



Research and
Development Center

悲观中孕育机会

2024年12月21日

证券研究报告

悲观中孕育机会

行业研究-周报

2024年12月21日

行业周报

本期内容提要:

煤炭开采

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明: 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

高升: 能源、钢铁行业联席首席分析师

执业编号: S1500524100002

邮箱: gaosheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号

金隅大厦B座

邮编: 100031

- ◆ **动力煤价格方面: 本周秦港价格周环比下降, 产地大同价格周环比下降。**港口动力煤: 截至12月20日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价771元/吨, 周环比下跌23元/吨。产地动力煤: 截至12月20日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价755元/吨, 周环比下跌45.0元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)601元/吨, 周环比下跌52.8元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)630元/吨, 周环比下跌40元/吨。国际动力煤离岸价: 截至12月20日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格89.8美元/吨, 周环比持平; ARA6000大卡动力煤现货价108.0美元/吨, 周环比下跌2.0美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价85.5美元/吨, 周环比下跌1.1美元/吨。
- ◆ **炼焦煤价格方面: 本周京唐港价格周环比下降, 产地临汾价格周环比下降。**港口炼焦煤: 截至12月19日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1650元/吨, 周下跌40元/吨; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1776元/吨, 周下跌47元/吨。产地炼焦煤: 截至12月20日, 临汾肥精煤车板价(含税)1540.0元/吨, 周环比下跌20.0元/吨; 兖州气精煤车板价1220.0元/吨, 周环比下跌40.0元/吨; 邢台1/3焦精煤车板价1450.0元/吨, 周环比下跌50.0元/吨。国际炼焦煤: 截至12月20日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价212.7美元/吨, 下跌4.5美元/吨, 周环比下降2.09%, 同比下降38.01%。
- ◆ **动力煤矿井产能利用率周环比下降, 炼焦煤矿井产能利用率周环比下降。**截至12月20日, 样本动力煤矿井产能利用率为96.9%, 周环比下降1.3个百分点; 样本炼焦煤矿井开工率为90.6%, 周环比下降0.6个百分点。
- ◆ **沿海八省日耗周环比增加, 内陆十七省日耗周环比增加。**沿海八省: 截至12月19日, 沿海八省煤炭库存较上周下降13.50万吨, 周环比下降0.38%; 日耗较上周上升1.20万吨/日, 周环比增加0.54%; 可用天数较上周下降0.20天。内陆十七省: 截至12月19日, 内陆十七省煤炭库存较上周上升13.90万吨, 周环比增加0.14%; 日耗较上周上升3.80万吨/日, 周环比增加0.88%; 可用天数较上周下降0.20天。
- ◆ **化工耗煤周环比下降, 钢铁高炉开工率周环比下降。**化工周度耗煤: 截至12月20日, 化工周度耗煤较上周下降10.76万吨/日, 周环比下降1.57%。高炉开工率: 截至12月20日, 全国高炉开工率79.6%, 周环比下降0.92个百分点。水泥开工率: 截至12月20日, 水泥熟料产能利用率为42.5%, 周环比下跌2.0个百分点。
- ◆ **我们认为, 当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期, 基本面、政策面共振, 现阶段逢低配置煤炭板块正当时。本周基本面变化: 供给方面,**

本周样本动力煤矿井产能利用率为 96.9%(-1.3 个百分点), 样本炼焦煤矿井产能利用率为 90.6%(-0.59 个百分点)。需求方面, 内陆 17 省日耗周环比上升 3.80 万吨/日(+0.88%), 沿海 8 省日耗周环比上升 1.20 万吨/日(+0.54%)。非电需求方面, 化工耗煤周环比下降 10.76 万吨/日(-1.57%); 钢铁高炉开工率为 79.63%(-0.92 个百分点); 水泥熟料产能利用率为 42.45%(-2.03 个百分点)。价格方面, 本周秦港 Q5500 煤价收报 771 元/吨(-23 元/吨); 京唐港主焦煤价格收报 1650 元/吨(-40 元/吨)。值得注意的是, 本周 IEA 发布的《2024 年度煤炭报告》, 2024 年全球煤炭消费将达 87.7 亿吨, 连续第三年创下历史新高, 并将全球煤炭消费量的预测达峰时间由 2023 年推迟至 2027 年。我们认为, 展望未来 3-5 年的煤炭底层供需逻辑并未产生根本性变化, 对于阶段性需求较差带来的煤价和股价回调无需过度悲观, 煤炭价格中枢仍具备较强韧性, 重点提示当前煤炭板块配置机遇。**煤炭配置核心观点:** 当下, 我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变(短期供需基本平衡, 中长期仍存缺口)、煤价底部确立并中枢纽上新平台的趋势未变(市场价中枢 > 800 元/吨, 中长协 ≈ 700 元/吨)、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变(ROE 为 10-20%, 股息率 > 5%, 新增中期分红)、以及煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变(一级矿权市场高溢价, 多数公司 PB 约 1 倍), 且公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此, 煤炭板块配置策略不可忽视红利特性, 又要把握顺周期弹性。即, 煤炭板块向下回调有高股息边际支撑, 向上弹性有后续煤价上涨预期催化, 叠加伴随煤价底部确认有望带来估值重塑且具有较大提升空间, 煤炭资产仍是具有性价比、高胜率和高赔率资产。当前, 煤炭价格小幅下跌及担忧四季度煤企业绩, 叠加市场风格切换下煤炭板块迎来较大回调, 再次出现较高性价比的底部机会, 反观煤炭企业不断实施增持、回购彰显发展信心。我们继续坚定看多煤炭, 再度提示逢低配置。总体上, 能源大通胀背景下, 我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变, 优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性, 叠加煤价筑底推动板块估值重塑, 板块投资攻守兼备且具有高性价比, 短期板块回调后已凸显出较高的投资价值, 再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

- ◆ **投资建议:** 结合我们对能源产能周期的研判, 我们认为在全国煤炭增产保供的形势下, 煤炭供给偏紧、趋紧形势或将持续整个“十四五”乃至“十五五”, 或需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下, 经济开发刚性成本的抬升有望支撑煤炭价格中枢保持高位, 叠加煤炭央企资产注入工作已然开启, 愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。当前, 煤炭板块具有高业绩、高现金、高分红属性, 叠加行业高景气、长周期、高壁垒特征, 以及一二级市场估值倒挂, 煤炭板块投资攻守兼备。我们继续全面看多煤炭板块, 继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。自下而上重点关注: 一是内生外延增长空间大、资源禀赋优的兖矿能源、电投能源、广汇能源、陕西煤业、山煤国际、晋控煤业等; 二是央改政策推动下资产价值重估提升空间大的煤炭央企中国神华、中煤能源、新集能源等; 三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司平煤股份、淮北矿业、山西焦煤、潞安环能、盘江股份等; 同时建议关注甘肃能化、

兰花科创和华阳股份等相关标的,以及新一轮产能周期下煤炭生产建设领域的相关机会,如天地科技、天玛智控等。

- ◆ **风险因素:** 重点公司发生煤矿安全生产事故;下游用能用电部门继续较大规模限产;宏观经济超预期下滑。

重要指标前瞻

	指标	单位	上周	本周	环比	同比	趋势图
动力煤价格	秦皇岛港动力煤山西产市场价(Q5500)	元/吨	794	771	-2.9%	-18.4%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	89.75	89.75	0.0%	-4.4%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	1690	1650	-2.4%	-40.0%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	217.2	212.65	-2.1%	-38.0%	
进口煤价差	印尼动力煤进口价差(Q5000)	元/吨	17.43	34.60	98.6%	-209.5%	
动力煤供给	样本动力煤矿井产能利用率	%	98.2	96.9	-1.3	5.0	
炼焦煤供给	样本炼焦煤矿井产能利用率	%	91.19	90.60	-0.6	2.6	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨/日	-	-	0.5%	-3.6%	
	内陆17省煤电日耗	万吨/日	-	-	0.9%	1.0%	
	三峡出库量	立方米/秒	7010	7000	-0.1%	-34.0%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	点	130.27	128.72	-1.2%	-14.0%	
	高炉开工率	%	80.55	79.63	-0.9	4.0	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	687	676	-1.6%	3.5%	
	炼焦煤生产地库存	万吨	337.45	341.62	1.2%	66.3%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	448.91	479.05	6.7%	169.7%	
煤炭运输	大秦线煤炭运量	万吨	120.03	120.09	0.0%	33.4%	
	环渤海四大港口货船比	-	46.86	41.57	-11.3%	167.5%	

资料来源: Ifind, 煤炭资源网, 煤炭市场网, 信达证券研发中心 注: 红色点为高点。因数据披露频度、日期不一致, 因此按周变动展示。

一、本周核心观点及重点关注	8
二、本周煤炭板块及个股表现	10
三、煤炭价格跟踪	11
四、煤炭供需跟踪	14
五、煤炭库存情况	20
六、煤炭运输情况	23
七、天气情况	24
八、上市公司估值表及重点公告	25
九、本周行业重要资讯	27
十、风险因素	28

表目录

表 1: 重点上市公司估值表	25
----------------------	----

图目录

图 1: 各行业板块一周表现 (%)	10
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	10
图 3: 煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	10
图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)	11
图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	12
图 8: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	12
图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	12
图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)	12
图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	13
图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	13
图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	13
图 16: 样本动力煤矿井产能利用率 (%)	14
图 17: 样本炼焦煤矿井产能利用率 (%)	14
图 18: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)	14
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)	14
图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	16
图 26: Myspic 综合钢价指数	16
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)	16
图 28: 高炉开工率 (%)	17
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)	17
图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)	17
图 31: 螺纹钢电炉利润 (元/吨)	17
图 32: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)	17

图 33: 铁水废钢价差 (元/吨)	17
图 34: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	18
图 35: 全国甲醇价格指数	18
图 36: 全国乙二醇价格指数	18
图 37: 全国合成氨价格指数	18
图 38: 全国醋酸价格指数	18
图 39: 全国水泥价格指数	18
图 40: 水泥熟料产能利用率 (万吨)	19
图 41: 全国浮法玻璃开工率 (%)	19
图 42: 化工周度耗煤 (万吨)	19
图 43: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	20
图 44: 55 港口动力煤煤炭库存(万吨).....	20
图 45: 生产地动力煤库存情况 (万吨)	20
图 46: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	21
图 47: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	21
图 48: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 49: 国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 50: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	21
图 51: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	21
图 52: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)	22
图 53: 波罗的海干散货指数(BDI).....	23
图 54: 大秦线铁路发运量 (万吨)	23
图 55: 北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	23
图 56: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	24
图 57: 未来 10 天降水量情况	24

