

煤炭开采

成本——上市煤企全解析

吨煤销售成本约占吨煤完全成本70%-90%。通过对国内主要煤炭上市公司披露的数据进行拆分得到，国内煤矿吨煤销售成本在完全成本中比重在70%-90%不等，期间费用在完全成本中比重则在10%-30%不等。

由于煤矿井和动力煤矿井的开采难度和开采条件相差甚远，因此我们单独对比了动力煤煤企和焦煤煤企的吨煤完全成本。

(1) 动力煤：我们以16家动力煤上市公司作为样本，其2023年合计产量10.93亿吨，占全国动力煤产量37%；2023年对应吨煤销售成本89~388元/吨；2023年对应吨煤现金成本112~449元/吨；2023年对应吨煤完全成本120~498元/吨。其中：吨煤销售成本最低前三为：电投能源、昊华能源、伊泰煤炭；吨煤销售成本最高前三为：郑州煤电、中国秦发、兖矿能源；吨煤现金成本最低前三为：电投能源、广汇能源、中国秦发；吨煤现金成本最高前三为：郑州煤电、兖矿能源、新集能源。吨煤完全成本最低前三为：电投能源、广汇能源、伊泰煤炭；吨煤完全成本最高前三为：郑州煤电、兖矿能源、兰花科创。

(2) 焦煤：我们以11家焦煤上市公司作为样本，其2023年合计产量2.31亿吨，全国焦煤产量13%；2023年对应吨煤销售成本348~880元/吨；2023年对应吨煤现金成本396~957元/吨；2023年对应吨煤完全成本456~996元/吨。其中：吨煤销售成本最低前三为：潞安环能、永泰能源、山西焦煤；吨煤销售成本最高前三为：开滦股份、安源煤业、上海能源。吨煤现金成本最低前三为：潞安环能、永泰能源、山西焦煤；吨煤现金成本最高前三为：开滦股份、安源煤业、冀中能源。吨煤完全成本最低前三为：潞安环能、永泰能源、山西焦煤；吨煤完全成本最高前三为：开滦股份、安源煤业、冀中能源。

投资策略。诚如我们发布的《六年长虹，七年可期》、《商品提前演绎“春季躁动”，多一点信心》中所述，“我国动力煤成本位于全球成本曲线左侧，在煤价下跌过程中，由于海外动力煤矿山成本偏高，或率先开启减产行为。在本轮煤价下行中，海外煤价跌幅慢于国内，外加人民币贬值，进口已出现倒挂现象，未来我国煤炭进口或呈现稳中有降局面，海外将成为我国煤价的重要支撑，对底部多一点信心”。

我们一直强调“本轮煤炭板块上涨核心在于价格的可持续性，而非价格弹性”，具体参考《再述看好的三大理由》。**重点推荐困境反转的中国秦发，绩优的电投能源、中国神华、陕西煤业、新集能源、中煤能源、淮北矿业、昊华能源、晋控煤业。此外，重点关注未来存在增量的华阳股份、甘肃能化。启动增持回购的淮北矿业、平煤股份。**

风险提示：在建矿井投产进度超预期，下游需求不及预期，新建矿井项目批复加速。

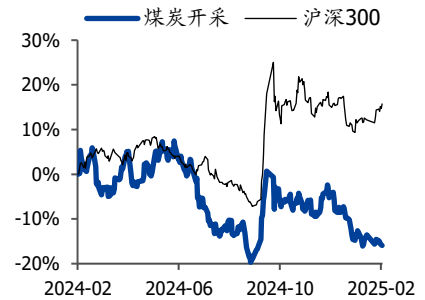
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601088.SH	中国神华	买入	3.00	2.88	2.79	2.75	12.70	13.26	13.67	13.87
601225.SH	陕西煤业	买入	2.19	2.09	2.26	2.41	11.30	10.15	9.38	8.79
601918.SH	新集能源	买入	0.81	0.84	0.96	1.12	9.80	8.09	7.11	6.09
601001.SH	晋控煤业	买入	1.97	1.71	1.53	1.58	6.50	7.44	8.34	8.07
601898.SH	中煤能源	买入	1.47	1.45	1.61	1.79	9.00	7.48	6.71	6.05
002128.SZ	电投能源	买入	2.03	2.49	2.69	2.90	10.40	7.39	6.85	6.36
601666.SH	平煤股份	增持	1.62	1.08	1.28	1.40	6.30	8.32	7.05	6.43
600985.SH	淮北矿业	买入	2.31	1.97	2.22	2.42	6.70	6.81	6.06	5.55

资料来源：Wind，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

研究助理 廖岚琪

执业证书编号：S0680124070012

邮箱：liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《煤炭开采：2025年欧洲天然气供应预计紧张加剧》 2025-02-16
- 《煤炭开采：把握行业本质属性，坚定信心、坚守定力》 2025-02-09
- 《煤炭开采：印尼将海运煤炭销售与HBA挂钩，主要出口国挺价意愿凸显》 2025-02-09

内容目录

1.煤炭企业成本构成	5
2.国内上市煤企成本	7
2.1.动力煤企业成本对比	7
2.2.焦煤企业成本对比	9
3.国内上市煤企成本测算	12
3.1.千亿龙头煤企	12
3.1.1.陕西煤业	12
3.1.2.中煤能源	13
3.1.3.中国神华	15
3.1.4.兖矿能源	16
3.2.山西	18
3.2.1.晋控煤业	18
3.2.2.华阳股份	19
3.2.3.山西焦煤	20
3.2.4.山煤国际	21
3.2.5.潞安环能	22
3.2.6.中国秦发	23
3.2.7.永泰能源	24
3.2.8.兰花科创	25
3.3.内蒙	28
3.3.1.电投能源	28
3.3.2.伊泰煤炭	29
3.3.3.昊华能源	30
3.4.安徽	32
3.4.1.新集能源	32
3.4.2.淮北矿业	33
3.4.3.恒源煤电	34
3.5.河南	36
3.5.1.平煤股份	36
3.5.2.郑州煤电	37
3.6.河北	39
3.6.1.冀中能源	39
3.6.2.开滦股份	40
3.7.甘肃	41
3.7.1.甘肃能化	41
3.8.贵州	42
3.8.1.盘江股份	42
3.9.新疆	44
3.9.1.广汇能源	44
3.10.江西	45
3.10.1.安源煤业	45
3.11.江苏	47
3.11.1.上海能源	47
4.投资策略	48
风险提示	48

图表目录

图表 1: 煤炭企业产品成本构成	5
图表 2: 煤炭成本构成	6
图表 3: 2023年动力煤上市煤企成本对比(元/吨)	7
图表 4: 2023年动力煤上市煤企吨煤销售成本曲线(元/吨,万吨)	8
图表 5: 2023年动力煤上市煤企吨煤现金流成本曲线(元/吨,万吨)	8
图表 6: 2023年动力煤上市煤企吨煤完全成本曲线(元/吨,万吨)	9

图表 7:	2023 年焦煤上市煤企成本对比 (元/吨)	10
图表 8:	2023 年焦煤上市煤企吨煤销售成本曲线 (元/吨)	10
图表 9:	2023 年焦煤上市煤企吨煤现金流成本对比 (万吨, 元/吨)	11
图表 10:	2023 年焦煤上市煤企吨煤完全成本对比 (万吨, 元/吨)	11
图表 11:	陕西煤业 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	12
图表 12:	陕西煤业 2018-2023 年吨煤生产成本走势 (元/吨)	13
图表 13:	中煤能源 2018-2023 年吨煤完全成本计算 (元/吨, 万吨)	14
图表 14:	中煤能源 2018-2023 年吨煤生产成本、吨煤期间费用及吨煤完全成本走势 (元/吨)	14
图表 15:	中国神华 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	15
图表 16:	中国神华 2018-2023 年吨煤生产成本、吨煤期间费用及吨煤完全成本走势 (元/吨)	16
图表 17:	兖矿能源 2018-2023 年吨煤完全成本计算 (元/吨, 万吨)	17
图表 18:	兖矿能源 2018-2023 年吨煤生产成本、吨煤期间费用及吨煤完全成本走势 (元/吨)	17
图表 19:	晋控煤业 2018-2023 年吨煤完全成本计算 (元/吨, 万吨)	18
图表 20:	晋控煤业 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	19
图表 21:	华阳股份 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	19
图表 22:	华阳股份 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	20
图表 23:	山西焦煤 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	20
图表 24:	山西焦煤 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	21
图表 25:	山煤国际 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	21
图表 26:	山煤国际 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	22
图表 27:	潞安环能 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	22
图表 28:	潞安环能 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	23
图表 29:	中国秦发 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	24
图表 30:	中国秦发 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	24
图表 31:	永泰能源 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	25
图表 32:	永泰能源 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	25
图表 33:	兰花科创 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	26
图表 34:	兰花科创 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	27
图表 35:	电投能源 2018-2023 年吨煤完全成本计算 (元/吨, 万吨)	28
图表 36:	电投能源 2018-2023 年吨煤生产成本、吨煤期间费用及吨煤完全成本走势 (元/吨)	29
图表 37:	伊泰煤炭 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	29
图表 38:	伊泰煤炭 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	30
图表 39:	昊华能源 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	31
图表 40:	昊华能源 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	31
图表 41:	新集能源 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	32
图表 42:	新集能源 2018-2023 年吨煤生产成本、吨煤期间费用及吨煤完全成本走势 (元/吨)	33
图表 43:	淮北矿业 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	34
图表 44:	淮北矿业 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	34
图表 45:	恒源煤电 2018-2023 年吨煤完全成本计算 (元/吨, 万吨)	35
图表 46:	恒源煤电 2018-2023 年吨煤生产成本、吨煤期间费用及吨煤完全成本走势 (元/吨)	35
图表 47:	平煤股份 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	36
图表 48:	平煤股份 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	37
图表 49:	郑州煤电 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	38
图表 50:	郑州煤电 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	38
图表 51:	冀中能源 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	39
图表 52:	冀中能源 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	40
图表 53:	开滦股份 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	40
图表 54:	开滦股份 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	41
图表 55:	甘肃能化 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	42
图表 56:	甘肃能化 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	42
图表 57:	盘江股份 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	43
图表 58:	盘江股份 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	43
图表 59:	广汇能源 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	44
图表 60:	广汇能源 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	45
图表 61:	安源煤业 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)	46
图表 62:	安源煤业 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)	46

图表 63: 上海能源 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨) 47

图表 64: 上海能源 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨) 48

1.煤炭企业成本构成

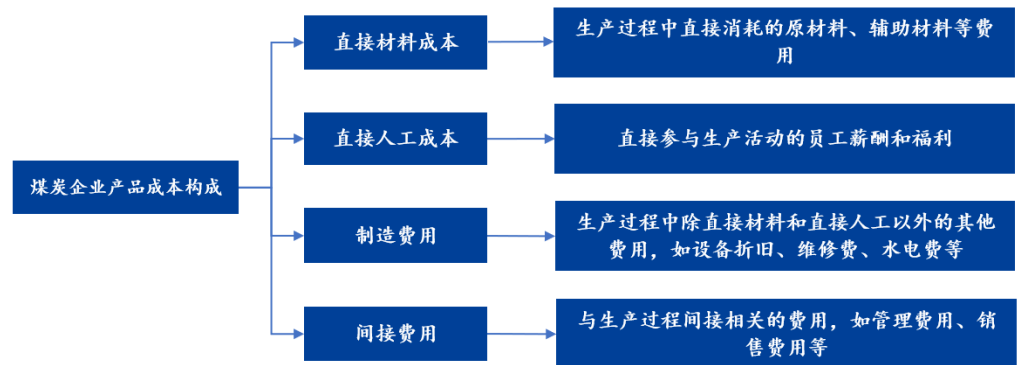
矿业生产成本核算主要分为直接成本核算法、制造成本核算法以及完全成本核算法三种。完全成本法是煤炭行业中最广泛接受的方法，其将所有的成本成本（包括固定成本和变动成本）都计入产品成本中，更为全面反映了生产单一煤炭的实际成本，亦符合会计准则和要求。

1.直接成本核算法：这种方法将直接材料成本和直接人工成本直接计入产品成本，适用于生产过程较为简单、成本构成较为清晰的情况。

2.制造成本核算法：在这种方法下，制造费用按照一定的分配标准分摊到各个产品上，再与直接材料成本和直接人工成本相加，得出产品总成本。这种方法适用于生产过程较为复杂、成本构成多样化的情况。

3.完全成本核算法：这种方法将直接成本、制造费用和间接费用全部计入产品成本，能够更优秀地反映产品的实际成本。这种方法适用于需要精细化管理、对成本控制要求较高的企业。

图表1: 煤炭企业产品成本构成



资料来源：风雨林职场，财政部，国盛证券研究所

在完全成本法下，产品成本包括全部生产成本： $产品成本 = 直接材料 + 直接人工 + 变动制造费用 + 固定制造费用$ ，公式为： $完全成本 = 直接材料 + 直接人工 + 制造费用 + 管理费用 + 销售费用 + 财务费用 + 税金及附加$ 。

图表2: 煤炭成本构成

成本分类	具体内容	说明
材料	原料及主要材料、辅助材料	生产洗选煤产品直接投入的材料, 涵盖建材、木材、支护用品、劳保用品等
燃料与动力费	-	生产产品耗用的、成本归属对象明确的各种燃料费用, 以及电、风、水、气等动力费用
职工薪酬	-	为生产产品向职工提供的各种形式的报酬及各项附加费用
折旧与摊销	折旧	对生产装置、厂房、附属机器设备等计提
	摊销	对采矿权、前期勘探成本等进行
安全生产费	-	企业按原煤实际产量从成本中提取, 专门用于煤矿安全生产设施投入的资金
维简费(含井巷工程费)	-	从成本提取用于维持简单再生产, 不含安全费, 含井巷费
维护及修理费	-	维持生产、保证设施设备产能, 对其维护修理费用
地面塌陷补偿	-	井下生产致民用地塌陷费用, 如购地、青苗补偿、50户以下(含50户)民户拆迁补偿
地方政府规定计提的规费	可持续发展基金(山西省为例)	动力煤吨煤 5~15 元、无烟煤吨煤 10~20 元、焦煤吨煤 15~20 元
	环境基金(山西省为例)	10 元/吨
	转产基金(山西省为例)	5 元/吨
其他	-	财产保险费、外委业务费、低值易耗品摊销、租赁费、机物料消耗、试验检验费、劳动保护费、排污费、信息系统维护费等, 部分企业含融资成本

资料来源: 国家能源局、山西省人民政府、中国政府网、《关于对煤炭成本中地面塌陷补偿费的思考》高彦军、国盛证券研究所

2.国内上市煤企成本

2.1.动力煤企业成本对比

我们以 16 家动力煤上市公司作为样本，其 2023 年合计产量 10.93 亿吨，占全国动力煤产量 37%:

- 2023 年对应吨煤销售成本 **89~388 元/吨**;
- 2023 年对应吨煤完全成本 **120~498 元/吨**;
- 2023 年对应吨煤现金成本 **112~449 元/吨**。

其中:

- 吨煤销售成本最低前三为: 电投能源、昊华能源、伊泰煤炭;
- 吨煤销售成本最高前三为: 郑州煤电、中国秦发、兖矿能源;
- 吨煤现金成本最低前三为: 电投能源、广汇能源、中国秦发;
- 吨煤现金成本最高前三为: 郑州煤电、兖矿能源、新集能源;
- 吨煤完全成本最低前三为: 电投能源、广汇能源、伊泰煤炭;
- 吨煤完全成本最高前三为: 郑州煤电、兖矿能源、兰花科创。

图表3: 2023 年动力煤上市煤企成本对比 (元/吨)

	电投能源	广汇能源	伊泰煤炭	昊华能源	晋控煤业	甘肃能化	陕西煤业	中国神华	山煤国际	中煤能源	华阳股份	新集能源	中国秦发	兰花科创	兖矿能源	郑州煤电
吨煤售价	196	475	626	449	496	449	575	584	683	602	606	446	665	739	785	575
吨煤销售成本	89	229	205	187	244	257	256	281	281	307	296	338	349	307	349	388
——原材料、燃料动力	24			33			29	30		55		43	53	57	49	61
——运输				5			59	79		62					37	
——职工薪酬	29			62			47	38		55		142	83	117	88	132
——折旧摊销	8	9	14	25	41	49	22	24	19	52	61	30	184	104	49	49
——计提费用				49												77
——其他支出	29			14			100	110				124	29	29	126	68
吨煤期间费用	31	17	55	94	64	52	72	55	71	59	85	59	75	122	97	110
——管理费用	4	3	11	33	23	32	19	13	22	12	35	27	40	54	33	70
——销售费用	0	1	2	7	4	4	2	1	7	2	3	2	0	4	20	9
——财务费用	1	4	1	17	5	5	-1	1	3	6	9	19	2	8	15	20
——资源税费用	25	9	41	38	32	12	52	41	40	39	38	11	33	56	29	11
吨煤现金流成本	112	237	246	257	267	260	307	312	333	313	320	367	240	325	378	449
吨煤完全成本	120	246	260	282	308	309	328	336	352	366	381	397	424	429	446	498
产量(万吨)	4655	3737	5180	1706	3469	1968	16372	32450	3898	13422	4591	2140	488	1380	13211	661
销量(万吨)	4647	4199	6781	1705	3010	1927	25322	45000	5251	28494	4100	1969	519	1299	12702	663
自产煤销量(万吨)	4647	4199	4,973	1705	3010	1927	16368	32540	3486	13,391	4,100	1969	488	1299	12097	663

