

煤炭行业周报（20190121-20190127）

推荐（维持）

## 动煤看节后神木复产情况，焦炭等螺纹出方向

- **运输：沿海运价已在下跌尾部，节后脉冲式反弹可期。**本周北方四大港锚地船数量均值为116艘，环比减少3艘，仍维持在较低的水平。下水煤需求上，本周6大电日耗均值为68.40万吨/天，环比下降7.73万吨/天，降幅主要来自浙电和华能。此轮沿海运价的下滑主要是因为下水煤需求的季节性偏弱，尽管近期港口吞吐量和锚地船数量都有不同程度的回升，也未改变船多货少的局面，进而使得沿海运价持续下行。考虑到目前的运价水平已经接近了船东的成本线，进一步下跌的阻力将显著增加。在坑口-港口价格严重倒挂、矿难频发导致产地复工时间存在不确定性的情况下，沿海电厂节后库存高位再补库仍可期待，沿海运价有望随之呈现脉冲式上涨的态势。
- **动力煤：节后动煤涨跌取决于神木煤矿复产情况，脉冲式涨价可期。**在神木矿难的背景下，陕西省近日出台了《关于立即开展煤矿安全大整治工作的通知》，直接点名62座煤矿共涉及12060万吨。若考虑超产问题，预计影响年化产量17744万吨，其中国有部分9564万吨，民营8180万吨。在“谁验收、谁签字、谁负责”的工作制度下，我们预计区域内煤矿复产将整体偏晚，榆林现有的保供措施和神华的增产手段都难以弥补缺口。因此，若复产偏晚的预期兑现，榆林周边地区煤价有望高位再上探，使得港口库存快速下滑；与此同时，以6大电厂为代表的下水煤需求方有望出于供给的担忧，在港口煤价绝对水平偏低和沿海运价处于绝对低位的有利条件下高位再补库，导致节后煤价出现脉冲式上涨。若节后煤矿复产正常，沿海6大电厂库存整体偏高，补库需求料将被显著抑制，煤价或将延续去年10月底以来的弱势。
- **双焦：焦炭静待螺纹出方向。**在双焦层面，焦煤价格随着终端补库的结束，将在节后进入“去库存”的周期，由冬储撑起来的价格将面临补跌。不确定的问题在于螺纹的方向，若节后螺纹兑现预期上涨，焦煤补跌的时点可能推迟到4月份；若螺纹金三错配不及预期走跌，焦煤预计将在3月份启动补跌趋势。焦炭层面，由于焦化厂生产利润已经在零值附近，价格处于筑底的阶段。节前时间有限，钢价以震荡为主，焦化厂此轮提涨遭遇较大的阻力，基本算是以失败告终。在节后，焦炭的库存结构为低焦化厂库存+中性钢厂库存+高港口库存，若螺纹兑现预期上涨，焦炭料将出现趋势性上涨；若螺纹不及预期节后开跌，焦炭价格或将下行至成本线以下。
- **投资策略：从价格驱动的角度，节前动煤价格回落过程中或将是动煤龙头陕西煤业和中国神华的配置时点。**而双焦“金三错配”行情可期的背景下，仍可积极持有前期推荐的开滦股份和金能科技。
- **风险提示：矿难突发，神木复产不及预期、进口煤政策超预期，螺纹库产量下滑不及预期，减持超预期。**

### 华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

证券分析师：严鹏

电话：021-20572535

邮箱：yanpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360518070001

联系人：罗兴

电话：010-63214656

邮箱：luoxing@hcyjs.com

### 行业基本数据

|          |          | 占比%  |
|----------|----------|------|
| 股票家数(只)  | 36       | 1.01 |
| 总市值(亿元)  | 9,086.29 | 1.75 |
| 流通市值(亿元) | 7,575.69 | 2.04 |

### 相对指数表现

| %    | 1M    | 6M    | 12M   |
|------|-------|-------|-------|
| 绝对表现 | -2.87 | -1.76 | -8.82 |
| 相对表现 | 1.45  | 11.49 | 8.77  |



### 相关研究报告

煤炭行业周报（20181223-20181230）：2019年从焦炭开始乐观，动煤反弹尚脆弱

2019-01-01

# 目 录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 一、运输：沿海运价已在下跌尾部，节后脉冲式反弹可期.....       | 4  |
| 二、动力煤：节后动煤涨跌取决于神木煤矿复产情况，脉冲式涨价可期..... | 5  |
| （一）需求：日耗加速下滑，预计下周逐步筑底.....           | 5  |
| （二）库存：沿海电厂库存进入趋势性累积阶段.....           | 5  |
| （三）价格：节后动煤涨跌取决于神木煤矿复产情况.....         | 6  |
| 三、双焦：焦炭静待螺纹出方向，继续期待“金三”错配行情.....     | 8  |
| （一）螺纹：产量持续下滑，基本面尚健康.....             | 8  |
| （二）需求：双焦需求稳中向好.....                  | 8  |
| （三）库存：终端积极补主焦库存，贸易商再次进场抄底.....       | 9  |
| （四）价格：焦炭静待螺纹出方向.....                 | 11 |
| 四、风险提示.....                          | 12 |

