

2023-7-25

产业服务总部

从焦煤成本看原料端让利空间

◆ 核心观点

以焦煤上市公司数据为支撑点，焦煤成本测算在 639.95 元/吨。在供需格局相同的情况下，焦煤价格变动更容易触碰到贵州与河南煤矿的成本线，与目前的焦煤市场价相比，这两个产区的让利空间十分有限，因此焦煤价格变动首先影响贵州与河南焦煤产量，突破其成本位后部分矿场会选择减产或停工，降低企业损失，或是开始挺价，市场上供应受到影响，反推焦煤价格上涨，但近期铁水产量持续高位，继续上涨空间有限，若市场信心不足，需求大幅下降，供应减少不足以支撑焦煤价格持续反弹，同时焦钢博弈持续，焦企提涨无法落地导致多数焦企处于亏损状态主动减产，上游原料端只能继续让利下游。

从近期行情来看，焦炭第三轮提涨迟迟未能落地，下游钢厂让利空间已经十分有限，了解到焦煤大致成本线后，上游仍有让利空间，因此在下游需求无大幅增长的情况下，期货盘面提前反应三轮提涨预期后，中长期来看双焦仍有下行空间。

公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

黑色金属团队

研究员

姜玉龙

咨询电话：027-65261592

从业编号：F3022468

投资咨询编号：Z0013681

联系人

张佩云

从业编号：F03090752

联系电话：027-65261371

实习生

熊欣妍

联系电话：15807168823

目录

一、 焦煤成本研究意义.....	3
二、 煤炭成本的构成.....	3
三、 上市公司焦煤成本测算.....	4
(一) 潞安环能.....	4
(二) 山西焦煤.....	6
(三) 淮北矿业.....	7
(四) 平煤股份.....	8
(五) 冀中能源.....	9
(六) 盘江股份.....	10
(七) 开滦股份.....	11
(八) 辽宁能源.....	12
四、 焦煤总成本计算.....	13
五、 焦煤市场情况分析.....	14
六、 总结.....	16

一、焦煤成本研究意义

从近期双焦行情来看，供应方面，高温天气下煤价表现偏强，加之产地安监力度趋严提振市场情绪，区域内煤种供应或有所收紧，短期产地煤供应存在扰动，焦煤价格上涨。焦炭方面，焦企开始第三轮提涨，钢厂暂未接受，叠加山西吕梁地区受环保政策影响，产地部分焦企开工受限，焦炭供应仍有收紧预期。需求方面，下游钢厂开工良好，高炉利用率较高，对焦炭的日耗增加，且厂内库存偏低，对焦炭补库意愿较好，但铁水产量持续高位，继续上升空间有限。综合来看，短期煤焦市场震荡运行，焦炭提涨落地对焦煤价格有一定拉涨作用，情绪向好，但中长期来看主要取决于产业链利润分配情况。

同时，为了有效降低现货市场价格波动带来的经营风险，实体企业选择参与期货市场以提高企业经营水平和抗风险能力，并且帮助其稳定发展。在双焦研究过程中，对双焦生产成本的把握至关重要，能在一定程度上明确双焦价格的支撑位。目前主流研究主要关注焦炭成本变动情况，但往往上游焦煤端是否愿意让利下游也会极大的影响焦企利润与成本，上游让利下游的动力主要在于下游需求大幅减小且自身焦煤生产利润维持高位，因此通过计算焦煤成本可以了解到焦煤端让利空间、焦企利润变化、双焦价格底部支撑位及产业链利润分配情况。

二、煤炭成本的构成

煤炭开采多为地下作业，特殊的生产工艺决定着煤企成本费用：构成要素多、区域差异大、典型特性强。从构成类项看，矿井的完全成本主要包括生产成本（营业成本）和期间费用（包括管理、财务、销售）两部分。此外还有资源税（从价计征）、其它税金及附加等费用。从构成要素看，一般包括材料费、燃料及动力费、职工薪酬、修理费、地面塌陷赔偿费、折旧费、摊销费、维简费、井巷工程费、安全费用、其他支出和期间费用等。

具体来看，煤企成本费用影响因素众多且关系复杂，煤炭企业生产经营实践表明，影响煤企成本费用的主要因素包括资源环境因素、技术工艺因素、经营管理因素和政策法律因素。资源与环境

因素，包含煤炭资源禀赋（如资源储量、地质赋存条件、矿井灾害条件等）、区位条件（如矿区地理位置、区域经济等）、环境因素。技术工艺因素，包含采煤方法（如露天、井工等）、巷道掘进方式、矿井集中生产水平。经营管理因素，包含企业运营管理水平、企业成本控制体系、企业会计核算管理（如各要素归并核算的合理性）。政策与法律因素，包含国家煤炭宏观经济政策（如资源税、安全费、维简费的计提标准）、生产资料价格变动。

