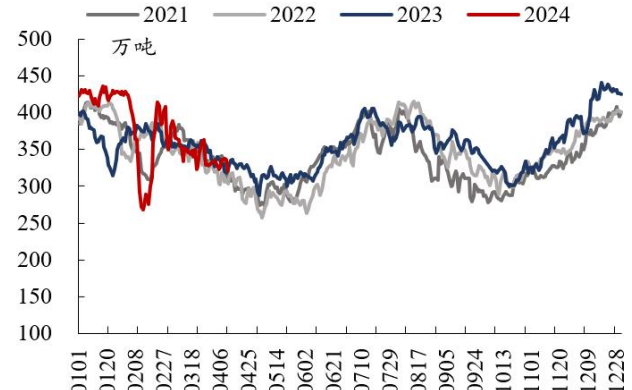
本周沿海八省电厂、内地 17 省电厂日耗环比分别上升、下降: 截至 4 月 11 日, 沿海八省电厂日耗为 175.2 万吨, 周环比上升 3.2 万吨; 截至 4 月 11 日, 内地 17 省电厂日耗为 321.2 万吨, 周环比下降 14.2 万吨。

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

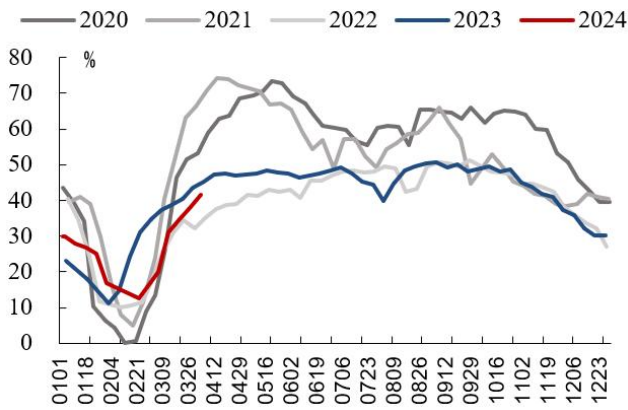


资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

截至 4 月 4 日, 全国水泥开工率环比上升: 截至 4 月 4 日, 全国水泥开工率为 41.7%, 周环比上升 3.8pct。

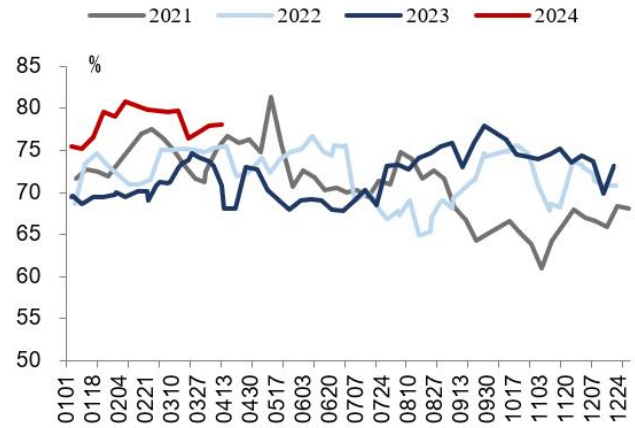
本周全国甲醇开工率环比上升: 截至 4 月 11 日, 全国甲醇开工率为 78.0%, 周环比上升 0.1pct。

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

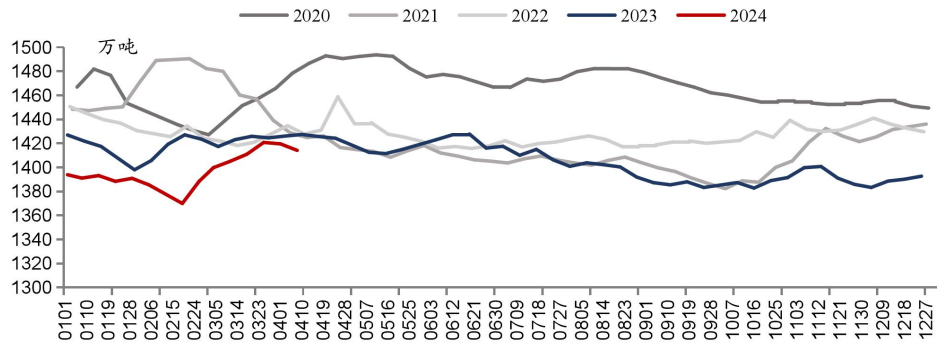


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周生产企业库存环比下降: 截至 4 月 8 日, 生产企业库存为 1414.2 万吨, 周环比下降 5.4 万吨。

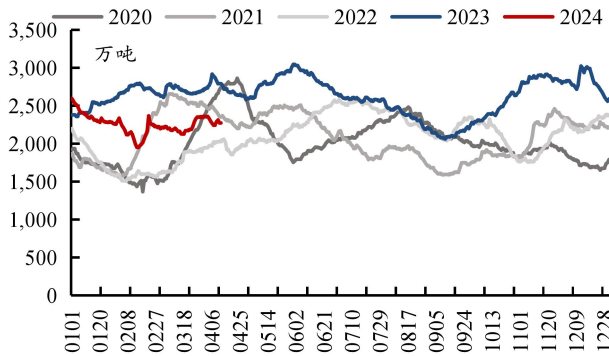
本周北方港口库存环比下降: 截至 4 月 12 日, 环渤海九港库存为 2264.3 万吨, 周环比下降 31.7 万吨。截至 4 月 8 日, 南方主流港口库存为 2871.4 万吨, 周环比上升 8.6 万吨。