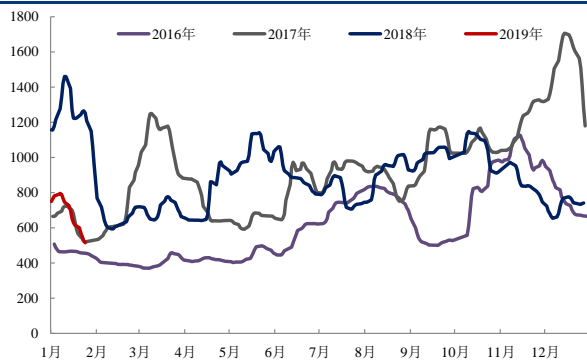
# 图表目录

|       |                             |    |
|-------|-----------------------------|----|
| 图表 1  | 今年沿海综合运价指数与 2017 年对比.....   | 4  |
| 图表 2  | 鄂尔多斯短途公路运价与 2017 年同期对比..... | 4  |
| 图表 3  | 主要沿海水运价格.....               | 4  |
| 图表 4  | 主要汽运价格.....                 | 4  |
| 图表 5  | 主要港口的调入、调出情况.....           | 4  |
| 图表 6  | 沿海 6 大电厂日耗.....             | 5  |
| 图表 7  | 沿海 6 大电厂日耗与历史情况对比.....      | 5  |
| 图表 8  | 港口和电厂库存变动.....              | 6  |
| 图表 9  | 北方四港合计库存.....               | 6  |
| 图表 10 | 沿海 6 大电厂库存可用天数.....         | 6  |
| 图表 11 | 动力煤价格周变动情况.....             | 6  |
| 图表 12 | 动力煤主要港口价格.....              | 7  |
| 图表 13 | 动力煤主要产地价格.....              | 7  |
| 图表 14 | 动力煤活跃合约价格和基差变动.....         | 7  |
| 图表 15 | 煤焦钢现货价格走势.....              | 8  |
| 图表 16 | 煤焦钢利润分配.....                | 8  |
| 图表 17 | 焦钢产业链.....                  | 8  |
| 图表 18 | 247 家钢厂日均铁水产量（周，万吨）.....    | 9  |
| 图表 19 | 45 港铁矿石疏港量（周，万吨）.....       | 9  |
| 图表 20 | 高炉、焦炉开工率走势.....             | 9  |
| 图表 21 | 不同规模焦炉开工率走势.....            | 9  |
| 图表 22 | 全流程样本焦炭库存.....              | 10 |
| 图表 23 | 四港合计焦炭库存.....               | 10 |
| 图表 24 | 样本独立焦化厂焦炭库存.....            | 10 |
| 图表 25 | 样本钢厂焦炭库存.....               | 10 |
| 图表 26 | 焦煤全流程样本库存.....              | 10 |
| 图表 27 | 煤矿焦煤库存.....                 | 10 |
| 图表 28 | 样本独立焦化厂焦煤库存.....            | 11 |
| 图表 29 | 样本钢厂焦煤库存.....               | 11 |
| 图表 30 | 煤、焦库存走势.....                | 11 |
| 图表 31 | 焦煤价格走势.....                 | 11 |
| 图表 32 | 焦炭价格走势.....                 | 12 |
| 图表 33 | 焦煤价格走势.....                 | 12 |

## 一、运输：沿海运价已在下跌尾部，节后脉冲式反弹可期

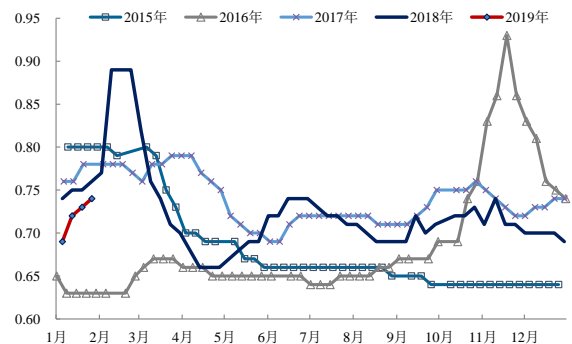
本周北方四大港锚地船数量均值为 116 艘，环比减少 3 艘，仍维持在较低的水平。下水煤需求上，本周 6 大电日耗均值为 68.40 万吨/天，环比下降 7.73 万吨/天，降幅主要来自浙电和华能。此轮沿海运价的下滑主要是因为下水煤需求的季节性偏弱，尽管近期港口吞吐量和锚地船数量都有不同程度的回升，也未改变船多货少的局面，进而使得沿海运价持续下行。考虑到目前的运价水平已经接近了船东的成本线，进一步下跌的阻力将显著增加。在坑口-港口价格严重倒挂、矿难频发导致产地复工时间存在不确定性的情况下，沿海电厂节后库存高位再补库仍可期待，沿海运价有望随之呈现脉冲式上涨的态势。

图表 1 今年沿海综合运价指数与 2017 年对比



资料来源: wind、华创证券

图表 2 鄂尔多斯短途公路运价与 2017 年同期对比



资料来源: 钢联、华创证券

图表 3 主要沿海水运价格

| 起始港     | 目的地 | 船型      | 运费    | 相对昨日  | 相对上周  |
|---------|-----|---------|-------|-------|-------|
| 天津港     | 上海  | 2-3万吨   | 27.80 | -0.70 | -4.80 |
| 天津港     | 镇江  | 1-1.5万吨 | 43.80 | -1.00 | -4.60 |
| 京唐/曹妃甸港 | 宁波  | 4-5万吨   | 19.40 | -0.50 | -4.10 |
| 秦皇岛港    | 广州  | 5-8万吨   | 23.40 | -0.30 | -4.30 |
| 秦皇岛港    | 福州  | 3-4万吨   | 25.60 | -0.70 | -3.60 |
| 秦皇岛港    | 宁波  | 1.5-2万吨 | 34.30 | -0.60 | -4.10 |
| 秦皇岛港    | 上海  | 4-5万吨   | 17.30 | -0.40 | -4.50 |
| 秦皇岛港    | 张家港 | 2-3万吨   | 29.50 | -0.80 | -4.70 |
| 秦皇岛港    | 南京  | 3-4万吨   | 27.00 | -0.60 | -4.60 |

资料来源: wind、华创证券

图表 4 主要汽运价格

| 鄂尔多斯汽运价格 | 本周   | 相对上周  | 晋陕运价   | 本周     | 相对上周 |
|----------|------|-------|--------|--------|------|
| 长途       | 0.27 | 0.00  | 神木-黄骅港 | 245.00 | -5.0 |
| 中途       | 0.51 | -0.01 | 柳林-唐山港 | 230.00 | 10.0 |
| 短途       | 0.74 | 0.01  | 孝义-日照港 | 200.00 | 0.0  |

资料来源: wind、华创证券

图表 5 主要港口的调入、调出情况

| 港口   | 调入量   | 相对上周  | 吞吐量   | 相对上周  | 锚地船数量 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 秦皇岛港 | 364.5 | 0.4   | 394.0 | 22.9  | 33    |
| 黄骅港  | 385.0 | -67.0 | 421.0 | -18.0 | 71    |
| 曹妃甸港 | 137.6 | -32.6 | 166.4 | 1.5   | 12    |

