

## 煤炭

2024年11月24日

# 新长协公布和日耗大涨，煤炭双逻辑攻守兼备

——行业周报

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

《一揽子增量政策效果初显，煤炭双逻辑攻守兼备——行业周报》-2024.11.17

《煤炭周期与红利双逻辑，再筑黄金时代2.0——煤炭行业2025年度投资策略》-2024.11.13

《一揽子化债组合拳推出，煤炭双逻辑且四主线布局——行业周报》-2024.11.10

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

### ● 本周要闻回顾：新长协公布和日耗大涨，煤炭双逻辑攻守兼备

本周发改委发布了2025年电煤中长期合同签订履约工作通知（下称“通知”），相比2024年，2025年度的电煤长协合同签订要求有所放宽，具体表现在：（1）发电企业维持80%签约率（扣除进口煤后）不变，但“鼓励100%签约”表述改为“鼓励多签、签实”；（2）煤炭企业签约率由80%降低至75%；（3）“全年足额完成履约任务”表述改为“原则上足额履约，最低不得低于90%”。考虑当前市场煤价格较高，供给端煤企长协煤签约比例下调至75%，或有利于当前长协煤比例较高的煤企提高综合售价，但中长期看市场煤数量增加或将增大市场煤价格波动。此外，通知还明确提出了对煤质的要求，按照“优质优价、抵制低价”原则明确煤质偏差结算机制，鼓励确定热值折算系数。定价机制方面，在长协煤定价公式中新增纳入CECI指数，截至2024年11月24日，CECI指数2024年均价较原有NCEI、BSPI、CCTD指数平均高52元/吨，可使得长协煤公式价格2024年均价提升6元/吨，且考虑CECI价格与现货价格联动更加紧密，或将增大公式价格的波动。随着10万亿化债政策出炉，本周地方政府化债工作正加速落地，多省公告拟发行再融资专项债置换存量隐性债务。目前我国中央财政还有较大举债和赤字提升空间，未来逆周期调节力度有望进一步增强，通过刺激投资、消费的内需方式以积极对冲特朗普上台后可能引发的出口增速减缓风险，未来煤炭消费需求有望进一步改善。本周秦港动力煤报价824元/吨，环比-1.55%，沿海电厂日耗环比大涨11.44%，处同期高位，本周布油报价76.24元/吨，环比+3.36%，伴随迎峰度冬旺季来临，动力煤需求或有望改善。随着宏观政策预期改善，非电煤下游和冶金煤下游需求均维持同期高位，其中本周甲醇开工率-0.6pct至79.7%、水泥开工率-0.71pct至45.11%、铁水日均产量235.8万吨。

### ● 投资逻辑：煤炭黄金时代2.0，煤炭核心价值资产有望再起

**煤炭股周期弹性投资逻辑，受宏观政策利多将被强化。**当前无论动力煤还是炼焦煤价格均处于低位，随着供需基本面的持续改善，两类煤种仍将具备向上弹性，且空间涨幅均较大，其中动力煤存在区间内弹性而炼焦煤则是完全弹性，一定的周期弹性属性将获得周期品资金的青睐。**煤炭股高股息投资逻辑，受现实基本面将体现核心价值。**当前经济慢复苏和低利率环境下，资金更加注重投资收益的确定性，煤炭高股息和持续性符合资金配置偏好，据我们2024年7月25日发布的《煤炭黄金时代2.0，向合理且可持续高盈利转型》来看，在2024年盈利水平之下多数煤炭公司仍有很高股息率。**煤炭板块有望迎来重新布局的起点：一是宏观政策利多和资本市场支持力度。**9月24日以来，高层持续出台稳增长政策，降准降息，且加大房地产的支持政策，力度和密集程度高于以往，且强化对资本市场的重视和政策支持；**二是高分红且多分红已成趋势。**2024年中报发布完毕，7家上市煤企公告中期分红方案（兖矿能源/陕西煤业/电投能源/冀中能源/上海能源/中煤能源/辽宁能源），对比2023年无煤企实施中期分红、过去5年合计仅4家次中期分红，凸显2024年央企市值管理改革对央企分红政策的促进作用；煤炭板块作为国资重地，当前已经积极响应政策号召，且有从央企向地方国企推开之势，未来分红比例及频次均有望持续提升，煤炭板块高分红高股息投资价值更加凸显。**三是产业资本入局预示行情底部来临。**2024年7月以来板块回调较大，广汇能源、兖矿能源等相继披露增持方案，或预示产业资本认可当前为板块价值底部，且增持成本显著低于一级市场购买或二级资产注入，复盘历史股东增持后市场表现，后续股价上行概率或明显提高。**四主线精选煤炭个股将获得超额收益：主线一，周期弹性逻辑：冶金煤弹性受益标的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能、山西焦煤】，动力煤弹性受益标的【广汇能源、兖矿能源、晋控煤业、山煤国际】；主线二，稳健红利逻辑：高股息及潜力受益标的【中国神华、中煤能源、陕西煤业、新集能源】；主线三，破净股（PB<1）修复逻辑：【上海能源（0.76）、永泰能源（0.75）、甘肃能化（0.88）、兰花科创（0.78）】；主线四，民企信用资质修复逻辑：【广汇能源、永泰能源】。**

● **风险提示：**经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险。

## 目录

1、投资观点：煤炭黄金时代 2.0，煤炭核心价值资产有望再起.....	4
2、煤市关键指标速览.....	6
3、煤炭板块回顾：本周微跌 0.88%，跑赢沪深 300.....	7
3.1、本周微跌 0.88%，跑赢沪深 300 指数 1.72 个百分点.....	7
3.2、估值表现：本周 PE 为 11.7，PB 为 1.37.....	8
4、煤电产业链：秦港现货价小跌，秦港库存小跌.....	9
4.1、国内动力煤价格：秦港现货价小跌，晋陕产地价格持平.....	9
4.2、年度长协价格：11 月价格持平.....	10
4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 微跌.....	11
4.4、海外油气价格：布油现货价小涨，天然气收盘价微涨.....	12
4.5、煤矿生产：晋陕蒙综合开工率微涨，晋陕开工率微跌.....	12
4.6、港口调入量：秦港铁路调入量小跌.....	13
4.7、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存微跌，可用天数大跌.....	14
4.8、水库变化：三峡水库水位微涨，三峡水库出库流量持平.....	15
4.9、非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，水泥开工率微跌.....	15
4.10、动力煤库存：本周秦港库存小跌.....	16
4.11、国内海运费价格变动：本周海运费大涨.....	17
5、煤焦钢产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量微跌.....	17
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格持平，产地价格下跌，期货价格小涨.....	17
5.2、国内喷吹煤价格：喷吹煤价格持平.....	18
5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价小涨.....	19
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价微涨.....	19
5.5、焦钢厂需求：焦化厂开工率上涨，日均铁水产量微跌.....	20
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量小涨，库存可用天数微涨.....	20
5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量小涨.....	21
5.8、钢铁库存：库存总量小跌.....	22
6、无烟煤：晋城价格小跌，阳泉价格小跌.....	22
6.1、国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌.....	22
7、公司公告回顾.....	24
8、行业动态.....	25
9、风险提示.....	26

## 图表目录

图 1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 1.72 个百分点 (%).....	8
图 2：本周主要煤炭上市公司涨少跌多 (%).....	8
图 3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 11.7 倍，位列 A 股全行业倒数第三位.....	9
图 4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.37 倍，位列 A 股全行业倒数第七位.....	9
图 5：本周秦港现货价小跌 (元/吨).....	10
图 6：晋陕产地价格持平 (元/吨).....	10
图 7：2024 年 11 月动力煤长协价格持平 (元/吨).....	10
图 8：本周 BSPI 指数微跌 (元/吨).....	10
图 9：本周 CCTD 指数微跌 (元/吨).....	11
图 10：本周 NCEI 指数微跌 (元/吨).....	11
图 11：动力煤 Q5500 港口年度长协价格 11 月环比持平 (元/吨).....	11
图 12：纽卡 NEWC (Q6000) 价格小跌 (美元/吨).....	12
图 13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格微跌 (美元/吨).....	12
图 14：本周布油现货价小涨 (美元/桶).....	12
图 15：本周天然气收盘价微涨 (便士/色姆).....	12
图 16：本周煤矿开工率微涨.....	13
图 17：本周山西煤矿开工率微跌.....	13
图 18：本周内蒙古煤矿开工率微涨.....	13
图 19：本周陕西煤矿开工率微跌.....	13
图 20：秦港铁路调入量小跌 (万吨).....	13

图 21: 本周电厂日耗大涨 (万吨)	14
图 22: 本周电厂日耗大涨 (农历/万吨)	14
图 23: 本周电厂库存微跌 (万吨)	14
图 24: 本周电厂库存微跌 (农历/万吨)	14
图 25: 本周电厂库存可用天数大跌 (天)	14
图 26: 本周电厂库存可用天数大跌 (农历/天)	14
图 27: 本周三峡水库水位环比微涨	15
图 28: 三峡水库出库流量环比持平	15
图 29: 本周甲醇开工率微跌	15
图 30: 本周甲醇开工率微跌 (农历)	15
图 31: 本周水泥开工率微跌	16
图 32: 本周水泥开工率微跌 (农历)	16
图 33: 本周秦港库存小跌 (万吨)	16
图 34: 本周长江口库存小涨 (万吨)	17
图 35: 本周广州港库存小跌 (万吨)	17
图 36: 本周海运费大涨 (元)	17
图 37: 本周港口焦煤价格持平 (元/吨)	18
图 38: 本周山西吕梁焦煤价格小跌 (元/吨)	18
图 39: 本周河北焦煤价格持平 (元/吨)	18
图 40: 本周焦煤期货价格小涨 (元/吨)	18
图 41: 喷吹煤价格持平 (元/吨)	19
图 42: 本周海外焦煤价格小跌 (美元/吨)	19
图 43: 本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价小涨(元/吨)	19
图 44: 本周焦炭现货价小跌 (元/吨)	20
图 45: 螺纹钢现货价小跌 (元/吨)	20
图 46: 中大型焦化厂开工率微跌 (%)	20
图 47: 主要钢厂日均铁水产量微跌 (万吨)	20
图 48: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨 (万吨)	21
图 49: 样本钢厂炼焦煤库存总量微跌 (万吨)	21
图 50: 独立焦化厂库存可用天数微涨 (天)	21
图 51: 样本钢厂可用天数微跌 (天)	21
图 52: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量小涨 (万吨)	22
图 53: 钢材库存总量小跌 (万吨)	22
图 54: 晋城无烟煤价格小跌 (元/吨)	23
图 55: 阳泉无烟煤价格小跌 (元/吨)	23
表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值	5
表 2: 煤电产业链指标梳理	6
表 3: 煤焦钢产业链指标梳理	6
表 4: 无烟煤价格指标梳理	7

