

2023 年 07 月 02 日

行业研究

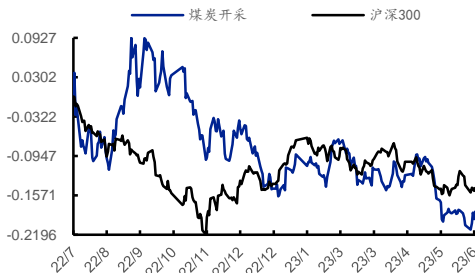
评级：推荐(维持)

证券分析师：陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 联系人：王璇 S0350123020011
 wangx15@ghzq.com.cn

建议加大关注煤企的资产质量

——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	-1.8%	-7.9%	-18.4%
沪深 300	0.1%	-4.9%	-14.3%

相关报告

《天然气周报：欧洲地区发电需求上涨明显，气价窄幅波动（推荐）*石油石化*陈晨》——2023-06-27

《——煤炭开采行业周报：港口持续去库，短期煤价窄幅波动（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2023-06-25

《天然气周报：欧洲地区供给端多重冲击，气价反弹明显*煤炭开采*陈晨》——2023-06-19

《——煤炭开采行业周报：行业情绪改善（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2023-06-18

《——煤炭开采行业周报：日耗持续上升、库存高位回落，多因素助力港口煤价企稳反弹（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2023-06-11

投资要点：在传统的周期行业研究框架中，商品价格是股票定价的锚定物，其边际预期的变化，对股价影响非常显著，如若商品价格预期走强/走弱，则股价一般会呈现正相关的波动。经历了供给侧改革以来持续消化债务等负担以及过去两年高盈利状态，我们观察到头部的煤炭企业资产负债表得到非常好的修复，在市场风险偏好较低时候这点尤其珍贵，而这一点可能是市场较为忽视的方面。晋控煤业、潞安环能、陕西煤业、中国神华等账上净现金（货币资金+交易性金融资产-有息负债，截至2023年3月31日）分别为109亿、254亿、688亿、1320亿，约占总市值（截至2023年6月30日）70%、52%、39%和22%。煤炭行业资产质量高，账上现金流充沛，煤炭上市公司呈现“高盈利、高现金流、高分红、高安全边际”等四高特征，2022年中国神华、陕西煤业、山煤国际、潞安环能、兖矿能源等分红率分别为72.8%、60.2%、63.9%、60.2%和69.2%，对应公告披露当日股价的股息率分别为8.8%、11.28%、14.4%、14.9%、13.7%。

本周高温天气来袭下日耗上升趋势明显，截至6月29日，沿海八省电厂日耗为211.4万吨，周环比上升20.4万吨（+11%），内地17省日耗为361.2万吨，周环比上升15.6万吨（+5%），电厂煤炭库存可用天数及港口库存出现回落，截至6月29日，沿海八省可用天数为17.6天，周环比下降1.6天，内地17省为24.5天，周环比下降0.4天，截至6月30日，环渤海九港库存为2658万吨，周环比下降118.5万吨，港口库存压力持续缓解。我们认为迎峰度夏期间煤价支撑力度大，主要理由是：（1）高温天气下，夏季旺季电厂日耗有望进一步上升；（2）港口库存持续回落，行业高库存压力得到很大缓解；（3）坑口到港口煤价倒挂，支撑港口成本；（4）近期进口煤报价较为坚挺，进口价差优势不明显。短期来看，动力煤价窄幅波动为主，未来可持续关注迎峰度夏对需求拉动情况。

在能源转型过程中，需要对能源系统平稳运行进行保驾护航，安全稳定和成本低廉的煤电无疑是最佳选择。中长期来看，火力发电在发电领域主体地位不会改变，遇到极端情况下地位还会进一步强化，“十四五”期间火电新装机组同比明显提升，火电生产仍呈现不断增长的势头，对煤炭需求拉动具有决定性作用。然而开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长，新建矿井成本大幅抬升，主流煤企新建矿井意愿仍然很弱，行业在产产能基本达到高负荷状态，经历过去两年产能核增后核增空间已经大幅减少，叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出，行业供给约束的能力依然没变。当前市场煤价已回落至较为安全的区间，长协煤价波动小，建议低位布局煤炭板块，尤其资产负债表质量高、股息高的优质个股，维持行业“推荐”评级。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); 兰花科创(资源禀赋优异, 优质无烟煤标的)。

- **动力煤方面:** 产地方面, 本周临近月末, 部分煤矿因完成生产任务而减产, 供应整体略偏紧。进口方面, 进口煤价格优势偏弱, 近两周澳洲 5500 大卡 FOB 报价在 85-90 美金/吨, 折合到岸完税价约在 800 元/吨, 支撑沿海煤价水平, 未来可关注中国和印度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, 本周沿海电厂日耗维持高位, 推动北方港口持续去库, 截至 6 月 30 日, 环渤海九港库存为 2658 万吨, 周环比下降 118.5 万吨。我们预计夏季日耗攀升, 库存对价格的压力将得到缓解, 未来西南地区(三峡水电站等为代表)水电出力情况有待进一步观察, 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, 山西地区因事故导致停产的矿井, 在本周陆续恢复生产, 产地供应有所恢复。进口方面, 蒙古进口量高位徘徊, 6 月 26-29 日甘其毛都口岸日均通关量 1020 车, 环比减少 70 车; 澳洲焦煤到岸价格依然倒挂明显, 截至 6 月 28 日, 峰景矿硬焦煤价格为 248.1 美元/吨, 周环比上升 6.0 美元/吨, 折合国内到岸价约 2040 元/吨左右, 而国内京唐港主焦煤最新价格为 1870 元/吨(截至 6 月 30 日), 价格倒挂明显。需求方面, 下游焦企处于盈亏平衡线附近, 采购需求一般。考虑到迎峰度夏前竞争品动力煤价格较为平稳, 且澳洲焦煤价格环比上涨, 国内焦煤价格优势进一步扩大, 我们预计近期国内焦煤价格窄幅波动为主。
- **焦炭方面:** 生产方面, 焦企利润不佳, 整体生产积极性较弱, 截至 6 月 30 日, 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率 75%, 周环比下降 0.9 个百分点。需求方面, 下游钢价小幅回升, 截至 6 月 30 日, 螺纹钢(上海 HRB40020mm)现货价格为 3770 元/吨, 周环比上升 50.0 元/吨, 钢厂利润走扩导致生产情况回暖, 刚需依然释放。考虑到近期钢厂铁水产量处历史高位, 钢厂盈利环比改善, 叠加焦化厂内库存已有所回落, 我们预计短期内焦炭价格易涨难跌。
- **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	2023/06/30		EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	评级	
601088.SH	中国神华	30.75	3.50	3.70	3.84	8.8	8.3	8.0	买入	
601225.SH	陕西煤业	18.19	3.62	3.25	3.29	5.0	5.6	5.5	买入	
600188.SH	兖矿能源	29.92	6.30	6.70	6.99	4.7	4.5	4.3	买入	
601898.SH	中煤能源	8.44	1.38	1.73	1.81	6.1	4.9	4.7	买入	
600546.SH	山煤国际	14.47	3.52	3.64	3.81	4.1	4.0	3.8	买入	
600256.SH	广汇能源	6.86	1.73	2.08	2.84	4.0	3.3	2.4	买入	
601699.SH	潞安环能	16.32	4.74	4.58	4.72	3.4	3.6	3.5	买入	
000983.SZ	山西焦煤	9.10	2.09	1.86	1.95	4.4	4.9	4.7	买入	
600348.SH	华阳股份	7.91	2.92	1.98	2.10	2.7	4.0	3.8	买入	
000933.SZ	神火股份	13.00	3.39	3.44	3.55	3.8	3.8	3.7	买入	
600985.SH	淮北矿业	11.52	2.83	2.93	3.04	4.1	3.9	3.8	买入	
601666.SH	平煤股份	7.54	2.47	2.62	2.74	3.0	2.9	2.8	买入	
600123.SH	兰花科创	8.18	2.82	2.23	2.42	2.9	3.7	3.4	未评级	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：兰花科创盈利预测来源 Wind 一致预期

