

研究所：

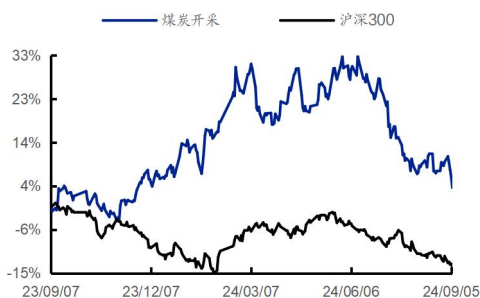
证券分析师：

陈晨 S0350522110007
chenc09@ghzq.com.cn

动力煤产业链持续去库存,打消市场对价格过度调整担忧

——煤炭开采行业周报

最近一年走势



行业相对表现	2024/09/06		
表现	1M	3M	12M
煤炭开采	-3.2%	-20.3%	3.9%
沪深 300	-3.3%	-10.0%	-15.2%

相关报告

《煤炭开采行业周报：动力煤延续去库；焦煤价格探底回升；低位煤炭股值得把握（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-09-02

《煤炭开采行业周报：动力煤产业链继续去库存；焦煤价格有望探底；低位煤炭股值得把握（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-08-25

《煤炭开采行业周报：电厂继续去库存；高度重视低位煤炭股（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-08-18

《煤炭开采行业动态研究：原煤日产量环比回落，火力发电降幅收窄（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-08-18

《煤炭开采行业周报：动力煤继续去库存；高度重视低位煤炭股（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2024-08-12

投资要点：

- 动力煤产业链方面**，供需关系上依然向好，日耗延续高位震荡，上周下游港口及电厂延续去库状态，除了库存回落之外，近期产地发运到港口依然呈现倒挂状态，港口优质资源较缺，上周港口煤价小幅上涨，行业采购活跃度有所提升，价格过度调整的风险进一步释放。焦煤产业链方面，产业链呈现一些积极信号，上周铁水产量有所回升，蒙煤进口量大幅回落，港口焦煤价格筑底震荡，价格底部较为确认。我们认为，从大方向来看，行业投资逻辑依然未变，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，煤炭上市公司继续呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征。建议把握低位煤炭板块的价值属性，维持煤炭开采行业“推荐”评级。重视如下几方向的投资机会：（1）全年业绩质量高标的：晋控煤业、电投能源等。（2）稳健型标的：中煤能源、中国神华、陕西煤业等。（3）煤电一体化标的：新集能源等。（4）低位冶金煤标的：淮北矿业、平煤股份。（5）低位山西煤企：华阳股份、山煤国际、潞安环能、山西焦煤等。
- 动力煤一周小结**：产地方面，上月底完成任务的煤矿于月初恢复正常生产，少数检修煤矿复产，但少数露天矿受降雨影响，产能利用率维持稳定，截至9月4日，三西地区产能利用率为86.67%，周环比持平，三西地区周度产量为1174万吨，周环比上升4万吨。进口方面，市场情绪回升叠加电厂招标增多，进口商投标价格略有上涨。需求方面：上周沿海八省电厂、内地17省电厂日耗环比分别下降、下降，但依然维持在较高水平，截至9月5日，沿海八省电厂日耗为240.8万吨，周环比下降0.4万吨；截至9月5日，内地17省电厂日耗为375.6万吨，周环比下降2.8万吨。港口方面：上周港口市场稳定运行，成交价格小幅上升，截至9月6日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现842元/吨，周环比上涨3元/吨。铁路发运维持低位，港口继续去库，截至9月6日，环渤海九港库存为2298.7万吨，周环比下降98.2万吨。截至9月2日，南方主流港口库存为3590.2万吨，周环比下降48.1万吨。电厂库存亦继续回落，截至9月5日，沿海八省电厂煤炭库存量为3399.9万吨，周环比下降42.1万吨，内地17省电厂煤炭库存量为8347.7万吨，周

环比下降 63.8 万吨。整体来看，目前国内生产和进口供应整体弹性较小，上周产地和港口市场出现小幅反弹，下游港口及电厂去库状态继续保持，市场有支撑有较强安全边际。未来需要持续关注电厂日耗变动情况、非电行业开工率情况、水电发力情况、上游供应情况以及进口波动情况等。

- **焦煤一周小结：**产地方面，多数煤矿正常生产，个别矿井因事故停产导致区域内供应回落。外蒙古方面，受甘其毛都口岸监管区累库严重及大雨影响，上周通关量下滑明显，截至 9 月 5 日，甘其毛都口岸平均通关量为 705 车（七日平均值），周环比下降 251 车。需求方面，焦企前期补库后，上周回归刚需采购，节奏放缓，煤矿库存快速消化。截至 9 月 5 日，峰景矿硬焦煤价格为 199.5 美元/吨，周环比下降 13.1 美元/吨，约折合国内到岸价为 1737 元/吨，截至 9 月 6 日京唐港主焦煤价格大约在 1770 元/吨，环比持平。上周钢材价格震荡下跌，下游采购谨慎，焦企维持刚需，焦煤价格筑底震荡，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，上周焦煤产地价格反弹，入炉成本回升，焦企利润压缩，亏损程度增大，钢材价格近期呈现震荡下行趋势，部分焦企为了应对市场环境，开始选择降负荷生产，供应继续小幅下滑。下游需求方面，上周钢厂库存整体回落，部分钢厂复产采购，铁水产量略有回升。综合来看，9-10 月是钢厂旺季，生产有望逐步改善，焦煤成本端支撑也较强，焦炭价格有望筑底振荡，后续关注成材价格走势及钢厂生产和库存情况。
- **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	2024/9/6	EPS			PE			投资 评级
		股价	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601088.SH	中国神华	38.04	3.00	2.94	3.07	12.7	12.9	12.4	买入
601225.SH	陕西煤业	22.80	2.19	2.18	2.34	10.4	10.4	9.8	买入
600188.SH	兖矿能源	13.89	2.74	1.55	1.81	5.1	8.9	7.7	买入
601898.SH	中煤能源	13.25	1.47	1.39	1.54	9.0	9.5	8.6	买入
600256.SH	广汇能源	6.01	0.80	0.62	0.82	7.6	9.7	7.3	买入
601699.SH	潞安环能	13.47	2.65	1.51	1.67	5.1	8.9	8.1	买入
000983.SZ	山西焦煤	7.44	1.23	0.76	0.85	6.1	9.8	8.8	买入
000933.SZ	神火股份	13.52	2.65	2.15	2.56	5.1	6.3	5.3	买入
600985.SH	淮北矿业	13.79	2.51	1.93	2.10	5.5	7.1	6.6	买入
601666.SH	平煤股份	8.61	1.73	1.07	1.37	5.0	8.0	6.3	买入
600123.SH	兰花科创	8.00	1.41	0.92	1.04	5.7	8.7	7.7	买入
601918.SH	新集能源	7.62	0.81	0.90	0.97	9.4	8.5	7.8	买入
601001.SH	晋控煤业	13.83	1.97	1.73	1.89	7.0	8.0	7.3	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.35	0.37	0.34	0.40	6.4	7.0	5.9	买入
002128.SZ	电投能源	15.99	2.11	2.31	2.46	7.6	6.9	6.5	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 动力煤：电厂日耗高位震荡，库存继续去化.....	6
1.1、 动力煤价格：国内价格小幅上涨.....	6
1.2、 动力煤供需：日耗维持高位，北港及电厂库存下降.....	7
1.3、 水电情况：三峡水库出库流量环比回落.....	11
2、 炼焦煤：价格筑底震荡.....	12
2.1、 焦煤价格：主焦煤价格偏稳.....	12
2.2、 焦煤运输及库存：蒙煤通关量环比下降，下游库存维持低位.....	13
3、 焦炭：行业继续面临亏损，开工继续回落.....	15
3.1、 焦炭价格及盈利：下游价格承压，行业盈利缩窄.....	15
3.2、 生产及库存情况：焦化厂生产率下降，铁水产量震荡回升.....	16
4、 无烟煤：价格阶段趋稳，下游尿素持续下跌.....	18
5、 上周重点公司公告回顾.....	19
6、 上周重点关注个股及逻辑.....	19
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: 三峡水库出库流量情况	11
图 22: 京唐港港口焦煤价格情况	12
图 24: 喷吹煤价格情况	13
图 25: 澳洲峰景矿硬焦煤价格情况	13
图 26: 甘其毛都口岸平均通关量情况	13
图 27: 炼焦煤生产企业库存情况	14
图 28: 炼焦煤北方港口库存情况	14
图 29: 独立焦化厂炼焦煤库存情况	14
图 30: 国内焦炭价格情况	15
图 31: 国内螺纹钢价格情况	15
图 32: 国内焦炭行业盈利情况	16
图 33: 国内独立焦化厂(100 家)生产率情况	16
图 34: 产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率情况	16
图 35: 产能位于 100-200 万吨之间的独立焦化厂开工率情况	17
图 36: 产能大于 200 万吨的独立焦化厂开工率情况	17
图 37: 全国铁水产量情况	17
图 38: 钢材库存指数情况	17
图 39: 焦化企业焦炭库存情况	18
图 40: 钢厂焦炭库存量情况	18
图 41: 无烟块煤价格情况	18
图 42: 尿素价格情况	18

