

2023 年 05 月 28 日

行业研究

评级：推荐(维持)

研究所

证券分析师：陈晨 S0350522110007

chenc09@ghzq.com.cn

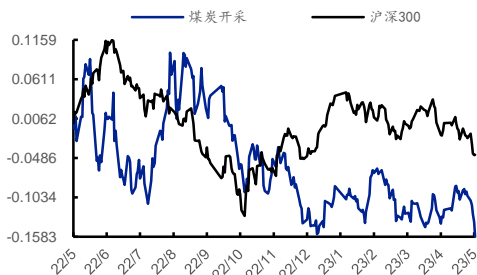
联系人：王璇 S0350123020011

wangx15@ghzq.com.cn

## 迎峰度夏前煤价何从何去？

### ——煤炭开采行业周报

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	-3.2%	-9.5%	-15.5%
沪深 300	-2.7%	-5.2%	-3.6%

相关报告

《——新奥股份（600803）深度研究：进击的天然  
气产业链一体化龙头（买入）\*燃气Ⅱ\*陈晨，许可》  
——2023-05-21

《——煤炭开采行业周报：淡化煤价波动，把握板  
块高股息价值（推荐）\*煤炭开采\*陈晨》——  
2023-05-21

《天然气行业深度报告：全球天然气供需依旧紧平  
衡，气价或将维持中高位\*煤炭开采\*陈晨》——  
2023-05-18

《——煤炭开采行业周报：供给端多处受冲击，迎  
峰度夏前的煤价有支撑（推荐）\*煤炭开采\*陈晨》  
——2023-05-15

《——中国海油（600938）一季报点评：油气产量  
稳步增长，重点项目推进顺利（买入）\*油气开采  
Ⅱ\*李永磊，董伯骏，陈晨》——2023-05-10

■ **投资要点：**本周动力煤价格在低价进口煤、高库存等冲击影响下，调整压力加大，最新港口动力煤收盘 870-890 元/吨元/吨（5.26），压制煤价的因素包括：港口及电厂库存在历史上来看偏高，当前北港库存在 2900 万吨以上，沿海、内地电厂库存可用天数分别在 20 天、26 天左右，补库积极性较弱；低价进口煤再度来袭（欧洲、日本等需求偏弱），6-8 月船期到岸价普遍在 900 元/吨，低价在 850 元/吨左右。我们认为动力煤价短期内再下行空间不大，主要因为：（1）从 5 月份高频数据来看，火电生产同比依然保持可观增速，沿海 8 省和内地 17 省电厂日耗较快上升，夏季用煤旺季即将来临。（2）产地价格加上运费到港口目前呈现倒挂状态。（3）西南地区（云南等）来水虽改善但依然偏枯，给火电腾出空间。短期煤价弱势调整，优先推荐长协居多的标的。2022 年以来，市场煤月度价格高点是 1604 元/吨，低点是 929 元/吨，但是长协价格高点是 728 元/吨，低点是 719 元/吨，基本都在 720 元/吨附近。如果 675 元/吨的基准价不动，长协价格将会保持稳健。**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）；兖矿能源（海外煤矿资产规模大，弹性高分红标的）；中煤能源（长协比例高，低估值标的）；山煤国际（煤矿成本低，盈利能力强高分红高）；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：**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）；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，减员增效空间大）。**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）。

■ **动力煤方面：**产地方面，随着价格回落，产地销售压力加大，发运积极性降低。进口方面，当前中国和印度买家采购意愿一般，未来可关注两国迎峰度夏的用电高峰时期。需求方面，近期全国气温上升明显，中东部不少地区已经出现 35 度以上的高温天气，这早于往年，根据国家气候中心的预测今年高温时长、高温范围较往年偏多。值得注意的是，随着气温逐渐升高，本周沿海电厂日耗有所上涨，截至 5 月 25 日，沿海八省电厂日耗为 185.9 元/吨，周环比上升 9.5 万吨；水电方面，西南地区来水偏枯（三峡水电站等为代表），水电替代能力有限。未来可持续关注迎峰度夏对需求拉动情况。

■ **炼焦煤方面：**产地方面，生产较为平稳。进口方面，海内外价格依然倒挂明显，凸显国内焦煤价格优势，截至 5 月 25 日，峰景矿硬焦煤价格为 234.2 美元/吨，周环比下降 3.4 美元/吨，折合国内到岸价约 1935 元/吨左右，而国内京唐港主焦煤最新价格为 1800 元/吨（截至 5 月 26 日），

价格倒挂明显。同时外蒙古等进口煤性价比优势消失，进口数量下降明显，本周甘其毛都口岸日均通关 626 车，仍处于低位水平。需求方面，煤价下降后，下游钢焦企业开启阶段性补库。考虑到当前下游钢铁开工率处于高位，焦炭行业也保持一定盈利水平，同时蒙煤进口数量下滑明显，海外煤种竞争压力明显缓解，同时迎峰度夏前竞争品动力煤价格有望保持高位，我们预计国内焦煤价格探底空间有限。

- **焦炭方面：**生产方面，本周多数焦企盈利尚可，生产积极性较好。库存方面，随着下游低库存钢厂加大采购力度，产地出货节奏明显提升，焦企库存开始回落，截至 5 月 26 日，三类焦化企业（产能<100 万吨；产能 100-200 万吨；产能>200 万吨）焦炭总库存 85.6 万吨，周环比下降 11.8 万吨。需求方面，随着焦炭九轮降价，冲抵成材的价格回落，钢厂利润维持一定水平，同时部分检修结束钢厂已经复产，铁水产量回升。并且，当前钢厂仍处于生产旺季，截至 5 月 26 日，全国高炉炼铁产能利用率（247 家）89.93%，处历史高位，刚需依然释放。考虑到近期钢厂铁水产量处历史高位，补库需求上涨，预计短期内焦炭价格回调有限。
- **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）重点关注公司业绩可能不及预期风险；6）测算或有误差，以实际为准。

## 重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2023/05/26		EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	评级	
601088.SH	中国神华	29.30	3.50	3.70	3.84	8.4	7.9	7.6	买入	
601225.SH	陕西煤业	17.93	3.62	3.25	3.29	5.0	5.5	5.4	买入	
600188.SH	兖矿能源	31.28	6.30	6.70	6.99	5.0	4.7	4.5	买入	
601898.SH	中煤能源	8.51	1.38	1.73	1.81	6.2	4.9	4.7	买入	
600546.SH	山煤国际	13.52	3.52	3.64	3.81	3.8	3.7	3.5	买入	
600256.SH	广汇能源	7.67	1.73	2.08	2.84	4.4	3.7	2.7	买入	
601699.SH	潞安环能	18.65	4.74	4.58	4.72	3.9	4.1	4.0	买入	
000983.SZ	山西焦煤	10.09	2.09	1.86	1.95	4.8	5.4	5.2	买入	
600348.SH	华阳股份	13.49	2.92	2.97	3.16	4.6	4.5	4.3	买入	
000933.SZ	神火股份	13.17	3.39	3.44	3.55	3.9	3.8	3.7	买入	
600985.SH	淮北矿业	13.21	2.83	2.93	3.04	4.7	4.5	4.4	买入	
601666.SH	平煤股份	9.33	2.47	2.62	2.74	3.8	3.6	3.4	买入	