内容目录

1、 动力煤：日耗上升明显，北港库存持续下降	6
1.1、 动力煤价格：港口&坑口价格环比回调	6
1.2、 动力煤供需：电厂日耗攀升明显，北港库存持续回落	7
1.3、 水电情况：三峡水库出库流量同比下降依旧明显	10
2、 炼焦煤：海外价格环比上涨，国内焦煤相较澳煤具备价格优势	11
2.1、 焦煤价格：海外价格环比上涨	11
2.2、 焦煤库存：下游库存处历史低位	12
3、 焦炭：行业亏损扩大，下游钢厂生产持续改善有望拉动需求	13
3.1、 焦炭价格及盈利：行业亏损扩大，下游钢价上涨	13
3.2、 生产及库存情况：钢厂生产持续改善	14
4、 无烟煤：短期价格或有支撑	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	17
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 6 月 23 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 省电厂日耗环比上升	8
图 9: 本周全国甲醇开工率环比下降	8
图 10: 本周动力煤生产企业库存环比下降	8
图 11: 本周北方港口库存环比下降	9
图 12: 本周南方港口库存环比上升	9
图 13: 本周沿海八省电厂库存环比上升	9
图 14: 本周沿海八省电厂可用天数环比下降	9
图 15: 本周内地 17 省电厂库存环比上升	10
图 16: 本周内地 17 省电厂可用天数环比下降	10
图 17: 本周三峡水库站水位环比下降	10
图 18: 本周三峡水库站蓄水量环比下降	10
图 19: 本周三峡水库出库流量同比下降明显	11
图 20: 本周京唐港港口焦煤价格环比上升	12
图 21: 本周 CCI 焦煤价格环比上升	12
图 22: 本周喷吹煤价格环比持平	12
图 23: 本周国际炼焦煤价格环比上升	12
图 24: 本周炼焦煤生产企业库存环比下降	13
图 25: 本周炼焦煤北方港口库存环比下降	13
图 26: 本周独立焦化厂炼焦煤库存环比上升	13
图 27: 本周国内焦炭价格环比持平	14
图 28: 本周国内螺纹钢价格环比上升	14
图 29: 本周国内焦炭行业亏损幅度扩大	14
图 30: 本周焦化厂生产率环比下降	15
图 31: 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 32: 本周产能在 100-200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率环比下降	15
图 33: 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 34: 本周全国高炉炼铁产能利用率周环比上升	16
图 35: 本周全国主要城市建材仓库钢材库存环比上升	16
图 36: 本周焦化企业焦炭库存环比下降	16
图 37: 本周钢厂焦炭库存环比下降	16
图 38: 本周无烟块煤价格环比持平	17
图 39: 本周尿素价格环比上升	17

1、动力煤：日耗上升明显，北港库存持续下降

本周（6.26-7.02，下同）动力煤市场小结及展望：产地方面，本周临近月末，部分煤矿因完成生产任务而减产，供应整体略偏紧。进口方面，进口煤价格优势偏弱，近两周澳洲 5500 大卡 FOB 报价在 85-90 美金/吨，折合到岸完税价约在 800 元/吨，支撑沿海煤价水平，未来可关注中国和印度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，本周沿海电厂日耗维持高位，推动北方港口持续去库，截至 6 月 30 日，环渤海九港库存为 2658 万吨，周环比下降 118.5 万吨。我们预计夏季日耗攀升，库存对价格的压力将得到缓解，未来西南地区（三峡水电站等为代表）水电出力情况有待进一步观察，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&坑口价格环比回调

本周动力煤港口价格环比下降：截至 6 月 29 日，秦皇岛 5500 大卡动力煤报价 830-850 元/吨，周环比下降 10 元/吨。

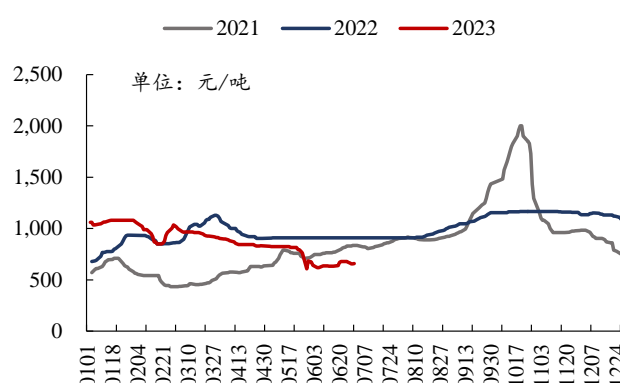
本周山西、陕西、内蒙坑口价格分别环比下降、下降、下降：截至 6 月 30 日，大同南郊弱粘煤（Q5500）坑口含税价为 660 元/吨，周环比下降 20.0 元/吨；鄂尔多斯 Q5500 动力煤坑口含税价为 607 元/吨，周环比下降 2.0 元/吨；陕西榆林神木 Q6000 动力煤坑口含税价为 687 元/吨，周环比下降 10.0 元/吨。

图 1：本周秦皇岛港口动力煤价格环比下降



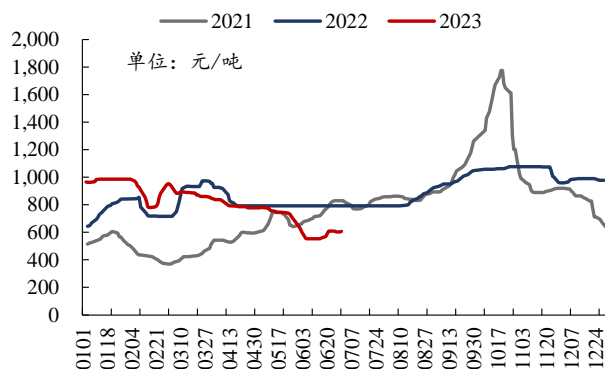
资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