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

备注: 吨煤销售成本=煤炭自产煤成本/自产煤销量; 吨煤完全成本=吨煤销售成本+吨煤期间费用; 吨煤现金流成本=吨煤完全成本-吨煤折旧摊销

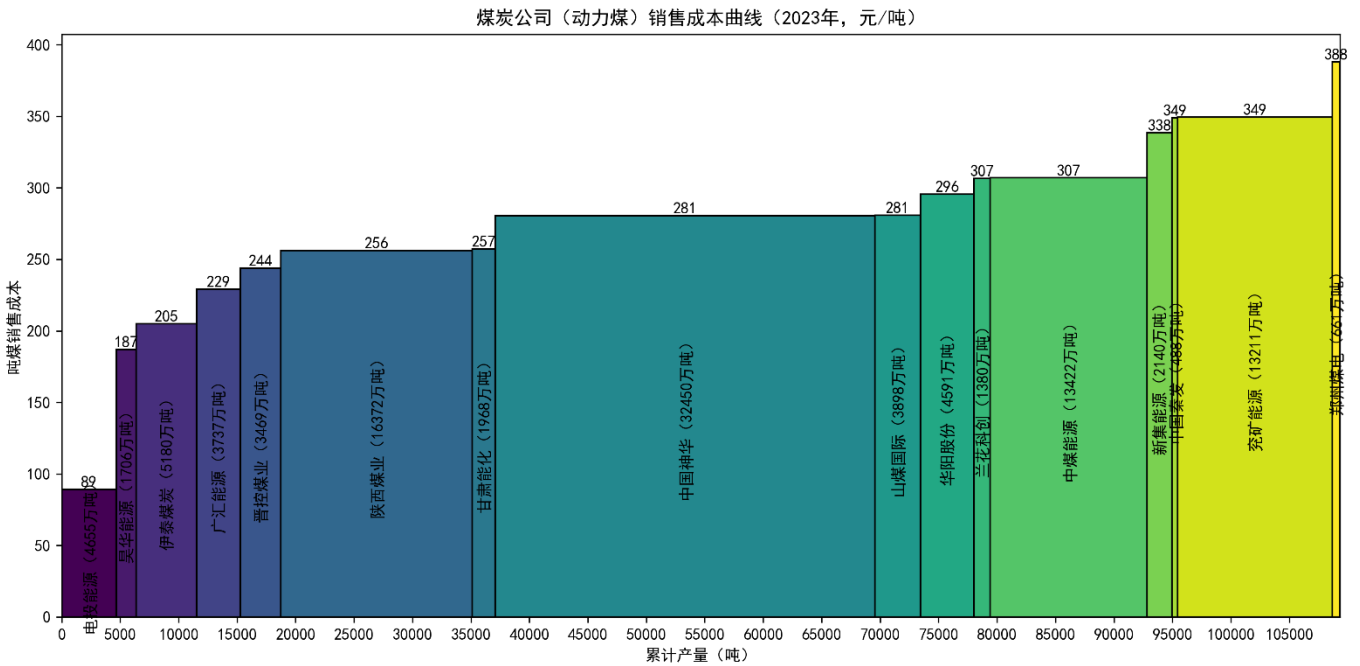
(1) 电投能源未公布商品煤产销量, 用原煤产销量代替进行测算;

(2) 广汇能源披露产量不含自用煤, 根据 wind 投资问答平台资料, “2018 年清洁炼化项目投产后自用煤量将超过 1000 万吨”、“2021 年自用煤 1300 万吨”, 由于煤化工项目每年耗煤量较稳定, 假设 2023 年公司自用煤为 1100 万吨, 公司未披露商品煤产销量, 产量用原煤产量+提质煤产量+自用煤产量; 销量用原煤销量+提质煤销量+自用煤销量;

(3) 晋控煤业的产量数据为原煤口径; 销量数据为商品煤口径

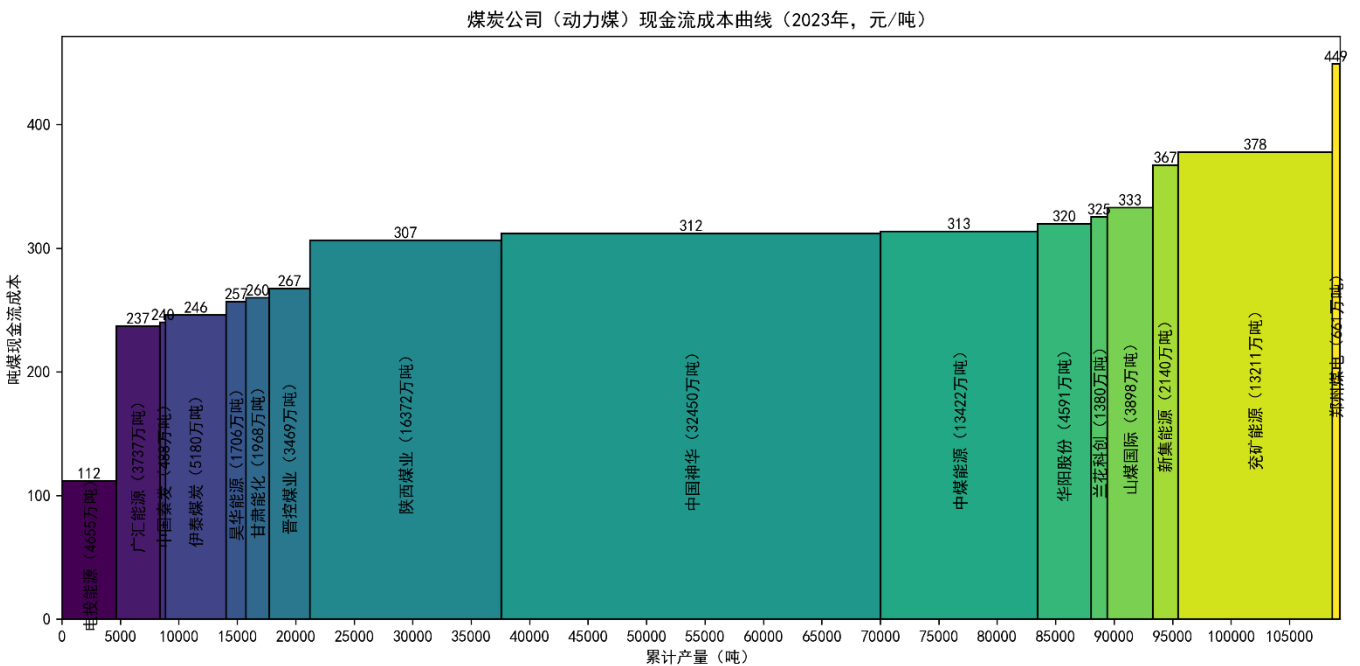
(4) 伊泰煤炭没有单独公布自产煤的营业成本, 用已披露的自产煤单位成本乘以销量倒算自产煤成本

图表4: 2023年动力煤上市煤企吨煤销售成本曲线(元/吨,万吨)



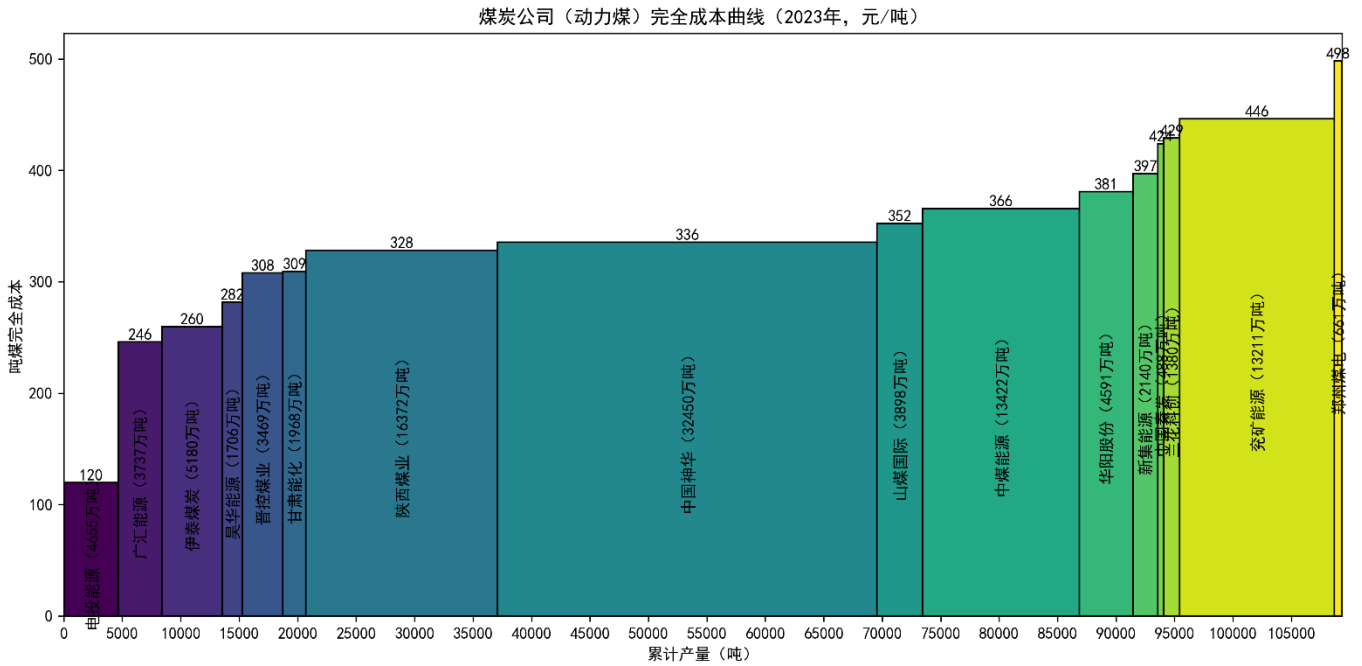
资料来源:公司公告,国盛证券研究所

图表5: 2023年动力煤上市煤企吨煤现金流成本曲线(元/吨,万吨)



资料来源:公司公告,国盛证券研究所

图表6: 2023年动力煤上市煤企吨煤完全成本曲线(元/吨,万吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

2.2. 焦煤企业成本对比

我们以 11 家焦煤上市公司作为样本, 其 2023 年合计产量 2.31 亿吨, 全国焦煤产量 13%:

- 2023 年对应吨煤销售成本 **348~880 元/吨**;
- 2023 年对应吨煤现金成本 **396~957 元/吨**;
- 2023 年对应吨煤完全成本 **456~996 元/吨**。

其中:

- 吨煤销售成本最低前三为: 潞安环能、永泰能源、山西焦煤;
- 吨煤销售成本最高前三为: 开滦股份、安源煤业、上海能源;
- 吨煤现金成本最低前三为: 潞安环能、永泰能源、山西焦煤;
- 吨煤现金成本最高前三为: 开滦股份、安源煤业、冀中能源;
- 吨煤完全成本最低前三为: 潞安环能、永泰能源、山西焦煤;
- 吨煤完全成本最高前三为: 开滦股份、安源煤业、冀中能源。

焦煤企业吨煤完全成本普遍比动力煤高, 主要由于焦煤矿井多为井工矿, 受瓦斯、冲击地压等灾害威胁较重, 开采难度大, 开采成本普遍较高。

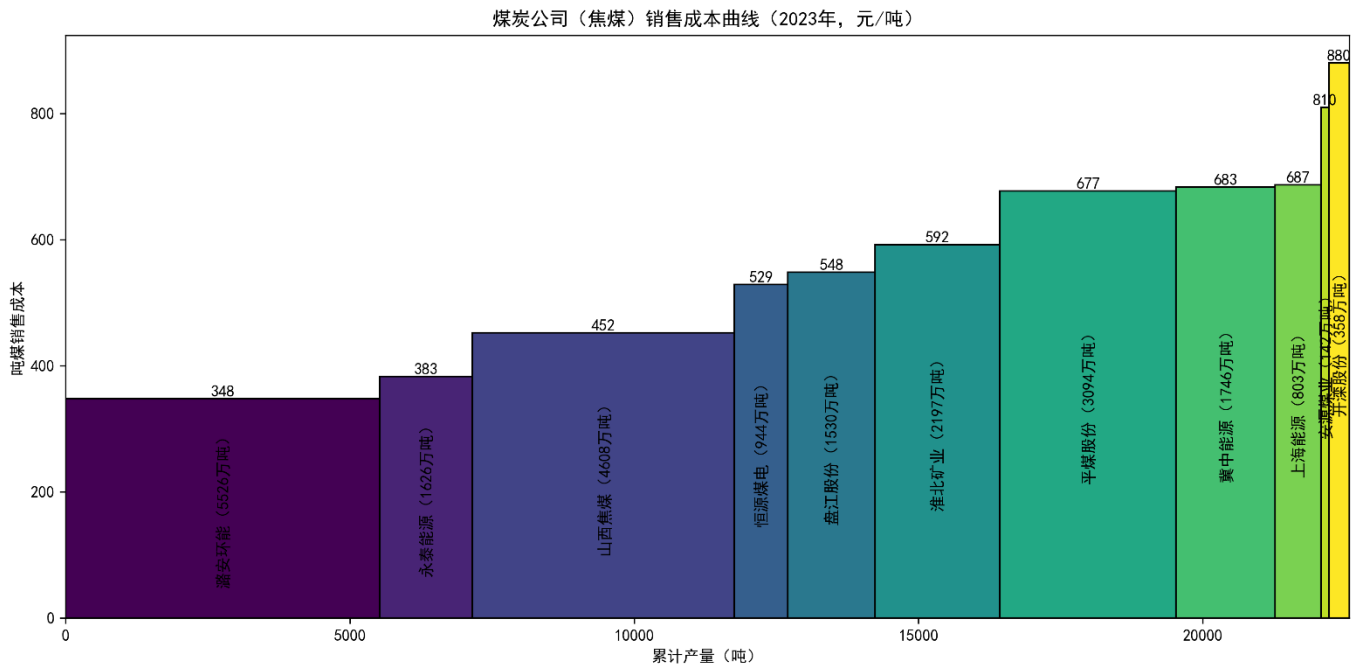
图表7: 2023年焦煤上市煤企成本对比(元/吨)

	潞安环能	永泰能源	山西焦煤	恒源煤电	淮北矿业	盘江股份	平煤股份	上海能源	冀中能源	安源煤业	开滦股份
吨煤售价(元/吨)	728	763	1107	958	1160	782	993	1167	721	929	1748
吨煤销售成本(元/吨)	348	383	452	529	592	548	677	687	683	810	880
——原材料、燃料动力						122		94	195	210	
——运输											
——职工薪酬						271		224	211	326	
——折旧摊销	60	37	52	91	44	25	124	88	84	21	39
——计提费用						81		69			
——其他支出						49		213	194	252	
吨煤期间费用(元/吨)	108	112	139	125	71	125	99	105	139	76	115
——管理费用	56	28	53	92	37	82	30	59	66	26	31
——销售费用	2	2	6	8	2	2	8	3	7	5	9
——财务费用	0	37	10	4	8	13	44	6	24	27	5
——资源税费用	50	46	70	20	24	29	17	38	43	19	71
吨煤现金流成本	396	458	539	563	619	649	653	704	739	865	957
吨煤完全成本	456	495	591	654	663	673	776	792	823	886	996
产量(万吨)	5526	1626	4608	944	2197	1530	3094	803	1746	142	358
销量(万吨)	5498	1627	3200	762	1783	1153	3103	605	1660	143	359
自产煤销量(万吨)	5498	1627	3200	762	1783	1120	3103	605	1660	143	359

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

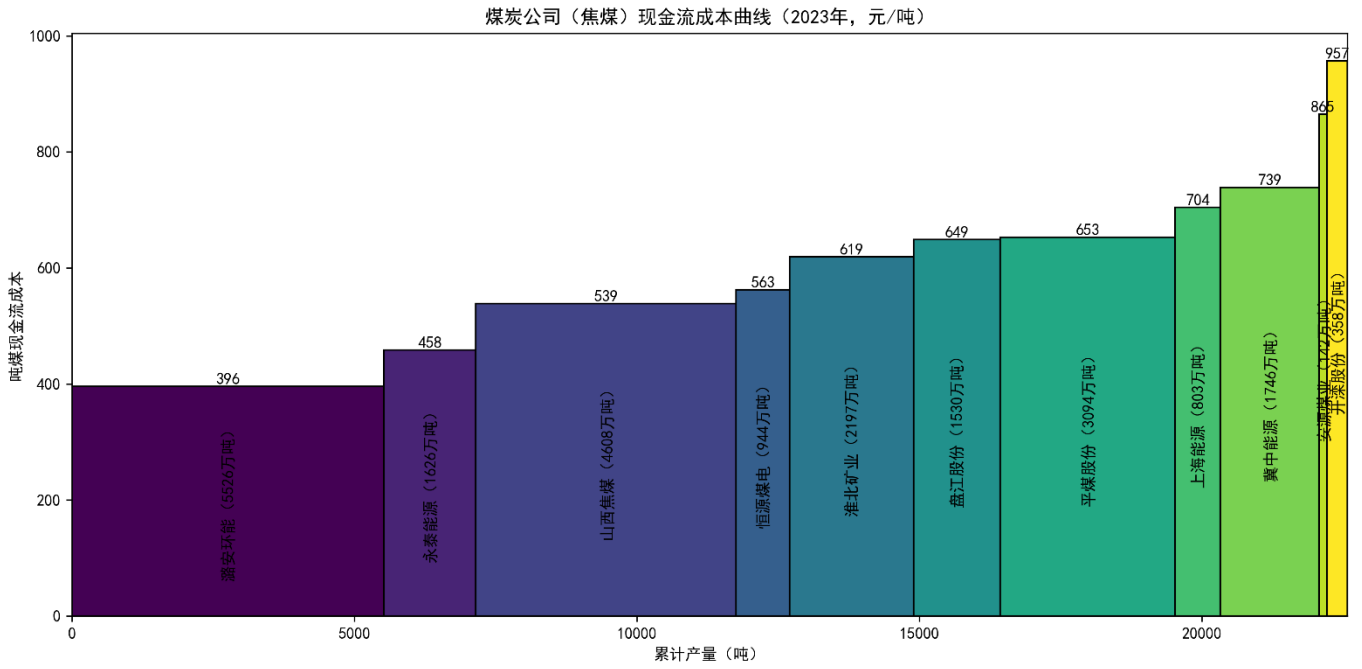
- (1) 山西焦煤、潞安环能、恒源煤电的产量数据为原煤口径; 销量数据为商品煤口径。
- (2) 冀中能源商品煤产销数据通过洗精煤、洗混煤、煤泥及其他数据加总测算得出。

