

# 煤炭开采

## 聚焦陕蒙主产区：从安监趋严看煤价向上弹性

### 煤矿生产负荷有所提高，安监趋严，供给增量收缩

今年全国煤矿安监力度强于以往，核心原因是自从保供以来，产量有所增加，但是矿难和死亡人数同样有所增加。从今年安监政策来看，往后安全检查力度或不会松懈，甚至有安检常态化的可能性，我们预计后续煤炭供给仍较为紧张，这或许也是今年 7-9 月份安检持续发力，量变导致质变，进而煤价上涨的核心原因之一。

### 煤价上涨触发点或为供暖煤采购，化工煤并非价格推手

即便今年化工用煤量创新高，但是化工煤季节性较弱，且化工企业与煤矿同样会签订长协，月度之间不会产生太大的需求差异，因此其变化无法对煤价产生太大冲击。供暖煤则具有更强的季节性，其占市场煤比例的边际变化较大，因此我们认为供暖采购对价格变动更有解释力。

### 历年都存在季节性特征，但今年弹性更强

历年 9 月份都有季节性上涨的特征，但今年弹性更强，我们认为主要系因为贸易商低库存、安监力度强以及市场煤供应收缩。

一方面，贸易商库存从 5 月份开始下降，直到 9 月煤价上涨前夕仍在低位。另一方面，更强的安监力度或导致贸易商的预期发生改变，存在购买更多煤炭的可能性，进而放大了价格弹性。此外，2023 年电煤中长期合同的签订可能导致市场煤供应有所减少，导致价格弹性有所提升。

### 四季度现货价格或有季节性上涨，长期价格中枢或有抬升

9 月份煤价上涨触发因素或为供暖用煤采购，我们预计在后续供暖用煤高峰的时候或有下一波采购，届时动力煤港口价格或有上涨至 1155 元/吨的可能性。长期来看，未来煤炭供给增量或进一步得到收紧，矿井的资源衰竭问题也不容忽视，我们预计紧平衡态势不变，煤价中枢或有所提升。

**投资建议：**我们重点推荐动力煤龙头中国神华、陕西煤业、兖矿能源，炼焦煤龙头山西焦煤，建议关注中煤能源，平煤股份。

**风险提示：**煤炭在建产能投放超预期；煤炭进口量持续超预期；宏观经济不及预期；可再生能源发力超预期；气温异常风险

证券研究报告

2023 年 11 月 02 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

张樨樨

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517120003

zhangxixi@tfzq.com

纪有容

联系人

jiyourong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《煤炭开采-行业专题研究:从估值倒挂看煤炭股估值修复空间》 2023-09-18
- 2 《煤炭开采-行业深度研究:至暗时刻已过，或将黎明破晓》 2023-06-03
- 3 《煤炭开采-行业深度研究:聚焦铁水联运：透过港口看煤炭市场新格局》 2023-05-22

## 内容目录

1. 安监政策频出，供给增量呈现收缩趋势 .....	3
1.1. 煤矿生产负荷有所提高，安监趋严，供给增量收缩 .....	3
1.2. 煤炭供给环比下滑，但各省份受影响程度不同 .....	5
2. 需重视煤价季节性特征，煤价上涨触发点或为供暖煤采购 .....	10
2.1. 化工煤或并非煤价推手 .....	10
2.2. 供暖煤或为此次价格上涨的主要触发因素 .....	11
2.3. 历年都存在季节性特征，但今年价格弹性或强于以往 .....	12
3. 四季度现货价格或有季节性上涨，长期价格中枢或有抬升 .....	13
4. 风险提示 .....	14

## 图表目录

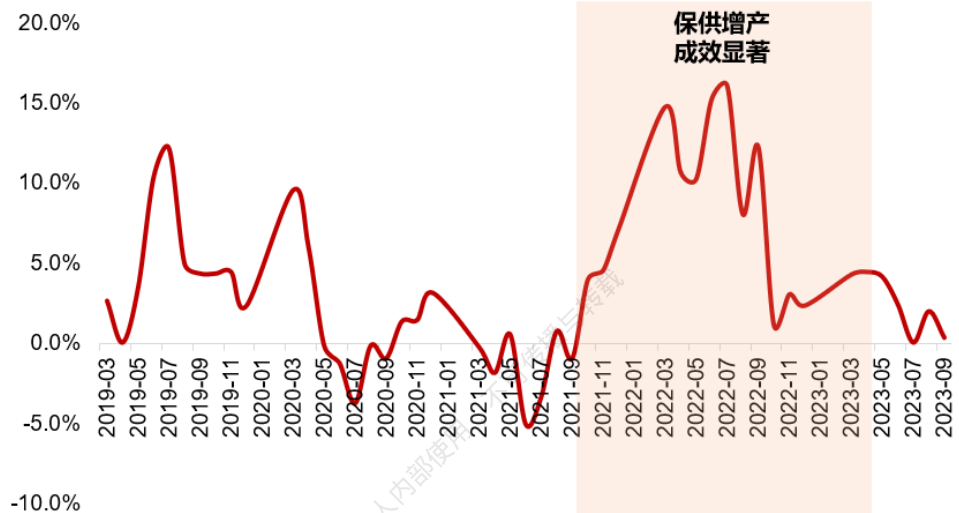
图 1：原煤产量增速于 2021 年四季度开始不断提高，保供增产成效显著 单位：% .....	3
图 2：2022 年煤矿事故数量、死亡人数大幅提高，或反映煤矿生产负荷提升 .....	3
图 3：2023 年二季度开始，原煤产量增速不断下滑 单位：% .....	5
图 4：7-8 月产量中枢有所回调，安监或起到了一定作用 单位：万吨 .....	5
图 5：历年 6-8 月份月均产量环比 1-5 月份月均产量变化，2023 年出现较大边际变化 .....	7
图 6：在晋陕蒙新中，新疆受到了最大的影响 .....	7
图 7：今年山西矿难数量较多，受到的影响同样较大 .....	7
图 8：虽然内蒙古矿难严重性较高，但供应端边际变化较小 .....	8
图 9：安监对陕西煤炭产量的影响尚未从数据上体现 .....	8
图 10：动力煤受到的影响相对较小 单位：万吨 .....	8
图 11：炼焦煤受到的影响较大，与山西情况较为吻合 单位：万吨 .....	8
图 12：动力煤港口价在 750-800 元/吨之间获得强支撑 单位：元/吨 .....	9
图 13：化工用煤量持续创新高 单位：万吨 .....	10
图 14：虽然化工用煤量持续创新高，但是其占市场煤的比例没有产生很大的变价变化 .....	10
图 15：供暖用煤量具有较强的季节性，存在产生较高边际变化的可能性 单位：万吨 .....	11
图 16：供暖煤占市场煤比例边际变化较大，具备更强的解释力 主坐标轴单位：万吨 次坐标轴单位：% .....	11
图 17：港口价历年 9 月都存在供暖采购带来的价格季节性特征 单位：元/吨 .....	12
图 18：历年来 9 月价格上涨幅度，2023 年 9 月弹性较强 单位：元/吨 .....	12
图 19：北方九港库存在价格上涨前夕处于较低的位置 单位：万吨 .....	13
表 1：2023 年截至 10 月 18 日，我国各省份发生的矿难数量及死亡人数 .....	4
表 2：2023 年中央频出煤矿安监相关政策 .....	6

