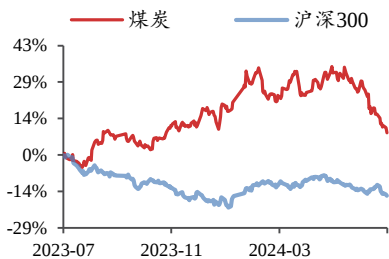


煤炭

2024 年 07 月 31 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《电厂日耗持续上行，合理可持续高盈利支持高股息——行业周报》
-2024.7.28

《电厂日耗水平创年内新高，铁水日均产量上行——行业周报》-2024.7.21

《煤企向合理且可持续的高盈利回归，高股息的基础——行业周报》
-2024.7.14

特朗普能源政策，或难以对油气煤价格产生大影响

——行业点评报告

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● 特朗普能源政策执行存在不确定性，原油价格仍将维持高位且具有韧性

一是美国大选结果存在不确定性，虽然特朗普在与拜登的民调对比中领先，但随着哈里斯接替拜登参选后，最新民调显示哈里斯支持率已接近甚至超过特朗普，大选的最终结果以及特朗普能否上任执政仍然充满变数。二是即使特朗普成功当选也不能否认高油价对美国更为有利，美国高通胀的原因并不是高油价，反而油价高位可以让本身就是原油出口国家的美国从全球赚取更高的利益，而如果油价大幅下跌将严重影响页岩油企业的盈利，彼时特朗普势必需要通过大额政策补贴的方式来继续维持页岩油企业的高盈利，政府将面临较大财税负担，因此特朗普应该会考虑在高油价与高补贴之间做平衡。三是页岩油成本支撑和沙特财政平衡可维持高油价，美国页岩油高的边际成本以 WTI 原油计价为 65 美金，即布伦特原油计价为 70 美金，可视为原油价格的底部支撑，此外沙特的政府财政平衡对应的 WTI 原油价格为 95 美金或布油 100 美金，美国即使增产也将面临沙特等 OPEC 国家的减产对冲。四是美国政策流程让改弦易张存在一定难度，根据民调显示参议院和众议院选举后仍将由两党分别掌控，特朗普虽然主张推动能源政策改变，但对于立法所形成的能源政策法案将很难被推翻，新的能源政策法案如经过立法程序将会耗时更长。五是地缘政治冲突预计难以立刻结束，即使美国后续停止对乌克兰的援助，乌克兰仍能够从欧洲国家获得支持，俄乌冲突难以得到有效解决，此外中东以色列与周边国家或组织的冲突仍在继续甚至扩大，仍旧会对传统能源的供需错配产生较大影响。综合而言，即使特朗普胜选，在现有高油价及新格局的背景下，石油价格中枢下跌幅度有限且具备很强的韧性，预计布伦特原油价格很难跌破 70 美金，根据煤油价格联动测算，秦港动力煤价格也很难跌破 800 元，煤炭高盈利高股息的逻辑可以持续。

● 特朗普能源政策梳理一：主张提高化石能源开采量，且降低其成本

特朗普在竞选中针对化石能源的开采和供应方面主张：（1）加快化石能源项目的审批，包括加快油气钻探许可证的审批和阻止环保主义者针对化石能源行业的“无谓诉讼”，提高能源企业的运行效率；（2）提高美国能源储备上限，共和党执政后会提高美国的战略石油储备（SPR），提高国家层面对石油的采购量；（3）退出巴黎气候协定，释放大量公共土地的化石燃料资源用以开采，包括石油、页岩气和煤炭等燃料，增加美国化石能源的可采储量；（4）降低化石燃料开采和钻探的成本，包括降低石油和天然气的开采租赁成本和为油气煤生产企业提供大量的税收减免。

● 特朗普能源政策梳理二：主张放宽环保标准，取消化石能源使用限制

特朗普对环保和能源政策上与拜登政府持不同立场，其发展重心将由可再生能源转移至化石能源，取消大量能源使用限制并降低环保要求：（1）取消拜登政府制定的限制消费者选择的政策，允许消费者购买白炽灯和燃气灶等高能耗商品；（2）取消对内燃机汽车的限制，主要针对有关燃油汽车排放相关的法规，例如终止拜登提出的 CAFE 燃油经济性标准；（3）减少和取消部分新能源补贴，特朗普明确提出会取消风能补贴，并可能减少通胀削减法案中对新能源的投资和补贴额度；（4）降低电力价格，降低电力价格，缓解通胀，且是其一大执政目标。