图表8: 2023年焦煤上市煤企吨煤销售成本曲线(元/吨)



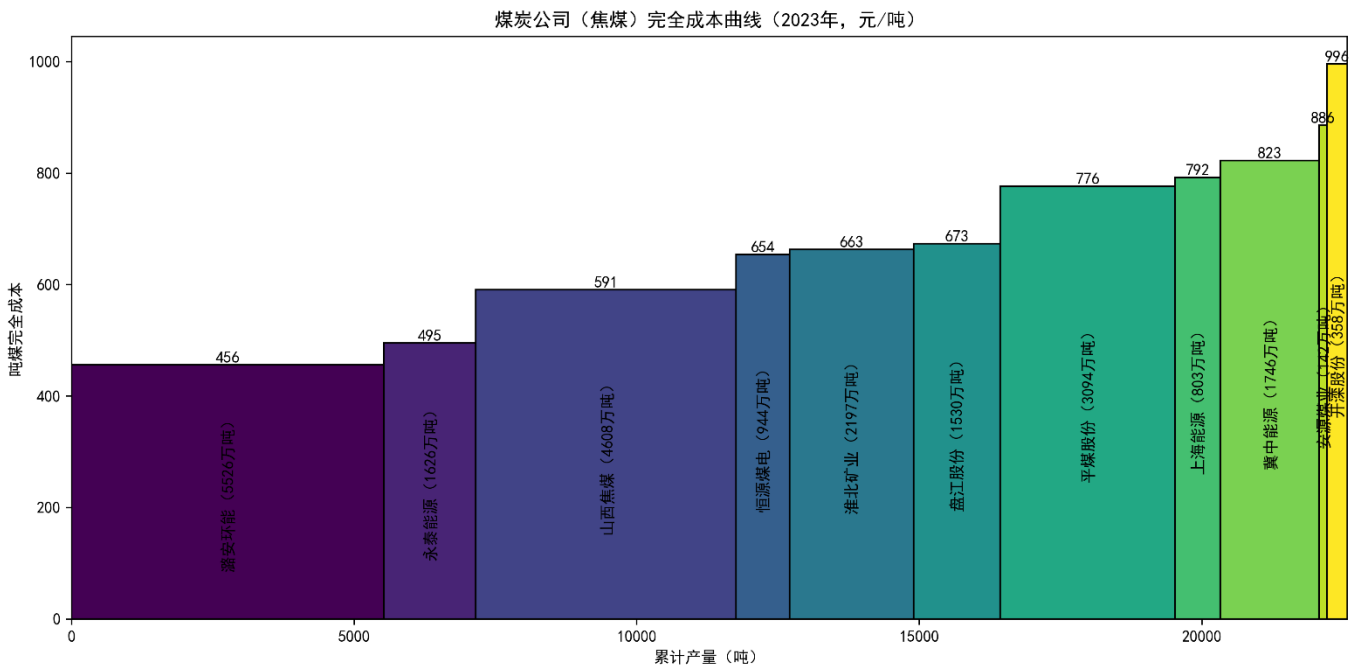
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表9: 2023年焦煤上市煤企吨煤现金流成本对比 (万吨, 元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表10: 2023年焦煤上市煤企吨煤完全成本对比 (万吨, 元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.国内上市煤企成本测算

3.1.千亿龙头煤企

3.1.1.陕西煤业

公司产煤区 90%以上的煤炭储量属于优质煤，煤质优良，属特低灰、特低磷、特低硫、中高发热量的优质动力煤、气化煤和理想的化工用煤。

从地理位置来看，公司主力矿井位于陕西榆林，与宁夏宁东、内蒙古鄂尔多斯共同组成我国能源化工“金三角”，具有丰富的能源资源优势。公司围绕“六线四区域”，即：沿包西线巩固省内电及省内化工用煤市场；沿蒙冀线、瓦日线，形成非电煤市场的主导优势；沿浩吉铁路做大“两湖一江”市场，形成长江经济带核心区域市场主导优势；沿襄渝、宝成线扩大西南市场，立足重庆、辐射云贵川。最终实现沿长江向上辐射宜宾，向下与海进江无缝对接，公司的产品将全面覆盖长江经济带、东部沿海等中国经济最发达的区域，形成“沿海看国能、中部看陕煤”战略格局。

截至 2023 年末，公司拥有煤炭储量 181.41 亿吨、可开采储量 104.41 亿吨，可开采年限 70 年以上。公司核定产能 1.62 亿吨，公司所属矿井中，95%以上产能均位于国家“十三五”重点发展的大型煤炭基地：神东基地、陕北基地、黄陇基地。目前陕北矿区红柳林、张家峁、柠条塔、小保当一号、二号五对千万吨级矿井。

2018 年~2023 年期间，公司成本整体呈现上行趋势：

- 吨煤销售成本由 130 元/吨上升至 256 元/吨；
- 吨煤完全成本由 184 元/吨上升至 328 元/吨；
- 吨煤现金成本由 170 元/吨上升至 307 元/吨。

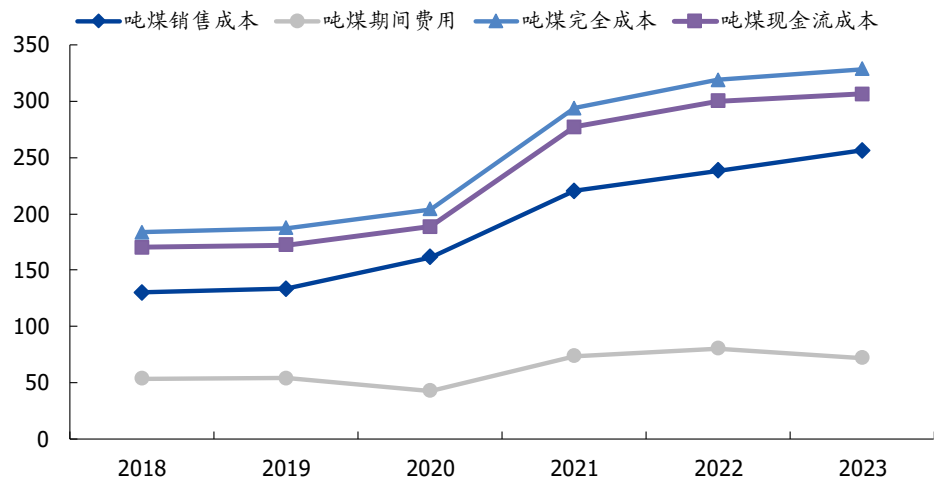
图表11: 陕西煤业 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	362	362	347	584	669	575
吨煤销售成本	130	133	162	220	238	256
——原材料、燃料及动力	20	21	23	38	39	29
——人工成本	29	31	34	40	46	47
——折旧摊销费用	13	15	16	16	19	22
——运输费	0	0	24	31	33	59
——安全生产费、维简及井巷工程费						
——外委业务费						
——矿山环境治理恢复与土地复垦基金						
——其他	67	66	65	94	101	100
吨煤期间费用	54	54	43	72	81	72
——吨煤管理费用	23	17	13	16	18	19
——吨煤销售费用	10	9	2	2	2	2
——吨煤税费(资源税)	21	26	27	54	62	52
——吨煤财务费用	0	2	0	0	-2	-1
吨煤现金流成本	170	172	188	276	300	307
吨煤完全成本	184	187	204	292	319	328
产量	10809	11494	12536	13588	15728	16372
销量	14293	17849	24161	23058	22488	25322
自产煤销量	10535	11336	12387	13429	15549	16368

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

备注：受新收入会计准则影响，2021 年以来公司将原来计入销售费用的运输费调整到营业成本

图表12: 陕西煤业 2018-2023 年吨煤生产成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.1.2. 中煤能源

公司动力煤具有灰熔点高、不易结渣、质量稳定可靠、发热量均衡等优点, 主要用于火力发电, 为工业生产、居民生活等提供电能; 在钢铁生产过程中用于加热和烘干等环节; 在化工行业作为能源供应, 为各类化工产品的生产提供热力支持; 冬季还用于北方地区的集中供暖。其炼焦煤质量可满足炼焦生产基本需求, 主要用于炼焦, 生产焦炭, 供钢铁行业使用, 也可作为气化原料, 生产合成气或煤气等。

从地理位置来看, 公司资源主要分布在晋陕蒙地区, 截至 2023 年末, 三地煤炭储量分别占比 41.87%、19.18%、33.02%。截至 2023 年末, 中煤能源拥有矿业权的煤炭资源量 266.48 亿吨, 可采储量 138.71 亿吨, 证实储量 49.60 亿吨。其中动力煤资源量 236.3 亿吨, 占比 89%; 炼焦煤资源量 22.3 亿吨, 占比 8%; 无烟煤资源量 7.9 亿吨, 占比 3%。截至 2023 年底, 公司拥有控股煤炭矿井 23 座, 核定产能 1.80 亿吨/年。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上行趋势:

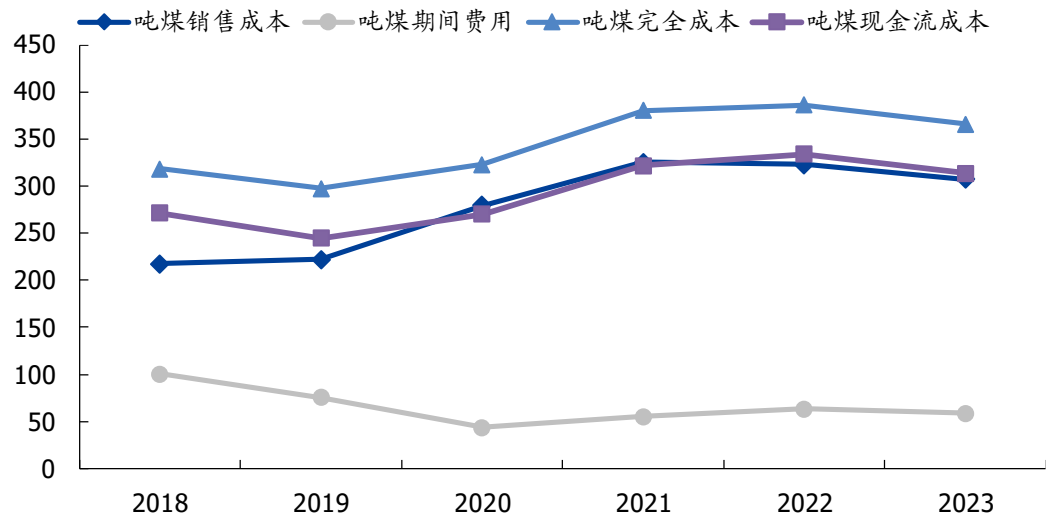
- 吨煤销售成本由 218 元/吨上升至 307 元/吨;
- 吨煤现金成本由 271 元/吨上升至 313 元/吨;
- 吨煤完全成本由 318 元/吨上升至 366 元/吨。

图表13: 中煤能源 2018-2023 年吨煤完全成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	508	486	443	645	716	602
吨煤销售成本	218	222	279	325	323	307
——材料成本	56	61	57	61	65	55
——人工成本	36	34	30	43	55	55
——折旧及摊销	47	53	53	58	52	52
——维修支出	13	12	12	15	13	13
——运输费用及港杂费用			80	70	66	62
——外包矿务工程费	24	34	31	36	33	39
——其他成本	43	28	16	42	38	31
吨煤期间费用	101	76	44	55	63	59
——吨煤管理费用	12	9	9	8	10	12
——吨煤销售费用	32	32	2	1	2	2
——吨煤税费(资源税)	24	23	23	39	44	39
——吨煤财务费用	32	11	11	7	7	6
吨煤现金流成本	271	245	270	322	334	313
吨煤完全成本	318	298	323	380	386	366
产量	7713	10184	11001	11420	11917	13422
销量	15565	23128	26544	30680	26295	28494
自产煤销量	7667	10195	11105	11218	12034	13391

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表14: 中煤能源 2018-2023 年吨煤生产成本、吨煤期间费用及吨煤完全成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.1.3. 中国神华

公司煤炭主要有褐煤、长焰煤和不粘煤等动力煤。神东矿区的煤炭具有“三低一高”的特点，准格尔矿区的长焰煤，挥发分含量高，没有或只有很小的粘结性，胶质层厚度不超过5mm。宝日希勒矿区的褐煤，属低硫、低磷、中低灰份的优质褐煤，原煤平均发热量3700-4300大卡/千克。

从地理位置来看，神华拥有神东矿区、准格尔矿区、胜利矿区及宝日希勒矿区等六大矿区。神东矿区地处蒙、陕、晋三省区能源富集区；准格尔矿区位于内蒙古自治区伊克昭盟东北部；宝日希勒矿区位于呼伦贝尔草原中部；新街台格庙矿区位于内蒙古鄂尔多斯市境内。其矿区多临近铁路和港口，如神朔朔黄线等铁路为煤炭运输提供了便利，黄骅港等港口则方便煤炭的下水运输，降低了运输成本，提高了煤炭的销售范围和市场竞争能力。

截至2023年，中国神华的煤炭保有资源量（中国标准下）为325.8亿吨，JORC标准下，煤炭可售储量为94.8亿吨。公司2023年自产煤产销量分别达3.2亿吨和3.3亿吨。

2018年~2023年期间，公司成本整体呈现上行趋势：

- 吨煤销售成本由134元/吨上升至281元/吨；
- 吨煤现金成本由166元/吨上升至312元/吨；
- 吨煤完全成本由184元/吨上升至336元/吨。

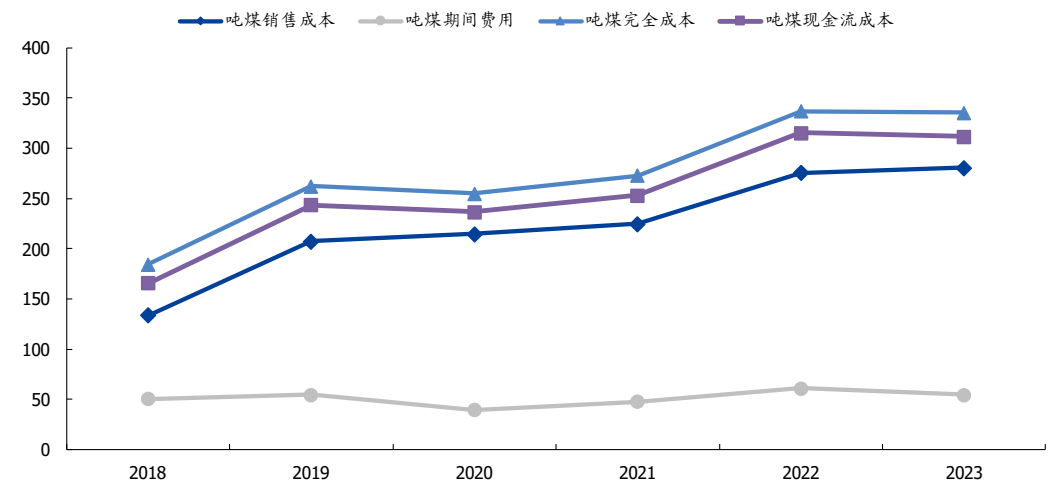
图表15：中国神华2018-2023年吨煤成本计算（元/吨，万吨）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	429	426	410	588	644	584
吨煤销售成本	134	208	215	225	276	281
——原材料、燃料及动力	23	26	27	27	30	30
——运输成本	71	76	79	62	78	79
——人工成本	21	27	27	36	46	38
——修理费			9	10	10	9
——折旧及摊销	19	19	18	19	21	24
——其他	0	60	55	70	91	101
吨煤期间费用	51	55	41	48	61	55
——吨煤管理费用	25	27	13	9	13	13
——吨煤销售费用	1	1	1	1	1	1
——吨煤税费（资源税）	19	24	24	38	47	41
——吨煤财务费用	5	4	2	0	1	1
吨煤现金流成本	166	244	237	254	316	312
吨煤完全成本	184	263	255	273	337	336
产量	29660	28270	29160	30700	31340	32450
销量	46090	44710	44640	48230	41780	45000
自产煤销量	30070	28480	29600	31270	31620	32540

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

备注：由于公司煤炭销售规模大、产品种类较多、部分自产煤与外购煤混合运输及销售等原因，目前公司尚无法准确按煤炭来源（自产煤和外购煤）分别核算煤炭销售收入、成本及毛利，因此用自产煤销售成本为测算数据。

图表16: 中国神华 2018-2023 年吨煤生产成本、吨煤期间费用及吨煤完全成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.1.4. 充矿能源

公司煤炭产品主要包括动力煤、喷吹煤和焦煤。山东本部的煤矿如鲍店煤矿煤质属中变质气煤, 具有低灰、低硫、高发热量、高挥发分、中等粘结性等优点; 赵楼煤矿煤种以三分之一焦煤、气肥煤、气煤为主, 局部为天然焦, 属低中灰、低硫、低磷、高油、高挥发分、高发热量的炼焦配煤及炼油材料。陕蒙地区的金鸡滩煤矿煤种为“三低一高”的优质长焰煤和不粘煤, 即低灰、低硫、低磷、高发热量; 石拉乌素煤矿煤质较好, 是优质动力用煤。新疆地区的秦华煤矿煤种为 45 号气煤, 主要用作炼焦配煤和多晶硅冶炼; 永新煤矿以气煤、气肥煤为主, 低硫低灰, 是良好的动力、配焦煤。

