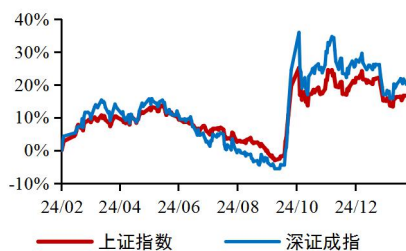


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 2 月 5 日 星期三

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,250.60	-0.06
深证成指	10,156.07	-1.33
沪深 300	3,817.08	-0.41
中小板指	6,292.67	-0.68
创业板指	2,063.82	-2.73
科创 50	955.09	-2.03

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

- 【行业评论】煤炭：煤炭进口数据拆解-12 月进口量环比下降，动力煤延续增长
- 【行业评论】太阳能：2024 年光伏新增装机 277.17GW，产业链价格持稳
- 【山证煤炭】平煤股份（601666.SH）公告点评：-拟继续布局新疆煤炭资源，可持续发展能力提升



【今日要点】

【行业评论】煤炭：煤炭进口数据拆解-12月进口量环比下降，动力煤延续增长

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

➤ 数据拆解：

➤ **量价：**1-12月进口量同比增长，12月同比增长环比降低；1-12月全口径煤炭进口价格较去年同期下降；12月价格同环比下降。2024年1-12月，煤及褐煤累计进口量实现5.43亿吨，同比增长14%；12月单月实现进口量5235万吨，同比增长10.68%，环比降低4.78%。2024年1-12月全口径煤炭进口均价录得96美元/吨，较去年均价降13.84%。12月进口煤价格录得88美元/吨，同比降19.64%，环比降2.81%。

➤ **其中：**动力煤方面，1-12月进口同比增长，价格同比下降；12月进口同比增长，环比下降，价格同环比下降。炼焦煤方面，1-12月进口同比增长，价格同比下降；12月进口同环比下降，价格同比下降环比上升。褐煤方面，1-12月进口量同比增长，进口价格同比下降；12月进口同环比增长，价格同环比下降。无烟煤方面，1-12月进口量同比下降，进口价格同比下降；12月进口同比下降环比增长，价格同环比下降。

➤ 点评与投资建议：

➤ **24年1-12月煤炭进口延续增长，12月进口量环比下降。**进口总量方面，2024年以来煤炭进口持续增长但增速较2023年下降，略超市场预期。进口结构方面，进口煤种结构基本延续2023年的格局，其中炼焦煤占比有所提升，无烟煤占比有所下降，动力煤和褐煤基本上恢复到2019年和2020年的水平。12月当月，炼焦煤、无烟煤同比下降，动力煤、褐煤实现同比增长。由于气温降低，动力煤需求提升，11月及12月进口量环比转增。进口价格方面，煤炭进口价格仍维持相对高位，12月整体环比下降2.81%；分煤种来看，炼焦煤价格环比增长，褐煤、动力煤、无烟煤价格环比下降。结合量价数据，冬季用煤需求释放、部分煤种进口价格环比下降叠加沿海运力转优或为12月进口量动力煤、褐煤延续攀升的原因；后续国内煤炭供给回升，进口煤增量有限。

➤ **建议关注：**临近春节，安全考量及放假需求下部分煤炭企业供应减量；同时，春节临近叠加气温偏高，动力煤供需双弱；但地方两会开启，宏观利好政策释放，需求预期改善，双焦价格企稳，且后期稳经济政策预计继续发力，国内煤炭价格继续回落空间有限。投资建议：弹性高股息品种方面，相对更看好【平煤股份】、【淮北矿业】、【冀中能源】、【兖矿能源】、【广汇能源】、【恒源煤电】、【昊华能源】、【晋控煤业】。回购增持再贷款和SFISF等货币工具市场案例不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。稳定高股息品种方面，相对更看好【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】。山西煤企频繁扩储，按单吨成交资源价款推算市值水平远高于当前市值，前期

减产利空出尽，相关企业估值具备较大修复空间，建议关注【华阳股份】、【潞安环能】、【山西焦煤】。

➤ 风险提示：

- 利率环境大幅变化，国内需求不及预期，国内供给显著增加，蒙古国进口量大幅增加，澳洲进口焦煤大幅增加，俄国东向运力瓶颈被打破，印尼煤炭大幅对华出口，国际煤价大幅下跌。