## 1. 安监政策频出，供给增量呈现收缩趋势

### 1.1. 煤矿生产负荷有所提高，安监趋严，供给增量收缩

**二季度原煤产量增速下滑：**2021年下半年开始，随着内蒙古倒查20年、澳煤进口量大幅收缩等因素导致煤炭供给端问题逐渐浮现，煤价急速攀升，随之也带来了“拉闸限电”等负面影响。2021年9月，发改委及时出台了新增产能、产能核增、中长期合同签订等保供增产相关政策以增加煤炭供给量，效果较为显著。此后，原煤产量增速不断提高并维持高位，2022年全年原煤产量达到44.9亿吨，同比增长11%。

图1：原煤产量增速于2021年四季度开始不断提高，保供增产成效显著 单位：%

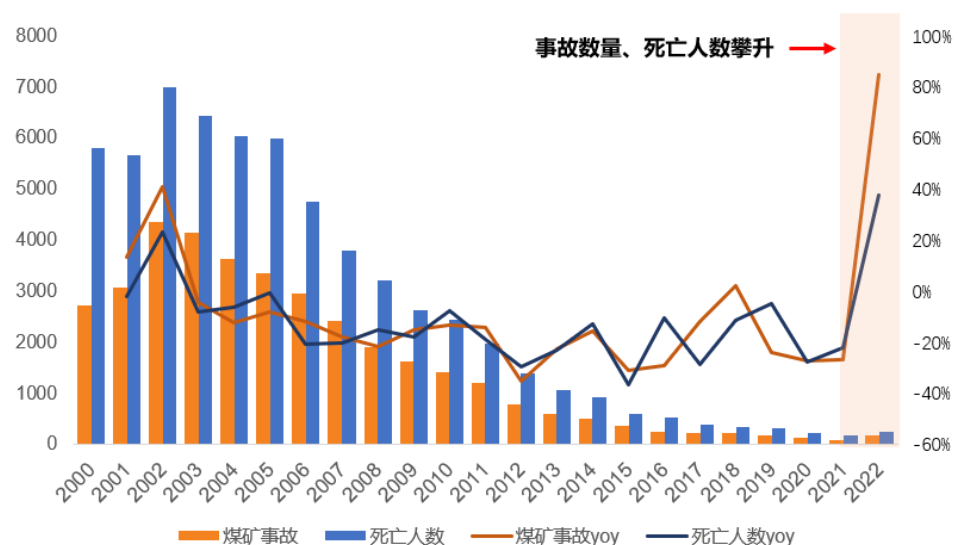


资料来源：Wind，天风证券研究所

**近两年煤矿生产负荷或有提高，导致矿难频发：**自2002年开始，随着煤炭工业的高质量发展以及安监系统的逐渐完善，煤矿事故数量及死亡人数总体呈现下滑趋势，但是在2021-2022年煤炭保供增产的大环境下，两组数据均出现反弹，2022年全国煤矿事故达到168起，死亡人数共245人，同比增速分别为85%、38%，事故率的提高或反映近两年煤矿生产负荷大幅提升，部分煤矿甚至存在超产现象。

图2：2022年煤矿事故数量、死亡人数大幅提高，或反映煤矿生产负荷提升

主坐标轴单位：事故数量/死亡人数 次坐标轴单位：%



资料来源：中化地质矿山总局地质研究院，《2003—2021年中国煤矿安全生产事故统计及研究热点分析》郝玉双，《我国煤矿顶板管理现状及防治对策》于健浩、毛德兵，天风证券研究所

**2023 年煤矿生产负荷或仍处于高位：**2023 年，煤矿事故和死亡人数居高不下，截至 2023 年 10 月 18 日，今年全国煤矿发生的事故已经达到 87 起，死亡人数达到 190 人，其中发生频次较高的事故类型为运输事故、顶板事故。

另外，严重性达到了历史相对高点，出现了多宗死亡人数较高的事故，其中包括 2023 年 2 月 22 日内蒙古阿拉善新井煤业大面积坍塌事故，造成 53 人死亡；2023 年 8 月 21 日，陕西省延安市新泰煤矿瓦斯爆炸事故，造成 11 人死亡；2023 年 9 月 24 日，贵州省盘州市关镇山脚树煤矿发生运输胶带起火事故，造成 16 人死亡。因此我们推断，当前煤矿生产负荷或仍处于历史高位。

表 1：2023 年截至 10 月 18 日，我国各省份发生的矿难数量及死亡人数

省份	事故数量（起）	死亡人数（人）
安徽	4	4
福建	1	1
广西	1	1
贵州	11	32
河南	3	7
黑龙江	1	1
湖南	4	4
吉林	1	4
江西	2	2
辽宁	2	9
内蒙古	3	55
宁夏	3	3
山西	30	35
陕西	10	21
四川	2	2
新疆	6	6
云南	3	3
<b>总计</b>	<b>87</b>	<b>190</b>

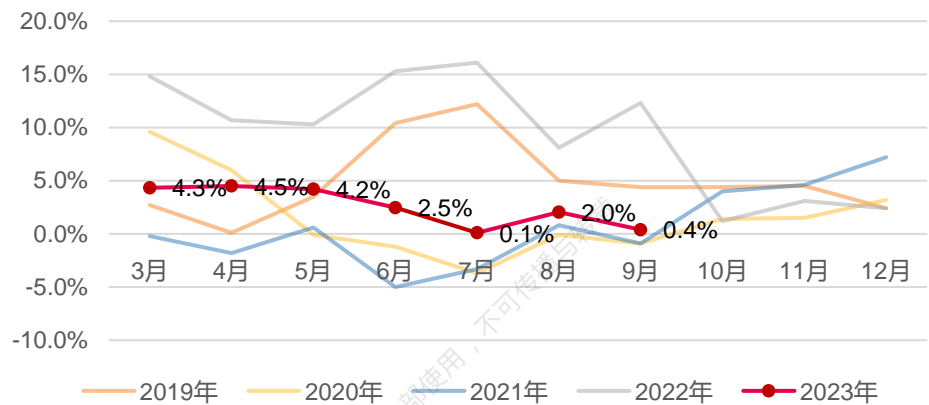
资料来源：国际能源网，煤矿安全网，国际煤炭网，人民网，央视网，国家矿山安全监察局河南局，国家矿山安全监察局宁夏局，国家矿山安全监察局湖南局，国家矿山安全监察局新疆局，国家矿山安全监察局陕西局，国家矿山安全监察局山西局，国家矿山安全监察局云南局，国家矿山安全监察局贵州局，国家矿山安全监察局黑龙江局，国家矿山安全监察局甘肃局，国家矿山安全监察局内蒙古局，煤矿安全网公众号等，天风证券研究所