从地理位置来看, 公司国内煤矿资源主要分布在山东、陕西、内蒙古和新疆等地。海外方面, 截至 2023 年末, 公司在澳大利亚拥有 8 座生产矿井, 煤炭原地资源量 87 亿吨 (JORC 标准), 是澳大利亚最大专营煤炭生产商。澳大利亚煤炭资源丰富, 煤质优良, 且煤炭市场成熟, 出口便利, 为公司带来了稳定的海外收益和资源储备。

截至 2023 年末, 公司拥有可采储量 61.58 亿吨 (JORC 标准下), 其中境内 (含新疆能化、鲁西矿业) 可采储量 45.88 亿吨, 境外可采储量 15.70 亿吨。山东本部基地可采储量 5.52 亿吨, 占比 9%; 晋陕蒙地区可采储量为 26.88 亿吨, 占比 44%; 新疆地区可采储量 13.49 亿吨, 占比 22%; 海外基地可采储量为 15.7 亿吨, 占比 25%。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上行趋势:

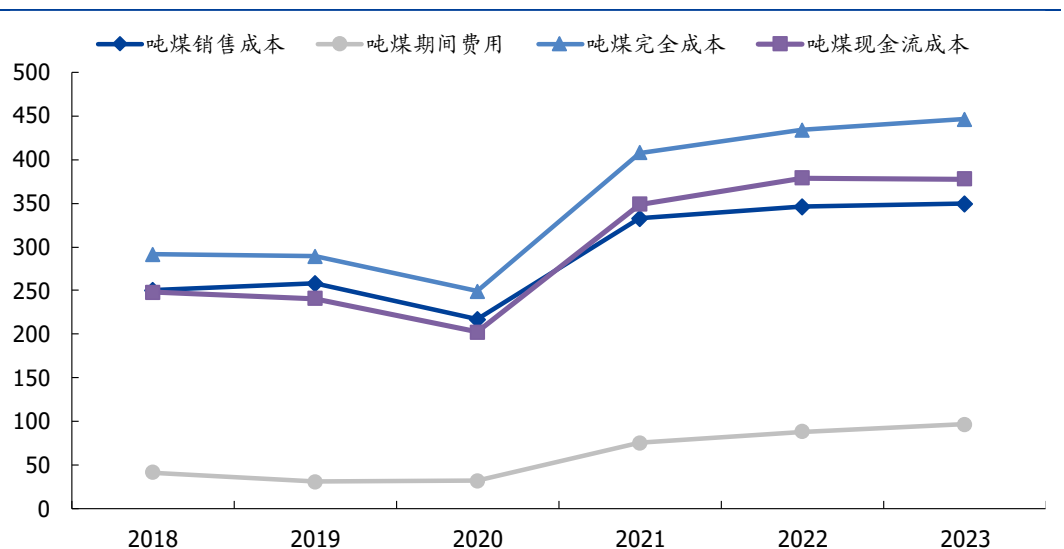
- 吨煤销售成本由 250 元/吨上升至 349 元/吨;
- 吨煤现金成本由 248 元/吨上升至 378 元/吨;
- 吨煤完全成本由 292 元/吨上升至 446 元/吨。

图表17: 兖矿能源 2018-2023 年吨煤完全成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	542	525	419	717	1169	785
吨煤销售成本	250	258	217	333	346	349
——材料费	41	39	30	37	42	49
——工资及雇员福利	67	72	60	85	92	88
——电力	9	9	8	10	12	16
——折旧费	29	33	30	38	35	49
——塌陷费	12	13	2	20	18	21
——修理费	0	0	0	24	21	22
——采矿权摊销	14	16	17	21	20	20
——运输	0	0	0	43	41	37
——维简费	4	4	6	5	6	0
——安全生产费	9	11	15	15	17	0
——其他	64	60	50	36	43	48
吨煤期间费用	41	31	32	75	88	97
——吨煤管理费用	11	7	6	21	18	33
——吨煤销售费用	11	8	6	9	17	20
——吨煤税费(资源税)	12	12	16	30	40	29
——吨煤财务费用	6	4	3	15	13	15
吨煤现金流成本	248	241	203	349	379	378
吨煤完全成本	292	289	249	408	434	446
产量	9510	9447	12027	10503	9953	13211
销量	11394	11612	14762	10565	10375	12702
自产煤销量	9363	9160	11278	9383	9117	12097

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表18: 兖矿能源 2018-2023 年吨煤生产成本、吨煤期间费用及吨煤完全成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.2 山西

3.2.1. 晋控煤业

公司的动力煤产品具有低灰、低硫、高发热量等特点，是特低硫、特低磷、中高发热量的优质动力煤，主要用于电力、冶金、建材、化工等行业。

地理位置方面，公司位于国家大型煤炭规划基地的晋北基地，主要开采大同煤田，大同市交通便利，临近大秦铁路起点，煤炭运输具备便利的条件，便于将煤炭运往全国各地，尤其是华东、华南、华北、华中、东北等地区。

截至 2023 年年报，晋控煤业拥有塔山煤矿、忻州窑煤矿和色连煤矿等 3 座在产矿井，资源量 41.43 亿吨、可采储量 19.54 亿吨，按照 2023 年产量计算得到可采年限为 56 年。

2018 年~2023 年期间，公司销售成本呈现上行趋势，而现金成本和完全成本则呈现下降趋势：

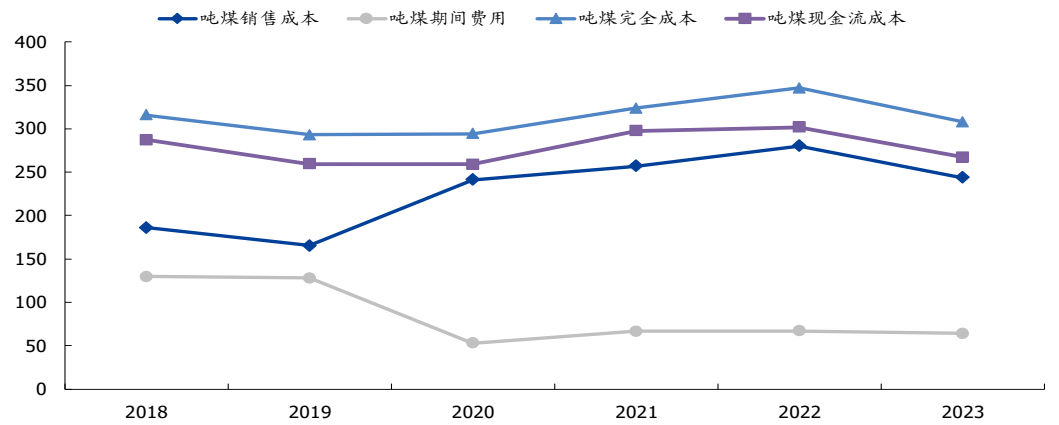
- 吨煤销售成本由 186 元/吨上升至 244 元/吨；
- 吨煤现金成本由 287 元/吨下降至 267 元/吨；
- 吨煤完全成本由 316 元/吨下降至 308 元/吨。

图表19: 晋控煤业 2018-2023 年吨煤完全成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	406	384	380	583	574	496
吨煤销售成本	186	165	241	257	280	244
——原材料	18	9				
——燃料动力(电力)	8	8				
——职工薪酬	31	30				
——折旧、摊销	28	34	35	26	45	41
——安全生产费、维简及井巷工程费	24	24				
——其他	76	61				
吨煤期间费用	130	128	53	67	67	64
——吨煤管理费用	15	16	15	16	17	23
——吨煤销售费用	72	74	4	5	5	4
——吨煤税费(资源税)	21	20	20	36	36	32
——吨煤财务费用	22	19	14	10	9	5
吨煤现金流成本	287	259	259	298	302	267
吨煤完全成本	316	293	294	324	347	308
产量	3105	3378	3161	3497	3280	3469
销量	2639	2820	2741	3037	2731	3010
自产煤销量	2639	2820	2741	3037	2731	3010

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表20: 晋控煤业 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.2.2. 华阳股份

公司是全国重要的无烟煤生产基地之一, 公司拥有较丰富的煤炭资源储备, 其中大部分为稀缺煤种无烟煤, 具有低灰、低硫、高发热量等特点, 主要用于电力、化肥、冶金、机械、建材等行业。

从地理位置来看, 公司位于有“山西东大门”之称的阳泉市, 地处山西省沁水煤田东北部, 拥有阳泉、白羊墅和寿阳三个发煤站及先进的储装运系统, 是铁路重点保障的国有特大型煤炭企业。其市场覆盖区域包括河北、山东、东北、华中、华东等地区。

截至 2023 年年报, 华阳股份拥有新景煤矿、平舒煤矿和开元煤矿等 8 座在产矿井, 资源量 60.49 亿吨、可采储量 29.64 亿吨。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现稳中有降趋势:

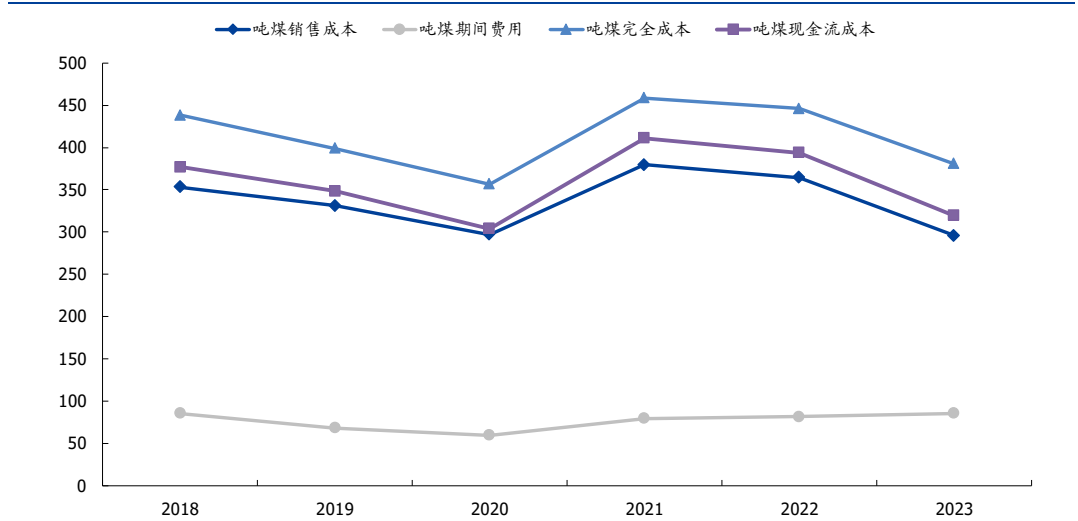
- 吨煤销售成本由 353 元/吨下降至 296 元/吨;
- 吨煤现金成本由 377 元/吨下降至 320 元/吨;
- 吨煤完全成本由 438 元/吨下降至 381 元/吨。

图表21: 华阳股份 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	437	406	357	605	710	606
吨煤销售成本	353	331	297	379	365	296
——折旧摊销	61	51	53	47	52	61
吨煤期间费用	85	68	59	79	81	85
——吨煤管理费用	31	28	26	27	29	35
——吨煤销售费用	8	5	2	2	2	3
——吨煤财务费用	17	10	10	15	11	9
——吨煤税费(资源税)	30	25	22	35	40	38
吨煤现金流成本	377	348	304	411	394	320
吨煤完全成本	438	399	356	459	446	381
产量	3854	4101	4322	4610	4523	4591
销量	7128	7549	8192	5971	4642	4100
自产煤销量	3384	4189	4218	4852	4642	4100

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表22: 华阳股份 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.2.3. 山西焦煤

公司煤种齐全, 主要有焦煤、肥煤、气肥煤、1/3 焦煤、瘦煤等全系列炼焦煤种, 其中强粘焦煤和肥煤均为稀缺资源, 具有低灰、低硫、低磷、粘结性强、结焦性好等特性。

从地理位置来看, 公司总部设在山西省会太原市, 集团公司地跨太原、临汾、运城、吕梁、忻州、晋中、长治七市。山西省煤炭资源丰富, 是我国重要的煤炭生产基地之一, 且交通便利, 临近多条铁路干线, 便于煤炭运输。

截至 2023 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 65.57 亿吨。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上升趋势:

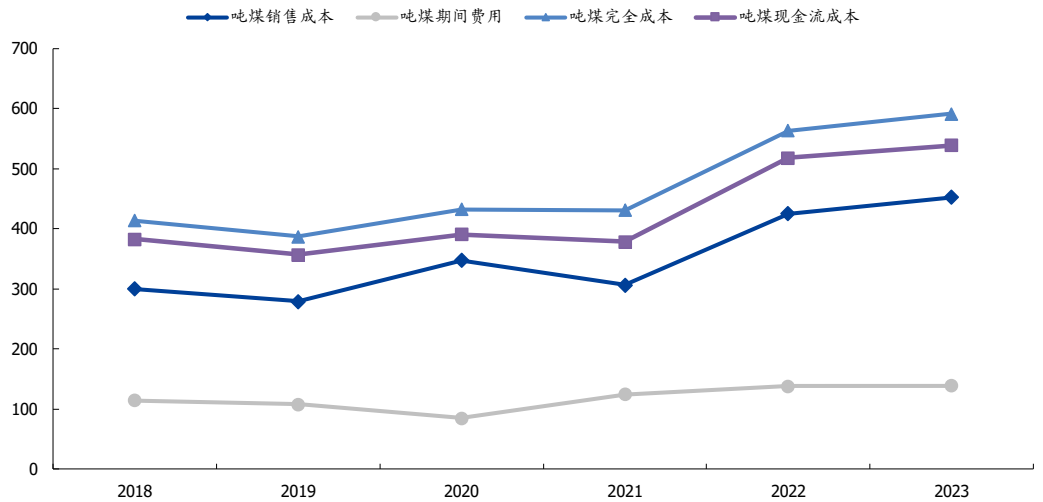
- 吨煤销售成本由 300 元/吨上升至 452 元/吨;
- 吨煤现金成本由 382 元/吨上升至 539 元/吨;
- 吨煤完全成本由 413 元/吨上升至 591 元/吨。

图表23: 山西焦煤 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	675	670	625	707	1290	1107
吨煤销售成本	300	279	347	306	425	452
——吨煤折旧摊销	31	31	42	53	45	52
吨煤期间费用	114	108	85	124	138	139
——吨煤管理费用	29	28	35	49	40	53
——吨煤销售费用	33	29	6	7	5	6
——吨煤财务费用	12	10	6	23	13	10
——吨煤税费(资源税)	40	41	38	45	80	70
吨煤现金流成本	382	356	390	378	518	539
吨煤完全成本	413	387	432	430	563	591
产量	2745	2889	3544	3569	4385	4608
销量	2561	2517	2838	3622	3217	3200
自产煤销量	2561	2517	2838	3622	3217	3200

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表24: 山西焦煤 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.2.4. 山煤国际

公司煤种多以贫煤为主, 具有低硫、低灰分、高发热量等特点, 属于优质的配焦用煤和动力用煤, 主要销售给大型炼钢企业和大型发电厂。

地理位置来看, 公司下属煤矿位于大同、忻州、临汾、长治、晋城等煤炭主产区。截至 2023 年底, 公司所属矿井资源总量 21.2 亿吨, 可采储量 7.6 亿吨。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上升趋势:

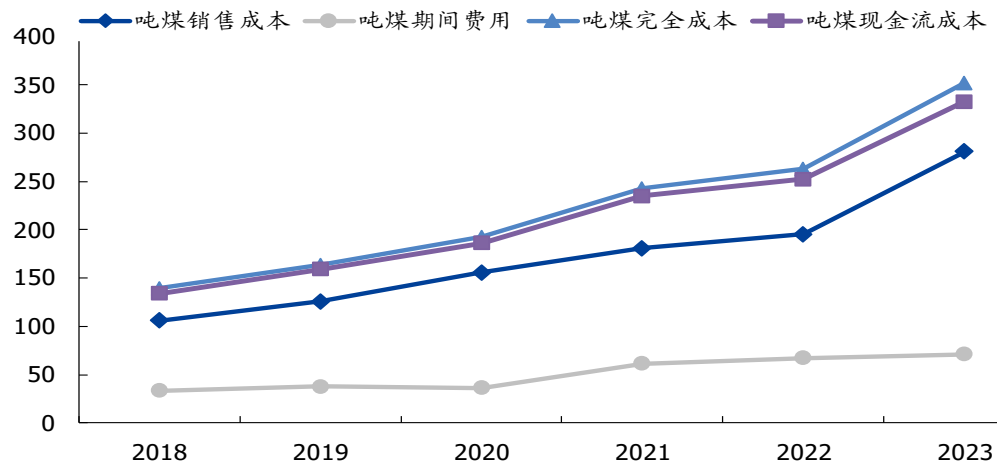
- 吨煤销售成本由 106 元/吨上升至 281 元/吨;
- 吨煤现金成本由 136 元/吨上升至 333 元/吨;
- 吨煤完全成本由 139 元/吨上升至 352 元/吨。

图表25: 山煤国际 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	315	337	327	635	738	683
吨煤销售成本	106	126	156	181	196	281
——吨煤折旧摊销	3	4	6	8	10	19
吨煤期间费用	33	38	36	62	67	71
——吨煤管理费用	4	6	8	10	12	22
——吨煤销售费用	1	4	2	3	4	7
——吨煤财务费用	5	5	6	5	4	3
——吨煤税费(资源税)	23	23	20	43	47	40
吨煤现金流成本	136	159	186	235	253	333
吨煤完全成本	139	164	192	243	263	352
产量	3441	3841	3791	4042	4057	3898
销量	11229	10761	9225	6819	5388	5251
自产煤销量	3362	3515	3639	3738	3696	3486