资料来源: 钢联、华创证券

## 二、动力煤：节后动煤涨跌取决于神木煤矿复产情况，脉冲式涨价可期

### （一）需求：日耗加速下滑，预计下周逐步筑底

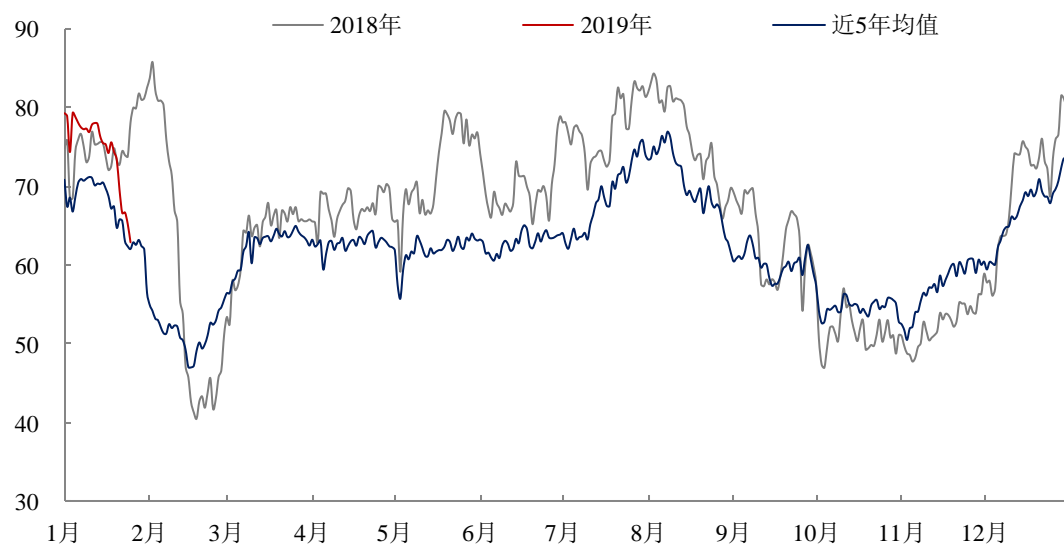
本周6大电厂日耗周均值见顶回落，环比回落7.73万吨/天至68.40万吨/天的水平，相对去年同期低6.05万吨/天。随着春节的开启，全国第二产业工人陆续放假返乡，使得日耗加速下滑，预计在除夕夜附件将呈现出全年日耗的底部。

图表6 沿海6大电厂日耗

| 日耗   | 今日    | 本周均值  | 上周均值  | 往年同期  | 相对往年同期 |
|------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 6大电厂 | 62.90 | 68.40 | 76.13 | 78.07 | -15.18 |
| 浙电   | 9.20  | 11.03 | 14.52 | 15.50 | -6.30  |
| 上电   | 2.80  | 2.89  | 3.10  | 3.60  | -0.80  |
| 粤电   | 10.60 | 10.26 | 10.44 | 12.51 | -1.91  |
| 国电   | 12.70 | 13.37 | 14.11 | 15.00 | -2.30  |
| 大唐   | 8.20  | 8.38  | 8.48  | 7.30  | 0.90   |
| 华电   | 21.70 | 22.48 | 25.50 | 24.16 | -2.46  |

资料来源：wind、华创证券

图表7 沿海6大电厂日耗与历史情况对比



资料来源：wind、华创证券

### （二）库存：沿海电厂库存进入趋势性累积阶段

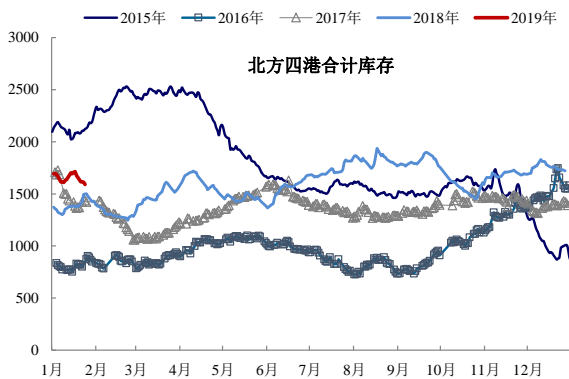
本周供给端的北方四港合计库存1591万吨（同比+91万吨，环比-122万吨），整体进入中性水平，受产地矿难影响库存去化速度显著偏快。沿海6大电厂的库存1469.30万吨（同比+491.81万吨，环比+66.40万吨），库存的累积主要发生在华能，从日度累库幅度判断，应该属于进口煤倒货。长江口库存1028万吨（同比+329万吨，环比-54.00万吨），库存仍在进一步累积。日耗的季节性下滑叠加进口煤倒货，6大电厂库存累积幅度偏大，并将沿海6大电厂的库存推至偏高的水平。按照上期周报中的测算，除夕夜前一周+除夕夜后两周6大电厂库存累计累幅一般在100-200万吨，届时库存绝对值水平料将达到1500-1700万吨的区间内。

图表 8 港口和电厂库存变动

| 港口库存 | 本周     | 相对上周   | 电厂库存 | 本周       | 相对上周  |
|------|--------|--------|------|----------|-------|
| 秦皇岛港 | 565.00 | -29.50 | 6大电厂 | 1,469.30 | 66.40 |
| 黄骅港  | 159.20 | -27.10 | 华电   | 481.80   | 70.20 |
| 曹妃甸港 | 460.40 | -28.60 | 浙电   | 319.00   | 17.00 |

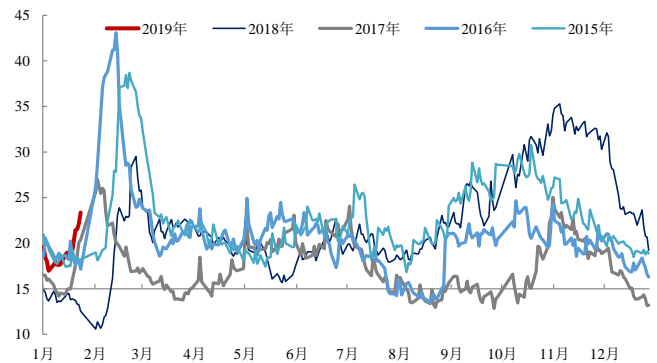
资料来源: wind、华创证券

图表 9 北方四港合计库存



资料来源: wind、华创证券

图表 10 沿海 6 大电厂库存可用天数



资料来源: wind、华创证券

### (三) 价格: 节后动煤涨跌取决于神木煤矿复产情况

本周秦港 5500 大卡末煤本周下跌 5 元/吨至 585 元/吨, 价格重回下行通道。坑口端据 CCI 产地估计系统显示, 主产地大同 5500 大卡动力煤报 411 元/吨, 榆林 5800 大卡 457 元/吨, 鄂尔多斯 5500 大卡 372 元/吨, 分别上涨+0 元/吨、+26 元/吨和+21 元/吨, 榆林及周边坑口煤价因为矿难停产的影响继续强势反弹。