## 1.2. 煤炭供给环比下滑，但各省份受影响程度不同

**二三季度产地或受安监影响，产量中枢有所下降：**2023 年二季度开始煤炭供给出现了风向变化，期间原煤产量增速有所下滑，4-6 月份原煤产量增速从 4.5% 下滑至 2.5%。三季度供给收缩趋势加速，7 月份全国原煤产量同比增长仅为 0.1%，环比同年 6 月下滑 3.2%，8-9 月份环比有所恢复，但同比增速依然处于相对低位。

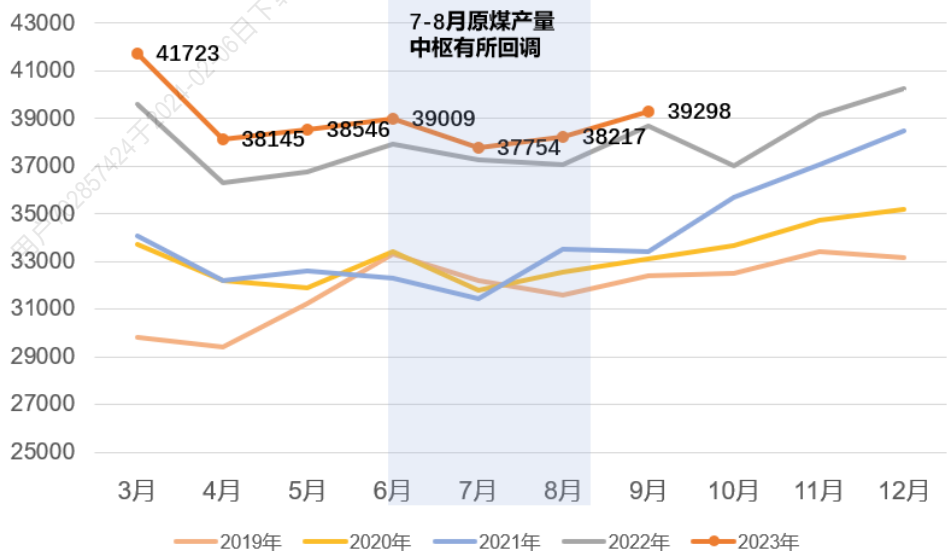
三季度安监形势趋严体现在中央以及各煤炭主产省份针对煤矿带式输送机、采掘接续紧张、瓦斯爆炸、露天煤矿坍塌等多方面可能存在安全隐患的地方进行排查。从全国原煤月度产量数据来看，4-6 月份的月度原煤产量中枢在 3.8-3.9 亿吨，到了 7-8 月份产量下滑至 3.7-3.8 亿吨，因此我们判断安监有一定影响。

图 3：2023 年二季度开始，原煤产量增速不断下滑 单位：%



资料来源：Wind，中国煤炭资源网，天风证券研究所

图 4：7-8 月产量中枢有所回调，安监或起到了一定作用 单位：万吨



资料来源：Wind，中国煤炭资源网，天风证券研究所

表 2：2023 年中央频出煤矿安监相关政策

时间	政策
2023 年 9 月 28 日	国家矿山安全监察局关于印发《煤矿单班入井（坑）作业人数限员规定》的通知
2023 年 9 月 25 日	国家矿山安全监察局综合司关于启用矿山安全行业标准代号的通知
2023 年 9 月 14 日	国家矿山安全监察局关于认定露天煤矿重大事故隐患情形的通知
2023 年 9 月 12 日	国家矿山安全监察局关于印发《防范非煤矿山典型多发事故六十条措施》的通知
2023 年 9 月 9 日	国务院安委会办公室关于学习宣传贯彻《中共中央办公厅 国务院办公厅关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》的通知
2023 年 9 月 7 日	重大事故隐患情形的通知
2023 年 9 月 6 日	中共中央办公厅 国务院办公厅关于进一步加强矿山安全生产工作的意见
2023 年 9 月 6 日	中共中央办公厅 国务院办公厅关于进一步加强矿山安全生产工作的意见
2023 年 8 月 30 日	国家矿山安全监察局关于开展露天矿山边坡监测系统建设及联网工作的通知
2023 年 8 月 17 日	国家矿山安全监察局综合司关于转发部分煤矿企业安全生产岗位清单“明白卡”的通知
2023 年 8 月 9 日	国家矿山安全监察局组织编制了《矿山智能化标准体系框架》
2023 年 8 月 4 日	国家发展改革委等部门关于印发《绿色低碳先进技术示范工程实施方案》的通知
2023 年 7 月 26 日	自然资源部关于深化矿产资源管理改革若干事项的意见
2023 年 7 月 7 日	国家能源局综合司关于组织开展煤矿瓦斯高效抽采利用和煤层气勘探开发示范工作的通知
2023 年 7 月 3 日	应急管理部办公厅 国家金融监督管理总局办公厅关于充分发挥安全生产责任保险功能作用 助力全国重大事故隐患专项排查整治 2023 行动的通知
2023 年 6 月 25 日	国家能源局综合司关于印发《全国煤矿智能化建设典型案例汇编（2023 年）》的通知
2023 年 6 月 21 日	国家矿山安全监察局关于做好非煤矿山灾害情况发生重大变化及时报告和出现事故征兆等紧急情况及时撤人工作的通知
2023 年 6 月 14 日	国家发展改革委等部门关于推动现代煤化工产业健康发展的通知
2023 年 6 月 8 日	国家矿山安全监察局关于印发《冲击地压矿井鉴定暂行办法》的通知
2023 年 5 月 26 日	国家能源局批准 310 项能源行业标准 13 项涉煤
2023 年 5 月 6 日	自然资源部关于进一步完善矿产资源勘查开采登记管理的通知
2023 年 4 月 26 日	国家矿山安全监察局关于加强汛期尾矿库安全生产工作的通知
2023 年 4 月 3 日	国家矿山安全监察局关于做好煤矿灾害情况发生重大变化及时报告和出现事故征兆等紧急情况及时撤人工作的通知
2023 年 3 月 21 日	国家矿山安全监察局关于印发防范遏制煤矿水害事故若干措施的通知
2023 年 3 月 20 日	国家矿山安全监察局关于进一步加强煤矿瓦斯防治工作的紧急通知
2023 年 2 月 21 日	中华人民共和国应急管理部公告(2023 年第 2 号)：批准 12 项安全生产行业标准
2023 年 2 月 15 日	国家发展改革委、国家能源局等四部门联合修订印发《煤矿安全改造中央预算内投资专项管理办法》
2023 年 2 月 13 日	国家矿山安全监察局关于印发《矿山安全标准工作管理办法》的通知
2023 年 1 月 17 日	国家矿山安全监察局关于印发《矿山生产安全事故报告和调查处理办法》的通知