1、动力煤：电厂日耗高位震荡，库存继续去化

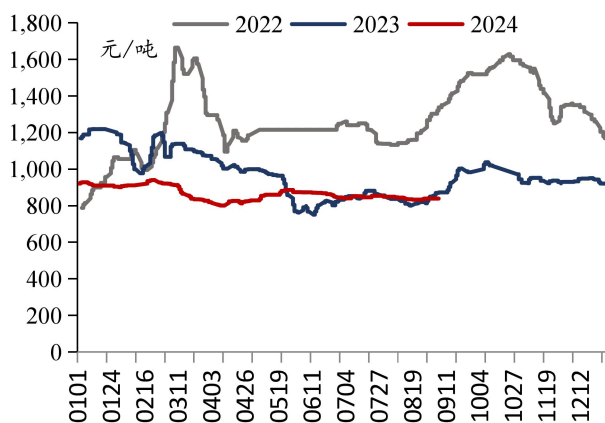
近期动力煤市场小结及展望：产地方面，上月底完成任务的煤矿于月初恢复正常生产，少数检修煤矿复产，但少数露天矿受降雨影响，产能利用率维持稳定，截至9月4日，三西地区产能利用率为86.67%，周环比持平，三西地区周度产量为1174万吨，周环比上升4万吨。进口方面，市场情绪回升叠加电厂招标增多，进口商投标价格略有上涨。需求方面：上周沿海八省电厂、内地17省电厂日耗环比分别下降、下降，但依然维持在较高水平，截至9月5日，沿海八省电厂日耗为240.8万吨，周环比下降0.4万吨；截至9月5日，内地17省电厂日耗为375.6万吨，周环比下降2.8万吨。港口方面：上周港口市场稳定运行，成交价格小幅上升，截至9月6日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现842元/吨，周环比上涨3元/吨。铁路发运维持低位，港口继续去库，截至9月6日，环渤海九港库存为2298.7万吨，周环比下降98.2万吨。截至9月2日，南方主流港口库存为3590.2万吨，周环比下降48.1万吨。电厂库存亦继续回落，截至9月5日，沿海八省电厂煤炭库存量为3399.9万吨，周环比下降42.1万吨，内地17省电厂煤炭库存量为8347.7万吨，周环比下降63.8万吨。整体来看，目前国内生产和进口供应整体弹性较小，上周产地和港口市场出现小幅反弹，下游港口及电厂去库状态继续保持，市场有支撑有较强安全边际。未来需要持续关注电厂日耗变动情况、非电行业开工率情况、水电发电情况、上游供应情况以及进口波动情况等。

1.1、动力煤价格：国内价格小幅上涨

上周动力煤港口平仓价环比上涨：截至9月6日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现842元/吨，周环比上涨3元/吨。

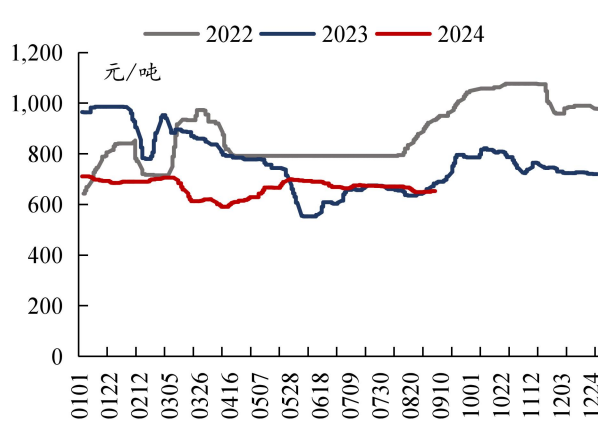
上周山西、内蒙古、陕西坑口价格分别环比持平、上涨、上涨：截至9月6日，大同南郊弱粘煤(Q5500)坑口含税价为703元/吨，周环比持平；鄂尔多斯Q5500动力煤坑口含税价为657元/吨，周环比上涨7元/吨；陕西榆林神木Q6000动力煤坑口含税价为721元/吨，周环比上涨10元/吨。

图 1：秦皇岛港口动力煤价格情况



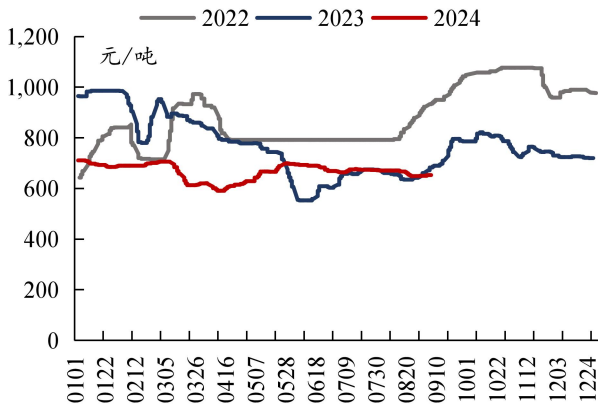
资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

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

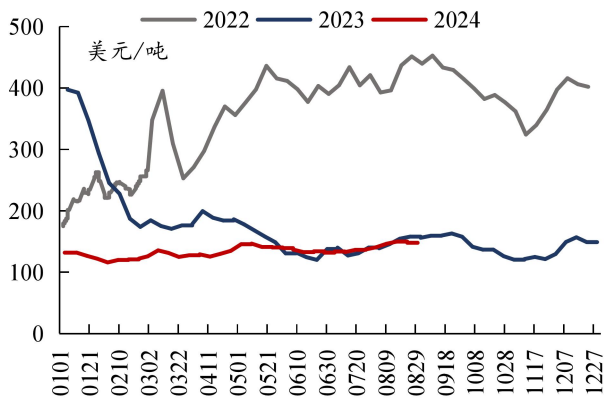
图 4：陕西地区动力煤坑口价情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

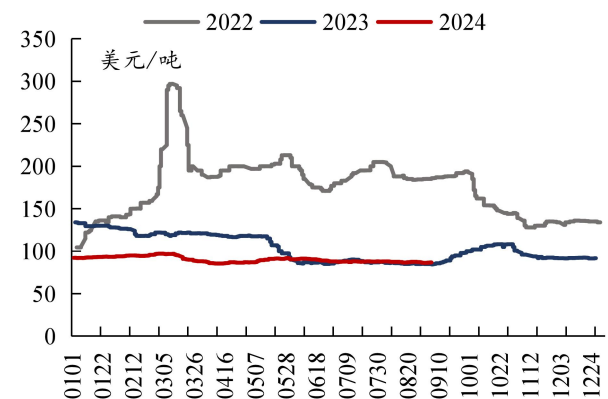
截至 8 月 30 日，国际 6000 大卡动力煤价格环比下降，上周国际 5500 大卡动力煤价格环比上升：截至 8 月 30 日，纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格为 146.5 美元/吨，周环比下降 1.6 美元/吨；截至 9 月 5 日，纽卡斯尔 5500 大卡动力煤（2#）价格为 86.5 美元/吨，周环比上升 0.3 美元/吨。

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

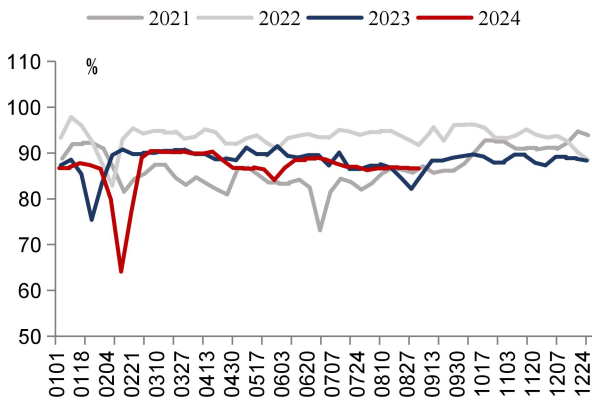


资料来源：Wind、国海证券研究所

1.2、动力煤供需：日耗维持高位，北港及电厂库存下降

上周三西地区产能利用率持平：截至 9 月 4 日，三西地区产能利用率为 86.67%，周环比持平，三西地区周度产量为 1174 万吨，周环比上升 4 万吨。

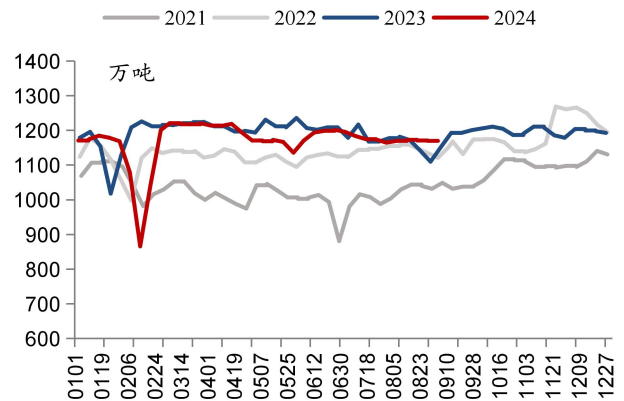
图 7: 三西地区产能利用率情况



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

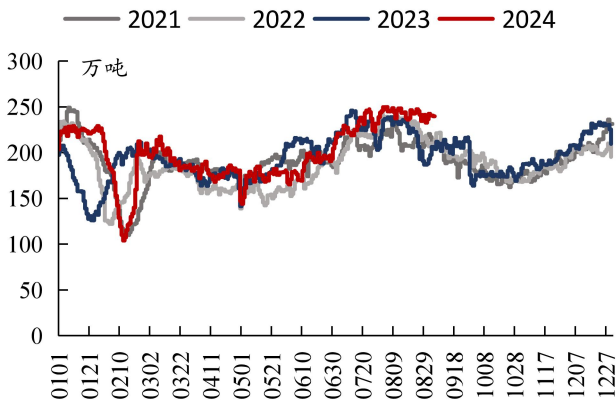


资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

注: 统计对象为三西地区 100 家动力煤样本煤企

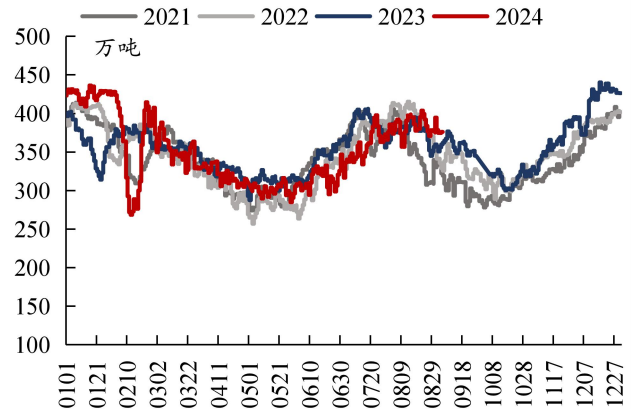
上周沿海八省电厂、内地 17 省电厂日耗环比均下降: 截至 9 月 5 日, 沿海八省电厂日耗为 240.8 万吨, 周环比下降 0.4 万吨; 截至 9 月 5 日, 内地 17 省电厂日耗为 375.6 万吨, 周环比下降 2.8 万吨。

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

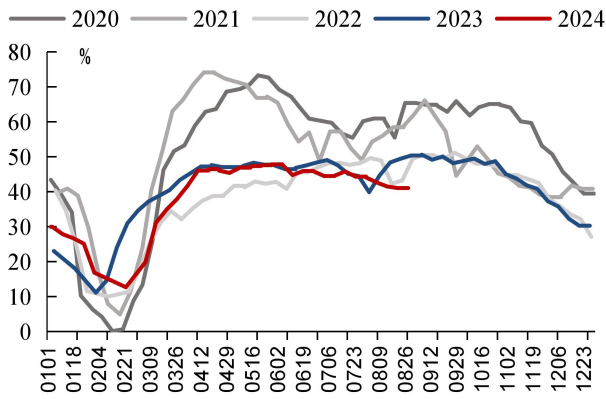


资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

截至 8 月 29 日, 全国水泥开工率环比下降: 截至 8 月 29 日, 全国水泥开工率为 41.0%, 周环比下降 0.1pct。

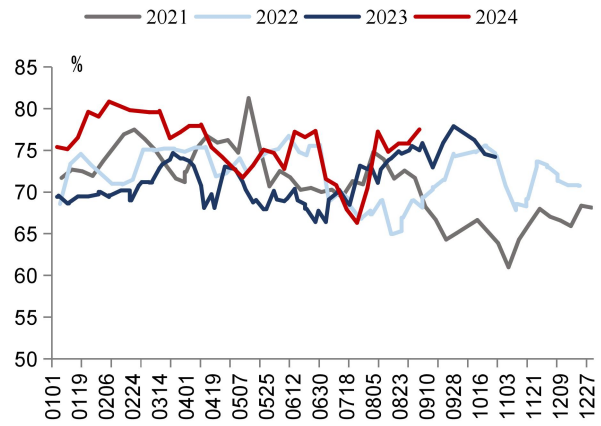
上周全国甲醇开工率环比上升: 截至 9 月 5 日, 全国甲醇开工率为 77.5%, 周环比上升 1.5pct。

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

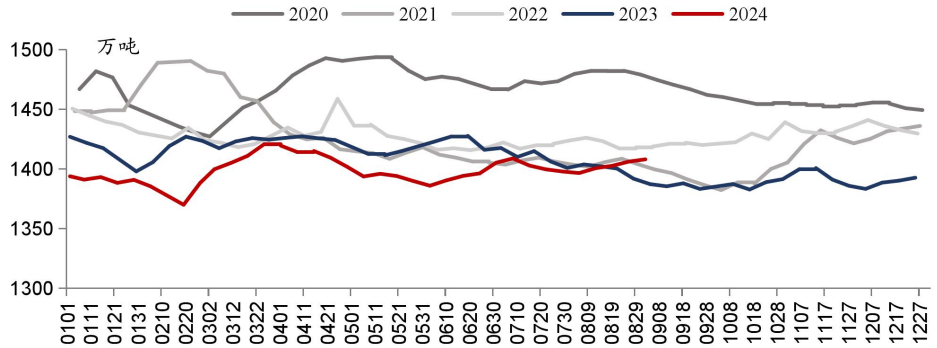


资料来源: Wind、国海证券研究所

上周生产企业库存环比上升: 截至 9 月 2 日, 生产企业库存为 1408.1 万吨, 周环比上升 1.9 万吨。

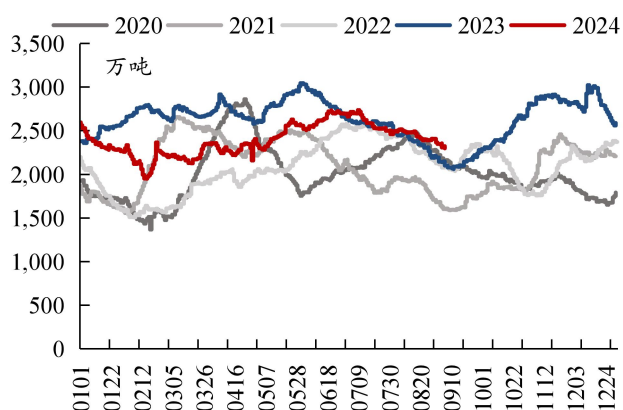
上周北方港口库存环比下降: 截至 9 月 6 日, 环渤海九港库存为 2298.7 万吨, 周环比下降 98.2 万吨。截至 9 月 2 日, 南方主流港口库存为 3590.2 万吨, 周环比下降 48.1 万吨。

图 13: 动力煤生产企业库存情况



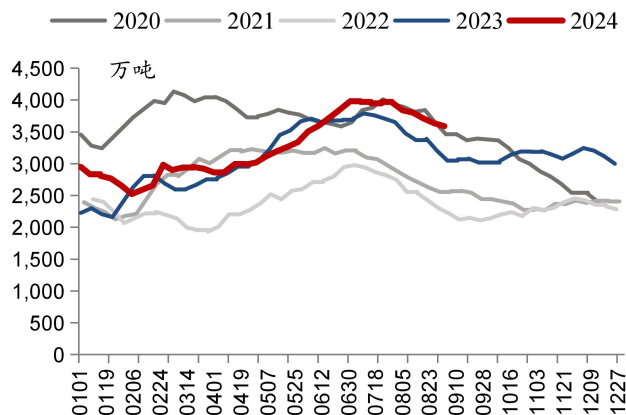
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

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

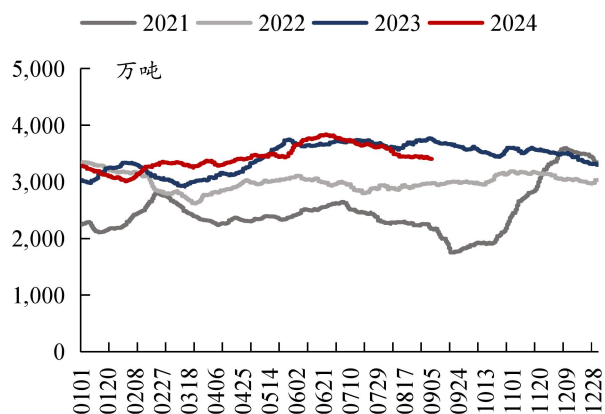


资料来源: Wind、国海证券研究所

上周沿海八省电厂煤炭库存下降, 可用天数环比下降: 截至9月5日, 沿海八省电厂煤炭库存量为 3399.9 万吨, 周环比下降 42.1 万吨, 可用天数为 14.1 天, 周环比下降 0.2 天。

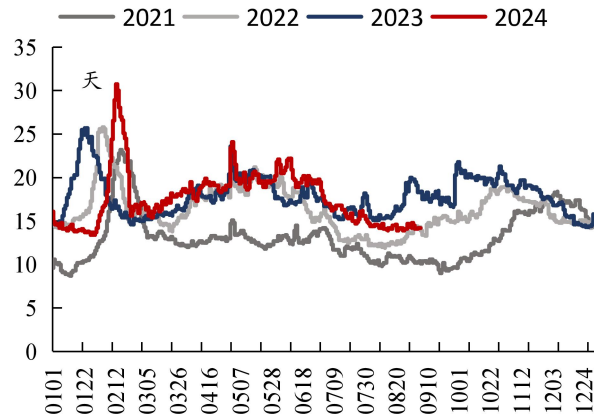
上周内地 17 省电厂煤炭库存周环比下降, 可用天数环比持平: 截至9月5日, 内地 17 省电厂煤炭库存量为 8347.7 万吨, 周环比下降 63.8 万吨, 可用天数 22.2 天, 周环比持平。

图 16: 沿海八省电厂库存情况



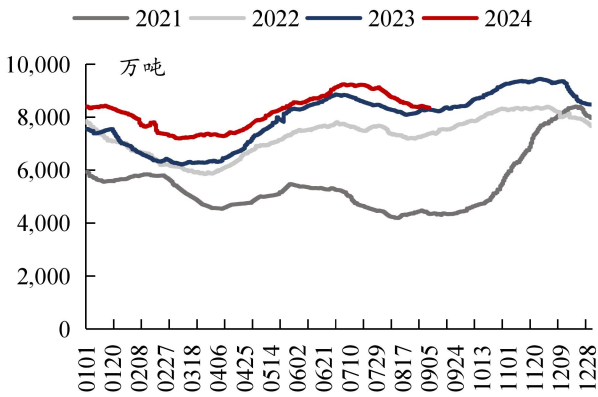
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 17: 沿海八省电厂可用天数情况



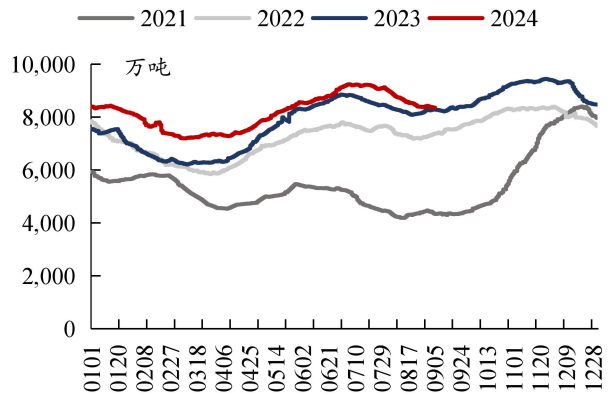
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

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



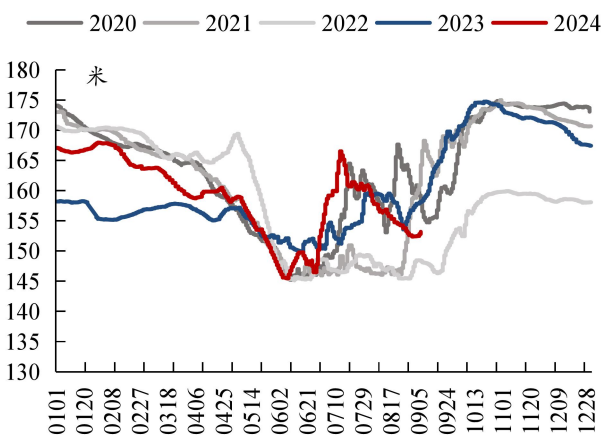
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

1.3、水电情况：三峡水库出库流量环比回落

上周三峡水库站水位环比上涨：截至 9 月 7 日，三峡水库站水位为 153.19 米，周环比上涨 0.8 米，同比下降-3.3%。

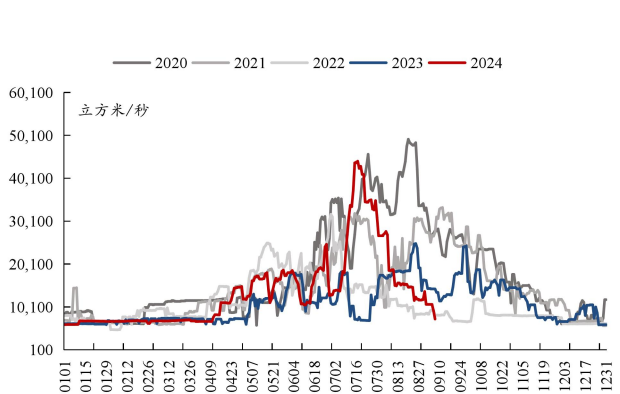
上周三峡水库出库流量环比下降：截至 9 月 7 日，三峡水库出库流量为 7280 立方米/秒，周环比下降 6420.0 立方米/秒，同比下降 49.1%。