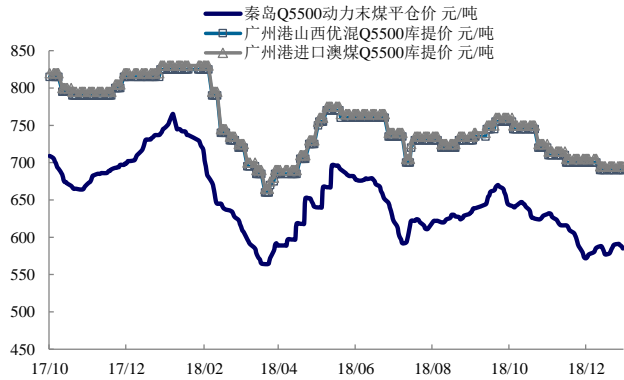
在神木矿难的背景下, 陕西省近日出台了《关于立即开展煤矿安全大整治工作的通知》, 直接点名 62 座煤矿共涉及 12060 万吨。若考虑超产问题, 预计影响年化产量 17744 万吨, 其中国有部分 9564 万吨, 民营 8180 万吨。在“谁验收、谁签字、谁负责”的工作制度下, 我们预计区域内煤矿复产将整体偏晚, 榆林现有的保供措施和神华的增产手段都难以弥补缺口。因此, 若复产偏晚的预期兑现, 榆林周边地区煤价有望高位再上探, 使得港口库存快速下滑; 与此同时, 以 6 大电厂为代表的下水煤需求方有望出于供给的担忧, 在港口煤价绝对水平偏低和沿海运价处于绝对低位的有利条件下高位再补库, 导致节后煤价出现脉冲式上涨。若节后煤矿复产正常, 沿海 6 大电厂库存整体偏高, 补库需求将被显著抑制, 煤价或将延续去年 10 月底以来的弱势。

图表 11 动力煤价格周变动情况

| 国内指数         | 本周     | 相对上周   | 海外指数        | 本周     | 相对上周   |
|--------------|--------|--------|-------------|--------|--------|
| 环渤海动力煤价格指数   | 572.00 | 1.00   | 欧洲ARA港现货    | 539.16 | -19.75 |
| CCI 动力煤价格指数  | 590.00 | -5.00  | 理查德RB现货     | 617.95 | 1.52   |
| CCI 进口动煤价格指数 | 570.20 | 11.00  | 纽卡斯尔NEWC现货  | 675.51 | 3.60   |
| 港口价格         | 本周     | 相对上周   | 产地价格 (滞后1周) | 本周     | 相对上周   |
| 秦岛动力末煤平仓价    | 585.00 | -5.00  | 大同弱粘煤坑口价    | 411.00 | 0.00   |
| 广州港山西优混库提价   | 695.00 | 0.00   | 神木烟煤末坑口价    | 441.00 | 25.00  |
| 广州港澳煤库提价     | 690.00 | 0.00   | 东胜大块煤车板价    | 433.00 | 8.00   |
| 期货价格         | 本周     | 相对上周   | 基差          | 相对上周   | 相对去年同期 |
| 活跃合约         | 574.00 | -17.60 | 14.00       | 15.60  | -62.60 |