图 13: 动力煤生产企业库存情况



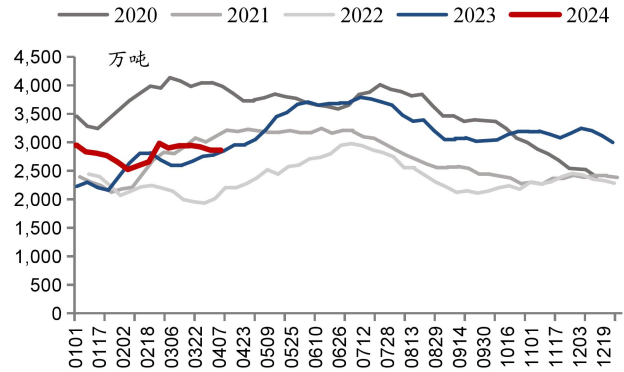
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

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

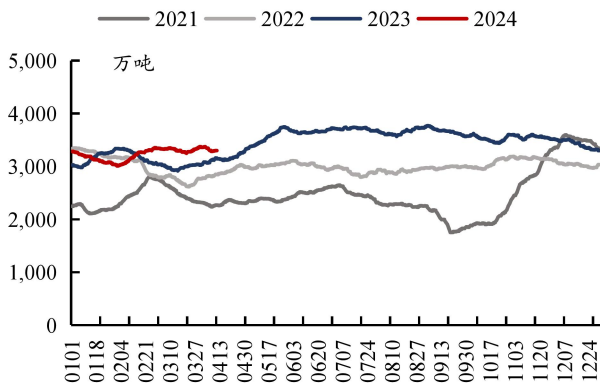


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周沿海八省电厂煤炭库存下降, 可用天数环比下降: 截至4月11日, 沿海八省电厂煤炭库存量为 3309.4 万吨, 周环比下降 36.3 万吨, 可用天数为 18.9 天, 周环比下降 0.6 天。

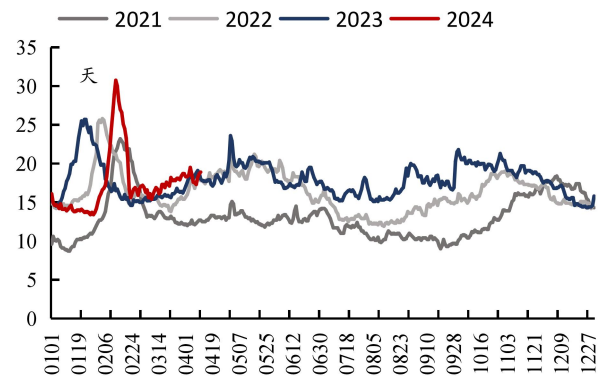
本周内地 17 省电厂煤炭库存周环比下降, 可用天数环比上升: 截至4月11日, 内地 17 省电厂煤炭库存量为 7312.6 万吨, 周环比下降 34.1 万吨, 可用天数 22.8 天, 周环比上升 0.9 天。

图 16: 沿海八省电厂库存情况



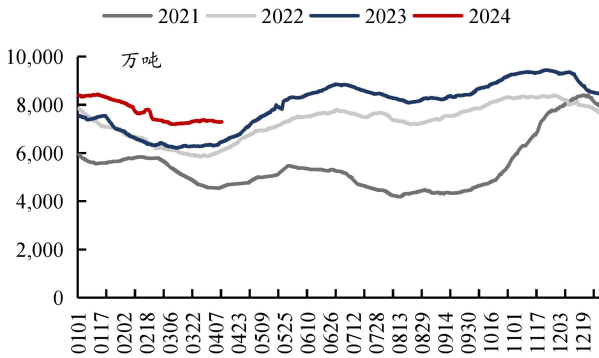
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 17: 沿海八省电厂可用天数情况



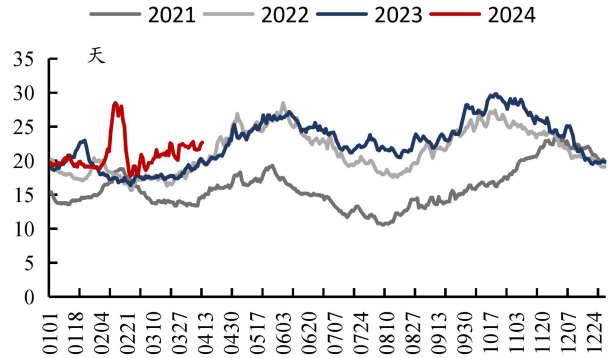
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