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: 三峡水库出库流量情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

2、炼焦煤：价格筑底震荡

近期炼焦煤市场小结及展望：产地方面，多数煤矿正常生产，个别矿井因事故停产导致区域内供应回落。外蒙古方面，受甘其毛都口岸监管区累库严重及大雨影响，上周通关量下滑明显，截至9月5日，甘其毛都口岸平均通关量为705车（七日平均值），周环比下降251车。需求方面，焦企前期补库后，上周回归刚需采购，节奏放缓，煤矿库存快速消化。截至9月5日，峰景矿硬焦煤价格为199.5美元/吨，周环比下降13.1美元/吨，约折合国内到岸价为1737元/吨，截至9月6日京唐港主焦煤价格大约在1770元/吨，环比持平。上周钢材价格震荡下跌，下游采购谨慎，焦企维持刚需，焦煤价格筑底震荡，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：主焦煤价格偏稳

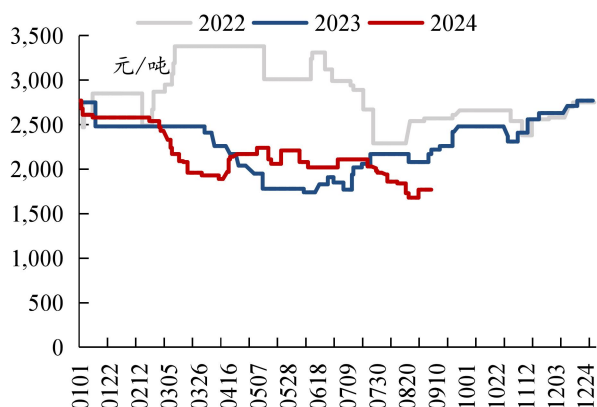
上周京唐港港口焦煤价格环比持平：截至9月6日，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）为1770元/吨，周环比持平。

上周CCI低硫主焦煤价格环比持平：截至9月6日，CCI柳林低硫主焦（含税）为1580元/吨，周环比持平。

上周喷吹煤价格环比持平：截至9月6日，CCI长治喷吹（含税）为990元/吨，周环比持平。

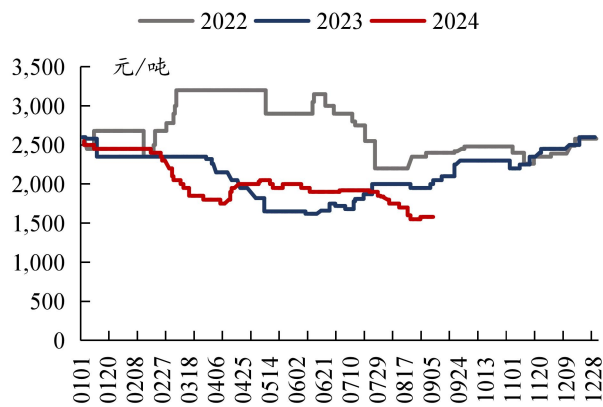
上周国际炼焦煤价格环比下降：截至9月5日，峰景矿硬焦煤价格为199.5美元/吨，周环比下降13.1美元/吨。

图 22：京唐港港口焦煤价格情况



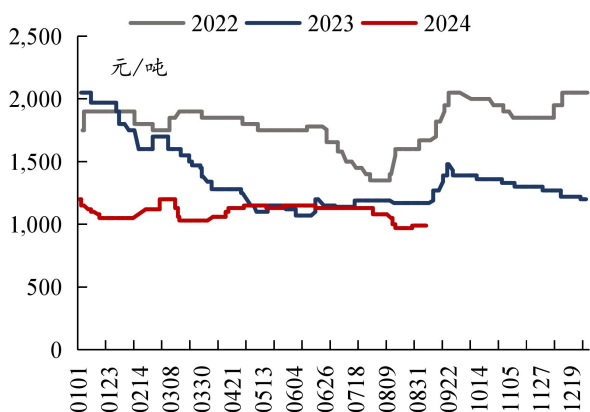
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 23：CCI低硫主焦煤价格情况



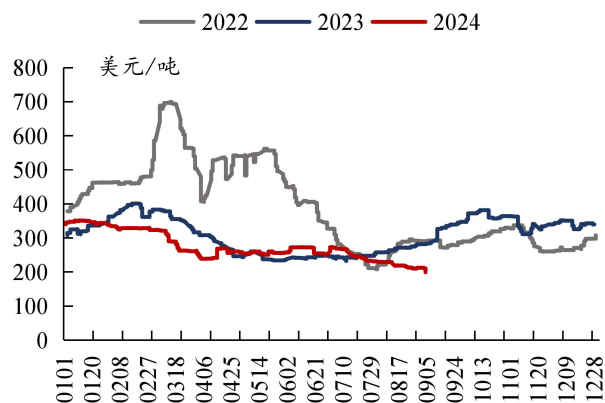
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 24: 喷吹煤价格情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 25: 澳洲峰景矿硬焦煤价格情况