图 2：本周山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

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

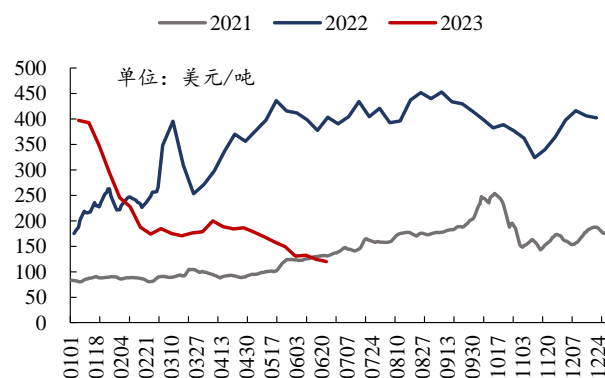
图 4: 本周陕西地区动力煤坑口价环比下降



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

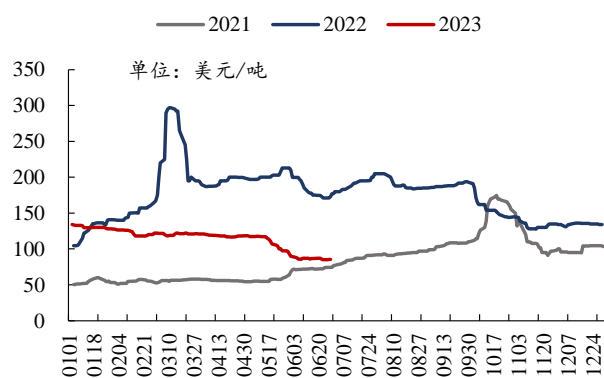
本周国际 5500 大卡动力煤价格环比下降: 截至 6 月 23 日, 纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格为 120.23 美元/吨, 周环比下降 4.4 美元/吨; 截至 6 月 28 日, 纽卡斯尔 5500 大卡动力煤 (2#) 价格为 85.5 美元/吨, 周环比下降 0.5 美元/吨。

图 5: 截至 6 月 23 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

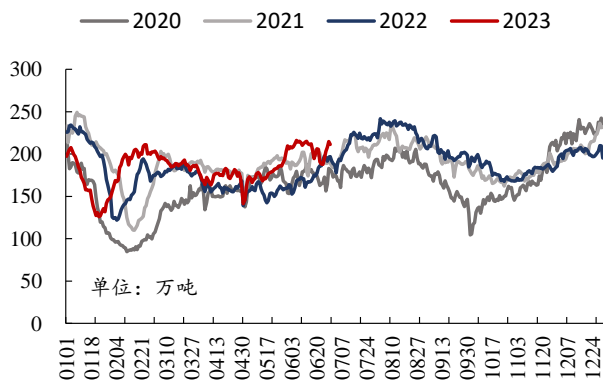


资料来源: Wind、国海证券研究所

1.2、动力煤供需: 电厂日耗攀升明显, 北港库存持续回落

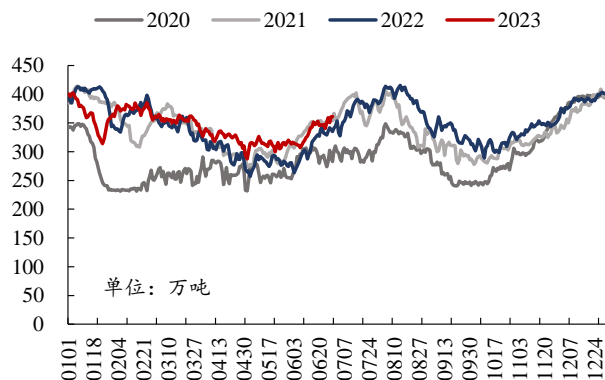
本周沿海八省电厂、内地 17 省电厂日耗环比分别上升、上升: 截至 6 月 29 日, 沿海八省电厂日耗为 211.4 万吨, 周环比上升 20.4 万吨; 截至 6 月 29 日, 内地 17 省电厂日耗为 361.2 万吨, 周环比上升 15.6 万吨。

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

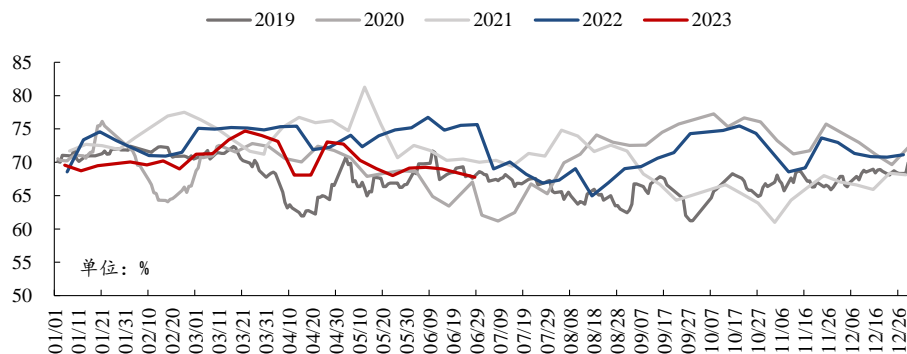
图 8：本周内地 17 省电厂日耗环比上升



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 6 月 29 日，全国甲醇开工率为 67.8%，周环比下降 1.3pct。

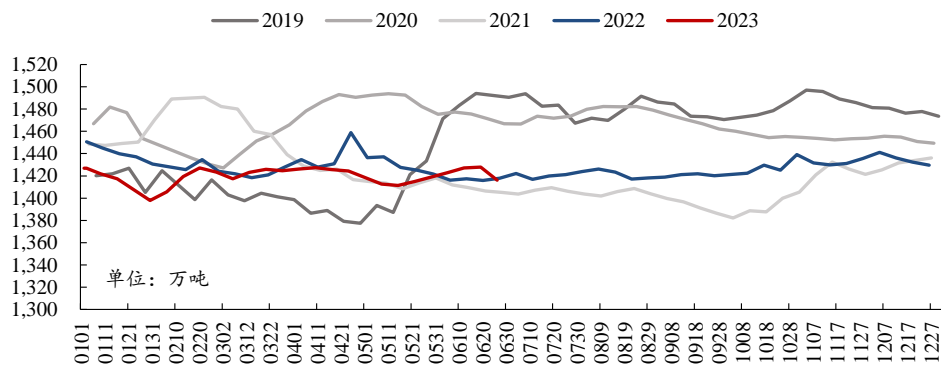
图 9：本周全国甲醇开工率环比下降



资料来源：Wind、国海证券研究所

本周动力煤生产企业库存环比下降：截至 6 月 26 日，动力煤生产企业库存量为 1416.1 万吨，周环比下降 11.7 万吨。

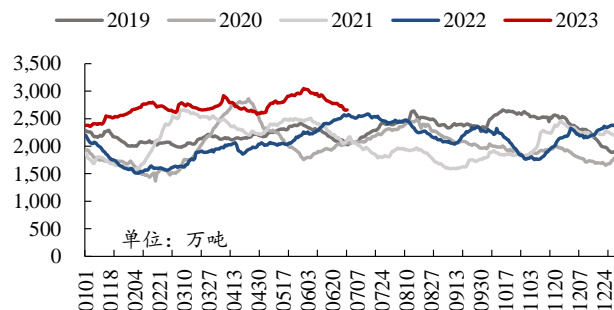
图 10：本周动力煤生产企业库存环比下降



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

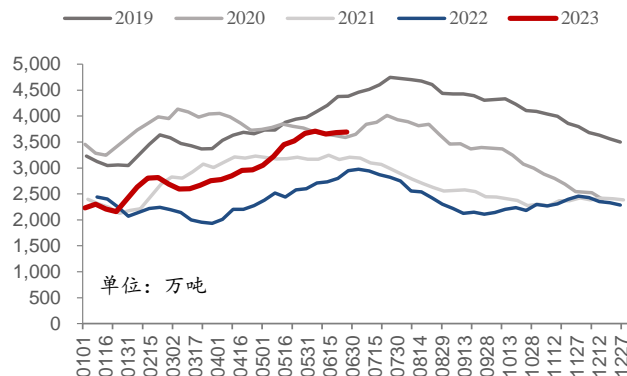
本周北方港口库存环比下降，南方港口库存上升：截至6月30日，环渤海九港库存为2658万吨，周环比下降118.5万吨。截至6月26日，南方主流港口库存为3690.6万吨，周环比上升10.9万吨。

