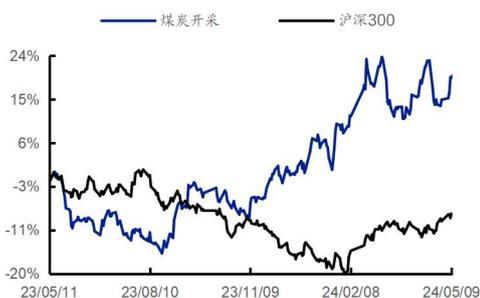


研究所：
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师： 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人： 林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

煤价有底，但短期仍是拉锯战

——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	2.0%	7.4%	20.2%
沪深300	4.6%	9.0%	-8.3%

相关报告

- 《煤炭开采行业 2023 年报及 2024 年一季报综述：淡化短期盈利波动，把握板块长期价值（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-05-06
- 《煤炭开采行业周报：铁水产量稳增，焦煤行业终端补库需求较强（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-04-28
- 《煤炭开采行业专题研究：2024Q1 主动型基金在煤炭行业持仓比例进一步提升（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-04-26
- 《煤炭开采行业周报：全国 3 月煤炭产量维持负增长；煤炭价格全方面上涨（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-04-21
- 《煤炭行业 3 月数据全面解读：煤炭产量维持负增长，火电增速回落（推荐）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-04-18

投资要点：

- 动力煤一周小结：**产地方面，市场走势偏强，本周坑口环保、安全检查继续，少数煤矿停产减产，截至 5 月 8 日，三西地区产能利用率为 86.6%，周环比下降 0.16pct，伴随近期冶金化工等采购需求持续向好，站台及部分煤厂备货积极，产地库存下行，坑口煤价稳中上涨。进口方面，市场延续强势，东南亚市场需求强劲，且外方看好市场迎峰度夏需求。需求方面：进入淡季，电力终端日耗震荡下行，非电方面冶金、化工等需求边际有所走弱，部分甲醇主产区装置步入检修期，开工率下滑。港口方面：受上游供应冲击、部分煤种缺货以及投机需求入场等因素影响，节后港口市场上行，但临近周末随着到港量上升港口库存回升，煤价略有走弱，截至 5 月 10 日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现 860 元/吨，周环比上涨 31 元/吨。整体来看，目前国内生产和进口供应整体弹性较小，近期下游非电需求仍处高位，北港库存压力较小，且迎峰度夏即将来临，动力煤底部 800 元/吨的价格或较为确认，未来需持续关注上游供应情况、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，山西吕梁地区部分煤企因股权问题再度停产停建，且个别煤矿因事故影响停产，区域内焦煤供应有所缩减，供应端频繁扰动，短期较难有明显提升，整体来看产地供应稳中小增。需求方面，随着焦炭落实第五轮涨价，焦企盈利可观，开工有所提升，但节前焦企原料库存多补至合理位置，当前多消耗厂内库存按需补库为主。钢厂方面铁水产量稳步提升，刚需较好。进口方面：部分国际贸易商高价接货，澳煤小幅探涨，截至 5 月 10 日，峰景矿硬焦煤价格为 259.9 美元/吨，周环比上涨 6.2 美元/吨，约折合国内到岸价为 2267 元/吨，而京唐港主焦煤价格大约在 2240 元/吨。外蒙古方面，受焦炭市场提涨带动，下游拿货积极，本周通关量有所上升，截至 5 月 9 日，甘其毛都口岸平均通关量为 1041 车（七日平均值），周环比上升 159 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，随着近期一段时间下游价格的上涨，铁水产量、焦企开工率不断上涨，且钢材库存持续去化，焦化厂焦煤库存处于低位，当前整体黑色系市场情绪依然较好，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：截至 2024 年 5 月 9 日，焦炭完成四轮提涨之后，焦企盈利能力再度改善，生产积极性全面提升，截至 5 月 6 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 67.46%，周环比上涨 2.1 个 pct。下游需求方面，受到宏观利好消息影响，市场情绪较好，铁水产量的稳步上行，截至 5 月 10 日，全国日均铁水产量（247 家）为 234.57 万吨，周环比上升 3.8 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，焦炭行业盈利可观，生产积极性全面提升，后续关注成材价格走势及钢厂生产和库存情况。
- 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。
- **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）。**冶金煤建议关注：**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）。**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	2024/5/10 股价	EPS			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601088.SH	中国神华	40.97	3.00	3.06	3.18	13.6	13.4	12.9	买入
601225.SH	陕西煤业	24.96	2.19	2.25	2.34	11.4	11.1	10.7	买入
600188.SH	兖矿能源	24.79	2.74	2.49	2.70	9.0	10.0	9.2	买入
601898.SH	中煤能源	12.37	1.47	1.54	1.57	8.4	8.1	7.9	买入
600546.SH	山煤国际	15.09	2.15	1.79	1.92	7.0	8.5	7.9	买入
600256.SH	广汇能源	7.87	0.80	0.77	0.97	9.9	10.3	8.1	买入
601699.SH	潞安环能	22.87	2.65	2.20	2.40	8.6	10.4	9.5	买入
000983.SZ	山西焦煤	11.01	1.23	0.97	1.06	9.0	11.4	10.4	买入
600348.SH	华阳股份	10.17	1.44	1.11	1.27	7.1	9.1	8.0	买入
000933.SZ	神火股份	23.78	2.65	2.78	2.94	9.0	8.6	8.1	买入
600985.SH	淮北矿业	19.78	2.51	2.38	2.48	7.9	8.3	8.0	买入
601666.SH	平煤股份	13.73	1.73	1.58	1.80	7.9	8.7	7.6	买入
600123.SH	兰花科创	9.73	1.41	0.92	1.04	6.9	10.6	9.3	买入
601918.SH	新集能源	9.70	0.81	0.91	0.97	11.9	10.7	10.0	买入
601001.SH	晋控煤业	17.57	1.97	2.09	2.19	8.9	8.4	8.0	买入
000552.SZ	甘肃能化	3.48	0.37	0.34	0.40	9.4	10.3	8.7	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 动力煤：产地供应减量，产地及港口价格齐涨	6
1.1、 动力煤价格：海内外价格普遍上涨	6
1.2、 动力煤供需：电厂日耗呈现淡季特征，非电需求边际减弱	7
1.3、 水电情况：三峡水库出库流量上涨	11
2、 炼焦煤：下游盈利较好，价格全面上涨	12
2.1、 焦煤价格：海内外价格同步上涨	12
2.2、 焦煤运输及库存：蒙煤通关量增长，焦煤企业去库，下游库存处历史低位	13
3、 焦炭：四轮提涨全面落地，盈利乐观开工回暖	15
3.1、 焦炭价格及盈利：行业盈利可观	15
3.2、 生产及库存情况：焦化厂生产率改善，铁水产量稳步提升，钢材下游持续去库	16
4、 无烟煤：市场趋稳运行	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：产地供应减量，产地及港口价格齐涨