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

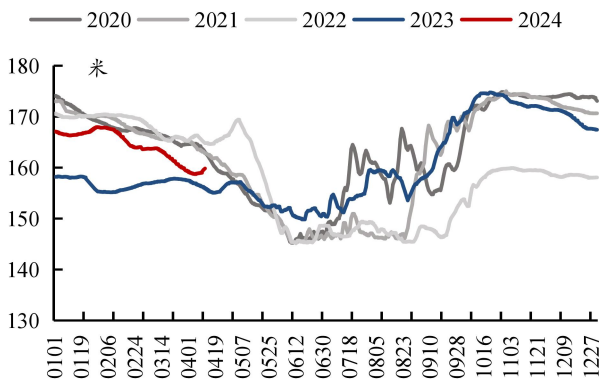
1.3、水电情况：三峡水库出库流量处于低位

本周三峡水库站水位环比上涨：截至 4 月 12 日，三峡水库站水位为 159.84 米，周环比上涨 1.1 米，同比上涨 2.5%。

本周三峡水库站蓄水量环比上涨：截至 4 月 13 日，三峡水库站蓄水量为 261 亿立方米，周环比上涨 7.0 亿立方米，同比上涨 12.5%。

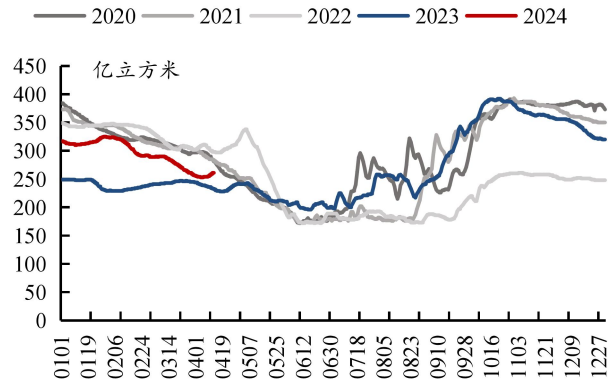
本周三峡水库出库流量环比上涨：截至 4 月 12 日，三峡水库出库流量为 8300 立方米/秒，周环比上涨 1560.0 立方米/秒，同比上涨 35.8%。

图 20: 三峡水库站水位情况



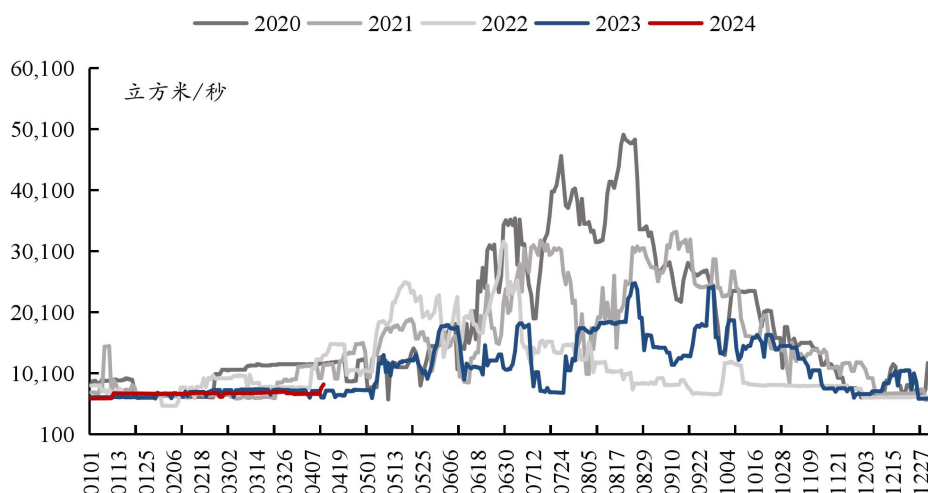
资料来源: Wind、国海证券研究所

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: 钢材价格上涨, 钢厂盈利好转, 静待正反馈向上传导

近期炼焦煤市场小结及展望: 产地方面, 产地部分前期事故停产煤矿恢复生产, 焦煤供应端有小幅增量。需求方面, 一方面, 节后焦炭第八轮降价快速落地, 焦企方面因利润亏损, 原料多维持按需采购。另一方面, 随着钢材价格持续上涨, 钢厂盈利能力好转, 叠加期货盘面升水, 市场情绪升温。进口方面: 近期国际终端多保持谨慎观望, 澳煤价格下滑, 截至 4 月 11 日, 峰景矿硬焦煤价格为 239.5 美元/吨, 周环比下降 10.5 美元/吨, 约折合国内到岸价为 2097 元/吨, 而京唐港主焦煤价格大约在 1890 元/吨, 倒挂依然。外蒙古方面, 本周口岸通关量有所下滑, 截至 4 月 11 日, 甘其毛都口岸平均通关量为 899 车 (七日平均值), 周环比下降 201 车。库存来看, 终端焦化厂的焦煤原料库存去化力度较大, 处于多年来最低位。整体来看, 供给端因安监形势严格恢复有限, 随着近期钢材价格持续上涨, 钢厂盈利能力好转, 叠加期货盘面升水, 市场情绪升温, 铁水产量不断上涨, 钢材库存持续去化, 焦化厂焦煤库存已降至五年来最低位, 当前整体黑色系市场情绪正逐步改善, 未来仍需进一步观察钢材成交量及成材价格变动情况。

2.1、焦煤价格: 国内主焦价格下降

本周京唐港港口焦煤价格环比下降: 截至 4 月 12 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 1890 元/吨, 周环比下降 40.0 元/吨。

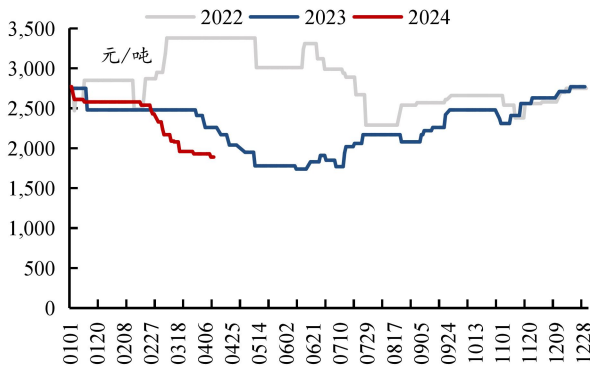
本周 CCI 低硫主焦煤价格环比下降: 截至 4 月 12 日, CCI 柳林低硫主焦(含税)为 1750 元/吨, 周环比下降 50.0 元/吨。