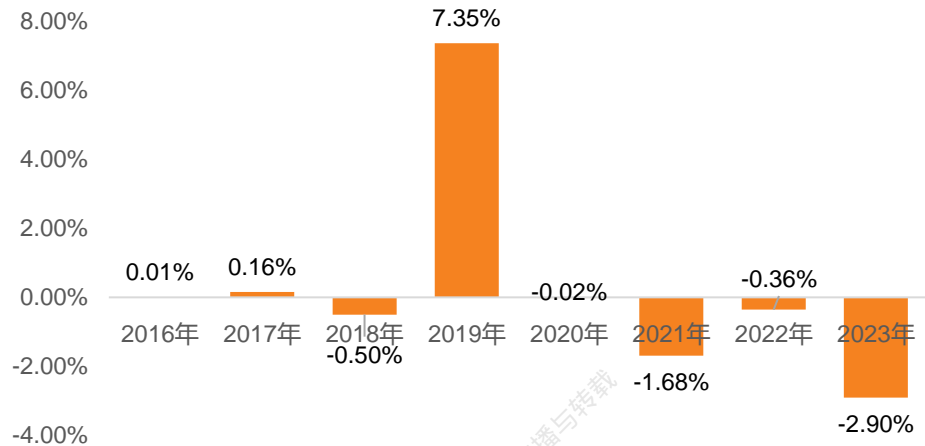
资料来源：国家矿山安全监察局，中共中央办公厅，国务院办公厅，国家发展改革委，国家自然资源部，国家能源局，国家应急管理部，天风证券研究所



**通过比较安全月前后月均产量，强于以往：**每年 6 月是煤矿安全月，安全月后通常有煤矿安检，由于 1-2 月份产量季节性偏低，因此我们分析 3-5 月份（安全月前）以及 6-8 月（安全月后）的月均原煤产量的变化。

2023 年 6-8 月的原煤月均产量相比 3-5 月份下降了 2.9%，更强的安监力度或为今年产量增速相对紧张的原因之一。

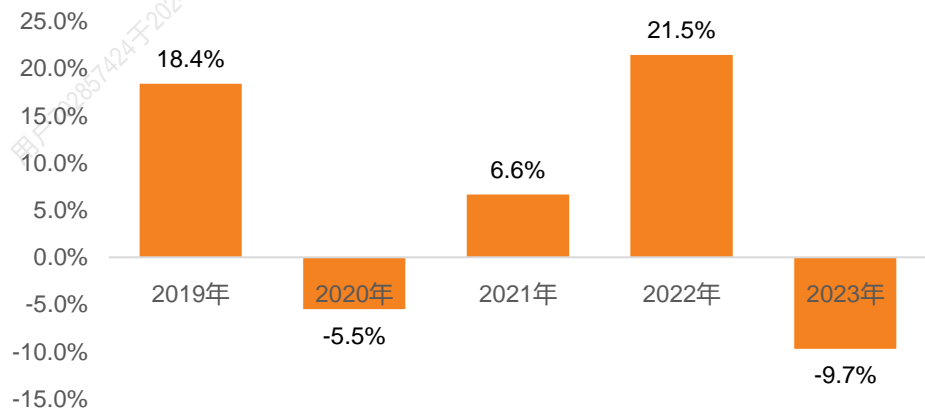
图 5：历年 6-8 月份月均产量环比 1-5 月份月均产量变化，2023 年出现较大边际变化



资料来源：中国煤炭资源网，天风证券研究所

**从分省份产量数据看，新疆原煤产量受到了最大的影响：**2023 年 6-8 月份月均产量相比 3-5 月份月均产量下滑 9.7%。我们认为新疆产量下滑或主要受两方面因素影响，一方面是 2023 年 2 月 22 日位于内蒙古阿拉善新井煤业发生的事故距离新疆较近，存在安监力度强于其他省份的可能性。另一方面，新疆距离内地市场较远，外运成本较高，二季度煤价下跌幅度较大，因此存在销售偏弱倒逼煤矿减产的可能性。

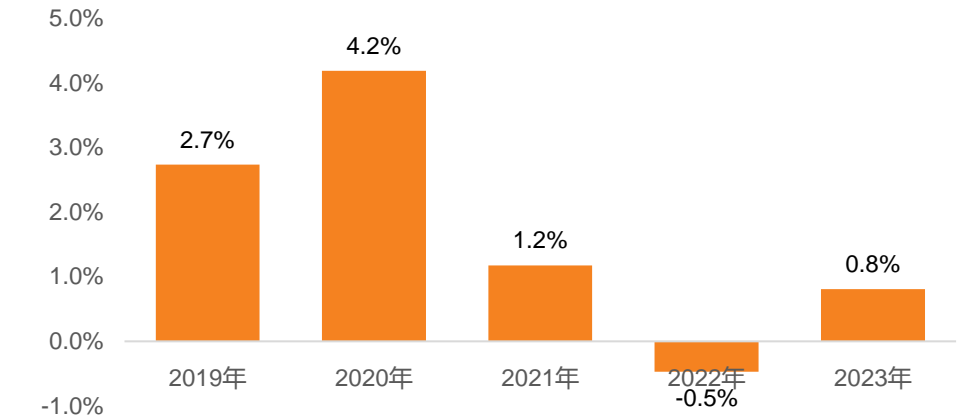
图 6：在晋陕蒙新中，新疆受到了最大的影响单位：%



资料来源：Wind，天风证券研究所

**山西受到的影响亦较大：**其次，在晋陕蒙三个主产地中，山西受到了最大的影响，山西 2023 年安全月后月均产量相比安全月前虽然增加了 0.8%，但是增速相比前几年有所下滑，且山西煤炭产量 7 月份环比下滑约 8.5%，下滑速度快于同期全国原煤产量降幅，因此我们判断相对于内蒙古、陕西，山西供给端产生了更大的边际变化。山西供给端受更大影响的因素或为矿难数量较高，今年山西虽然没有发生类似新井煤业的矿难，但是山西发生的矿难数量较高，截至 2023 年 10 月 18 日山西一共发生了 30 起事故，大幅高于内蒙古和陕西，因此受到波及的煤矿、产能或是最多的。