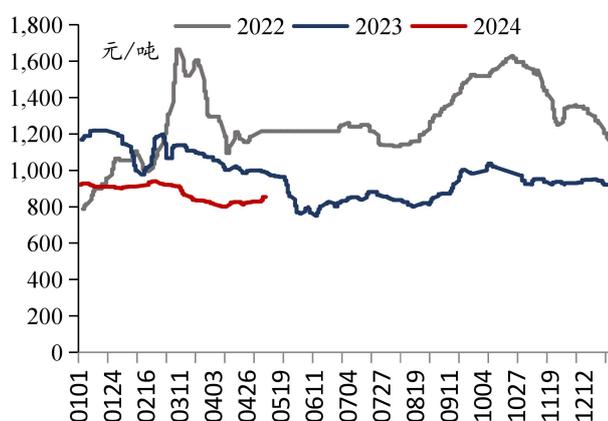
近期动力煤市场小结及展望：产地方面，市场走势偏强，本周坑口环保、安全检查继续，少数煤矿停产减产，截至5月8日，三西地区产能利用率为86.6%，周环比下降0.16pct，伴随近期冶金化工等采购需求持续向好，站台及部分煤厂备货积极，产地库存下行，坑口煤价稳中上涨。进口方面，市场延续强势，东南亚市场需求强劲，且外方看好市场迎峰度夏需求。需求方面：进入淡季，电力终端日耗震荡下行，非电方面冶金、化工等需求边际有所走弱，部分甲醇主产区装置步入检修期，开工率下滑。港口方面：受上游供应冲击、部分煤种缺货以及投机需求入场等因素影响，节后港口市场上行，但临近周末随着到港量上升港口库存回升，煤价略有走弱，截至5月10日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现860元/吨，周环比上涨31元/吨。整体来看，目前国内生产和进口供应整体弹性较小，近期下游非电需求仍处高位，北港库存压力较小，且迎峰度夏即将来临，动力煤底部800元/吨的价格或较为确认，未来需持续关注上游供应情况、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：海内外价格普遍上涨

本周动力煤港口平仓价环比上涨：截至5月10日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现860元/吨，周环比上涨31元/吨。

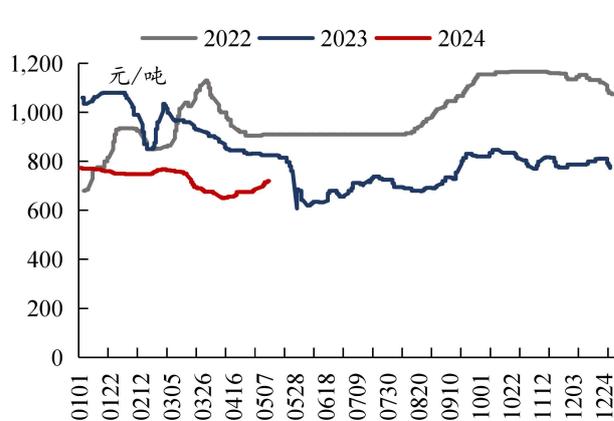
本周山西、内蒙古、陕西坑口价格环比同步上涨：截至5月11日，大同南郊弱粘煤(Q5500)坑口含税价为720元/吨，周环比上涨22元/吨；鄂尔多斯Q5500动力煤坑口含税价为667元/吨，周环比上涨33元/吨；陕西榆林神木Q6000动力煤坑口含税价为750元/吨，周环比上涨43元/吨。

图 1：秦皇岛港口动力煤价格情况



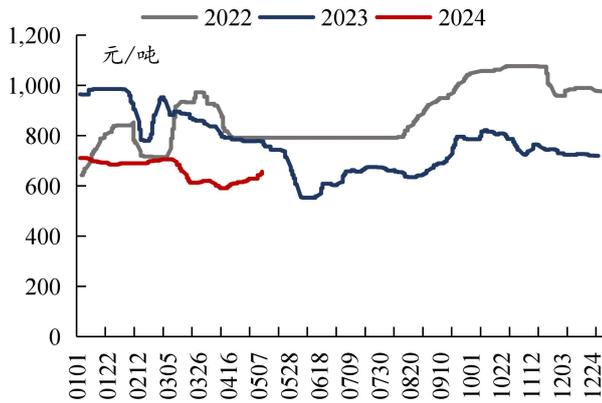
资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

图 2：山西地区动力煤坑口价情况



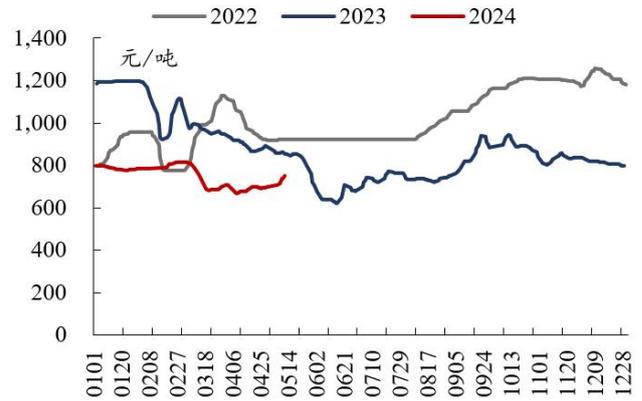
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

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

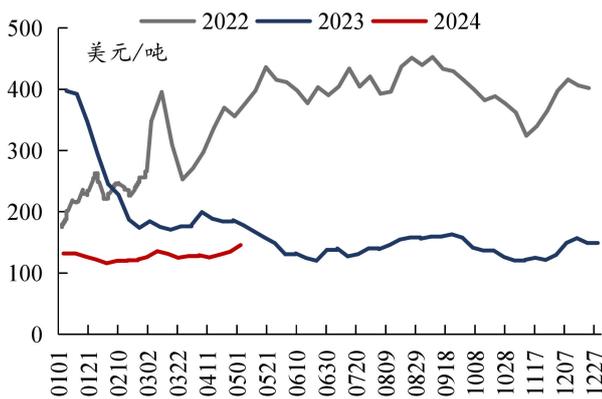
图 4：陕西地区动力煤坑口价情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

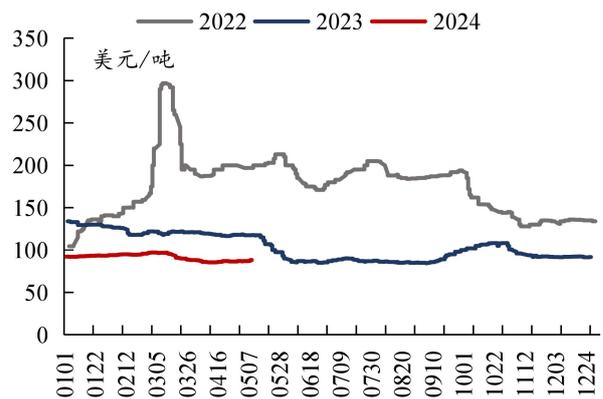
截至 5 月 3 日，国际 6000 大卡动力煤价格环比上升，本周国际 5500 大卡动力煤价格环比上升：截至 5 月 3 日，纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格为 145.74 美元/吨，周环比上升 10.8 美元/吨；截至 5 月 9 日，纽卡斯尔 5500 大卡动力煤（2#）价格为 89 美元/吨，周环比上升 2.0 美元/吨。