本周喷吹煤价格环比持平: 截至 4 月 12 日, CCI 长治喷吹(含税)为 1060 元/吨, 周

环比持平。

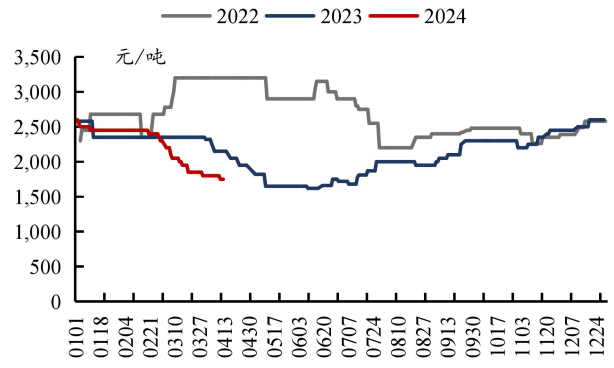
本周国际炼焦煤价格环比下降：截至4月11日，峰景矿硬焦煤价格为239.5美元/吨，周环比下降10.5美元/吨。

图 23: 京唐港港口焦煤价格情况



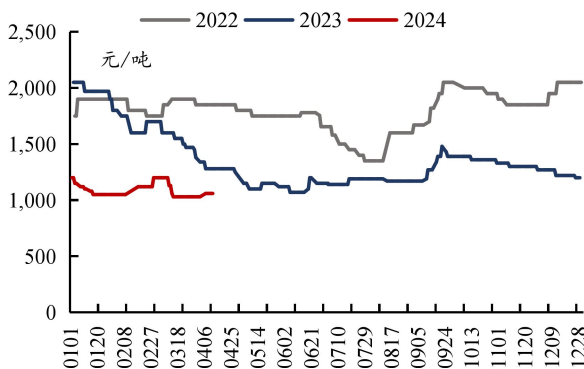
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 24: CCI 低硫主焦煤价格情况



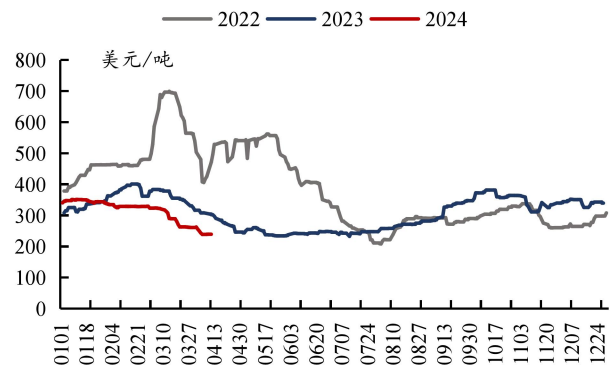
资料来源：Wind、国海证券研究所

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

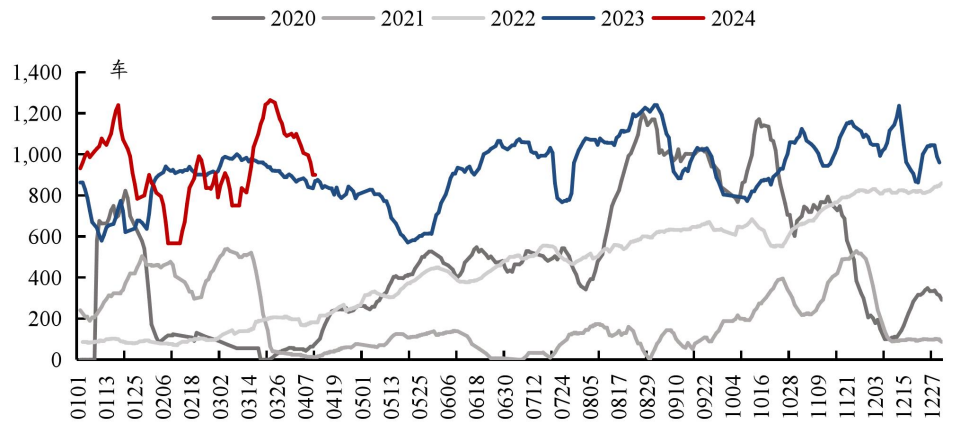


资料来源：Wind、国海证券研究所

2.2、焦煤运输及库存：蒙煤通关量明显下滑，下游库存处历史低位

本周甘其毛都口岸平均通关量环比下降：截至4月11日，甘其毛都口岸平均通关量为899车（七日平均值），周环比下降201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