## 1、投资观点：煤炭黄金时代 2.0，煤炭核心价值资产有望再起

**煤炭股周期弹性投资逻辑，受宏观政策利多将被强化。**当前无论动力煤还是炼焦煤价格均处于低位，随着供需基本面的持续改善，两类煤种仍将具备向上弹性，且空间涨幅均较大，其中动力煤存在区间内弹性而炼焦煤则是完全弹性，一定的周期弹性属性将获得周期品资金的青睐。**煤炭股高股息投资逻辑，受现实基本面将体现核心价值。**当前经济慢复苏和低利率环境下，资金更加注重投资收益的确定性，煤炭高股息和持续性符合资金配置偏好，据我们 2024 年 7 月 25 日发布的《煤炭黄金时代 2.0，向合理且可持续高盈利转型》来看，在 2024 年盈利水平之下多数煤炭公司仍有很高股息率。**煤炭板块有望迎来重新布局的起点：一是宏观政策利多和资本市场支持力度。**9 月 24 日以来，高层持续出台稳增长政策，降准降息，且加大房地产的支持政策，力度和密集程度高于以往，且强化对资本市场的重视和政策支持；**二是高分红且多分红已成趋势。**2024 年中报发布完毕，7 家上市煤企公告中期分红方案（兖矿能源/陕西煤业/电投能源/冀中能源/上海能源/中煤能源/辽宁能源），对比 2023 年无煤企实施中期分红、过去 5 年合计仅 4 家次中期分红，凸显 2024 年央企市值管理改革对央国企分红政策的促进作用；煤炭板块作为国资重地，当前已经积极响应政策号召，且有从央企向地方国企推开之势，未来分红比例及频次均有望持续提升，煤炭板块高分红高股息投资价值更加凸显。**三是产业资本入局预示行情底部来临。**2024 年 7 月以来板块回调较大，广汇能源、兖矿能源等相继披露增持方案，或预示产业资本认可当前为板块价值底部，且增持成本显著低于一级市场购买或二级资产注入，复盘历史股东增持后市场表现，后续股价上行概率或明显提高。**四主线精选煤炭个股将获得超额收益：主线一，周期弹性逻辑：冶金煤弹性受益标的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能、山西焦煤】，动力煤弹性受益标的【广汇能源、兖矿能源、晋控煤业、山煤国际】；主线二，稳健红利逻辑：高股息及潜力受益标的【中国神华、中煤能源、陕西煤业、新集能源】；主线三，破净股（PB<1）修复逻辑：【上海能源（0.76）、永泰能源（0.75）、甘肃能化（0.88）、兰花科创（0.78）】；主线四，民企信用资质修复逻辑：【广汇能源、永泰能源】。**

**表1：主要煤炭上市公司盈利预测与估值**

证券代码	上市公司	股价	归母净利润 (亿元)		EPS		PE		PB	分红比例	股息率	评级
		(元)	2024/11/22	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E	2024/11/22	2024E	
601088.SH	中国神华	39.8	596.9	590.6	3.0	3.0	13.2	13.4	1.9	75.2%	5.6%	买入
601699.SH	潞安环能	14.7	79.2	34.0	2.6	1.1	5.6	12.9	0.9	60.0%	4.7%	买入
600395.SH	盘江股份	5.4	7.3	1.2	0.3	0.1	15.9	90.3	1.1	82.1%	0.9%	买入
000983.SZ	山西焦煤	8.3	67.7	38.7	1.2	0.7	6.9	12.2	1.3	67.1%	5.5%	买入
601666.SH	平煤股份	9.9	40.0	26.3	1.7	1.1	5.8	9.4	1.0	60.6%	6.5%	买入
600546.SH	山煤国际	12.4	42.6	30.8	2.1	1.6	5.8	8.0	1.5	60.0%	7.5%	买入
000933.SZ	神火股份	15.9	59.1	48.7	2.6	2.2	6.1	7.4	1.7	30.5%	4.1%	买入
600985.SH	淮北矿业	14.8	62.2	54.3	2.5	2.0	5.9	7.3	1.0	42.6%	5.8%	买入
600188.SH	兖矿能源	15.1	201.4	154.8	2.7	2.1	5.6	7.3	2.6	70.0%	9.6%	买入
002128.SZ	电投能源	20.5	45.6	61.1	2.0	2.7	10.1	7.6	1.4	35.5%	4.7%	买入
601001.SH	晋控煤业	14.1	33.0	33.9	2.0	2.0	7.2	7.0	1.3	40.1%	5.8%	买入
600256.SH	广汇能源	7.4	51.7	44.0	0.8	0.7	9.4	11.0	1.8	0.7元/股	9.5%	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.8	17.4	14.4	0.3	0.3	8.5	10.2	0.9	30.8%	3.0%	买入
601898.SH	中煤能源	12.8	195.3	196.2	1.5	1.5	8.7	8.6	1.2	45.0%	5.2%	买入
600123.SH	兰花科创	8.6	21.0	9.4	1.4	0.6	6.1	13.6	0.8	53.1%	3.9%	买入
600348.SH	华阳股份	7.5	51.8	27.1	1.4	0.8	5.2	10.0	1.0	50.0%	5.0%	买入
601101.SH	昊华能源	8.4	10.4	15.2	0.7	1.1	11.6	7.9	1.0	48.5%	6.1%	买入
600157.SH	永泰能源	1.6	22.7	20.1	0.1	0.1	15.5	17.6	0.7	5.4%	0.3%	增持
601918.SH	新集能源	7.4	21.1	25.1	0.8	1.0	9.1	7.7	1.3	18.4%	2.4%	买入
601225.SH	陕西煤业	23.4	212.4	217.5	2.2	2.2	10.7	10.4	2.4	64.9%	6.2%	未评级
600508.SH	上海能源	13.6	9.7	8.1	1.3	1.1	10.1	12.2	0.8	45.0%	3.7%	买入
000937.SZ	冀中能源	6.2	49.4	15.0	1.4	0.4	4.4	14.5	1.0	68.3%	4.7%	未评级

资料来源：Wind、开源证券研究所

注：1、假设中报分红作为全年的额外分红计算；

2、上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；港股股价以港币披露。

## 2、煤市关键指标速览

**表2：煤电产业链指标梳理**

煤电产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	824.0	837.0	-13.0	-1.55%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1305.0	1328.0	-23.0	-1.73%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	780.0	785.0	-5.0	-0.64%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	650.0	650.0	0.0	0.00%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	690.0	690.0	0.0	0.00%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	699.0	699.0	0.0	0.00%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	713.0	714.0	-1.0	-0.14%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	724.0	726.0	-2.0	-0.28%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	721.0	723.0	-2.0	-0.28%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	119.3	119.3	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	109.0	110.0	-1.0	-0.91%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	141.0	143.3	-2.3	-1.64%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	87.8	88.3	-0.5	-0.57%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	918.0	911.0	7.0	0.77%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	945.0	963.0	-18.0	-1.87%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	840.0	930.0	-90.0	-9.68%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-91.5	-7.0	-84.5	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	76.2	73.8	2.5	3.36%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	116.8	115.8	1.0	0.89%
煤矿开工率	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	84.2	84.2	0.0	——
港口调入	秦港调入量	万吨	53.1	54.0	-0.9	-1.67%
	日耗合计	万吨	198.7	178.3	20.4	11.44%
	库存合计	万吨	3520.9	3540.0	-19.1	-0.54%
	可用天数	天	17.7	19.9	-2.2	-11.06%
水库水位	三峡水库水位	米	167.7	167.1	0.6	0.34%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	6980.0	6980.0	0.0	0.00%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	79.7	80.3	-0.6	——
	水泥开工率	%	45.1	45.8	-0.7	——
港口库存	秦皇岛港库存量	万吨	685.0	693.0	-8.0	-1.15%
	长江口库存量	万吨	634.0	622.0	12.0	1.93%
	广州港库存量	万吨	285.4	288.6	-3.2	-1.11%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表3：煤焦钢产业链指标梳理**

煤焦钢产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	京唐港主焦煤 (山西产) 库提价	元/吨	1640.0	1640.0	0.0	0.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1550.0	1580.0	-30.0	-1.90%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1480.0	1570.0	-90.0	-5.73%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1130.0	1130.0	0.0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1110.0	1110.0	0.0	0.00%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	217.3	220.5	-3.2	-1.45%
	澳洲峰景矿硬焦煤 (到京唐港)	元/吨	1888.1	1914.1	-26.0	-1.36%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤 (山西产) 库提价	元/吨	1640.0	1640.0	0.0	0.00%
	京唐港主焦煤 (澳洲产) 库提价	元/吨	1875.8	1853.2	22.6	1.22%
	京唐港主焦煤 (俄罗斯产) 库提价	元/吨	1525.5	1536.8	-11.3	-0.74%
	天津港主焦煤 (蒙古产) 库提价	元/吨	1853.2	1887.1	-33.9	-1.80%
	(山西-澳洲) 差价	元/吨	-235.8	-213.2	-22.6	——
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1550.0	1580.0	-30.0	-1.90%
	焦煤：期货价格	元/吨	1284.0	1269.0	15.0	1.18%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-266.0	-311.0	45.0	——

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

煤焦钢产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
	焦炭：现货价格	元/吨	1650.0	1700.0	-50.0	-2.94%
	焦炭：期货价格	元/吨	1905.0	1916.5	-11.5	-0.60%
	焦炭期货升贴水	元/吨	255.0	216.5	38.5	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3430.0	3420.0	10.0	0.29%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3277.0	3313.0	-36.0	-1.09%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-153.0	-107.0	-46.0	——
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	48.9	47.9	0.9	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	70.2	68.7	1.5	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	77.7	77.6	0.1	——
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	235.8	236.0	-0.3	-0.11%
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	769.1	753.2	15.9	2.12%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	743.7	745.9	-2.3	-0.30%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	11.1	11.0	0.1	0.91%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂（110家）	天	12.0	12.0	0.0	-0.08%
	焦炭库存:国内样本钢厂（110家）	万吨	595.7	579.0	16.7	2.88%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	203.1	205.5	-2.4	-1.19%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表4：无烟煤价格指标梳理**

无烟煤指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	1110.0	1120.0	-10.0	-0.9%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	880.0	920.0	-40.0	-4.3%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	1070.0	1120.0	-50.0	-4.5%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	790.0	810.0	-20.0	-2.5%

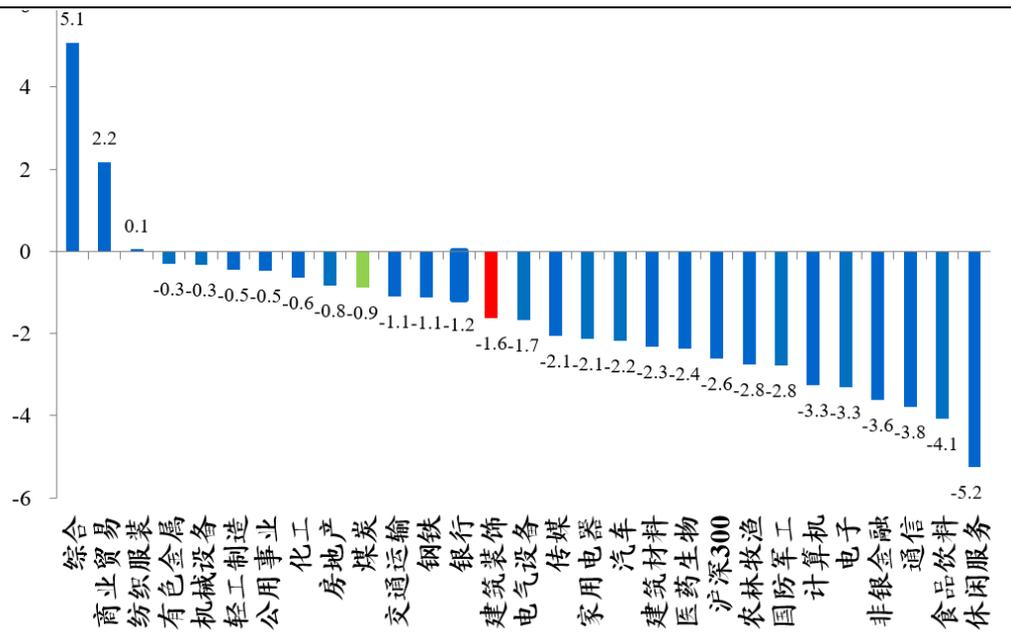
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、煤炭板块回顾：本周微跌 0.88%，跑赢沪深 300