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

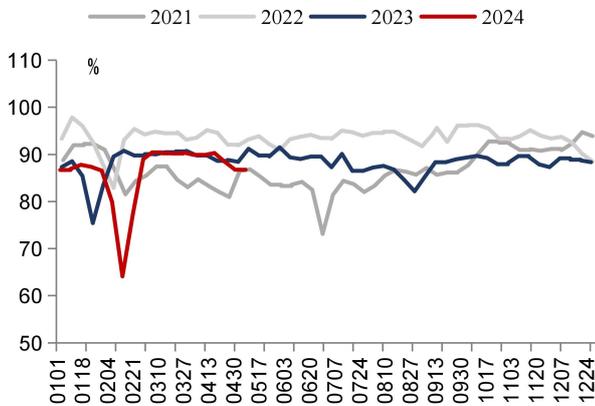


资料来源：Wind、国海证券研究所

1.2、 动力煤供需：电厂日耗呈现淡季特征，非电需求边际减弱

本周三西地区产能利用率、产量环比下降：截至5月8日，三西地区产能利用率为86.6%，周环比下降0.16pct，三西地区周度产量为1169万吨，周环比下降2万吨。

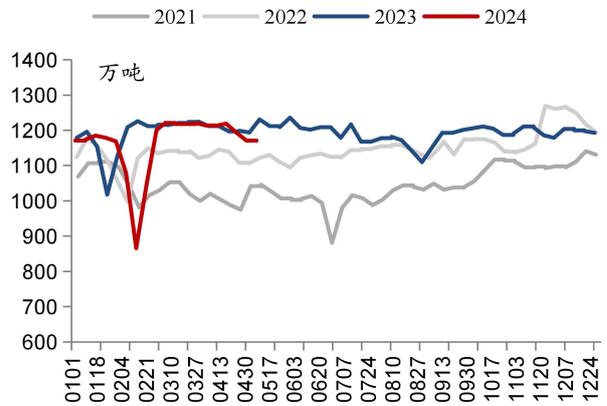
图 7：三西地区产能利用率情况



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

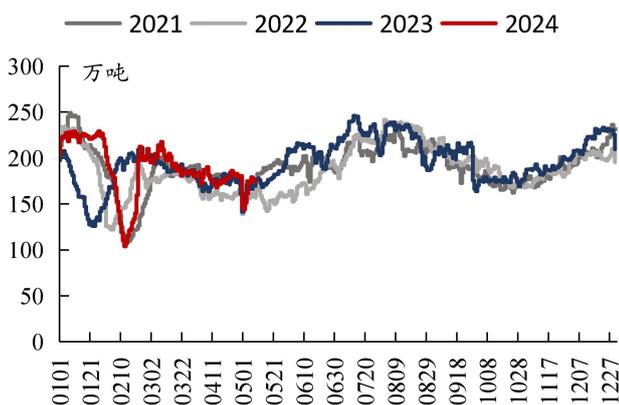


资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

注：统计对象为三西地区 100 家动力煤样本煤企

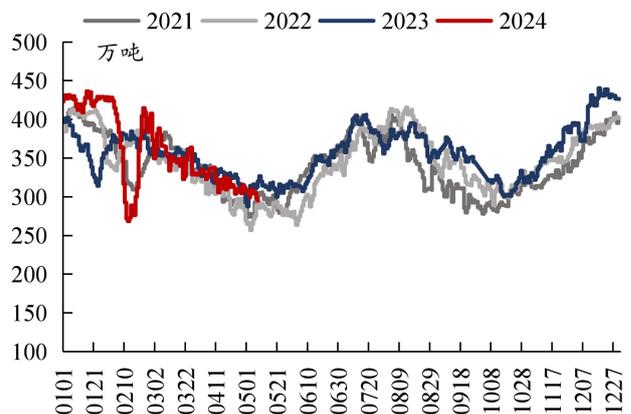
本周沿海八省电厂、内地 17 省电厂日耗环比分别上升、下降：截至5月9日，沿海八省电厂日耗为175.8万吨，周环比上升31.9万吨；截至5月9日，内地17省电厂日耗为294.9万吨，周环比下降20.4万吨。

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

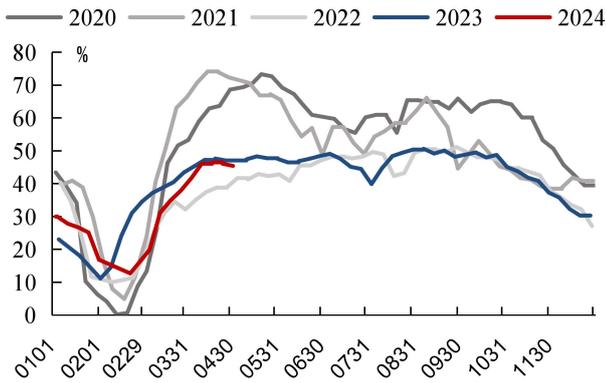


资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

截至5月2日，全国水泥开工率环比下降：截至5月2日，全国水泥开工率为45.4%，周环比下降0.7pct。

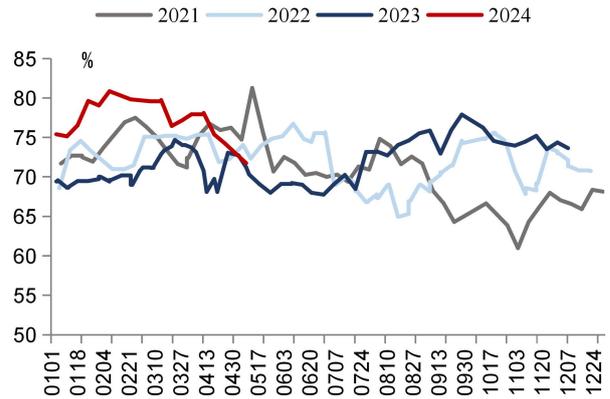
本周全国甲醇开工率环比下降：截至5月9日，全国甲醇开工率为71.8%，周环比下降2.5pct。

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

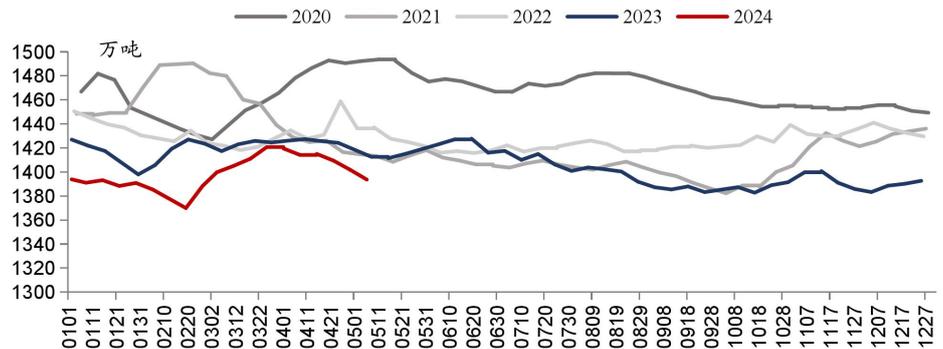


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周生产企业库存环比下降: 截至 5 月 6 日, 生产企业库存为 1393.7 万吨, 周环比下降 8.2 万吨。

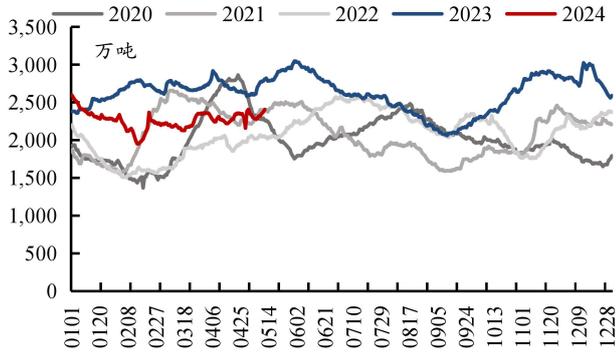
本周北方港口库存环比上涨: 截至 5 月 11 日, 环渤海九港库存为 2406.2 万吨, 周环比上升 123 万吨。截至 5 月 6 日, 南方主流港口库存为 3117.5 万吨, 周环比上升 99.9 万吨。