本篇后附两页，详细对比和解读特朗普（共和党）vs 拜登（民主党）政策变化：

附表 1：2017 年以来特朗普 vs 拜登相关能源政策主张

附表 2：美国能源政策相关的法规详细内容

附表 3：2016 年与 2024 年共和党总统竞选的党内内容对比

● 风险提示：美国大选不确定性；美国政策不符预期；地缘政治博弈超预期

附表1： 2017 年以来特朗普 vs 拜登相关能源政策主张

	特朗普任期（2017 年-2021 年）	拜登任期（2021 年-2025 年）	特朗普竞选主张
国际协 约与总 体能源 政策	1.退出巴黎气候协定，取消清洁电力计 划，推出更宽松的可负担清洁能源规则 2.废除了针对煤炭行业的一系列法规， 如流域保护规则	重新加入巴黎气候协定，提出了广泛的气 候变化行动计划，包括减少温室气体排 放、推动绿色能源项目，以及提高环保法 规的标准。	退出巴黎气候协定，提出让美国实现能源 独立
能源生 产与基 础设施	1.批准 Keystone XL 和 Dakota Access 输 油管道工程，开放阿拉斯加国家野生动 物保护区石油和天然气勘探，简化能源 基础设施的许可过程 2.废除《联邦煤炭租赁禁令》，加快矿山 审批 3.加快批准 NuStar 公司的新布尔戈斯 管道，以将美国汽油出口到墨西哥 4.简化液化天然气终端许可，允许将长 期液化天然气出口授权延长至 2050 年	1.阻止 Keystone XL 管道项目 2.暂停油气租赁失败，但大幅提高油气租 赁成本，减少油气可钻探面积	1.加快油气钻探许可证的审批，加速审批 通往宾夕法尼亚州、西弗吉尼亚州和纽约 州马塞勒斯页岩的天然气管道 2.可能重启 Keystone XL 输油管项目 3.加快对化石能源的开采和利用，提高化 石燃料能源占比 4.提高美国战略石油储备 5.阻止环保主义者发起的无谓诉讼浪潮， 加快能源项目推进
可再生 能源	1.削减对风能和太阳能项目的联邦补 贴，包括建议削减用于清洁能源研究和 开发的联邦资金 2.大力支持石油、天然气和煤炭行业的 发展，包括扩大在联邦土地上的石油和 天然气钻探活动，一定程度上影响了对 可再生能源的投资焦点	1.2022 年通过通胀削减法案，法案为太阳 能、风能等可再生能源项目提供了大量税 收抵免和直接补助，以加速这些技术的部 署和发展 2.投资碳捕获和封存技术的研发和商业 化，支持工业和能源部门减少碳排放 3.投资全国电动车充电网络的建设	1.取消风能补贴，取消限制美国人购买高 能耗物品的能源部和环境保护署法规 2.大力推动核能现代化改造和生产 3.推动大型水坝和水利发电设施建设
能源进 出口	1.推动美国成为能源出口国，扩大天然 气和石油的国际市场份额，特别是通过 提高液化天然气（LNG）的出口 2.大力推广美国煤炭到国外市场，尤其 是亚洲市场，和乌克兰等东欧国家签订 煤炭出口协议	2024 年暂停新的液化天然气（LNG）出 口设施批准	暂未公布
市场和 财税	通过《2017 年税务减免和就业法案》实 施了多项针对能源部门的税收减免和财 政激励措施	1.大幅提高石油和天然气的税收，2022 财年增加 350 亿美元，2023 财年增加 436 亿美元，2024 财年增加 370 亿美元 2.大力推动新能源汽车，扩大对电动汽车 购买的税收抵免	1.取消对内燃机汽车的限制 2.大幅降低电力价格 3.取消对新能源汽车的补贴 4.对美国石油、天然气、煤炭行业减税 5.终止拜登任期内的 CAFE 燃油经济性 标准，放宽对燃油车的环保限制

资料来源：Agenda 47、The White House、开源证券研究所

附表2： 美国能源政策相关的法规详细内容

部分规定和项目	内容
清洁电力计划	在奥巴马政府期间推出的一项旨在减少电力行业温室气体排放的重要环保政策。该计划于 2015 年由美国环保局（EPA）公布，主要目标是到 2030 年将美国电厂的碳排放量相比 2005 年水平减少 32%。