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 内容目录

1、 动力煤：短期价格震荡筑底 .....	6
1.1、 动力煤价格：港口&产地价格环比下降 .....	6
1.2、 动力煤供需：沿海电厂日耗持续上涨 .....	7
1.3、 水电情况：三峡水库出库流量处历史低位 .....	10
2、 炼焦煤：海内外价格倒挂，国内焦煤具备价格优势 .....	11
2.1、 焦煤价格：国内价格环比持平 .....	11
2.2、 焦煤库存：下游库存位于近五年历史低位 .....	12
3、 焦炭：盈利小幅波动，钢厂开工率有所回升 .....	13
3.1、 焦炭盈利：行业盈利小幅波动 .....	13
3.2、 生产及库存情况：钢铁生产率环比上涨，下游库存持续下降 .....	14
4、 无烟煤：弱势震荡为主 .....	16
5、 本周重点公司公告回顾 .....	17
6、 本周重点关注个股及逻辑 .....	18
7、 风险提示 .....	20

## 图表目录

图 1: 本周秦皇岛港口动力煤价格环比下降 .....	6
图 2: 本周山西地区动力煤坑口价环比下降 .....	6
图 3: 本周内蒙古地区动力煤坑口价环比下降 .....	7
图 4: 本周陕西地区动力煤坑口价环比下降 .....	7
图 5: 截至 5 月 19 日, 国际 6000 大卡动力煤价格环比下降 .....	7
图 6: 本周国际 5500 大卡动力煤价格环比下降 .....	7
图 7: 本周沿海 8 省电厂日耗环比上升 .....	8
图 8: 本周内地 17 省电厂日耗环比下降 .....	8
图 9: 本周全国甲醇开工率环比下降 .....	8
图 10: 本周北方港口库存环比上升 .....	9
图 11: 本周南方港口库存环比上升 .....	9
图 12: 本周沿海八省电厂库存环比上升 .....	9
图 13: 本周沿海八省电厂可用天数环比下降 .....	9
图 14: 本周内地 17 省电厂库存环比上升 .....	10
图 15: 本周内地 17 省电厂可用天数环比上升 .....	10
图 16: 本周三峡水库站水位环比下降 .....	10
图 17: 本周三峡水库站蓄水量环比下降 .....	10
图 18: 本周三峡水库出库流量环比下降 .....	11
图 19: 本周京唐港港口焦煤价格环比持平 .....	12
图 20: 本周 CCI 焦煤价格环比持平 .....	12
图 21: 本周喷吹煤价格环比持平 .....	12
图 22: 本周国际炼焦煤价格环比下降 .....	12
图 23: 本周炼焦煤北方港口库存环比上升 .....	13
图 24: 本周(截至 5/22)独立焦化厂炼焦煤库存环比下降 .....	13
图 25: 本周国内焦炭价格环比下降 .....	14
图 26: 本周国内螺纹钢价格环比下降 .....	14
图 27: 本周国内焦炭行业盈利波动 .....	14
图 28: 本周焦化厂生产率环比下降 .....	15
图 29: 本周产能小于 100 万吨的焦化企业 (100 家) 焦化厂开工率环比下降 .....	15
图 30: 本周产能在 100-200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率环比上涨 .....	15
图 31: 本周产能大于 200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率环比下降 .....	15
图 32: 本周全国高炉炼铁产能利用率周环比上升 .....	16
图 33: 本周全国主要城市建材仓库钢材库存环比下降 .....	16
图 34: 本周焦化企业焦炭库存环比下降 .....	16
图 35: 本周钢厂焦炭库存环比下降 .....	16
图 36: 本周无烟块煤价格环比持平 .....	17
图 37: 本周尿素价格环比下降 .....	17

# 1、动力煤：短期价格震荡筑底

**本周（5.20-5.26，下同）动力煤市场小结及展望：**产地方面，随着价格回落，产地销售压力加大，发运积极性降低。进口方面，当前中国和印度买家采购意愿一般，未来可关注两国迎峰度夏的用电高峰时期。需求方面，近期全国气温上升明显，中东部不少地区已经出现35度以上的高温天气，这早于往年，根据国家气候中心的预测今年高温时长、高温范围较往年偏多。值得注意的是，随着气温逐渐升高，本周沿海电厂日耗有所上涨，截至5月25日，沿海八省电厂日耗为185.9万吨，周环比上升9.5万吨；水电方面，西南地区来水偏枯（三峡水电站等为代表），水电替代能力有限。未来可持续关注迎峰度夏对需求拉动情况。

## 1.1、动力煤价格：港口&产地价格环比下降

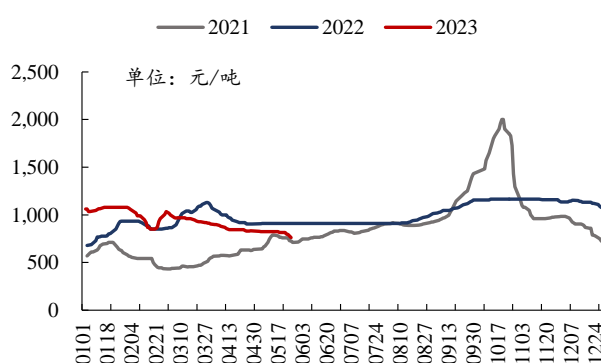
**本周动力煤港口价格环比下降：**截至5月26日，秦皇岛5500大卡动力煤报价870-890元/吨，周环比下降100.0元/吨。

**本周山西、陕西、内蒙坑口价格皆环比下降：**截至5月26日，大同南郊弱粘煤(Q5500)坑口含税价为761元/吨，周环比下降54.0元/吨；鄂尔多斯Q5500动力煤坑口含税价为715元/吨，周环比下降29.0元/吨；陕西榆林神木Q6000动力煤坑口含税价为800元/吨，周环比下降52.0元/吨。