#### 3.1、本周微跌 0.88%，跑赢沪深 300 指数 1.72 个百分点

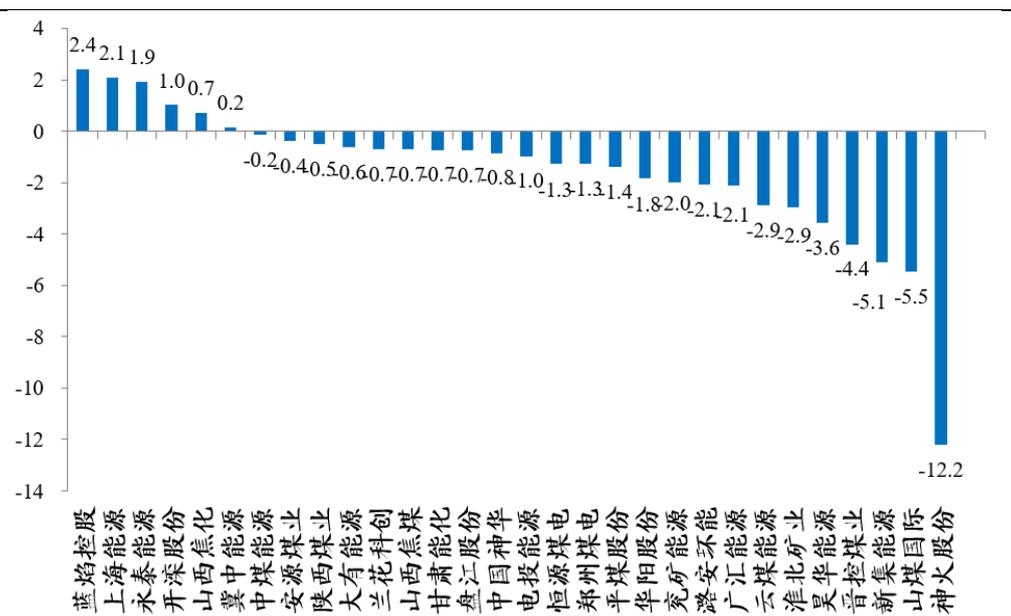
本周煤炭指数微跌 0.88%，沪深 300 指数小跌 2.6%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 1.72 个百分点。主要煤炭上市公司跌多涨少，涨幅前三名公司为：蓝焰控股（+2.41%）、上海能源（+2.1%）、永泰能源（+1.94%）；跌幅前三名公司为：神火股份（-12.21%）、山煤国际（-5.47%）、新集能源（-5.11%）。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深300指数 1.72个百分点（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

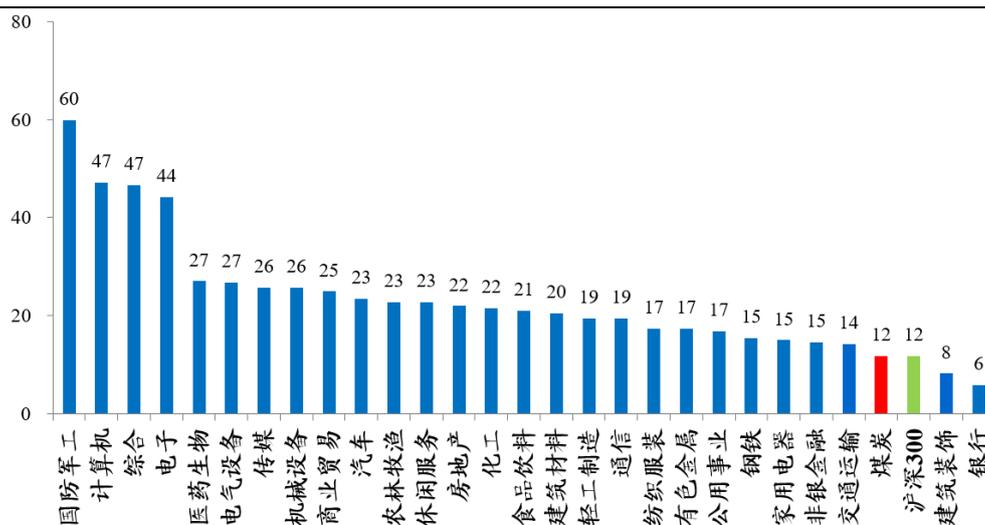
图2：本周主要煤炭上市公司涨少跌多（%）



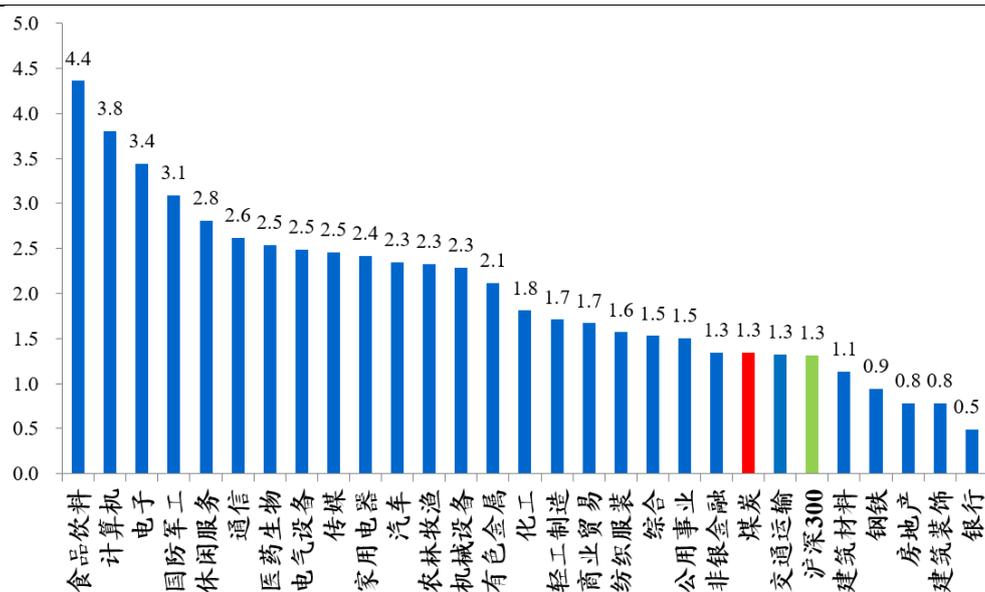
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3.2、估值表现：本周 PE 为 11.7，PB 为 1.37

截至 2024 年 11 月 22 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 11.7 倍，位列 A 股全行业倒数第三位；市净率 PB 为 1.37 倍，位列 A 股全行业倒数第七位。

**图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 11.7 倍，位列 A 股全行业倒数第三位**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.37 倍，位列 A 股全行业倒数第七位**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、煤电产业链：秦港现货价小跌，秦港库存小跌

### 4.1、国内动力煤价格：秦港现货价小跌，晋陕产地价格持平

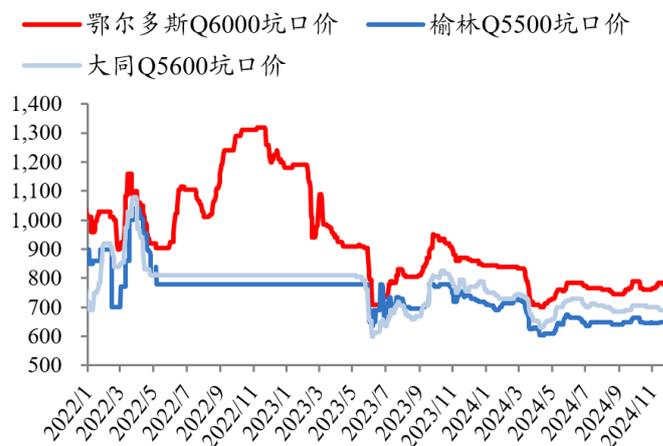
- 港口价格小跌。**截至 11 月 22 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 824 元/吨，环比下跌 13 元/吨，跌幅 1.55%。截至 11 月 22 日，广州港神木块库提价为 1305 元/吨，环比下跌 23 元/吨，跌幅 1.73%。
- 晋陕产地价格持平。**截至 11 月 22 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 780 元/吨，环比下跌 5 元/吨，跌幅 0.64%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 650 元/吨，环比持平；山西大同 Q5600 坑口报价 690 元/吨，环比持平。

图5: 本周秦港现货价小跌 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 晋陕产地价格持平 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4.2、年度长协价格: 11月价格持平

- **2024年11月动力煤长协价格持平。**截至2024年11月, CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格699元/吨, 环比持平。
- **BSPI价格指数微跌, CCTD价格指数微跌, NCEI价格指数微跌。**截至11月20日, 环渤海动力煤价格指数(BSPI)价格713元/吨, 环比下跌1元/吨, 跌幅0.14%; 截至11月22日, CCTD秦港动力煤Q5500价格724元/吨, 环比下跌2元/吨, 跌幅0.28%; 截至11月22日, NCEI下水动力煤指数721元/吨, 环比下跌2元/吨, 跌幅0.28%。

图7: 2024年11月动力煤长协价格持平 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 本周BSPI指数微跌 (元/吨)



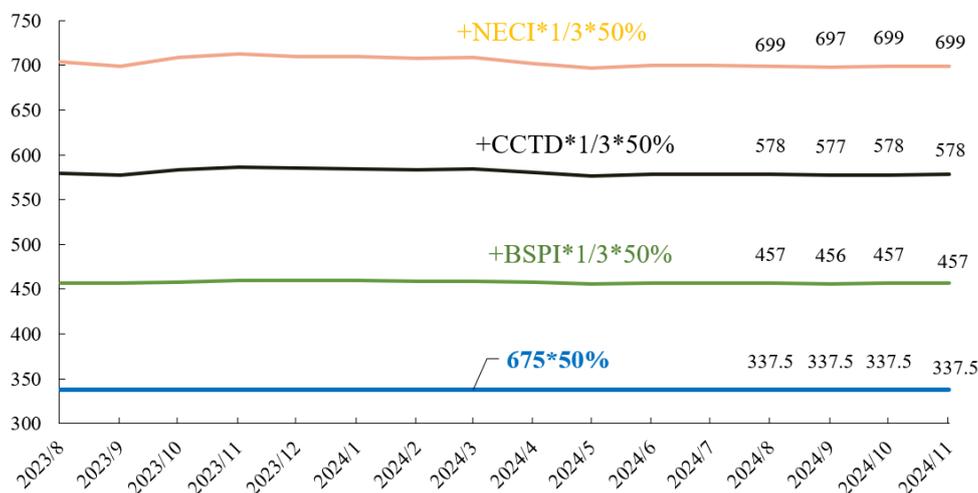
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图9：本周 CCTD 指数微跌（元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图10：本周 NCEI 指数微跌（元/吨）**

