

评级： 看好

核心观点

翟绪丽

首席分析师

SAC 执证编号：

S0110522010001

zhaixuli@sczq.com.cn

电话：010-81152683

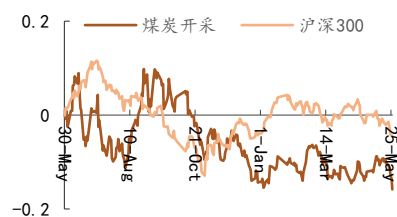
张飞

研究助理

zhangfei@sczq.com.cn

电话：010-81152685

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：Wind

相关研究

- 旺季需求逐步提振，煤价有望迎来反弹
- 煤价下跌有限，反弹仍旧可期
- 景气依旧——22 年报&23 年 Q1 行业数据专题报告

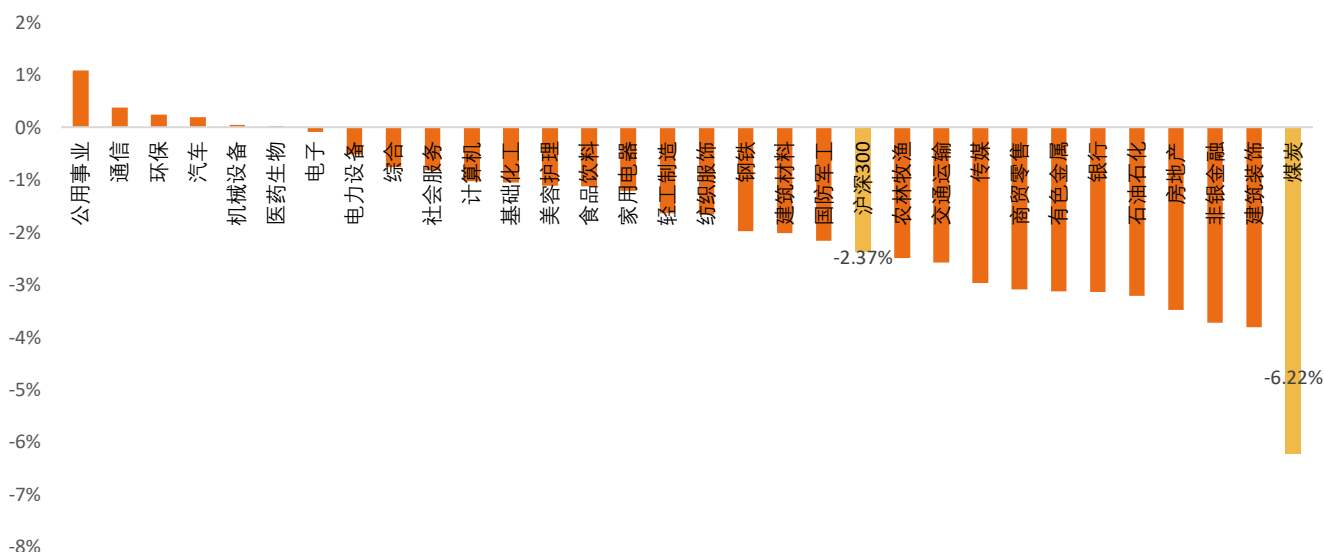
- **供需宽松库存高位，动力煤港口价格跌破 900 元/吨。**去年四季度以来，供给持续保持较高水平，根据国家统计局数据显示 23 年 1-4 月份，生产原煤 15.3 亿吨，月均 3.8 亿吨，同比增长 4.8%。进口煤炭 1.4 亿吨，同比增长 88.8%。当前生产、进口均保持高位水平，预计不可持续，随着需求回落短期预计将有所下行。下游需求方面，受工业企业开工率不足影响，电厂日耗量增速较为平缓，电厂库存处于高位，港口高库存压力尚未在旺季实现明显减少，市场预期有所落空。非电力用煤方面，水泥、化工需求低迷，对煤价支撑作用有限。当前核心在于下游需求释放不足，导致供需阶段性宽松，流通环节高库存压力导致交易情绪低落而造成煤价连续下行，对于后市我们认为供给高位不可持续，需求低迷有反弹的机会，煤炭配置仍具有一定安全性。截至 5 月 26 日，京唐港山西产 Q5500 动力末煤平仓价 875 元/吨，周环比下降 9.79%。库存方面，截至 5 月 26 日，北方港口库存合计 2692 万吨，较 5 月 19 日增加 55 万吨，涨幅 2.09%。
- **炼焦煤价格止跌企稳趋势明显，下游钢企开工恢复需求有望提振。**供给方面，主产区煤矿恢复正常生产，前期超跌的煤矿价格稍有回调，产地价格和港口价格均与上周基本持平，整体市场趋于止跌平稳状态。下游需求方面，焦炭开启第九轮提降，焦企出货较之前明显改善，库存逐渐降至低位，目前整体开工稳定。钢厂经过前期检修目前也有陆续复产迹象，由于近期成材价格走势震荡，钢厂盈利能力稍有好转。据中国钢铁工业协会监测，5 月上旬，重点统计钢铁企业钢材库存量 1761 万吨，比 4 月末减少 50 万吨，降幅为 2.8%，并且钢材价格进入 5 月份以来止跌企稳，随着焦企、钢企逐步恢复开工，炼焦煤需求有望得到提振。进口价格方面，截至 5 月 26 日，澳洲峰景主焦煤到岸价为 230 美元/吨，周环比下降 1.29%；蒙古甘其毛都口岸焦精煤场地价 1480 元/吨，周环比上升 1.37%；
- **4 月全国出口煤炭 35 万吨，同比下降 24.3%。**日前，海关总署公布的数据显示，中国 2023 年 4 月份出口煤炭 35 万吨，同比下降 24.3%，环比增长 29.6%。4 月份煤炭出口额为 10346.1 万美元，同比下降 28.9%，环比增长 12.70%。据此推算出口单价为 295.6 美元/吨，同比下跌 13.86 美元/吨，环比下降 44.39 美元/吨。2023 年 1-4 月份，全国累计出口煤炭 123 万吨，同比增长 9%；累计出口金额 41306.9 万美元，同比增长 19.3%。此外，4 月份出口焦炭及半焦炭 72 万吨，同比增长 13.2%；金额 24120.2 万美元，同比下降 20.1%。前 4 月累计出口 268 万吨，同比增长 20%；金额 89179 万美元，同比下降 14%。
- **投资建议：**重点关注陕西煤业、中煤能源、山西焦煤、潞安环能。
- **风险提示：**稳增长政策不及预期，需求不振、煤价大幅下跌等。