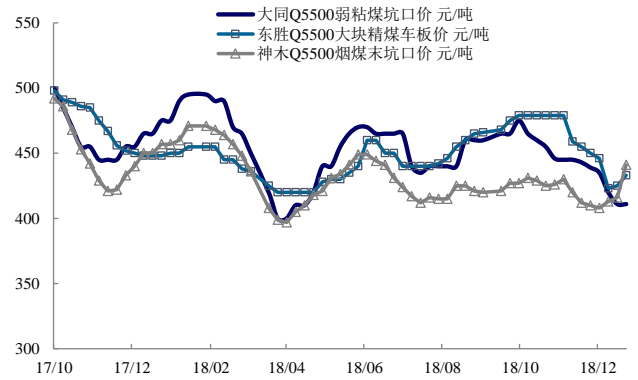
资料来源: wind、华创证券

图表 12 动力煤主要港口价格



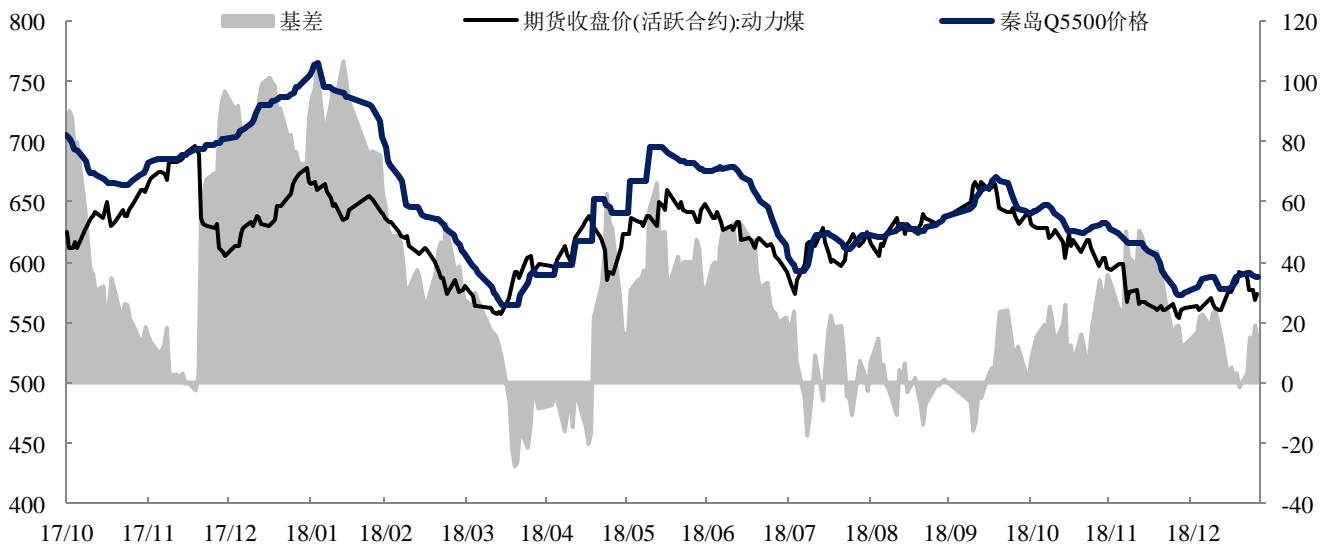
资料来源: wind、华创证券

图表 13 动力煤主要产地价格



资料来源: wind、华创证券

图表 14 动力煤活跃合约价格和基差变动



资料来源: wind、华创证券

### 三、双焦：焦炭静待螺纹出方向，继续期待“金三”错配行情

#### (一) 螺纹：产量持续下滑，基本面尚健康

目前螺纹周产量为 304.54 万吨(同比高 6.31 万吨,环比-16.59 万吨),其中长流程螺纹 276.70 万吨(同比+19.44 万吨,环比-3.03 万吨),短流程螺纹 27.84 万吨(同比-13.13 万吨,环比-13.56 万吨)。表观周消费量 271.83 万吨(同比-46.57 万吨,环比-24.97 万吨),全国样本建材周均日成交量为 7.50 万吨(同比-3.92,环比 5.18 万吨)。库存层面,螺纹社库 389.96 万吨(同比-29.89 万吨,环比+44.46 万吨),螺纹厂库 173.15 万吨(同比-6.7 万吨,环比-11.75 万吨),螺纹总库存 563.11 万吨(同比-36.59 万吨,环比+32.71 万吨)。

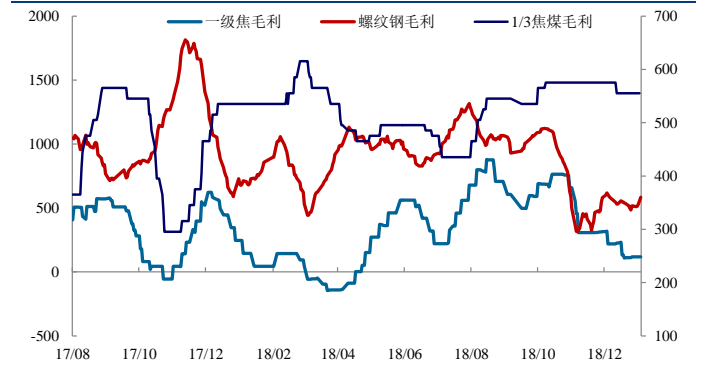
从供给端分析,高炉检修量持续减少,铁矿石疏港量持续回升,意味着生产积极性正明显提升,但在铁水分配上更倾向于中厚板和热卷,本周高炉螺纹产量环比有所下滑。电炉端,纯废钢电炉大幅亏损,即使铁水掺比高达 50% 的电炉也挣扎在盈亏平衡线上,致使电炉钢企业生产积极性显著降低叠加春节在即,本周电炉开工率大幅下滑 25.57%,电炉螺纹产量因而大幅下降,而按照近年的经验,电炉螺纹尚有 20 万吨/周左右的下降空间。若高炉螺纹继续稳步下滑,电炉螺纹降至目标区间,节后库存的整体水平有望维持在中偏低的水平,节后需求启动和去库的起点料将使得市场预期向上,驱动“金三错配”行情。

图表 15 煤焦钢现货价格走势



资料来源: wind、华创证券

图表 16 煤焦钢利润分配



资料来源: wind、华创证券

图表 17 焦钢产业链

| 钢材价格   |         |       | 焦炭价格     |         |         |
|--------|---------|-------|----------|---------|---------|
|        | 本周      | 相对上周  |          | 本周      | 相对上周    |
| 北方螺纹   | 3,770.0 | 50.00 | 唐山二级冶金焦  | 1,965.0 | 0.00    |
| 南方螺纹   | 3,780.0 | 30.00 | 日照港二级冶金焦 | 2,040.0 | 0.00    |
| 期货价格   |         |       | 基差       |         |         |
|        | 本周      | 相对上周  |          | 相对上周    | 相对去年同期  |
| 钢材活跃合约 | 3,710.0 | 77.00 | 70.0     | -47.00  | 136.00  |
| 焦炭活跃合约 | 2,048.5 | 14.00 | 1.5      | 17.00   | -110.00 |

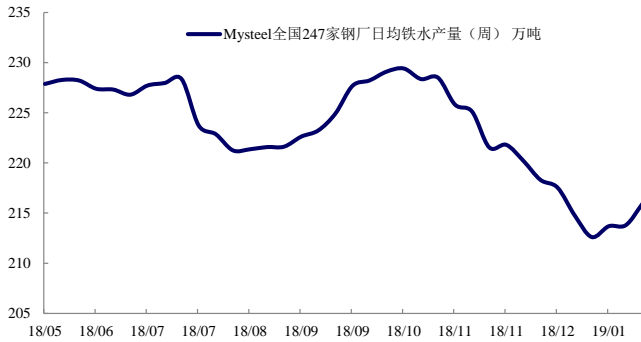
资料来源: wind、华创证券

#### (二) 需求：双焦需求稳中向好

本周高炉检修量出现下降趋势,本周影响铁水日均产量 54.44 万吨,环比减少 1.94 万吨。247 家钢厂铁水日产量环比增加 2.20 万吨至 216 万吨,双焦需求稳中向好。从铁矿石疏港量分析,本周 45 港铁矿石疏港量环比增加 13.59 万吨至 301.37 万吨。铁矿石疏港量的持续上升,除了冬储的部分,还有高炉生产积极性提高检修量下降增加的对铁矿石的需求,这使得双焦需求稳中向好。