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表26: 山煤国际 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.2.5. 潞安环能

公司是山西省喷吹煤龙头企业, 拥有喷吹煤和动力煤两大核心业务, 开采的煤炭具有特低硫、低磷、低灰、高热量的特点。是优质的动力煤和炼焦配煤, 主要用于发电、炼焦、钢铁等行业。此外, 公司还生产焦炭产品, 广泛应用于钢铁等行业。

从地理位置来看, 公司位于山西省东南部上党盆地北缘, 所辖煤田属沁水煤田东部边缘中段。山西省是我国重要的煤炭生产基地之一, 煤炭资源丰富, 交通便利, 临近多条铁路干线, 便于煤炭运输, 其产品可销往全国多个地区。

截至 2023 年底, 公司所属矿井资源总量 36.97 亿吨, 可采储量 10.23 亿吨。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上升趋势:

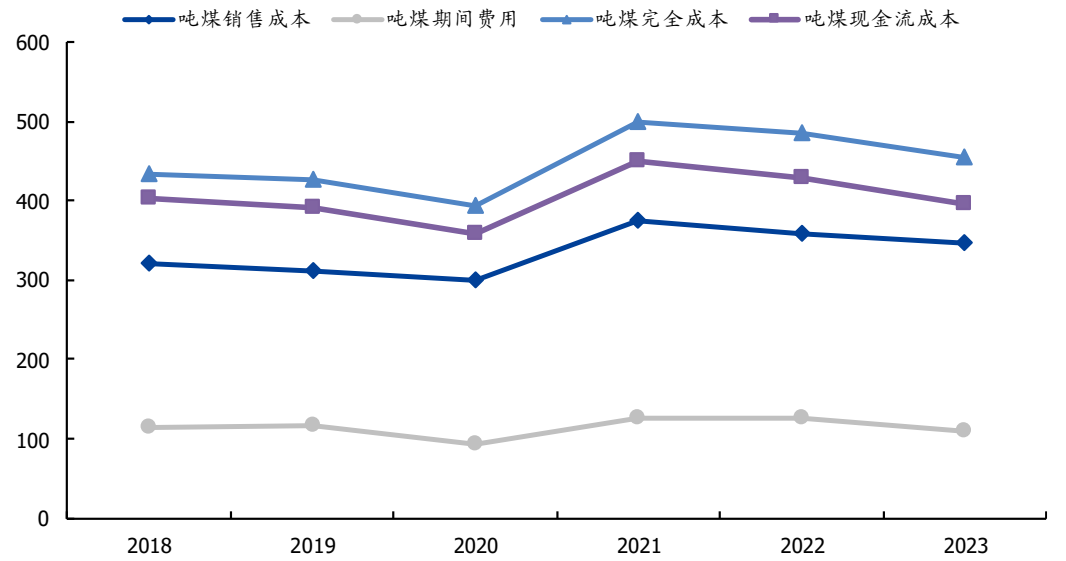
- 吨煤销售成本由 322 元/吨上升至 348 元/吨;
- 吨煤完全成本由 435 元/吨上升至 456 元/吨。

图表27: 潞安环能 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	565	538	465	794	931	728
吨煤销售成本	322	312	299	374	359	348
——吨煤折旧摊销	32	37	35	49	57	60
吨煤期间费用	113	116	94	126	126	108
——吨煤管理费用	41	43	39	48	49	56
——吨煤销售费用	8	8	3	2	3	2
——吨煤税费(资源税)	42	40	34	56	64	50
——吨煤财务费用	22	25	19	20	11	0
吨煤现金流成本	403	390	357	451	429	396
吨煤完全成本	435	428	393	500	486	456
产量	3691	4434	4851	5132	5324	5526
销量	3806	4405	4847	5035	5294	5498
自产煤销量	3806	4405	4847	5035	5294	5498

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表28: 潞安环能 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.2.6. 中国秦发

公司国内山西省布局原煤产能煤质优异, 主要为中高卡动力煤, 发热量在 4600-5200kcal/kg。印尼的 SDE 煤研发热量可至 4450-4500kcal/kg, 主要作为动力煤, 用于发电、工业锅炉等领域。

从地理位置来看, 公司国内煤炭业务主要在山西省朔州市和忻州市, 包括崇升煤矿、冯西煤矿、兴陶煤矿、宏远煤矿和兴隆煤矿等。海外方面, 公司重点布局在印尼, 拥有 SDE 煤矿等资源, SDE 煤矿位于印尼南加里曼丹省, 地理位置优越, 便于煤炭的开采和运输。

截至 2023 年底, 公司国内煤炭业务核定产能 510 万吨/年, 权益产能 444 万吨/年。海外方面, 公司印尼 SDE 煤矿一期产能 1000 万吨/年, 除了 SDE 以外, 中国秦发通过签订收购协议持有 SPE 等共四项印尼煤矿资源开采许可证, 等待进一步建设投产, 拓展海外煤炭产能布局。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上升趋势:

- 吨煤销售成本由 209 元/吨上升至 349 元/吨;
- 吨煤现金流成本由 205 元/吨上升至 240 元/吨;
- 吨煤完全成本由 299 元/吨上升至 424 元/吨。

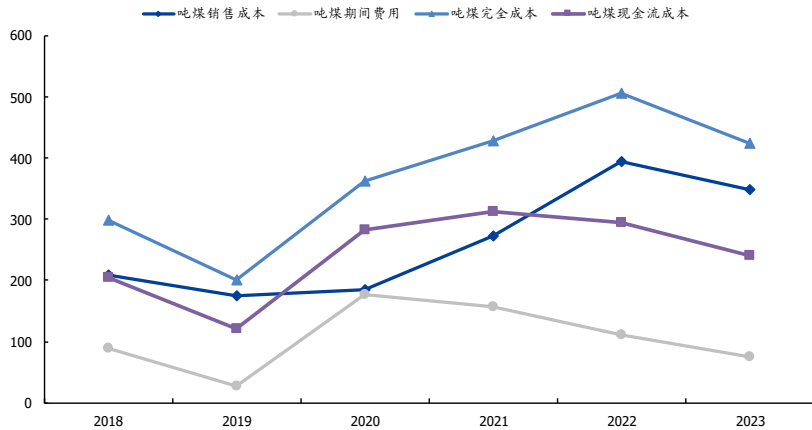
图表29: 中国秦发 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	343	358	367	736	838	665
吨煤销售成本	209	174	185	272	395	349
——原料、燃料、动力	15	17	23	26	39	53
——员工成本	46	39	45	55	101	83
——折旧及摊销	94	80	81	117	212	184
——其他	55	38	36	74	43	29
吨煤期间费用	90	27	178	157	112	75
——吨煤管理费用	17	10	20	26	48	40
——吨煤销售费用	39	0	0	0	0	0
——吨煤税费(资源税)	17	13	153	126	61	33
——吨煤财务费用	17	3	4	4	3	2
吨煤现金流成本	205	121	282	312	295	240
吨煤完全成本	299	201	363	429	506	424
产量	447	652	571	619	452	488
销量	1017	760	596	612	453	519
自产煤销量	447	652	571	619	452	488

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

备注: 中国秦发未披露商品煤中自产和贸易煤数据, 假设自产煤产销量数据一致。

图表30: 中国秦发 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.2.7. 永泰能源

公司主要煤种为优质焦煤、优质动力煤及优质化工用煤, 焦煤是钢铁冶炼的重要原料, 用于生产焦炭; 动力煤主要用于发电、工业锅炉等; 化工用煤可作为煤化工的原料, 生产甲醇、尿素、合成氨等化工产品。

从地理位置来看, 公司在山西省、陕西省等地拥有煤矿。陕西省榆林市靖边县的海则滩煤矿, 位于榆横矿区南区, 该矿区煤炭资源丰富且煤种优质。且海则滩煤矿紧邻国家“北煤南运”重要战略运输通道——浩吉铁路, 设有专用的铁路装车站和装车点, 外运条件优越。

截至2023年末，公司拥有煤炭资源量达38.29亿吨，其中优质焦煤资源量共计9.22亿吨，优质动力煤资源量共计29.07亿吨。

2018年~2023年期间，公司成本整体呈现上升趋势：

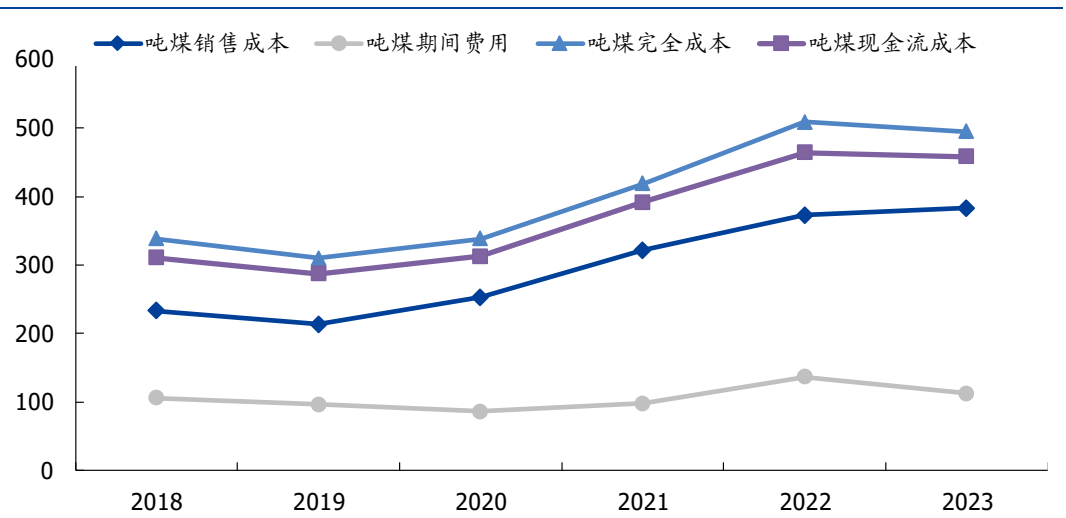
- 吨煤销售成本由233元/吨上升至383元/吨；
- 吨煤现金成本由311元/吨上升至458元/吨；
- 吨煤完全成本由338元/吨上升至495元/吨。

图表31：永泰能源2018-2023年吨煤成本计算（元/吨，万吨）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	550	497	434	774	951	763
吨煤销售成本	233	214	253	322	373	383
——吨煤折旧摊销	28	22	26	27	45	37
吨煤期间费用	106	96	86	97	136	112
——吨煤管理费用	12	11	14	16	16	28
——吨煤销售费用	2	3	1	1	33	2
——吨煤税费（资源税）	29	27	26	48	54	46
——吨煤财务费用	63	55	44	31	33	37
吨煤现金流成本	311	288	313	392	484	458
吨煤完全成本	338	310	339	419	509	495
产量	1189	1197	1330	1406	1440	1626
销量	1187	1189	1332	1403	1440	1627
自产煤销量	1187	1189	1332	1403	1440	1627

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表32：永泰能源2018-2023年吨煤成本走势（元/吨）



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

3.2.8. 兰花科创

公司生产的“兰花牌”优质无烟煤具有“发热量高、机械强度高、含碳量高、低灰、低硫、可磨指数适中”三高两低一适中的显著特点，属于较为清洁的煤炭资源，广泛应用于化工、

冶金、电力、建材、民用等行业，“兰花牌”尿素、己内酰胺为行业优级产品。

从地理位置来看，公司地处全国最大的无烟煤生产基地山西省晋城市沁水煤田腹地，资源储量丰富，公司以煤炭资源为依托，积极发展现代煤化工产业。截至2023年末，公司拥有12处矿井，资源量15.4亿吨，储量6.7亿吨。

2018年~2023年期间，公司成本整体呈现上升趋势：

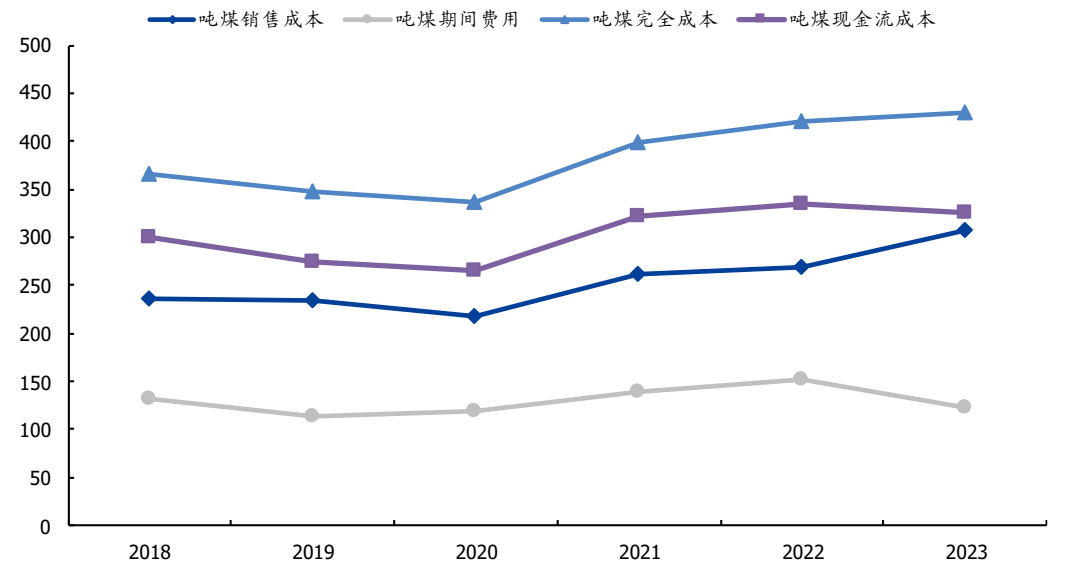
- 吨煤销售成本由235元/吨上升至307元/吨；
- 吨煤现金成本由299元/吨上升至325元/吨；
- 吨煤完全成本由366元/吨上升至429元/吨。

图表33: 兰花科创2018-2023年吨煤成本计算(元/吨,万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	647	544	465	807	945	739
吨煤销售成本	235	234	218	261	269	307
——材料费	39	40	37	46	51	57
——工资及雇员福利	112	96	90	115	114	117
——摊提折旧	67	74	72	78	85	104
——其他成本	17	25	19	22	19	29
吨煤期间费用	131	113	119	139	152	122
——吨煤管理费用	53	47	59	52	64	54
——吨煤销售费用	11	10	8	6	5	4
——吨煤税费(资源税)	48	40	34	60	70	56
——吨煤财务费用	19	16	18	21	13	8
吨煤现金流成本	299	274	265	321	335	325
吨煤完全成本	366	348	337	400	421	429
产量	755	862	906	1040	1146	1380
销量	758	841	893	1027	1163	1299
自产煤销量	758	841	893	1027	1163	1299

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表34: 兰花科创 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.3 内蒙

3.3.1. 电投能源

公司主产褐煤，具有低硫、低磷、高挥发份、高灰熔点的优势，是火电、煤化工、供热等下游产业的优质用煤，公司煤炭下游客户主要包括五大发电集团、当地重点耗煤企业及属地民生供热企业等。

从地理位置来看，公司位于内蒙古通辽霍林郭勒市，其煤炭经通霍线进入通辽市周边市场、吉林市场及辽宁中南部市场具有明显的运距优势。经过多年耕耘，公司已成为大东北地区褐煤销售龙头企业。

2018年~2023年期间，公司成本整体呈现上升趋势：

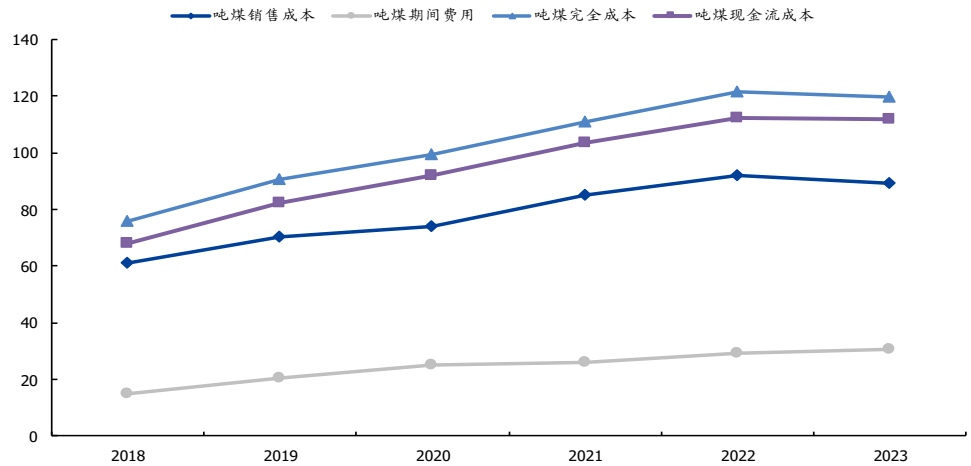
- 吨煤销售成本由 61 元/吨上升至 89 元/吨；
- 吨煤现金成本由 68 元/吨上升至 112 元/吨；
- 吨煤完全成本由 76 元/吨上升至 120 元/吨。

图表35: 电投能源 2018-2023 年吨煤完全成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	139	136	144	162	183	196
吨煤销售成本	61	70	74	85	92	89
——吨煤原材料成本	18	18	17	19	22	24
——吨煤人工成本	16	18	22	29	29	29
——吨煤折旧	8	8	7	7	9	8
——吨煤外委剥离费及运费	17	18	22	24	28	21
——修理费等其他费用	3	8	5	5	4	8
吨煤期间费用	15	20	25	26	29	31
——吨煤管理费用	2	2	3	3	4	4
——吨煤销售费用	0	0	0	0	0	0
——吨煤税费(资源税)	13	16	20	20	24	25
——吨煤财务费用	0	2	2	2	2	1
吨煤现金流成本	68	82	92	103	112	112
吨煤完全成本	76	91	99	111	121	120
产量	4713	4600	4599	4598	4600	4655
销量	4710	4607	4585	4604	4600	4647
自产煤销量	4710	4607	4585	4604	4600	4647