一、本周核心观点及重点关注

本周核心观点

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。

本周基本面变化：供给方面，本周样本动力煤矿井产能利用率为 96.9%(-1.3 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 90.6%(-0.59 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比上升 3.80 万吨/日(+0.88%)，沿海 8 省日耗周环比上升 1.20 万吨/日(+0.54%)。非电需求方面，化工耗煤周环比下降 10.76 万吨/日(-1.57%)；钢铁高炉开工率为 79.63%(-0.92 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 42.45%(-2.03 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 771 元/吨(-23 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1650 元/吨(-40 元/吨)。值得注意的是，本周 IEA 发布的《2024 年度煤炭报告》，2024 年全球煤炭消费将达 87.7 亿吨，连续第三年创下历史新高，并将全球煤炭消费量的预测达峰时间由 2023 年推迟至 2027 年。我们认为，展望未来 3-5 年的煤炭底层供需逻辑并未产生根本性变化，对于阶段性需求较差带来的煤价和股价回调无需过度悲观，煤炭价格中枢仍具备较强韧性，重点提示当前煤炭板块配置机遇。**煤炭配置核心观点：**当下，我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变（短期供需基本平衡，中长期仍存缺口）、煤价底部确立并中枢站上新平台的趋势未变（市场价中枢 > 800 元/吨，中长协 ≈ 700 元/吨）、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变（ROE 为 10-20%，股息率 > 5%，新增中期分红）、以及煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变（一级矿权市场高溢价，多数公司 PB 约 1 倍），且公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此，煤炭板块配置策略不可忽视红利特性，又要把握顺周期弹性。即，煤炭板块向下回调有高股息边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，叠加伴随煤价底部确认有望带来估值重塑且具有较大提升空间，煤炭资产仍是具有性价比、高胜率和赔率资产。当前，煤炭价格小幅下跌及担忧四季度煤企业绩，叠加市场风格切换下煤炭板块迎来较大回调，再次出现较高性价比的底部机会，反观煤炭企业不断实施增持、回购彰显发展信心。我们继续坚定看多煤炭，再度提示逢低配置。总体上，能源大通胀背景下，我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性，叠加煤价筑底推动板块估值重塑，板块投资攻守兼备且具有高性价比，短期板块回调后已凸显出较高的投资价值，再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

结合我们对能源产能周期的研判，我们认为在全国煤炭增产保供的形势下，煤炭供给偏紧、趋紧形势或将持续整个“十四五”乃至“十五五”，或需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下，经济开发刚性成本的抬升有望支撑煤炭价格中枢保持高位，叠加煤炭央企资产注入工作已然开启，愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。当前，煤炭板块具有高业绩、高现金、高分红属性，叠加行业高景气、长周期、高壁垒特征，以及一二级市场估值倒挂，煤炭板块投资攻守兼备。

我们继续全面看多煤炭板块，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。自下而上重点关注：一是内生外延增长空间大、资源禀赋优的兖矿能源、电投能源、广汇能源、陕西煤业、山煤国际、晋控煤业等；二是央改政策推动下资产价值重估提升空间大的煤炭央企中国神华、中煤能源、新集能源等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司平煤股份、淮北矿业、山西焦煤、潞安环能、盘江股份等；同时建议关注甘肃能化、兰花科创和华阳股份等相关标的，以及新一轮产能周期下煤炭生产建设领域的相关机会，如天地科技、天玛智控等。

近期重点关注

1.2025 年全国能源工作会议在京召开。会议强调，2025 年能源工作要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导。一是深入学习贯彻习近平总书记重要论述和重要指示批示精神，以更高标准践行能源安全新战略。二是深入贯彻落实党的二十届三中全会精神，纵深推进能源改革和法治建设。三是更好发挥导向引领作用，统筹推进能源规划编制实施。。四是扛牢能源安全首要职责，全面增强供应保障能力。五是坚持绿色低碳转型，持续推动能源结构优化调整。六是加快推进科技自立自强，大力发展能源领域新质生产力。七是始终坚持问题导向，着力提升市场监管整体效能。八是牢固树立安全发展理念，全力做好电力安全监管工作。九是巩固深化能源国际合作，加快构建立体多元合作新格局。十是加强党对能源工作的全面领导，持之以恒推进全面从严治党。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/108jCewFHY2ljnGcuWSLew>）

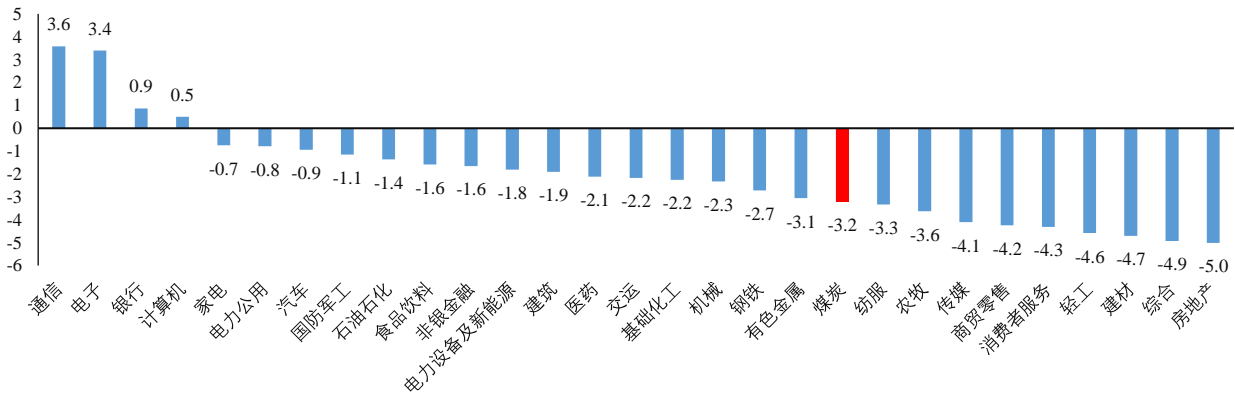
2.11 月份全国原煤产量 4.3 亿吨，同比增长 1.8%。原煤生产稳定增长。11 月份，规上工业原煤产量 4.3 亿吨，同比增长 1.8%；日均产量 1426.6 万吨。进口煤炭 5498 万吨，同比增长 26.4%。1~11 月份，规上工业原煤产量 43.2 亿吨，同比增长 1.2%。进口煤炭 4.9 亿吨，同比增长 14.8%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/5sUCnZF1HUNS7358jL0U4g>）

3. 11 月份全社会用电量同比增长 2.8%。11 月份，全社会用电量 7849 亿千瓦时，同比增长 2.8%。从分产业用电看，第一产业用电量 104 亿千瓦时，同比增长 7.6%；第二产业用电量 5399 亿千瓦时，同比增长 2.2%；第三产业用电量 1383 亿千瓦时，同比增长 4.7%；城乡居民生活用电量 963 亿千瓦时，同比增长 2.9%。（资料来源：https://mp.weixin.qq.com/s/odmcqGBJ3DUe_oj-l_v6HQ）

二、本周煤炭板块及个股表现

- 本周煤炭板块下跌 3.20%，表现劣于大盘；本周沪深 300 下跌 0.14% 到 3927.74；涨幅前三的行业分别是通信(3.58%)、电子(3.39%)、银行(0.87%)。

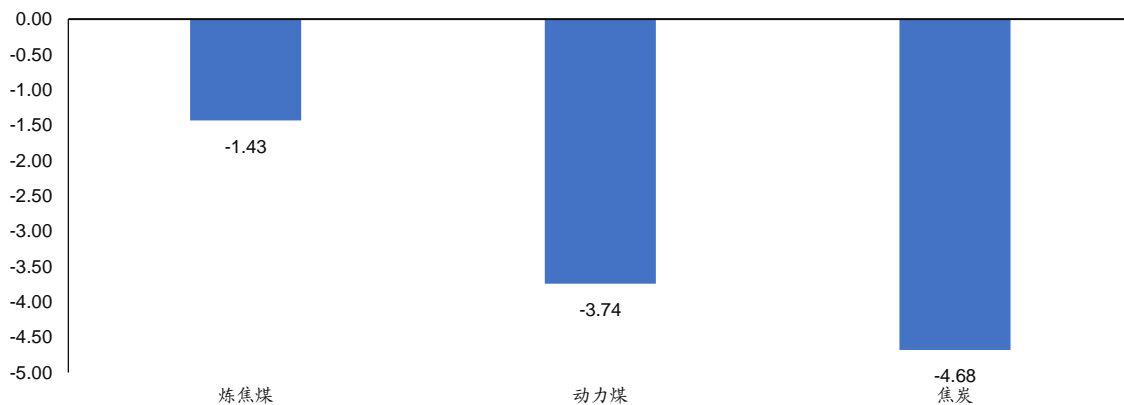
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周动力煤板块下跌 3.74%，炼焦煤板块下跌 1.43%，焦炭板块下跌 4.68%。

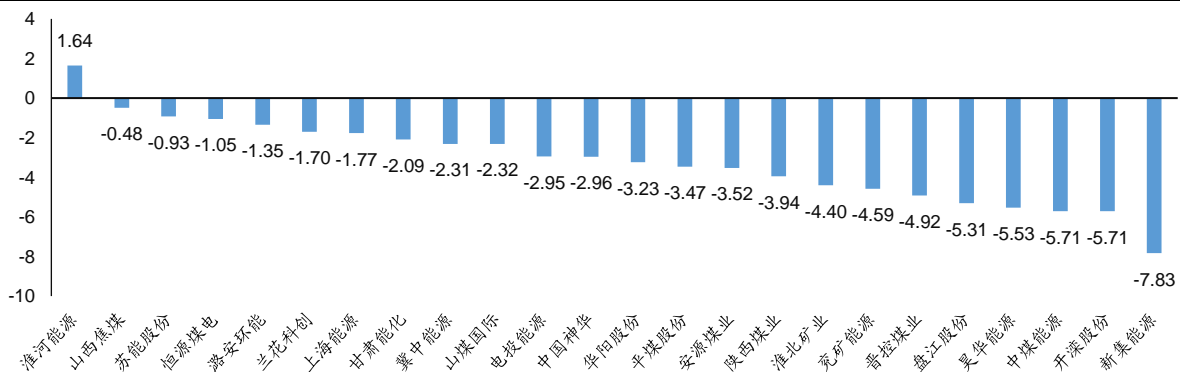
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周煤炭采选板块中涨跌幅前三的分别为淮河能源(1.64%)、山西焦煤(-0.48%)、苏能股份(-0.93%)。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



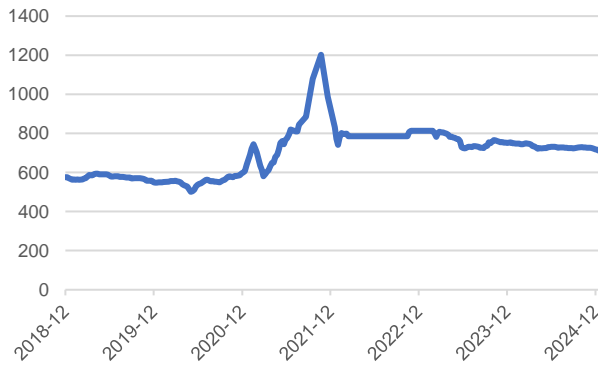
资料来源：iFind，信达证券研发中心

三、煤炭价格跟踪

1. 煤炭价格指数

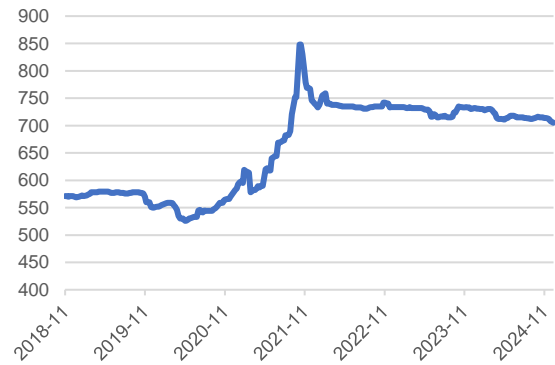
- 截至 12 月 20 日, CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 712.0 元/吨, 周环比下跌 4.0 元/吨。截至 12 月 18 日, 环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 705.0 元/吨, 周环比下跌 2.0 元/吨。截至 12 月, CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 696.0 元/吨, 月环比下跌 3.0 元/吨。

图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



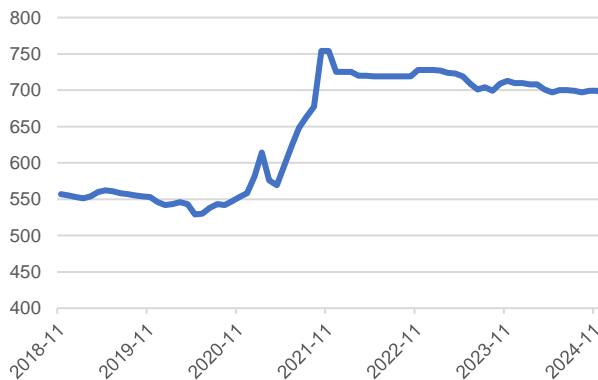
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



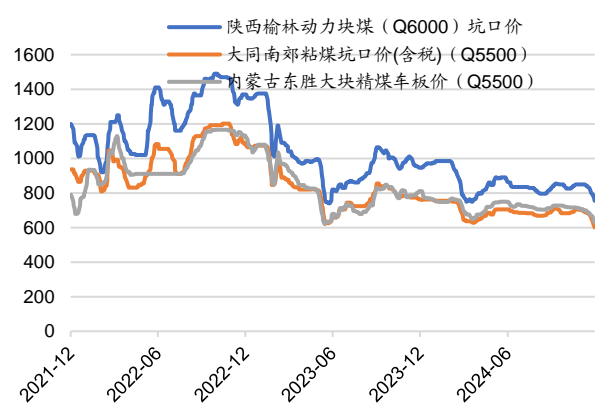
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 动力煤价格

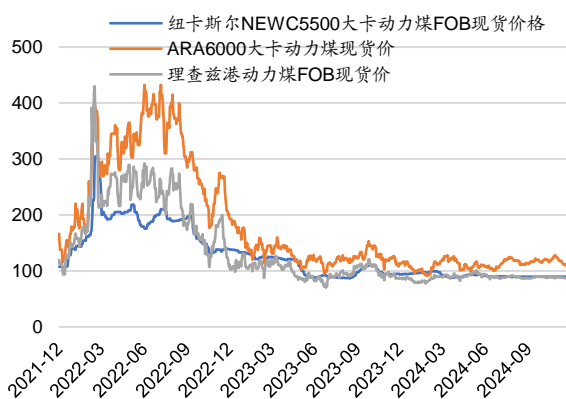
- 港口动力煤: 截至 12 月 20 日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 771 元/吨, 周环比下跌 23 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 12 月 20 日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 755 元/吨, 周环比下跌 45.0 元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)601 元/吨, 周环比下跌 52.8 元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 630 元/吨, 周环比下跌 40 元/吨。
- 国际动力煤离岸价: 截至 12 月 20 日, 纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 89.8 美元/吨, 周环比持平; ARA6000 大卡动力煤现货价 108.0 美元/吨, 周环比下跌 2.0 美元/吨; 理查兹港动力煤 FOB 现货价 85.5 美元/吨, 周环比下跌 1.1 美元/吨。
- 国际动力煤到岸价: 截至 12 月 20 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 858.8 元/吨, 周环比上涨 2.1 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 832.5 元/吨, 周环比下跌 4.4 元/吨。

图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产(元/吨)

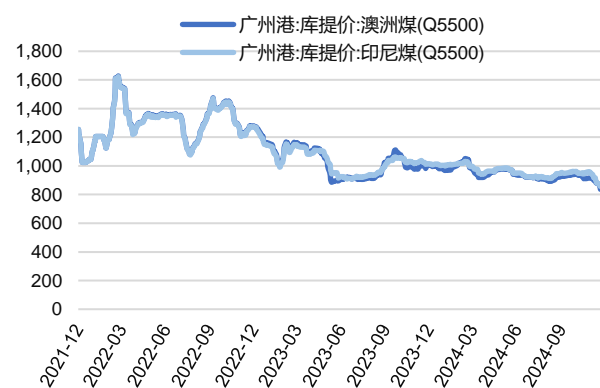

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 8: 产地煤炭价格变动(元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况(美元/吨)


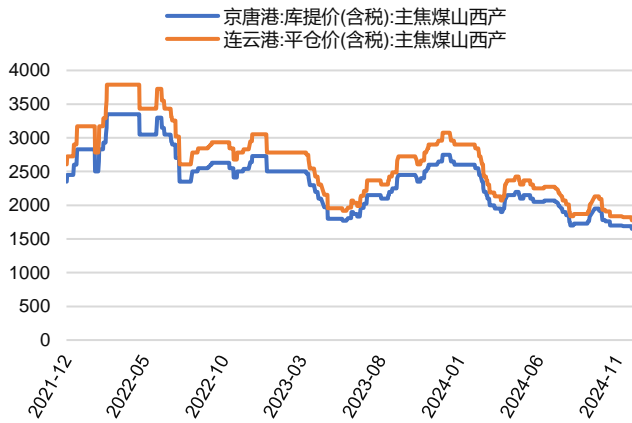
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 10: 广州港: 印尼煤库提价(元/吨)


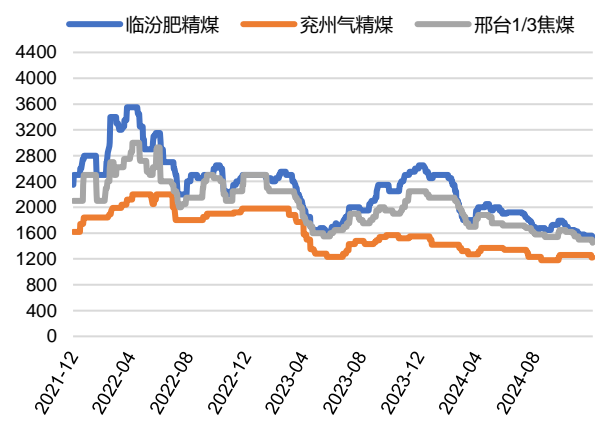
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

3. 炼焦煤价格

- 港口炼焦煤: 截至 12 月 19 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1650 元/吨, 周下跌 40 元/吨; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1776 元/吨, 周下跌 47 元/吨。
- 产地炼焦煤: 截至 12 月 20 日, 临汾肥精煤车板价(含税)1540.0 元/吨, 周环比下跌 20.0 元/吨; 兖州气精煤车板价 1220.0 元/吨, 周环比下跌 40.0 元/吨; 邢台 1/3 焦精煤车板价 1450.0 元/吨, 周环比下跌 50.0 元/吨。
- 国际炼焦煤: 截至 12 月 20 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 212.7 美元/吨, 下跌 4.5 美元/吨, 周环比下降 2.09%, 同比下降 38.01%。

图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


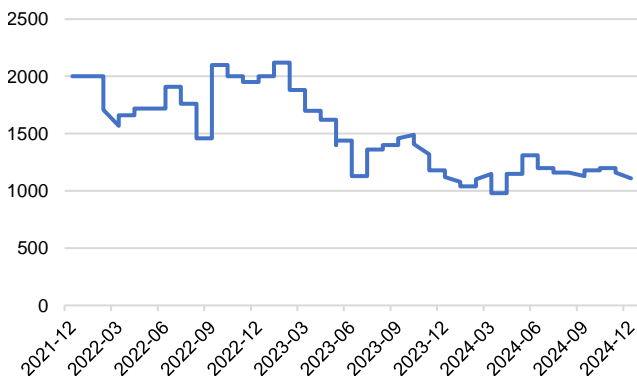
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

4. 无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 12 月 20 日, 焦作无烟煤车板价 1110.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 12 月 13 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1032.0 元/吨, 周环比持平; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)1023.0 元/吨, 周环比持平。

图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)

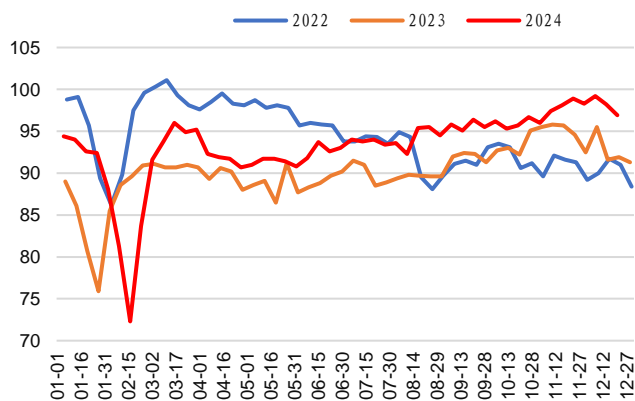

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪

1. 煤矿产能利用率

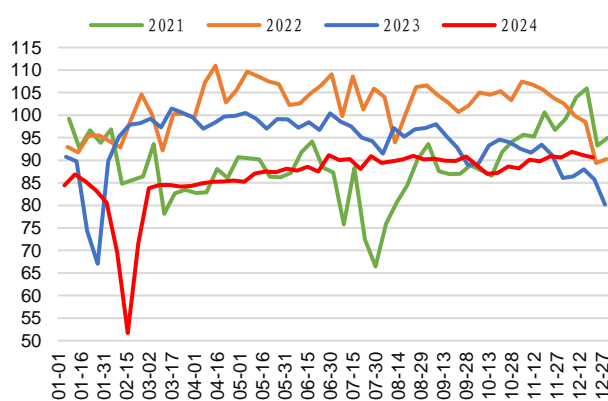
- 截至 12 月 20 日，样本动力煤矿井产能利用率为 96.9%，周环比下降 1.3 个百分点。
- 截至 12 月 20 日，样本炼焦煤矿井开工率为 90.6%，周环比下降 0.6 个百分点。

图 16: 样本动力煤矿井产能利用率 (%)



资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 17: 样本炼焦煤矿井产能利用率 (%)

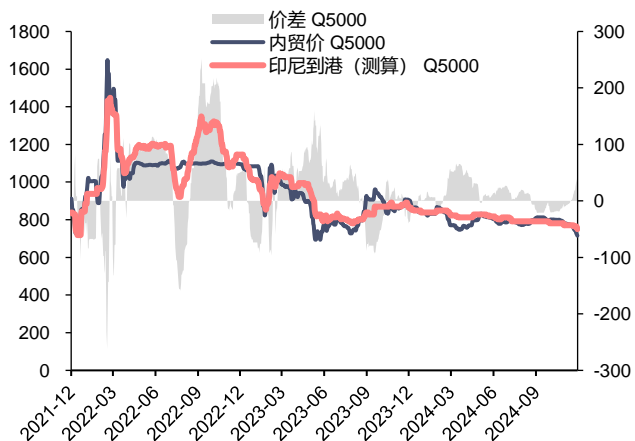


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

2. 进口煤价差

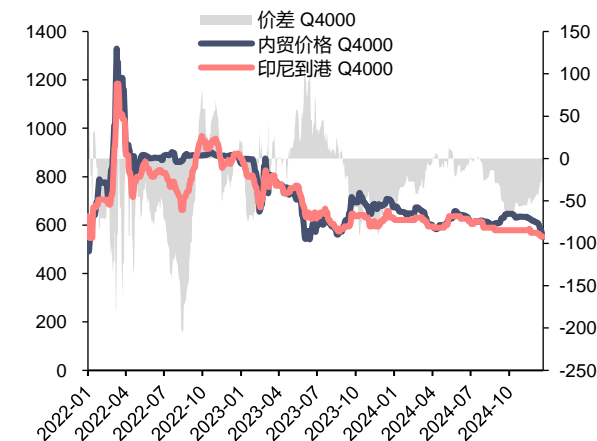
- 截至 12 月 20 日，5000 大卡动力煤国内外价差 34.6 元/吨，周环比上涨 17.2 元/吨；4000 大卡动力煤国内外价差 2.1 元/吨，周环比上涨 29.4 元/吨。

图 18: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 价差=进口煤价格-内贸煤价格

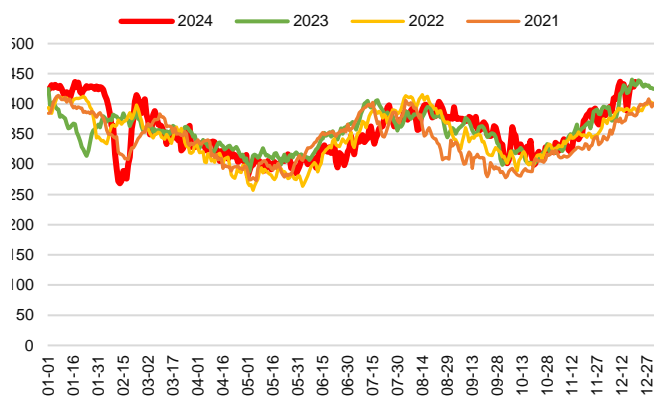
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)



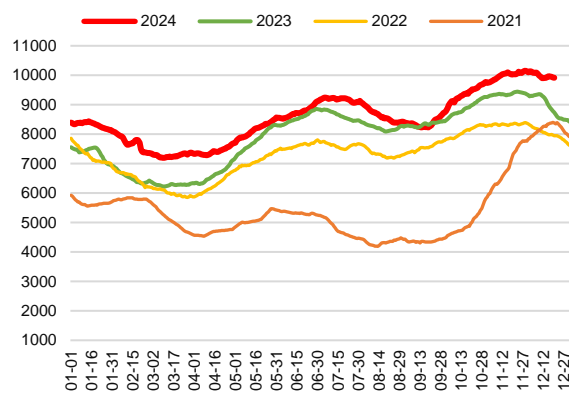
资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 价差=进口煤价格-内贸煤价格

3. 煤电日耗及库存情况

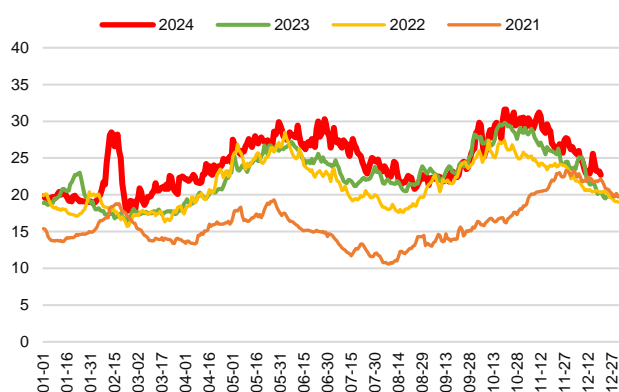
- 内陆 17 省: 截至 12 月 19 日，内陆十七省煤炭库存较上周上升 13.90 万吨，周环比增加 0.14%；日耗较上周上升 3.80 万吨/日，周环比增加 0.88%；可用天数较上周下降 0.20 天。

图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

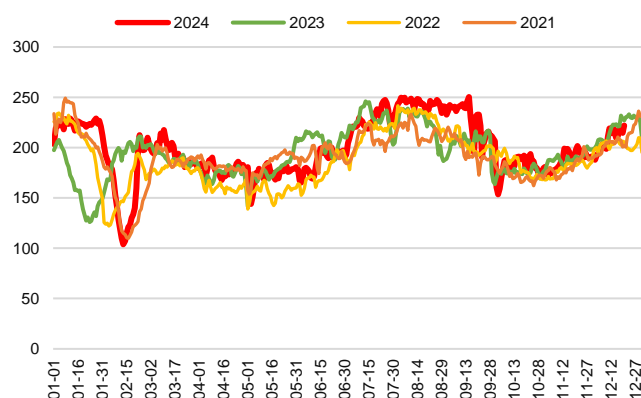
图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)


资料来源 CCTD, 信达证券研发中心

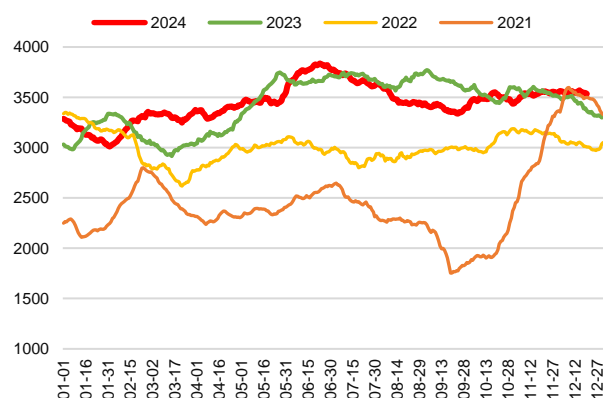
图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

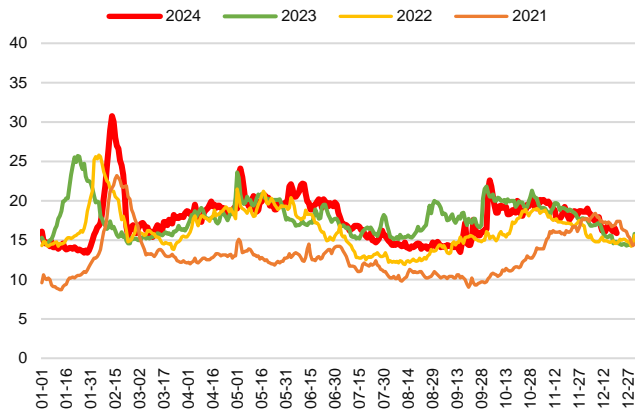
- 沿海 8 省: 截至 12 月 19 日, 沿海八省煤炭库存较上周下降 13.50 万吨, 周环比下降 0.38%; 日耗较上周上升 1.20 万吨/日, 周环比增加 0.54%; 可用天数较上周下降 0.20 天。

图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)


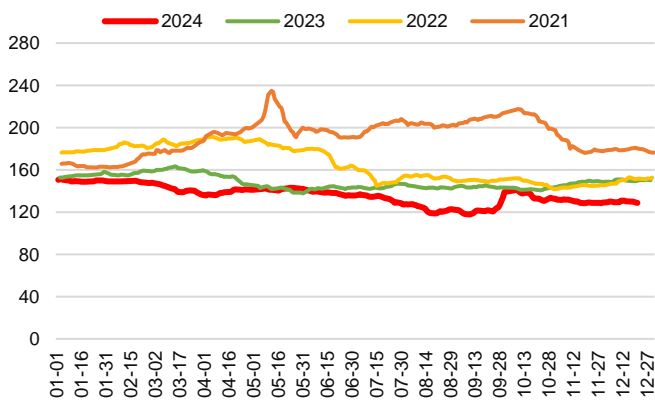
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)


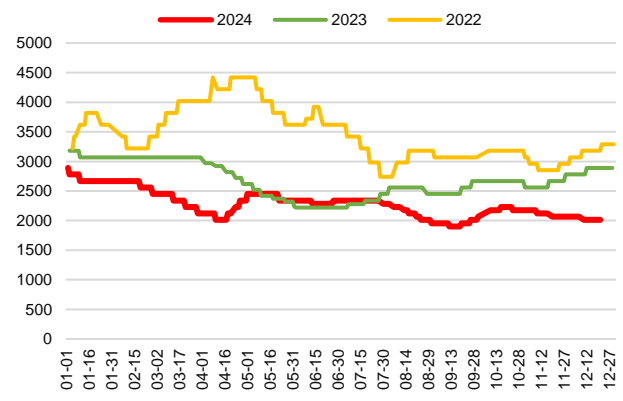
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

4. 下游冶金需求

- 截至 12 月 20 日, Myspic 综合钢价指数 128.7 点, 周环比下跌 1.55 点。
- 截至 12 月 20 日, 唐山产一级冶金焦价格 2010.0 元/吨, 周环比持平。

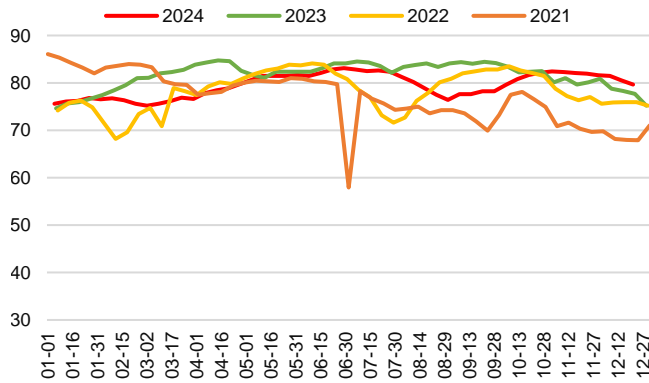
图 26: Myspic 综合钢价指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

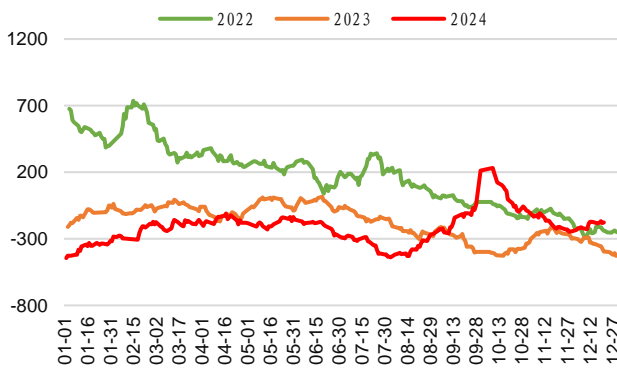
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

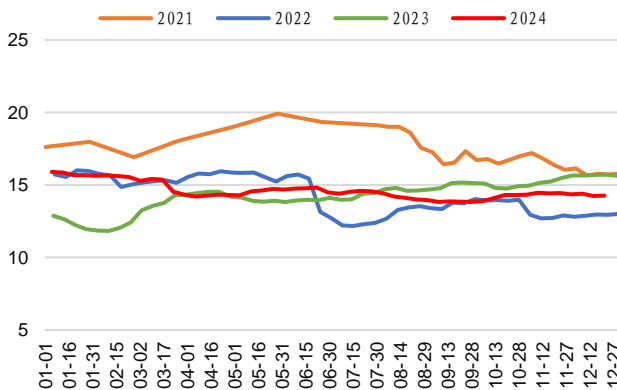
- 高炉开工率: 截至 12 月 20 日, 全国高炉开工率 79.6%, 周环比下降 0.92 百分点。
- 吨焦利润: 截至 12 月 20 日, 独立焦化企业吨焦平均利润为 21 元/吨, 周环比增加 12.0 元/吨。
- 高炉吨钢利润: 截至 12 月 20 日, 螺纹钢高炉吨钢利润为-177.54 元/吨, 周环比下降 2.4 元/吨。
- 电炉吨钢利润: 截至 12 月 20 日, 螺纹钢电炉吨钢利润为-225.48 元/吨, 周环比增加 2.1 元/吨。
- 铁废价差: 截至 12 月 19 日, 铁水废钢价差为-283.4 元/吨, 周环比下降 14.0 元/吨。
- 高炉废钢消耗比: 截至 12 月 20 日, 纯高炉企业废钢消耗比为 14.27%, 周环比增加 0.0 个百分点。

图 28: 高炉开工率 (%)


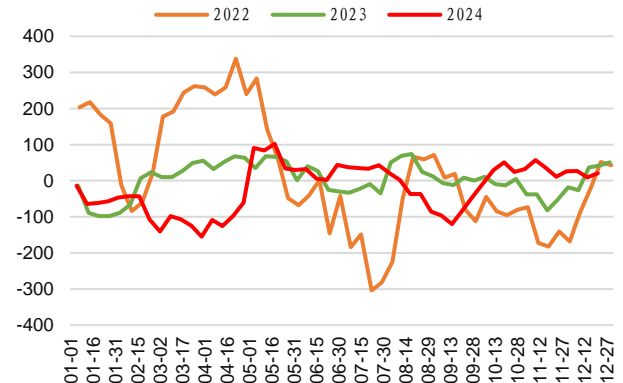
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)


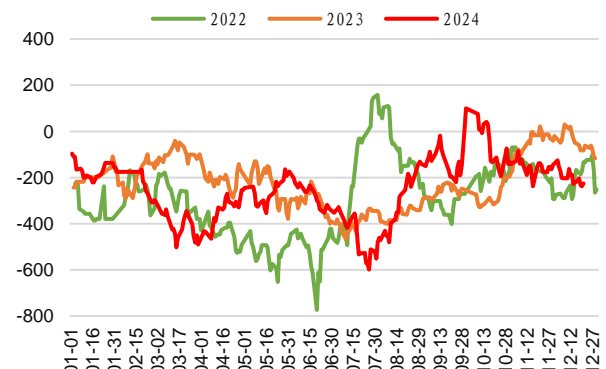
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 32: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)


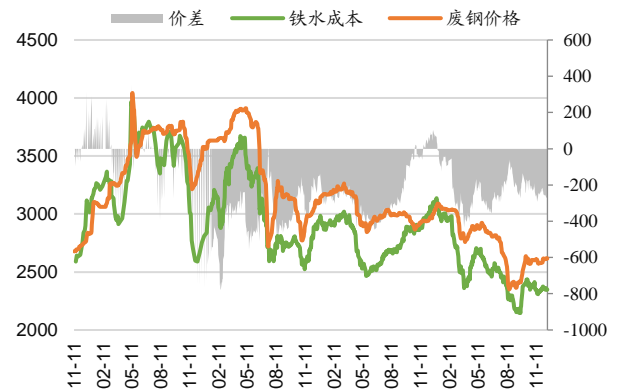
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 31: 螺纹钢电炉利润 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

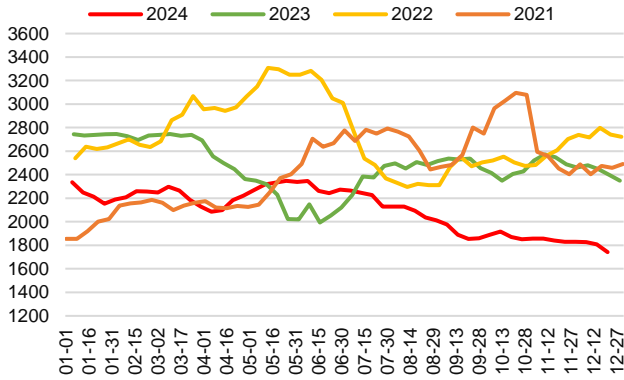
图 33: 铁水废钢价差 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

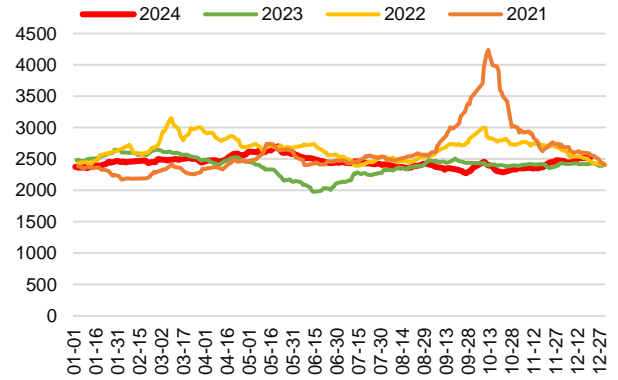
5. 下游化工和建材需求

- 截至 12 月 20 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1742.0 元/吨, 周环比下跌 66.0 元/吨; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1890.0 元/吨, 周环比下跌 46.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1848.2 元/吨, 周环比下跌 42.6 元/吨。
- 截至 12 月 20 日, 全国甲醇价格指数较上周同期上涨 15 点至 2529 点。
- 截至 12 月 20 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 77 点至 4695 点。

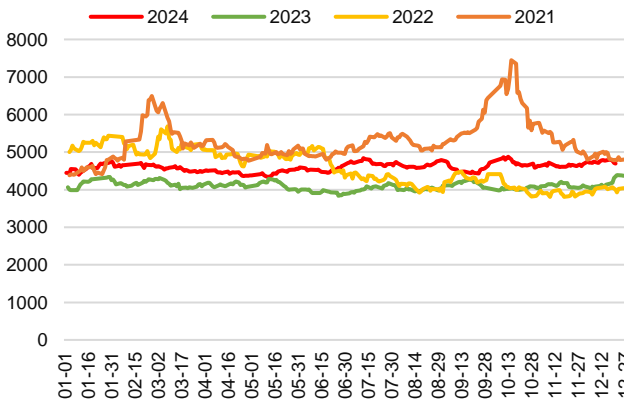
- 截至 12 月 20 日，全国醋酸价格指数较上周同期上涨 48 点至 2786 点。
- 截至 12 月 20 日，全国合成氨价格指数较上周同期上涨 25 点至 2591 点。
- 截至 12 月 20 日，全国水泥价格指数较上周同期下跌 1.14 点至 131.5 点。

图 34: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)


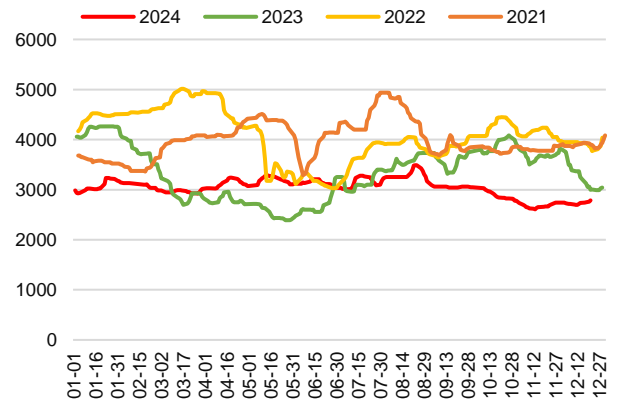
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 35: 全国甲醇价格指数


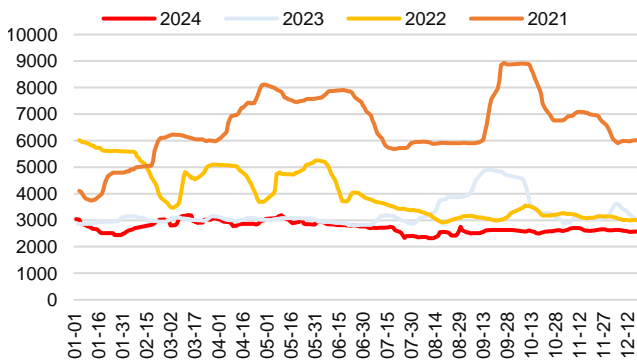
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 36: 全国乙二醇价格指数


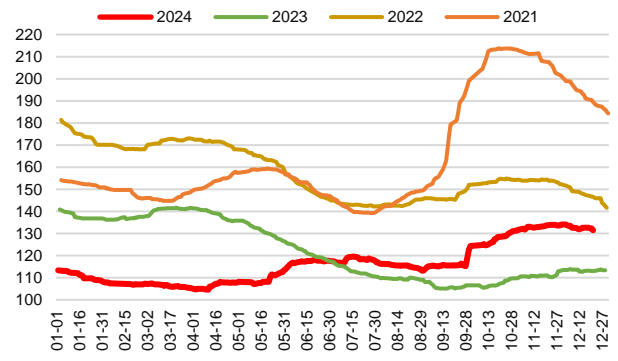
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 37: 全国合成氨价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

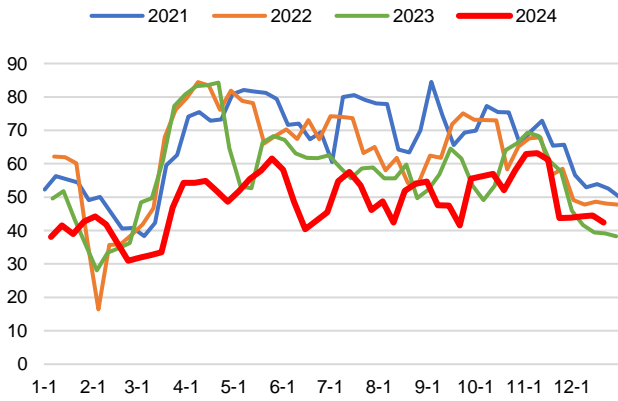
图 38: 全国醋酸价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

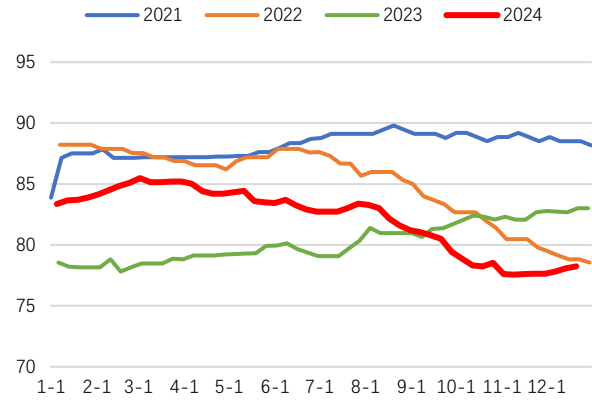
图 39: 全国水泥价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

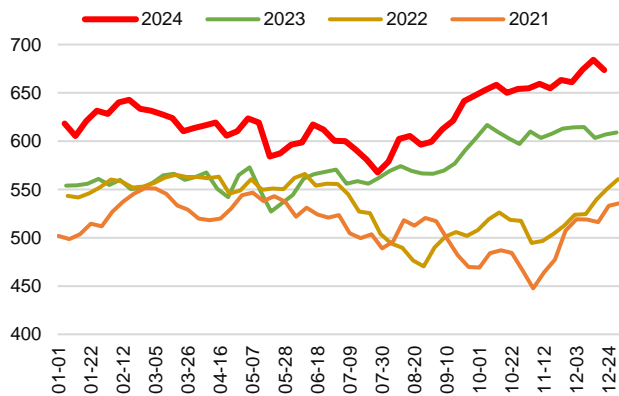
- 水泥开工率: 截至 12 月 20 日，水泥熟料产能利用率为 42.5%，周环比下跌 2.0 百分点。
- 浮法玻璃开工率: 截至 12 月 20 日，浮法玻璃开工率为 78.2%，周环比上涨 0.1 百分点。
- 化工周度耗煤: 截至 12 月 20 日，化工周度耗煤较上周下降 10.76 万吨/日，周环比下降 1.57%。

图 40: 水泥熟料产能利用率 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 41: 全国浮法玻璃开工率 (%)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 42: 化工周度耗煤 (万吨)


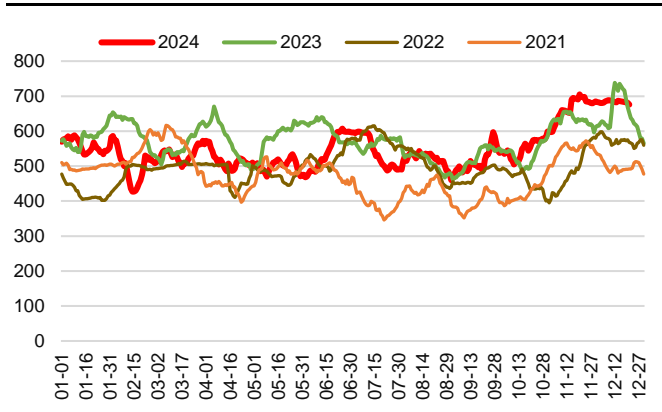
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况

1. 动力煤库存

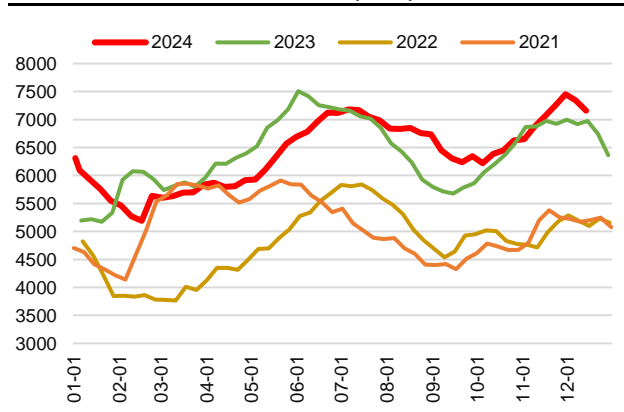
- 秦港库存：截至 12 月 20 日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期下降 11.0 万吨至 676.0 万吨。
- 55 港动力煤库存：截至 12 月 13 日，55 个港口动力煤库存较上周同期下降 184.0 万吨至 7157.7 万吨。
- 产地库存：截至 12 月 20 日，462 家样本矿山动力煤库存 266.7 万吨，上周周度日均发运量 229.9 万吨，周环比上涨 36.8 万吨。

图 43: 秦皇岛港煤炭库存(万吨)



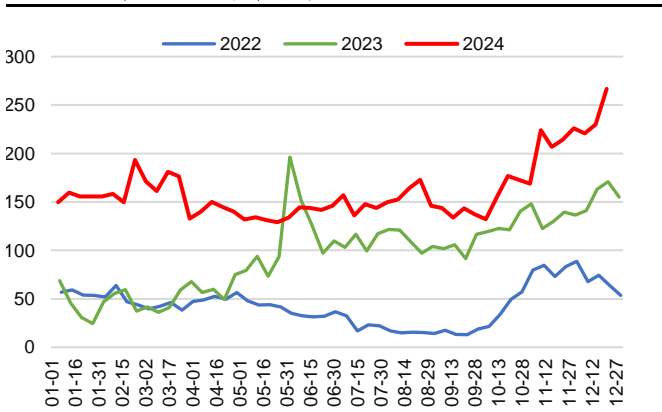
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 44: 55 港口动力煤煤炭库存(万吨)



资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

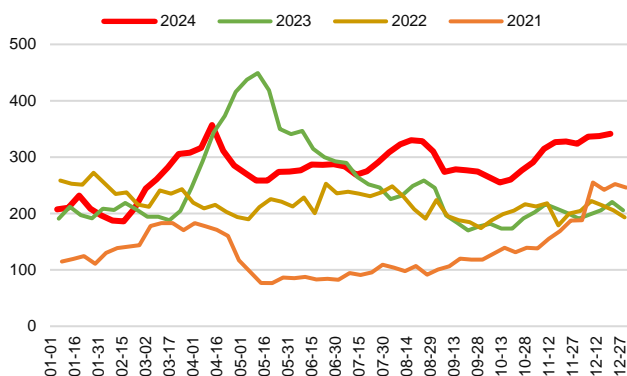
图 45: 生产地动力煤库存情况(万吨)



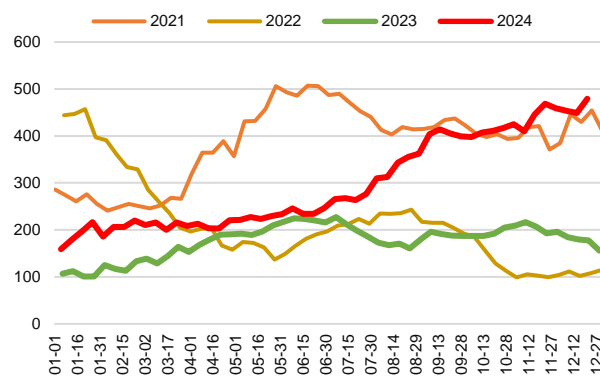
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

2. 炼焦煤库存

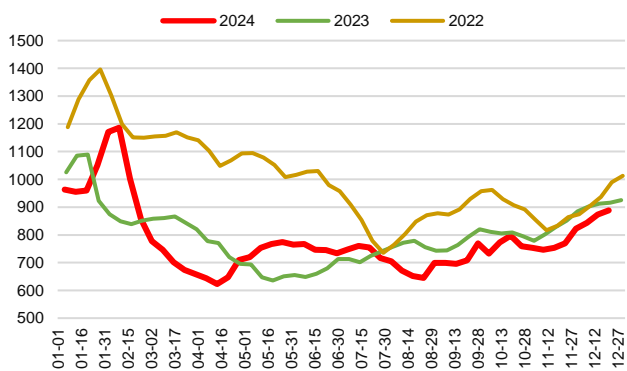
- 产地库存：截至 12 月 20 日，生产地炼焦煤库存较上周增加 4.2 万吨至 341.6 万吨，周环比增加 1.24%。
- 港口库存：截至 12 月 20 日，六大港口炼焦煤库存较上周增加 30.1 万吨至 479.1 万吨，周环比增加 6.71%。
- 焦企库存：截至 12 月 20 日，国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存较上周增加 15.5 万吨至 888.5 万吨，周环比增加 1.78%。
- 钢厂库存：截至 12 月 20 日，国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存较上周增加 3.0 万吨至 759.0 万吨，周环比增加 0.39%。

图 46: 生产地炼焦煤库存 (万吨)


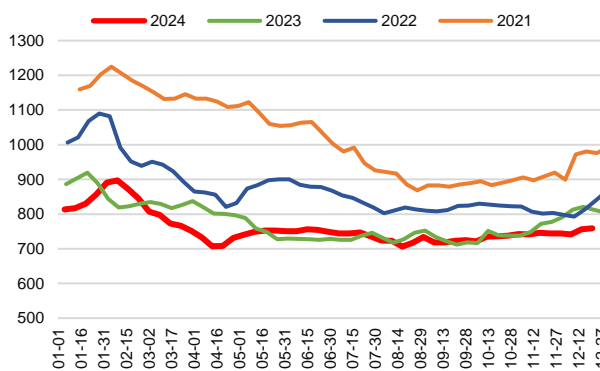
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 47: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 48: 国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存 (万吨)


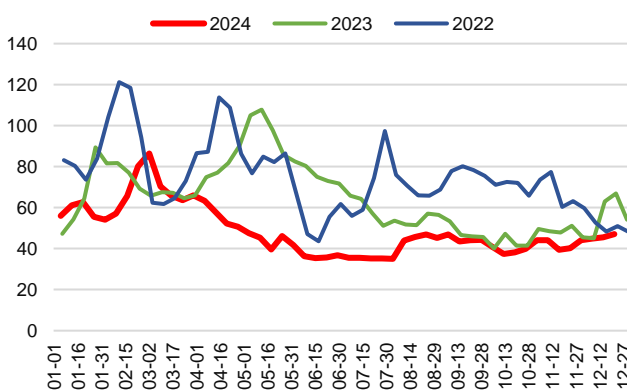
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 49: 国内样本钢厂(247家)炼焦煤总库存 (万吨)


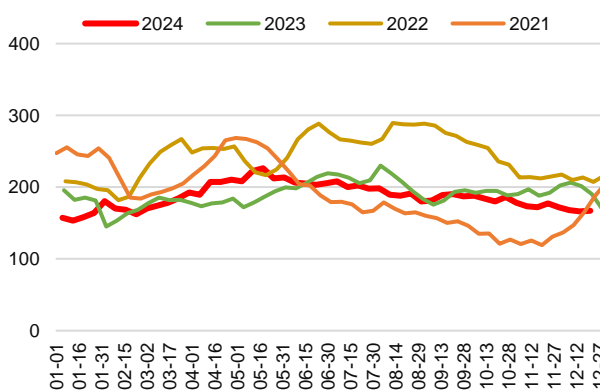
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

3. 焦炭库存

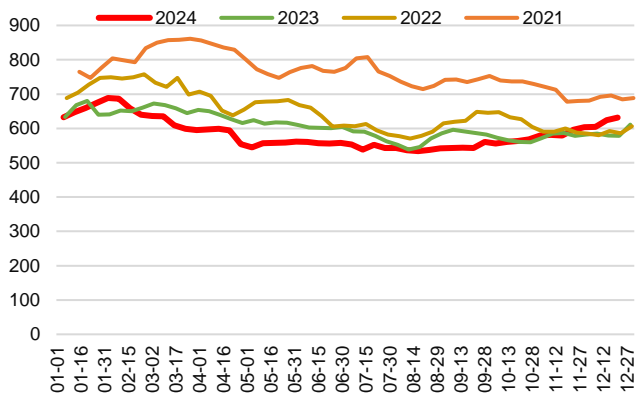
- 焦企库存: 截至 12 月 20 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周增加 1.6 万吨至 47.1 万吨, 周环比增加 3.43%。
- 港口库存: 截至 12 月 20 日, 四港口合计焦炭库存较上周增加 1.0 万吨至 167.2 万吨, 周环比增加 0.59%。
- 钢厂库存: 截至 12 月 20 日, 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存较上周上涨 8.04 万吨至 631.59 万吨。

图 50: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 51: 四港口合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 52: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)


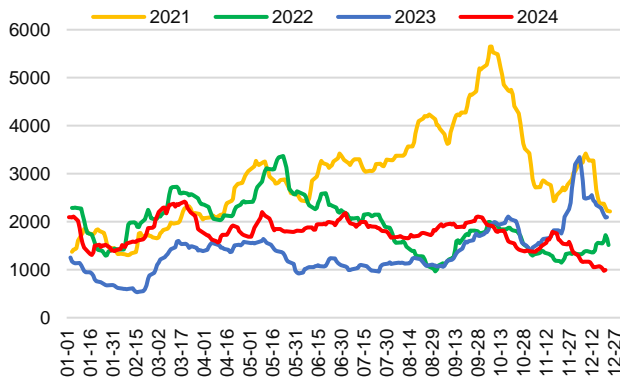
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1. 国际和国内煤炭运输情况

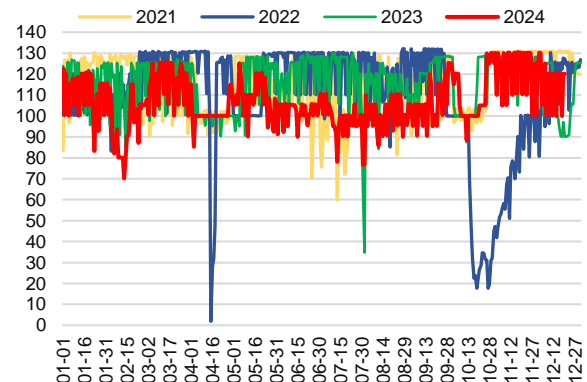
- 截至 12 月 20 日，波罗的海干散货指数(BDI)为 990.0 点，周环比下跌 61.0 点。
- 截至 12 月 19 日周四，本周大秦线煤炭周度日均发运量 120.1 万吨，上周周度日均发运量 120.0 万吨，周环比上涨 0.06 万吨。

图 53: 波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 54: 大秦线铁路发运量(万吨)

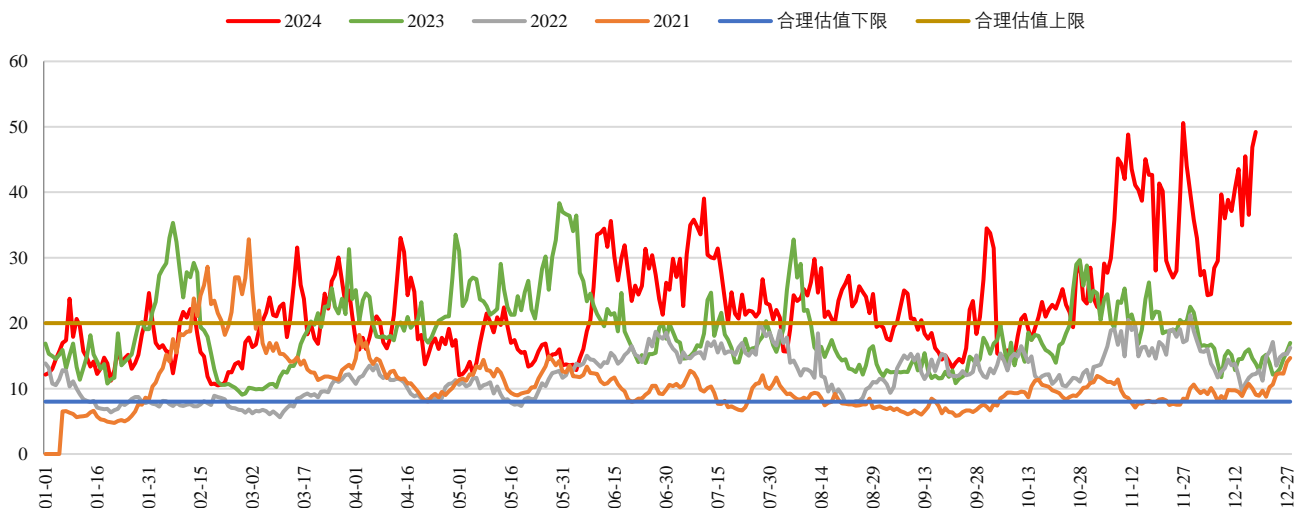


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 环渤海四大港口货船比情况

- 截至 12 月 20 日，环渤海地区四大港口（秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港）的库存为 1570.9 万吨（周环比下降 33.23 万吨），锚地船舶数为 35 艘（周环比下降 3 艘），货船比（库存与船舶比）为 41.6，周环比下降 5.29。