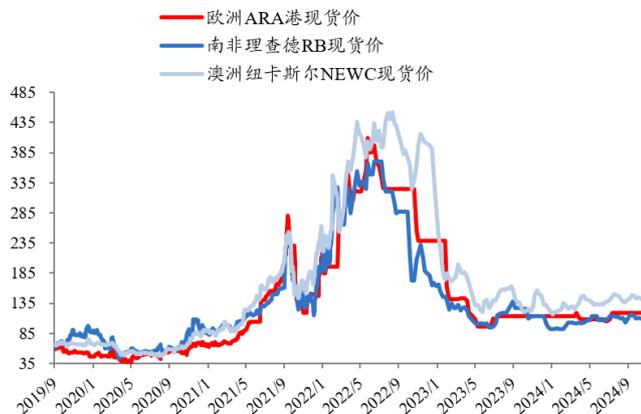

数据来源：Wind、开源证券研究所

**图11：动力煤 Q5500 港口年度长协价格 11 月环比持平（元/吨）**


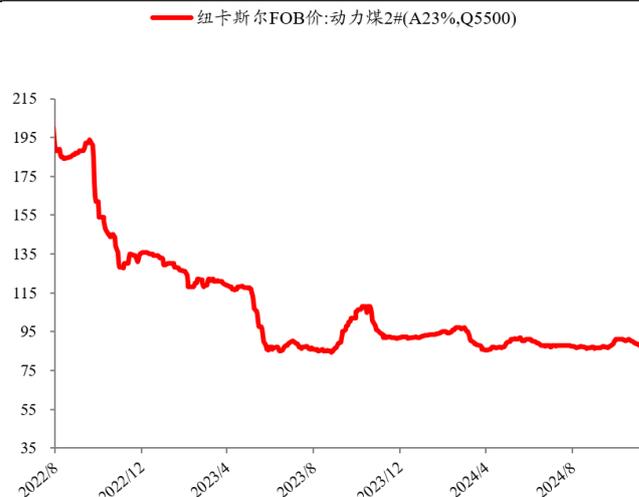
数据来源：Wind、全国煤炭交易中心、开源证券研究所

### 4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 微跌

- **纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌。**截至 11 月 15 日，欧洲 ARA 港报价 119.25 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 109 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 0.91%；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 140.97 美元/吨，环比下跌 2.35 美元/吨，跌幅 1.64%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 微跌。**截至 11 月 21 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 87.8 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 0.57%。
- **进口动力煤没有价格优势。**截至 11 月 22 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 918 元/吨，环比上涨 7 元/吨，涨幅 0.77%；广州港印尼煤 Q5500 到价 945 元/吨，环比下跌 18 元/吨，跌幅 1.87%；广州港山西煤 Q5500 到价 840 元/吨，环比下跌 90 元/吨，跌幅 9.68%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-91.5 元/吨。

**图12: 纽卡 NEWC (Q6000) 价格小跌 (美元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图13: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格微跌 (美元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.4、海外油气价格：布油现货价小涨，天然气收盘价微涨

- **布油现货价小涨，天然气收盘价微涨。**截至 11 月 22 日，布油现货价为 76.24 美元/桶，环比上涨 2.48 美元/桶，涨幅 3.36%。截至 11 月 22 日，IPE 天然气收盘价为 116.81 便士/色姆，环比上涨 1.03 便士/色姆，涨幅 0.89%。

**图14: 本周布油现货价小涨 (美元/桶)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

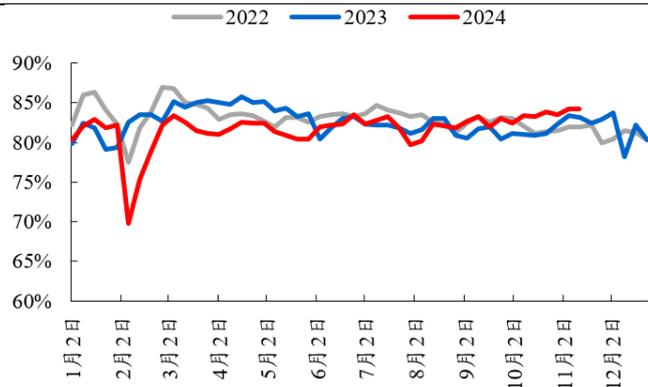
**图15: 本周天然气收盘价微涨 (便士/色姆)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.5、煤矿生产：晋陕蒙综合开工率微涨，晋陕开工率微跌

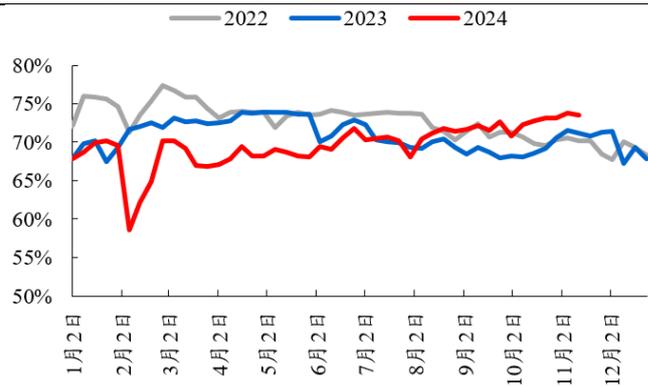
- **煤矿开工率微涨。**截至 11 月 17 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 84.2%，环比上涨 0.01 个百分点；其中山西省煤矿开工率 73.5%，环比下跌 0.2 个百分点；内蒙古煤矿开工率 91.2%，环比上涨 0.3 个百分点；陕西省煤矿开工率 92.3%，环比下跌 0.2 个百分点。

图16: 本周煤矿开工率微涨



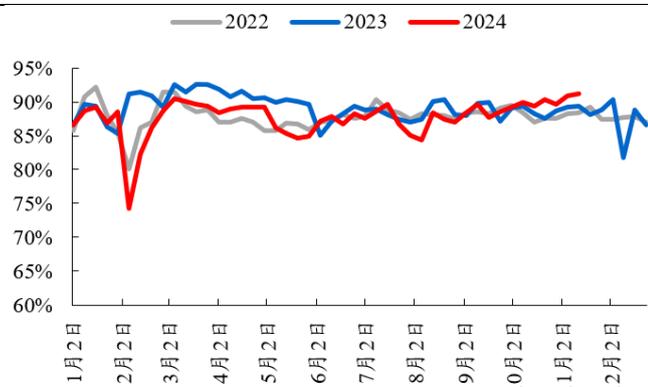
资料来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所  
注: 开工率指标滞后一周发布

图17: 本周山西煤矿开工率微跌



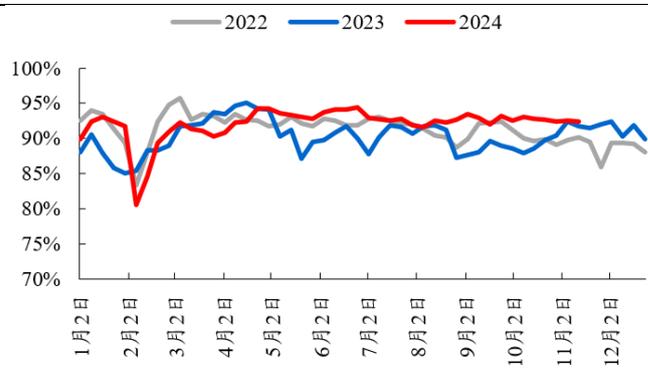
资料来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所  
注: 开工率指标滞后一周发布

图18: 本周内蒙古煤矿开工率微涨



资料来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所  
注: 开工率指标滞后一周发布

图19: 本周陕西煤矿开工率微跌

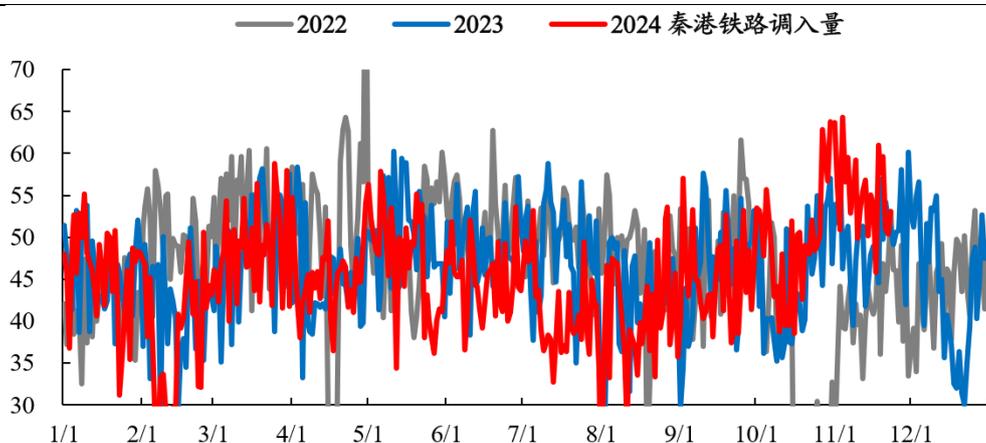


资料来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所  
注: 开工率指标滞后一周发布

## 4.6、港口调入量: 秦港铁路调入量小跌

- **秦港铁路调入量小跌。**截至 11 月 22 日, 本周秦皇岛港铁路调入量 53.1 万吨, 环比下跌 0.9 万吨, 跌幅 1.67%。

图20: 秦港铁路调入量小跌 (万吨)

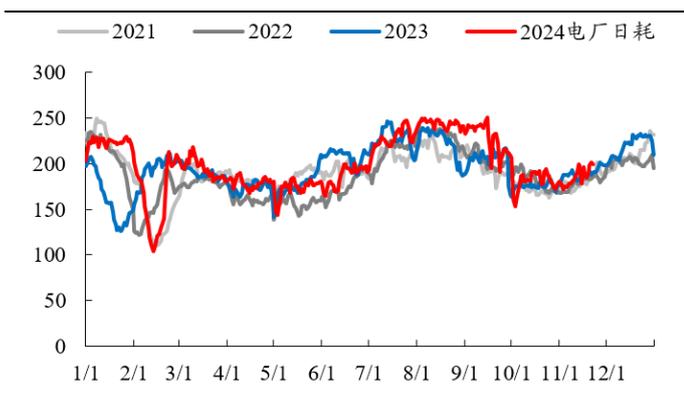


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4.7、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大涨，库存微跌，可用天数大跌

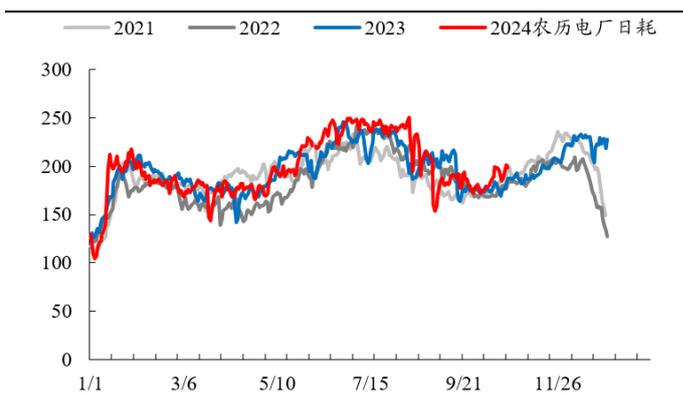
- **电厂日耗大涨。**截至 11 月 21 日，沿海八省电厂日耗合计 198.7 万吨，环比上涨 20.4 万吨，涨幅 11.44%。
- **电厂库存微跌。**截至 11 月 21 日，沿海八省电厂库存合计 3520.9 万吨，环比下跌 19.1 万吨，跌幅 0.54%。
- **电厂库存可用天数大跌。**截至 11 月 21 日，沿海八省电厂库存可用天数 17.7 天，环比下跌 2.2 天，跌幅 11.06%。

图21：本周电厂日耗大涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

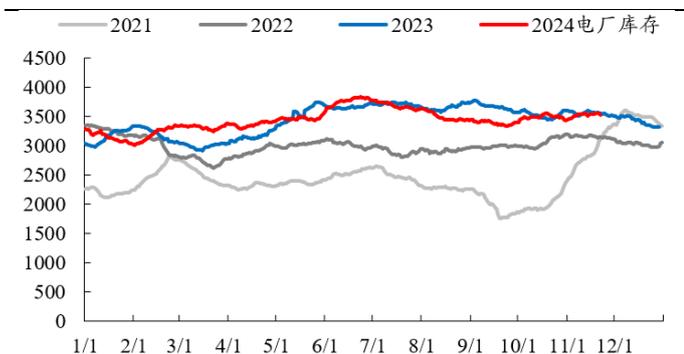
图22：本周电厂日耗大涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