图 1：本周秦皇岛港口动力煤价格环比下降



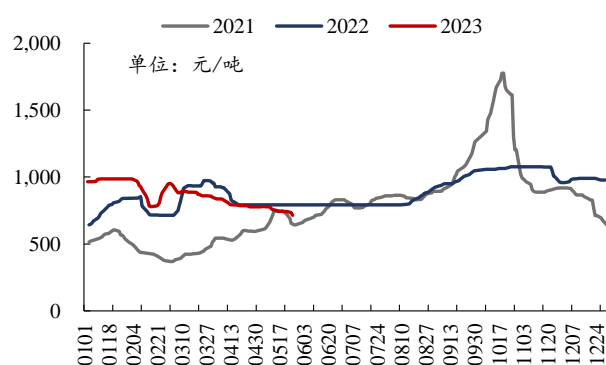
图 2：本周山西地区动力煤坑口价环比下降



资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 3：本周内蒙古地区动力煤坑口价环比下降



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

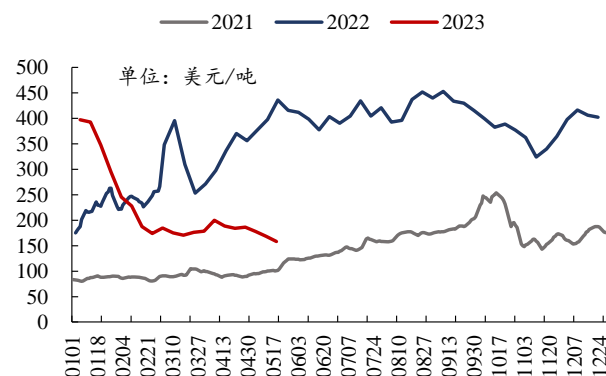
图 4：本周陕西地区动力煤坑口价环比下降



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

**本周国际 5500 大卡动力煤价格环比下降：**截至 5 月 19 日，纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格为 158.2 美元/吨，周环比下降 9.9 美元/吨；截至 5 月 24 日，纽卡斯尔 5500 大卡动力煤（2#）价格为 100 美元/吨，周环比下降 11.0 美元/吨。

图 5：截至 5 月 19 日，国际 6000 大卡动力煤价格环比下降



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 6：本周国际 5500 大卡动力煤价格环比下降



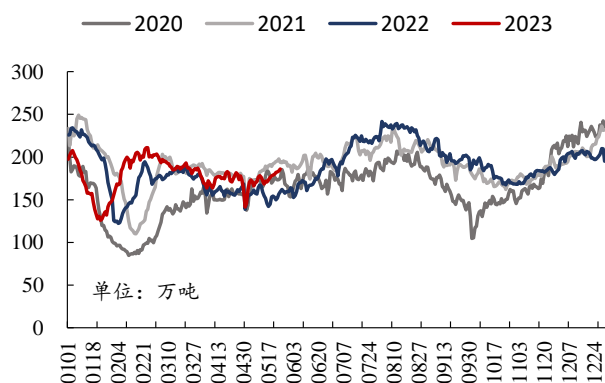
资料来源：Wind、国海证券研究所

## 1.2、动力煤供需：沿海电厂日耗持续上涨

**本周沿海八省电厂、内地 17 省电厂日耗环比分别上升、下降：**截至 5 月 25 日，沿海八省电厂日耗为 185.9 万吨，周环比上升 9.5 万吨；截至 5 月 25 日，内地 17 省电厂日耗为 306.7 万吨，周环比下降 12.0 万吨。

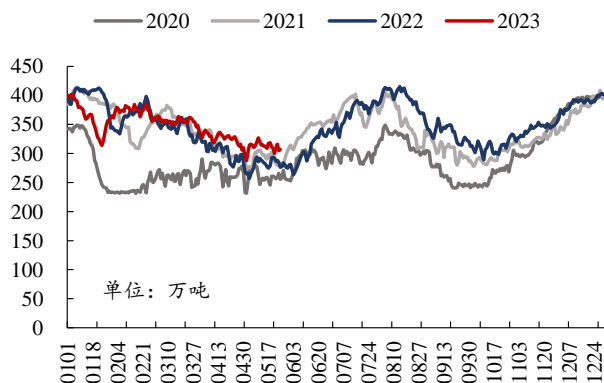


图 7：本周沿海 8 省电厂日耗环比上升



资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

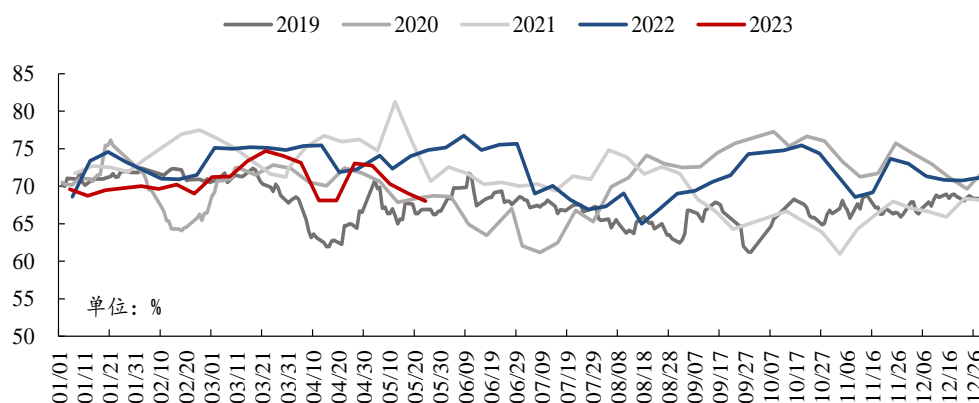
图 8：本周内地 17 省电厂日耗环比下降



资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

**本周甲醇开工率环比下降：**截至 5 月 25 日，全国甲醇开工率为 68%，周环比下降 1.1pct。

图 9：本周全国甲醇开工率环比下降

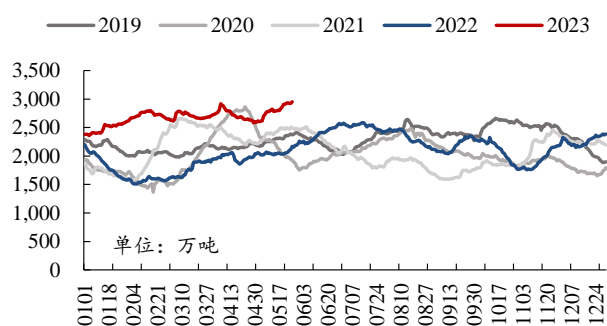


资料来源：wind、金联创、国海证券研究所

**本周北方港口库存环比上升：**截至 5 月 26 日，环渤海九港库存为 2952 万吨，周环比上升 87.7 万吨。截至 5 月 22 日，南方主流港口库存为 3523.9 万吨，周环比上升 72.7 万吨。

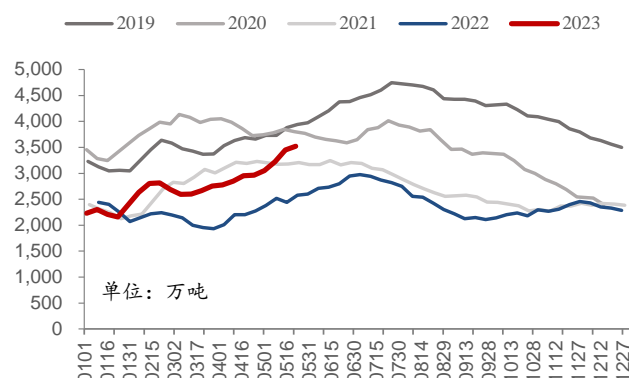


图 10: 本周北方港口库存环比上升



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 11: 本周南方港口库存环比上升

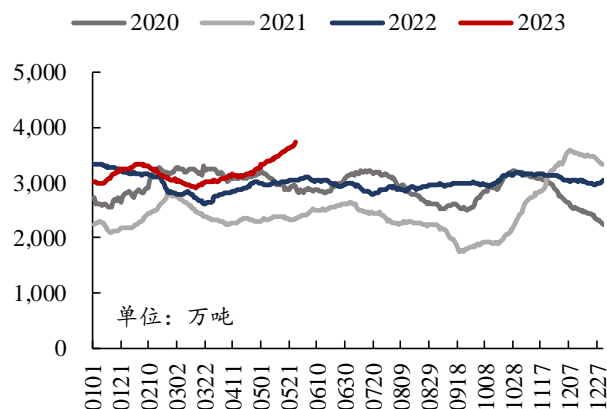


资料来源: Wind、国海证券研究所

**本周沿海八省电厂煤炭库存上升, 可用天数环比下降:** 截至 5 月 25 日, 沿海八省电厂煤炭库存量为 3734.3 万吨, 周环比上升 149.3 万吨, 可用天数为 20.1 天, 周环比下降 0.2 天。

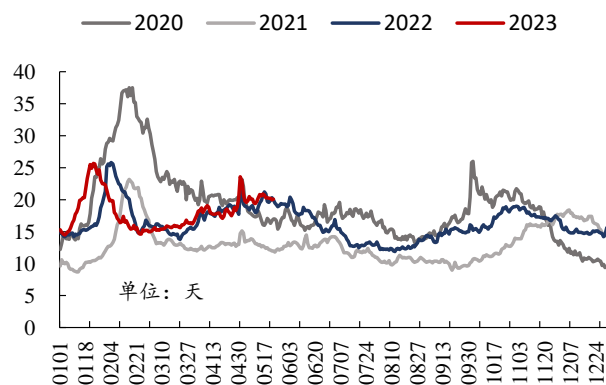
**本周内地 17 省电厂煤炭库存周环比上升, 可用天数环比上升:** 截至 5 月 25 日, 内地 17 省电厂煤炭库存量为 8186.4 万吨, 周环比上升 337.8 万吨, 可用天数 26.7 天, 周环比上升 2.1 天。

图 12: 本周沿海八省电厂库存环比上升



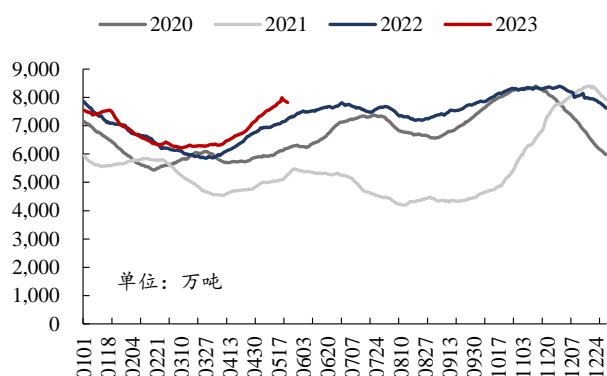
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 13: 本周沿海八省电厂可用天数环比下降



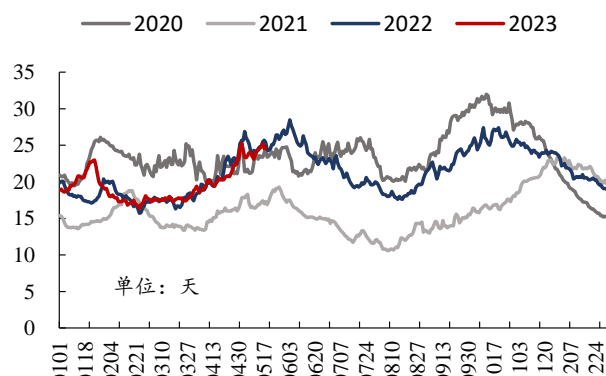
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 14: 本周内地 17 省电厂库存环比上升



资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 15: 本周内地 17 省电厂可用天数环比上升



资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

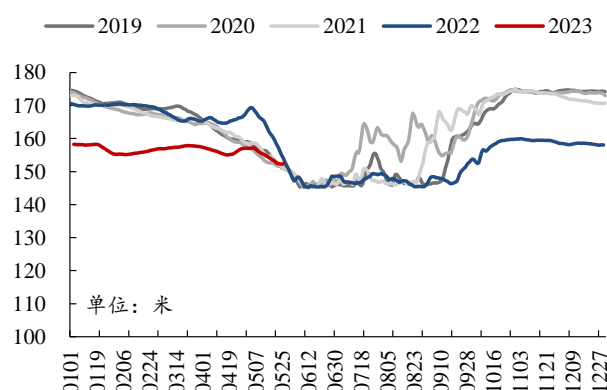
### 1.3、水电情况：三峡水库出库流量处历史低位

**本周三峡水库站水位环比下降:** 截至 5 月 26 日, 三峡水库站水位为 152.44 米, 周环比下降 1.0 米, 同比下降 0.9%。

**本周三峡水库站蓄水量环比下降:** 截至 5 月 27 日, 三峡水库站蓄水量为 212 亿立方米, 周环比下降 3.0 亿立方米, 同比下降 0.5%。

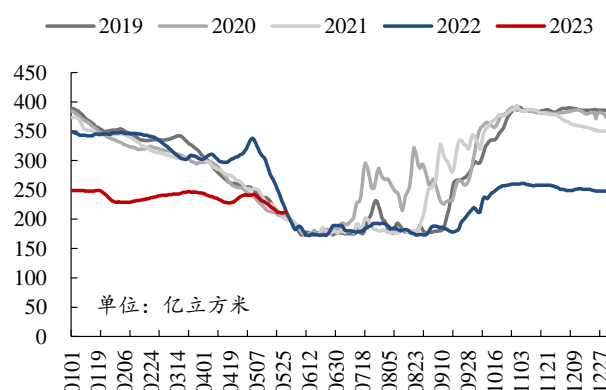
**本周三峡水库出库流量环比下降:** 截至 5 月 26 日, 三峡水库出库流量为 10500 米, 周环比下降 1800.0 米, 同比下降 46.7%。

图 16: 本周三峡水库站水位环比下降



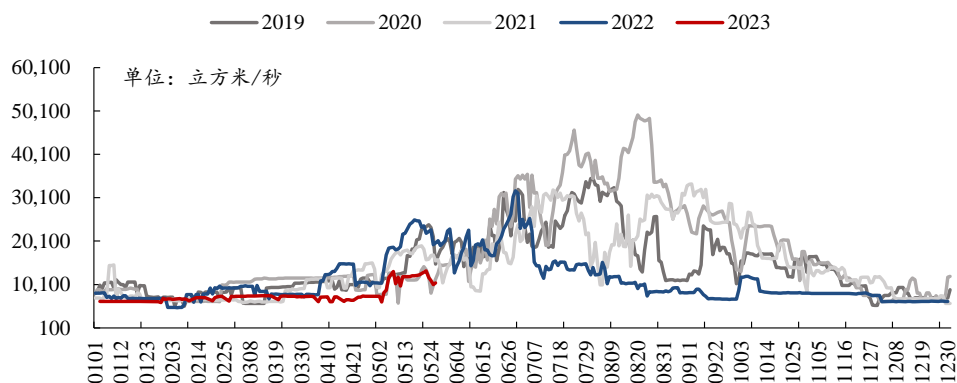
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 17: 本周三峡水库站蓄水量环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 18：本周三峡水库出库流量环比下降



资料来源：wind、国海证券研究所

## 2、炼焦煤：海内外价格倒挂，国内焦煤具备价格优势

**本周炼焦煤市场小结及展望：**产地方面，生产较为平稳。进口方面，海内外价格依然倒挂明显，凸显国内焦煤价格优势，截至 5 月 25 日，峰景矿硬焦煤价格为 234.2 美元/吨，周环比下降 3.4 美元/吨，折合国内到岸价约 1935 元/吨左右，而国内京唐港主焦煤最新价格为 1800 元/吨（截至 5 月 26 日），价格倒挂明显。同时外蒙古等进口煤性价比优势消失，进口数量下降明显，本周甘其毛都口岸日均通关 626 车，仍处于低位水平。需求方面，煤价下降后，下游钢焦企业开启阶段性补库。考虑到当前下游钢铁开工率处于高位，焦炭行业也保持一定盈利水平，同时蒙煤进口数量下滑明显，海外煤种竞争压力明显缓解，同时迎峰度夏前竞争品动力煤价格有望保持高位，我们预计国内焦煤价格探底空间有限。

### 2.1、焦煤价格：国内价格环比持平

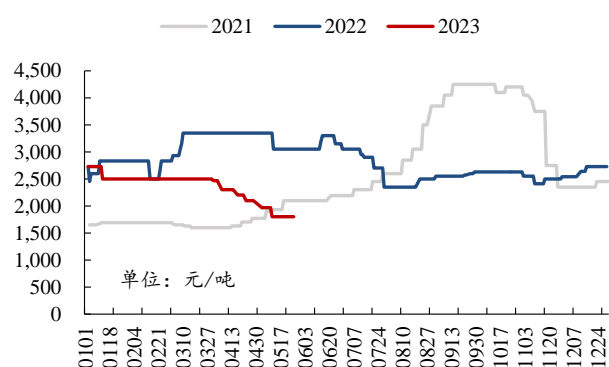
**本周京唐港港口焦煤价格环比持平：**截至 5 月 26 日，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）为 1800 元/吨，周环比持平。

**本周 CCI 焦煤价格环比持平：**截至 5 月 26 日，CCI 柳林低硫主焦(含税)为 1650 元/吨，周环比持平。

**本周喷吹煤价格环比持平：**截至 5 月 26 日，CCI 长治喷吹(含税)为 1150 元/吨，周环比持平。

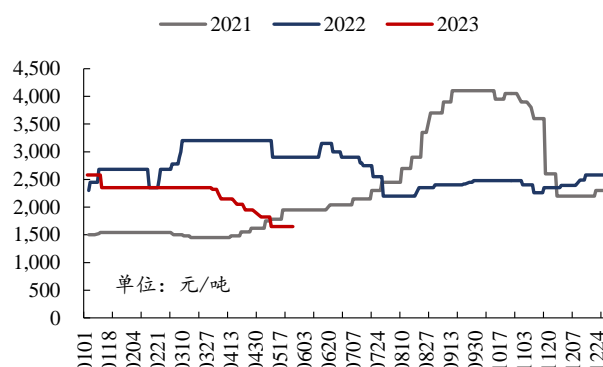
**本周国际炼焦煤价格环比下降：**截至 5 月 25 日，峰景矿硬焦煤价格为 234.2 美元/吨，周环比下降 3.4 美元/吨。

图 19: 本周京唐港港口焦煤价格环比持平



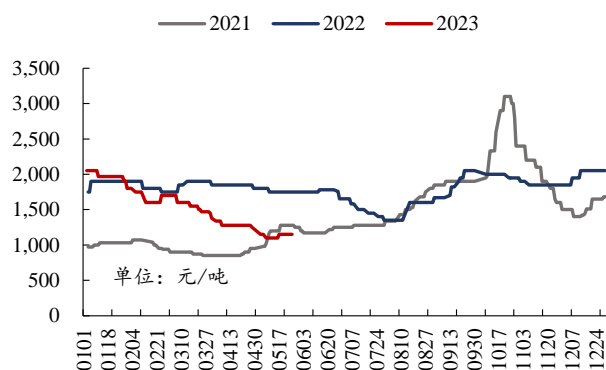
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 20: 本周 CCI 焦煤价格环比持平



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 21: 本周喷吹煤价格环比持平



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 22: 本周国际炼焦煤价格环比下降



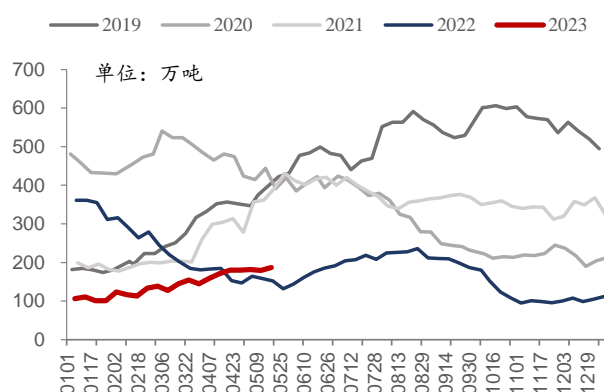
资料来源: Wind、国海证券研究所

## 2.2、焦煤库存: 下游库存位于近五年历史低位

**本周炼焦煤北方港口库存环比上升:** 截至 5 月 26 日, 炼焦煤北方港口库存为 199.9 万吨, 周环比上升 13.3 万吨。

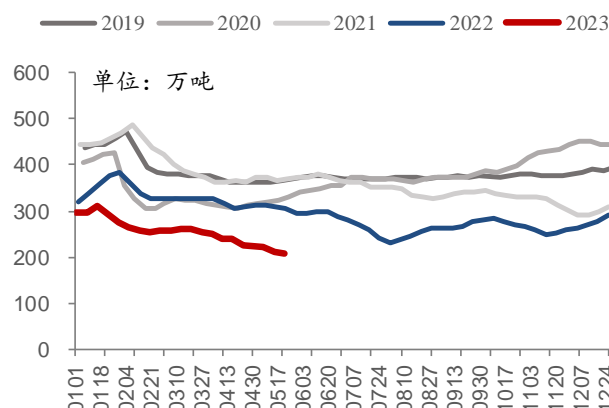
**本周独立焦化厂炼焦煤库存环比下降:** 截至 5 月 22 日, 国内独立焦化厂炼焦煤总库存为 207 万吨, 周环比下降 2.7 万吨。

图 23: 本周炼焦煤北方港口库存环比上升



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 24: 本周(截至 5/22)独立焦化厂炼焦煤库存环比下降



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

### 3、焦炭: 盈利小幅波动, 钢厂开工率有所回升

**本周焦炭市场小结及展望:** 生产方面, 本周多数焦企盈利尚可, 生产积极性较好。库存方面, 随着下游低库存钢厂加大采购力度, 产地出货节奏明显提升, 焦企库存开始回落, 截至 5 月 26 日, 三类焦化企业 (产能<100 万吨; 产能 100-200 万吨; 产能>200 万吨) 焦炭总库存 85.6 万吨, 周环比下降 11.8 万吨。需求方面, 随着焦炭九轮降价, 冲抵成材的价格回落, 钢厂利润维持一定水平, 同时部分检修结束钢厂已经复产, 铁水产量回升。并且, 当前钢厂仍处于生产旺季, 截至 5 月 26 日, 全国高炉炼铁产能利用率 (247 家) 89.93%, 处历史高位, 刚需依然释放。考虑到近期钢厂铁水产量处历史高位, 补库需求上涨, 预计短期内焦炭价格回调有限。

#### 3.1、焦炭盈利: 行业盈利小幅波动

**本周国内焦炭价格环比下降:** 截至 5 月 26 日, 天津港准一级冶金焦价格为 1990 元/吨, 周环比下降 100.0 元/吨。

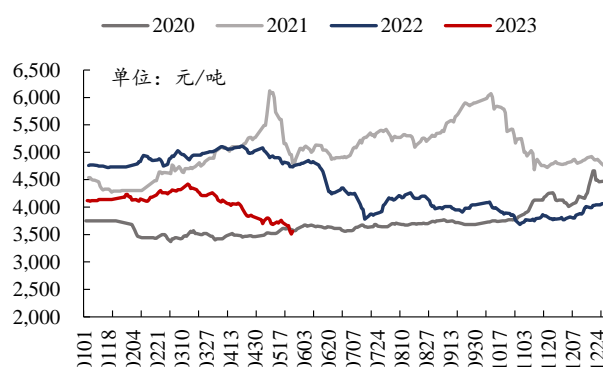
**本周国内螺纹钢价格环比下降:** 截至 5 月 26 日, 螺纹钢 (上海 HRB40020mm) 现货价格为 3560 元/吨, 周环比下降 160.0 元/吨。

图 25: 本周国内焦炭价格环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

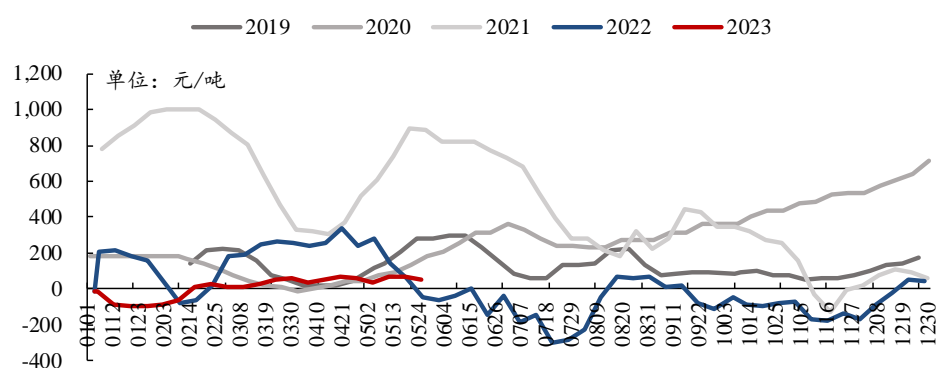
图 26: 本周国内螺纹钢价格环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

**本周国内焦炭行业盈利环比下降:**截至 5 月 25 日,全国平均吨焦盈利约为 54 元/吨,周环比下降 12.0 元/吨。

图 27: 本周国内焦炭行业盈利波动

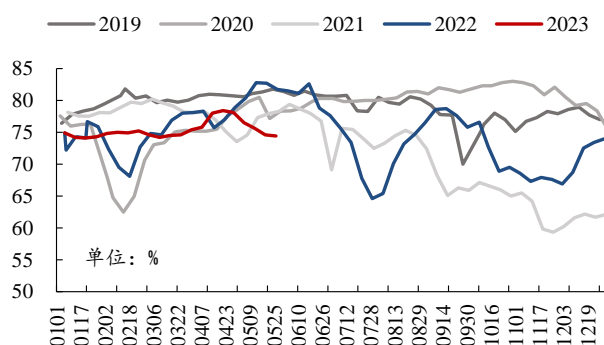


资料来源: 我的钢铁网、国海证券研究所

## 3.2、生产及库存情况: 钢铁生产率环比上涨, 下游库存持续下降

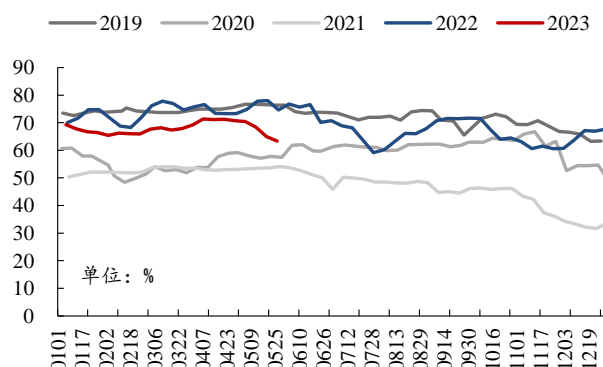
**本周焦化厂生产率环比下降:**截至 5 月 26 日,国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率 74.4%,周环比下降 0.2 个 pct,产能小于 100 万吨的焦化企业(100 家)开工率 63.4%,环比下降 1.6 个 pct,产能在 100-200 万吨的焦化企业(100 家)开工率 70.4%,环比上涨 0.9 个 pct,产能大于 200 万吨的焦化企业(100 家)开工率 79%,环比下降 0.9 个 pct。

图 28: 本周焦化厂生产率环比下降



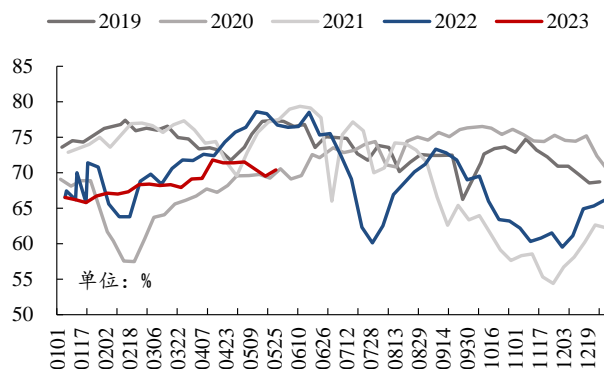
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 29: 本周产能小于 100 万吨的焦化企业 (100 家) 焦化厂开工率环比下降



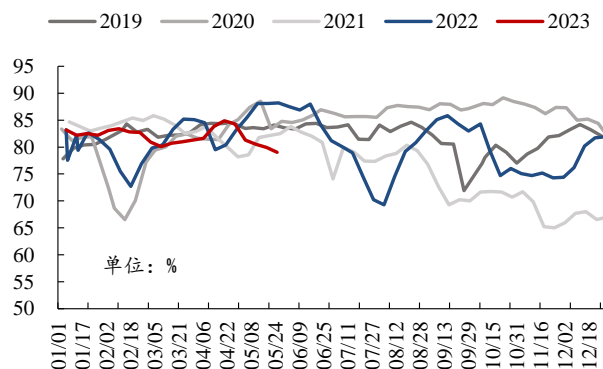
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 30: 本周产能在 100-200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率环比上涨



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 31: 本周产能大于 200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

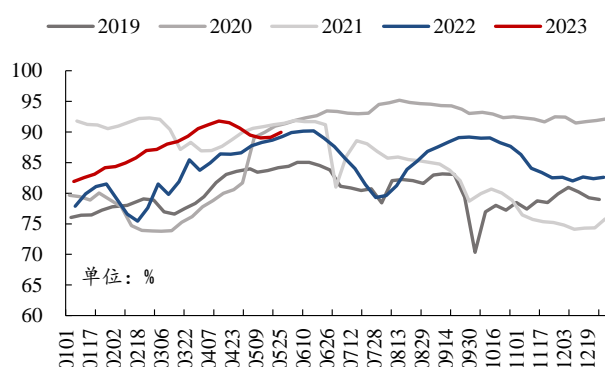
**本周全国高炉炼铁产能利用率环比上升:** 截至 5 月 26 日, 全国高炉炼铁产能利用率 (247 家) 89.93%, 周环比上升 0.8pct。

**本周钢材库存环比下降:** 截至 5 月 26 日, 本周全国主要城市建材仓库钢材库存合计值为 1244.1 万吨, 周环比下降 39.1 万吨。

**本周焦化企业焦炭库存以及钢厂焦炭库存环比下降:** 截至 5 月 26 日, 三类焦化企业 (产能<100 万吨; 产能 100-200 万吨; 产能>200 万吨) 焦炭总库存 85.6 万吨, 周环比下降 11.8 万吨; 截至 5 月 22 日, 国内样本钢厂焦炭库存 93.04 万吨, 周环比下降 0.8 万吨。

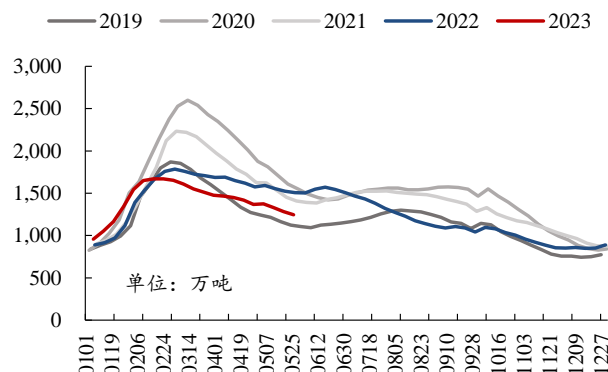


图 32: 本周全国高炉炼铁产能利用率周环比上升



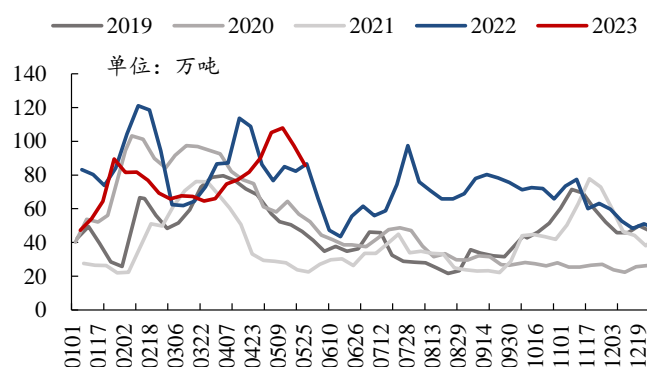
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 33: 本周全国主要城市建材仓库钢材库存环比下降



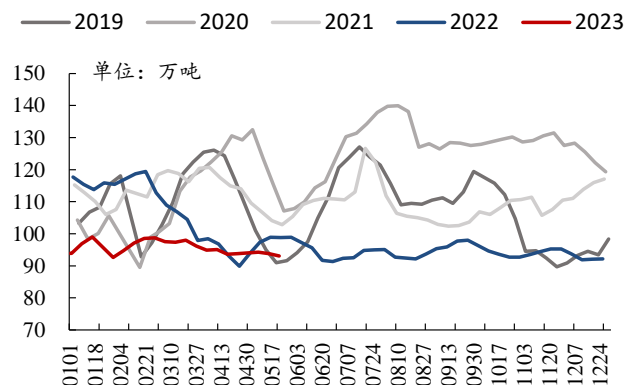
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 34: 本周焦化企业焦炭库存环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 35: 本周钢厂焦炭库存环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

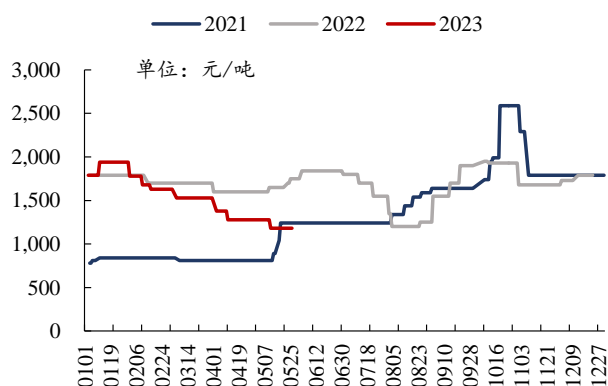
## 4、无烟煤: 弱势震荡为主

**本周无烟煤市场小结及展望:** 需求方面, 下游化工开工率处于中高位, 对煤价具备支撑作用。本周(截至 5 月 26 日)阳泉产小块无烟煤出矿价为 1180 元/吨, 环比持平。考虑下游化工价格及盈利较弱, 我们预计短期内无烟煤价格震荡为主。

**本周无烟煤块煤价格环比持平:** 截至 5 月 26 日, 无烟煤(阳泉产, 小块)出矿价为 1180 元/吨, 周环比持平。

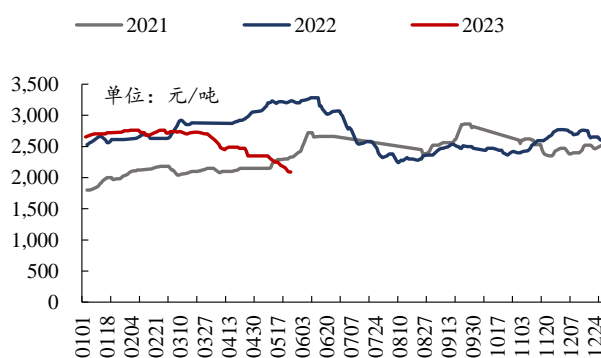
**本周尿素价格环比下降:** 截至 5 月 26 日, 尿素(山东产, 小颗粒)为 2090 元/吨, 周环比下降 110.0 元/吨。

图 36: 本周无烟块煤价格环比持平



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 37: 本周尿素价格环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

## 5、本周重点公司公告回顾

### 安源煤业: 关于所属尚庄煤矿停止生产的公告

截至 2023 年 5 月 26 日, 公司尚庄煤矿因存在“507 综采工作面斜长 140m, 采煤工作面防突措施效果检验孔(工作面突出危险性预测孔)只布置了 8 个, 第 8 号孔距上巷的距离大于 15m”重大事故隐患, 停止生产, 核定产能 40 万吨/年, 占公司生产矿井总核定生产能力的 16.60%; 截至 2023 年 3 月 31 日, 尚庄煤矿实现营业收入 10,712.76 万元, 占公司营业收入的 6.43% (未经审计)。

### 淮北矿业: 关于实施 2022 年度权益分派时“淮 22 转债”转股价格调整及转股连续停牌的提示性公告

因实施 2022 年度权益分派, 将相应调整“淮 22 转债”转股价格, 转股价格由 15.17 元/股调整为 14.12 元/股 (2023 年 5 月 26 日收盘价为 13.21 元/股), 转股价格调整实施日期为权益分派股权登记日后的第一个交易日。

### 兖矿能源: 关于 2018 年 A 股股票期权激励计划第三个行权期自主行权结果暨股份变动的公告

公司 2018 年 A 股股票期权激励计划第三个行权期可行权股票期权数量为 12,656,840 份。截至 2023 年 5 月 25 日, 激励对象共行权并完成股份过户登记 12,656,840 股, 占可行权股票期权总量的 100%。

### 平煤股份: 关于可转换公司债券转股价格调整的公告

因实施 2022 年度权益分派, 公司“平煤转债”的转股价格由 11.79 元/股调整为 10.92 元/股 (2023 年 5 月 26 日收盘价为 9.33 元/股), 调整后的转股价格自 2023 年 5 月 30 日起生效。

## 6、本周重点关注个股及逻辑

**投资要点：**本周动力煤价格在低价进口煤、高库存等冲击影响下，调整压力加大，最新港口动力煤收盘 870-890 元/吨元/吨（5.26），压制煤价的因素包括：港口及电厂库存在历史上来看偏高，当前北港库存在 2900 万吨以上，沿海、内地电厂库存可用天数分别在 20 天、26 天左右，补库积极性较弱；低价进口煤再度来袭（欧洲、日本等需求偏弱），6-8 月船期到岸价普遍在 900 元/吨，低价在 850 元/吨左右。我们认为动力煤价短期内再下行空间不大，主要因为：（1）从 5 月份高频数据来看，火电生产同比依然保持可观增速，沿海 8 省和内地 17 省电厂日耗较快上升，夏季用煤旺季即将来临。（2）产地价格加上运费到港口目前呈现倒挂状态。（3）西南地区（云南等）来水虽改善但依然偏枯，给火电腾出空间。短期煤价弱势调整，优先推荐长协居多的标的。2022 年以来，市场煤月度价格高点是 1604 元/吨，低点是 929 元/吨，但是长协价格高点是 728 元/吨，低点是 719 元/吨，基本都在 720 元/吨附近。如果 675 元/吨的基准价不动，长协价格将会保持稳健。**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）；兖矿能源（海外煤矿资产规模大，弹性高分红标的）；中煤能源（长协比例高，低估值标的）；山煤国际（煤矿成本低，盈利能力强高分红高）；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：**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）；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，减员增效空间大）。**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）。

**动力煤方面：**产地方面，随着价格回落，产地销售压力加大，发运积极性降低。进口方面，当前中国和印度买家采购意愿一般，未来可关注两国迎峰度夏的用电高峰期。需求方面，近期全国气温上升明显，中东部不少地区已经出现 35 度以上的高温天气，这早于往年，根据国家气候中心的预测今年高温时长、高温范围较往年偏多。值得注意的是，随着气温逐渐升高，本周沿海电厂日耗有所上涨，截至 5 月 25 日，沿海八省电厂日耗为 185.9 元/吨，周环比上升 9.5 万吨；水电方面，西南地区来水偏枯（三峡水电站等为代表），水电替代能力有限。未来可持续关注迎峰度夏对需求拉动情况。

**炼焦煤方面：**产地方面，生产较为平稳。进口方面，海内外价格依然倒挂明显，凸显国内焦煤价格优势，截至 5 月 25 日，峰景矿硬焦煤价格为 234.2 美元/吨，周环比下降 3.4 美元/吨，折合国内到岸价约 1935 元/吨左右，而国内京唐港主焦煤最新价格为 1800 元/吨（截至 5 月 26 日），价格倒挂明显。同时外蒙古等进口煤性价比优势消失，进口数量下降明显，本周甘其毛都口岸日均通关 626 车，仍处于低位水平。需求方面，煤价下降后，下游钢焦企业开启阶段性补库。考虑到当前下游钢铁开工率处于高位，焦炭行业也保持一定盈利水平，同时蒙煤进口数量下滑明显，海外煤种竞争压力明显缓解，同时迎峰度夏前竞争品动力煤价格有望保持高位，我们预计国内焦煤价格探底空间有限。

**焦炭方面：**生产方面，本周多数焦企盈利尚可，生产积极性较好。库存方面，随着

下游低库存钢厂加大采购力度，产地出货节奏明显提升，焦企库存开始回落，截至 5 月 26 日，三类焦化企业（产能<100 万吨；产能 100-200 万吨；产能>200 万吨）焦炭总库存 85.6 万吨，周环比下降 11.8 万吨。需求方面，随着焦炭九轮降价，冲抵成材的价格回落，钢厂利润维持一定水平，同时部分检修结束钢厂已经复产，铁水产量回升。并且，当前钢厂仍处于生产旺季，截至 5 月 26 日，全国高炉炼铁产能利用率（247 家）89.93%，处历史高位，刚需依然释放。考虑到近期钢厂铁水产量处历史高位，补库需求上涨，预计短期内焦炭价格回调有限。

#### 重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2023/05/26		EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	评级	
601088.SH	中国神华	29.30	3.50	3.70	3.84	8.4	7.9	7.6	买入	
601225.SH	陕西煤业	17.93	3.62	3.25	3.29	5.0	5.5	5.4	买入	
600188.SH	兖矿能源	31.28	6.30	6.70	6.99	5.0	4.7	4.5	买入	
601898.SH	中煤能源	8.51	1.38	1.73	1.81	6.2	4.9	4.7	买入	
600546.SH	山煤国际	13.52	3.52	3.64	3.81	3.8	3.7	3.5	买入	
600256.SH	广汇能源	7.67	1.73	2.08	2.84	4.4	3.7	2.7	买入	
601699.SH	潞安环能	18.65	4.74	4.58	4.72	3.9	4.1	4.0	买入	
000983.SZ	山西焦煤	10.09	2.09	1.86	1.95	4.8	5.4	5.2	买入	
600348.SH	华阳股份	13.49	2.92	2.97	3.16	4.6	4.5	4.3	买入	
000933.SZ	神火股份	13.17	3.39	3.44	3.55	3.9	3.8	3.7	买入	
600985.SH	淮北矿业	13.21	2.83	2.93	3.04	4.7	4.5	4.4	买入	
601666.SH	平煤股份	9.33	2.47	2.62	2.74	3.8	3.6	3.4	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) **重点关注公司业绩可能不及预期风险。**
- 6) **测算或有误差，以实际为准。**

## 【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，6 年行业经验

王璇，能源开采行业研究员，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、展示或以其他任何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。