图 13: 动力煤生产企业库存情况



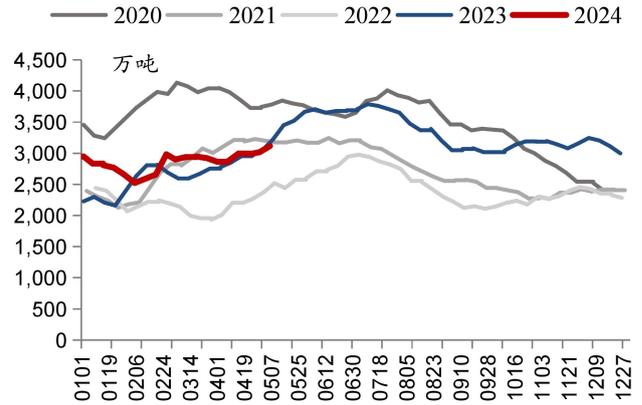
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

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

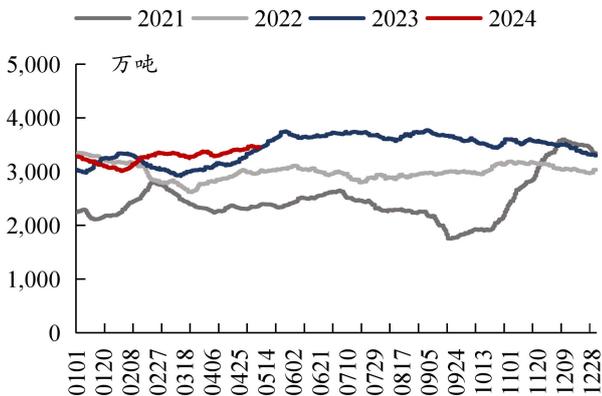


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周沿海八省电厂煤炭库存下降, 可用天数环比下降: 截至5月9日, 沿海八省电厂煤炭库存量为 3449.5 万吨, 周环比下降 18.2 万吨, 可用天数为 19.6 天, 周环比下降 4.5 天。

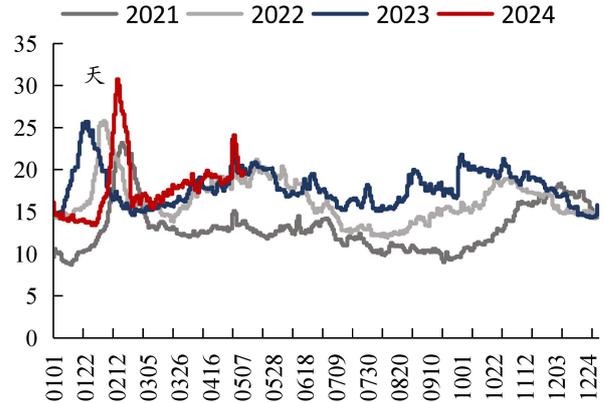
本周内地 17 省电厂煤炭库存周环比上升, 可用天数环比上升: 截至5月9日, 内地 17 省电厂煤炭库存量为 7963.5 万吨, 周环比上升 263.8 万吨, 可用天数 27 天, 周环比上升 2.6 天。

图 16: 沿海八省电厂库存情况



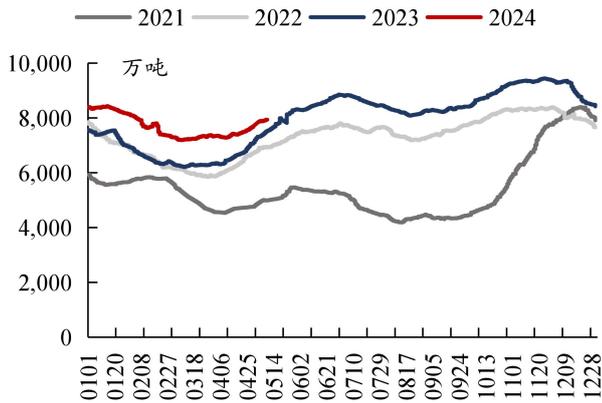
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 17: 沿海八省电厂可用天数情况



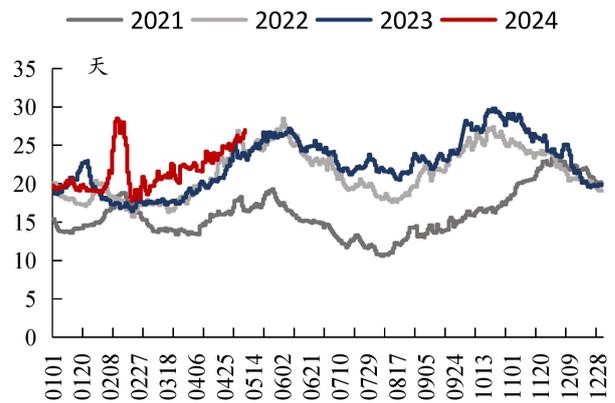
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

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

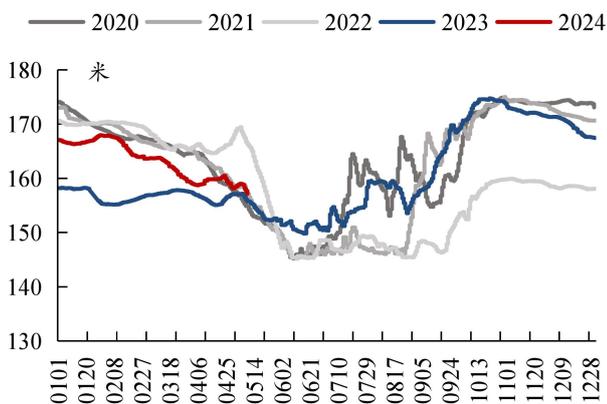
1.3、水电情况：三峡水库出库流量上涨

本周三峡水库站水位环比下降: 截至 5 月 11 日, 三峡水库站水位为 156.7 米, 周环比下降 2.3 米, 同比上涨 0.8%。

本周三峡水库站蓄水量环比下降: 截至 5 月 11 日, 三峡水库站蓄水量为 239 亿立方米, 周环比下降 17.0 亿立方米, 同比上涨 3.5%。

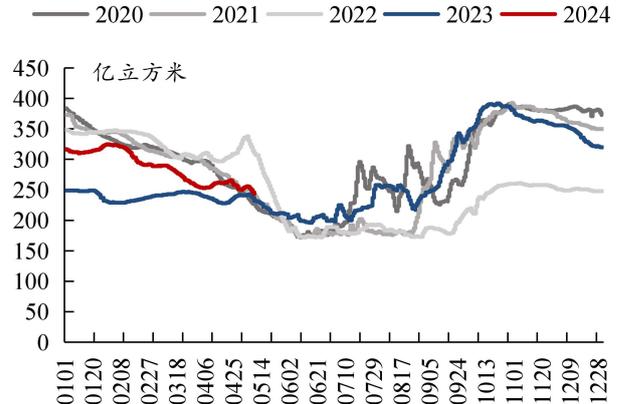
本周三峡水库出库流量环比上涨: 截至 5 月 11 日, 三峡水库出库流量为 17300 立方米/秒, 周环比上涨 4700.0 立方米/秒, 同比上涨 77.6%。