总体看，煤炭资源禀赋特征是煤炭资源形成的固有属性，基本决定着矿井的资源开发集中度、采煤方法、回采工艺、机械化水平和灾害防治措施等，是影响煤矿生产成本的最重要因素，煤矿开采固有的行业属性导致煤炭成本曲线较为陡峭，以及使得不同区域、不同地质生产条件下的煤炭开发成本具有较大差异。

三、上市公司焦煤成本测算

全国煤矿数量多、分布广、类型杂，煤企成本曲线研究相对复杂，研究方法和手段具有一定的局限性。由于难以取得全国各生产煤矿的成本数据，研究方法上以基于样本煤矿和权重因素的统计分析为主，即，基于取得的样本煤矿、上市公司年报等成本数据。在此需要说明的是，受研究方法和手段的限制，未能充分考虑其他因素对煤矿成本和不同煤种煤质的价格影响。本文为尽量客观计算焦煤成本，选取焦煤八家上市公司数据作为研究对象，上市公司规模较大，具有一定代表性，本报告将会根据潞安环能、山西焦煤、淮北矿业、平煤股份、冀中能源、盘江股份、开滦股份、辽宁能源八家煤炭行业上市企业的数据作为参考。因部分上市公司公布的销售成本包含了公司自用部分，为统一计算口径，统一选取公司营业成本作为研究底层数据。

（一）潞安环能

公司主业为能源煤炭采掘业，主要产品为动力煤、冶金喷吹煤等煤炭产品，所处能源煤炭行业高度依赖于国内经济发展和能源供需影响。2022 年公司原煤产量 5690 万吨，商品煤销量 5294 万

吨,煤炭销售营业收入 493 亿元,主业煤炭收入占总营收比例 91.19%;焦炭销售营业收入 47.60 亿元, 主业焦炭收入占总营收比例 8.77%。

在先进产能方面, 公司现有生产矿井 18 座, 除新良友煤业外均为标准化矿井, 合计先进产能 4730 万吨 (含 9 座国家一级和 8 座二级标准化矿井), 先进产能比例和规模均属于行业前列, 单井规模均提升至 60 万吨/年以上, 平均单井产量约 300 万吨/年。

主营业务	2022 年产量	2022 年销量
混煤 (万吨)	2990.10	2967.10
洗精煤 (万吨)	29.51	28.47
喷吹煤 (万吨)	2042.10	2038.73
其他洗煤 (万吨)	262.36	259.82
焦炭 (万吨)	169.87	170.23

产品	营业收入	营业成本	毛利率
煤炭	49,271,434,317.81	19,029,512,972.14	61.38%
焦炭	4,760,286,157.53	4,728,166,406.20	0.67%

因上市公司潞安环能未披露各煤种 2022 年销售单价, 因此以煤炭营业收入与各煤种销量总和来计算潞安环能煤炭单价, 计算公式如下: (煤炭营业总收入/各煤种 2022 年销量) = 930.68 元/吨, 但总体煤炭价格中包括了喷吹煤以及动力煤, 为进一步了解公司喷吹煤成本, 需了解公司的销售模式, 公司喷吹煤销售模式分为长协和现货销售。其中, 长协销售价格与现货销售价格相差很小, 且长协价格按照月度定价。公司喷吹煤整体销售价格接近市场价, 因此公司喷吹煤业务弹性极大。当喷吹煤价格处于上行阶段中, 公司喷吹煤业务营业收入能够快速增长。由公共信息搜集可知公司 2022 年喷吹煤价格为 1351 元/吨。

2022 年, 煤炭板块毛利率为 61.38%, 煤炭板块成本占比为 38.62%, 根据计算出的煤炭单价与喷吹煤销售单价可知, 2022 年潞安环能的煤炭成本为:

煤种	2022 年平均单价	2022 年平均利润	2022 年平均成本
煤炭大类 (元/吨)	930.68	571.25	359.43
喷吹煤 (元/吨)	1351	829.24	521.76

因此可以大致计算出 2022 年潞安环能喷吹煤成本为 **521.76 元/吨**。

(二) 山西焦煤

公司主营业务是煤炭的生产、洗选加工、销售及发供电，矿山开发设计施工、矿用及电力器材生产经营等。公司的主要产品为煤炭、电力热力、焦炭及化工产品等。煤炭产品主要是：焦煤、肥煤、瘦煤、贫瘦煤、气煤等。

公司所属矿区资源储量丰富，煤层赋存稳定，属近水平煤层，地质构造简单，并且煤种齐全：有焦煤、肥煤、瘦煤、贫瘦煤、气煤等，特别是在冶炼煤中，公司的冶炼精煤具有低灰分、低硫分、结焦性好等优点，属优质炼焦煤品种，是稀缺、保护性开采煤种。从规模优势和质量优势而言，公司的冶炼精煤在市场上有较强的竞争力，在国内冶炼精煤供给方面具有重要地位。