1 本周行情：煤炭指数跑输沪深 300 指数

1.1 行情：本周煤炭板块下跌 6.22%，跑输沪深 300 指数

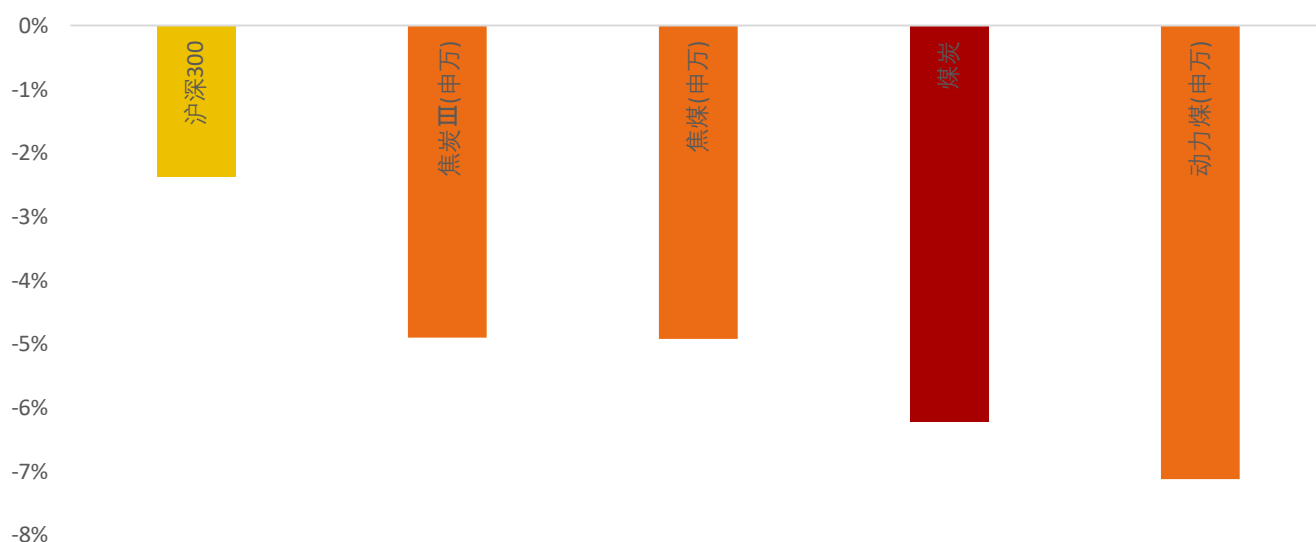
本周（2023 年 5 月 22 日-5 月 26 日）煤炭指数下跌 6.22%，沪深 300 指数下跌 2.37%，主要煤炭上市公司涨少跌多，跌幅前十名公司为：陕西煤业（-11.67%）、大有能源（-11.23%）、兖矿能源（-10.96%）、潞安环能（-10.03%）、山煤国际（-8.89%）、晋控煤业（-8.28%）、中煤能源（-7.70%）、兰花科创（-6.85%）、开滦股份（-6.74%）、陕西黑猫（-6.09%）。