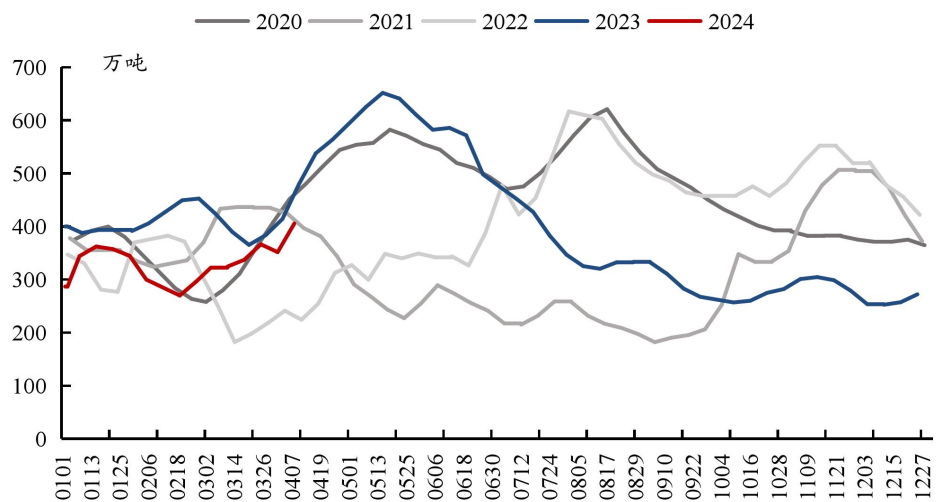
注: 通关数据为七日平均值

本周炼焦煤生产企业库存环比上升: 截至 4 月 8 日, 炼焦煤生产企业库存量为 405.7 万吨, 周环比上升 54.0 万吨。

本周炼焦煤北方港口库存环比下降: 截至 4 月 12 日, 炼焦煤北方港口库存为 202.84 万吨, 周环比下降 12.1 万吨。

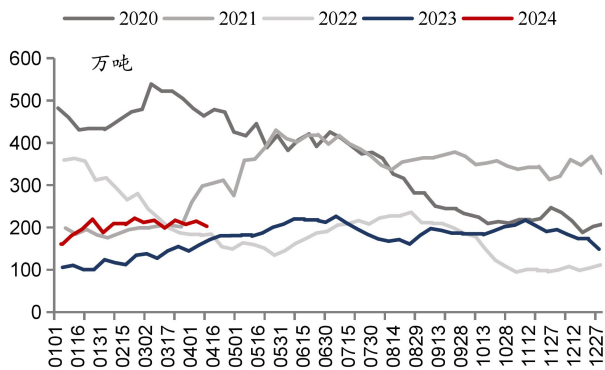
本周独立焦化厂炼焦煤库存环比下降: 截至 4 月 8 日, 国内独立焦化厂炼焦煤总库存为 208.84 万吨, 周环比下降 3.6 万吨。

图 28: 炼焦煤生产企业库存情况



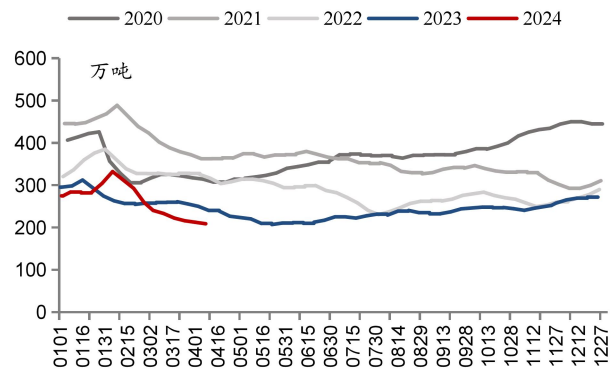
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

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

3、焦炭：第八轮降价落地，行业亏损加剧，后续观察下游钢材边际改善

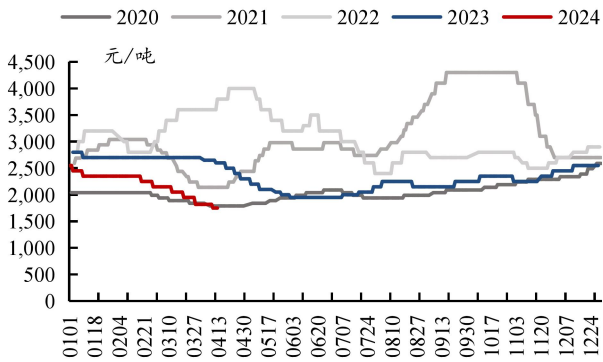
近期焦炭市场小结及展望：供应方面：本周焦炭快速落实了第八轮降价，叠加近期原料煤价格跌幅收窄，成本下移空间减少，焦企利润再次倒挂，部分焦企生产积极性下滑，截至 4 月 12 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 63.93%，周环比下降 0.7 个 pct。下游需求方面，钢厂盈利能力较前期有所改善，部分高炉复产，短期铁水产量稳步上行，截至 4 月 12 日，全国日均铁水产量（247 家）为 224.82 万吨，周环比上升 1.2 万吨。综合来看，下游成材库存不断去化，钢厂铁水产量稳步上行，焦炭价格有望出现企稳回升势头，后续关注成材价格走势及钢厂高炉复产情况。

3.1、焦炭价格及盈利：钢材价格反弹可观，焦炭第八轮降价落地

本周国内焦炭价格环比下降：截至 4 月 12 日，天津港准一级冶金焦价格为 1750 元/吨，周环比下降 70.0 元/吨。

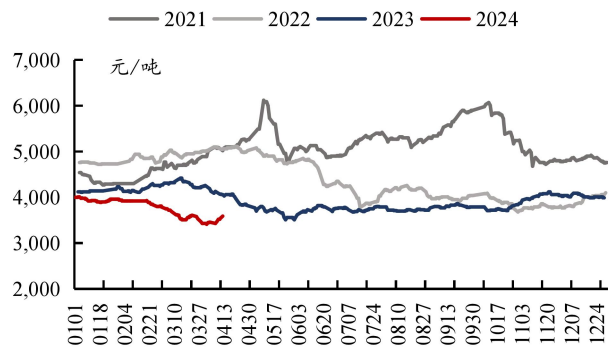
本周国内螺纹钢价格环比上升：截至 4 月 12 日，螺纹钢（上海 HRB40020mm）现货价格为 3590 元/吨，周环比上升 160.0 元/吨。

图 31: 国内焦炭价格情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

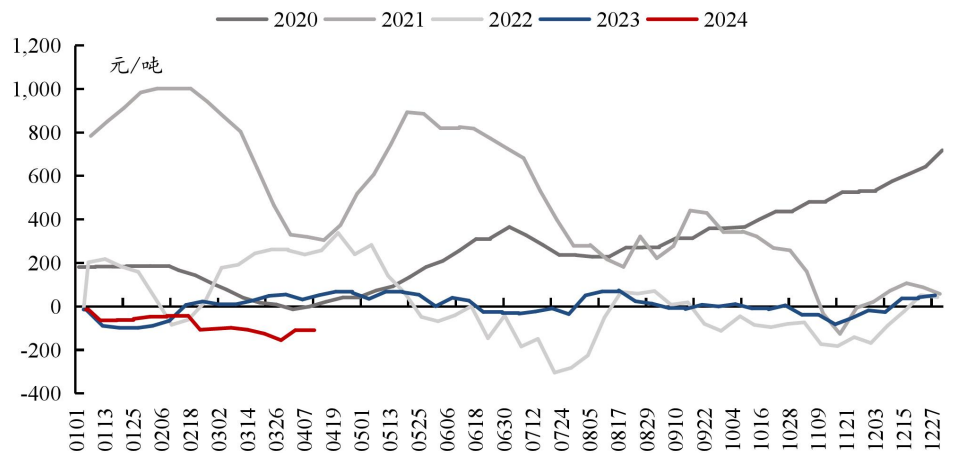
图 32: 国内螺纹钢价格情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

本周国内焦炭行业盈利环比下降: 截至 4 月 11 日, 全国平均吨焦盈利约为 -126 元/吨, 周环比下降 17 元/吨。

图 33: 国内焦炭行业盈利情况

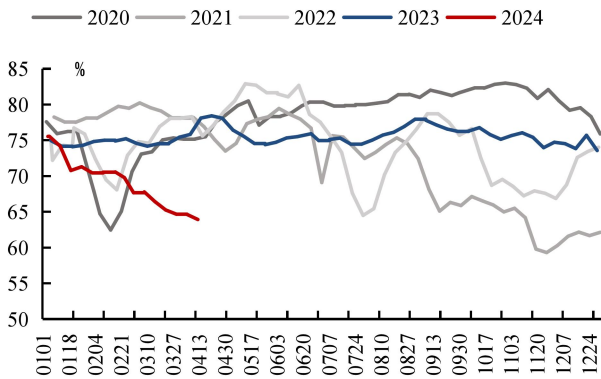


资料来源: 我的钢铁网、国海证券研究所

3.2、生产及库存情况: 焦化厂生产率下滑, 铁水产量稳步提升, 钢材下游持续去库

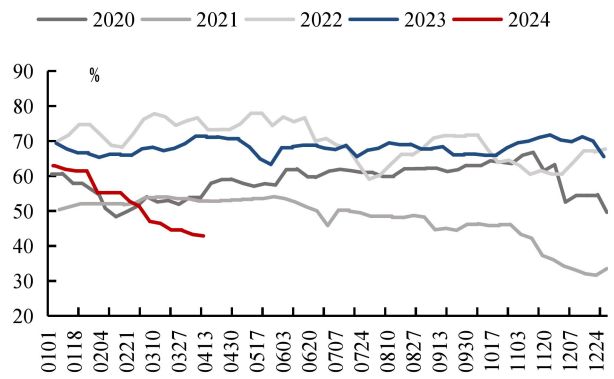
本周焦化厂生产率环比下降: 截至 4 月 12 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 焦炉生产率 63.93%, 周环比下降 0.7 个 pct, 产能小于 100 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率 42.88%, 环比下降 0.4 个 pct, 产能在 100-200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率 60.33%, 环比下降 0.2 个 pct, 产能大于 200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率 68.92%, 环比下降 1.1 个 pct。

图 34: 国内独立焦化厂(100 家)生产率情况



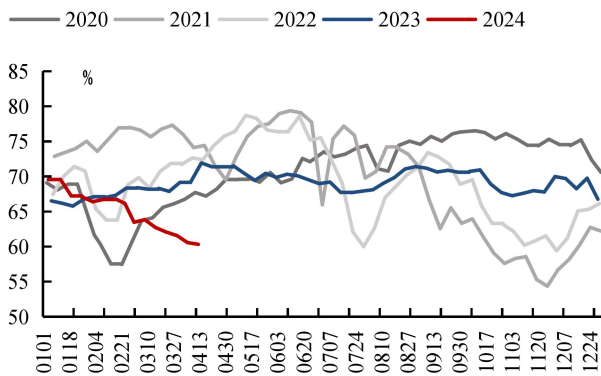
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 35: 产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率情况



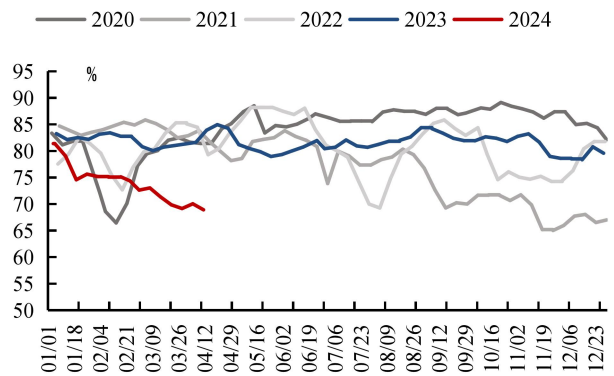
资料来源: Wind、国海证券研究所

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

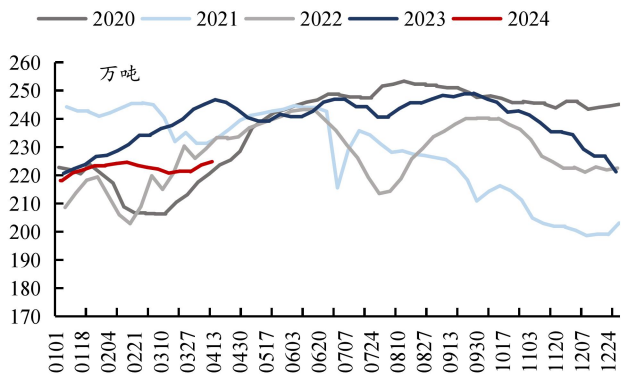


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周全国铁水产量环比上升:截至 4 月 12 日,全国日均铁水产量(247 家)为 224.82 万吨,周环比上升 1.2 万吨。