图 11：本周北方港口库存环比下降



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 12：本周南方港口库存环比上升

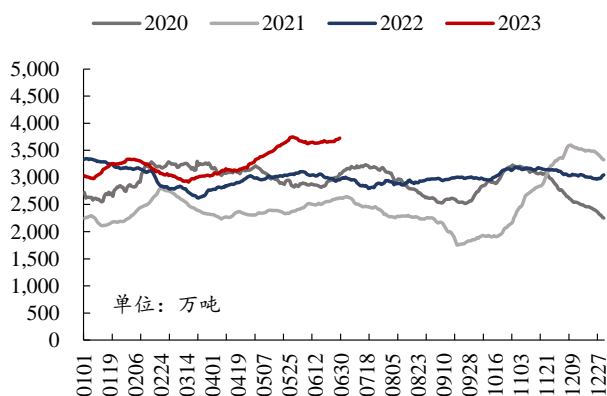


资料来源：Wind、国海证券研究所

本周沿海八省电厂煤炭库存上升，可用天数环比下降：截至6月29日，沿海八省环比电厂煤炭库存量为3726.8万吨，周环比上升62.5万吨，可用天数为17.6天，周环比下降1.6天。

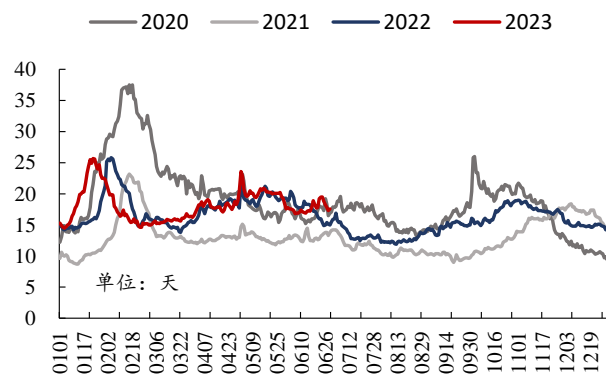
本周内地17省电厂煤炭库存周环比上升，可用天数环比下降：截至6月29日，内地17省电厂煤炭库存量为8854.5万吨，周环比上升242.7万吨，可用天数24.5天，周环比下降0.4天。

图 13：本周沿海八省电厂库存环比上升



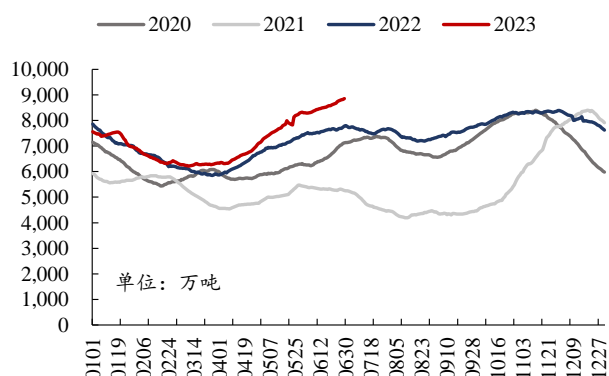
资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

图 14：本周沿海八省电厂可用天数环比下降



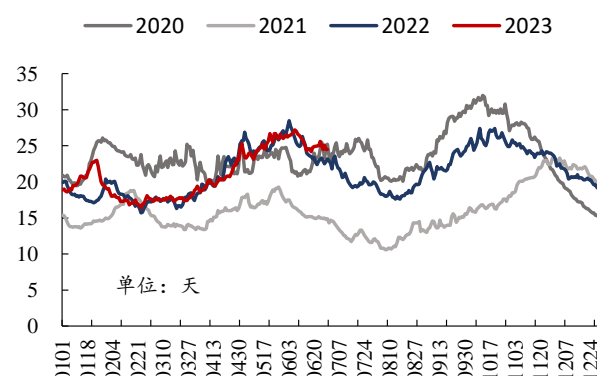
资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

图 15: 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 16: 本周内地 17 省电厂可用天数环比下降



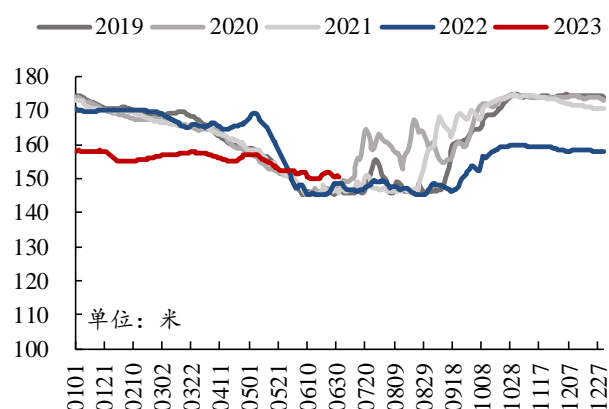
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

1.3、水电情况：三峡水库出库流量同比下降依旧明显

本周三峡水库站水位环比下降：截至 7 月 1 日，三峡水库站水位为 150.71 米，周环比下降 0.7 米，同比上涨 1.4%。

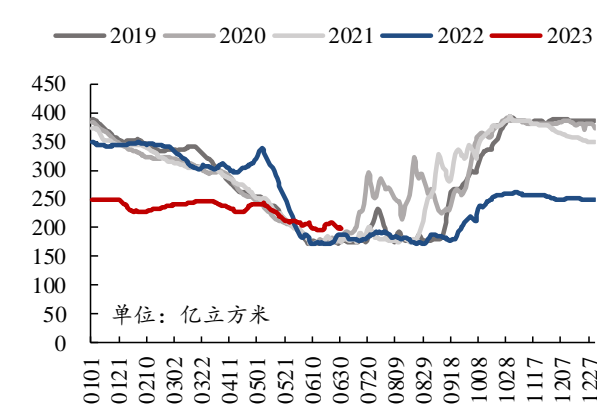
本周三峡水库站蓄水量环比下降：截至 7 月 1 日，三峡水库站蓄水量为 199 亿立方米，周环比下降 10.0 亿立方米，同比上涨 5.3%。

图 17: 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

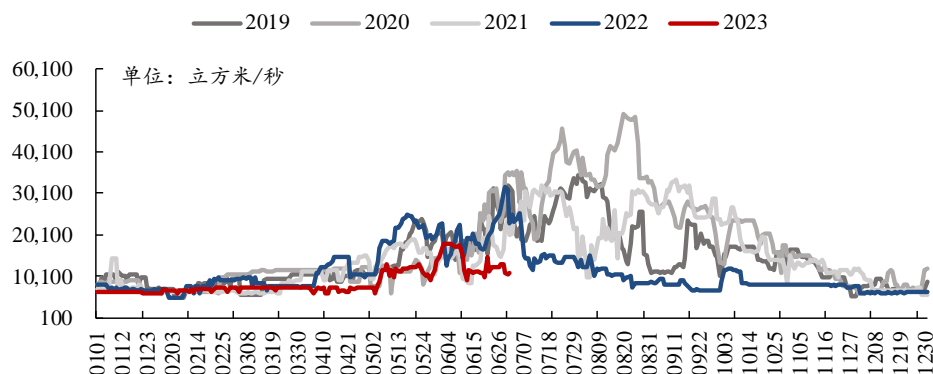
图 18: 本周三峡水库站蓄水量环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