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表36: 电投能源 2018-2023 年吨煤生产成本、吨煤期间费用及吨煤完全成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.3.2. 伊泰煤炭

公司所生产经营的煤炭具有低灰、特低磷、特低硫、中高发热量等特点, 是天然的“环保型”优质动力煤。

从地理位置来看, 公司煤矿主要分布在内蒙古鄂尔多斯市东胜煤田和准格尔煤田。鄂尔多斯市煤炭资源丰富, 是中国重要的煤炭生产基地之一, 且交通便利, 临近多条铁路干线, 如大秦线、神朔线等, 便于煤炭运输, 可将煤炭高效地运往全国各地。截至 2023 年 12 月, 公司煤炭资源量 43.36 亿吨, 可采储量 21.26 亿吨。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上升趋势:

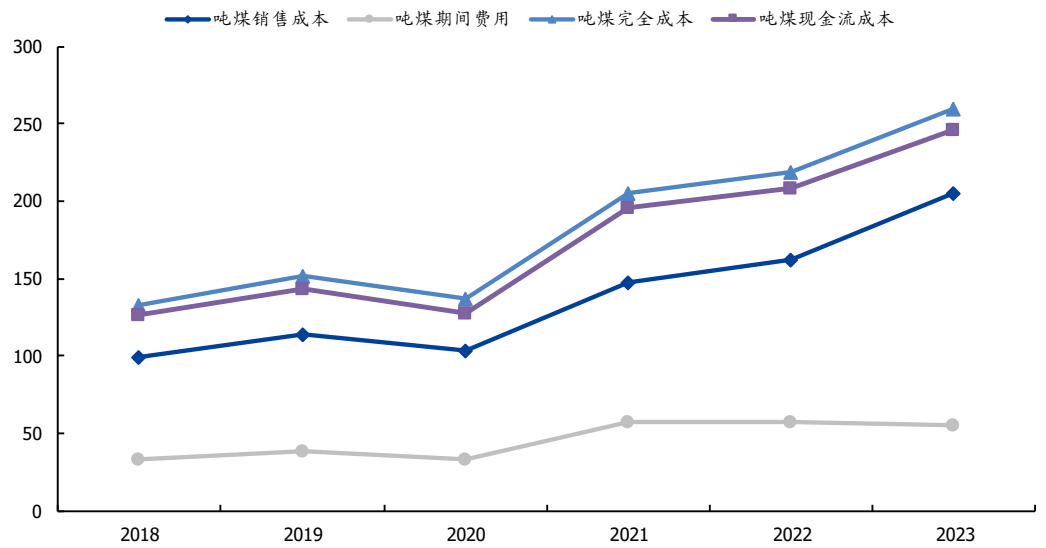
- 吨煤销售成本由 99 元/吨上升至 205 元/吨;
- 吨煤现金流成本由 127 元/吨上升至 246 元/吨;
- 吨煤完全成本由 133 元/吨上升至 260 元/吨。

图表37: 伊泰煤炭 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	407	380	376	671	748	626
吨煤销售成本	99	114	104	147	162	205
——吨煤折旧摊销	6	8	9	10	10	14
吨煤期间费用	34	38	33	58	57	55
——吨煤管理费用	4	6	5	7	8	11
——吨煤销售费用	5	5	1	1	1	2
——吨煤税费(资源税)	20	20	20	42	44	41
——吨煤财务费用	4	6	7	7	4	1
吨煤现金流成本	127	143	128	195	208	246
吨煤完全成本	133	152	137	205	218	260
产量	4769	5641	4560	4321	4831	5180
销量	8599	8725	7326	6291	6600	6781
自产煤销量	4450	5616	4806	4376	4673	4973

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表38: 伊泰煤炭 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.3.3. 昊华能源

公司主要生产动力煤和炼焦煤。动力煤具有发热量较高、灰分和硫分较低等特点, 能够满足火力发电、工业锅炉等对煤炭质量的要求, 燃烧效率高, 对环境的污染相对较小。炼焦煤的质量也较为优良, 是优质的炼焦配煤资源。

从地理位置来看, 公司主要煤矿位于内蒙古鄂尔多斯和宁夏宁东地区。鄂尔多斯是中国重要的能源富集区, 煤炭资源丰富, 开采条件优越, 且当地煤炭产业配套设施完善, 煤炭运输网络发达。宁东地区也是重要的煤炭生产基地之一, 具有良好的煤炭资源禀赋和产业基地。

截至 2023 年末, 公司在内蒙鄂尔多斯和宁夏宁东两地拥有 4 座煤矿, 合计可采储量为 11.2 亿吨, 可开采年限达 65.8 年。2023 年公司煤炭产量 1706 万吨, 同比增长 14.5%, 煤炭销量 1705 万吨, 同比增长 14.5%。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上升趋势:

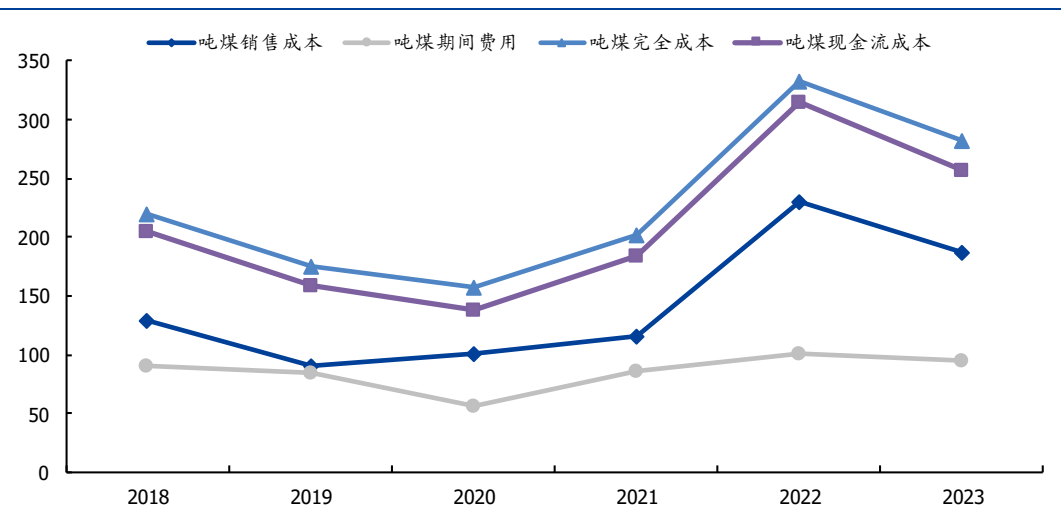
- 吨煤销售成本由 129 元/吨上升至 187 元/吨;
- 吨煤现金成本由 205 元/吨上升至 257 元/吨;
- 吨煤完全成本由 220 元/吨上升至 282 元/吨。

图表39: 昊华能源 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	370	317	298	555	575	449
吨煤销售成本	129	91	100	115	230	187
——材料成本	17	7	8	8	23	16
——人工成本	48	33	33	40	50	62
——电力成本	6	6	6	13	19	17
——折旧费	14	17	19	17	17	25
——专项储备	23	23	24	25	29	49
——运费成本	0	0	0	0	74	5
——其他	22	4	11	13	17	14
吨煤期间费用	90	84	56	86	102	94
——吨煤管理费用	31	29	19	20	31	33
——吨煤销售费用	30	27	5	5	8	7
——吨煤税费(资源税)	16	16	19	45	45	38
——吨煤财务费用	13	13	14	16	18	17
吨煤现金流成本	205	158	137	184	315	257
吨煤完全成本	220	175	157	201	332	282
产量	1047	1279	1215	1372	1490	1706
销量	1292	1460	1310	1423	1489	1705
自产煤销量	1292	1460	1310	1423	1489	1705

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表40: 昊华能源 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.4 安徽

3.4.1. 新集能源

公司煤种属于气煤和 1/3 焦煤，具有中低灰，特低硫、特低磷和中高发热量特征，所产煤炭的全硫含量低于 0.4%，非常符合公司主要华东地区客户的环保压力要求。

从地理位置来看，公司地处安徽省中部，紧邻经济发达但能源缺乏的长江三角洲地区，具备稳定的客户群体。与西北及北方煤炭生产基地相比，具有显著的运输成本优势，能更好地满足华东地区的煤炭需求。截止 2023 年末，公司矿权内资源储量 62.14 亿吨，现有矿权向深部延伸资源储量 26.51 亿吨，共计 88.65 亿吨。

2018 年~2023 年期间，公司成本整体呈现上升趋势：

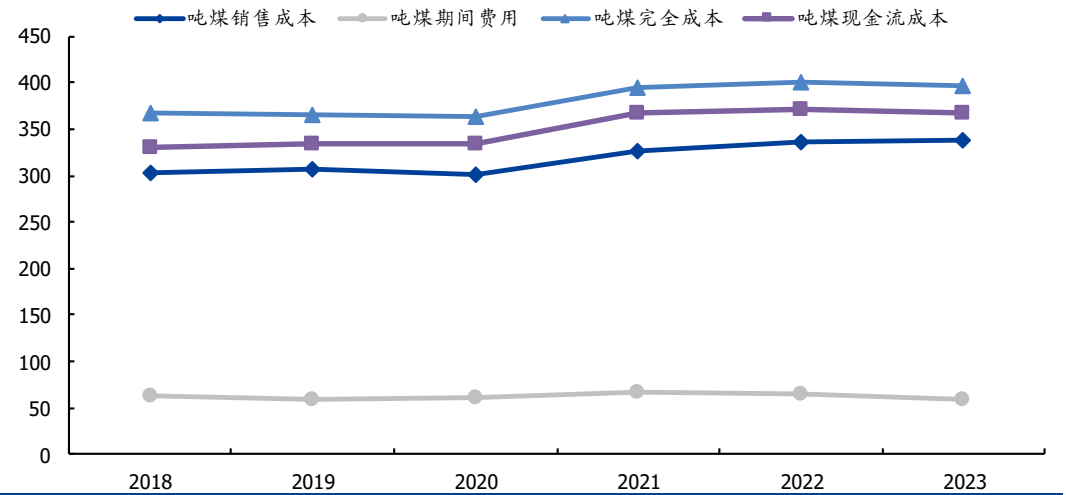
- 吨煤销售成本由 303 元/吨上升至 338 元/吨；
- 吨煤现金成本由 331 元/吨上升至 367 元/吨；
- 吨煤完全成本由 367 元/吨上升至 397 元/吨。

图表41：新集能源 2018-2023 年吨煤成本计算（元/吨，万吨）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	374	377	337	537	432	446
吨煤销售成本	303	306	301	327	336	338
——原材料、燃料及动力	41	38	38	44	47	43
——人工成本	106	114	121	135	129	142
——修理费	21	22	19	21	20	18
——折旧及摊销	36	31	28	26	30	30
——其他	99	101	96	102	111	105
吨煤期间费用	64	59	62	67	65	59
——吨煤管理费用	20	19	22	24	28	27
——吨煤销售费用	1	1	1	2	2	2
——吨煤税费（资源税）	8	8	8	13	11	11
——吨煤财务费用	35	31	30	29	23	19
吨煤现金流成本	331	334	335	368	372	367
吨煤完全成本	367	365	363	394	401	397
产量	1769	1888	1870	2011	2224	2140
销量	1500	1599	1575	1690	1811	1969
自产煤销量	1500	1599	1575	1690	1811	1969

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表42: 新集能源 2018-2023 年吨煤生产成本、吨煤期间费用及吨煤完全成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.4.2. 淮北矿业

公司煤质具有低硫、特低磷、中等挥发分、粘结性强、结焦性良好的特点, 依托煤种禀赋优势, 形成了以炼焦精煤为主、动力煤为辅的产品战略, 所产焦煤是优质的炼焦用煤, 主要供应给华东地区的大型钢铁企业, 用于生产焦炭; 动力煤则可用于电厂等工业领域及民用领域。

从地理位置来看, 公司位于安徽省北部淮河以北。其矿区地跨淮北、宿州、阜阳和亳州 4 市的砀山、萧县、濉溪、固镇、涡阳和蒙城等县。矿区东部有津浦铁路通过, 北临陇海铁路, 且浍河、涡河经淮河可直达长三角及沿海地区, 水陆交通十分方便。截至 2023 年底, 公司煤炭资源量 45.22 亿吨, 可采储量 20.46 亿吨, 其中焦煤、肥煤、瘦煤等炼焦煤的储量约占公司总储量的 70% 以上。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上升趋势:

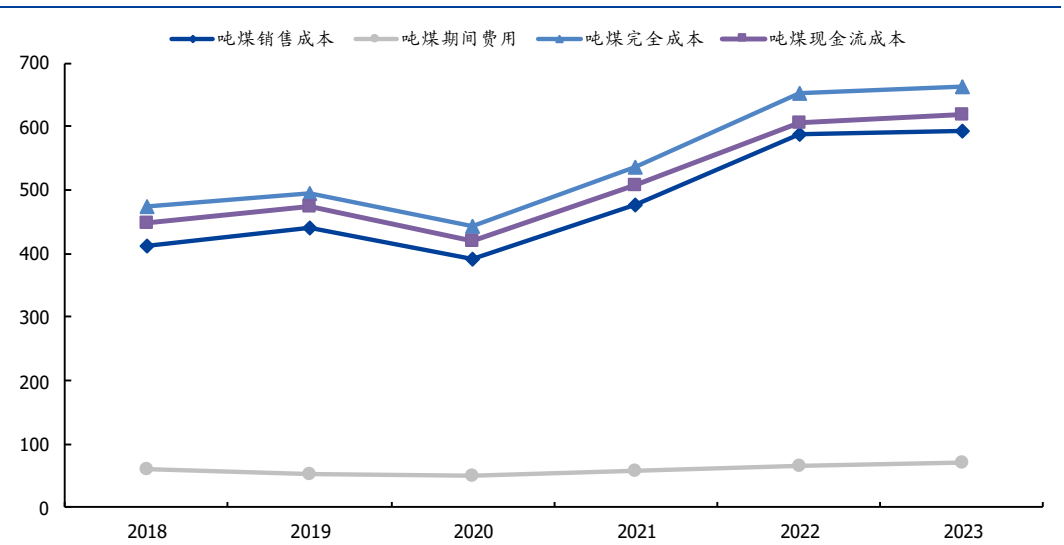
- 吨煤销售成本由 413 元/吨上升至 592 元/吨;
- 吨煤现金流成本由 447 元/吨上升至 619 元/吨;
- 吨煤完全成本由 473 元/吨上升至 663 元/吨。

图表43: 淮北矿业 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	689	721	665	806	1160	1160
吨煤销售成本	413	441	392	477	588	592
——吨煤折旧摊销	26	20	23	27	48	44
吨煤期间费用	60	52	50	59	65	71
——吨煤管理费用	32	27	26	33	49	37
——吨煤销售费用	3	2	2	2	2	2
——吨煤税费(资源税)	12	13	14	17	7	24
——吨煤财务费用	13	10	8	7	7	8
吨煤现金流成本	447	474	420	509	605	619
吨煤完全成本	473	493	442	535	653	663
产量	2333	2084	2168	2258	2290	2197
销量	2047	1728	1704	1976	1882	1783
自产煤销量	2047	1728	1704	1976	1882	1783

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表44: 淮北矿业 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.4.3. 恒源煤电

公司生产的煤炭属特低硫、特低磷、中低灰分、高热量的优质贫煤、气煤、1/3焦煤、主焦煤、贫瘦煤等多煤种, 是电力行业优良的动力用煤, 精煤可用于冶金、化工等行业。

从地理位置看, 公司主要矿井均在安徽省内, 矿区紧邻经济发达的长三角地区, 铁路、公路、水路及海运条件便利, 运输距离较近, 区位优势明显, 有利于连接市场, 降低运输成本, 截至 2023 年末, 公司下辖 5 对矿井, 核定产能 1095 万吨。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上升趋势:

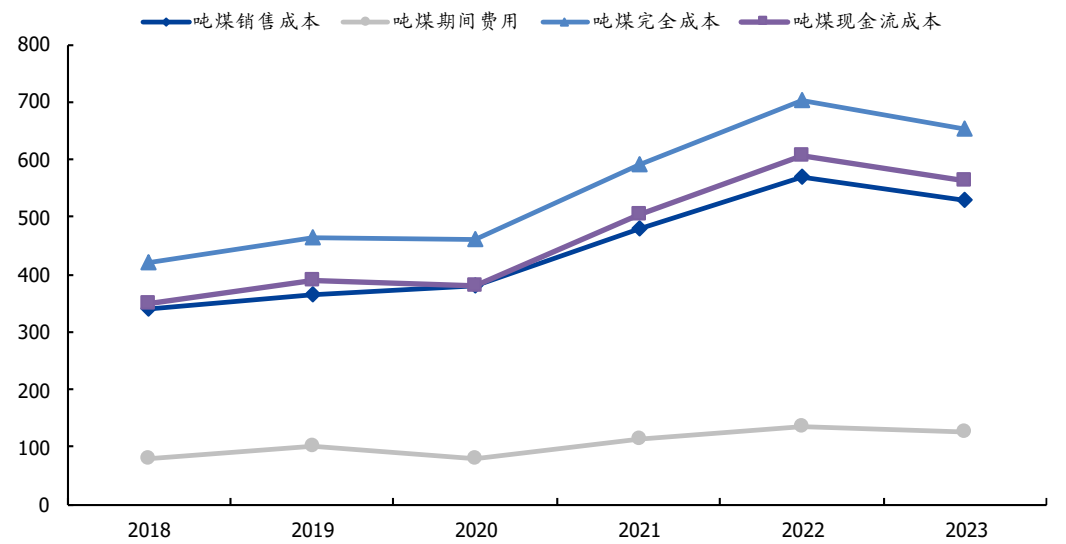
- 吨煤销售成本由 341 元/吨上升至 529 元/吨;
- 吨煤完全成本由 419 元/吨上升至 654 元/吨;
- 吨煤现金成本由 350 元/吨上升至 563 元/吨。