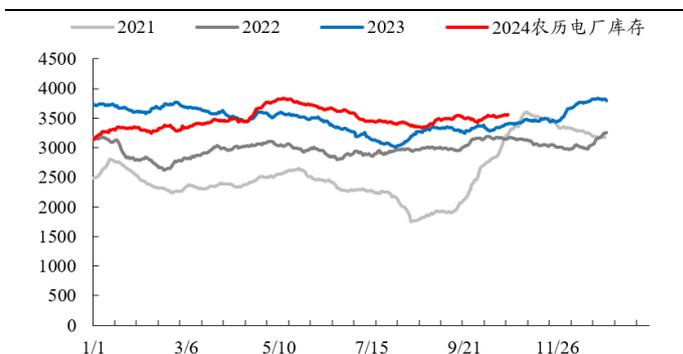
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图23：本周电厂库存微跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

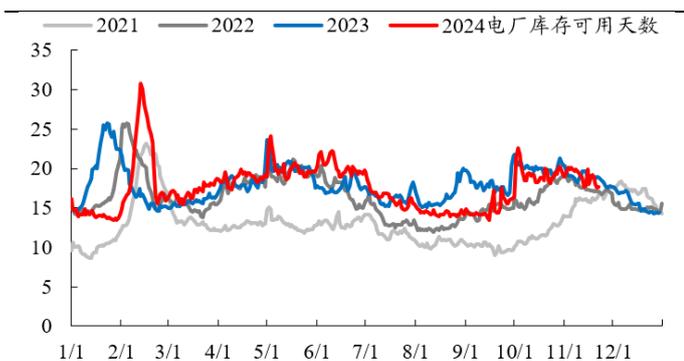
图24：本周电厂库存微跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

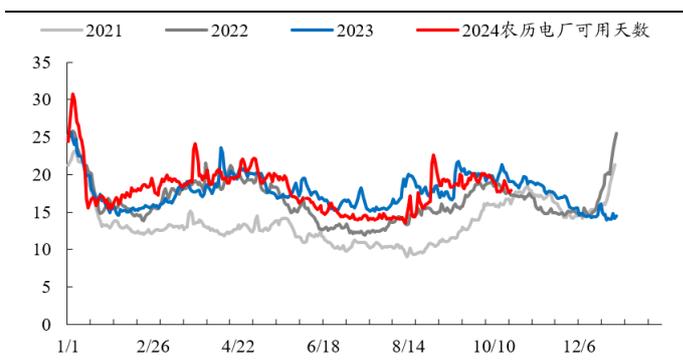
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图25：本周电厂库存可用天数大跌（天）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

图26：本周电厂库存可用天数大跌（农历/天）



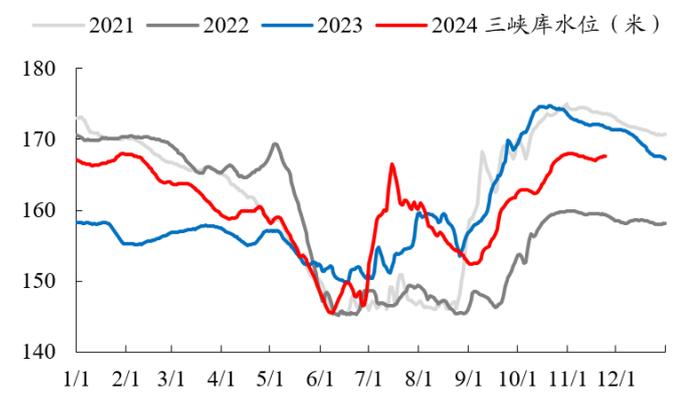
数据来源：CCTD、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

## 4.8、水库变化：三峡水库水位微涨，三峡水库出库流量持平

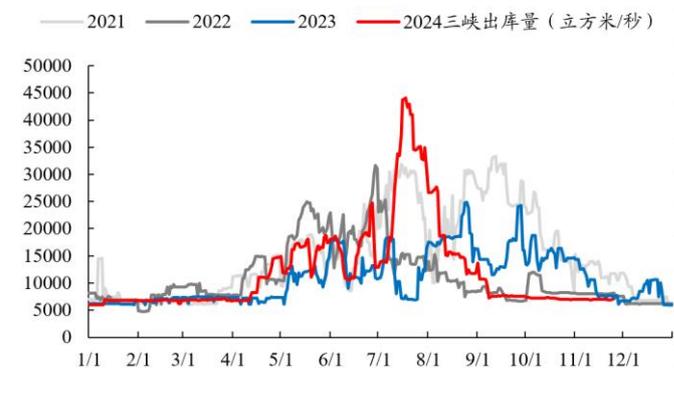
- **三峡水库水位微涨。**截至 11 月 23 日，三峡水库水位 167.66 米，环比上涨 0.56 米，涨幅 0.34%，同比下跌 4.04 米，跌幅 2.35%。截至 11 月 23 日，三峡水库出库流量 6980 立方米/秒，环比持平，同比下跌 710 立方米/秒，跌幅 9.23%。

图27：本周三峡水库水位环比微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：三峡水库出库流量环比持平

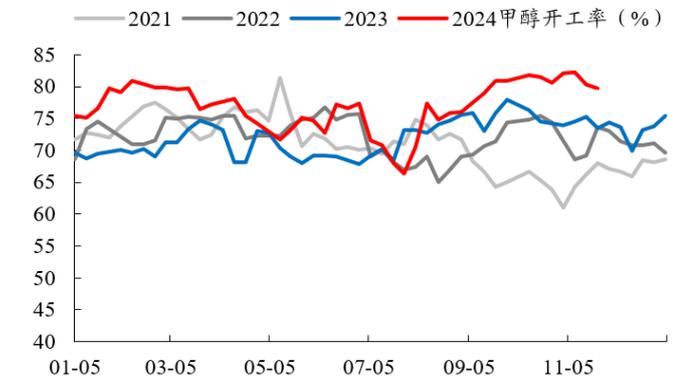


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.9、非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，水泥开工率微跌

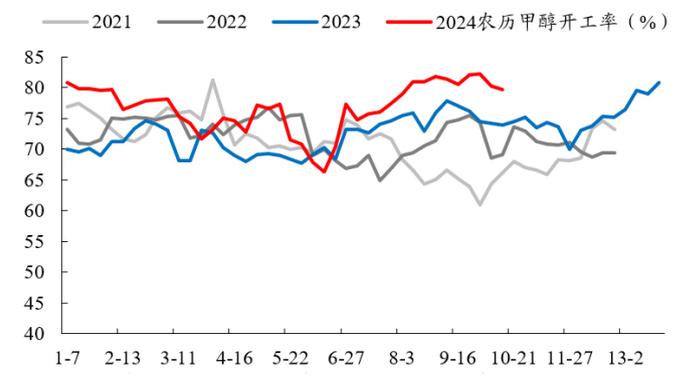
- **甲醇开工率微跌。**截至 11 月 21 日，国内甲醇开工率 79.7%，环比下跌 0.6pct。
- **水泥开工率微跌。**截至 11 月 21 日，国内水泥开工率 45.11%，环比下跌 0.71pct。

图29：本周甲醇开工率微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

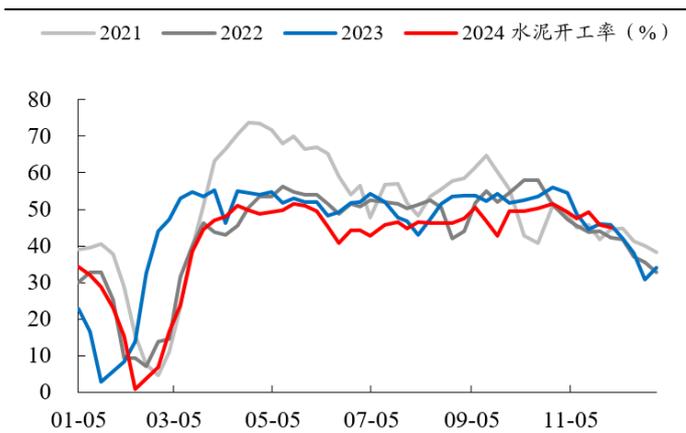
图30：本周甲醇开工率微跌（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

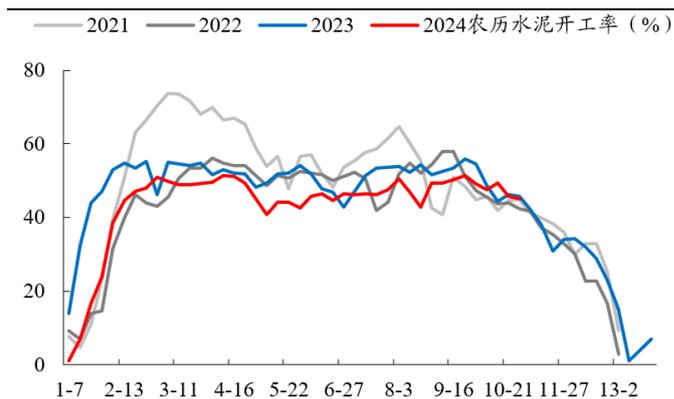
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图31：本周水泥开工率微跌



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图32：本周水泥开工率微跌（农历）



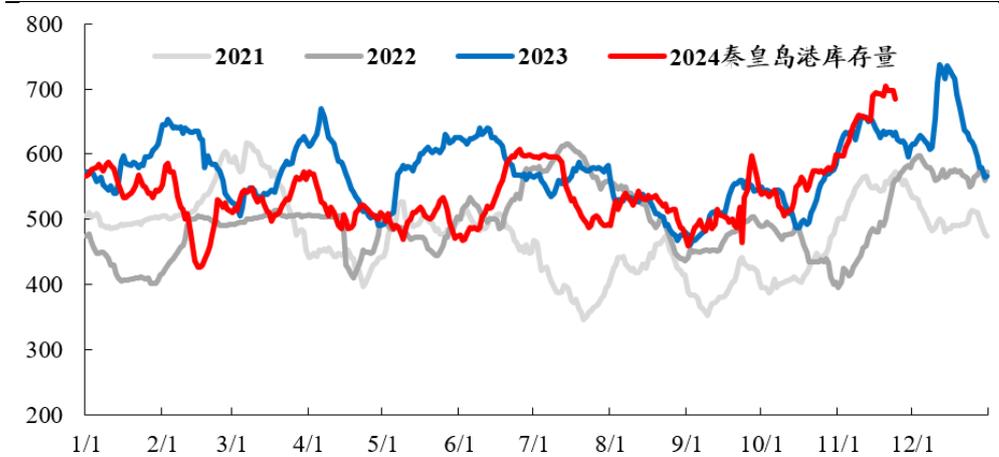
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

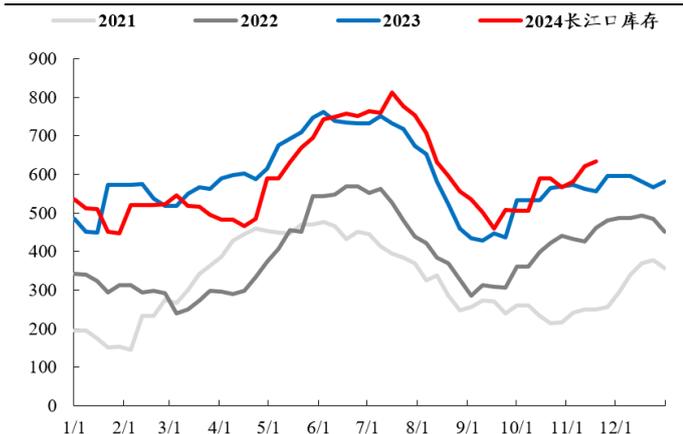
### 4.10、动力煤库存：本周秦港库存小跌

- 秦港库存小跌，长江口库存小涨，广州港库存小跌。截至 11 月 23 日，秦港库存 685 万吨，环比下跌 8 万吨，跌幅 1.15%；截至 11 月 22 日，长江口库存 634 万吨，环比上涨 12 万吨，涨幅 1.93%；截至 11 月 22 日，广州港库存 285 万吨，环比下跌 3 万吨，跌幅 1.11%。