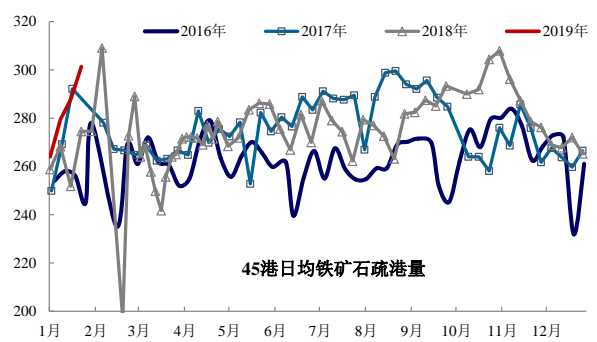


图表 18 247 家钢厂日均铁水产量（周，万吨）



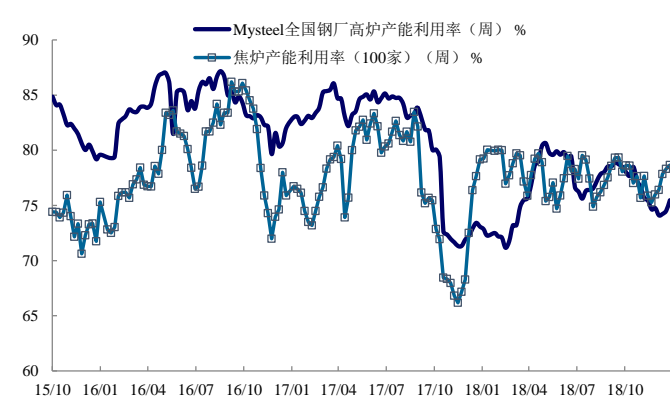
资料来源：钢联、华创证券

图表 19 45 港铁矿石疏港量（周，万吨）



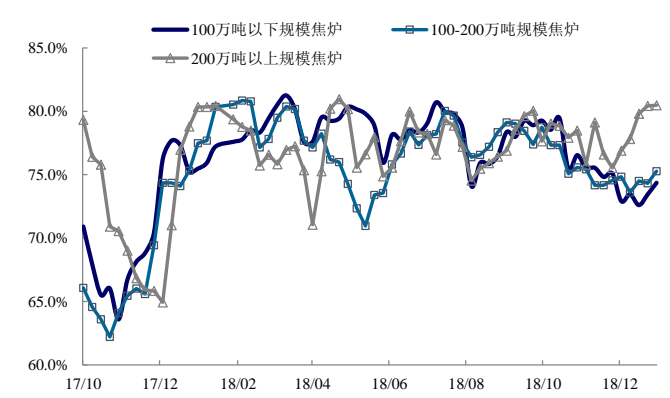
资料来源：钢联、华创证券

图表 20 高炉、焦炉开工率走势



资料来源：汾渭能源、华创证券

图表 21 不同规模焦炉开工率走势



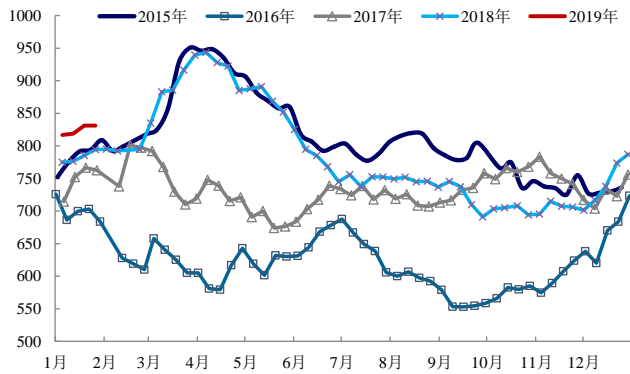
资料来源：wind、华创证券

### （三）库存：终端积极补主焦库存，贸易商再次进场抄底

焦煤供给端，临汾本周大面积放假，国内供给大幅下滑。进口端，蒙煤通关车数有所恢复，周四干其毛都日通关车数增加至 754，进口港焦煤库存进入平稳期（同比+86.70 万吨，环比-3.00 万吨）。在供给端向下的同时，终端的钢厂（焦煤库存同比+55.18 万吨，环比-0.73 万吨）和焦化厂（焦煤库存同比+197.83 万吨，环比+37.35 万吨）仍在积极地解决主焦缺失的库存结构问题。从全样本库存的角度，焦煤库存同比高 372.78 万吨，环比累积 24.38 万吨，供需面进一步恶化。

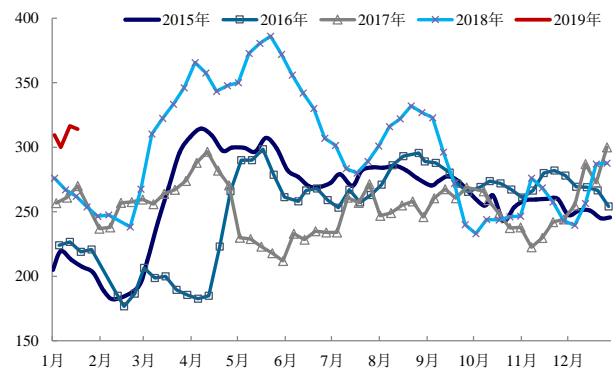
焦炭供给整体稳定，本周焦炭日均产量环比增加 0.01 万吨报 67.43 万吨，需求端稳中向好。库存上，供给端焦化厂（焦炭库存同比-49.18 万吨，环比-11.15 万吨）和需求端钢厂（焦炭库存同比+25.95 万吨，环比+13.85 万吨）一去库一累库，这主要是因为中间贸易商环节的预期中，焦炭价格下行风险已经显著降低，开始进场抄底所致。作为贸易商库存所在的核心地带，本周四港合计库存（焦炭库存同比+60.20 万吨，环比-2.50 万吨，需注意的是四港合计显示是去库的，是因为天津港作为出口港本周去库 7 万吨），使得本就库存不高的焦化厂焦炭库存重回去化通道。

图表 22 全流程样本焦炭库存



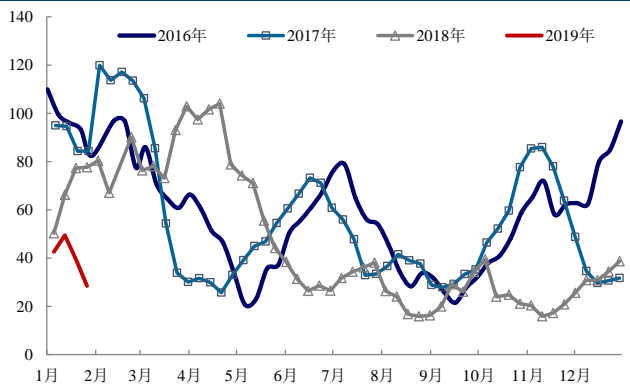
资料来源: wind、华创证券

图表 23 四港合计焦炭库存



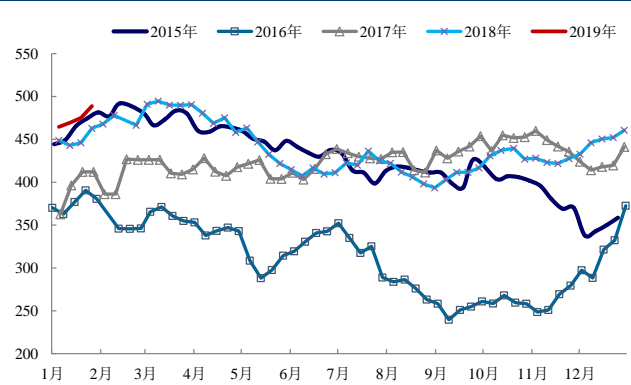
资料来源: wind、华创证券

图表 24 样本独立焦化厂焦炭库存



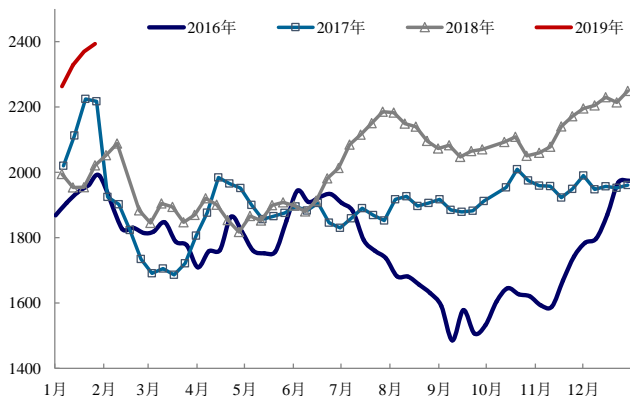
资料来源: wind、华创证券

图表 25 样本钢厂焦炭库存



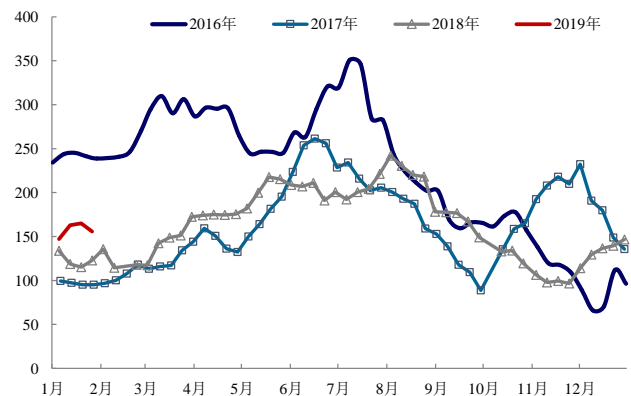
资料来源: wind、华创证券

图表 26 焦煤全流程样本库存

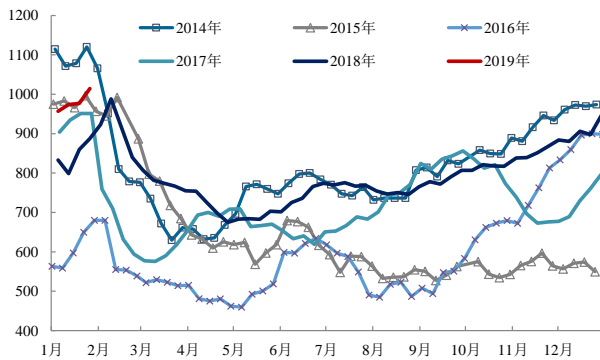


资料来源: 钢联、华创证券

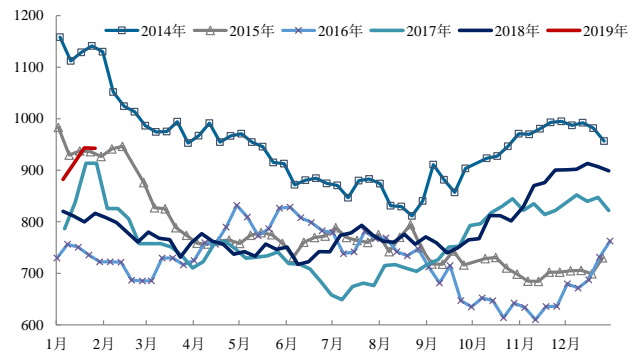
图表 27 煤矿焦煤库存



资料来源: 钢联、华创证券

**图表 28 样本独立焦化厂焦煤库存**


资料来源: wind、华创证券

**图表 29 样本钢厂焦煤库存**


资料来源: wind、华创证券

**图表 30 煤、焦库存走势**

| 焦炭库存    | 本周     | 相对上周   | 焦煤库存    | 本周      | 相对上周  |
|---------|--------|--------|---------|---------|-------|
| 独立焦化厂库存 | 28.44  | -11.15 | 独立焦化厂库存 | 1014.15 | 37.35 |
| 钢厂库存    | 488.83 | 13.85  | 钢厂库存    | 942.73  | -0.73 |
| 港口库存    | 314.00 | -2.50  | 煤矿库存    | 155.81  | -9.24 |

资料来源: wind、华创证券

#### (四) 价格: 焦炭静待螺纹出方向

本周电炉螺纹大幅减产, 铁水分配向板材倾斜导致高炉螺纹产量也环比减少。作为供需面的晴雨表, 本周螺纹社库+厂库累幅显著慢于去年同期。但由于螺纹当下的产量水平仍然偏高, 库存累积幅度还有一定的不确定性。若按照经验, 电炉螺纹产量能进一步下降 20 万吨/周, 节后螺纹整体库存料将处于中性状态。按照“金三”需求启动的速度, 供需错配仍值得期待。