图表45: 恒源煤电 2018-2023 年吨煤完全成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	620	663	614	802	1117	958
吨煤销售成本	341	365	381	479	569	529
——吨煤折旧摊销	69	77	80	90	98	91
吨煤期间费用	79	100	80	114	135	125
——吨煤管理费用	59	68	55	85	103	92
——吨煤销售费用	11	12	9	7	7	8
——吨煤税费(资源税)	8	9	9	16	23	20
——吨煤财务费用	1	11	7	5	1	4
吨煤现金流成本	350	388	380	503	605	563
吨煤完全成本	419	465	461	593	703	654
产量	1061	1030	981	1010	934	944
销量	888	837	733	739	704	762
自产煤销量	888	837	733	739	704	762

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表46: 恒源煤电 2018-2023 年吨煤生产成本、吨煤期间费用及吨煤完全成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.5.河南

3.5.1.平煤股份

公司煤炭产品以焦煤、肥煤、1/3焦煤为主，属低灰、低磷、低硫、中高挥发分、高发热量煤类。主焦煤具有低灰、低硫、低磷、粘结性强等特点，肥煤具有挥发分高、胶质层厚度大的特点，1/3焦煤具有中等粘结性和较好的结焦性。

从地理位置来看，公司位于河南平顶山矿区，处于孟宝铁路支线，向东于宝丰站联结焦柳铁路干线、向西于孟庙站联结京广铁路干线。另外，拟建的登阜线与矿区铁路交汇于范庄站，交通极为发达，市场辐射范围可达华东、华中、西南等地区，铁路路网稠密，较好的运输条件为产品的顺利销售和成本控制提供了有力的支持。

2018年~2023年期间，公司成本整体呈现上升趋势：

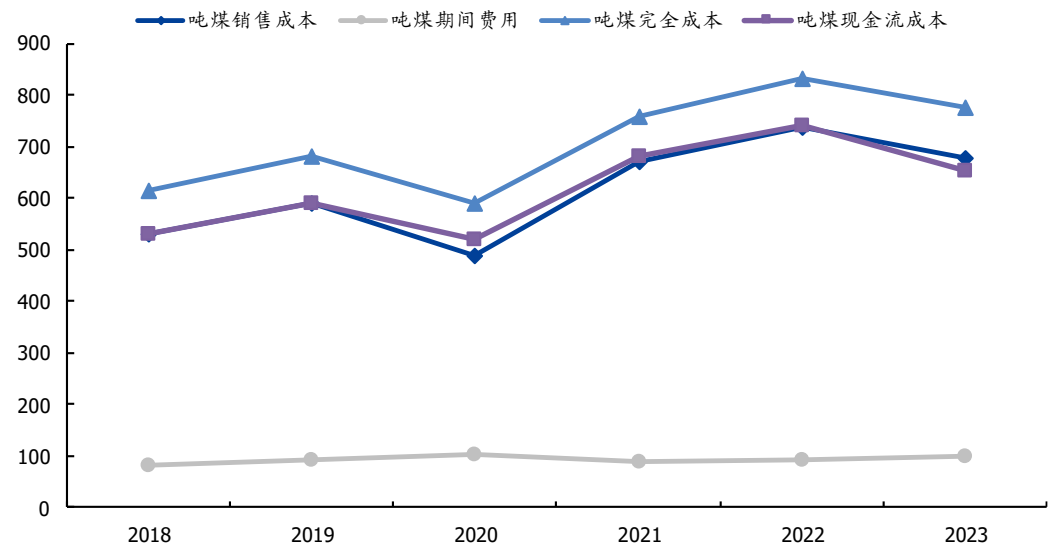
- 吨煤销售成本由 531 元/吨上升至 677 元/吨；
- 吨煤现金成本由 530 元/吨上升至 653 元/吨；
- 吨煤完全成本由 615 元/吨上升至 776 元/吨。

图表47：平煤股份 2018-2023 年吨煤成本计算（元/吨，万吨）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	684	775	683	932	1134	993
——吨煤折旧摊销	85	92	73	75	90	124
吨煤销售成本	531	590	488	670	738	677
吨煤期间费用	84	92	105	89	93	99
——吨煤管理费用	25	27	26	32	29	30
——吨煤销售费用	7	9	30	8	8	8
——吨煤税费（资源税）	11	12	10	16	20	17
——吨煤财务费用	41	44	38	33	37	44
吨煤现金流成本	530	590	519	684	742	653
吨煤完全成本	615	682	592	758	831	776
产量	3960	3905	3113	2967	3062	3094
销量	2603	2554	3152	3065	3092	3103
自产煤销量	2603	2554	3152	3065	3092	3103

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表48: 平煤股份 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.5.2. 郑州煤电

公司主导产品为中灰、低硫、高发热量、可磨性好的贫煤、贫瘦煤和无烟煤, 主要用于发电、冶金及民用等领域, 是火力发电机组的优质环保动力煤。其精煤产品可作为优质的高炉喷吹煤。

从地理位置来看, 公司地处河南省郑州市, 位于河南省政治、经济、物流中心的核心地带, 东有京广, 西有焦枝, 北有陇海三大铁路干线环抱, 紧临省会郑州, 交通便利, 区位优势明显。截至 2023 年末, 公司拥有生产矿井六对资源量达 5.7 亿吨, 可采储量 2.5 亿吨。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上升趋势:

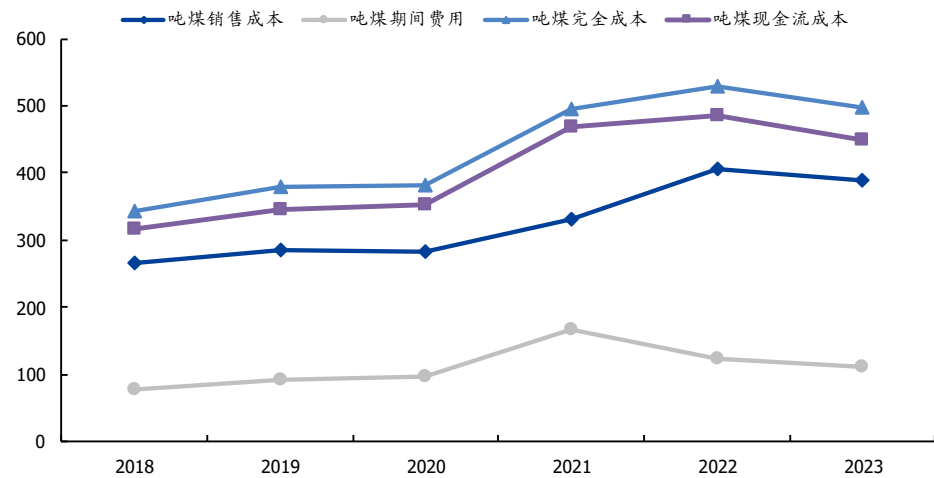
- 吨煤销售成本由 266 元/吨上升至 388 元/吨;
- 吨煤现金成本由 316 元/吨上升至 449 元/吨;
- 吨煤完全成本由 344 元/吨上升至 498 元/吨。

图表49: 郑州煤电 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	459	406	334	528	647	575
吨煤销售成本	266	286	284	330	405	388
——材料	22	29	35	35	49	40
——职工薪酬	89	110	100	88	135	132
——电力	14	14	15	13	26	22
——折旧	28	33	28	27	43	49
——维简及井巷费	8	8	8	6	8	8
——安全费	64	68	67	48	65	68
——修理费	4	7	9	7	7	13
——塌陷补偿费	13	9	17	11	19	14
——其他	19	33	40	29	57	52
吨煤期间费用	78	92	97	166	124	110
——吨煤管理费用	38	48	52	115	75	70
——吨煤销售费用	6	8	7	10	10	9
——吨煤税费(资源税)	9	8	7	10	12	11
——吨煤财务费用	24	29	31	31	27	20
吨煤现金流成本	316	346	352	469	486	449
吨煤完全成本	344	379	381	496	530	498
产量	812	721	710	511	599	661
销量	834	712	716	538	621	663
自产煤销量	834	712	716	538	621	663

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表50: 郑州煤电 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.6.河北

3.6.1.冀中能源

公司煤炭产品以优质炼焦煤、1/3焦煤、肥煤、气肥煤以及瘦煤为主。炼焦煤具有低灰、低硫、粘结性强等特点，是优质的炼焦用煤；动力煤具有低硫、低磷、高挥发分等特点。

从地理位置来看，公司主要煤矿所处河北、山西、内蒙等地区，其中焦煤资源主要分布在京津唐环渤海经济圈腹地，京九铁路、京广铁路、京深高速和107国道等干线穿境而过，交通运输极为便利。

截至2023年12月31日，公司下属17座矿井，总地质储量28.80亿吨，公司在产矿井的总可采储量约6.24亿吨，以优质炼焦煤、1/3焦煤、肥煤、气肥煤以及瘦煤为主。

2018年~2023年期间，公司成本整体呈现上行趋势：

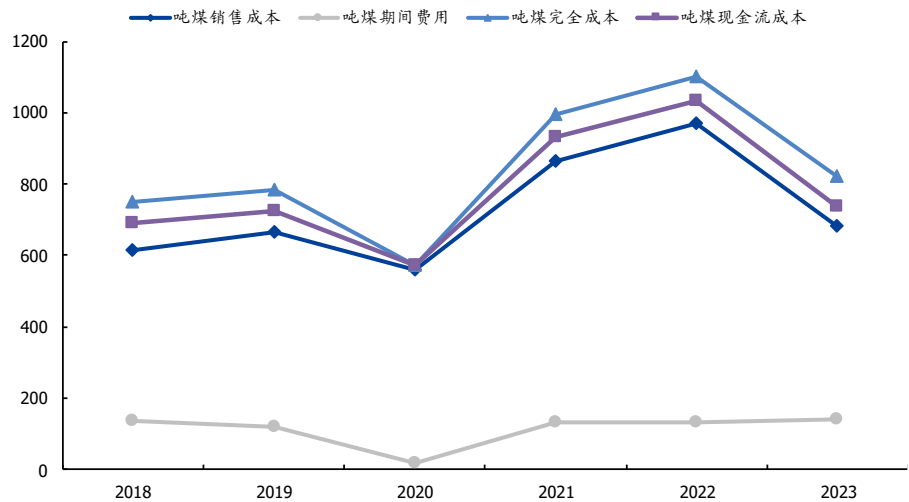
- 吨煤销售成本由615元/吨上涨至683元/吨；
- 吨煤现金成本由689元/吨上涨至739元/吨；
- 吨煤完全成本750元/吨上涨至823元/吨。

图表51: 冀中能源2018-2023年吨煤成本计算(元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	617	608	532	852	1000	721
吨煤销售成本	615	664	557	866	970	683
——材料费	261	287	242	381	452	162
——工资及雇员福利	155	177	150	184	193	211
——电力	26	27	24	26	30	33
——制造费用	174	173	142	276	296	278
其中: 吨煤折旧摊销	61	61	53	65	68	84
吨煤期间费用	135	119	108	131	133	144
——吨煤管理费用	82	72	64	67	66	70
——吨煤销售费用	14	12	7	7	6	7
——吨煤税费(资源税)	16	15	16	35	42	43
——吨煤财务费用	23	20	21	23	19	24
吨煤现金流成本	689	722	613	932	1035	739
吨煤完全成本	750	783	666	997	1103	823
产量	2032	2095	2135	2043	2044	1746
销量	2046	2034	2079	2011	1959	1660
自产煤销量	2046	2034	2079	2011	1959	1660

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表52: 冀中能源 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.6.2. 开滦股份

公司煤炭品种以肥煤、焦煤等炼焦用煤为主, 同时也有部分动力用煤。其唐山区域矿井的煤炭属于低灰、中高挥发分、特高发热量、特强粘结性的优质肥。

从地理位置来看, 公司地处华北重要的炼焦焦煤基地、钢铁生产基地和煤炭、焦炭集散地, 拥有良好的区位优势、资源优势和相对完善的产业链条。截至 2023 年底, 公司具备 960 万吨/年的原煤生产能力。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上升趋势:

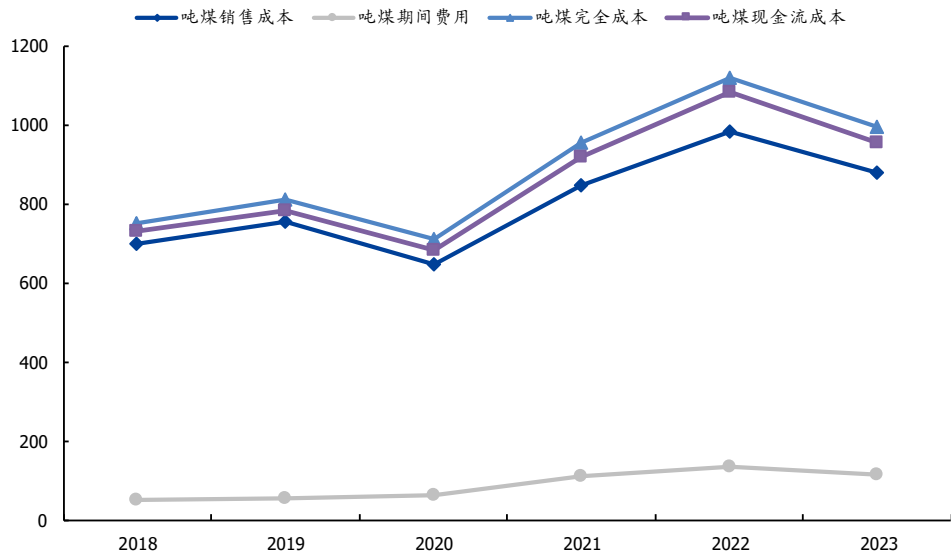
- 吨煤销售成本由 701 元/吨上升至 880 元/吨;
- 吨煤现金成本由 730 元/吨上升至 957 元/吨;
- 吨煤完全成本由 753 元/吨上升至 996 元/吨。

图表53: 开滦股份 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	1193	1292	1146	1644	2112	1748
吨煤销售成本	701	755	648	847	985	880
其中: 吨煤折旧摊销	24	30	30	39	38	39
吨煤期间费用	52	57	64	110	136	115
——吨煤管理费用	17	20	21	27	32	31
——吨煤销售费用	10	10	9	12	12	9
——吨煤税费(资源税)	16	16	22	60	83	71
——吨煤财务费用	11	12	11	11	9	5
吨煤现金流成本	730	781	682	918	1082	957
吨煤完全成本	753	812	712	956	1121	996
产量	291	304	324	312	350	358
销量	304	308	321	311	354	359
自产煤销量	304	308	321	311	354	359

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表54: 开滦股份 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.7. 甘肃

3.7.1. 甘肃能化

公司煤种齐全, 富有焦煤、动力煤多元煤种, 公司主导产品“晶虹”煤, 属不粘结、弱粘结煤种, 具有低硫、低磷、低灰、高发热量等优点, 是优质环保的动力煤; 下属魏家地煤矿以及窑煤集团下属金河煤矿、海石湾煤矿部分产品为环保型特低灰、特低硫、高热值优质配焦煤。

从地理位置来看, 公司煤炭生产地处甘肃省靖远矿区、景泰矿区、兰州红古海石湾矿区、武威天祝矿区、酒泉肃北吐鲁矿区等区域, 地理位置相对优越是甘肃省煤炭供应和能源保障体系中重要的组成部分, 也是辐射周边市场的重要上市煤炭企业。

截至 2023 年末, 公司拥有各类矿井 11 座, 合计产能 2314 万吨, 计煤炭保有储量 122213 万吨, 可采储量 76238 万吨。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上升趋势:

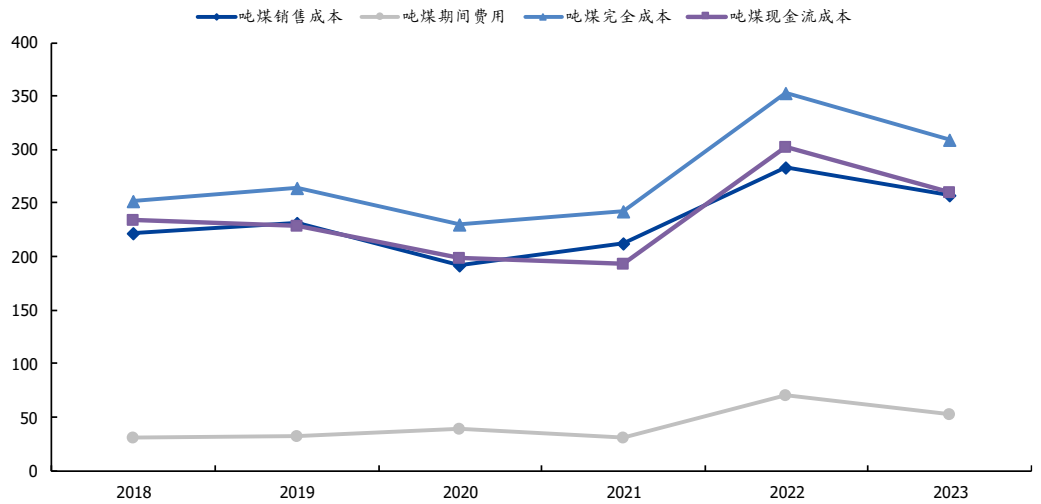
- 吨煤销售成本由 222 元/吨提升 257 元/吨;
- 吨煤现金成本由 235 元/吨提升至 260 元/吨;
- 吨煤完全成本由 253 元/吨提升至 309 元/吨。