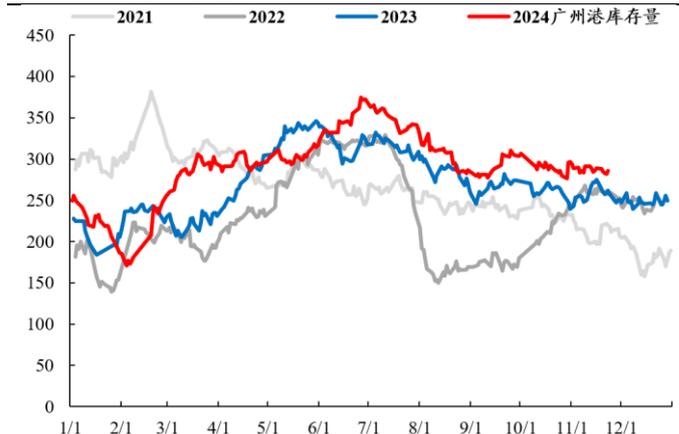
图33：本周秦港库存小跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图34：本周长江口库存小涨（万吨）**


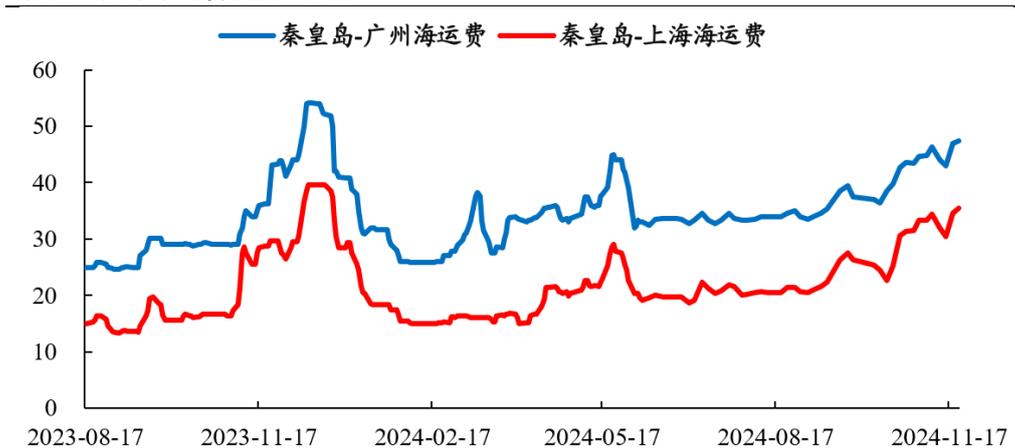
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图35：本周广州港库存小跌（万吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.11、国内海运费价格变动：本周海运费大涨

- **海运费大涨。**截至 11 月 22 日，秦皇岛-广州运费 47.4 元/吨，环比上涨 4.4 元/吨，涨幅 10.23%；秦皇岛-上海运费 35.5 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 16.39%。

**图36：本周海运费大涨（元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5、煤焦钢产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量微跌

#### 5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格持平，产地价格下跌，期货价格小涨

- **港口价格持平。**截至 11 月 22 日，京唐港主焦煤报价 1640 元/吨，环比持平。
- **产地价格环比下跌。**截至 11 月 22 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1550 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 1.9%；古交肥煤报价 1480 元/吨，环比下跌 90 元/吨，跌幅 5.73%。截至 11 月 22 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1720 元/吨，环比持平。

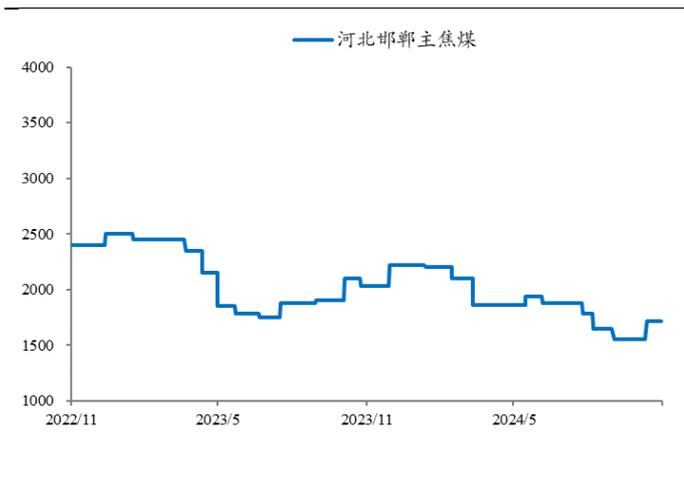
- **期货价格小涨。**截至 11 月 22 日，焦煤期货主力合约报价 1284 元/吨，环比上涨 15 元/吨，涨幅 1.18%；现货报价 1550 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 1.9%；期货贴水 266 元/吨，贴水幅度下降。

图37：本周港口焦煤价格持平（元/吨）



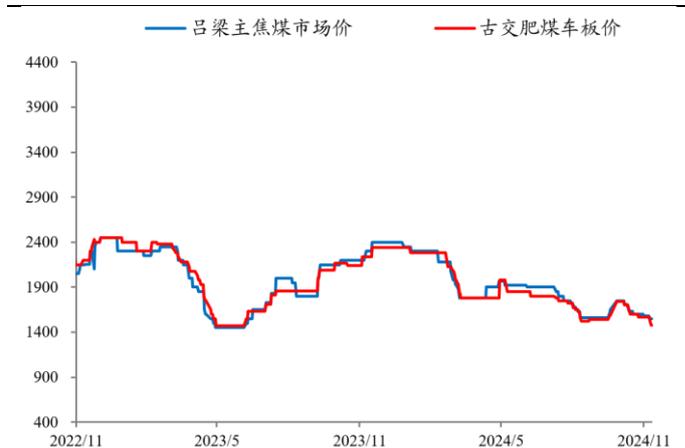
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周河北焦煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周山西吕梁焦煤价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：本周焦煤期货价格小涨（元/吨）

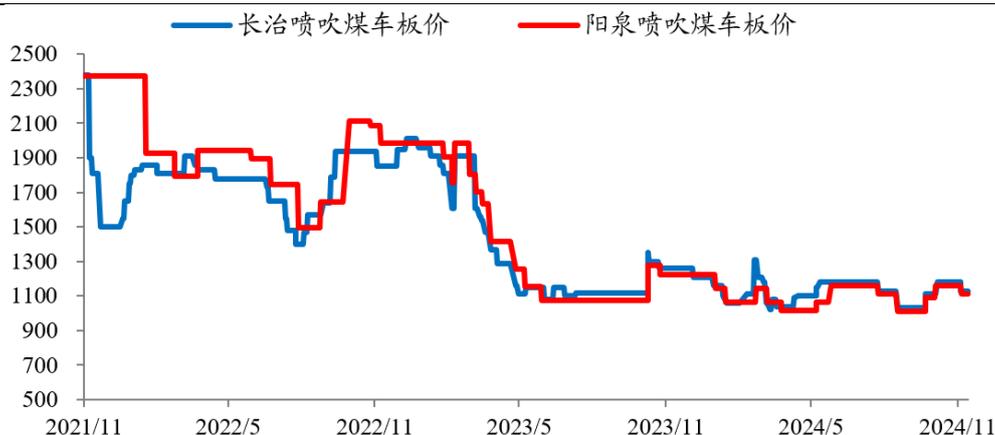


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.2、国内喷吹煤价格：喷吹煤价格持平

- **喷吹煤价格持平。**截至 11 月 22 日，长治喷吹煤车板价报价 1130 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 1110 元/吨，环比持平。

图41: 喷吹煤价格持平 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 5.3、国际炼焦煤价格: 本周海外煤价小跌, 中国港口到岸价小涨

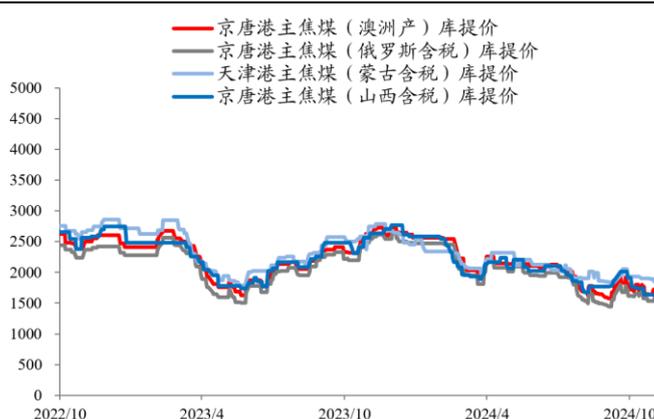
- **海外焦煤价格小跌。**截至 11 月 21 日, 峰景矿硬焦煤报价 217 美元/吨, 环比下跌 3 美元/吨, 跌幅 1.45%。截至 11 月 21 日, 京唐港峰景矿硬焦煤报价 1888 元/吨, 环比下跌 26 元/吨, 跌幅 1.36%。
- **中国港口(澳洲产)到岸价小涨。**截至 11 月 22 日, 京唐港主焦煤(澳洲含税)报价 1876 元/吨, 环比上涨 23 元/吨, 涨幅 1.22%; 京唐港主焦煤(俄罗斯含税)报价 1526 元/吨, 环比下跌 11 元/吨, 跌幅 0.74%; 天津港主焦煤(蒙古含税)报价 1853 元/吨, 环比下跌 34 元/吨, 跌幅 1.8%; 京唐港主焦煤(山西含税)报价 1640 元/吨, 环比持平; 国内山西焦煤价格与澳洲价差(国内-进口) -236 元/吨。

图42: 本周海外焦煤价格小跌 (美元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图43: 本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价小涨(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 5.4、焦钢价格: 本周焦炭现货价持平, 螺纹钢现货价微涨

- **焦炭现货价小跌。**截至 11 月 22 日, 焦炭现货报价 1650 元/吨, 环比下跌 50 元/吨, 跌幅 2.94%; 焦炭期货主力合约报价 1905 元/吨, 环比下跌 12 元/吨, 跌幅 0.6%; 期货升水 255 元/吨, 升水幅度上升。
- **螺纹钢现货价微涨。**截至 11 月 22 日, 螺纹钢现货报价 3430 元/吨,

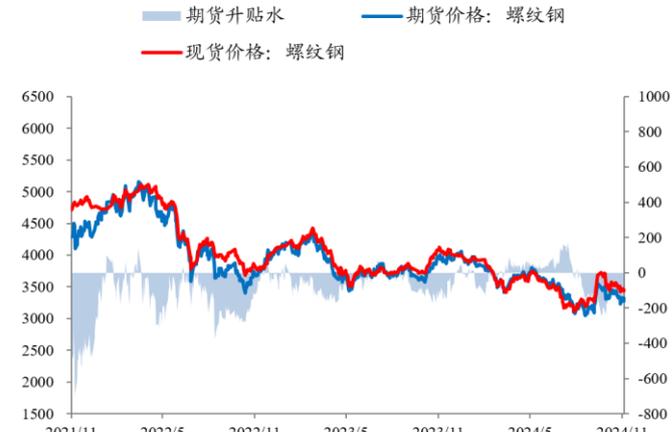
环比上涨 10 元/吨，涨幅 0.29%；期货主力合约报价 3277 元/吨，环比下跌 36 元/吨，跌幅 1.09%；期货贴水 153 元/吨，贴水幅度下降。