截至 2022 年末，公司共拥有 17 座矿井，其中：在产矿井 16 座，在建矿井 1 座；煤炭资源储量 66.00 亿吨。截止 2022 年末，公司实现营业收入 651.83 亿元；扣除非经常性损益归属于母公司的净利润 93.35 亿元；总资产 957.38 亿元。

主营业务	2022 年产量	2021 年产量	同比增减率
原煤 (万吨)	4385	4450	-1.46%
洗精煤 (万吨)	1833	1972	-7.05%
焦炭 (万吨)	410	415	-1.20%

主营业务	2022 年销量	2021 年销量	同比增减率
原煤 (万吨)	103	213	-51.64%
焦精煤 (万吨)	732	754	-2.92%
肥精煤 (万吨)	385	364	5.77%
瘦精煤 (万吨)	318	443	-28.22%
气精煤 (万吨)	347	420	-17.38%
焦炭 (万吨)	419	412	-1.20%

产品	营业收入	营业成本	毛利率
煤炭	41,500,059,752.00	13,676,829,293.07	67.04%
电力及热力	7,212,100,878.55	7,362,037,440.97	-2.08%
焦炭	12,776,945,724.83	13,166,616,729.09	-3.05%

2022 年，煤炭板块毛利率为 67.04%，煤炭板块成本占比为 32.96%，根据板块成本占比与毛利率占比，可以大致计算出各煤种每吨利润及成本：

煤种	2022 年平均单价	2022 年平均利润	2022 年平均成本
----	------------	------------	------------

原煤 (元/吨)	755.00	506.15	248.85
焦精煤 (元/吨)	1814.93	1216.73	598.20
肥精煤 (元/吨)	1948.46	1306.25	642.21
瘦精煤 (元/吨)	1562.93	1047.79	515.14
气精煤 (元/吨)	1376.12	922.55	453.57

因此 2022 年山西焦煤集团炼焦煤大类煤炭成本为：（焦精煤成本+肥精煤成本+瘦精煤成本+气精煤成本）/4=552.28 元/吨

（三）淮北矿业

公司主营业务为煤炭采掘、洗选加工、销售，煤化工产品的生产、销售等业务。公司是华东地区主要的煤炭生产企业之一，煤种齐全、煤质优良、资源储量雄厚。拥有焦煤、肥煤、瘦煤、1/3 焦煤、贫煤、气煤等主要煤种，其中焦煤、肥煤、瘦煤等炼焦煤的储量约占公司煤总储量的 70%以上。

公司产品以炼焦煤为主，2022 年公司炼焦煤产量 1,129.20 万吨，约占公司商品煤产量 50%，内商品煤产量 2290.28 万吨。2022 年，公司实现营业收入 690.62 亿元，与上年同期相比增加 36.13 亿元，增幅 5.52%；利润总额 82.57 亿元，与上年同期相比增加 19.92 亿元，增幅 31.79%。

2022 年，公司营业收入中主营业务收入为 349.06 亿元，比同期增加 59.00 亿元，主要受产品销售价格增长影响，其中煤炭产品销售收入 218.34 亿元，比同期增加 54.24 亿。2022 年度主营业务成本 202.96 亿元，比同期增加 30.54 亿元，主要受大宗商品涨价影响，采购成本增加，其中：煤炭产品销售成本 110.64 亿元，比同期增加 13.83 亿元。

煤炭品种	产量(吨)	销量(吨)	销售收入 (亿元)	销售成本 (亿元)	毛利
动力煤	6,195,716.28	6,570,495.46	37.24	28.66	8.58%
焦煤	11,292,025.59	11,211,877.26	232.56	106.25	126.31%
中煤	2,467,518.59	2,437,065.99	9.46	4.33	5.13%
煤泥	2,947,511.56	2,951,272.68	5.92	2.71	3.21%
合计	22,902,772.02	23,170,711.39	285.18	141.95	143.23%

根据上表格, 2022 年公司的焦煤产量在总煤炭品种产量的占比约为 (焦煤产量/合计产量) =49.30%

主营业务分产品情况						
分产品	营业收入 (元)	营业成本 (元)	毛利率(%)	营业收入比上年增减(%)	营业成本比上年增减(%)	毛利率比上年增减(%)
煤炭产品	21,833,549,945.17	11,064,226,469.85	49.32	33.06	14.29	增加 8.32 个百分点

根据煤炭产品的营业成本可以计算出 2022 年焦煤总成本为 (焦煤产量占比*煤炭产品营业成本)
 =54551 万元

因此 2022 年淮北矿业焦煤成本为： (焦煤总成本/焦煤产量) =**483.09 元/吨**

(四) 平煤股份

公司主营业务为煤炭开采、洗选加工和销售。目前公司资源量近 30 亿吨，煤种齐全，煤质优异，煤炭产品分为混煤和冶炼精煤，精煤主要为主焦精、1/3 焦精和肥精等。公司优质低硫主焦煤极具规模优势和品质优势，处于市场龙头地位。公司的煤炭产品主要采取直销方式。自上市以来，公司的主营业务没有发生重大变化，公司的主要收入来源于煤炭销售。