图表55: 甘肃能化 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	342	351	303	394	719	449
吨煤销售成本	222	232	191	212	283	257
——吨煤折旧摊销	18	35	32	49	50	49
吨煤期间费用	31	33	39	31	70	52
——吨煤管理费用	15	18	16	13	38	32
——吨煤销售费用	5	4	12	2	4	4
——吨煤税费(资源税)	9	10	9	13	18	12
——吨煤财务费用	1	1	1	3	10	5
吨煤现金流成本	235	229	198	194	303	260
吨煤完全成本	253	265	230	242	353	309
产量	935	882	886	878	1494	1968
销量	938	886	882	942	1415	1927
自产煤销量	938	886	882	942	1415	1927

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表56: 甘肃能化 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.8. 贵州

3.8.1. 盘江股份

公司煤种齐全, 主力煤种为优质 1/3 焦煤、气煤、肥煤、瘦煤、贫煤及无烟煤。具有低灰、低硫、微磷、发热量高的优点, 是理想的冶金、化工和动力用煤。

从地理位置来看, 公司地处六盘水地区, 位于中国“攀西--六盘水”这个资源富集的“金三角”最南端, 与云南省富源县、宣威市接壤。

截止 2023 年底, 公司在产矿井 8 座, 可采储量 7.6 亿吨, 合计产能 1624 万吨/年; 公司在建矿井 3 座, 在建煤矿年产能 690 万吨。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上升趋势:

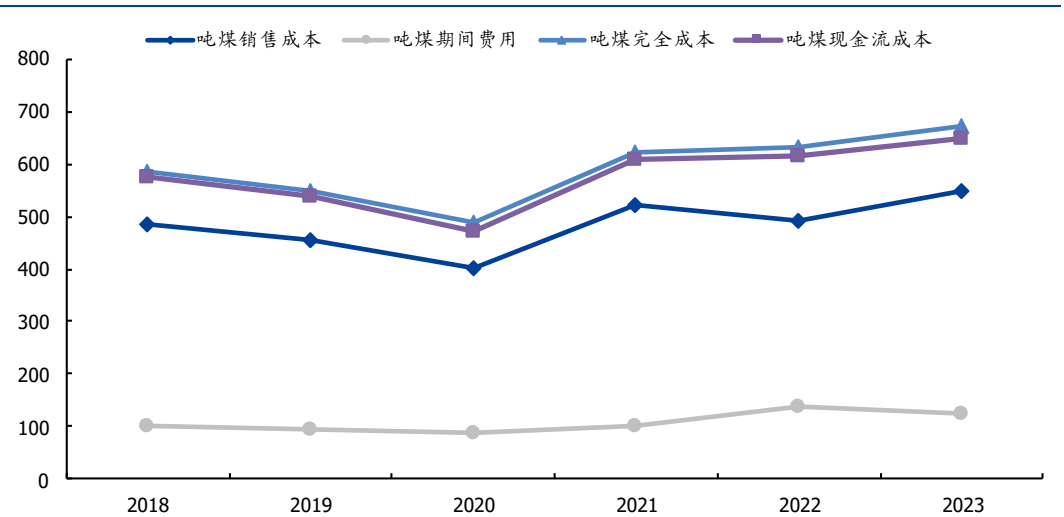
- 吨煤销售成本由 486 元/吨提升至 548 元/吨;
- 吨煤现金成本由 575 元/吨提升至 649 元/吨;
- 吨煤完全成本由 586 元/吨提升至 673 元/吨。

图表57: 盘江股份 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	785	757	599	838	905	782
吨煤销售成本	486	455	401	521	493	548
——材料费	70	60	55	86	95	84
——燃料及动力	44	36	29	31	33	38
——职工薪酬	260	246	212	218	224	271
——折旧费	11	9	15	16	16	25
——塌陷费	7	13	3	43	20	4
——维简费	10	10	9	11	10	11
——安全生产费	52	48	46	53	53	70
——其他	31	33	31	64	43	46
吨煤期间费用	100	94	86	102	138	125
——吨煤管理费用	60	55	52	58	94	82
——吨煤销售费用	2	1	1	1	1	2
——吨煤税费(资源税)	29	28	22	29	33	29
——吨煤财务费用	9	9	10	14	9	13
吨煤现金流成本	575	539	473	607	615	649
吨煤完全成本	586	549	487	623	631	673
产量	869	907	1144	1407	1508	1530
销量	739	817	1036	1121	1276	1153
自产煤销量	675	746	991	1039	1171	1120

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表58: 盘江股份 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.9.新疆

3.9.1.广汇能源

公司主要矿区的煤炭煤层总体属低灰分、高-特高挥发分、特低硫、特低磷、中-高热值的煤质，是优质的动力煤和化工用煤，可用于火力发电、化工生产等领域。

从地理位置来看，公司煤矿主要集中在哈密市伊吾县淖毛湖矿区，位于新疆“东大门”，是“疆煤外运”的重要枢纽。公司自建淖柳公路、红淖铁路及柳沟物流中转基地，不仅提供了有力的物流保障，而且大大降低了运输和仓储成本，可将煤炭高效地运往甘肃、宁夏、青海、四川、重庆等地区，扩大了煤炭的销售半径。

截至2023年末，公司拥有3处矿权，分别为白石湖煤矿、马朗煤矿、东部矿区，煤炭资源总量达65.97亿吨，可采储量达59.12亿吨。

2018年~2023年期间，公司成本整体呈现上升趋势：

- 吨煤销售成本由114元/吨提升至229元/吨；
- 吨煤现金成本由129元/吨提升至237元/吨；
- 吨煤完全成本由147元/吨提升至246元/吨。

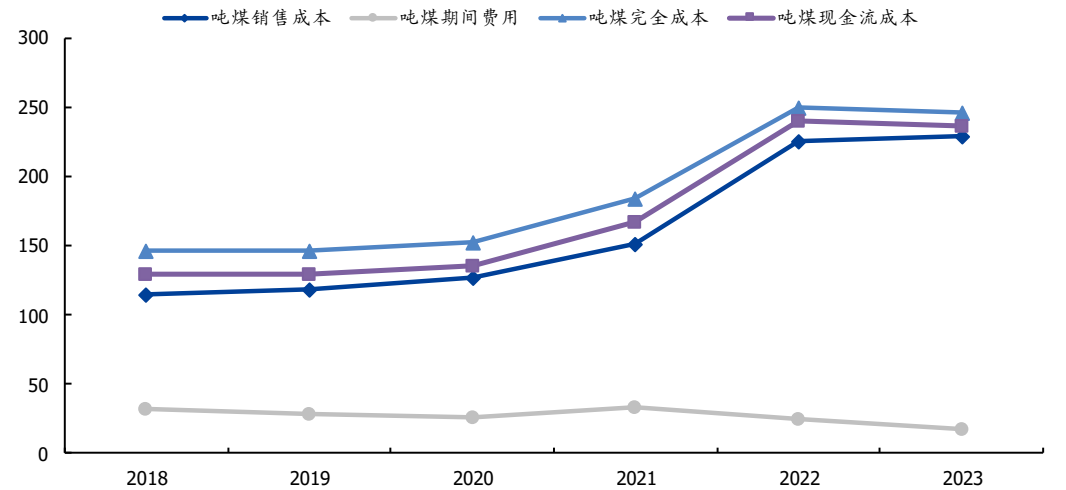
图表59：广汇能源2018-2023年吨煤成本计算（元/吨，万吨）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	314	366	352	433	570	475
吨煤销售成本	114	119	127	151	225	229
——吨煤折旧摊销	17	17	18	18	9	9
吨煤期间费用	32	28	26	33	24	17
——吨煤管理费用	5	6	6	5	3	3
——吨煤销售费用	4	4	3	3	2	1
——吨煤税费（资源税）	8	5	4	11	14	9
——吨煤财务费用	15	13	12	14	5	4
吨煤现金流成本	129	130	135	167	240	237
吨煤完全成本	147	147	153	184	249	246
产量	1540	2021	2112	2695	3506	3737
销量	1842	2090	2243	3295	3770	4199
自产煤销量	1842	2090	2243	3295	3770	4199

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

备注：广汇能源披露产量不含自用煤，根据wind投资问答平台资料，“2018年清洁炼化项目投产后自用煤量将超过1000万吨”、“2021年自用煤1300万吨”，由于煤化工项目每年耗煤量较稳定，假设2018-2023年公司自用煤均为1000/1200/1200/1300/1100/1100万吨。

图表60: 广汇能源 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

备注: 广汇能源披露产量不含自用煤, 因此测算吨煤生产成本较高。

3.10.江西

3.10.1.安源煤业

公司煤炭资源品质较高, 具有较低的硫分、灰分和挥发分。从地理位置来看, 公司地处江西省萍乡市, 是江西省唯一的煤炭上市企业。萍乡市煤炭资源丰富, 是江南重要的煤炭生产基地之一, 当地煤炭产业历史悠久, 拥有完善的煤炭开采、加工和运输等配套设施。截至 2023 年末, 公司拥有煤矿 5 个, 资源丰富。

2018 年~2023 年期间, 公司成本整体呈现上升趋势:

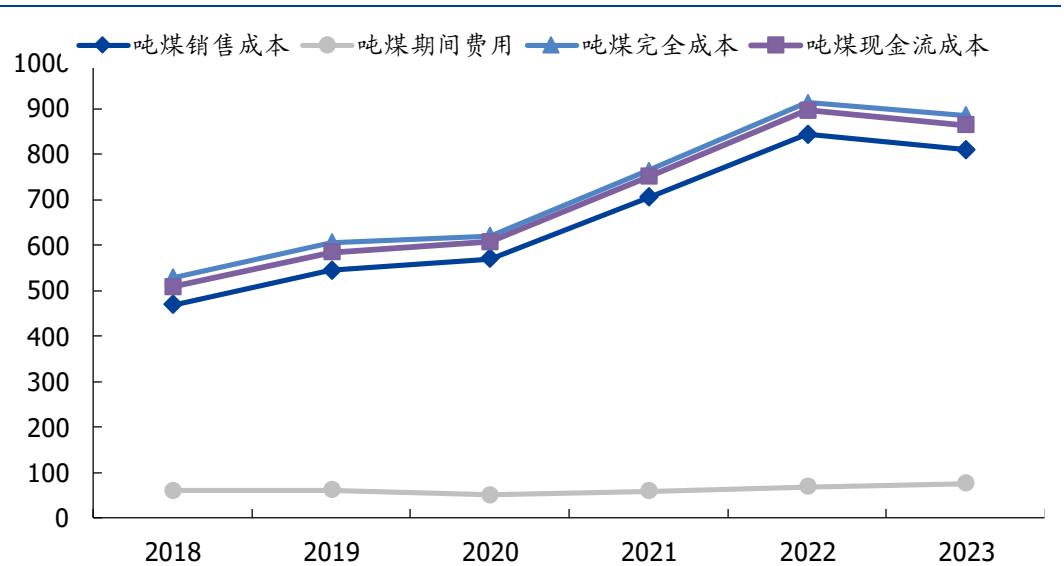
- 吨煤销售成本由 469 元/吨提升至 810 元/吨;
- 吨煤现金流成本由 509 元/吨提升至 865 元/吨;
- 吨煤完全成本由 529 元/吨提升至 886 元/吨。

图表61: 安源煤业 2018-2023 年吨煤成本计算 (元/吨, 万吨)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	675	723	698	982	1023	929
吨煤销售成本	469	544	570	706	845	810
——材料费	68	79	87	122	128	130
——工资及雇员福利	238	253	279	323	344	326
——电力	50	57	61	73	86	80
——制造费用	112	156	144	188	287	273
其中: 吨煤折旧摊销	20	21	13	14	17	21
吨煤期间费用	60	62	51	59	69	76
——吨煤管理费用	17	20	16	16	20	26
——吨煤销售费用	7	6	3	4	4	5
——吨煤税费(资源税)	10	10	12	20	21	19
——吨煤财务费用	25	26	20	20	24	27
吨煤现金流成本	509	585	608	751	897	865
吨煤完全成本	529	606	621	765	914	886
产量	223	190	155	142	127	142
销量	200	186	155	142	127	143
自产煤销量	200	186	155	142	127	143

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表62: 安源煤业 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.11.江苏

3.11.1.上海能源

上海能煤炭品种为 1/3 焦煤、气煤、肥煤、不粘煤，是优质炼焦煤和动力煤。从地理位置来看，江苏徐州煤矿基地位于苏鲁交界的江苏省徐州市沛县境内的大屯矿区，地处华北石炭二叠系聚煤区的东南部，为滨海平原环境含煤沉积。当地煤炭产业历史悠久，基础设施完善，且靠近经济发达的华东地区，煤炭市场需求旺盛，交通便利，便于煤炭的运输和销售。

截至 2023 年末，公司江苏徐州生产基地拥有 3 对煤炭生产矿井，核定产能 729 万吨/年；新疆基地拥有 1 对煤炭生产矿井，核定产能 180 万吨/年；4 对矿井核定总产能 909 万吨/年；公司所属选煤中心洗煤厂生产能力达 820 万吨。

2018 年~2023 年期间，公司成本整体呈现上升趋势：

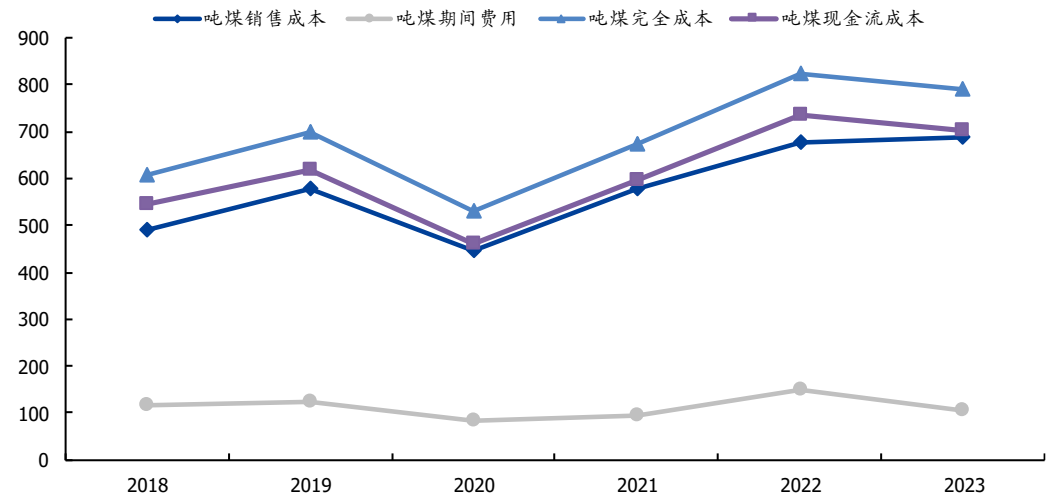
- 吨煤销售成本由 488 元/吨提升至 687 元/吨；
- 吨煤完全成本由 606 元/吨提升至 792/吨；
- 吨煤现金成本由 544 元/吨提升至 704 元/吨。

图表63：上海能源 2018-2023 年吨煤成本计算（元/吨，万吨）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
吨煤售价	978	998	742	1015	1519	1167
吨煤销售成本	488	578	446	579	676	687
——材料费	97	129	71	107	108	94
——工资及雇员福利	119	142	117	158	246	224
——安全及维简费	41	40	30	42	45	69
——吨煤折旧摊销	62	80	69	79	89	88
——其他成本	169	186	149	194	188	213
吨煤期间费用	118	122	84	94	150	105
——吨煤管理费用	77	77	47	50	92	59
——吨煤销售费用	16	16	14	2	3	3
——吨煤税费（资源税）	14	15	16	33	48	38
——吨煤财务费用	11	15	7	9	7	6
吨煤现金流成本	544	620	461	595	736	704
吨煤完全成本	606	700	530	673	825	792
产量	779	813	846	762	819	803
销量	536	511	636	582	579	605
自产煤销量	536	511	636	582	579	605

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表64: 上海能源 2018-2023 年吨煤成本走势 (元/吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

4. 投资策略

诚如我们发布的《六年长虹，七年可期》、《商品提前演绎“春季躁动”，多一点信心》中所述，“我国动力煤成本位于全球成本曲线左侧，在煤价下跌过程中，由于海外动力煤矿山成本偏高，或率先开启减产行为。在本轮煤价下行中，海外煤价跌幅慢于国内，外加人民币贬值，进口已出现倒挂现象，未来我国煤炭进口或呈现稳中有降局面，海外将成为我国煤价的重要支撑，对底部多一点信心”。

我们一直强调“本轮煤炭板块上涨核心在于价格的可持续性，而非价格弹性”，具体参考《再述看好的三大理由》。重点推荐困境反转的中国秦发，绩优的电投能源、中国神华、陕西煤业、新集能源、中煤能源、淮北矿业、昊华能源、晋控煤业。此外，重点关注未来存在增量的华阳股份、甘肃能化。启动增持回购的淮北矿业、平煤股份。

风险提示

在建矿井投产进度超预期。

受矿井建设主体意愿影响，在建矿井建设进度有可能加速，导致建设周期缩短，产量释放速度超过预期。

下游需求不及预期。

受宏观经济下滑影响，导致煤炭需求下滑，煤炭市场出现严重供过于求得现象，造成煤价大幅下跌。

新建矿井项目批复加速。

受发改委政策调控影响，新建矿井的项目批复速度有可能提速。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com