图 1 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 3.85%



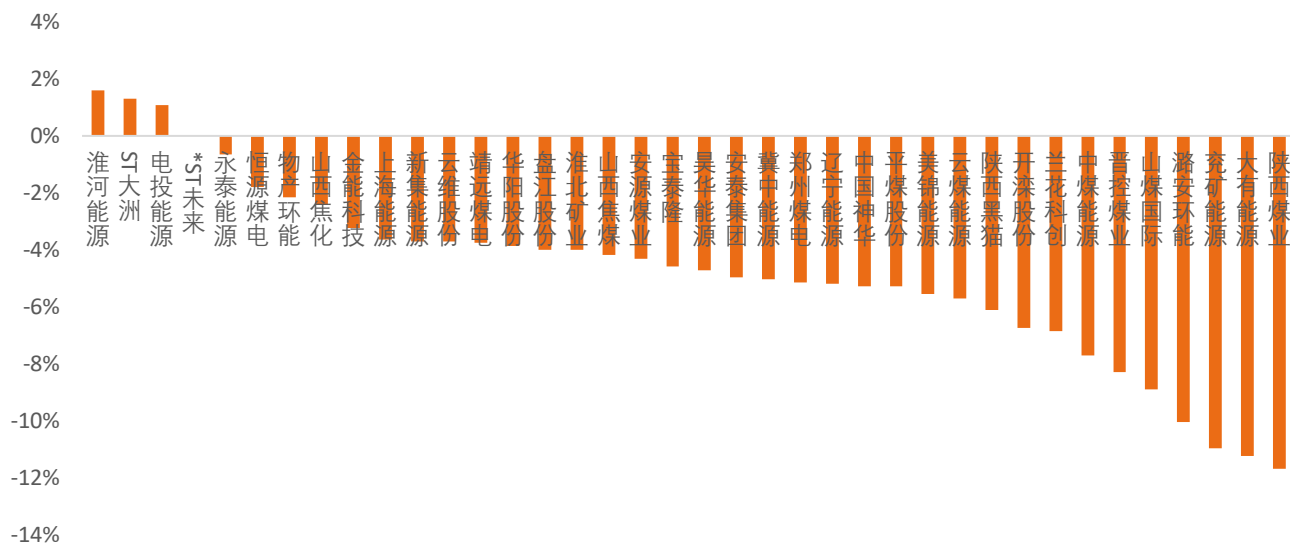
资料来源：Wind，首创证券

图 2 本周所有煤炭子板块均跑输沪深 300 指数



资料来源：Wind，首创证券

图3 本周煤炭个股涨少跌多，涨幅最高的淮河能源 1.59%

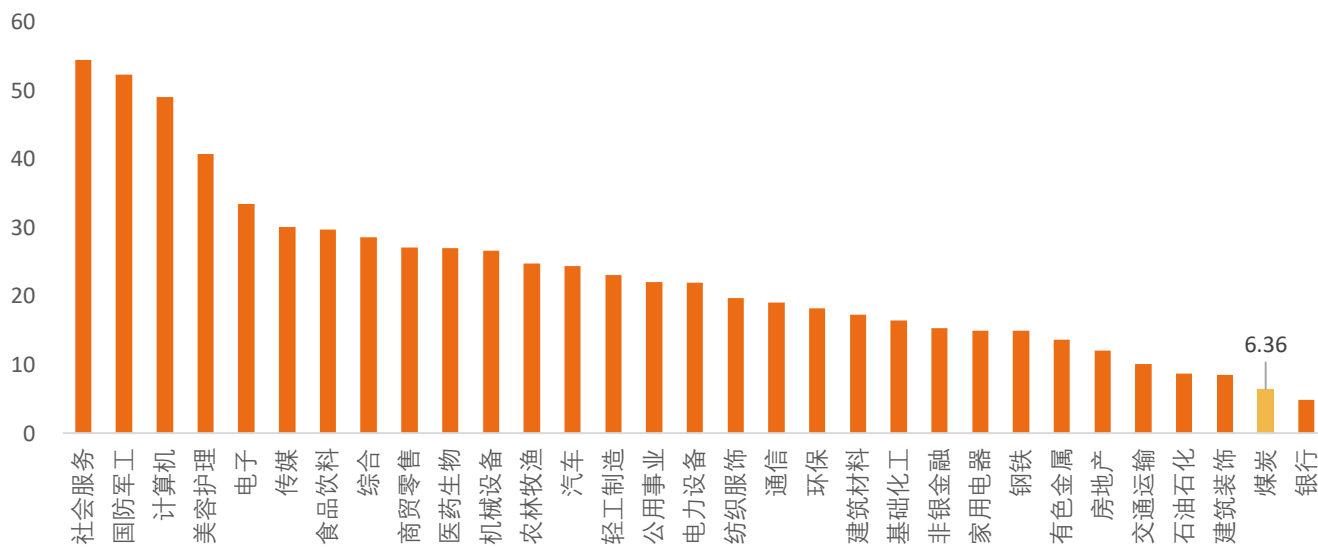


资料来源: Wind, 首创证券

1.2 估值：本周煤炭 PE 为 6.36 倍，PB 为 1.20 倍

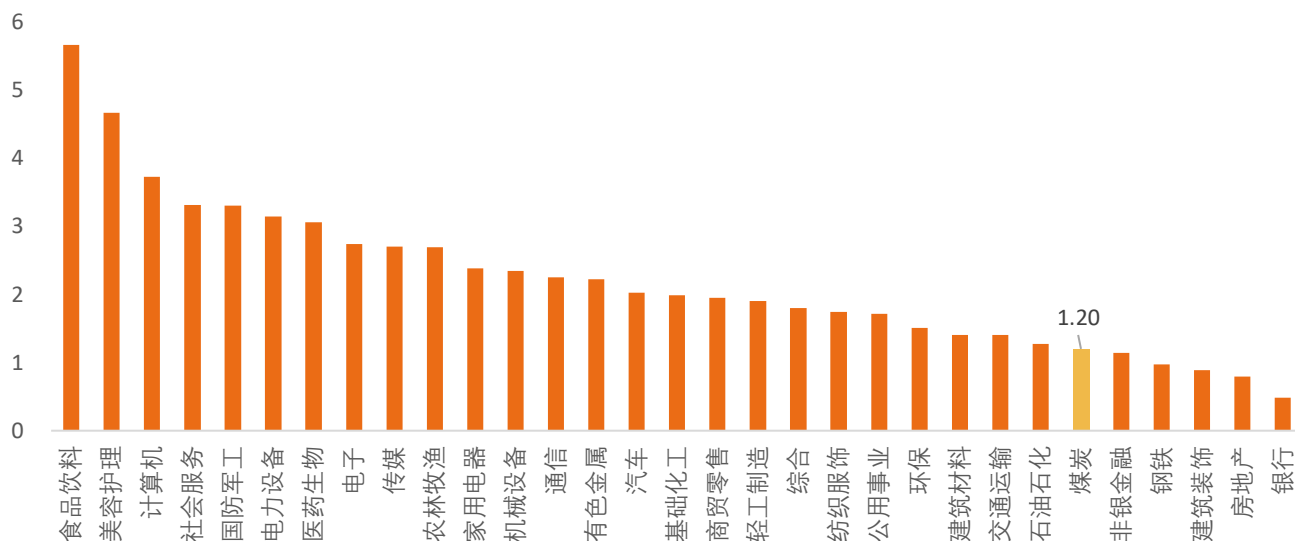
截至 2023 年 5 月 26 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.36 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.20 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。

图4 本周煤炭 PE 估值为 6.36 倍



资料来源: Wind, 首创证券

图 5 本周煤炭 PB 估值为 1.20 倍



资料来源: Wind, 首创证券

2 主要数据追踪

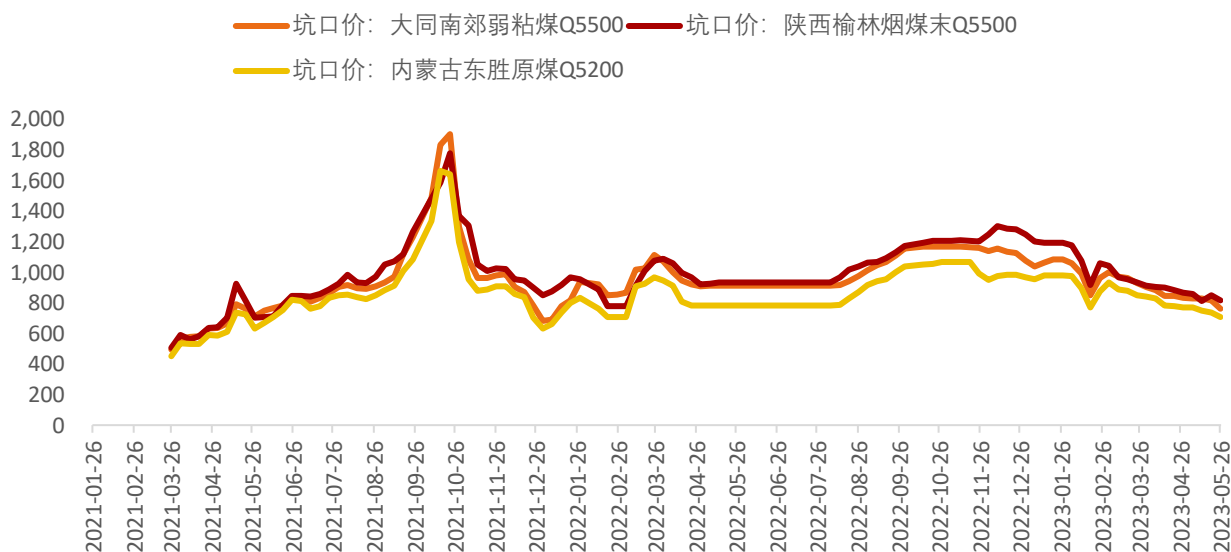
2.1 动力煤行情: 产地价格涨跌不一, 港口现货价格下降, 电厂日耗下降

产地价格: 截至 5 月 26 日, 大同南郊 Q5500 弱粘煤坑口价 761 元/吨, 周环比下降 6.63%; 陕西榆林 Q5500 烟煤末坑口价 815 元/吨, 周环比下降 3.89%; 内蒙东胜 Q5200 原煤坑口价 705 元/吨, 周环比下降 3.95%。

港口价格: 截至 5 月 26 日, 广州港 Q6100 神木块库提价 1497 元/吨, 周环比下降 2.22%; 京唐港山西产 Q5500 动力末煤平仓价 875 元/吨, 周环比下降 9.79%。截至 5 月 20 日, 山西优混 Q5500 市场价 974.3 元/吨, 较 5 月 10 日下降 2.08%。

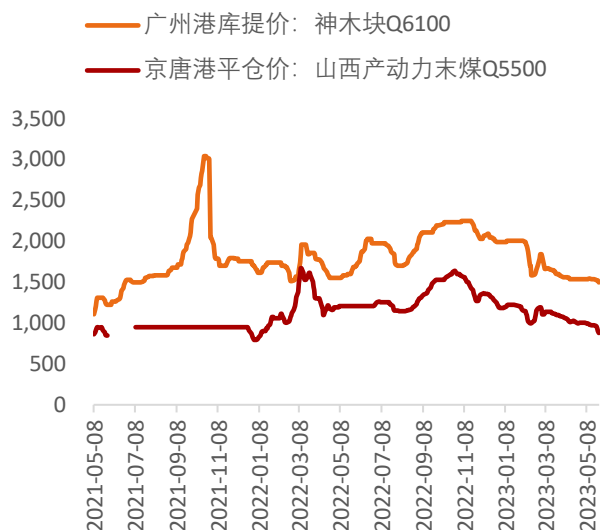
电厂运行: 5 月 18 日, 南方八省电厂煤炭日耗达 176.4 万吨, 相比 5 月 12 日减少 1.7 万吨, 降幅 0.95%; 南方八省电厂煤炭库存量 3585 万吨, 相比 5 月 12 日增加 122 万吨, 增幅 3.52%。

图 6 动力煤产地价格周环比下降 元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

图 7 动力煤港口价格周环比下降 元/吨



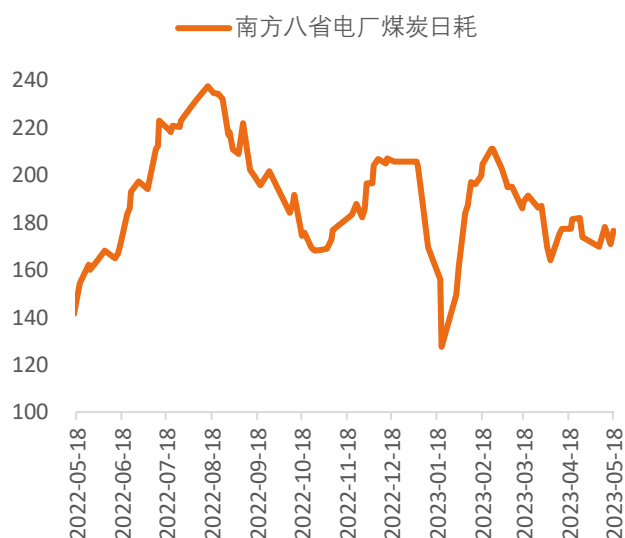
资料来源: Wind, 首创证券

图 8 山西优混市场价较 5 月 10 日环比下降 元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

图 9 南方八省电厂日耗较 5 月 12 日下降 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

图 10 南方八省电厂库存较 5 月 12 日上升 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

2.2 炼焦煤价格：本周产地价格持平，港口价格持平，澳煤进口价格下降，蒙煤进口价格上升，期货价格下降，贴水幅度上升

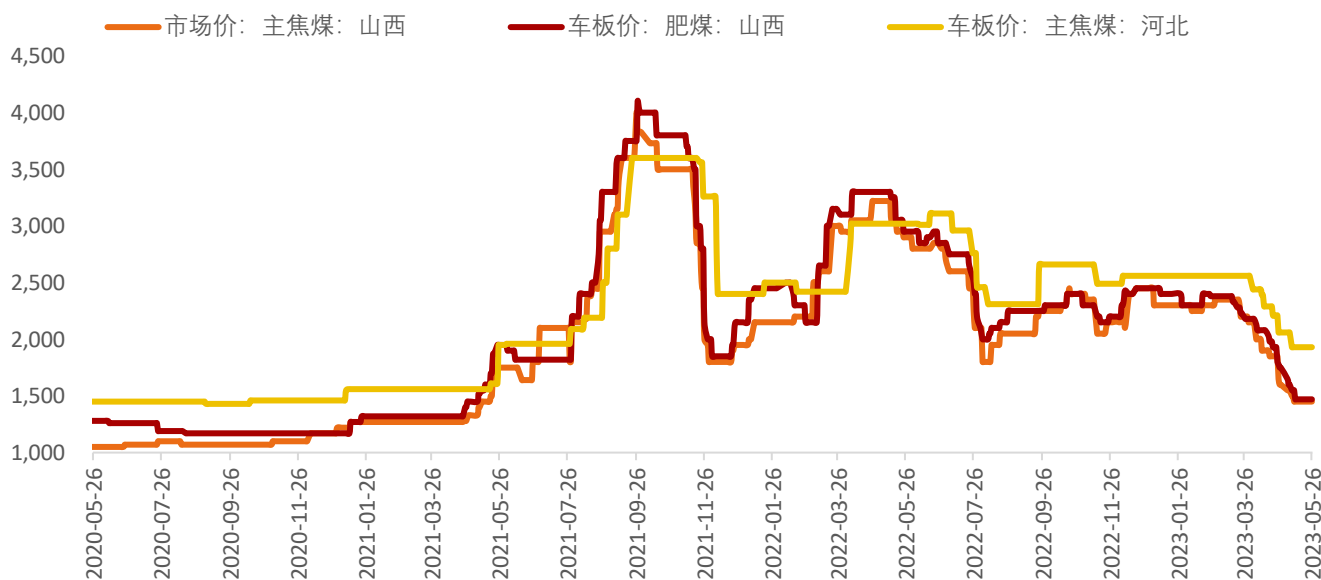
产地价格：截至 5 月 26 日，山西吕梁产主焦煤市场价 1450 元/吨，周环比持平；山西古交产肥煤 1470 元/吨，周环比持平；河北邯郸主焦煤 1930 元/吨，周环比持平。

港口价格：截至 5 月 26 日，京唐港主焦煤库提价为 1800 元/吨，周环比持平。

进口价格：截至 5 月 26 日，澳洲峰景主焦煤到岸价为 230 美元/吨，周环比下降 1.29%；主焦煤海内外即期汇率价差 177.42 元/吨，周环比上升 8.50%。截至 5 月 26 日，蒙古甘其毛都口岸焦精煤场地价 1480 元/吨，周环比上升 1.37%；策克口岸 1/3 焦煤场地价 890 元/吨，周环比持平。

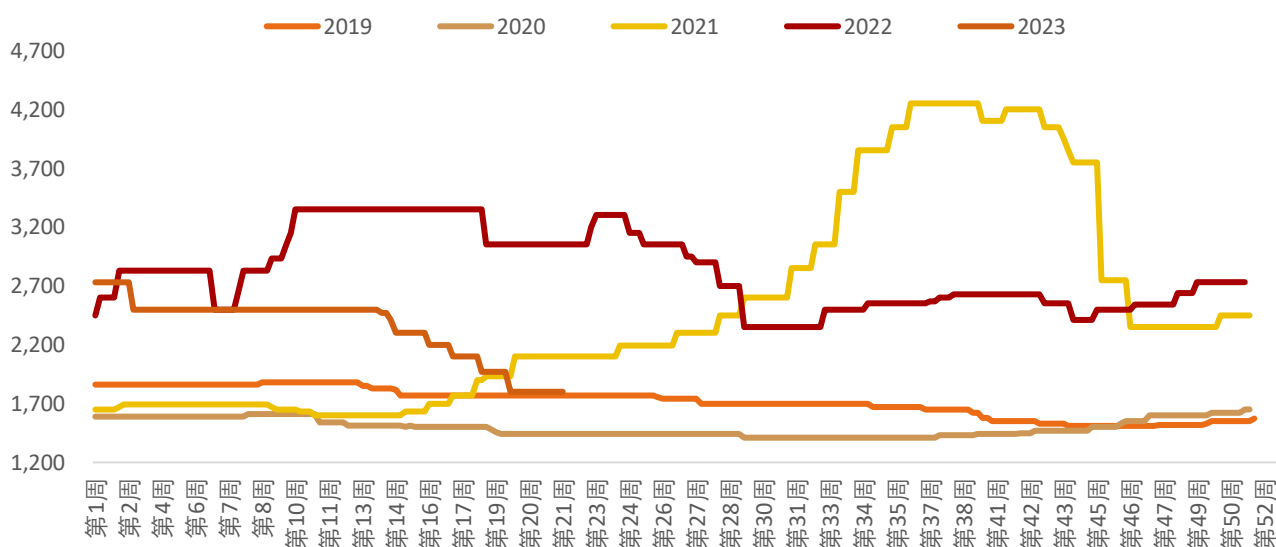
期货价格：截至5月26日，炼焦煤期货收盘价1263元/吨，较5月19日下降82元/吨，跌幅6.10%；现货价格1450元/吨，较5月19日持平；贴水187元/吨，贴水幅度较5月19日上升82元/吨。

图 11 炼焦煤产地价格持平 元/吨



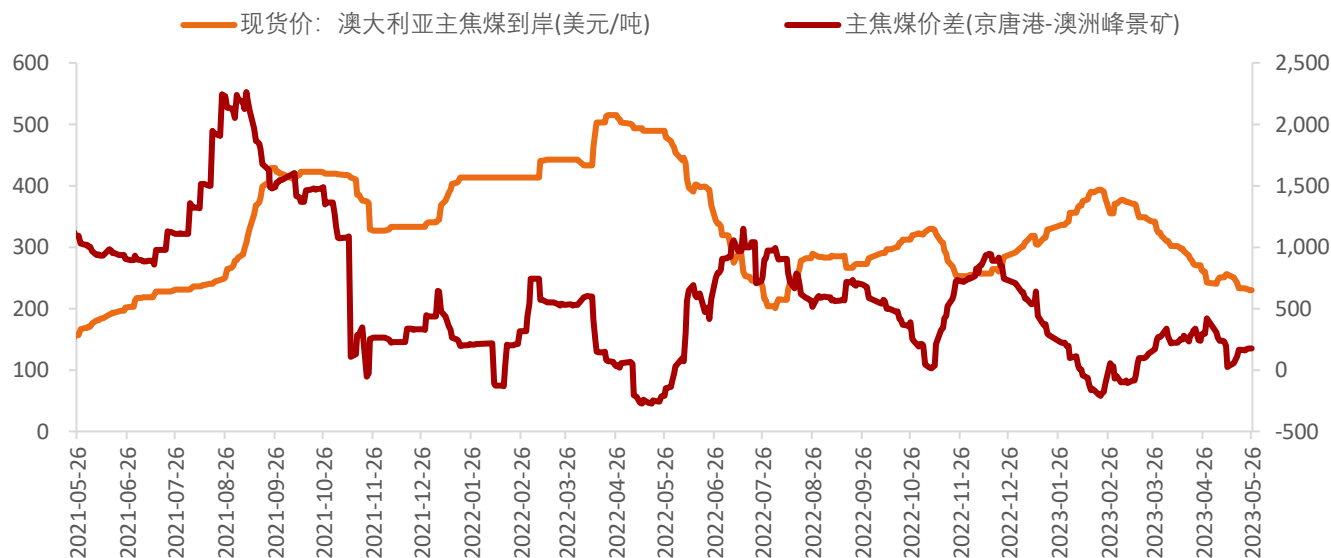
资料来源：Wind，首创证券

图 12 本周京唐港山西产主焦煤库提价周环比持平 元/吨



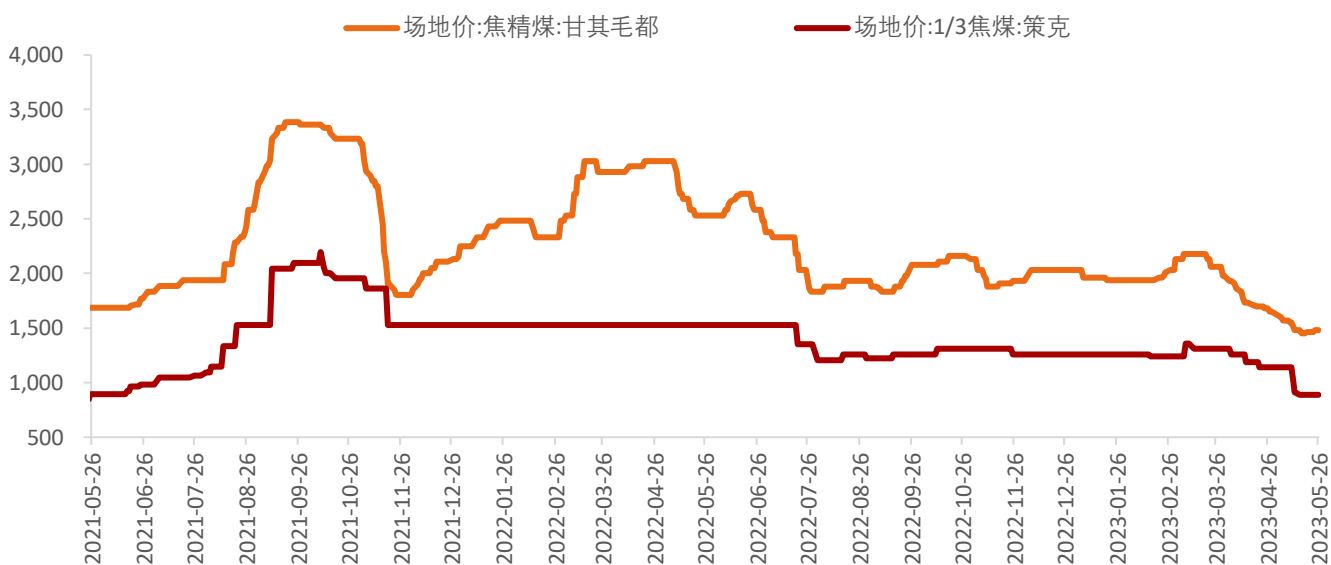
资料来源：Wind，首创证券

图 13 本周澳大利亚主焦煤到岸价周环比下降 美元/吨



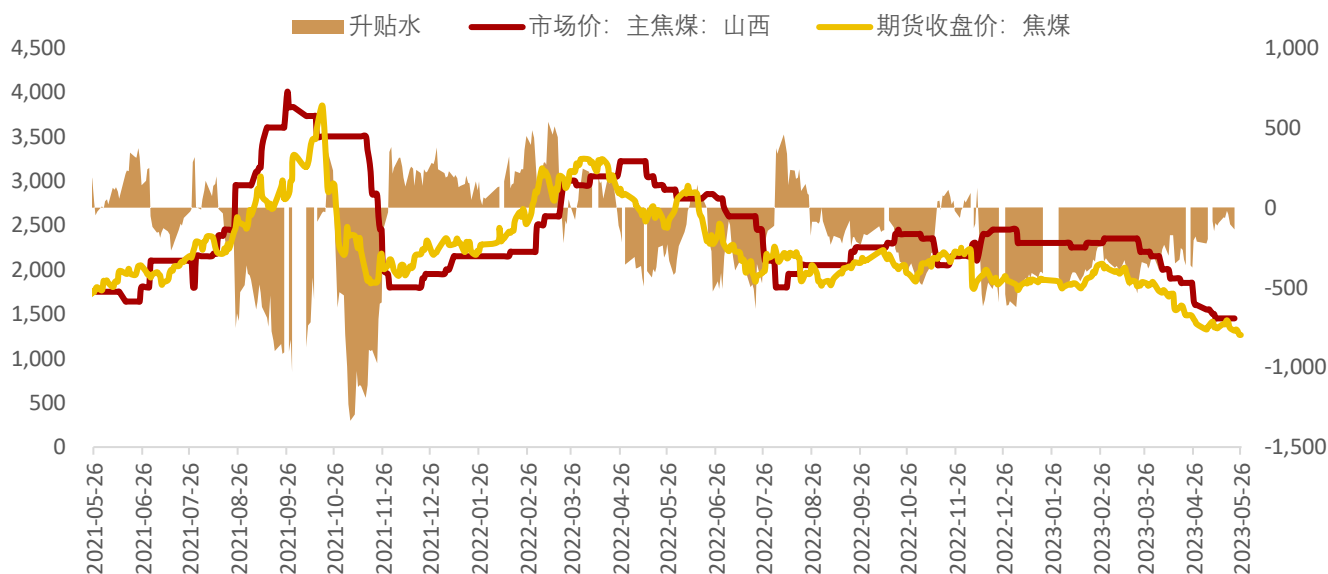
资料来源：Wind，首创证券

图 14 本周蒙古口岸甘其毛都焦精煤场地价周环比上升，策克口岸 1/3 焦煤场地价周环比持平 元/吨



资料来源：Wind，首创证券

图 15 焦煤期货价格下降，现货价格持平，贴水幅度上升 元/吨

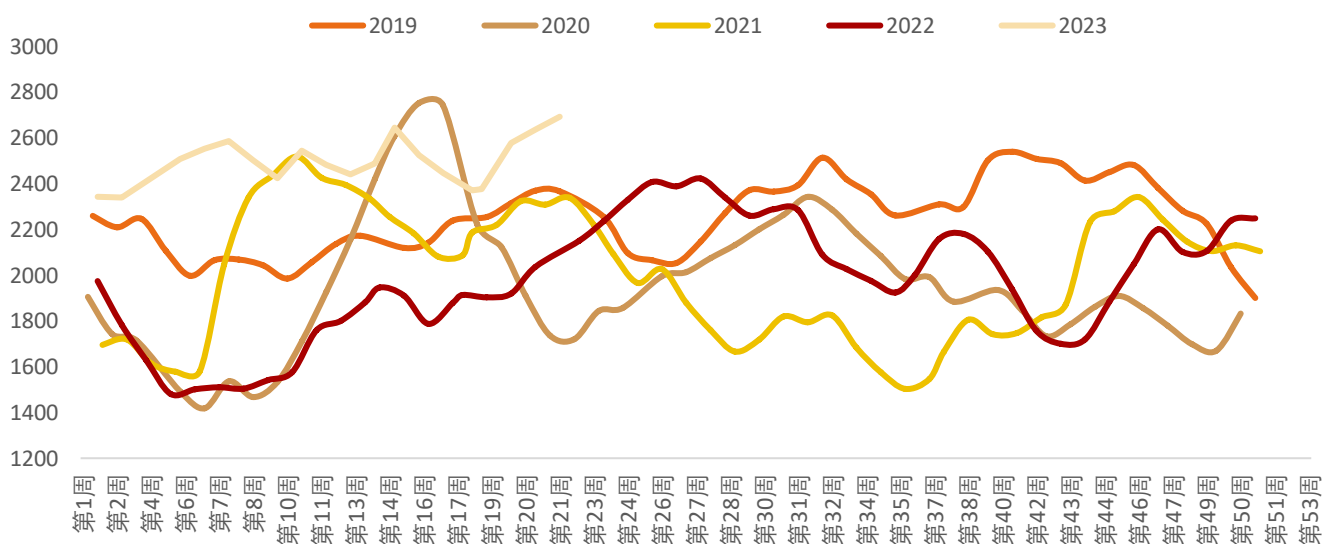


资料来源：Wind，首创证券

2.3 库存数据：动力煤港口库存和炼焦煤库存均涨跌不一，焦炭库存上升

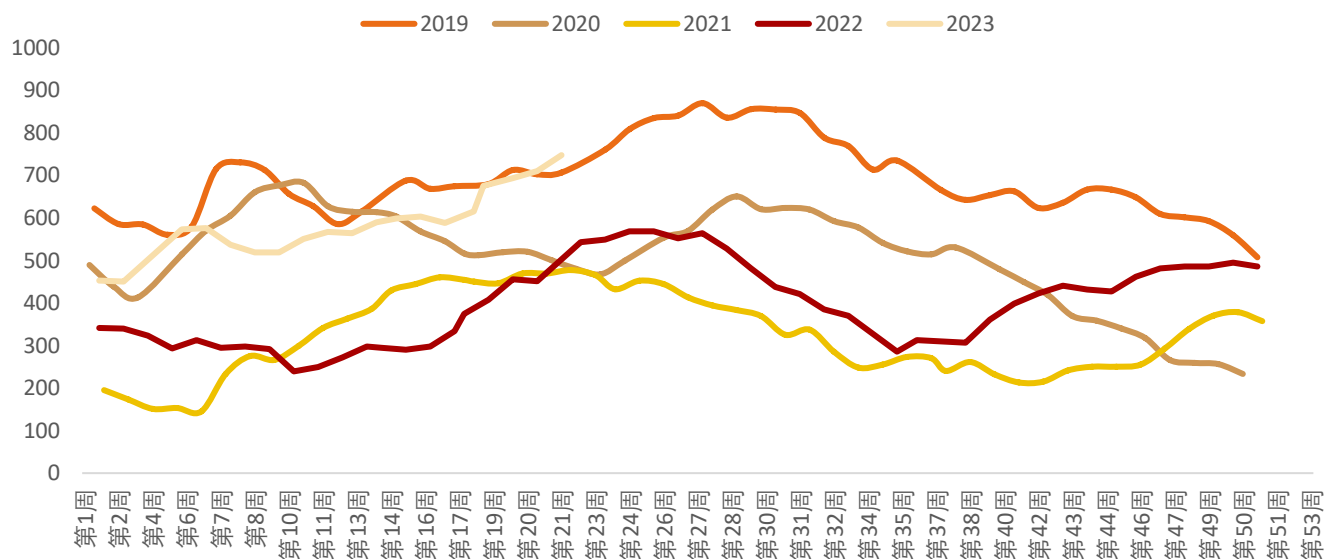
动力煤库存：截至5月26日，北方港口库存合计2692万吨，较5月19日增加55万吨，涨幅2.09%；长江口库存合计747万吨，较5月19日增加37万吨，涨幅5.21%。截至5月26日，广州港库存337.8万吨，周环比减少6.2万吨，跌幅1.80%。