图44：本周焦炭现货价小跌（元/吨）

图45：螺纹钢现货价小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所



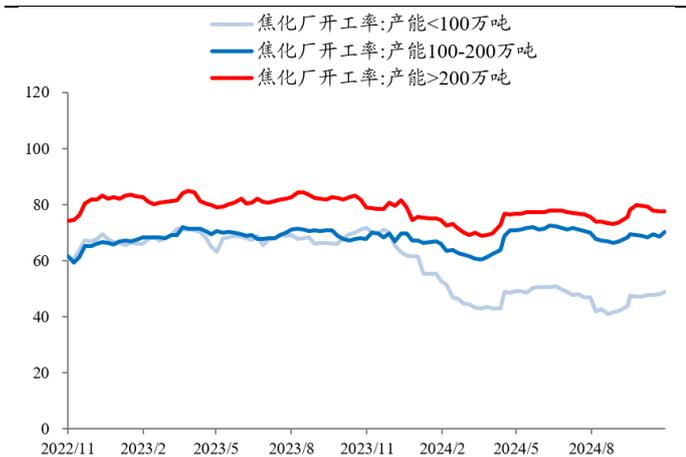
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.5、焦钢厂需求：焦化厂开工率上涨，日均铁水产量微跌

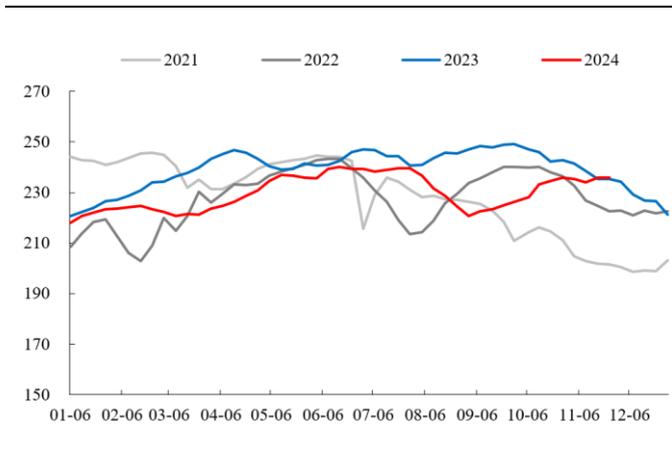
- **焦化厂开工率上涨。**截至 11 月 22 日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于 100 万吨为 48.85%，环比上涨 0.91 个百分点；产能 100-200 万吨为 70.18%，环比上涨 1.53 个百分点；产能大于 200 万吨为 77.69%，环比上涨 0.06 个百分点。
- **日均铁水产量微跌。**截至 11 月 22 日，国内主要钢厂日均铁水产量 235.8 万吨，周环比下跌 0.3 万吨，跌幅 0.11%。

图46：中大型焦化厂开工率微跌（%）

图47：主要钢厂日均铁水产量微跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所



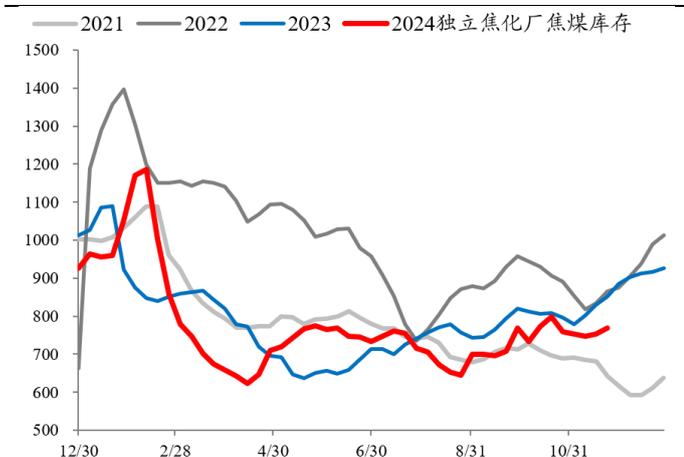
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量小涨，库存可用天数微涨

- **独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨，样本钢厂炼焦煤库存总量微跌。**截至 11 月 22 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 769 万吨，环比上涨 16 万吨，涨幅 2.12%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 744 万吨，环比下跌 2 万吨，跌幅 0.3%。

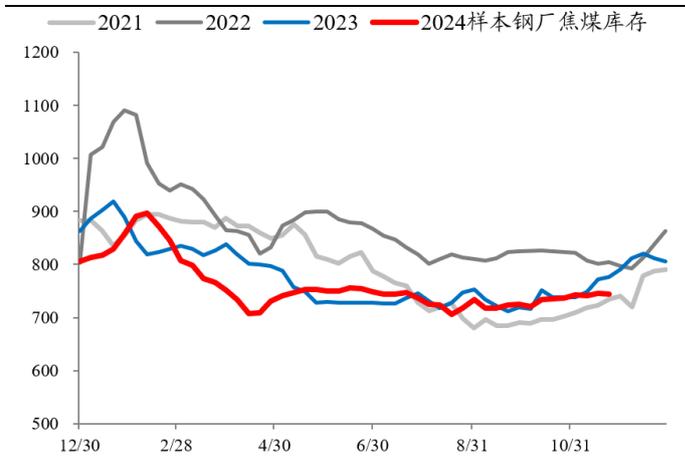
- 独立焦化厂库存可用天数微涨，样本钢厂可用天数微跌。截至11月22日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数11.1天，环比上涨0.1天，涨幅0.91%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数11.96天，环比下跌0.01天，跌幅0.08%。

图48：独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨（万吨）



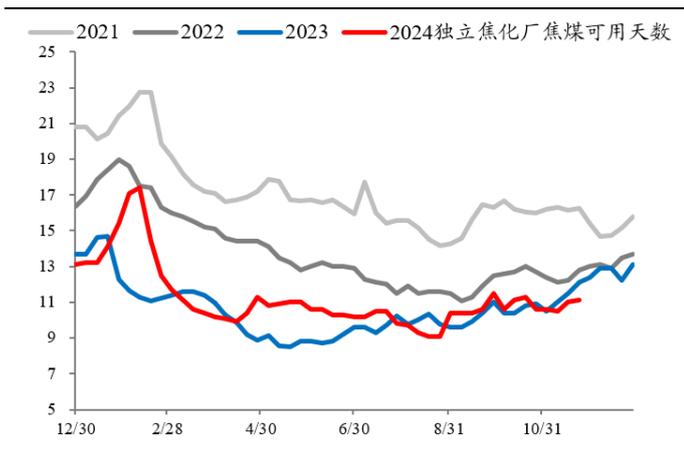
数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：样本钢厂炼焦煤库存总量微跌（万吨）



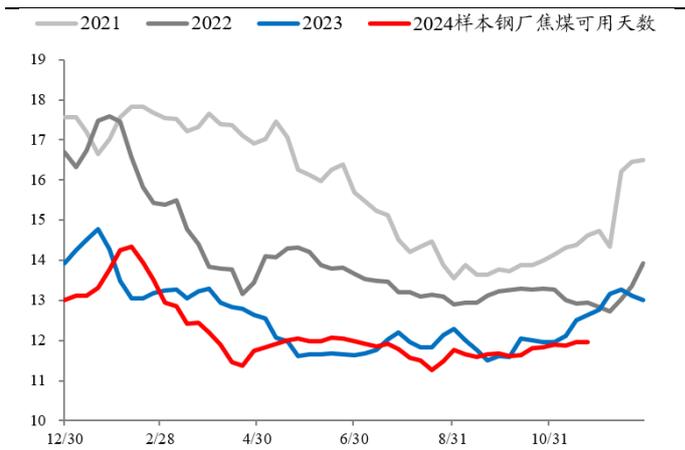
数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：独立焦化厂库存可用天数微涨（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图51：样本钢厂可用天数微跌（天）

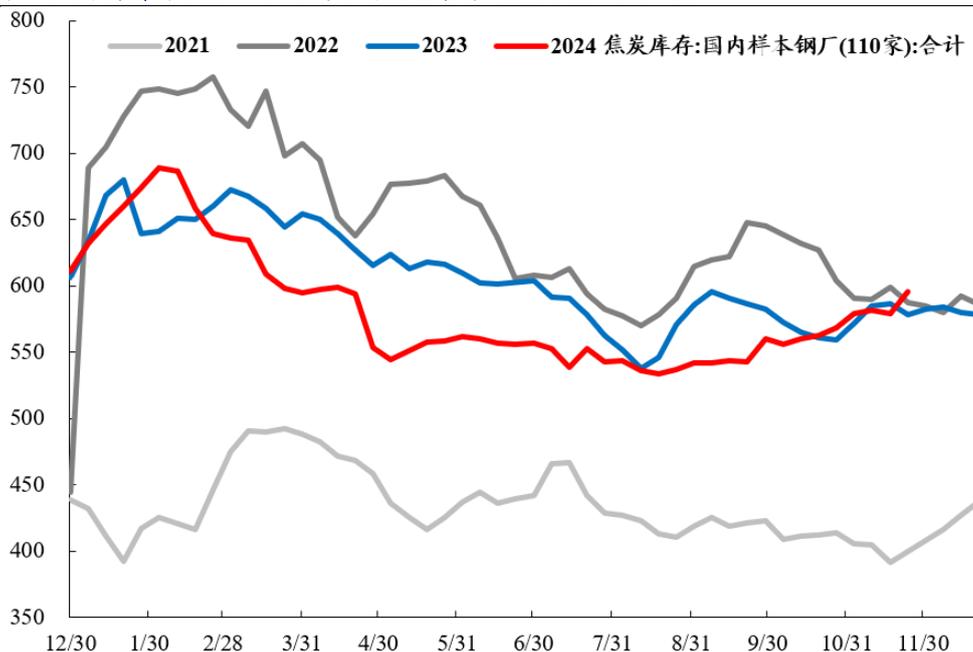


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量小涨

- 焦炭库存总量小涨。截至11月22日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存596万吨，环比上涨17万吨，涨幅2.88%。