部分规定和项目	内容
可负担清洁能源规则	由特朗普政府在 2019 年推出的一项环保政策，旨在替代奥巴马时期的清洁电力计划（Clean Power Plan, CPP）。ACE 规则主要关注于改善美国电厂的碳排放效率，并给予各州更大的灵活性来制定自己的减排计划。
“射日计划” (SunShot)	SunShot 计划由美国能源部在 2011 年启动，旨在通过技术创新和成本削减，将太阳能发电成本降低 75%，使其在 2020 年前与传统能源具有竞争力。该计划涵盖光伏和太阳能热发电技术的研发、制造改进和市场推广，显著降低了太阳能系统的成本并大幅增加了美国的太阳能装机容量。
流域保护规则	奥巴马政府期间推出的环保规定，旨在保护美国水体免受煤矿开采活动的影响。该规则的主要目的是减少煤矿开采对河流、溪流和湖泊等水域的污染，确保水质安全并保护生态环境。
联邦煤炭租赁禁令	奥巴马政府时期于 2016 年实施的一项政策。这项政策旨在暂停新的煤炭开采租约在联邦公共土地上的发放，目的是为了重新评估煤炭租赁程序的环境影响以及其对气候变化的贡献。
通胀削减法案	美国于 2022 年通过的一项立法，旨在降低通胀、促进清洁能源发展、改善医疗保健并加强税收公平。该法案提供约 3700 亿美元用于清洁能源和气候变化项目，目标是到 2030 年将美国的碳排放量减少 40%。此外，法案还包括药品价格控制措施和加强税收征收的条款，以改善财政状况和社会福利。
CAFE 燃油经济性标准	拜登任期内提出的一项标准，目的是显著提高汽车的燃油效率，以应对气候变化和减少温室气体排放。拜登政府恢复了奥巴马时期的一些更为严格的环保规定，并提出了新的目标，计划到 2030 年使半数新车实现零排放。
Keystone XL 管道项目	Keystone XL 管道项目旨在将加拿大艾伯塔省的油砂原油通过美国中部运输到墨西哥湾沿岸的炼油厂。该项目由加拿大公司 TransCanada（现为 TC Energy）提出，最早于 2008 年提交申请。

资料来源：Agenda 47、The White House、开源证券研究所

附表3： 2016 年与 2024 年共和党总统竞选的党纲内容对比

	2016 年共和党党纲内容	2024 年共和党党纲内容
经济政策	税收改革： 简化税制，降低税率，以促进经济增长和创造就业机会 政府支出： 减少联邦政府开支，反对不必要的政府项目和赤字开支	结束通胀： 通过增加能源生产、减少联邦支出和削减监管来降低物价 大幅减税： 对工人实施大幅减税，对小费免税 促进制造业： 阻止外包，将美国变成制造业超级大国 保持美元作为世界储备货币： 确保经济稳定
能源政策	能源独立： 支持开发美国的能源资源，包括化石燃料和清洁能源，实现能源独立 环境保护： 强调经济发展与环境保护的平衡，反对过度的环境法规	能源主导地位： 使美国成为世界上最主要的能源生产国 取消电动汽车强制规定： 削减昂贵和繁重的法规
移民政策	边境安全： 加强边境安全，支持建立边境墙，严格执法以防止非法移民 移民改革： 改革现行移民制度，优先考虑技能和基于择优的移民政策	封锁边境： 阻止移民入侵，实施大规模驱逐行动 打击移民犯罪： 摧毁贩毒集团，粉碎帮派暴力，将暴力罪犯关押
社会政策	家庭价值观： 保护传统婚姻，反对同性婚姻和跨性别权利 堕胎： 坚决反对堕胎，支持通过宪法修正案来保护未出生婴儿的生命权	捍卫宪法和基本自由： 包括言论自由、宗教自由和持枪权 反对批判种族理论和激进性别理念： 削减对推动这些内容的学校的联邦资金 保持男性运动员不参加女性运动： 确保体育竞争公平

2016 年共和党党纲内容		2024 年共和党党纲内容	
教育和医疗	教育改革：支持学校选择和教育券计划，反对联邦政府过度干预教育	医疗保险：保护并捍卫社会保障和医疗保险，不进行任何削减，包括不改变退休年龄	
	医疗改革：反对奥巴马医改（Affordable Care Act），主张通过市场驱动的改革来降低医疗成本和提高服务质量		
国家安全和外交	国防：增加国防预算，确保美国的军事优势和全球领导地位	防止第三次世界大战：恢复欧洲和中东的和平，建设全国导弹防御系统	
	反恐：加强反恐措施，打击极端主义，确保国家安全	军事：现代化并增强军队，确保其成为世界最强大的军事力量	
选举和法律	选举安全：支持选民身份证法，确保选举过程的透明和公正	确保选举安全：实施同日投票、选民身份证、纸质选票和公民身份证明	
	法律和秩序：支持执法机构，确保法律的严格执行，维护社会秩序	结束政府武器化：防止政府对美国人民的滥用权力	

资料来源：2024 Republican Party Platform、2016 Republican Party Platform、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn