

# 焦煤成本决定黑色系负反馈底线

## 合理价格水平约在1500元/吨

■ 中州期货 蒋维波

目前,钢厂和焦化厂均处于亏损状态,黑色系负反馈将考验铁矿石和焦煤的成本。关于焦煤成本,市场分歧较大。为了解焦煤成本,笔者将对焦煤成本进行测算和分析,仅供投资者参考。

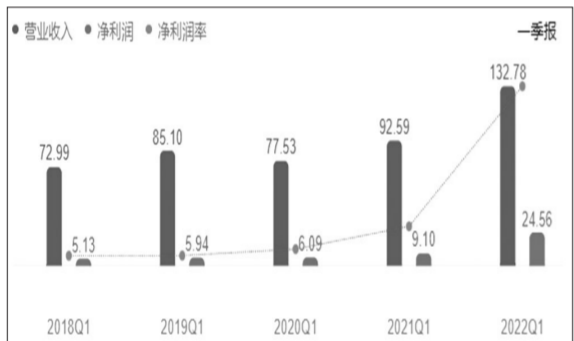


## A 上市焦煤企业的盈利情况

根据今年6月的国内经济数据分析,我国除房地产销售数据降幅有所收窄外,房地产其他数据降幅进一步扩大,尤其是新开工面积、施工面积接近腰斩。终端消费表现较差,钢厂因亏损继续减产,铁水产量回落,原料库存累积,钢材价格承压,钢材成本继续下降,黑色系负反馈驱动较强。



图为2017—2021年山西焦煤利润情况

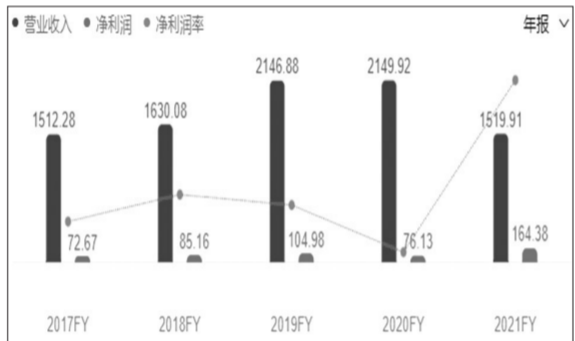


图为2018—2022年第一季度山西焦煤利润情况

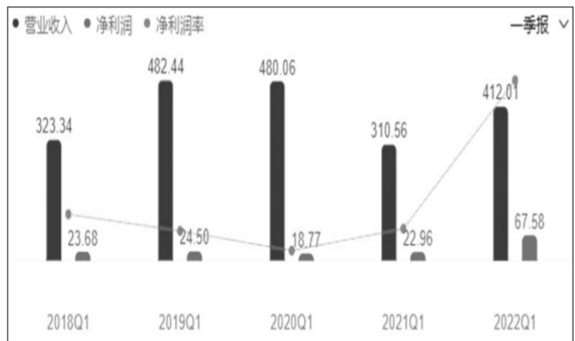
上市焦煤企业2022年第一季度大幅盈利。下面将分别介绍山西、山东、河北以及河南的焦煤代表企业的

利润情况。山西焦煤2021年净利润41.66亿元,较2020年上涨111.29%;2022年第一季度净利润24.56亿元,上涨167.86%。

山东兖矿能源2021年净利润164.38亿元,较2020年上涨115.92%;2022年第一季度净利润67.58亿元,同比上涨194.35%。



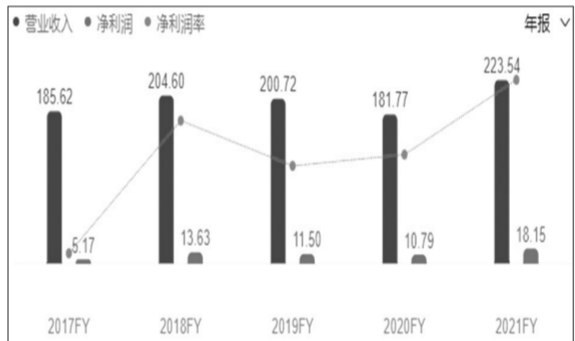
图为2017—2021年兖矿能源利润情况



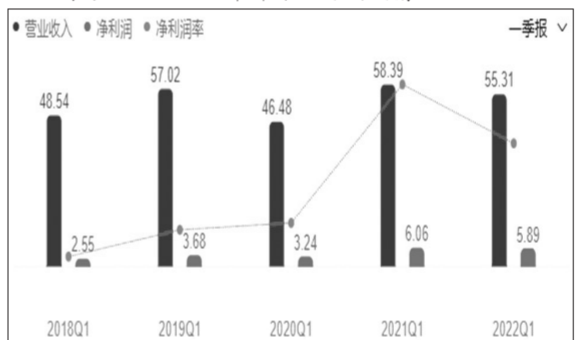
图为2018—2022年第一季度兖矿能源利润情况

河北开滦股份2021年净利润18.15亿元,较2020年上涨68.21%;2022年第一季度净利润5.89亿元,同比下

降2.83%,但2021年第一季度净利润较2020年第一季度上涨87.04%。开滦股份因自身焦炭产能较大,所以对焦煤的消耗也较大,使其相对于其他上市焦煤企业利润较低。



图为2017—2021年开滦股份利润情况



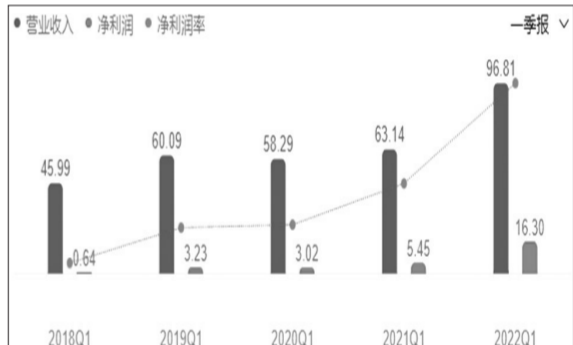
图为2018—2022年第一季度开滦股份利润情况

河南平煤股份2021年净利润29.22亿元,较2020年上涨110.51%;2022年第一季度净利润16.30亿元,同比上涨199.08%。

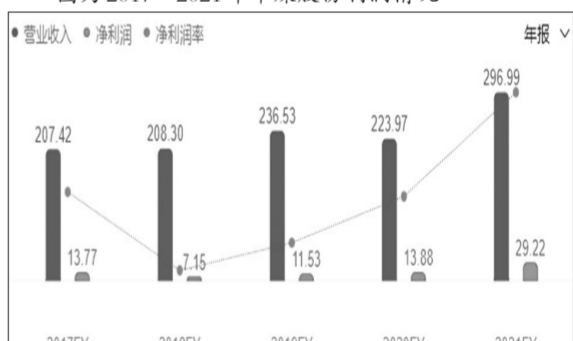
综合来看,在焦煤价格高企的2021年,焦煤企业的

净利润较2020年上涨接近100%。在2022年焦煤供应紧缺的第一季度,开滦股份第一季度净利润5.89亿元,同比下降2.83%,其余上市焦煤企业第一季度净利润均同比上涨150%以上,焦煤企业的利润相当可观。

在钢厂消费差、利润低的黑色负反馈下,处于利润高位的焦煤价格承压。因此,测算焦煤成本对其未来价格承压位置能够起到很好的参考作用。



图为2017—2021年平煤股份利润情况



图为2018—2022年第一季度平煤股份利润情况

## B 焦煤成本在500—1100元/吨

为探究焦煤成本,笔者尝试从焦煤的历史价格,以及各家券商发布的各焦煤企业年报、半年报、季报中寻找能够测算焦煤成本的蛛丝马迹。

第一,通过历史价格测算,全国焦煤平均成本在663—841元/吨。2014年,煤炭行业不景气。经过测算,2014年,吕梁低硫主焦煤均价为841元/吨。2015年,煤炭行业亏损,当时的焦煤价格可以作为焦煤的极限成本价格参考。2015年上半年,吕梁低硫主焦煤均价为714元/吨,下半年为614元/吨,全年均价为663元/吨。2015年上半年,平顶山低硫主焦煤均价为880元/吨,下半年为690元/吨,全年均价为783元/吨。由于一般用山西地区的主焦煤作为交割品,所以以吕梁低硫主焦煤全年均价663元/吨作为焦煤成本的参考价。

第二,据测算,河南地区焦煤成本在1030元/吨。A证券公司发布的研报内容显示,2021年,焦煤销量为1199万吨,焦煤板块营收为191.4亿元,焦煤售价为1596元/吨。据研报介绍,焦煤毛利接近565元/吨,于是可测算出焦煤成本为1031元/吨。

B证券公司发布的研报显示,焦煤销售收入191.40亿元,同比增加38.87%;销量为1198.93万吨,同比增加2.50%;吨煤销售均价1596元,同比增加35.48%;吨煤销售成本1032元,同比增加39.98%;吨煤毛利565元,同比增加27.96%;吨煤毛利率35.38%,同比降低2.08个百分

点。动力煤销售收入77.39亿元,同比增加21.00%;销量1411.68万吨,同比减少6.24%;吨煤销售均价548元,同比增加29.05%;吨煤销售成本464元,同比增加28.28%。吨煤毛利84元,同比增加33.38%;吨煤毛利率15.35%,同比增加0.50个百分点。

B证券公司将焦煤和动力煤的销售成本进行区分。其中,焦煤销量1198.93万吨,销售成本为1032元/吨;动力煤销量1411.68万吨,销售成本为464元/吨。平均煤炭销售成本为724.86元/吨。其中,焦煤吨煤销售成本比总煤炭吨煤销售成本高42.37%。

如果本文所参考的研报内容无焦煤具体成本明细,只包含总的吨煤成本,那么可选择高于总吨煤成本的42.37%来测算焦煤成本。

第三,据测算,山西地区焦煤成本在550元/吨。B证券公司发布的研报提到,山西焦煤2021年商品煤销售均价为892元/吨,毛利率为56.73%,可算得焦煤成本为386元/吨。经过测算,焦煤综合成本为549.55元/吨。