本周三峡水库出库流量环比下降：截至 7 月 1 日，三峡水库出库流量为 10800 立方米/秒，周环比下降 1500.0 立方米/秒，同比下降 53.0%。

图 19：本周三峡水库出库流量同比下降明显



资料来源：wind、国海证券研究所

2、炼焦煤：海外价格环比上涨，国内焦煤相较澳煤具备价格优势

本周炼焦煤市场小结及展望：产地方面，山西地区因事故导致停产的矿井，在本周陆续恢复生产，产地供应有所恢复。进口方面，蒙古进口量高位徘徊，6月26-29日甘其毛都口岸日均通关量1020车，环比减少70车；澳洲焦煤到岸价格依然倒挂明显，截至6月28日，峰景矿硬焦煤价格为248.1美元/吨，周环比上升6.0美元/吨，折合国内到岸价约2040元/吨左右，而国内京唐港主焦煤最新价格为1870元/吨（截至6月30日），价格倒挂明显。需求方面，下游焦企处于盈亏平衡线附近，采购需求一般。考虑到迎峰度夏前竞争品动力煤价格较为平稳，且澳洲焦煤价格环比上涨，国内焦煤价格优势进一步扩大，我们预计近期国内焦煤价格窄幅波动为主。

2.1、焦煤价格：海外价格环比上涨

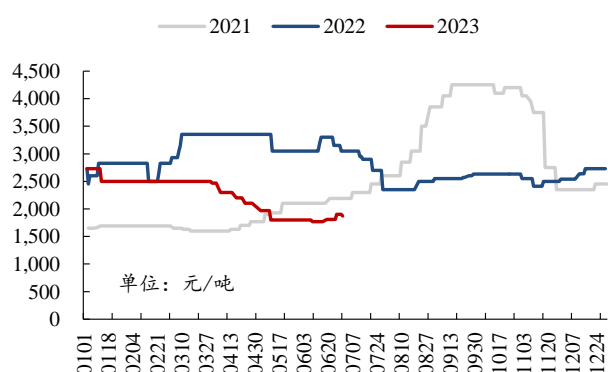
本周京唐港港口焦煤价格环比上升：截至6月30日，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）为1870元/吨，周环比上升60.0元/吨。

本周CCI焦煤价格环比上升：截至6月30日，CCI柳林低硫主焦(含税)为1720元/吨，周环比上升60.0元/吨。

本周喷吹煤价格环比持平：截至6月30日，CCI长治喷吹(含税)为1150元/吨，周环比持平。

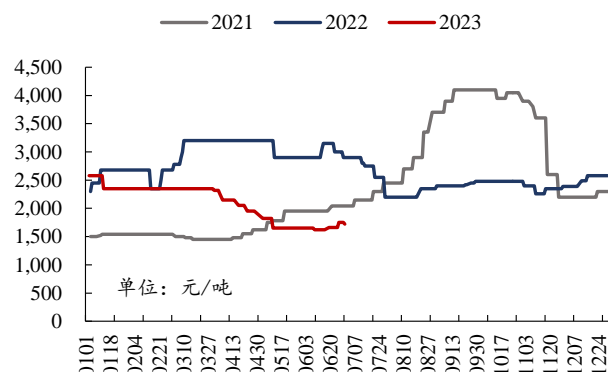
本周国际炼焦煤价格环比上升：截至6月28日，峰景矿硬焦煤价格为248.1美元/吨，周环比上升6.0美元/吨。

图 20: 本周京唐港港口焦煤价格环比上升



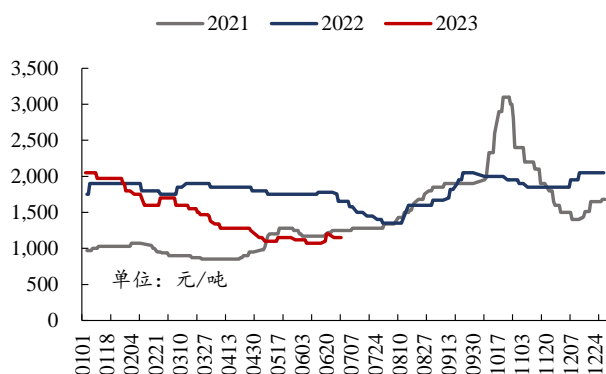
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 21: 本周 CCI 焦煤价格环比上升



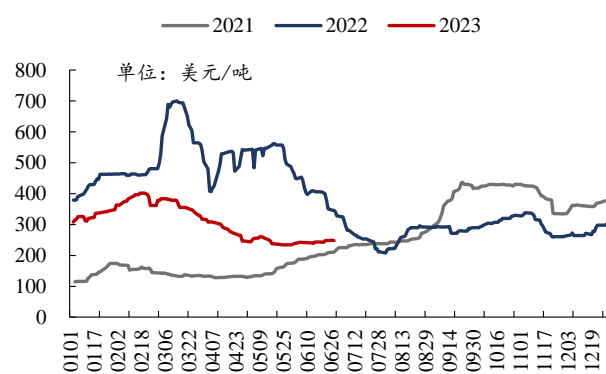
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 22: 本周喷吹煤价格环比持平



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 23: 本周国际炼焦煤价格环比上升



资料来源: Wind、国海证券研究所

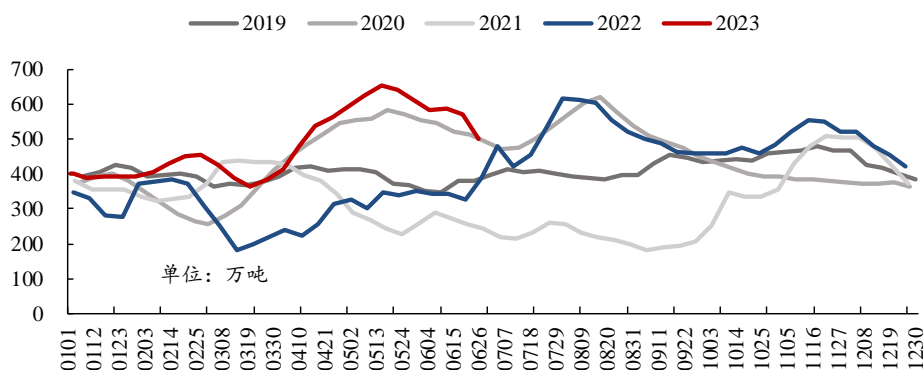
2.2、焦煤库存: 下游库存处历史低位

本周炼焦煤生产企业库存环比下降: 截至 6 月 26 日, 炼焦煤生产企业库存量为 498.3 万吨, 周环比下降 73.5 万吨。

本周炼焦煤北方港口库存环比下降: 截至 6 月 30 日, 炼焦煤北方港口库存为 211.5 万吨, 周环比下降 4.3 万吨。

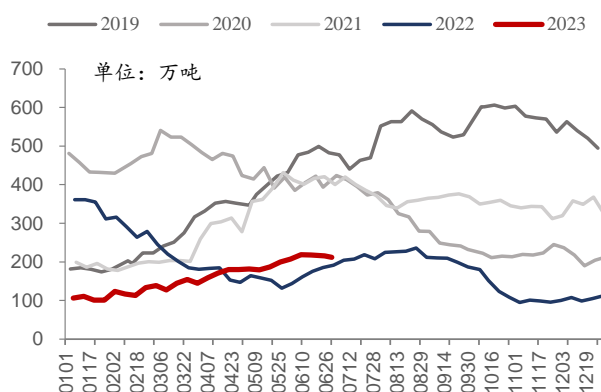
本周独立焦化厂炼焦煤库存环比上升: 截至 6 月 26 日, 国内独立焦化厂炼焦煤总库存为 217.2 万吨, 周环比上升 4.6 万吨。

图 24: 本周炼焦煤生产企业库存环比下降



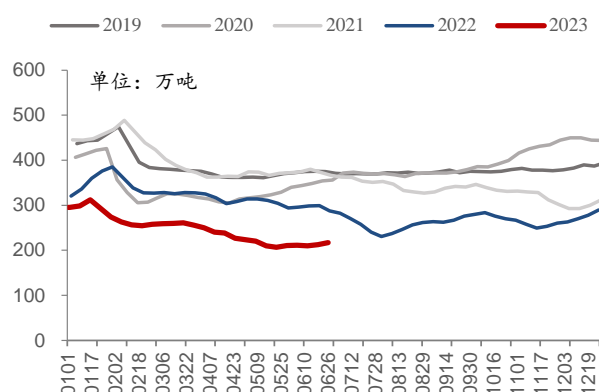
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 25: 本周炼焦煤北方港口库存环比下降



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 26: 本周独立焦化厂炼焦煤库存环比上升



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

3、焦炭: 行业亏损扩大, 下游钢厂生产持续改善有望拉动需求

本周焦炭市场小结及展望: 生产方面, 焦企利润不佳, 整体生产积极性较弱, 截至 6 月 30 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 焦炉生产率 75%, 周环比下降 0.9 个 pct。需求方面, 下游钢价小幅回升, 截至 6 月 30 日, 螺纹钢 (上海 HRB40020mm) 现货价格为 3770 元/吨, 周环比上升 50.0 元/吨, 钢厂利润走扩导致生产情况回暖, 刚需依然释放。考虑到近期钢厂铁水产量处历史高位, 钢厂盈利环比改善, 叠加焦化厂内库存已有所回落, 我们预计短期内焦炭价格易涨难跌。

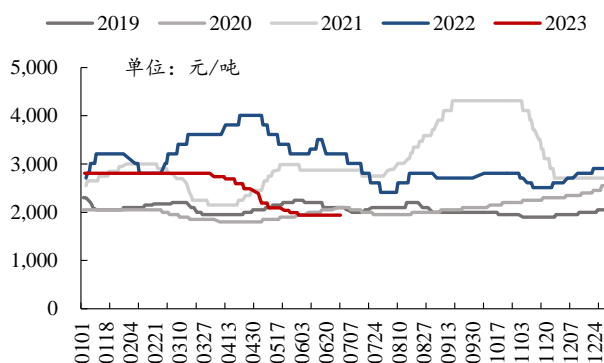
3.1、焦炭价格及盈利: 行业亏损扩大, 下游钢价上涨

本周国内焦炭价格环比持平: 截至 6 月 30 日, 天津港准一级冶金焦价格为 1940 元/

吨，周环比持平。

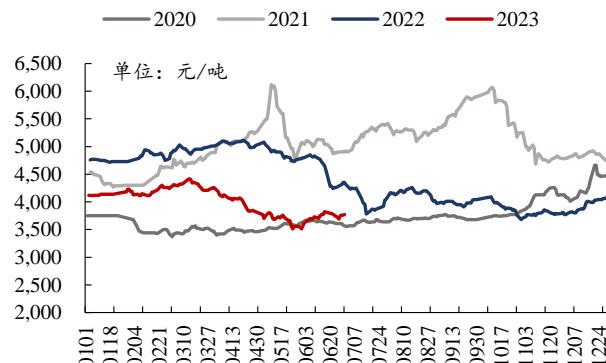
本周国内螺纹钢价格环比上升：截至 6 月 30 日，螺纹钢（上海 HRB40020mm）现货价格为 3770 元/吨，周环比上升 50.0 元/吨。

图 27：本周国内焦炭价格环比持平



资料来源：Wind、国海证券研究所

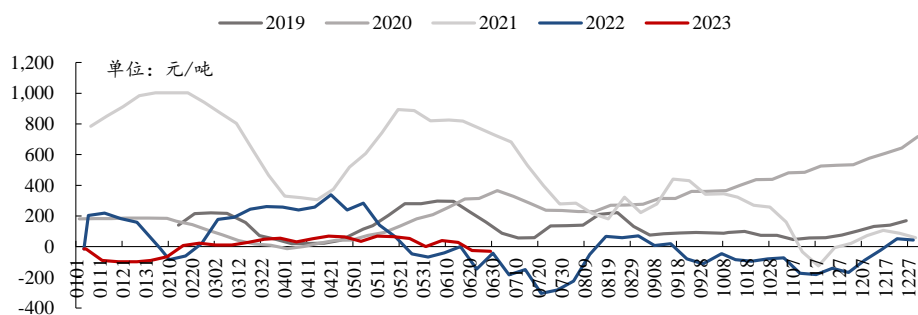
图 28：本周国内螺纹钢价格环比上升



资料来源：Wind、国海证券研究所

本周国内焦炭行业亏损幅度扩大：截至 6 月 29 日，全国平均吨焦盈利约为 -30 元/吨，周环比下降 5 元/吨。

图 29：本周国内焦炭行业亏损幅度扩大

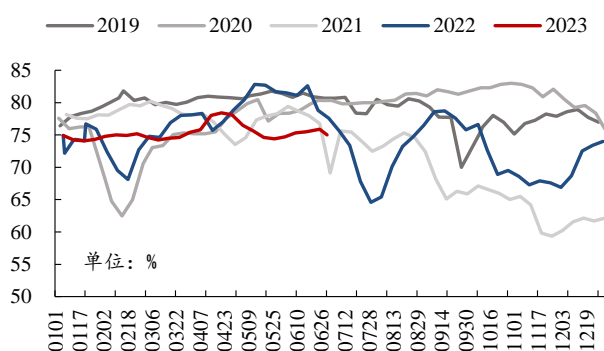


资料来源：我的钢铁网、国海证券研究所

3.2、生产及库存情况：钢厂生产持续改善

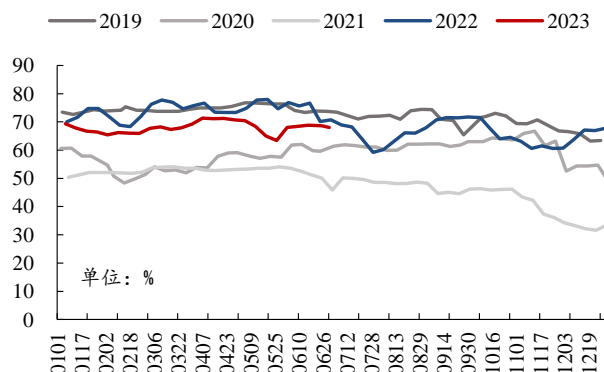
本周焦化厂生产率环比下降：截至 6 月 30 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 75%，周环比下降 0.9 个 pct，产能小于 100 万吨的焦化企业（100 家）开工率 68%，环比下降 0.6 个 pct，产能在 100-200 万吨的焦化企业（100 家）开工率 69%，环比下降 0.4 个 pct，产能大于 200 万吨的焦化企业（100 家）开工率 80.5%，环比下降 1.4 个 pct。