2022 年公司完成原煤产量 3030 万吨，精煤产量完成 1187 万吨，实现营业收入 360.44 亿元，同比增加 21.37%，利润总额 83.02 亿元，归属于上市公司股东的净利润 57.25 亿元，同比增加 95.90%；截至 2022 年 12 月 31 日，公司资产总额达到 741.57 亿元，归属于上市公司股东的净资产 217.57 亿元。

主营业务分产品情况						
分产品	营业收入 (元)	营业成本 (元)	毛利率 (%)	营业收入比上年增减(%)	营业成本比上年增减(%)	毛利率比上年增减 (%)
混煤	7,230,054,660.44	6,079,887,974.34	15.91	-6.57	-7.18	增加 0.55 个百分点
冶炼精煤	25,974,948,087.67	14,981,772,672.10	42.32	35.71	21.13	增加 6.94 个百分点
其他洗煤	1,368,835,074.91	1,315,595,685.73	3.89	14.38	13.61	增加 0.65 个百分点
材料销售	448,054,818.97	417,390,690.45	6.84	-7.34	-7.33	减少 0.02 个百分点
地质勘探	30,315,373.69	25,283,865.19	16.60	5,082.95	5,074.87	增加 0.13 个百分点

煤炭品种	产量(吨)	销量(吨)	销售收入 (亿元)	销售成本 (亿元)	毛利
动力煤	12,802,421.82	12,923,730.11	72.30	60.80	11.50
焦煤	11,874,680.18	11,960,691.13	259.75	149.82	109.93
其他洗煤	5,943,940.00	6,038,483.03	13.69	13.16	0.53
合计	30,621,042.00	30,922,904.27	345.74	223.78	121.96

2022 年平煤股份焦煤成本为： (冶炼精煤营业成本/焦煤产量) =**1261.66 元/吨**

(五) 冀中能源

公司主业为煤炭采掘业，主要产品为炼焦煤、动力煤，是河北省首家煤炭上市公司，河北省煤炭生产销售龙头企业，华北地区重要的优质炼焦煤生产企业，所处煤炭能源行业高度依赖于国内经济增速和供需影响。公司出产的炼焦精煤具有低灰、低硫、低磷、挥发分适中、粘结性强的特点，被誉为“工业精粉”。特别是河北省内的煤炭资源大部分为煤质优良的炼焦用煤，具有较强的市场竞争力。

公司业务包括煤炭、化工、电力、建材四大板块，其中煤炭为公司的主要产品。2022 年公司原煤产量 2,636.63 万吨，煤炭销量 2,892.00 万吨，煤炭销售收入 293.77 亿元，主业煤炭收入占总营业收入比例 81.52%；公司煤炭产品按用途分为炼焦煤和动力煤。

项目	2022 年产量	2021 年产量	同比增减	2022 年销量	2021 年销量	同比增减
煤炭(万吨)	2,636.63	2,586.34	1.94%	2,892.00	2,909.31	-0.59%
原煤(万吨)	2,636.63	2,586.34	1.94%	933.40	898.68	3.86%
洗精煤(万吨)	1,271.06	1,184.47	7.31%	1,251.10	1,187.33	5.37%

根据上表格，2022 年公司的洗精煤销量占煤炭品种销量的（洗精煤销量/煤炭总销量）=43.26%

项目	2022 年平均售价	2021 年平均售价	同比增减
原煤（元）	411.44	396.57	3.75%
洗精煤(元)	1,820.05	1,511.00	20.45%
洗混煤(元)	396.22	487.78	-18.77%
煤泥及其他(元)	165.10	152.44	8.30%
商品煤综合售价(元)	1,000.46	851.84	17.45%

	2022 年		2021 年		同比增减
	营业收入金额（元）	占营业收入比重	营业收入金额（元）	占营业收入比重	
营业收入合计	36,036,360,896.83	100%	31,424,241,158.19	100%	14.68%
分产品					
煤炭	29,377,310,944.30	81.52%	24,756,772,006.81	78.78%	18.66%
化工	5,350,954,350.30	14.85%	5,661,486,584.45	18.02%	-5.48%
建材	1,127,605,943.83	3.13%	889,446,483.51	2.83%	26.78%
贸易	104,345,971.43	0.29%	30,667,948.30	0.10%	240.24%
电力	43,152,594.76	0.12%	53,038,271.25	0.17%	-18.64%
其他	32,991,092.21	0.09%	32,829,863.87	0.10%	0.49%

产品分类	项目	2022 年		2021 年		同比增减
		营业成本金额 (元)	占营业成本比重	营业成本金额 (元)	占营业成本比重	
煤炭	原材料	8,854,390,031.45	46.58%	7,655,541,172.41	43.98%	15.66%
	燃料及动力	586,808,944.72	3.09%	519,427,488.39	2.98%	12.97%
	职工薪酬	3,770,887,192.51	19.84%	3,690,053,467.53	21.20%	2.19%
	制造费用	5,796,055,632.72	30.49%	5,543,557,758.95	31.84%	4.56%
	小计	19,008,141,801.40	100.00%	17,408,579,887.28	100.00%	9.19%