图 20: 三峡水库站水位情况



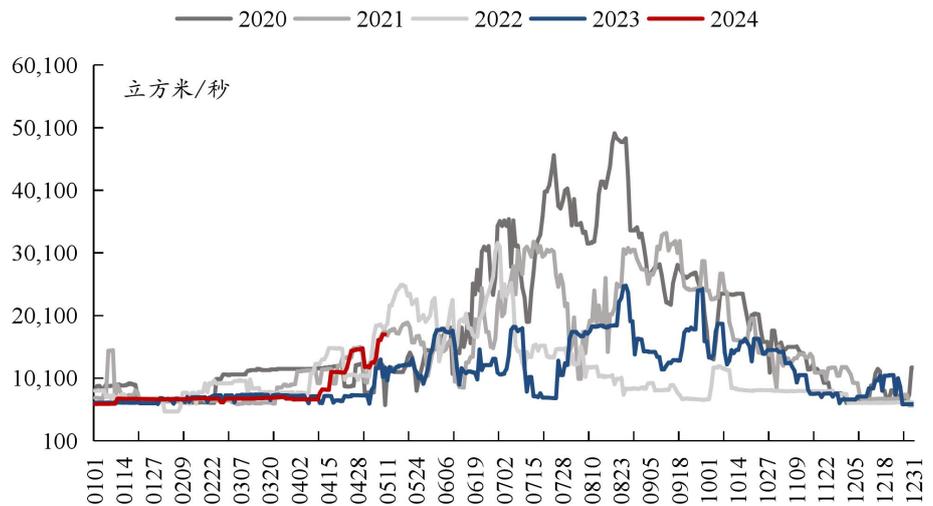
资料来源: Wind、国海证券研究所

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: 下游盈利较好, 价格全面上涨

近期炼焦煤市场小结及展望: 产地方面, 山西吕梁地区部分煤企因股权问题再度停产停建, 且个别煤矿因事故影响停产, 区域内焦煤供应有所缩减, 供应端频繁扰动, 短期较难有明显提升, 整体来看产地供应稳中小增。需求方面, 随着焦炭落实第五轮涨价, 焦企盈利可观, 开工有所提升, 但节前焦企原料库存多补至合理位置, 当前多消耗厂内库存按需补库为主。钢厂方面铁水产量稳步提升, 刚需较好。进口方面: 部分国际贸易商高价接货, 澳煤小幅探涨, 截至 5 月 10 日, 峰景矿硬焦煤价格为 259.9 美元/吨, 周环比上涨 6.2 美元/吨, 约折合国内到岸价为 2267 元/吨, 而京唐港主焦煤价格大约在 2240 元/吨。外蒙古方面, 受焦炭市场提涨带动, 下游拿货积极, 本周通关量有所上升, 截至 5 月 9 日, 甘其毛都口岸平均通关量为 1041 车(七日平均值), 周环比上升 159 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, 随着近期一段时间下游价格的上涨, 铁水产量、焦企开工率不断上涨, 且钢材库存持续去化, 焦化厂焦煤库存处于低位, 当前整体黑色系市场情绪依然较好, 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: 海内外价格同步上涨

本周京唐港港口焦煤价格环比上涨: 截至 5 月 10 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)为 2240 元/吨, 周环比上涨 70.0 元/吨。

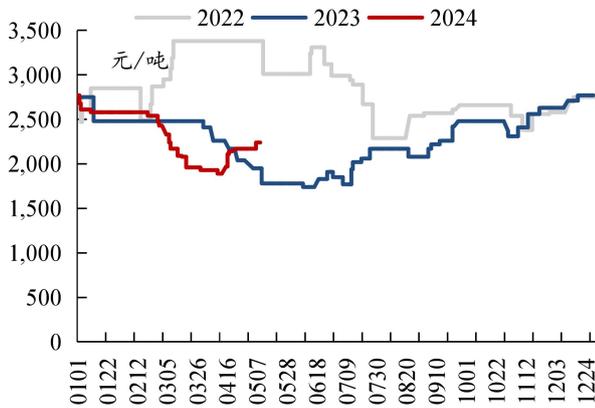
本周 CCI 低硫主焦煤价格环比上涨: 截至 5 月 11 日, CCI 柳林低硫主焦(含税)为 2050 元/吨, 周环比上涨 50.0 元/吨。

本周喷吹煤价格环比持平: 截至 5 月 11 日, CCI 长治喷吹(含税)为 1150 元/吨, 周

环比持平。

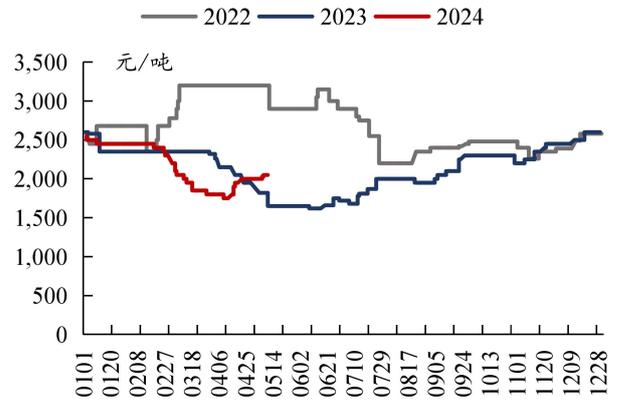
本周国际炼焦煤价格环比上涨：截至5月10日，峰景矿硬焦煤价格为259.9美元/吨，周环比上涨6.2美元/吨。

图 23: 京唐港港口焦煤价格情况



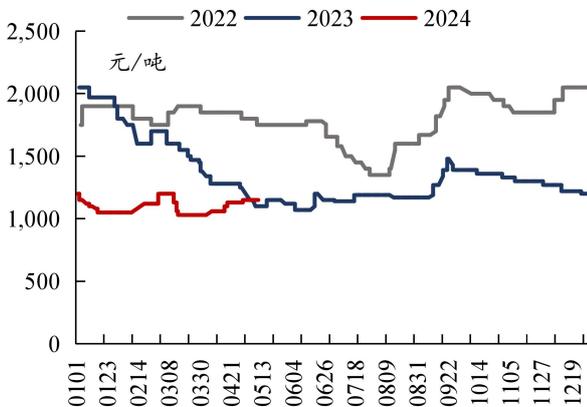
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 24: CCI 低硫主焦煤价格情况



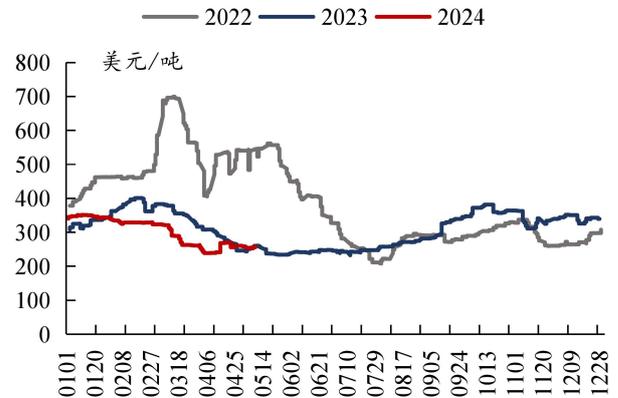
资料来源：Wind、国海证券研究所

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

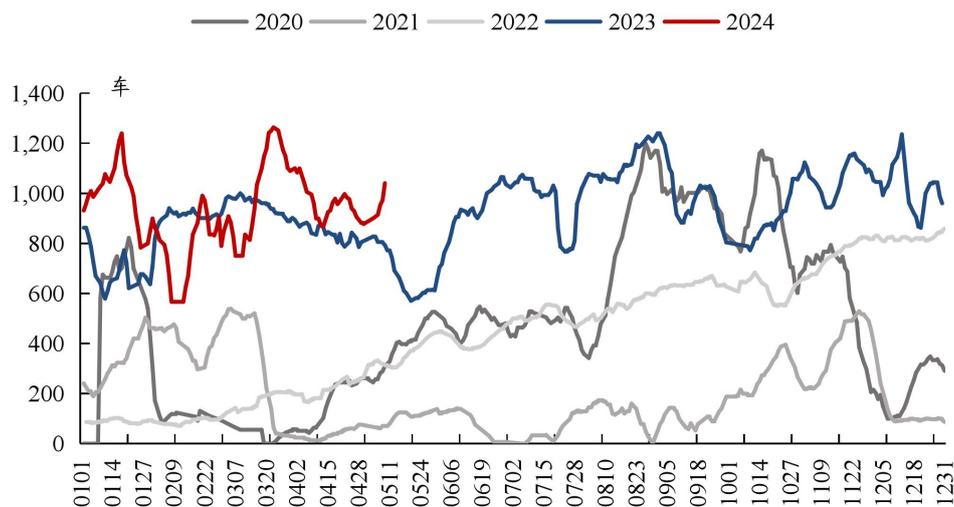


资料来源：Wind、国海证券研究所

2.2、焦煤运输及库存：蒙煤通关量增长，焦煤企业去库，下游库存处历史低位

本周甘其毛都口岸平均通关量环比上升：截至5月9日，甘其毛都口岸平均通关量为1041车（七日平均值），周环比上升159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