图 30: 本周焦化厂生产率环比下降



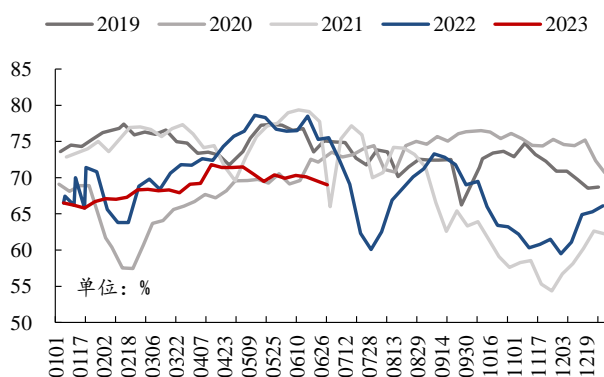
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 31: 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



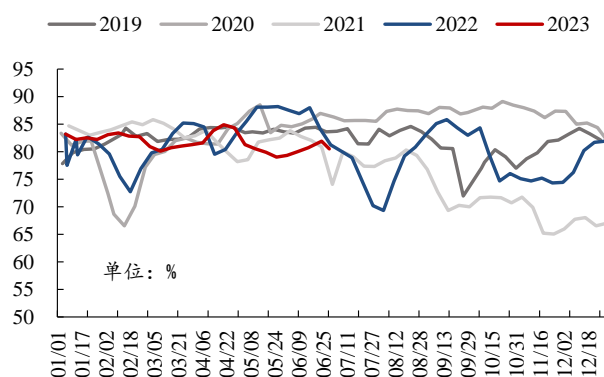
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 32: 本周产能在 100-200 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

图 33: 本周产能大于 200 万吨的焦化企业 (100 家) 开工率环比下降



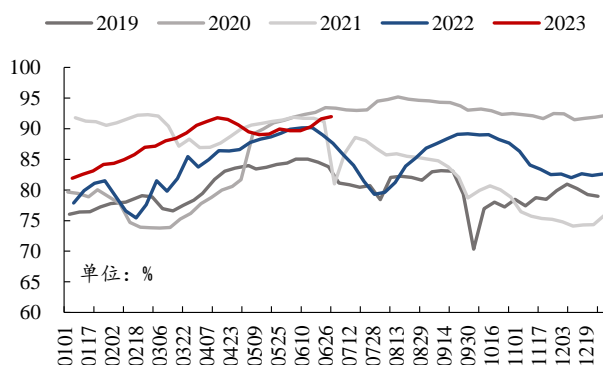
资料来源: Wind、国海证券研究所

本周全国高炉炼铁产能利用率环比上升: 截至 6 月 30 日, 全国高炉炼铁产能利用率 (247 家) 91.98%, 周环比上升 0.4pct。

本周钢材库存环比上升: 截至 6 月 30 日, 本周全国主要城市建材仓库钢材库存合计值为 1126.4 万吨, 周环比上升 17.2 万吨。

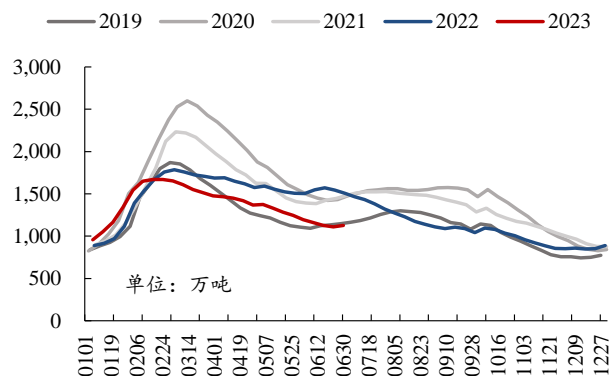
本周焦化企业焦炭库存环比下降, 本周钢厂焦炭库存环比下降: 截至 6 月 30 日, 三类焦化企业 (产能<100 万吨; 产能 100-200 万吨; 产能>200 万吨) 焦炭总库存 71.7 万吨, 周环比下降 1.3 万吨; 钢厂焦炭库存环比下降, 截至 6 月 26 日, 国内样本钢厂焦炭库存 90.86 万吨, 周环比下降 0.2 万吨。

图 34: 本周全国高炉炼铁产能利用率周环比上升



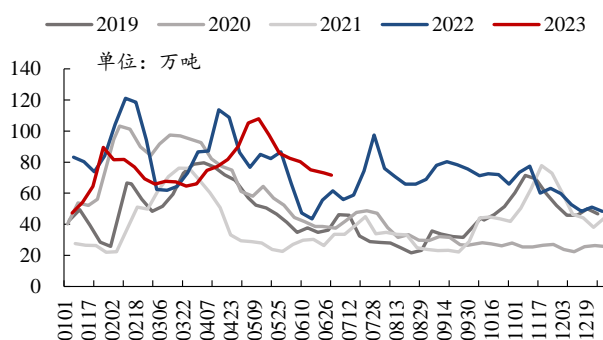
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 35: 本周全国主要城市建材仓库钢材库存环比上升



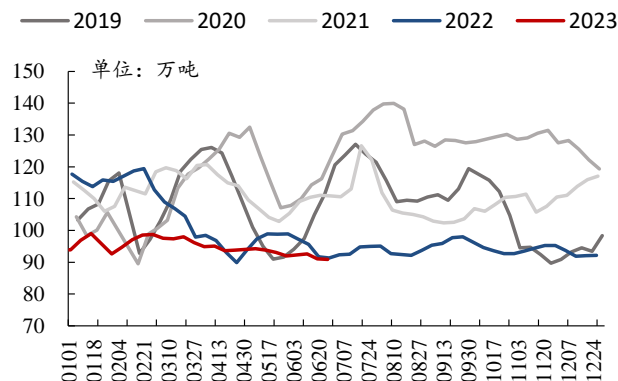
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 36: 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 37: 本周钢厂焦炭库存环比下降



资料来源: Wind、国海证券研究所

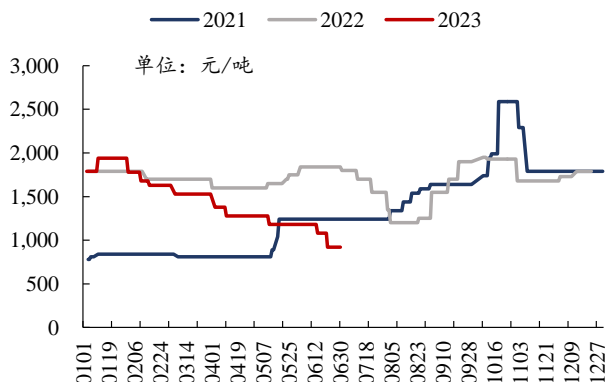
4、无烟煤：短期价格或有支撑

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，对煤价具备一定支撑作用。本周（截至 6 月 30 日）阳泉产小块无烟煤出矿价为 920 元/吨，环比持平。考虑竞品动力煤价格近期走稳，我们预计短期内无烟煤价格也有较强支撑。