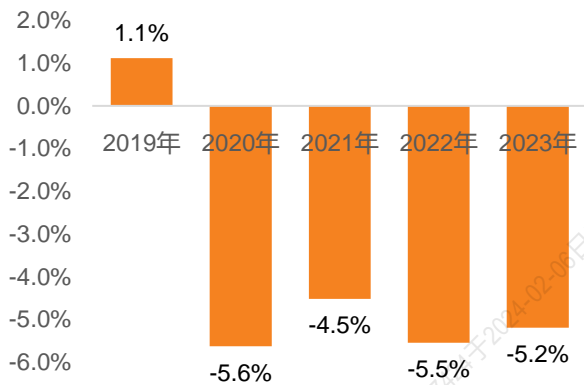
图 7：今年山西矿难数量较多，受到的影响同样较大 单位：%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

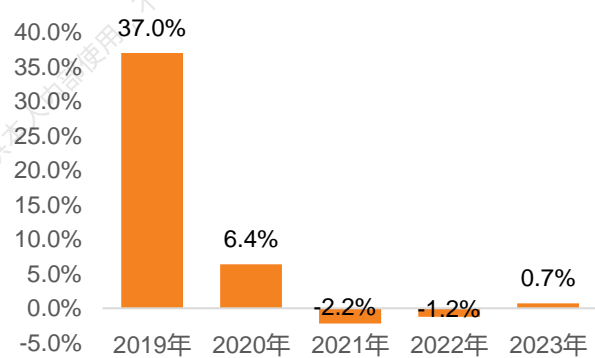
内蒙古供给边际变化较小, 安监对陕西的影响尚未从数据上体现: 内蒙古受到的影响相对小, 2023 年安全月后相比安全月前的月均产量虽然降低了 5.2%, 但是与过去两年相比没有边际变化, 且内蒙古今年发生的矿难数量相对较少, 因此受到影响的煤矿和产能或相对较少。陕西几乎没有受到影响, 但是新泰煤业瓦斯燃爆事故发生于今年 8 月 21 日, 存在后续受到影响的可能性。

图 8: 虽然内蒙古矿难严重性较高, 但供应端边际变化较小 单位: %



资料来源: Wind, 天风证券研究所

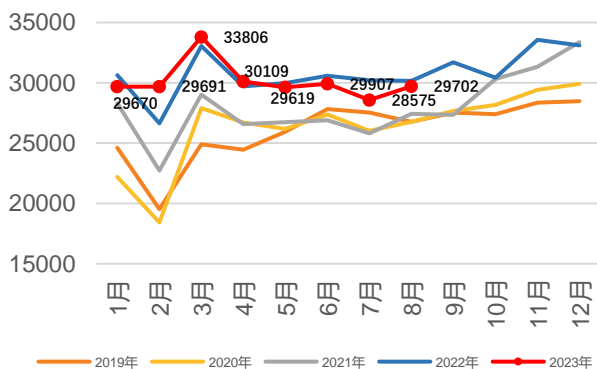
图 9: 安监对陕西煤炭产量的影响尚未从数据上体现 单位: %



资料来源: Wind, 天风证券研究所

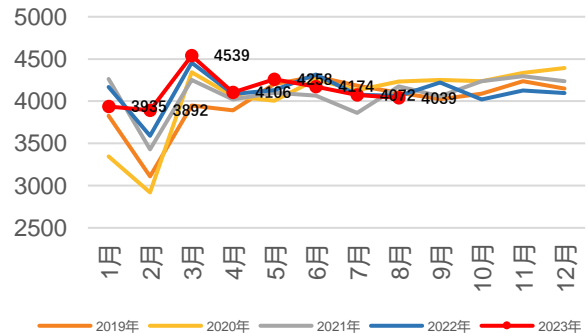
从分煤种数据上看也能得到相似的结论, 动力煤受到的影响相对较小, 但是全国炼焦煤产量 6-8 月份连续三个月环比下行, 与前文指出炼焦煤主产地之一山西省产量受到较大影响的结论较为一致。

图 10: 动力煤受到的影响相对较小 单位: 万吨



资料来源: 中国煤炭资源网, 天风证券研究所

图 11: 炼焦煤受到的影响较大, 与山西情况较为吻合 单位: 万吨



资料来源: 中国煤炭资源网, 天风证券研究所

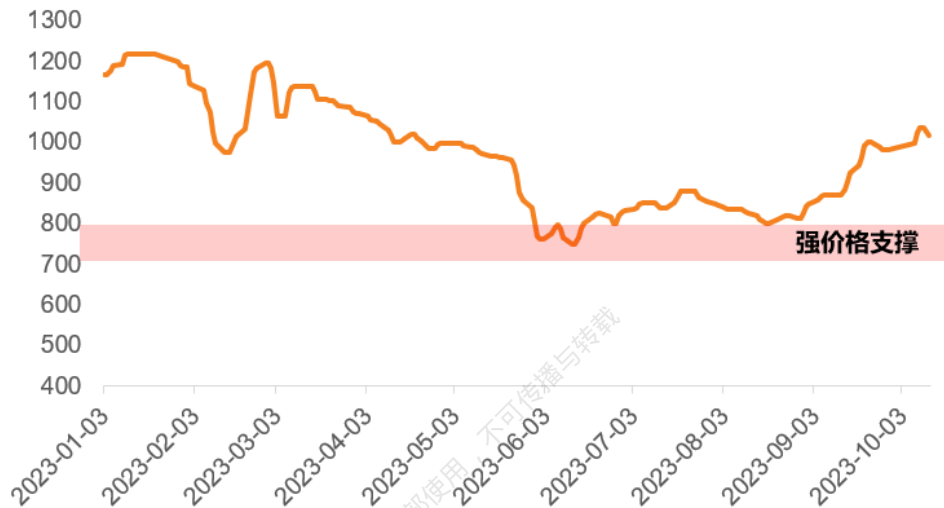
综上所述, 今年全国煤矿安监力度强于以往, 核心原因是自从保供以来, 产量有所增加,



但是矿难和死亡人数同样有所增加。从今年安监政策来看，往后安全检查力度或不会松懈，甚至有安检常态化的可能性，我们预计后续煤炭供给仍较为紧张，这或许也是今年 7-9 月份安检持续发力，量变导致质变，进而煤价上涨的核心原因之一。

另外，保供政策或发生了结构性变化，从 2021 四季度-2022 年追求总量上的保供增产，到现在重视结构性的电煤保供，因此如果煤价到了长协价格附近，电厂库存得到补充，度电利润有所恢复后，则更会重视安全的问题，这或许也是为什么今年动力煤港口价跌到了 800 元/吨左右会有强支撑的原因。

图 12：动力煤港口价在 750-800 元/吨之间获得强支撑 单位：元/吨



资料来源：Wind，天风证券研究所

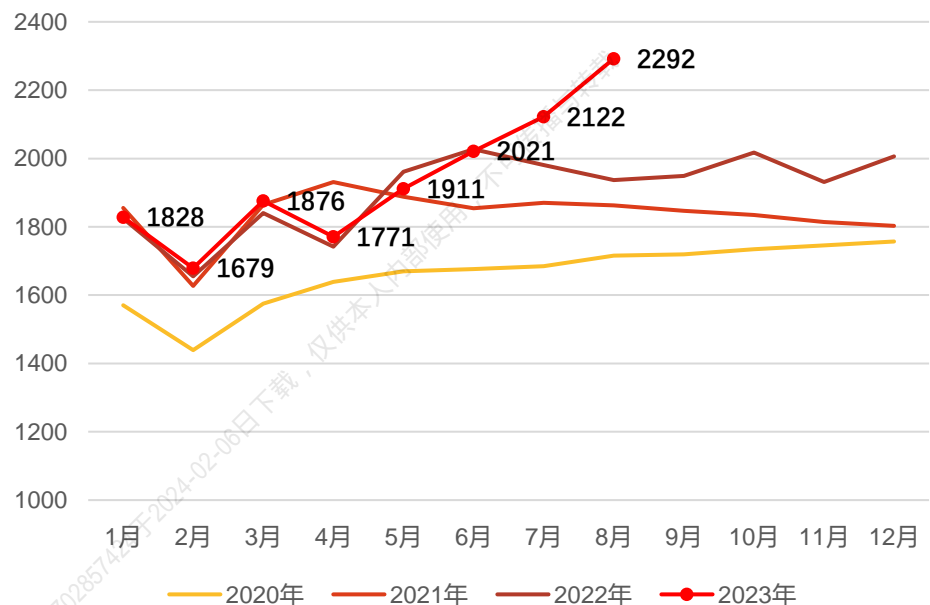
## 2. 需重视煤价季节性特征，煤价上涨触发点或为供暖煤采购

### 2.1. 化工煤或并非煤价推手

2023 年三季度化工耗煤量同比、环比均有较大幅度增长：动力煤主要下游分别为电力、建材、化工、冶金、供暖及其他用煤。今年化工用煤量相比以往较高，7-8 月分别为 2122 万吨、2292 万吨，同比增速分别达到 7.12%、18.33%。我们认为高化工耗煤量背后或许是三季度的高油价抬高了化工品价格以及煤化工利润，进而提升了煤化工的生产利润及开工率，因此煤化工企业采购积极性有所提高。

化工煤采购相对平稳，产生不了较大的边际变化：即使化工用煤量达到了历史高点，但是化工用煤量占市场煤的比例或仍偏低，更重要的是化工用煤几乎没有季节性特征，且化工企业与煤矿也可以签订中长期合同，采购相对平稳，月度之间不会有太大的需求差异，因此无法对煤价产生太大冲击。且从化工煤占市场煤比例看，同样没有发生大的边际变化，因此我们判断化工煤在这一次价格上涨中起到的作用较小。

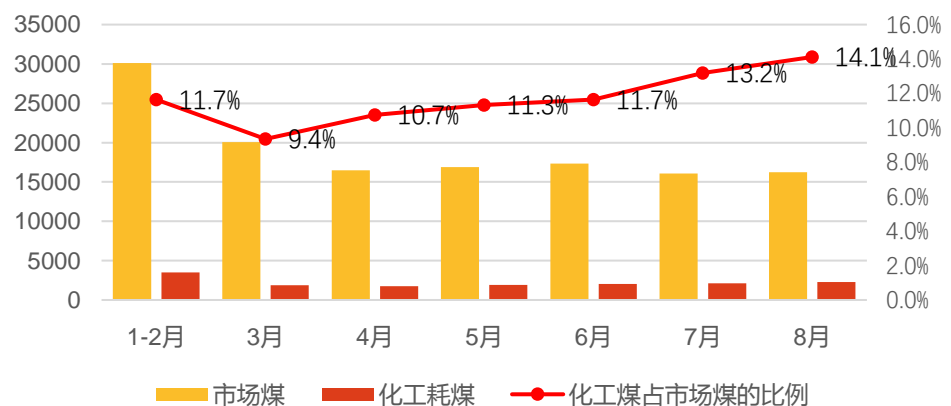
图 13：化工用煤量持续创新高 单位：万吨



资料来源：中国煤炭资源网，天风证券研究所

图 14：2023 年虽然化工用煤量持续创新高，但是其占市场煤的比例没有产生很大的变价变化

主坐标轴单位：万吨 次坐标轴单位：%

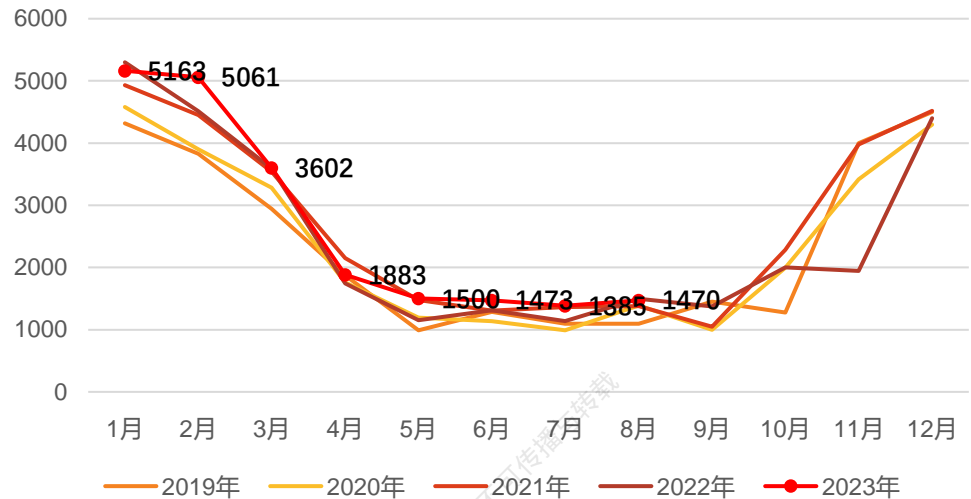


资料来源：中国煤炭资源网，天风证券研究所

## 2.2. 供暖煤或为此次价格上涨的主要触发因素

**供暖煤对价格上涨的时间点或有更强的解释力度：**供暖煤具有更强的季节性，参考2019-2022年平均供暖用煤量，每年1-3月份及10-12月份的供暖用煤量占全年供暖用煤量约73%。2019-2022年10-12月平均月度供暖用煤量环比增速分别能达到63%、89%、44%，季节性特征较强。