根据煤炭产品的营业成本可以计算出 2022 年洗精煤总成本为（洗精煤产量占比*煤炭产品营业成本）=82230 万元

因此 2022 年冀中能源精煤成本为：（洗精煤总成本/洗精煤产量）= **646.94 元/吨**

（六）盘江股份

公司所属行业为煤炭采选业(中国证监会行业分类)，是贵州省煤炭行业的龙头企业，为西南地区最大的煤炭企业。公司从事煤炭的开采、洗选加工和销售以及电力的生产和销售，主要产品为煤炭和电力；其中，煤炭产品经营模式为对开采出的原煤进行洗选加工，获得的煤炭产品主要为精煤和混煤。

贵州省煤炭资源丰富，公司所在的盘江矿区被国家列为重点开发的矿区之一，矿区煤炭资源储量丰富，截至 2020 年底，获得总资源量 324.7 亿吨，探明总资源量 192.5 亿吨，保有储量 186.3 亿吨，炼焦煤储量占贵州省炼焦煤总储量的 47.97%。同时煤炭种类齐全，主要煤炭产品为主焦煤、1/3 焦煤、动力煤，具有低灰、低硫、微磷、发热量高的显著特点，是理想的冶金、化工和动力用煤，是中国南方地区重要的大型炼焦煤和动力煤生产基地，是西南地区最大的炼焦煤生产企业。

报告期内，公司生产原煤 1,507.92 万吨，生产商品煤 1,169.02 万吨，销售商品煤 1,276.03 万吨(含外购商品煤 104.67 万吨)。实现营业收入 1,184,305.93 万元，利润总额 269,864.05 万元，归属于母公司所有者的净利润 219,406.99 万元。

主营业务分行业情况						
分行业	营业收入 (元)	营业成本 (元)	毛利率 (%)	营业收入比上年 增减(%)	营业成本比上年 增减(%)	毛利率比上年 增减(%)
煤炭	11,559,562,160.43	6,930,603,379.32	40.04	23.02	11.26	增加 6.34 个百分点

主营业务分产品情况						
分产品	营业收入 (元)	营业成本 (元)	毛利率 (%)	营业收入比上年 增减(%)	营业成本比上年 增减(%)	毛利率比上年增减(%)
精煤	9,484,547,226.23	5,587,247,308.04	41.09	19.37	6.31	增加 7.24 个百分点
混煤	2,075,014,934.20	1,343,356,071.28	35.26	43.02	37.95	增加 2.38 个百分点

主要产品	单位	生产量	销售量	库存量	生产量比上年 增减(%)	销售量比上年 增减(%)	库存量比上年 增减(%)
一、原煤(吨)	吨	15,079,169.00	455,117.35		7.14	309.48	-
其中:自产原煤	吨	15,079,169.00	455,117.35		7.14	309.48	
二、精煤(吨)	吨	4,297,515.18	4,704,158.97	115,926.66	-4.15	0.12	0.58
其中:自产精煤	吨	4,297,515.18	4,296,846.02	115,926.66	-4.15	-2.40	0.58
三、混煤(吨)	吨	6,937,572.10	7,600,983.17	44,745.04	16.97	18.72	-41.91
其中:自产混煤	吨	6,937,572.10	6,961,600.70	44,745.04	16.97	18.54	-41.91

通过精煤营业成本和生产量可以得出 2022 年盘江股份精煤成本为：(精煤营业成本/精煤产量)

=1300.11 元/吨

(七) 开滦股份

公司的主要业务包括煤炭开采、原煤洗选加工、炼焦及煤化工产品的生产销售。目前，公司已经形成从煤炭开采、煤炭洗选到焦炭及煤化工产品加工的产业链。公司所属煤炭矿井生产的炼焦煤，为公司下游煤化工产业提供原料保障。公司煤化工产业已形成一定规模，下一步将继续延伸煤化工产业链，实现产业的有效扩张。公司采取上下游一体化发展模式，通过利用自身的资源优势，向下游延伸至焦炭，最终发展精细化工产品，提高资源的利用效率，大幅提升产品附加值。

公司围绕能源化工发展战略，形成了煤炭、焦炭、新材料、新能源和精细化工五大产业链条。公司主要产品包括洗精煤、焦炭以及甲醇、纯苯、己二酸、聚甲醛等化工产品。公司洗精煤主要用于炼焦，除销售给河钢、首钢、本钢等客户外，部分供给公司煤化工子公司作为生产焦炭的原料煤。