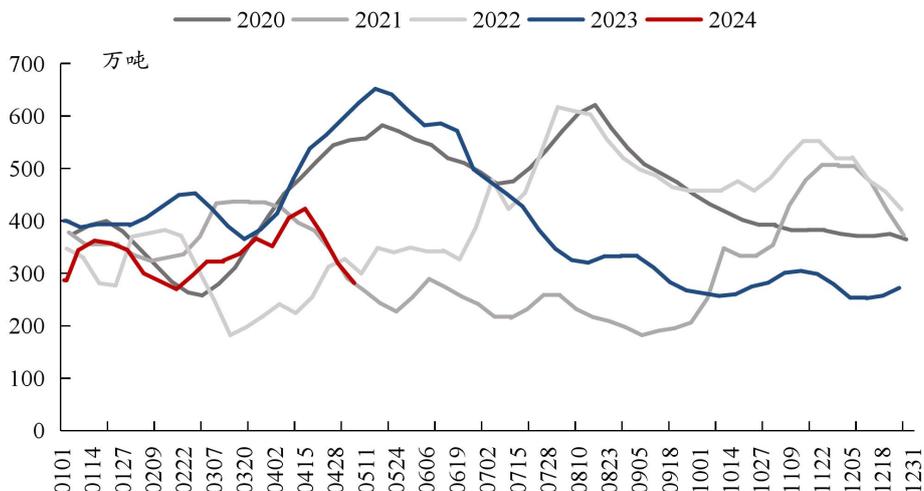
注: 通关数据为七日平均值

本周炼焦煤生产企业库存环比下降: 截至 5 月 6 日, 炼焦煤生产企业库存量为 281.6 万吨, 周环比下降 37.7 万吨。

本周炼焦煤北方港口库存环比上升: 截至 5 月 10 日, 炼焦煤北方港口库存为 228.52 万吨, 周环比上升 9.0 万吨。

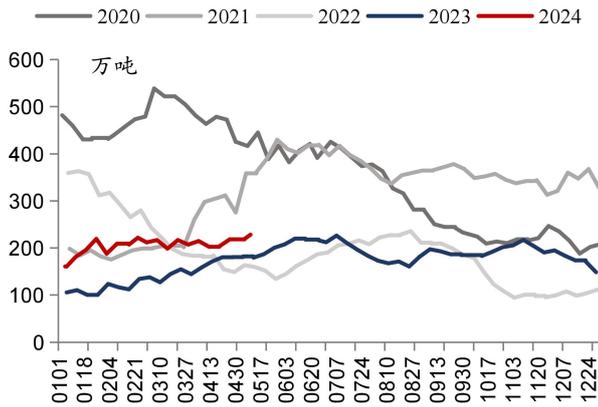
本周独立焦化厂炼焦煤库存环比上升: 截至 5 月 6 日, 国内独立焦化厂炼焦煤总库存为 226.66 万吨, 周环比上升 2.5 万吨。

图 28: 炼焦煤生产企业库存情况



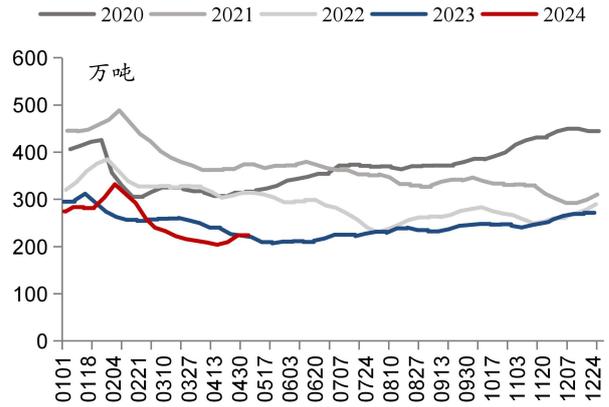
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

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：四轮提涨全面落地，盈利乐观开工回暖

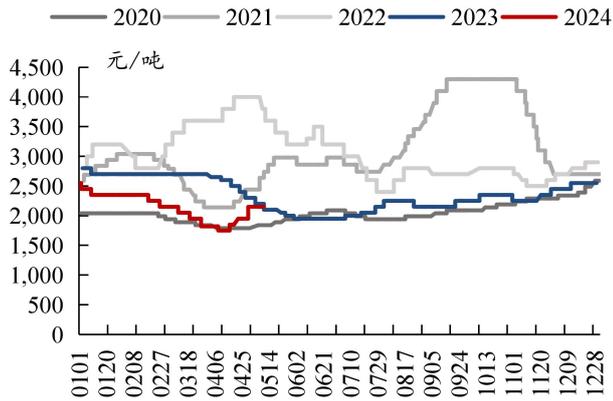
近期焦炭市场小结及展望：供应方面：截至 2024 年 5 月 9 日，焦炭完成四轮提涨之后，焦企盈利能力再度改善，生产积极性全面提升，截至 5 月 6 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 67.46%，周环比上涨 2.1 个 pct。下游需求方面，受到宏观利好消息影响，市场情绪较好，铁水产量稳步上行，截至 5 月 10 日，全国日均铁水产量（247 家）为 234.57 万吨，周环比上升 3.8 万吨。综合来看，下游成材库存不断去化，钢厂铁水产量稳步上行，焦炭行业盈利可观，生产积极性全面提升，后续关注成材价格走势及钢厂生产和库存情况。

3.1、焦炭价格及盈利：行业盈利可观

本周国内焦炭价格环比持平：截至 5 月 11 日，天津港准一级冶金焦价格为 2150 元/吨，周环比持平。。

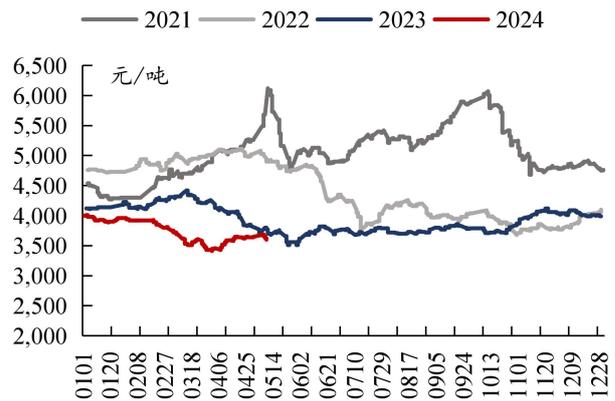
本周国内螺纹钢价格环比下降：截至 5 月 11 日，螺纹钢（上海 HRB40020mm）现货价格为 3610 元/吨，周环比下降 70.0 元/吨。