本周无烟煤块煤价格环比持平：截至 6 月 30 日，无烟煤（阳泉产，小块）出矿价为 920 元/吨，周环比持平。

本周尿素价格环比上涨：截至 6 月 30 日，尿素（山东产，小颗粒）为 2150 元/吨，周环比上涨 100.0 元/吨。

图 38: 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 39: 本周尿素价格环比上升



资料来源: Wind、国海证券研究所

5、本周重点公司公告回顾

兖矿能源: 关于确定 2023-2025 年度利润分配政策的公告

兖矿能源集团股份有限公司(“本公司”“公司”)拟确定 2023-2025 年度利润分配政策。在符合《公司章程》规定的情形下, 2023-2025 年各会计年度分配的现金股利总额, 以中国会计准则和国际财务报告准则财务报表税后利润数较少者为准, 应占公司该年度扣法定储备后净利润的约百分之六十, 且每股现金股利不低于人民币 0.5 元。

金能科技: 关于“金能转债”转股价格调整的提示性公告

公司拟于 2023 年 7 月 10 日, 将转股价格修改为 9.96 元/股, 修正前转股价格为 10.08 元/股。

6、本周重点关注个股及逻辑

投资要点: 在传统的周期行业研究框架中, 商品价格是股票定价的锚定物, 其边际预期的变化, 对股价影响非常显著, 如若商品价格预期走强/走弱, 则股价一般会呈现正相关的波动。经历了供给侧改革以来持续消化债务等负担以及过去两年高盈利状态, 我们观察到头部的煤炭企业资产负债表得到非常好的修复, 在市场风险偏好较

低时候这点尤其珍贵，而这一点可能是市场较为忽视的方面。晋控煤业、潞安环能、陕西煤业、中国神华等账上净现金（货币资金+交易性金融资产-有息负债，截至2023年3月31日）分别为109亿、254亿、688亿、1320亿，约占总市值（截至日期为2023年6月30日）70%、52%、39%和22%。煤炭行业资产质量高，账上现金流充沛，煤炭上市公司呈现“高盈利、高现金流、高分红、高安全边际”等四高特征，2022年中国神华、陕西煤业、山煤国际、潞安环能、兖矿能源等分红率分别为72.8%、60.2%、63.9%、60.2%和69.2%，对应公告披露当日股价的股息率分别为8.8%、11.28%、14.4%、14.9%、13.7%。

本周高温天气来袭下日耗上升趋势明显，截至6月29日，沿海八省电厂日耗为211.4万吨，周环比上升20.4万吨（+11%），内地17省日耗为361.2万吨，周环比上升15.6万吨（+5%），电厂煤炭库存可用天数及港口库存出现回落，截至6月29日，沿海八省可用天数为17.6天，周环比下降1.6天，内地17省为24.5天，周环比下降0.4天，截至6月30日，环渤海九港库存为2658万吨，周环比下降118.5万吨，港口库存压力持续缓解。我们认为迎峰度夏期间煤价支撑力度大，主要理由是：（1）高温天气下，夏季旺季电厂日耗有望进一步上升；（2）港口库存持续回落，行业高库存压力得到很大缓解；（3）坑口到港口煤价倒挂，支撑港口成本；（4）近期进口煤报价较为坚挺，进口价差优势不明显。短期来看，动力煤价窄幅波动为主，未来可持续关注迎峰度夏对需求拉动情况。

在能源转型过程中，需要对能源系统平稳运行进行保驾护航，安全稳定和成本低廉的煤电无疑是最佳选择。中长期来看，火力发电在发电领域主体地位不会改变，遇到极端情况下地位还会进一步强化，“十四五”期间火电新装机组同比明显提升，火电生产仍呈现不断增长的势头，对煤炭需求拉动具有决定性作用。然而开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长，新建矿井成本大幅抬升，主流煤企新建矿井意愿仍然很弱，行业在产产能基本达到高负荷状态，经历过去两年产能核增后核增空间已经大幅减少，叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出，行业供给约束的能力依然没变。当前市场煤价已回落至较为安全的区间，长协煤价波动小，建议低位布局煤炭板块，尤其资产负债表质量高、股息高的优质个股，维持行业“推荐”评级。**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）；兰花科创（资源禀赋优异，优质无烟煤标的）。

动力煤方面：产地方面，本周临近月末，部分煤矿因完成生产任务而减产，供应整体略偏紧。进口方面，进口煤价格优势偏弱，近两周澳洲5500大卡FOB报价在85-90美金/吨，折合到岸完税价约在800元/吨，支撑沿海煤价水平，未来可关注中国和印度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，本周沿海电厂日耗维持高位，推动北方港口持续去库，截至6月30日，环渤海九港库存为2658万吨，周环比下降118.5万吨。我们预计夏

季日耗攀升,库存对价格的压力将得到缓解,未来西南地区(三峡水电站等为代表)水电出力情况有待进一步观察,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,山西地区因事故导致停产的矿井,在本周陆续恢复生产,产地供应有所恢复。进口方面,蒙古进口量高位徘徊,6月26-29日甘其毛都口岸日均通关量1020车,环比减少70车;澳洲焦煤到岸价格依然倒挂明显,截至6月28日,峰景矿硬焦煤价格为248.1美元/吨,周环比上升6.0美元/吨,折合国内到岸价约2040元/吨左右,而国内京唐港主焦煤最新价格为1870元/吨(截至6月30日),价格倒挂明显。需求方面,下游焦企处于盈亏平衡线附近,采购需求一般。考虑到迎峰度夏前竞争品动力煤价格较为平稳,且澳洲焦煤价格环比上涨,国内焦煤价格优势进一步扩大,我们预计近期国内焦煤价格窄幅波动为主。

焦炭方面:生产方面,焦企利润不佳,整体生产积极性较弱,截至6月30日,国内独立焦化厂(100家)焦炉生产率75%,周环比下降0.9个pct。需求方面,下游钢价小幅回升,截至6月30日,螺纹钢(上海HRB40020mm)现货价格为3770元/吨,周环比上升50.0元/吨,钢厂利润走扩导致生产情况回暖,刚需依然释放。考虑到近期钢厂铁水产出量处历史高位,钢厂盈利环比改善,叠加焦化厂内库存已有所回落,我们预计短期内焦炭价格易涨难跌。

重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2023/06/30		EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	评级	
601088.SH	中国神华	30.75	3.50	3.70	3.84	8.8	8.3	8.0	买入	
601225.SH	陕西煤业	18.19	3.62	3.25	3.29	5.0	5.6	5.5	买入	
600188.SH	兖矿能源	29.92	6.30	6.70	6.99	4.7	4.5	4.3	买入	
601898.SH	中煤能源	8.44	1.38	1.73	1.81	6.1	4.9	4.7	买入	
600546.SH	山煤国际	14.47	3.52	3.64	3.81	4.1	4.0	3.8	买入	
600256.SH	广汇能源	6.86	1.73	2.08	2.84	4.0	3.3	2.4	买入	
601699.SH	潞安环能	16.32	4.74	4.58	4.72	3.4	3.6	3.5	买入	
000983.SZ	山西焦煤	9.10	2.09	1.86	1.95	4.4	4.9	4.7	买入	
600348.SH	华阳股份	7.91	2.92	1.98	2.10	2.7	4.0	3.8	买入	
000933.SZ	神火股份	13.00	3.39	3.44	3.55	3.8	3.8	3.7	买入	
600985.SH	淮北矿业	11.52	2.83	2.93	3.04	4.1	3.9	3.8	买入	
601666.SH	平煤股份	7.54	2.47	2.62	2.74	3.0	2.9	2.8	买入	
600123.SH	兰花科创	8.18	2.82	2.23	2.42	2.9	3.7	3.4	未评级	

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

注: 兰花科创盈利预测来源 Wind 一致预期

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。