公司主营业务收入同比增加 291,148.49 万元，其中，煤炭产品价格上升影响收入增加 133,875.08 万元，销售结构变化影响收入减少 40.79 万元，非煤及贸易收入同比减少 837.57 万元。报告期内，公司生产原煤 875.92 万吨，与上年同期相比下降 2.85%；商品煤产量 522.93 万吨，与上年同期相比下降 4.87%，商品煤销量 423.94 万吨，与上年同期相比下降 2.14%。

主营业务分产品情况						
分产品	营业收入 (元)	营业成本 (元)	毛利率(%)	营业收入比上年 增减(%)	营业成本比上年 增减(%)	毛利率比上年增减(%)
洗精煤	7,471,394,073.66	3,484,139,054.72	53.37	26.03	8.74	增加 7.42 个百分点

主要产品	单位	生产量	销售量	库存量	生产量比上年 增减(%)	销售量比上年 增减(%)	库存量比上年 增减(%)
洗精煤	范各庄矿、吕家坨矿、 林西矿	349.75 万吨	353.76 万吨	5.03 万吨	-2.13	-1.92	-44.36

2022 年开滦股份精煤成本为：（洗精煤营业成本/洗精煤生产量）= **996.18 元/吨**

（八）辽宁能源

公司主要煤炭品种有主焦煤、气煤、肥煤、瘦煤、贫瘦煤、贫煤、无烟煤、三分之一焦煤和 褐煤。苏家屯矿区主产的优质肥煤和焦煤具有高发热量、高化学活性、低硫、低灰等特点，是良好的化工及冶金 用煤。灯塔矿区主产的焦煤、贫瘦煤和无烟煤，具有灰分和硫分低、粘结性高的特点，是市场稀缺的炼焦配煤和高炉喷吹煤。

公司下辖 7 个煤矿，即林盛煤矿、红阳二矿、红阳三矿、西马煤矿、蒙西煤矿、蒲河煤矿、呼盛煤矿，煤炭产品核定生产能力达到 1160 万吨/年。各矿煤种以冶金煤为主，主要销售给大型钢铁企业。同时还有部分动力煤，销售给电厂。2022 年全年完成商品煤产量 629.99 万吨，销量 637.15 万吨。

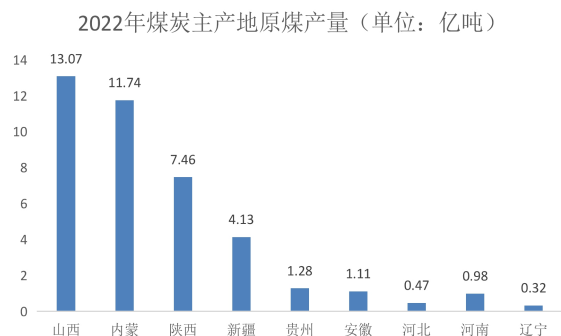
主营业务分产品情况						
分产品	营业收入 (元)	营业成本 (元)	毛利率 (%)	营业收入比上年 增减(%)	营业成本比上年 增减(%)	毛利率比上年增减 (%)
煤炭产品	4,874,352,021.68	2,925,708,202.98	39.98	20.82	7.24	增加 7.60 个百分点
发电业务	861,669,288.97	998,198,143.94	-15.84	1.80	2.57	减少 0.87 个百分点
供暖业务	816,119,064.81	917,479,335.76	-12.42	0.41	17.72	减少 16.53 个百分点

主要产品	单位	生产量	销售量	库存量	生产量比上年 增减 (%)	销售量比上年 增减 (%)	库存量比上年 增减 (%)
煤炭	吨	6,299,882.40	6,371,457.72	26,845.66	22.41	24.38	-72.72
电力	万千瓦时	234,836.50	206,002.68		-16.35	-16.95	

2022 年辽宁能源煤炭成本约为：（煤炭产品营业成本/煤炭生产量）= **464.41 元/吨**

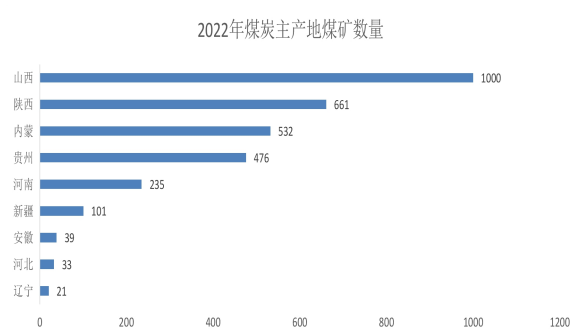
四、焦煤总成本计算

图 1：2022 年煤炭主产地原煤产量（单位：亿吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 2：2022 年煤炭主产地煤矿数量



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

从煤炭主产地数据来看，山西无论是原煤产量还是煤矿数量都远超过其余主产地地区，内蒙古 2022 年原煤产量为 11.74 亿吨，陕西为 7.46 亿吨，但值得注意的是陕西的煤矿数量反而超过了内蒙古，说明内蒙古煤炭生产集中度相较于陕西更高。此外，安徽、河北与辽宁的原煤产量与煤矿数量排名靠后，市场份额占比较小，议价能力较弱。通过 2022 年主产地原煤产量可以大致计算出各省份市场份额，与 8 个上市公司煤炭成本数值相结合，通过加权平均的方式大致计算出 2022 年焦煤生产成本。