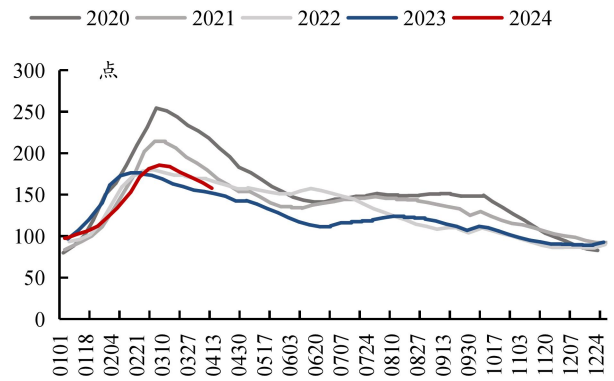
本周钢材库存指数环比下降:截至 4 月 12 日,本周兰格钢材库存指数(综合)为 157.8 点,周环比下降 6.5 点。

图 38: 全国铁水产量情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

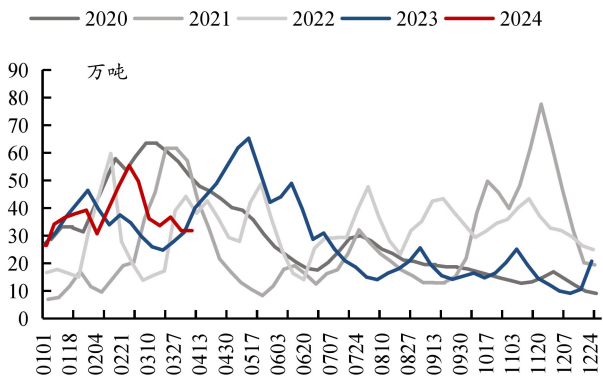
图 39: 钢材库存指数情况



资料来源: 兰格钢铁网、Wind、国海证券研究所

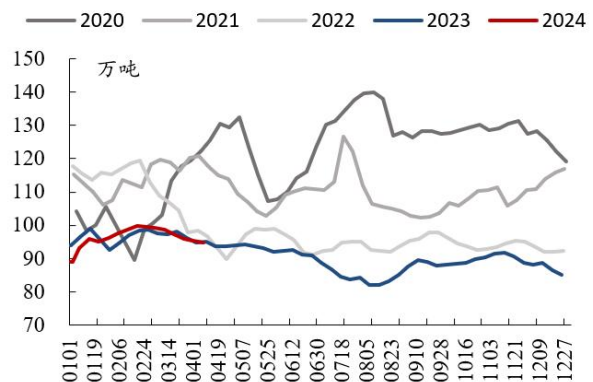
本周焦化企业焦炭库存环比下降, 钢厂焦炭库存量环比下降: 截至 4 月 8 日, 独立焦化厂焦炭库存 31.71 万吨, 周环比下降 0.1 万吨; 截至 4 月 8 日, 国内钢厂焦炭库存 94.86 万吨, 周环比下降 0.6 万吨。

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

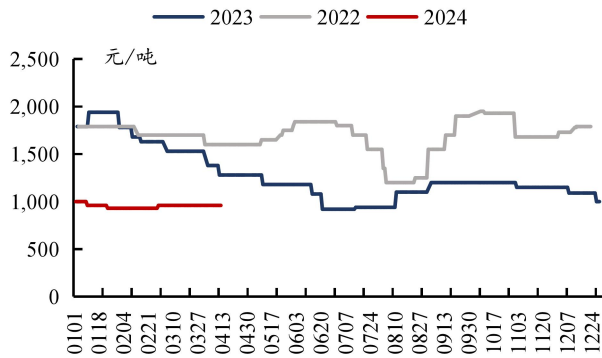
4、无烟煤: 价格短期内维持震荡

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, 化工品开工率相对稳定, 对煤价具备支撑作用, 未来需关注下游企业开工情况。

本周无烟煤块煤价格环比持平: 截至 4 月 12 日, 无烟煤(阳泉产, 小块)出矿价为 960 元/吨, 周环比持平。

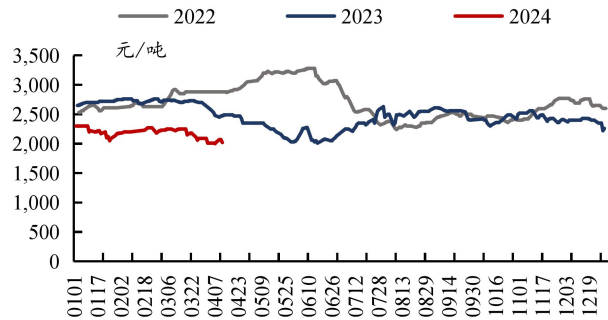
本周尿素价格环比上涨：截至4月12日，尿素（山东产，小颗粒）为2020元/吨，周环比上涨20.0元/吨。