图 31: 国内焦炭价格情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

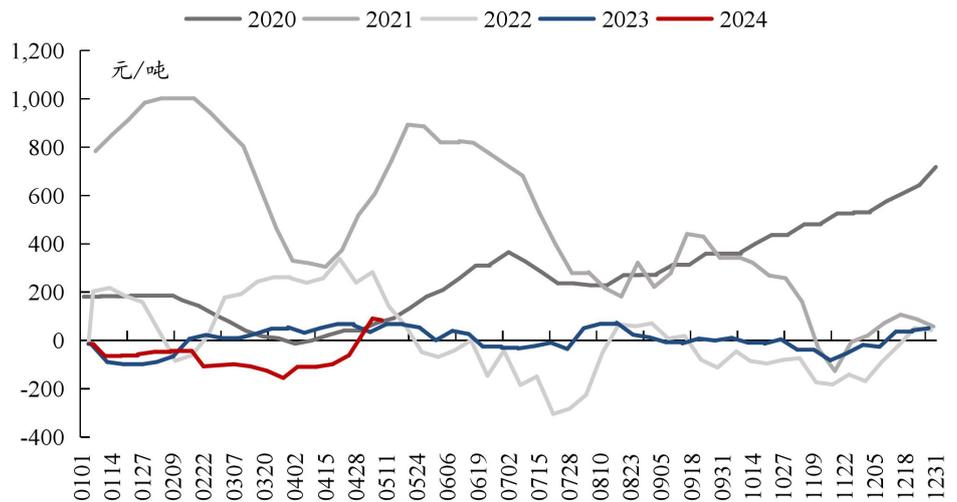
图 32: 国内螺纹钢价格情况



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 5 月 9 日, 全国平均吨焦盈利约为 84 元/吨, 周环比下降 7 元/吨。

图 33: 国内焦炭行业盈利情况

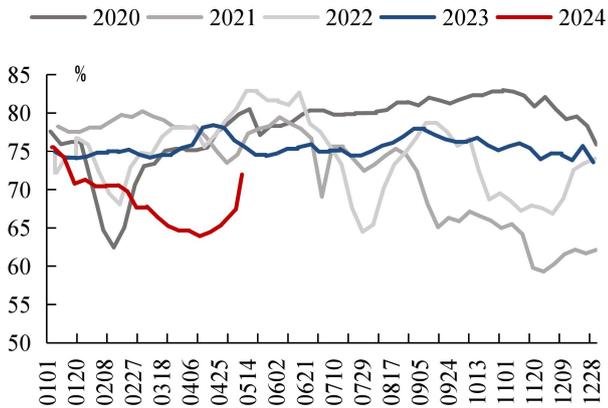


资料来源: 我的钢铁网、国海证券研究所

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

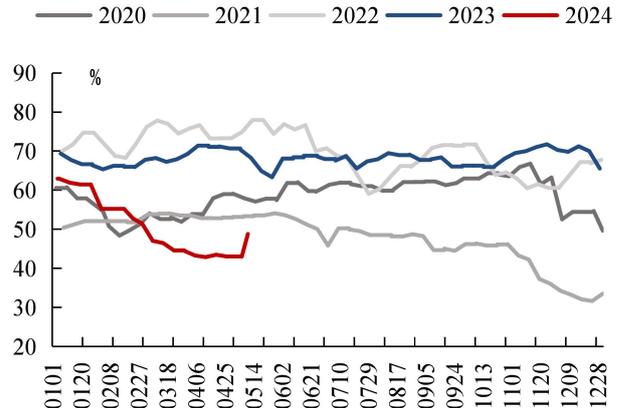
本周焦化厂生产率环比上涨: 截至 5 月 6 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 焦炉生产率 67.46%, 周环比上涨 2.1 个 pct, 产能小于 100 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率 48.8%, 环比上涨 5.8 个 pct, 产能在 100-200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率 68.93%, 环比上涨 5.2 个 pct, 产能大于 200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率 76.62%, 环比上涨 3.9 个 pct。

图 34: 国内独立焦化厂(100 家)生产率情况



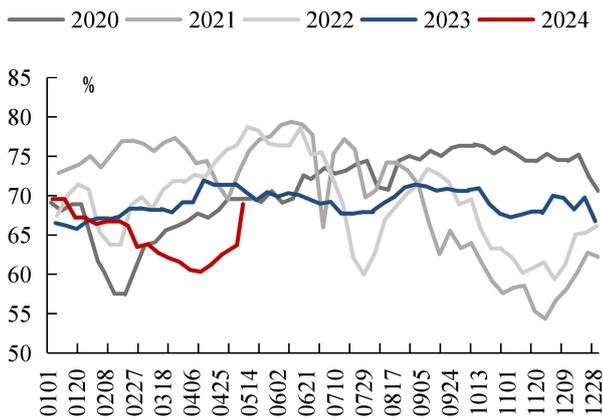
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 35: 产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率情况



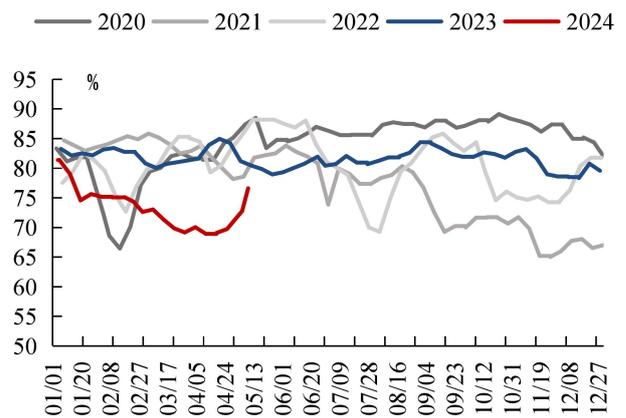
资料来源: Wind、国海证券研究所

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

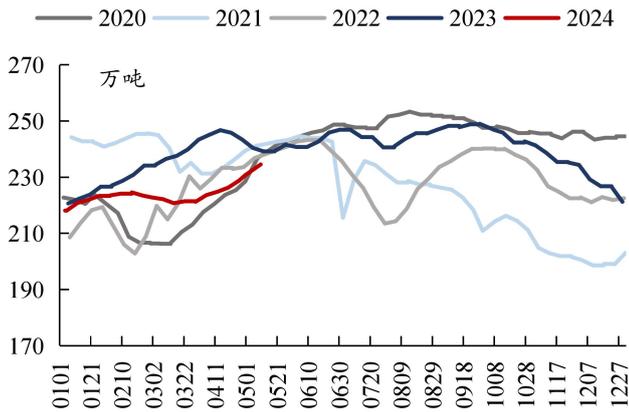


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周全国铁水产量环比上升: 截至 5 月 10 日, 全国日均铁水产量(247 家)为 234.57 万吨, 周环比上升 3.8 万吨。

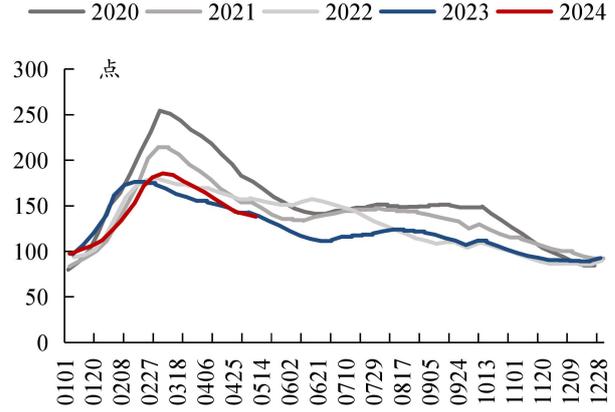
本周钢材库存指数环比下降: 截至 5 月 10 日, 本周兰格钢材库存指数(综合)为 138.1 点, 周环比下降 2.8 点。