从地区分布来看，本文选取的上市公司分布于山西、贵州、安徽、河北、河南及辽宁等地，山西与河北分别有 2 家上市公司，为了计算出各省份的上市公司成本，需分别将山西与河北的上市公司成本数据进行处理，这里采用上市公司原煤产量与相应上市公司的成本进行加权平均，计算山西与河北上市公司的煤炭成本：

山西：潞安环能煤炭成本*56.74%+山西焦煤煤炭成本*43.52%=542.07 元/吨

河北：冀中能源煤炭成本*75.06%+开滦股份煤炭成本*24.94%=734.04 元/吨

省份	原煤产量 (亿吨)	原煤产量占比	上市公司	上市公司成本	市场焦煤成本
山西	13.07	75.86%	潞安环能、山西焦煤	542.07	山西成本*75.86%+贵州成本*7.43%+安徽成本*6.44%+河北成本*2.73%+河南成本*5.69%+辽宁成本*1.86%=639.95 元/吨
贵州	1.28	7.43%	盘江股份	1300.11	
安徽	1.11	6.44%	淮北矿业	493.09	
河北	0.47	2.73%	冀中能源、开滦股份	734.04	
河南	0.98	5.69%	平煤股份	1261.66	
辽宁	0.32	1.86%	辽宁能源	464.41	

根据上述计算方式，2022 年我国上市公司煤炭生产成本为：

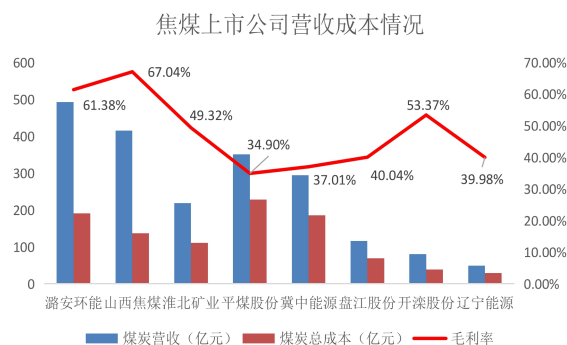
山西成本*75.86%+贵州成本*7.43%+安徽成本*6.44%+河北成本*2.73%+河南成本*5.69%+

辽宁成本*1.86%=**639.95 元/吨**

截至报告期，主产地焦煤均价在 1700 元/吨左右，与计算出的成本相比，矿厂仍有较大的利润空间，在下游需求变弱叠加焦化厂利润不佳的情况下，上游原料端仍存在让利可能。

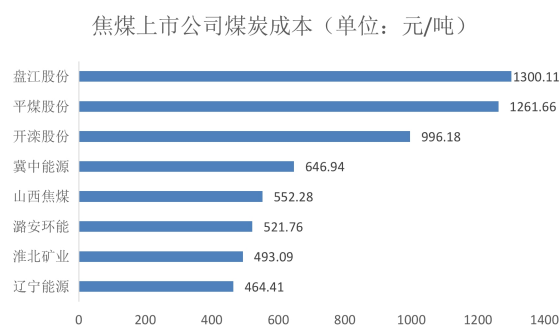
五、焦煤市场情况分析

图 3：焦煤上市公司营收情况



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

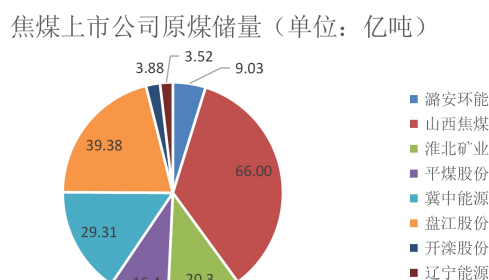
图 5：焦煤上市公司煤炭成本（单位：元/吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

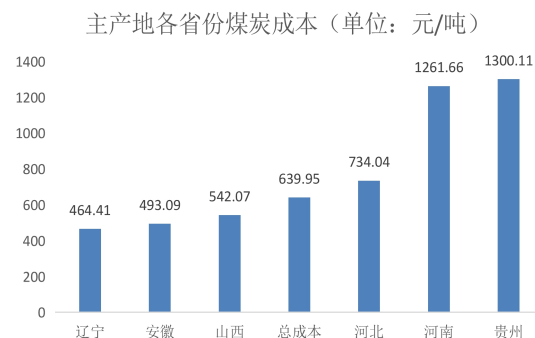
图 7：主产地原煤产量（单位：亿吨）

图 4：焦煤上市公司原煤储量（单位：亿吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

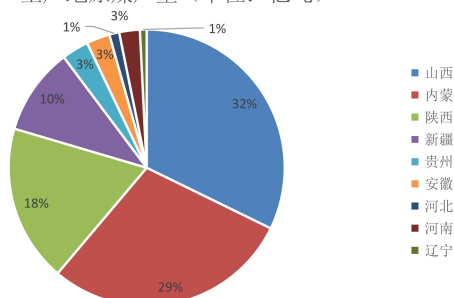
图 6：主产地各省份煤炭成本（单位：元/吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