图52：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量小涨（万吨）

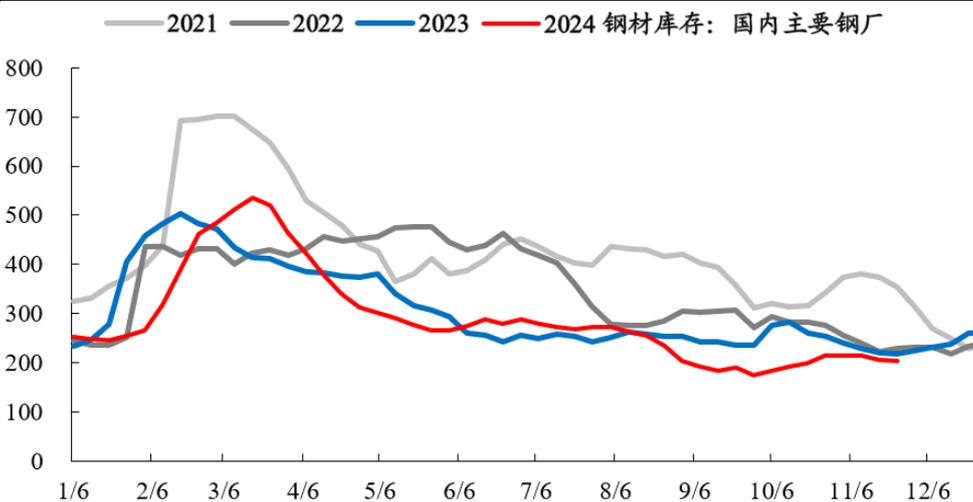


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5.8、钢铁库存：库存总量小跌

- **钢材库存总量小跌。**截至11月22日，国内主要钢厂钢铁库存203万吨，环比下跌2万吨，跌幅1.19%。

图53：钢材库存总量小跌（万吨）



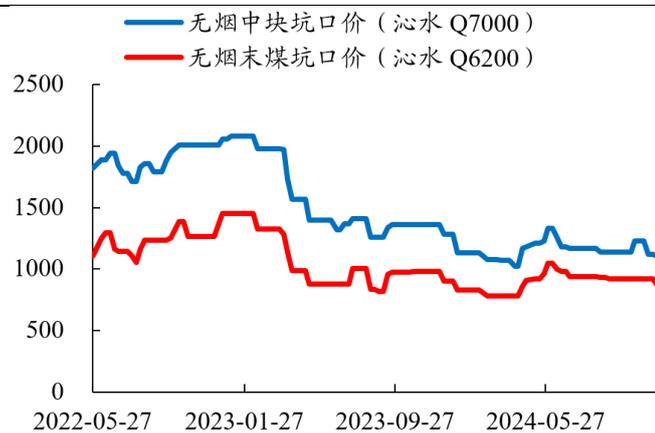
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6、无烟煤：晋城价格小跌，阳泉价格小跌

### 6.1、国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌

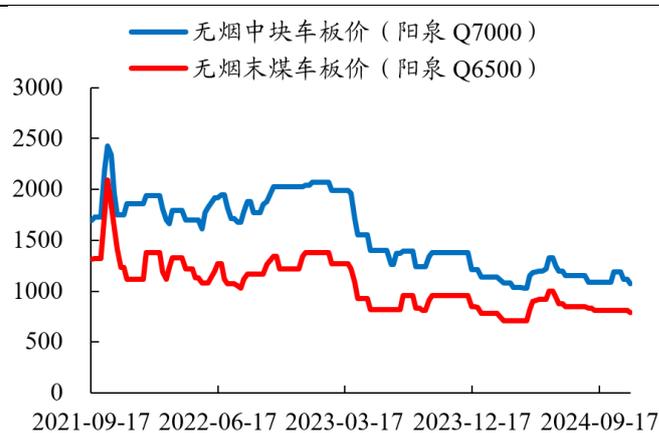
- **晋城无烟煤价格小跌。**截至 11 月 22 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1110 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 0.89%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 880 元/吨，环比下跌 40 元/吨，跌幅 4.35%。
- **阳泉无烟煤价格小跌。**截至 11 月 22 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 1070 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 4.46%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 790 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 2.47%。

图54：晋城无烟煤价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：阳泉无烟煤价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 7、公司公告回顾

- **兖矿能源：关于 2024 年度第二期超短期融资券（科创票据）发行结果的公告。** 2023 年 5 月 6 日，兖矿能源集团股份有限公司（“本公司”）获准注册债务融资工具（中市协注〔2023〕DFI24 号），有效期 2 年。2024 年 11 月 14 日，本公司成功发行 2024 年度第二期超短期融资券（科创票据）（“本期发行”），募集资金人民币 30 亿元，已于 2024 年 11 月 15 日到账。
- **盘江股份：关于盘江普定 2×66 万千瓦燃煤发电项目 1 号机组正式投入商业运营的公告。** 2024 年 10 月 1 日，贵州盘江精煤股份有限公司披露了《关于盘江普定 2×66 万千瓦燃煤发电项目 1 号机组首次并网发电的公告》，公司全资子公司盘江（普定）发电有限公司投资建设的盘江普定 2×66 万千瓦燃煤发电项目 1 号机组进入调试和 168 小时连续满负荷试运行阶段。2024 年 11 月 22 日，盘江普定 2×66 万千瓦燃煤发电项目 1 号机组顺利通过了 168 小时连续满负荷试运行，正式投入商业运营。
- **广汇能源：关于新疆证监局对公司采取责令改正措施决定的整改报告。** 广汇能源股份有限公司于 2024 年 11 月 15 日收到中国证券监督管理委员会新疆证监局（简称“新疆证监局”）下发的《关于对广汇能源股份有限公司采取责令改正监督管理措施的决定》（〔2024〕24 号）（简称“《决定书》”），要求公司就《决定书》中所提出的问题进行整改。针对《决定书》提出的相关问题，公司董事会和管理层均高度重视，立即向公司全体董事、监事、高级管理人员及相关部门人员进行了通报、传达，并召集相关部门和人员对《决定书》所涉事项进行了全面梳理和深入分析。公司按照相关法律、法规及规范性文件的要求，结合公司实际情况，认真进行整改，并向新疆证监局报送了书面整改报告。整改措施：1、广汇能源、广汇集团及相关责任人对新疆证监局此次全面、细致的现场检查工作均给予了积极配合，并深刻认识到违规事实所涉内部管控在有效执行方面所存在的问题和不足。公司采取最大化有效措施消除不利影响，截至 2024 年 8 月末，上述资金占用款项均已归还。2、公司将启动内部追责程序，对相关责任人员依规予以严肃问责，并责令相关单位和人员细致落实整改，认真汲取教训引以为戒，持续加强合规化内控管理工作，坚决杜绝此类事件再次发生。3、公司将进一步加强企业内控合规化培训专业力度，采取定期及不定期方式组织有关法律法规相关专业的培训，积极提升全员合规意识的渗透力及企业治理执行的有效性；进一步明确实施《公司控股股东、实际控制人行为规范》《公司关联交易管理办法》等相关制度，切实审慎从严要求有关控股股东及关联方的行为责任、关联交易业务审核及披露程序等，从制度源头持续完善防范资金占用的长效机制。4、公司将进一步优化内部控制管理体系，加强公司日常管理运作权责考核机制，持续提升信息披露业务复审执行力度，加大内审对公司经营及内控关键环节的监察职能，严格规范履职审查及报审程序，确保公司日常管理流线性程序更科学化、合理化及规范化有效运作。5、公司将进一步加强资金管理有效机制，从业务部门源头抓起，严格落实执行《公司资金管理办法》等制度，持续提升企业资金管控专业能力，加大层层复审资金报批力度，做到资金管控事前防范、事中审查、事后复查，加强财务内部稽核，切实保障资金使用的合理性和合规性，同时强化资金管控与内部审计监督有效结合，执行大额资金跟踪管理和考核监督管理等多元化措施，实现公司各项经济业务资金管控的全面监督。

## 8、行业动态

- **国家发改委日前发布了 2025 年电煤中长期合同签订履约工作通知。**新一年的电煤长协合同签订要求有所放宽。其中，北方冬储煤以鼓励为主，煤企签约量有之前两年的不低于自有资源量等 80%调整为 75%，全年履约量也由之前的绝对 100%调整为不低于 90%，而且不可抗力导致的不再纳入监管。通知明确提出了对煤质的要求：合同应明确质量条款并纳入监管；按照“优质优价、抵制低价”原则明确煤质偏差结算机制，鼓励确定热值折算系数。此外，新一年电煤长协提到，可以把中央预算内投资的煤炭储备基地优选作为第三方参与合同签订。值得一提的是，在履约数量要求上，以前的通知首先提到的是煤企，其次才是电企；但 2025 年则把电企提到了前面。2025 年长协定价公式依然是由“基准价+浮动价”构成，但原长协定价公式中，浮动价部分由 3 个指数计算得出，2025 年政策预计或纳入 CECI 指数。
- **10 月中国进口动力煤同比增近 30% 环比小幅下降。**海关总署最新数据显示，2024 年 10 月份，中国进口动力煤（非炼焦煤）3629.1 万吨，同比增长 29.56%，环比下降 2.51%。10 月份，动力煤进口额为 27.33 亿美元，同比增加 21.19%，环比下降 3.47%。由此推算，10 月份动力煤进口均价为 75.31 美元/吨，同比下降 6.45%，环比下降 0.99%。
- **珠恩嘎达布其百万吨储煤基地一期项目正式投入运营。**锡盟融煤消息，11 月 18 日，满载煤炭的蒙古国货车海关通关过卡成功，驶入珠恩嘎达布其百万吨储煤基地 1 号储煤监管库。这是第一批进入储煤基地的蒙古国煤炭，标志着珠恩嘎达布其百万吨储煤基地一期项目正式投入运营并规模性开展煤炭仓储业务。珠恩嘎达布其百万吨储煤基地由东乌珠穆沁旗吉电国储能源有限公司负责建设运营，是目前口岸在建的最大的海关储煤监管库。储煤基地占地面积 36 万平方米，建设静态储煤能力 100 万吨的 4 座 25 万吨全封闭海关监管库及可容纳 600 个集装箱的监管堆场及附属设施。本次投入运营的是项目一期 2 座静态储煤能力 25 万吨的全封闭海关储煤监管库及监管堆场。
- **贵州省全力推进煤炭储配基地建设。**近日，有关贵州省煤炭储配基地建设的消息屡见报道，从中可以得见，贵州省正在全力推进煤炭储配基地建设，力争建设西南煤炭集散中心。贵州煤炭资源丰富，素有“江南煤海”之称，保有资源储量约 800 亿吨，居全国第五位。依托丰富的煤炭资源，提升能源安全保障能力，为工业发展筑牢“压舱石”，全力构筑西南能源保障新地标。一个个煤炭储配基地项目正在加快上马施工建设中。
- **国家发改委：全国统调电厂存煤保持在 2 亿吨以上。**国家发展改革委新闻发言人李超 19 日在新闻发布会上表示，预计今冬明春供暖季能源供需总体平衡，资源供应能够得到有效保障。据介绍，为做好今年的能源保供，在保障能源生产供应、提升顶峰保供能力、能源中长期合同签订履约、民生用能供应保障、恶劣天气应对准备以及安全生产等方面已经提前开展了一系列工作。截至目前，储备方面，全国统调电厂存煤保持在 2 亿吨以上、平均可用超过 30 天，地下储气库提前完成注气任务、实现满库入冬；生产供应方面，全国发电装机容量已达到 31.6 亿千瓦，10 月份以来煤炭、天然气持续稳产增产；此外，其他环节各项工作也都做了充足的准备，为今冬保暖保供提供了有力支撑。
- **二期工程获批，天津港下海的神华煤炭将达到 8000 万吨。**国家能源集团消息，11 月 11 日，港口公司天津港务二期工程获天津市发展和改革委员会与滨海新

区行政审批局项目核准批复。据悉，此次获批的天津港务二期工程是天津市级重点工程，计划新建 3 个 7 万吨级煤炭装船泊位、1 个 20 万吨级矿石卸船泊位，同时配套建设 18 座煤炭筒仓和 2 座条形仓，设计年通过能力煤炭 3500 万吨、矿石 1800 万吨，总投资约 61 亿元。

- **山东能源集团开辟“疆煤外运”新通道。**据新疆日报报道，山东能源集团新疆能化全力推进准东铁路专用线项目等建设。该项目位于新疆昌吉准东经济技术开发区，全长 24.366 千米，连接新疆能化五彩湾矿区和配套化工项目，将与乌将线准东接轨。该铁路专用线计划近期货运量为 1330 万吨/年，远期货运量为 2230 万吨/年。承担着将煤炭、烯烃运往疆内、疆外的使命。同时可为周边煤炭、化工企业提供产品和原料运输服务。

## 9、风险提示

- 经济增速下行风险
- 进口煤大增风险
- 可再生能源加速替代风险

## 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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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	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	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