图 55: 北方四港货船比（库存与船舶比）情况

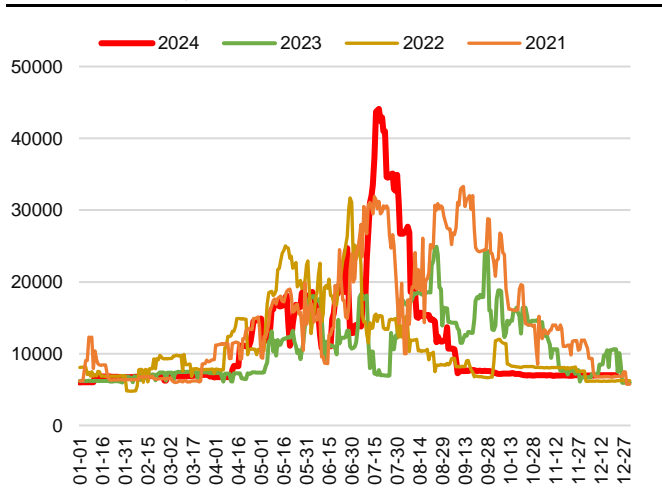


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

七、天气情况

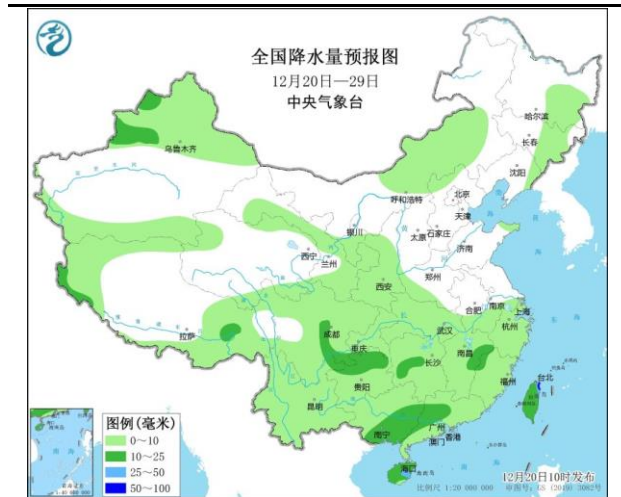
- 截至 12 月 21 日，三峡出库流量为 7000 立方米/秒，周环比下降 0.14%。
- 未来 10 天（12 月 20-29 日），四川盆地南部、华南西部及贵州北部、海南岛、台湾岛等地累计降水量有 10~20 毫米，其中海南岛东部、台湾岛东部等地部分地区有 25~50 毫米，台湾岛东北部局地有 60~80 毫米，此外，新疆北部、西藏西部累计降水量有 3~8 毫米，部分地区有 15~20 毫米。全国大部地区降水稀少。内蒙古东北部、黑龙江北部、辽宁、青藏高原、云南西南部等地平均气温较常年同期偏高 1~3℃，局地 4~6℃，全国其余大部地区气温偏低，其中新疆、甘肃、宁夏、陕西、内蒙古西部、黄淮南部、江淮西部、江南东部、华南东部等地部分地区偏低 1~3℃，新疆南疆盆地偏低 4~6℃。
- 高影响天气与关注：1.西北地区黄淮以南气温偏低：未来 10 天，西北地区和黄淮以南大部地区气温偏低，其中，新疆、甘肃、宁夏、陕西、内蒙古西部、黄淮南部、江淮西部、江南东部、华南东部等地部分地区偏低 1~3℃，新疆南疆盆地偏低 4~6℃。25-26 日，江南东部和华南东部平均气温将由偏低转为偏高。2.华北黄淮等地有霾天气：23-24 日，华北中南部、黄淮中西部等地大气扩散条件转差，部分地区有轻至中度霾。
- 长期天气展望：未来 11-14 天（2024 年 12 月 30 日-2025 年 1 月 2 日），西藏东部、西南地区东部、江淮、江南西部、华南西部等地累计降水量有 3~8 毫米，局地 10~15 毫米；新疆北部、东北地区东南部等地累计降水量有 1~3 毫米。新疆、西北地区中东部、东北地区、四川盆地等地平均气温较常年同期偏低 1~3℃，全国其余大部地区气温接近常年或偏高，其中，青藏高原、华北西部、华中、华南以及云南等地偏高 1~3℃。

图 56：三峡出库量变化情况（立方米/秒）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 57：未来 10 天降水量情况



资料来源：中国天气网，中央气象台，信达证券研发中心

八、上市公司估值表及重点公告

1. 上市公司估值表

表 1: 重点上市公司估值表

股票名称	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				EPS				PE			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
兖矿能源	13.94	201	153	178	198	2.0	1.5	1.8	2.0	6.9	9.1	7.9	7.1
陕西煤业	23.64	212	218	223	233	2.2	2.2	2.3	2.4	10.8	10.5	10.3	9.8
山煤国际	12.23	43	28	32	33	2.1	1.4	1.6	1.7	5.7	8.5	7.6	7.4
广汇能源	6.83	52	48	64	76	0.8	0.7	1.0	1.2	8.7	9.3	7.0	5.9
晋控煤业	13.33	33	28	31	33	2.0	1.7	1.8	2.0	6.8	7.9	7.3	6.8
中国神华	41.34	597	584	602	623	3.0	2.9	3.0	3.1	13.8	14.1	13.6	13.2
中煤能源	11.9	195	192	196	203	1.5	1.5	1.5	1.5	8.1	8.2	8.1	7.8
新集能源	7.06	21	23	24	28	0.8	0.9	0.9	1.1	8.7	8.1	7.5	6.5
电投能源	19.77	46	57	61	66	2.0	2.6	2.7	2.9	9.7	7.7	7.3	6.7
平煤股份	10.01	40	30	46	51	1.6	1.2	1.9	2.0	6.2	8.4	5.4	4.9
淮北矿业	13.92	62	55	71	80	2.3	2.0	2.6	3.0	6.0	6.8	5.3	4.7
山西焦煤	8.24	68	37	47	57	1.2	0.7	0.8	1.0	6.9	12.5	10.0	8.2
潞安环能	14.63	79	37	46	59	2.6	1.2	1.6	2.0	5.5	11.9	9.4	7.4
盘江股份	4.99	7.3	0.6	7.3	11	0.3	0.0	0.3	0.5	14.6	191.3	14.6	10.1
华阳股份	7.18	52	22	24	27	1.4	0.6	0.7	0.8	5.0	11.6	10.6	9.6
兰花科创	8.67	21	12	15	17	1.4	0.8	1.0	1.1	6.1	10.8	8.7	7.6
天地科技	6.10	24	26	29	31	0.6	0.6	0.7	0.8	10.7	9.7	8.8	8.0

资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 兰花科创为同花顺一致预测; 收盘价截至12月20日。

2. 本周重点公告

晋控煤业: 晋能控股山西煤业股份有限公司关于调整 2024 年度日常关联交易公告。公司于 2024 年 5 月 24 日召开 2023 年度股东大会, 审议通过公司 2024 年日常关联交易预计议案, 2024 年度公司与关联方日常关联交易金额预计发生总额为 583,188.17 万元, 同时, 股东大会授权公司可根据实际交易情况, 可以在同一控制下的不同关联方之间进行额度调剂(包括不同关联交易类型间的调剂), 总额不超过预计金额。由于公司生产经营需要, 预计公司 2024 年日常关联交易实际发生总额为 616,617.20 万元, 相比预计总额 583,188.17 万元将调增金额 33,429.03 万元。

冀中能源: 关于利用自有资金开展委托理财的进展公告。冀中能源股份有限公司(以下简称“公司”)于 2024 年 9 月 30 日召开第八届董事会第七次会议, 审议通过了《关于利用自有资金开展委托理财的议案》, 同意公司在确保资金安全、操作合法合规、保证正常生产经营不受影响的前提下, 使用合计不超过人民币 10 亿元自有资金用于委托理财, 并授权公司管理层负责办理具体投资事项, 包括但不限于产品选择、实际投资金额确定、协议的签署等。

恒源煤电: 恒源煤电关于公司使用闲置自有资金开展投资理财业务的进展公告。安徽恒源煤电股份有限公司(以下简称“公司”)2024 年 8 月 20 日第八届董事会第九次会议审议通过了《关于使用闲置自有资金开展投资理财

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>25

业务的议案》，同意使用总额不超过 12.6 亿元（含）的自有资金购买证券公司低风险理财产品、证券交易所国债逆回购、其他低风险、收益稳定型投资产品，自董事会审议通过后 12 个月内有效。

盘江股份：盘江股份关于核销长期挂账应付款项的公告。2024 年 12 月 18 日，贵州盘江精煤股份有限公司（以下简称“公司”）召开第七届董事会 2024 年第三次临时会议，审议通过了《关于核销长期挂账应付款项的议案》。根据《企业会计准则》及相关法律法规规定，为真实、准确反映公司财务状况，会议同意公司对长期挂账的应付款项共 70 笔进行核销处置，总金额为 6,104,523.52 元。

山西焦化：山西焦化股份有限公司关于“提质增效重回报”行动方案的公告。山西焦化股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 12 月 20 日召开第九届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于制定“提质增效重回报”行动方案的议案》。为深入贯彻落实上海证券交易所《关于开展沪市公司“提质增效重回报”专项行动的倡议》，积极践行“以投资者为本”的发展理念，锚定公司高质量发展目标，进一步聚焦主业发展、管理提效、投资者回报、规范治理、投关管理、关键少数作用提升行动，特制定了《山西焦化股份有限公司关于“提质增效重回报”行动方案》。

九、本周行业重要资讯

- 1. 莆田港进口煤炭突破 2200 万吨，创历史新高。**据莆田海关统计，今年以来，莆田港进口煤炭突破 2200 万吨，超去年全年进口总量，创历史新高。为切实做好进口煤炭保供稳链工作，莆田海关优化监管服务机制，安排专人对接煤炭企业，提前了解企业进口计划，“一船一策”制定监管方案；结合港口实际和大宗散货特点，加强智能化设施设备运用，实现进口煤炭“边卸边采”，持续提升监管效能；严格实施环保项目、放射性和外来夹杂物检验检疫，保障进口煤炭质量安全。同时，落实重量证书依企业申请出具、关税保证保险等惠企政策，降低企业通关成本。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-114-247298-1.html>）
- 2. 11 月份全国出口煤炭 35 万吨，同比下降 37.4%。**海关总署公布的数据显示，2024 年 11 月份，全国出口煤炭 35 万吨，同比下降 37.4%，环比下降 35.19%。2024 年 1-11 月份，全国累计出口煤炭 604 万吨，同比增长 49.9%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-114-247268-1.html>）
- 3. 1-11 月江苏常熟港累计进口电煤 1437.8 万吨，同比增长 20.1%。**据统计，今年 1-11 月，江苏常熟港共计完成 720 余艘次电煤运输船舶安全停靠，累计进口电力用煤 1437.8 万吨，同比增长 20.1%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-41-247249-1.html>）
- 4. 贵州省毕节市共有煤矿 156 处，产能 8992 万吨/年。**今年以来，毕节市煤炭产业发展稳中有进，2024 年 1-10 月，全市累计原煤产量 6350.85 万吨，同比增长 18.57%，排全省第一。1-10 月，毕节市建成进入试运转煤矿 8 处、新增产能 425 万吨/年。赫章县黄家山露天煤矿于 2024 年 10 月取得安证正式投产，产能 100 万吨/年，有效补充电煤供应。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-247248-1.html>）
- 5. 11 月全国电力生产平稳增长，同比增长 0.9%。**国家统计局 12 月 16 日发布最新数据显示，我国电力生产平稳增长。11 月份，规上工业发电量 7495 亿千瓦时，同比增长 0.9%；规上工业日均发电 249.8 亿千瓦时。1-11 月份，规上工业发电量 85687 亿千瓦时，同比增长 5.0%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-19-247221-1.html>）

十、风险因素

重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，现为信达能源煤炭、钢铁联席首席，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。