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

冀中能源：2023 年年度报告

2023 年，公司实现营业收入 243.3 亿元，同比-32.5%，实现归母净利 49.4 亿元，同比+10.8%。

郑州煤电：关于控股子公司新郑煤电停产的公告

近日，公司接到所属控股子公司河南省新郑煤电有限责任公司（以下简称“新郑煤电”）报告，新郑煤电接上级煤炭管理部门通知，因存在 1 条重大隐患，矿井于 2024 年 4 月 4 日停止生产。待隐患整改完成，履行复工复产程序后恢复生产。新郑煤电年核定产能 300 万吨，2023 年生产煤炭 269 万吨，营业收入 15.63 亿元，占公司 2023 年度总收入的 36%。鉴于目前尚无法确定新郑煤电恢复生产的具体时间，此次停产对公司业绩的影响暂无法预测。

恒源煤电：2024 年一季度经营数据公告

2024 年一季度，公司实现原煤产量 254.4 万吨，同比+15.1%，商品煤产量 194.9 万吨，同比+11.6%，商品煤销量 191.7 万吨，同比-2.7%。

山西焦煤：山西焦煤能源集团股份有限公司关于所属华晋焦煤有限责任公司沙曲一号煤矿复产的公告

2024 年 4 月 8 日，公司收到吕梁市应急管理局、吕梁市地方煤矿安全监督管理局《关于华晋焦煤有限责任公司沙曲一号煤矿恢复生产的通知》（吕应急发〔2024〕71 号），

同意沙曲一号煤矿恢复生产。沙曲一号煤矿按照要求从即日起有序恢复生产。华晋焦煤是公司持股 51% 的子公司，所属沙曲一号煤矿年核定产能 450 万吨，占公司总产能的 9.20%。经初步统计，沙曲一号煤矿本次因事故共停产 117 天，预计影响原煤产量约 140 万吨。

6、本周重点关注个股及逻辑

投资要点：

上周我们在报告中提到当前节点焦煤行业性价比较高，黑色系预期边际改善值得重视，主要依据包括：整体供应弹性小；铁水产量有望进一步改善；终端去库存行为或将接近尾声；钢焦矿博弈焦煤长协价格事项基本落地等。上周焦煤期货和焦煤股迎来较强的上涨，行情如期回暖，当前位置焦煤股性价比依然较高，依然值得重视。动力煤来看，目前国内生产和进口供应整体弹性较小，近期下游非电需求提振明显，港口库存进一步回落，有望支撑港口煤价出现企稳，当前动力煤价格基本上处于底部区间，动力煤股的赔率也很高。山西省上调煤炭资源税事项如期落地，2024 年 3 月 28 日，山西省人大会议通过决议，将《山西省资源税税目税率表》中“煤”税目的原矿税率修改为 10%（原为 8%），选矿税率修改为 9%（原为 6.5%）；具体执行时间为 2024 年 4 月 1 日开始。此次山西省资源税率进行上调，是在 2023 年 12 月征求意见稿基础上确认。以原煤口径测算，若假设煤价在 300-1500 元/吨范围内（含增值税），此次资源税上调 2% 以后，山西煤企成本中资源税一项将增加 5-27 元/吨。陕西、内蒙、安徽、河南等省份企业没有影响。我们对山西主要煤企利润影响程度进行简要测算（资源税变化*0.75*权益比例/归母净利润，基于 2023 年 H1 数据，测算存在误差风险），普遍影响归母净利润 5%-8%，影响相对可控，且利好非山西的煤企。

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更好选择。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 and 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。

当前位置，冶金煤优先建议关注：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）；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）；**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）；中煤能源（长协比例高，低估值标的）；兖矿能

源（海外煤矿资产规模大，弹性高分红标的）；晋控煤业（账上净货币资金多，业绩有提升改善空间）；新集能源（煤电一体化程度持续深化，盈利稳定投资价值高）；山煤国际（煤矿成本低，盈利能力强分红高）；广汇能源（煤炭天然气双轮驱动，产能扩张逻辑顺畅）。**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	2024/4/12 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022A	2023A/E	2024E	2022A	2023A/E	2024E	
601088.SH	中国神华	39.73	3.50	3.00	3.10	11.3	13.2	12.8	买入
601225.SH	陕西煤业	25.94	3.62	2.19	2.56	7.2	11.8	10.1	买入
600188.SH	兖矿能源	24.89	6.30	2.71	2.85	4.0	9.2	8.7	买入
601898.SH	中煤能源	11.83	1.38	1.47	1.54	8.6	8.0	7.7	买入
600546.SH	山煤国际	15.46	3.52	2.15	2.04	4.4	7.2	7.6	买入
600256.SH	广汇能源	7.79	1.73	0.85	1.00	4.5	9.1	7.8	买入
601699.SH	潞安环能	21.77	4.74	3.21	3.39	4.6	6.8	6.4	买入
000983.SZ	山西焦煤	10.99	2.09	1.24	1.31	5.3	8.8	8.4	买入
600348.SH	华阳股份	9.80	2.92	1.43	1.57	3.4	6.9	6.2	买入
000933.SZ	神火股份	24.65	3.39	2.62	2.78	7.3	9.4	8.9	买入
600985.SH	淮北矿业	18.65	2.83	2.31	2.38	6.6	8.1	7.8	买入
601666.SH	平煤股份	13.69	2.47	1.62	1.72	5.5	8.5	7.9	买入
600123.SH	兰花科创	11.17	2.82	1.53	1.70	4.0	7.3	6.6	买入
601918.SH	新集能源	9.47	0.80	0.81	0.91	11.9	11.6	10.4	买入
601001.SH	晋控煤业	16.66	1.82	1.73	2.20	9.2	9.6	7.6	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：广汇能源、潞安环能、山西焦煤、华阳股份、兰花科创以及晋控煤业 2023 年业绩为国海证券预测值，其余为实际值

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) 重点关注公司业绩不及预期风险；

6) 测算误差风险。

【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

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1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。