图 38: 全国铁水产量情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

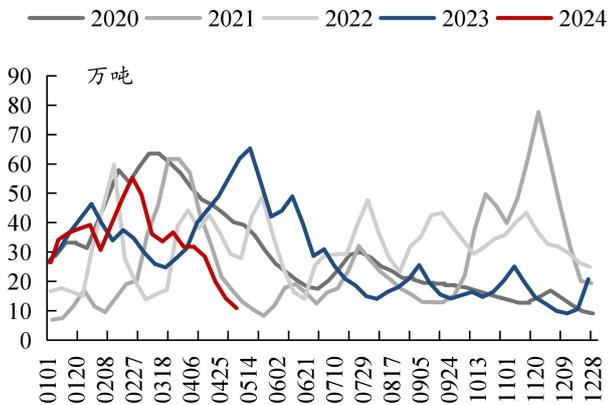
图 39: 钢材库存指数情况



资料来源: 兰格钢铁网、Wind、国海证券研究所

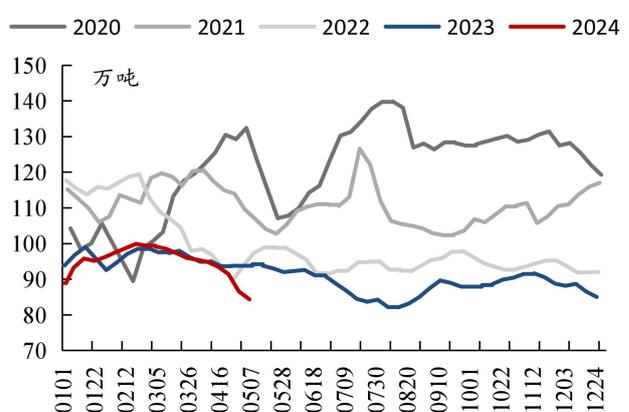
本周焦化企业焦炭库存环比下降，钢厂焦炭库存量环比下降：截至 5 月 6 日，独立焦化厂焦炭库存 10.95 万吨，周环比下降 3.2 万吨；截至 5 月 6 日，国内钢厂焦炭库存 84.39 万吨，周环比下降 2.2 万吨。

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

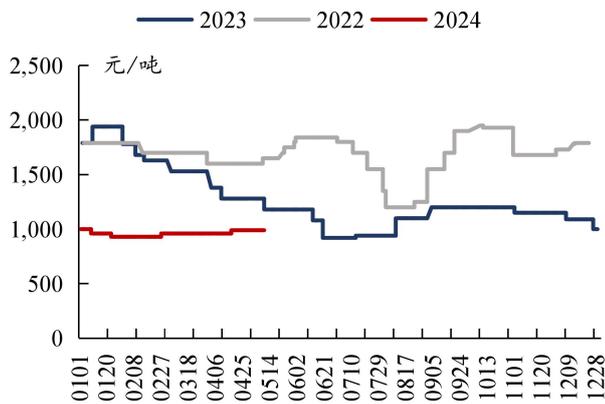
4、无烟煤：市场趋稳运行

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，整体表现较好，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5月11日，无烟煤（阳泉产，小块）出矿价为990元/吨，周环比持平。

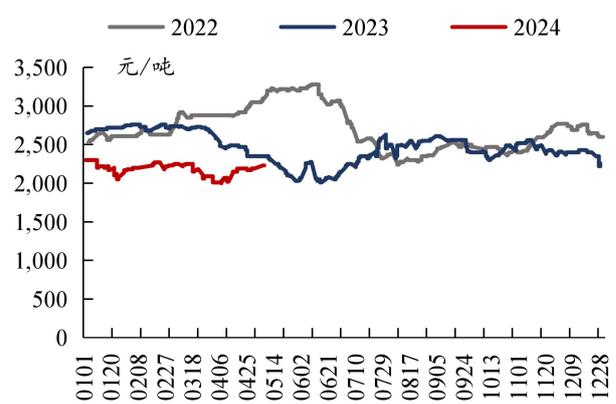
本周尿素价格环比上涨：截至5月7日，尿素（山东产，小颗粒）为2230元/吨，周环比上涨60.0元/吨。

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

山煤国际：山煤国际关于控股股东非公开发行可交换公司债券换股价格调整的提示性公告

“22 山煤 EB” 的换股价格自 2024 年 5 月 15 日起由 21.64 元/股调整为 20.99 元/股。

神火股份：河南神火煤电股份有限公司 2023 年年度权益分派实施公告

公司 2023 年年度权益分派方案如下：以公司现有总股本 2,249,708,409 股为基数，向全体股东每 10 股派 8.00 元人民币现金（含税），本次不送红股，不以资本公积转增股本。

山煤国际：2023 年年度权益分派实施公告

本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,982,456,140 股为基数，每股派发现金红利 0.65 元（含税），共计派发现金红利 1,288,596,491 元。

盘江股份：关于控股子公司关岭县盘江百万千瓦级光伏基地项目一期全容量并网的公告

新能源关岭公司投资建设的关岭县盘江百万千瓦级光伏基地项目一期 105 万千瓦已

于 2024 年 4 月 30 日实现全容量并网发电, 预计年平均上网发电量 10.49 亿 kW·h, 每年可节约标煤 33 万吨, 减排二氧化碳 89.6 万吨、二氧化硫 109.3 吨、氮氧化物 164.49 吨。

陕西煤业: 2024 年 4 月主要运营数据公告

2024 年 4 月, 公司实现煤炭产量 1450 万吨, 同比+1.89%, 自产煤销量实现 1444 万吨, 同比+1.68%。

6、本周重点关注个股及逻辑

投资要点:

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”期间火电新装机组同比明显提升, 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。

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)。**冶金煤建议关注:** 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)。**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	2024/5/10 股价	EPS			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601088.SH	中国神华	40.97	3.00	3.06	3.18	13.6	13.4	12.9	买入
601225.SH	陕西煤业	24.96	2.19	2.25	2.34	11.4	11.1	10.7	买入
600188.SH	兖矿能源	24.79	2.74	2.49	2.70	9.0	10.0	9.2	买入
601898.SH	中煤能源	12.37	1.47	1.54	1.57	8.4	8.1	7.9	买入
600546.SH	山煤国际	15.09	2.15	1.79	1.92	7.0	8.5	7.9	买入
600256.SH	广汇能源	7.87	0.80	0.77	0.97	9.9	10.3	8.1	买入
601699.SH	潞安环能	22.87	2.65	2.20	2.40	8.6	10.4	9.5	买入
000983.SZ	山西焦煤	11.01	1.23	0.97	1.06	9.0	11.4	10.4	买入
600348.SH	华阳股份	10.17	1.44	1.11	1.27	7.1	9.1	8.0	买入
000933.SZ	神火股份	23.78	2.65	2.78	2.94	9.0	8.6	8.1	买入
600985.SH	淮北矿业	19.78	2.51	2.38	2.48	7.9	8.3	8.0	买入
601666.SH	平煤股份	13.73	1.73	1.58	1.80	7.9	8.7	7.6	买入
600123.SH	兰花科创	9.73	1.41	0.92	1.04	6.9	10.6	9.3	买入
601918.SH	新集能源	9.70	0.81	0.91	0.97	11.9	10.7	10.0	买入
601001.SH	晋控煤业	17.57	1.97	2.09	2.19	8.9	8.4	8.0	买入
000552.SZ	甘肃能化	3.48	0.37	0.34	0.40	9.4	10.3	8.7	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

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。