图 16 北方港口煤炭库存合计数量增加 万吨



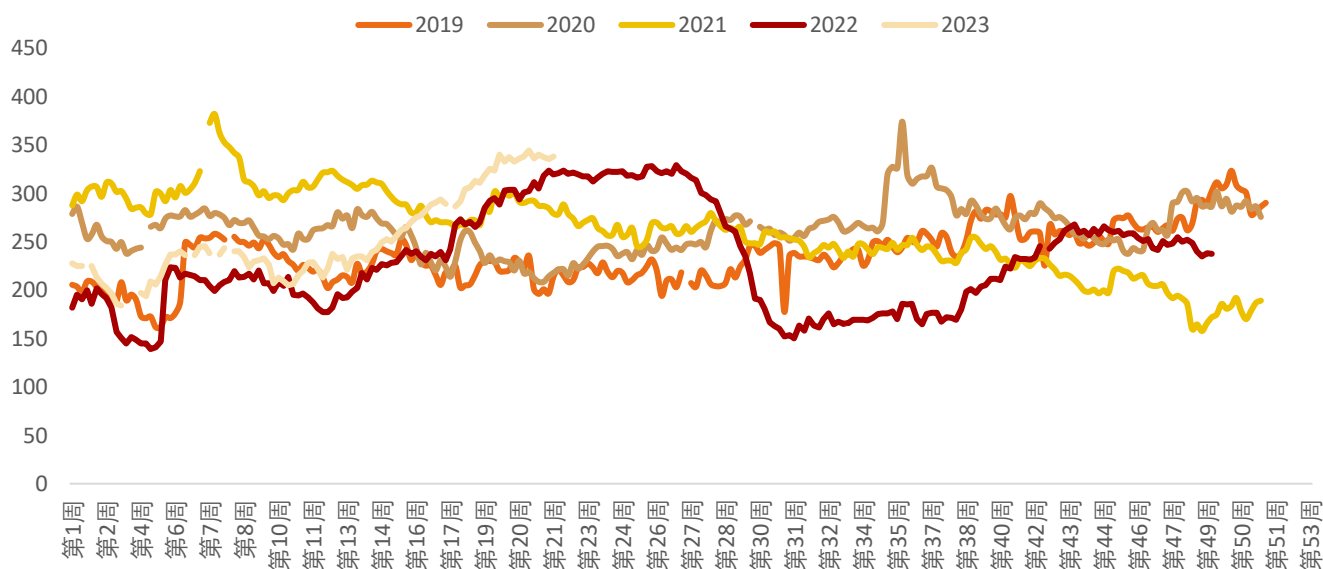
资料来源：Wind，首创证券

图 17 长江口煤炭库存数较上周上升 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

图 18 广州港煤炭库存数量下降 万吨

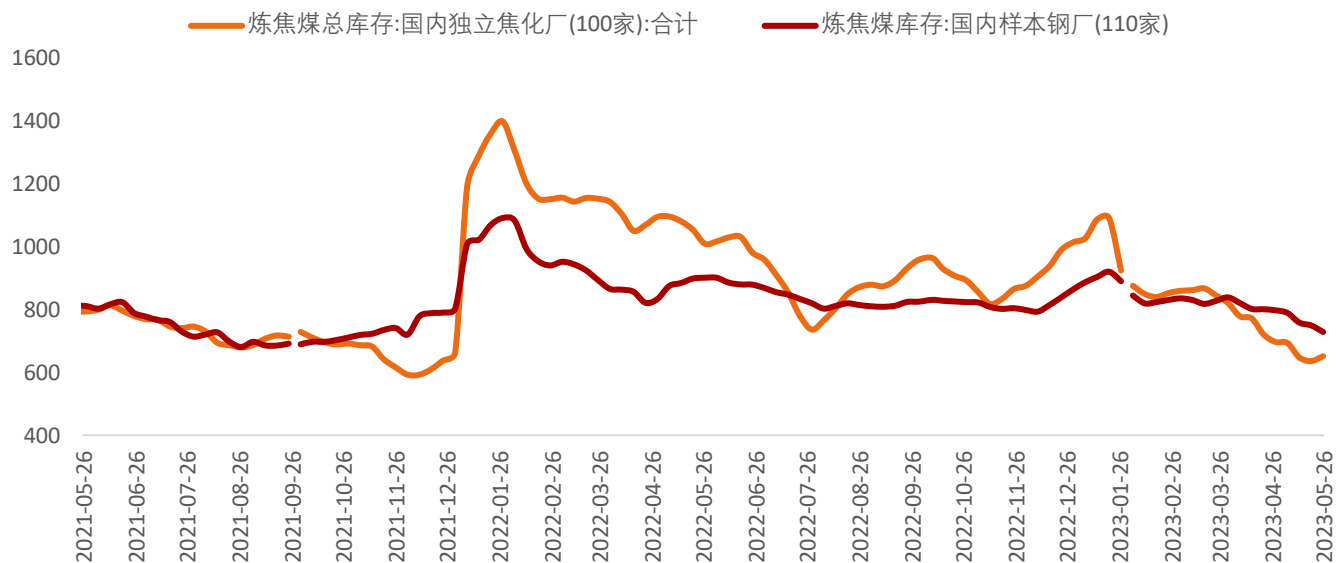


资料来源: Wind, 首创证券

炼焦煤库存:截至 5 月 26 日,国内 100 家样本独立焦化厂炼焦煤总库存为 651 万吨,周环比增加 15.3 万吨,涨幅 2.41%;国内 110 家样本钢厂炼焦煤总库存为 727.9 万吨,周环比下降 20.7 万吨,跌幅 2.77%。

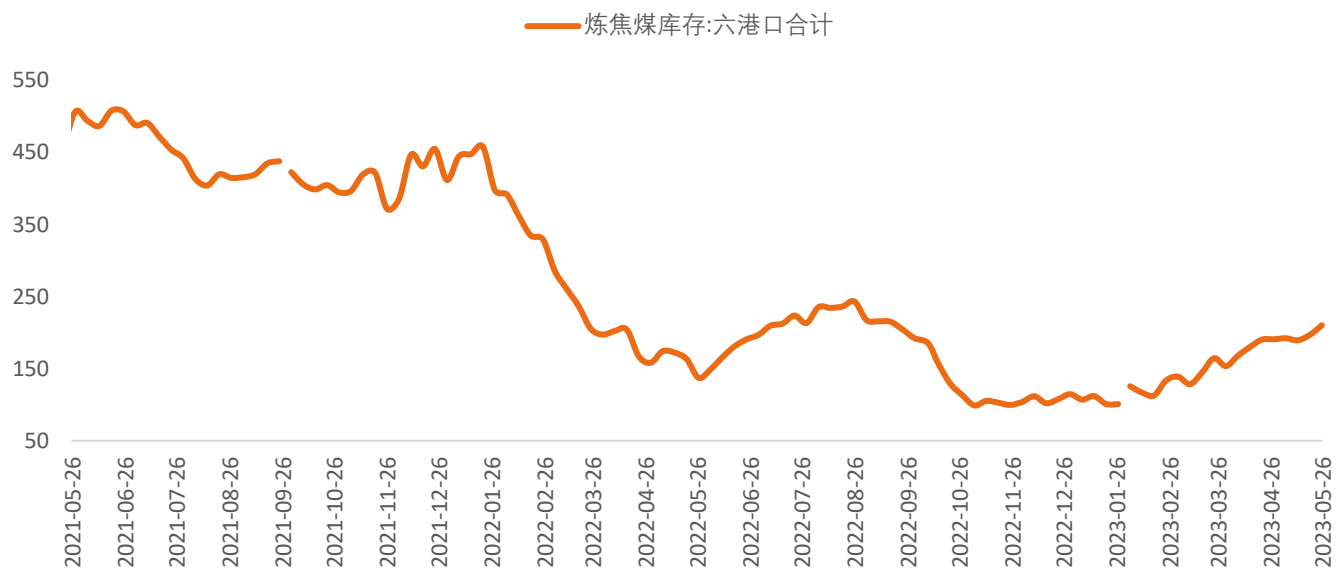
焦炭库存:截至 5 月 26 日,焦炭港口总库存为 194.4 万吨,周环比增加 7.8 万吨,涨幅 4.18%。