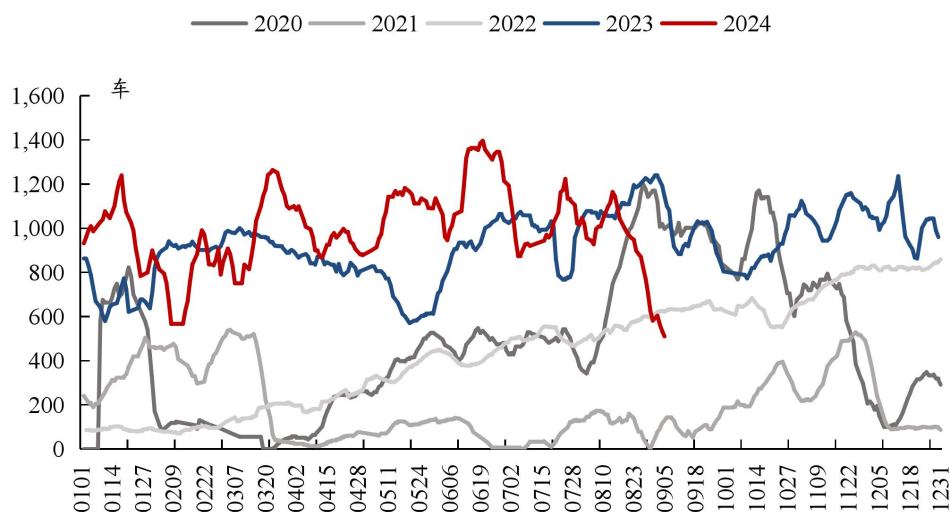


资料来源: Wind、国海证券研究所

2.2、焦煤运输及库存: 蒙煤通关量环比下降, 下游库存维持低位

上周甘其毛都口岸平均通关量环比下降: 截至9月5日, 甘其毛都口岸平均通关量为705车(七日平均值), 周环比下降251车。

图 26: 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

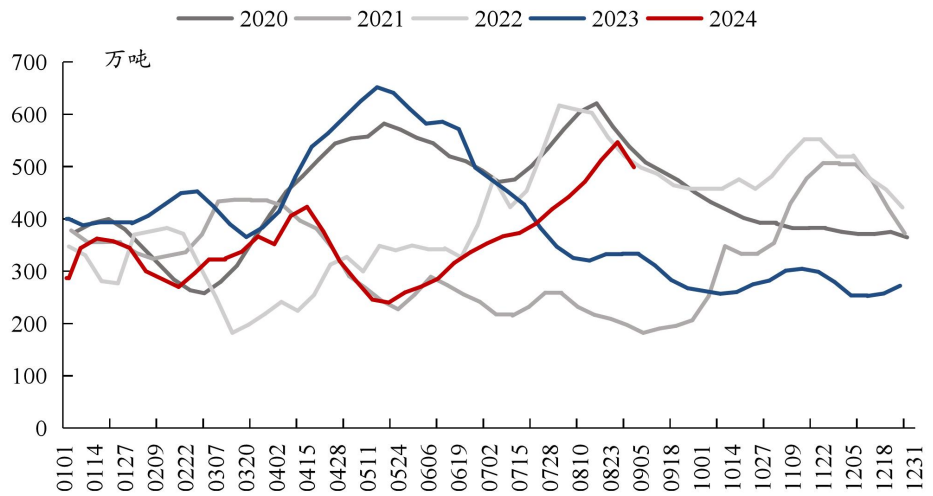
注: 通关数据为七日平均值

上周炼焦煤生产企业库存环比下降：截至 9 月 2 日，炼焦煤生产企业库存量为 498.9 万吨，周环比下降 47.8 万吨。

上周炼焦煤北方港口库存环比上升：截至 9 月 6 日，炼焦煤北方港口库存为 392.1 万吨，周环比上升 40.7 万吨。

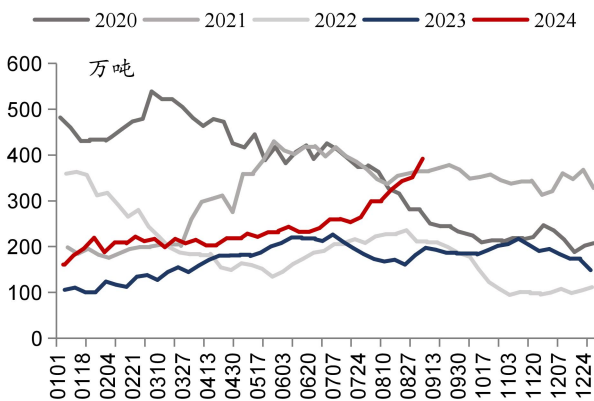
上周独立焦化厂炼焦煤库存环比上升：截至 9 月 2 日，国内独立焦化厂炼焦煤总库存为 221.79 万吨，周环比上升 12.5 万吨。

图 27：炼焦煤生产企业库存情况



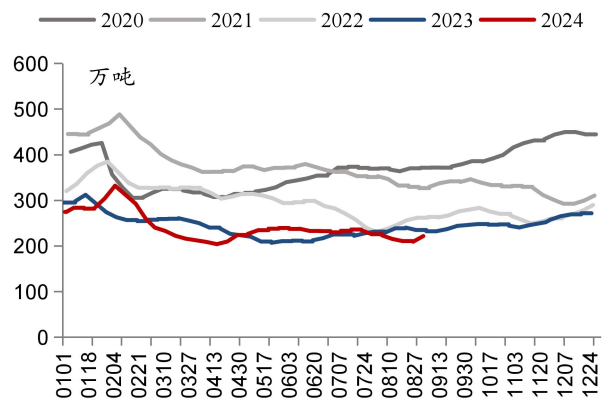
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 28：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 29：独立焦化厂炼焦煤库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

3、焦炭：行业继续面临亏损，开工继续回落

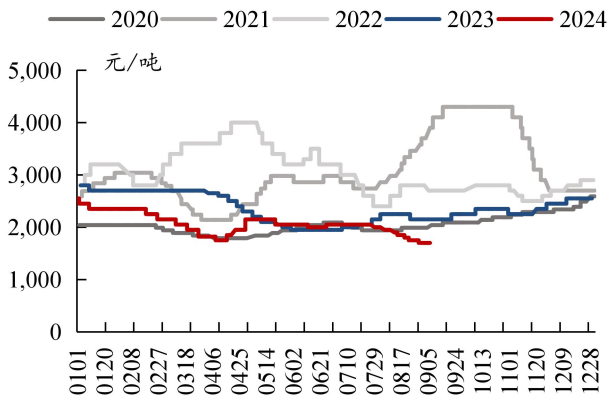
近期焦炭市场小结及展望：供应方面，上周焦煤产地价格反弹，入炉成本回升，焦企利润压缩，亏损程度增大，钢材价格近期呈现震荡下行趋势，部分焦企为了应对市场环境，开始选择降负荷生产，供应继续小幅下滑。下游需求方面，上周钢厂库存整体回落，部分钢厂复产采购，铁水产量略有回升。综合来看，9-10月是钢厂旺季，生产有望逐步改善，焦煤成本端支撑也较强，焦炭价格有望筑底振荡，后续关注成材价格走势及钢厂生产和库存情况。

3.1、焦炭价格及盈利：下游价格承压，行业盈利缩窄

上周国内焦炭价格环比持平：截至9月6日，天津港准一级冶金焦价格为1700元/吨，周环比持平。

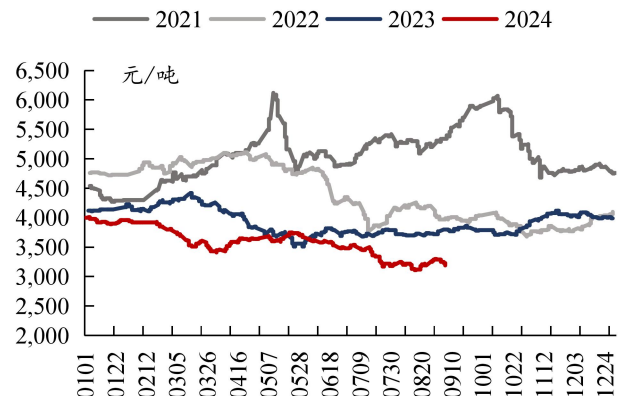
上周国内螺纹钢价格环比下降：截至9月6日，螺纹钢（上海HRB40020mm）现货价格为3190元/吨，周环比下降100.0元/吨。

图 30：国内焦炭价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

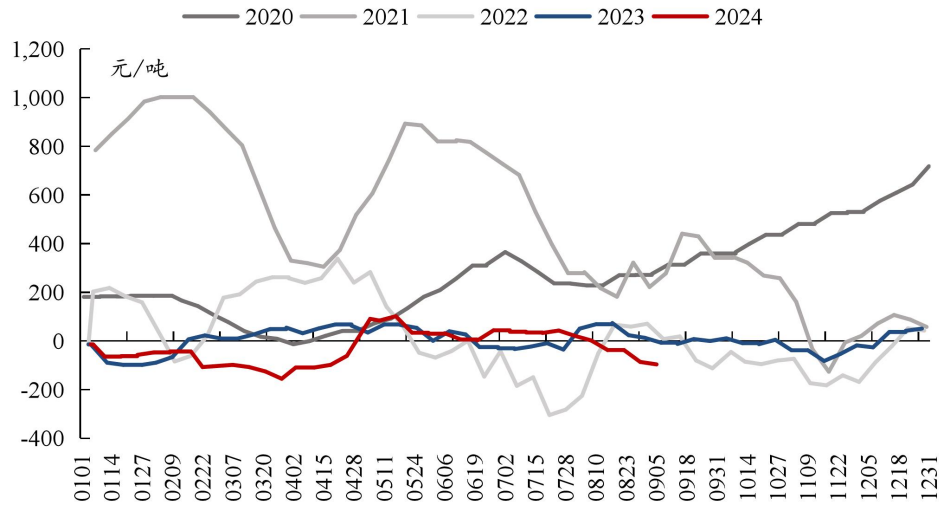
图 31：国内螺纹钢价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