A证券公司发布的研报提到,山西焦煤2021年商品煤综合售价为892.36元/吨,商品煤单位综合成本为386.10元/吨。商品煤实现吨煤毛利506元/吨,同比增长82.39%,毛利率为56.73%。可直接得到焦煤成本为386元/吨。经过测算,焦煤综合成本为549.55元/吨。

第四,据测算,河北地区焦煤成本在900元/吨左

右。C证券公司发布的研报显示,2020年,吨煤销售成本为648.36元/吨。焦煤销售成本为923元/吨。2019年,吨煤生产成本为389.97元。焦煤生产成本为555.24元/吨。2019年,吨煤销售成本为627.28元。经过测算,焦煤综合销售成本为892.66元/吨。

第五,据测算,山东地区焦煤成本在640元/吨。B证券公司发布的研报提到,2021年,山东地区自产煤9383万吨,完成营收672.59亿元,自产煤毛利率为53.61%,可算得焦煤生产成本为332.53元/吨。经过测算,焦煤综合生产成本为473.42元/吨。

D证券公司发布的研报提到,2022年第一季度,山东地区自产煤成本为335元/吨,商品煤综合成本为448元/吨。其中,山东地区自产煤的吨煤生产成本与B证券公司发布的研报通过计算所得的焦煤成本较为接近。由此测算,山东地区焦煤综合成本为637.82元/吨。

第六,相关机构给出的焦煤出厂成本在425元/吨。

经过测算,笔者发现,焦煤成本存在较大的地域差异。其中,山西焦煤成本<山东焦煤成本<河北焦煤成本<河南焦煤成本。经过测算得出,山西焦煤成本在550元/吨左右,这与2015年焦煤历史底价时663元/吨的均值,以及相关机构给出的焦煤出厂成本425元/吨较为接近。由此可以得出,山西地区焦煤成本价在550元/吨左右,山东地区焦煤成本价在640元/吨左右,河北

地区焦煤成本价923元/吨左右,河南地区焦煤成本价在1030元/吨左右。

基本信息				
矿井名称	***	所属集团	***	地址
所属矿区	河南矿区	生产产能	210万吨/年	煤种
原煤生产成本/(元/吨)				
材料费	39.72	维修费	9.61	其他费用
工资及福利	81.31	可持续发展基金	0.00	原煤制造成本小计
动力费	17.76	破产基金	0.00	销售费用
安全费	15.00	环境治理基金	0.00	管理费用
维简及井巷费	8.50	价格调节基金	0.00	财务费用
折旧费	9.86	资源税	18.57	原煤生产成本合计
精煤出厂成本/(元/吨)				
洗选费	26.40	精煤回收率/%	49	中煤价格
中煤发热量Kcal/kg	3870	中煤产率/%	36	精煤出厂成本
运输成本/(元/吨)				
中煤港	京唐港	到港运输方式	铁路	中煤港杂费
铁路运输				
发站地	柳河村	是否有专用线	否	短倒运费
计划量	—	点费	—	站台费及杂费
公路运输				
公路运费	—	公路运费	—	中煤港商品煤成本

表为焦煤成本公告

## C 中期焦煤核心驱动仍向下

一年多来,国内焦煤供应不足,但下游消费旺盛,使焦煤价格大幅上涨。近两年,受疫情的影响,蒙煤以及他国的焦煤供应不够稳定,使得国内市场存在供应缺口。在这种背景下,不平衡的供需关系给予焦煤企业很大幅度的利润空间。

从基本面的分析来说,一个品种的价格预测需要从

估值以及驱动的角度来进行分析。现阶段,受需求减弱和供应好转的影响,焦煤核心驱动向下。如今,受黑色系负反馈的影响,钢材价格下行幅度较大,钢厂一再减产,焦炭需求持续回落,焦化亏损减产,焦煤需求也受此影响持续下降。与此同时,海外焦煤市场也较为惨淡,海外钢材市场需求下降,导致原料供应过剩,澳煤、美

煤、加煤价格降幅明显。虽然澳煤目前无法进口,但澳洲依然是最大的焦煤出口国,价格仍有较强的参考价值。以澳洲峰景硬焦煤为例,现到岸价为253美元/吨,近一个月大跌150美元/吨,美煤、加煤跌幅虽不及澳煤,但价格也分别下跌至350美元/吨、310美元/吨。

以目前螺纹钢价格4100元/吨计算,焦煤价格应为

1389元/吨。考虑到焦煤整体库存偏低,应给予一定的价格支撑,焦煤的合理价格应该在1500—1600元/吨。因钢厂利润回升,钢厂高炉即将复产预期较强,短期焦煤价格将受下游补库预期支撑。不过,中期来看,焦煤利润丰厚,下游利润微薄,产业链利润分配不合理将修复,焦煤中期核心驱动仍向下。