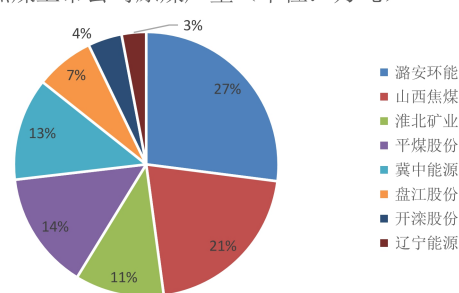
图 8：焦煤上市公司原煤产量（单位：万吨）

主产地原煤产量（单位：亿吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

焦煤上市公司原煤产量（单位：万吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

从上市公司的营收情况来看，潞安环能、山西焦煤与平煤股份 2022 年营收均超过了 350 亿元，辽宁能源的营收最低，为 29.26 亿元；从毛利率维度来看，平煤股份的毛利率仅为 34.90%，山西焦煤与潞安环能的毛利率均超过了 60%，其同时处于山西省内，说明山西省内煤炭成本较低利润率较高，但根据焦煤上市公司原煤储量来看，山西焦煤的原煤储量远超过潞安环能，说明山西焦煤除了煤炭主营业务外，还有其他营收，对于原煤开采的力度低于潞安环能。此外，开滦股份虽然煤炭营收绝对值在八家焦煤上市公司中排名靠后，但其煤炭毛利率却位居前列，为 53.37%，与其同处于河北省的冀中能源煤炭毛利率仅为 37.01%，这与山西省情况差别较大，主要原因在于开滦股份主要生产炼焦煤，而冀中能源除了生产炼焦煤外还生产了动力煤，说明在河北，地质条件一定的情况下，企业毛利率高低与企业主营业务倾向相关，就 2022 年来看，在河北，动力煤的毛利率是低于炼焦煤的，但从上市公司的煤炭成本绝对值来看，开滦股份的煤炭成本为 996.18 元/吨，而冀中能源的煤炭成本为 646.94 元/吨，说明在 2022 年动力煤的成本低于炼焦煤的成本。

从各省份煤炭成本角度来看，辽宁、安徽与山西的煤炭成本低于总成本，河北、河南及贵州煤炭成本高于总成本，且河南与贵州的煤炭成本均超过了 1000 元/吨，因此就让利空间来看，超过总成本省份的让利空间更低，贵州的让利空间最低，与当前主产地焦煤均价 1700 元/吨左右相比，贵州焦煤的煤价优势最弱，在焦煤价格不断降低的过程中，最先影响贵州煤矿的产量，为 1.28 亿吨，占主产地原煤产量的 3%；辽宁、安徽与山西的让利空间最高，其产量占主产地原煤产量的三分之一，这些产区的煤矿煤价优势最强。

六、总结

根据对八家公司公布信息的计算与分析，煤炭成本与矿井的资源开发集中度、采煤方法、回采工艺、机械化水平和灾害防治措施等有关，不同上市公司的煤矿数量、原煤储量、原煤产量、地区，以及煤炭营收和成本之间都有着较大差距。煤矿数量多的公司产量一般会更大，如原煤产量最多的潞安环能和山西焦煤都有十五个以上的煤矿，但原煤产量大的公司依然存在煤矿数量差异是因为公司的煤炭业务在主营业务的占比不是最大。地区方面，八家公司分布仍以我国北方为主，在同一地区的公司，成本会比较相近，这样可以避免一些地区上煤炭行业的垄断，而部分公司成本较高多是因为所处的位置比较偏远，运输成本、人力成本及开采成本有所增加。

在供需格局相同的情况下，焦煤价格变动更容易触碰到贵州与河南煤矿的成本线，与目前的焦煤市场价相比，这两个产区的让利空间十分有限，因此焦煤价格变动首先影响贵州与河南焦煤产量，突破其成本位后部分矿场会选择减产或停工，降低企业损失，或是开始挺价，市场上供应受到影响，反推焦煤价格上涨，但近期铁水产量持续高位，继续上涨空间有限，若市场信心不足，需求大幅下降，供应减少不足以支撑焦煤价格持续反弹，同时焦钢博弈持续，焦企提涨无法落地导致多数焦企处于亏损状态主动减产，上游原料端只能继续让利下游。

从近期行情来看，焦炭第三轮提涨迟迟未能落地，下游钢厂让利空间已经十分有限，了解到焦煤大致成本线后，上游仍有让利空间，因此在下游需求无大幅增长的情况下，期货盘面提前反应三轮提涨预期后，中长期来看双焦仍有下行空间。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。