上周国内焦炭行业盈利环比下降：截至9月5日，全国平均吨焦盈利约为-96元/吨，周环比下降10元/吨。

图 32: 国内焦炭行业盈利情况

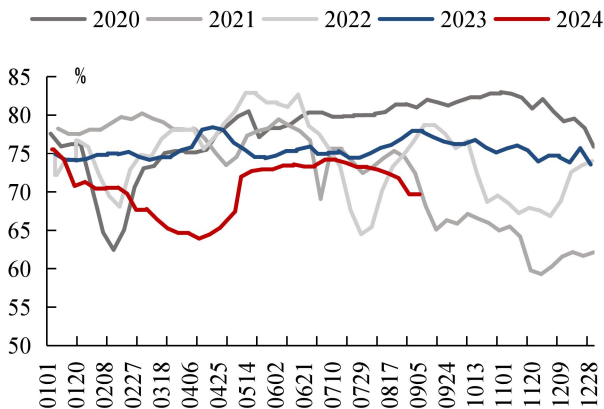


资料来源：我的钢铁网、国海证券研究所

3.2、生产及库存情况：焦化厂生产率下降，铁水产量震荡回升

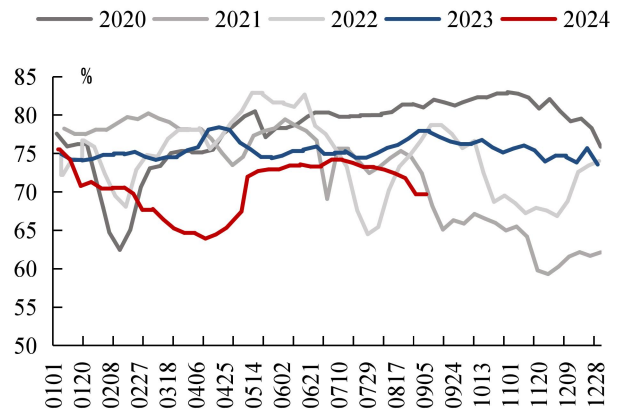
上周焦化厂生产率环比下降：截至 9 月 6 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 69.51%，周环比下降 0.2 个 pct，产能小于 100 万吨的焦化企业（100 家）开工率 42.65%，环比上涨 0.9 个 pct，产能在 100-200 万吨的焦化企业（100 家）开工率 67.24%，环比下降 0.5 个 pct，产能大于 200 万吨的焦化企业（100 家）开工率 73.89%，环比持平。

图 33: 国内独立焦化厂(100 家)生产率情况



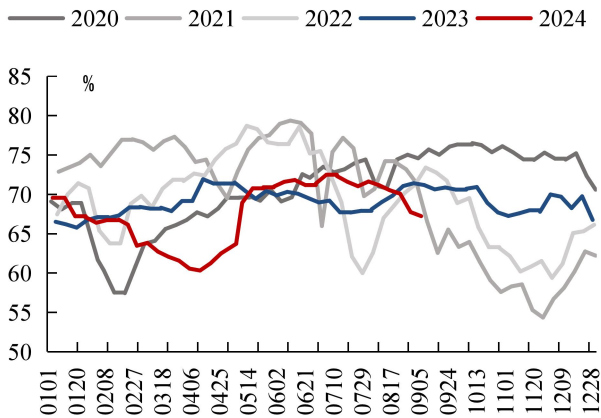
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 34: 产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率情况



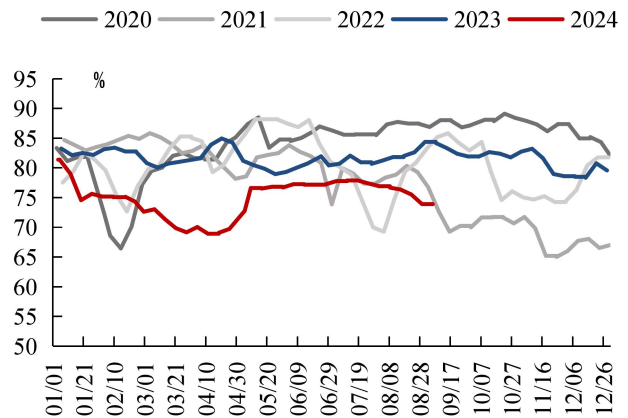
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 35: 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 36: 产能大于 200 万吨的独立焦化厂开工率情况

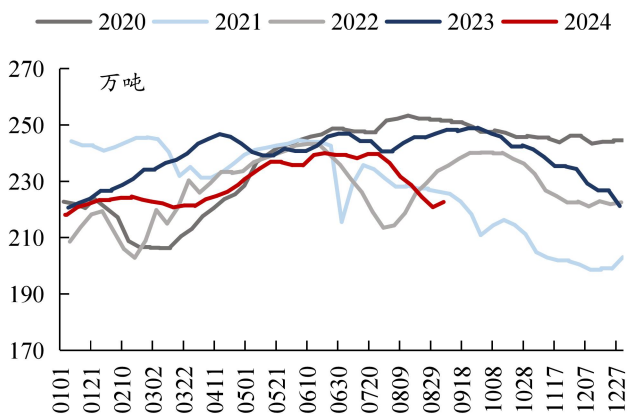


资料来源: Wind、国海证券研究所

上周全国铁水产量环比上升: 截至 9 月 6 日, 全国日均铁水产量 (247 家) 为 222.67 万吨, 周环比上升 1.8 万吨。

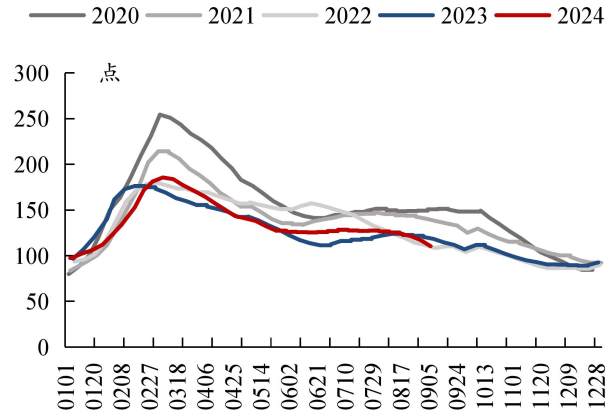
上周钢材库存指数环比下降: 截至 9 月 6 日, 上周兰格钢材库存指数 (综合) 为 110.4 点, 周环比下降 6.9 点。

图 37: 全国铁水产量情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

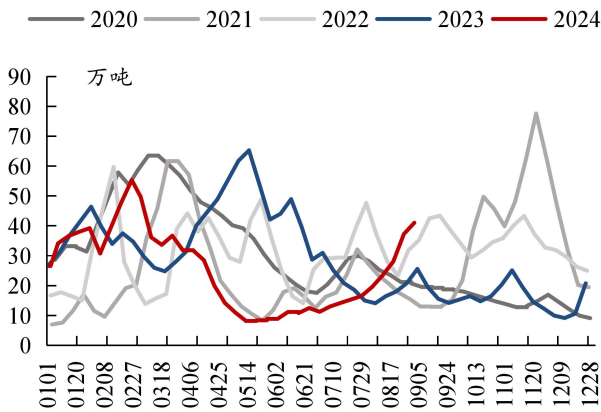
图 38: 钢材库存指数情况



资料来源: 兰格钢铁网、Wind、国海证券研究所

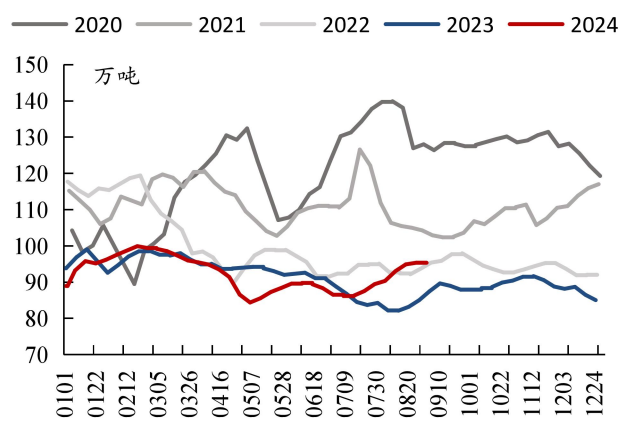
上周焦化企业焦炭库存环比上升, 钢厂焦炭库存量环比下降: 截至 9 月 2 日, 独立焦化厂焦炭库存 41.06 万吨, 周环比上升 3.8 万吨; 截至 9 月 2 日, 国内钢厂焦炭库存 95.08 万吨, 周环比下降 0.3 万吨。