【行业评论】太阳能：2024 年光伏新增装机 277.17GW，产业链价格持稳

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

➤ 投资要点

- **国家能源局：**印发《分布式光伏发电开发建设管理办法》：1 月 23 日，国家能源局发布关于印发《分布式光伏发电开发建设管理办法》的通知。文件明确，大型工商业分布式光伏原则上选择全部自发自用模式；在电力现货市场连续运行地区，大型工商业分布式光伏可采用自发自用余电上网模式参与现货市场。大型工商业分布式光伏的电力用户负荷发生较大变化时，可将项目调整为集中式光伏电站，具体调整办法由省级能源主管部门会同电网企业确定。对于本办法发布之日前已备案且于 2025 年 5 月 1 日前并网投产的分布式光伏发电项目，仍按原有政策执行。
- **国家能源局：**2024 年光伏新增装机 277.17GW：1 月 21 日，国家能源局发布 2024 年电力工业统计数据。截至 2024 年底，全国太阳能发电累计装机 88666 万千瓦。2023 年底，全国太阳能发电累计装机 60949 万千瓦。由此可见，2024 年新增光伏装机 27717 万千瓦，即 277.17GW。
- **国家能源局：**1-12 月太阳能发电核发绿证 82668 万个：1 月 24 日，国家能源局发布 2024 年 12 月全国可再生能源绿色电力证书核发及交易数据。数据显示，12 月，国家能源局核发太阳能发电绿证 3656 万个，2024 年全年核发 82668 万个；12 月太阳能发电绿证交易数量 5422 万个，全年交易 20194 万个。
- **国家能源局：**2024 年分布式光伏新增装机 120GW：1 月 22 日，国家能源局举行新闻发布会，新能源和可再生能源司副司长潘慧敏表示，截至 2024 年底，分布式光伏发电累计装机达 3.7 亿千瓦，是 2013 年底的 121 倍，占全部光伏发电装机的 42%。新增装机方面，2024 年分布式光伏发电新增装机达 1.2 亿千瓦，占当年新增光伏发电装机的 43%。发电量方面，2024 年分布式光伏发电量 3462 亿千瓦时，占光伏发电量的 41%。
- **价格追踪**
- **多晶硅价格：**根据 InfoLink 数据，本周致密料均价为 39.0 元/kg，较上周持平；颗粒硅均价为 36.0 元/kg，较上周持平。本周多晶硅有新增签单企业数量较少，N 型硅料有 3 家企业成交，基本为散单成交。临近年关，企业年前订单基本签订完毕，年前备货结束因而本周价格持稳。目前行业整体产量维持平稳，随着多晶硅行业自律的稳步推进及春节期间下游原料囤货的消耗，预计年后多晶硅价格有望缓慢回升

至相对合理区间。

- **硅片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 150um 的 182mm 单晶硅片均价 1.15 元/片，较上周持平；130um 的 183mm N 型硅片均价 1.18 元/片，较上周持平；130um 的 182*210mmN 型硅片均价 1.350 元/片，较上周持平。近期，硅片价格在供需牵引下相对坚挺。硅业分会数据显示，1 月硅片产出约 46GW，环比基本持平。展望节后，若硅片价格持续上涨，可能促使企业调整排产计划，硅片价格走势需综合观察企业稼动率及下游组件需求情况。
- **电池片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.33 元/W，较上周持平；210mm 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.28 元/W，较上周持平；182mm TOPCon 电池片均价为 0.29 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平。节前随着电池片厂家开始放假，订单执行情况与价格皆趋于平稳。临近假期组件采购放缓，电池库略有上涨但仍处于低位，预计节后价格有望上涨。
- **组件价格：**根据 InfoLink 数据，本周 182mm 双面 PERC 组件均价 0.65 元/W，较上周持平；182TOPCon 双玻组件价格 0.69 元/W，较上周持平。近期现货市场与集中式项目逐渐交付收尾，多数订单延后至春节后商谈交付。市场整体平稳，活跃度偏低，预计短期价格持稳为主。
- **玻璃价格：**根据 InfoLink 数据，本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 19.5 元/m²，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 12.0 元/m²，较上周持平。
- **投资建议**
- **重点推荐：**BC 新技术方向：爱旭股份、隆基绿能；持续减产的光伏玻璃环节：福莱特；光储龙头：阿特斯、阳光电源、德业股份。建议积极关注：协鑫科技、通威股份、大全能源、TCL 中环、新特能源、信义光能、帝尔激光、福斯特、海优新材、晶澳科技、天合光能、晶科能源、中信博、迈为股份、晶盛机电、捷佳伟创、奥特维、时创能源、京山轻机、上海艾录、宇邦新材、广信材料。
- **风险提示**
- 光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险等。

【山证煤炭】平煤股份（601666.SH）公告点评：-拟继续布局新疆煤炭资源，可持续发展能力提升

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司 1 月 25 日发布重要公告：**《关于收购乌苏四棵树煤炭有限责任公司股权的公告》、《关于收购乌苏四棵树煤炭有限责任公司股权的补充公告》及《乌苏四棵树煤炭有限责任公司股东全部权益资产评估报告》：公司通过参与竞拍中电投新疆能源有限公司在北京产权交易所公开挂牌转让乌苏四棵树煤炭有限责任公司 60%股权的方式进行收购。公司已向北京产权交易所提交受让申请并交纳交易保证金至北

京产权交易所指定账户，本次股权受让底价为人民币 65651.280741 万元，实际受让价以产权交易所最终竞拍受让价为准。如本次股权受让成功，公司将持有乌苏四棵树煤炭有限责任公司 60%的股权。

➤ 事件点评

➤ 拟收购标的为盈利矿井，将加强公司在新疆资源布局，夯实公司可持续发展能力。拟收购标的乌苏四棵树煤炭有限责任公司 2023 年营业收入 43886 万元，净利润 11950 万元；2024 年 1-6 月营业收入 17189 万元，净利润 3302 万元；标的公司拥有乌苏四棵树煤炭有限责任公司八号井采矿权，八号井 2007 年投产，目前核定生产能力 120 万吨/年；截至 2024 年 6 月 30 日，乌苏四棵树煤炭有限责任公司采矿许可证煤炭保有资源量 6378.79 万吨，可采储量 3647.82 万吨；考虑到 2024 年 10 月公司公告以 17.48 亿元报价竞得新疆托里县塔城白杨河矿区铁厂沟一号井探矿权，该矿面积 64.89km²，资源储量 16.68 亿吨；本次收购若顺利完成，公司在新疆保有煤炭资源量将超过 17.32 亿吨，占公司截至 2023 年底的资源量 29.26 亿吨的 59.19%；公司在新疆资源布局进一步加强，可持续发展能力得到夯实。

➤ 公司未来外延成长仍有空间，叠加高分红比例承诺，公司投资价值较强。公司控股股东中国平煤神马集团在《关于解决同业竞争的承诺函》（2022 年 6 月 7 日）等文件中承诺解决同业竞争问题，夏店矿及梁北二井、汝丰科技等资产注入承诺明确，公司未来外延成长仍有空间。同时，根据公司《2023 年至 2025 年股东分红回报规划》，公司拟每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可供分配利润的 60%。炼焦煤作为我国战略资源，未来供给增加预计有限，毛利率有望维持高位，公司丰富的主焦煤资源是盈利保障，未来分红仍然可期，公司投资价值仍然较强。

➤ 投资建议

➤ 我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.12\1.31\1.42 元，对应公司 1 月 24 日收盘价 9.03 元，2024-2026 年 PE 分别为 8.1\6.9\6.3 倍，考虑到公司并购完成后业务规模持续提升，分红比例承诺较高，且国企市值管理日益受到重视，公司估值有望回升，我们维持公司“增持-A”投资评级。

➤ 风险提示

➤ 由于本次股权转让为在产权交易机构公开挂牌转让，公司能否竞拍成功，最终交易价格及成交结果存在不确定性。其他风险还包括：宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；其他资产注入进度不及预期风险等。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