图 19 样本独立焦化厂库存上升，钢厂库存下降 万吨



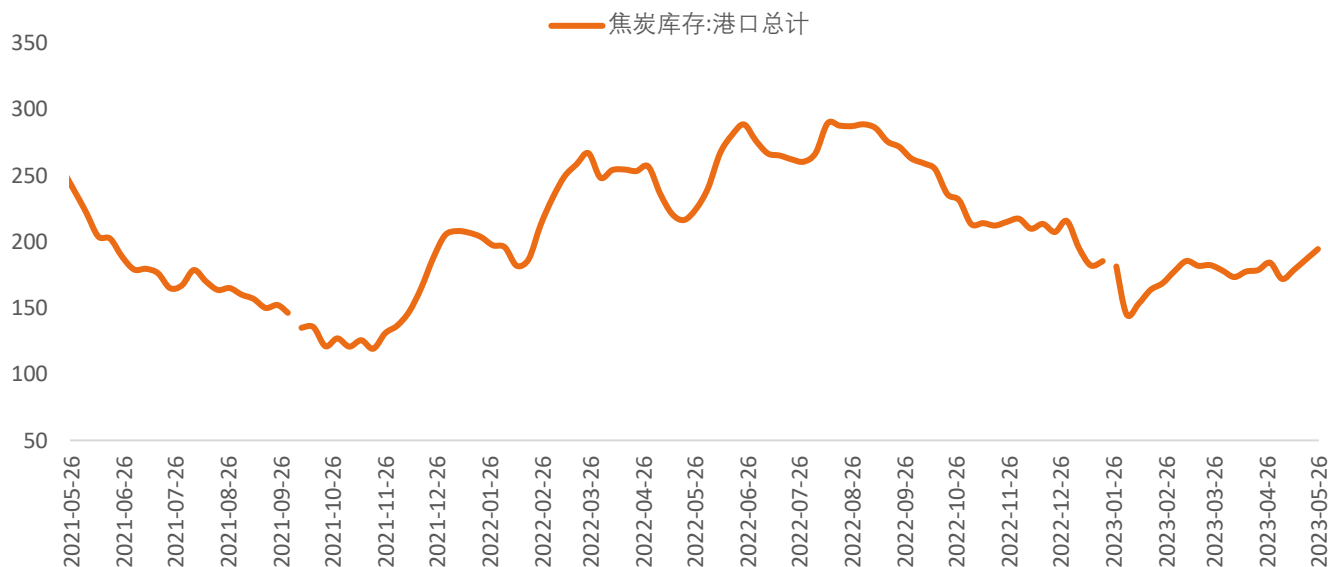
资料来源: Wind, 首创证券

图 20 六港口炼焦煤库存上升 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

图 21 港口焦炭总库存本周上升 万吨

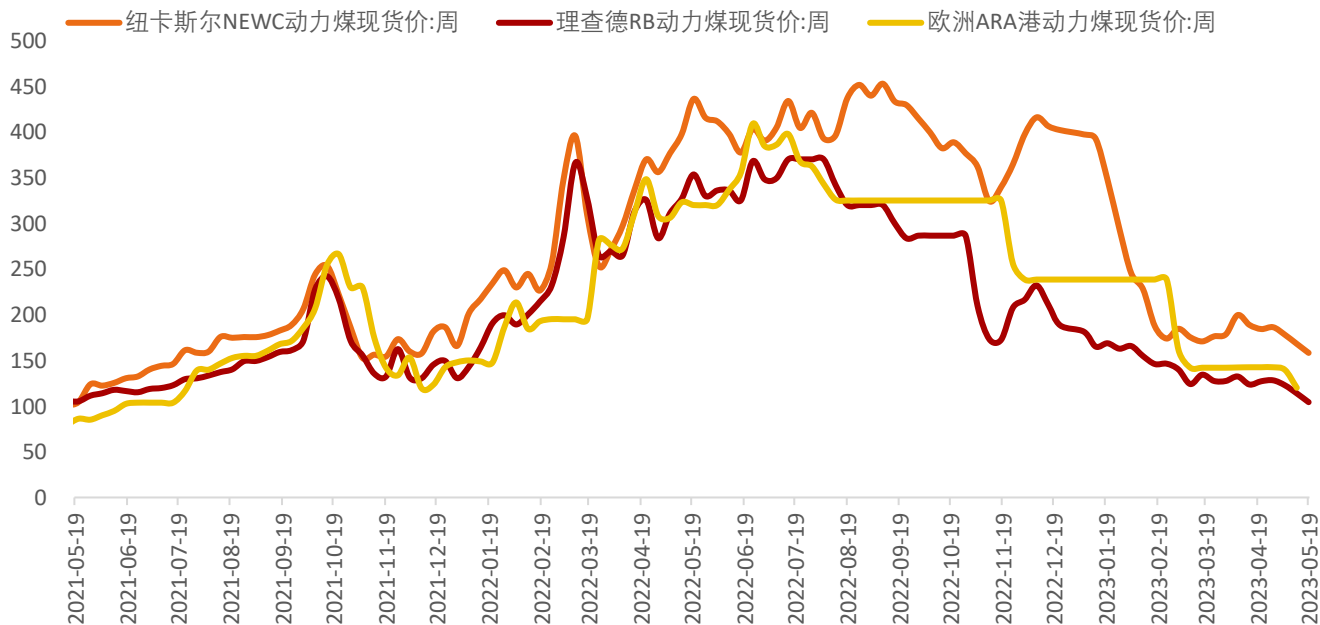


资料来源: Wind, 首创证券

2.4 国际煤价：三大港口煤炭价格均下跌

截至 5 月 19 日，欧洲 ARA 港报价 120.0 美元/吨；理查德 RB 报价 104.3 美元/吨；纽卡斯尔 NEWC 报价 158.2 美元/吨。

图 22 三大港口煤炭价格均下跌 美元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

3 公司公告

安源煤业：5月27日，公司发布关于所属尚庄煤矿停止生产的公告。公告显示，2023年5月24日，江西省应急管理厅发布《关于撤销尚庄煤矿二级安全生产标准化等级的公告》，公告发布了国家矿山安全监察局、江西省应急管理厅于5月18日在对安源煤业集团股份有限公司所属尚庄煤矿进行联合执法检查时，发现尚庄煤矿存在“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，责令尚庄煤矿立即停止生产，并从5月24日起撤销尚庄煤矿二级安全生产标准化管理体系等级的内容。尚庄煤矿为公司年产矿井，核定产能40万吨/年，占公司生产矿井总核定生产能力16.60%；截至2023年3月31日实现营业收入10,712.76万元，占公司营业收入的6.43%。

淮北矿业：5月26日，公司发布淮北矿业控股股份有限公司关于实施2022年度权益分派时“淮22转债”转股价格调整暨转股连续停牌的提示性公告。公告显示，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，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。权益分派公告前一交易日（2023年5月31日）至权益分派股权登记日期间，“淮22转债”（转债代码：110088）将停止转股。

山西焦煤：5月22日，公司发布关于控股股东非公开发行可交换公司债券拟进行股份质押的公告。公告显示，山西焦煤能源集团股份有限公司控股股东山西焦煤集团有限责任公司拟以所持公司部分A股股票为标的非公开发行可交换公司债券，并已取得深圳证券交易所《关于山西焦煤集团有限责任公司非公开发行可交换公司债券符合深交所挂牌条件的无异议函》，焦煤集团申请确认发行面值不超过25亿元人民币的山西焦煤集团有限责任公司2022年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券符合深交所挂牌条件，深交所无异议。

4 行业动态

5月26日，据中国煤炭资源网消息，二连浩特市人民政府消息，今年前4个月，二连口岸进口煤炭157.6万吨，同比增长117.5%；价值12.4亿元，同比增长71.2%。为加强国内能源供应保障，国务院关税税则委员会决定自2023年4月1日至2023年12月31日，继续对煤炭实施税率为零的进口暂定关税税率。暂定税率实施前，对进口煤炭需征收3-6%的进口关税。该暂定税率的实施，预计年内为口岸煤炭进口企业节省税款约2.1亿元。

5月24日，据中国煤炭资源网消息，5月21日凌晨，4辆满载着煤炭的吉尔吉斯斯坦奥什方集装箱运输车辆和2辆散装运煤车，在中国新疆伊尔克什坦口岸通关后，顺利抵达新疆前海国际物流有限公司海关监管库，这也标志着吉尔吉斯斯坦奥什市煤炭海外进口的采购渠道首次连通，煤炭国际化贸易取得新突破。此次首批经伊尔克什坦口岸从吉尔吉斯斯坦奥什市进口至喀什市的4个集装箱和2个散装车煤炭总计154.69吨。

5月22日，据中国煤炭资源网消息，宁夏统计局发布的数据显示，1-4月份，宁夏规模以上工业原煤产量3181.87万吨，同比增长4.7%，增速比1-3月份回落0.5个百分点。其中，一般烟煤2953.03万吨，增长2.4%；炼焦烟煤193.65万吨，增长58.6%；无烟煤35.19万吨，增长10.5%。1-4月份，宁夏规模以上工业原煤销售量1776.89万吨，同比下降30.4%。

5 风险提示

稳增长政策不及预期，需求不振、煤价大幅下跌等。

分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有6年实业工作经验和4年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022年1月加入首创证券。

张飞，研究助理，中国矿业大学（北京）理学学士、经济学硕士，2年股权投资经验，2021年加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现