图 39: 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 40: 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

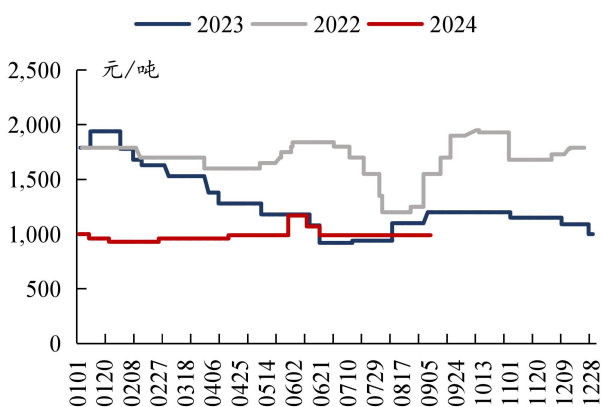
4、无烟煤: 价格阶段趋稳, 下游尿素持续下跌

上周无烟煤市场小结及展望: 供应方面, 主流煤企生产节奏较为稳定, 坑口库存压力较小, 价格波动不大, 市场交易以刚需为主。下游方面, 下游尿素市场以下调为主, 工厂利润空间收窄, 叠加农业追肥进入尾声, 工业需求多刚需跟进。综合来看, 预计无烟煤价格阶段性窄幅波动为主。

上周无烟煤块煤价格环比持平: 截至 9 月 6 日, 无烟煤(阳泉产, 小块)出矿价为 990 元/吨, 周环比持平。

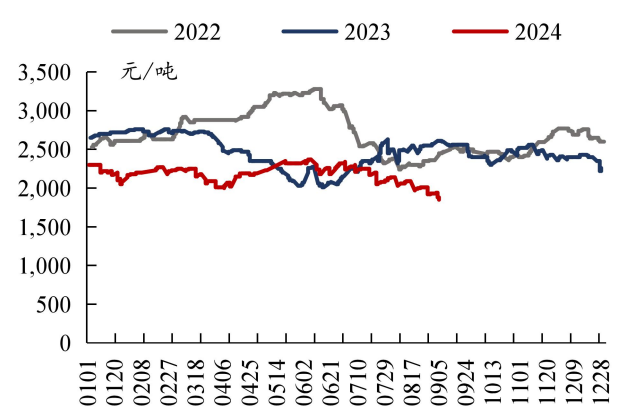
上周尿素价格环比下降: 截至 9 月 6 日, 尿素(山东产, 小颗粒)为 1850 元/吨, 周环比下降 70.0 元/吨。

图 41: 无烟块煤价格情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 42: 尿素价格情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

5、上周重点公司公告回顾

中国神华：关于子公司取得内蒙古新街台格庙矿区新街一井、新街二井项目核准批复的公告

近日，公司持有 60% 股权的控股子公司新街能源公司内蒙古新街台格庙矿区新街一井、新街二井项目获得国家发展改革委核准批复。新街一井、新街二井建设规模均为 800 万吨/年，配套建设相同规模的选煤厂，采用立井开拓方式，煤炭洗选采用重介浅槽分选工艺。新街一井项目总投资 133.48 亿元（不含矿业权费用），其中资本金 40.68 亿元，占总投资的 30.5%。新街二井项目总投资 131.63 亿元（不含矿业权费用），其中资本金 40.25 亿元，占总投资的 30.6%。

陕西煤业：2024 年 8 月主要运营数据公告

2024 年 8 月，公司实现煤炭产量 1,358.82 万吨，同比+1.06%，2024 年累计煤炭产量 11,395.75 万吨，同比+2.45%；2024 年 8 月，公司实现自产煤销量 1,335.29 万吨，同比+1.11%，2024 年累计自产煤销量 11,235.88 万吨，同比+2.03%。

陕西煤业：关于与控股股东签订资产转让意向协议的公告

本协议为陕西煤业股份有限公司与陕西煤业化工集团有限责任公司就资产转让达成的意向协议，陕煤集团有意将其持有的陕煤电力集团有限公司（以下简称“陕煤电力集团”）全部股权转让给陕西煤业。本协议履行有助于增加公司营业收入，预计对公司未来的盈利能力将产生一定的影响。具体数据以相关交易完成后公司届时披露的定期报告为准。

山西焦煤：关于所属镇城底矿复产的公告

公司所属镇城底矿因安全事故停产，目前镇城底矿按照要求从 9 月 3 日起恢复生产。镇城底矿是公司的分公司，年核定产能 190 万吨，占公司核定总产能的 3.89%。经初步统计，镇城底矿本次因事故共停产 20 天，预计影响原煤产量约 9 万吨。

6、上周重点关注个股及逻辑

投资要点：

动力煤产业链方面，供需关系上依然向好，日耗延续高位震荡，上周下游港口及电厂延续去库状态，除了库存回落之外，近期产地发运到港口依然呈现倒挂状态，港口优质资源较缺，上周港口煤价小幅上涨，行业采购活跃度有所提升，价格持续调整的风险进一步释放。焦煤产业链方面，上周钢价有所回升，产业链呈现一些积极

信号，港口焦煤价格呈现探底回升状态，前期的价格底部较为确认。我们认为，从大方向来看，行业投资逻辑依然未变，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，煤炭上市公司继续呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征。建议把握低位煤炭板块的价值属性，维持煤炭开采行业“推荐”评级。重视如下几方向的投资机会：（1）全年业绩质量高标的：晋控煤业、电投能源等。（2）稳健型标的：中煤能源、中国神华、陕西煤业等。（3）煤电一体化标的：新集能源等。（4）低位冶金煤标的：淮北矿业、平煤股份。（5）低位山西煤企：华阳股份、山煤国际、潞安环能、山西焦煤等。

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）；电投能源（煤电铝都有成长，稳定性及弹性兼备）；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	2024/9/6 股价	EPS			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601088.SH	中国神华	38.04	3.00	2.94	3.07	12.7	12.9	12.4	买入
601225.SH	陕西煤业	22.80	2.19	2.18	2.34	10.4	10.4	9.8	买入
600188.SH	兖矿能源	13.89	2.74	1.55	1.81	5.1	8.9	7.7	买入
601898.SH	中煤能源	13.25	1.47	1.39	1.54	9.0	9.5	8.6	买入
600256.SH	广汇能源	6.01	0.80	0.62	0.82	7.6	9.7	7.3	买入
601699.SH	潞安环能	13.47	2.65	1.51	1.67	5.1	8.9	8.1	买入
000983.SZ	山西焦煤	7.44	1.23	0.76	0.85	6.1	9.8	8.8	买入
000933.SZ	神火股份	13.52	2.65	2.15	2.56	5.1	6.3	5.3	买入
600985.SH	淮北矿业	13.79	2.51	1.93	2.10	5.5	7.1	6.6	买入
601666.SH	平煤股份	8.61	1.73	1.07	1.37	5.0	8.0	6.3	买入
600123.SH	兰花科创	8.00	1.41	0.92	1.04	5.7	8.7	7.7	买入
601918.SH	新集能源	7.62	0.81	0.90	0.97	9.4	8.5	7.8	买入
601001.SH	晋控煤业	13.83	1.97	1.73	1.89	7.0	8.0	7.3	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.35	0.37	0.34	0.40	6.4	7.0	5.9	买入
002128.SZ	电投能源	15.99	2.11	2.31	2.46	7.6	6.9	6.5	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，8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

【分析师承诺】

陈晨，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。