图 15：供暖用煤量具有较强的季节性，存在产生较高边际变化的可能性 单位：万吨

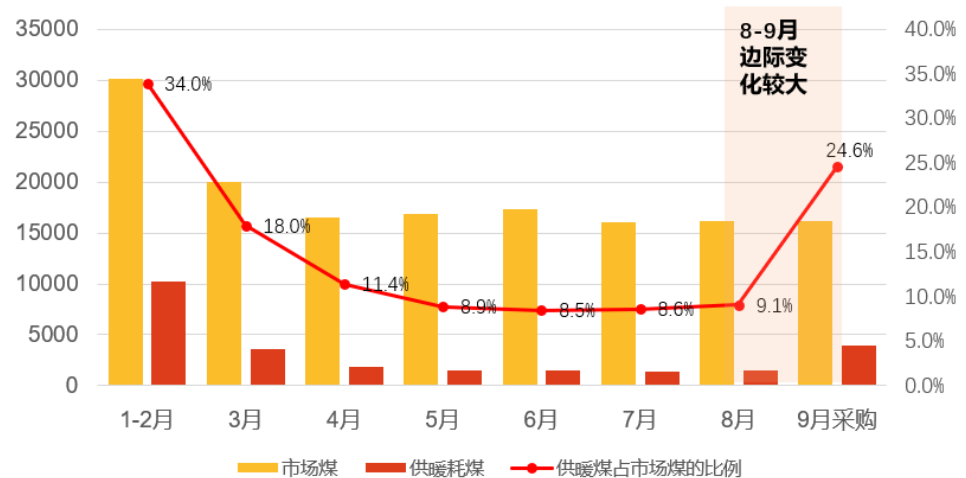


资料来源：中国煤炭资源网，天风证券研究所

通常下游及贸易商会在9月份采购煤炭，我们假设下游及贸易商的采购覆盖10-11月的供暖用煤，2019-2021年10-11月的供暖用煤量通常在5000-6000万吨之间，考虑到2022年入冬较晚，同期供暖用煤量仅为4000万吨左右，因此保守假设今年9月下游煤炭采购量同样为4000万吨。

**供暖用煤占市场煤比例边际变化较大：**今年8月供暖耗煤量为1470万吨，占市场煤供应比例大约为9.1%，9月份若实际采购为4000万吨，占市场煤供应比例为24.6%，比例提升幅度约为172.1%，边际变化在下游领域里是最大的，因此我们认为供暖采购对价格变动的触发时间点比较有解释力。

图 16：供暖煤占市场煤比例边际变化较大，具备更强的解释力 主坐标轴单位：万吨 次坐标轴单位：%



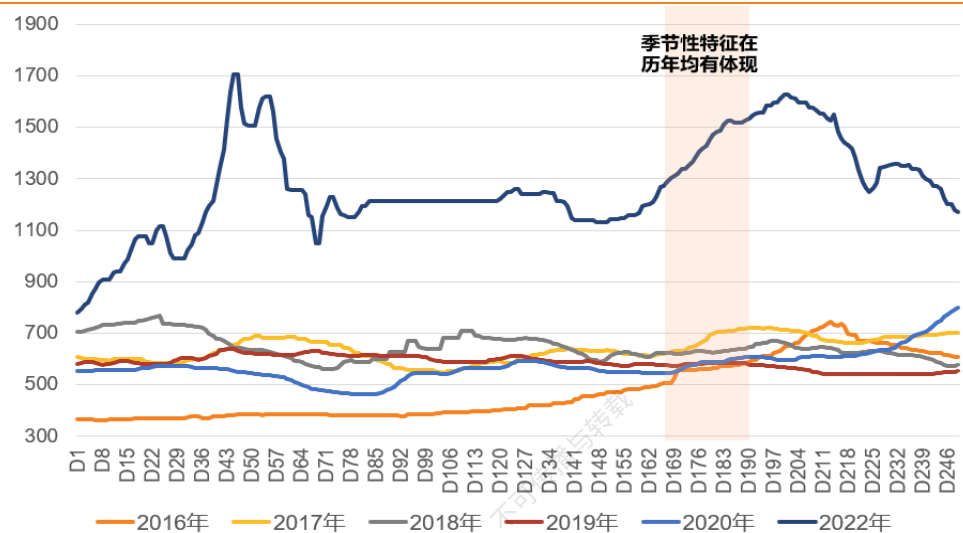
资料来源：中国煤炭资源网，天风证券研究所

注：9月采购数量为假设，实际采购可能高于或低于该数值

### 2.3. 历年都存在季节性特征，但今年价格弹性或强于以往

**历年 9 月都存在季节性特征，但今年弹性更强：**从历年港口价变化能看到每年 9 月价格都有所上涨，但幅度不同，2016-2020 年 9 月份价格上涨幅度在 10-91 元之间，2023 年显著提高，价格上涨幅度为 133 元，2022 年为特殊年份，供需更为紧张，因此价格上涨幅度较高。我们认为今年价格弹性提高的因素分别是低库存、安监力度强以及市场煤供给减少。

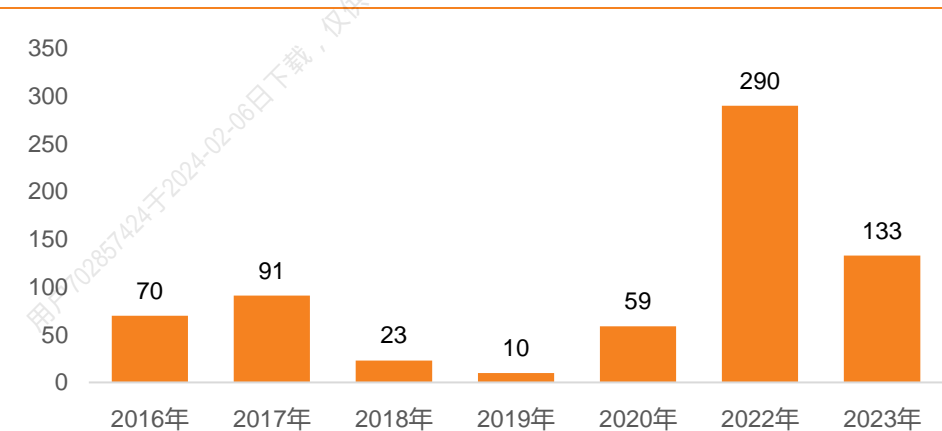
图 17：港口价历年 9 月都存在供暖采购带来的价格季节性特征 单位：元/吨



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：2021 年港口价格部分时间段停更，因此暂不使用 2021 年数据

图 18：历年来 9 月价格上涨幅度，2023 年 9 月弹性较强 单位：元/吨



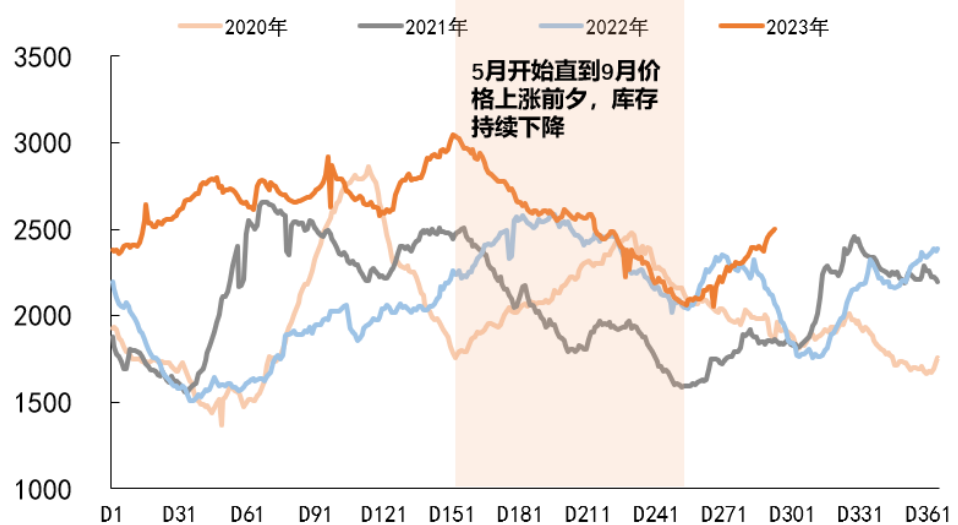
资料来源：Wind，天风证券研究所

**港口低库存叠加安监或为高价格弹性的核心因素：**2023 年 1-4 月份港口持续累库，但是从 5 月份开始多方面因素浮现导致贸易商逐渐产生悲观预期，进而导致港口进入去库存阶段，其中包括煤炭进口量持续高增速、气温升高产生煤炭库存自燃的风险、港口坑口价格倒挂等，直到 9 月份价格上涨前夕库存仍处于下降趋势中。

另一方面，今年 8-9 月份中央及晋陕蒙安检政策频出，贸易商及下游采购的预期或有所转变，且时间点位于旺季之前，贸易商存在购买比实际消费量更多煤炭的可能性，进而放大价格弹性。

**市场煤供应收缩或为市场贡献一定价格弹性：**2022 年 10 月 28 日，国家发改委办公厅发布《2023 年电煤中长期合同签约履约工作方案》，其中提到 2023 年电煤中长期合同签订量将达到 26 亿吨，但 2022 年电煤消耗量仅为 23.8 亿吨，若电煤中长期合同达到 26 亿吨，可能会导致市场煤供应降低，提升非电企业（化工、建材、冶金、供暖等）采购煤炭的难度，进而提高价格弹性。

图 19：北方九港库存在价格上涨前夕处于较低的位置 单位：万吨



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 四季度现货价格或有季节性上涨，长期价格中枢或有抬升

**煤价旺季或再上涨：**上文我们提及，我们认为9月份价格上涨触发因素主要系供暖煤采购，高弹性因素是贸易商低库存、安监力度较强、市场煤供应收缩。10-11月由于面临采购淡季，叠加近期库存有所回升，动力煤现货价格或略有回调，但考虑到目前安监力度仍较强，供给仍较为紧张，因此回调幅度预计较浅。到了12月至2024年2月，在供暖旺季的情况下预计市场或有下一波采购，但考虑到国家发改委明确规定了煤炭现货价格上限，秦皇岛港下水煤（5500千卡）现货价格若超过每吨1155元/吨，无正当理由的，一般可视为哄抬价格行为，且若价格超过了该价格上限，或使监管部门再次重视保供增产，因此届时动力煤港口价格或有上涨至1155元/吨左右的可能性。

**价格中枢或有抬升：**2021-2023年在煤炭产量提升的情况下，煤矿生产负荷有所提高，事故数量及死亡人数均有所反弹，我们认为这种情况不可持续，在安监力度持续加强的情况下，生产负荷预计有所下降，未来煤炭供给增量或进一步得到收紧。另一方面，自保供增产落实以来，多个煤矿得到了核增批准，短期来看对于缓解煤炭供应压力至关重要，但从长期来看或许是一种透支，因为可能加速了部分煤矿的资源衰竭，缩短了开采年限。综上，从短期、长期两个维度来看，我们预计紧平衡态势不减，煤价中枢或有所提升。

**投资建议：**本轮煤价中枢抬升或为供给端带来的大周期，矿业资本开支周期较长，进而决定了周期长度以及价格上涨的高度。煤价的上涨，将使煤炭企业的利润率和分红持续高位，提升投资价值。我们重点推荐动力煤龙头中国神华、陕西煤业、兖矿能源，炼焦煤龙头山西焦煤，建议关注中煤能源，平煤股份。

#### 4. 风险提示

- 1、**煤炭在建产能投放超预期**：煤炭在建产能投放超预期可能导致供给增长超预期，进而导致煤价有下行压力。
- 2、**煤炭进口量持续超预期**：煤炭进口量超预期可能导致供给增长超预期，进而导致煤价有下行压力。
- 3、**宏观经济不及预期**：煤炭需求端与宏观经济密切相关，若基建、地产投资增速以及全国用电量不及预期，或导致煤炭需求不及预期。
- 4、**可再生能源发力超预期**：可再生能源超预期或导致火电需求不及预期。
- 5、**气温异常风险**：气温异常或导致煤炭需求不可预测性有所提高。

用户702857424于2024-02-06日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com