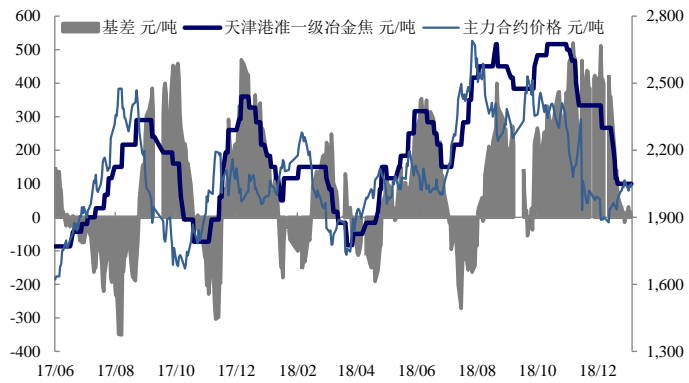
在双焦层面, 焦煤价格随着终端补库的结束, 将在节后进入“去库存”的周期, 由冬储撑起来的价格料将面临补跌。不确定的问题在于螺纹的方向, 若节后螺纹兑现预期上涨, 焦煤补跌的时点可能推迟到 4 月份; 若螺纹金三错配不及预期走跌, 焦煤预计将在 3 月份启动补跌趋势。焦炭层面, 由于焦化厂生产利润已经在零值附近, 价格处于筑底的阶段。节前时间有限, 钢价以震荡为主, 焦化厂此轮提涨遭遇较大的阻力, 基本算是以失败告终。在节后, 焦炭的库存结构为低焦化厂库存+中性钢厂库存+高港口库存, 若螺纹兑现预期上涨, 焦炭料将出现趋势性上涨; 若螺纹不及预期节后开跌, 焦炭价格或将下行至成本线以下。

**图表 31 焦煤价格走势**

| 指数&港口价格          | 本周      | 相对上周   | 产地价格    | 本周      | 相对上周   |
|------------------|---------|--------|---------|---------|--------|
| CCI 柳林高硫主焦指数(滞后) | 1,205.0 | 0.00   | 唐山主焦    | 1,555.0 | 0.00   |
| CCI 柳林低硫主焦指数(滞后) | 1,710.0 | 0.00   | 安泽主焦    | 1,720.0 | 0.00   |
| CCI 山东济宁气煤指数     | 1,080.0 | -50.00 | 淮北主焦    | 1,615.0 | 0.00   |
| 进口内蒙主焦指数         | 730.0   | 0.00   | 泰安气煤    | 1,210.0 | 0.00   |
| 京唐港澳洲产主焦         | 1,600.0 | -40.00 | 灵石肥煤    | 1,140.0 | -20.00 |
| 京唐港山西产主焦         | 1,860.0 | 0.00   | 长治瘦煤    | 1,670.0 | 0.00   |
| 日照港临汾产肥煤         | 1,240.0 | -20.00 | 邢台1/3焦煤 | 1,400.0 | 0.00   |
| 日照港山西产瘦煤         | 1,380.0 | 0.00   | 乌海1/3焦煤 | 1,100.0 | 0.00   |
| 期货价格             | 本周      | 相对上周   | 现货参考价   | 基差      | 相对上周   |
| 焦煤活跃合约           | 1,238.0 | 5.00   | 1,553.1 | 315.06  | -42.26 |

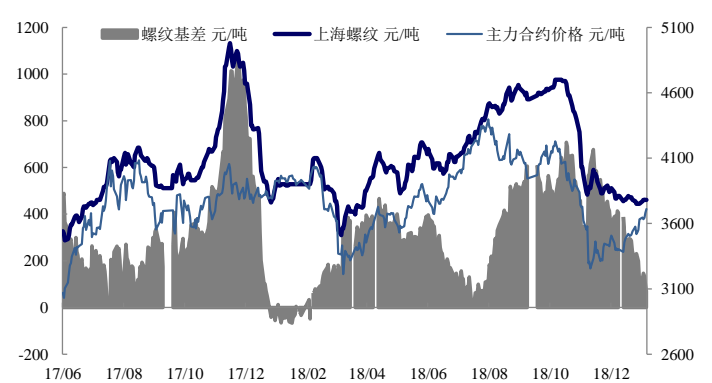
资料来源: wind、华创证券

图表 32 焦炭价格走势



资料来源: wind、华创证券

图表 33 焦煤价格走势



资料来源: wind、华创证券

#### 四、风险提示

矿难突发，神木复产不及预期、进口煤政策超预期，螺纹钢产量下滑不及预期，减持超预期。

## 钢铁煤炭组团队介绍

### 副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

### 高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018 年加入华创证券研究所。

### 研究员：罗兴

香港科技大学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区      | 姓名   | 职务            | 办公电话              | 企业邮箱                  |
|---------|------|---------------|-------------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁  | 北京机构销售总监      | 010-66500809      | zhangyujie@hcyjs.com  |
|         | 杜博雅  | 销售经理          | 010-66500827      | duboya@hcyjs.com      |
|         | 侯春钰  | 销售经理          | 010-63214670      | houchunyu@hcyjs.com   |
|         | 侯斌   | 销售助理          | 010-63214683      | houbin@hcyjs.com      |
|         | 过云龙  | 销售助理          | 010-63214683      | guoyunlong@hcyjs.com  |
|         | 刘懿   | 销售助理          | 010-66500867      | liuyi@hcyjs.com       |
| 广深机构销售部 | 张娟   | 所长助理、广深机构销售总监 | 0755-82828570     | zhangjuan@hcyjs.com   |
|         | 王栋   | 高级销售经理        | 0755-88283039     | wangdong@hcyjs.com    |
|         | 汪丽燕  | 高级销售经理        | 0755-83715428     | wangliyan@hcyjs.com   |
|         | 罗颖茵  | 销售经理          | 0755-83479862     | luoyingyin@hcyjs.com  |
|         | 段佳音  | 销售经理          | 0755-82756805     | duanjiayin@hcyjs.com  |
|         | 朱研   | 销售助理          | 0755-83024576     | zhuyan@hcyjs.com      |
|         | 杨英伟  | 销售助理          | 0755-82756804     | yangyingwei@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 石露   | 华东区域销售总监      | 021-20572588      | shilu@hcyjs.com       |
|         | 沈晓瑜  | 资深销售经理        | 021-20572589      | shenxiaoyu@hcyjs.com  |
|         | 朱登科  | 高级销售经理        | 021-20572548      | zhudengke@hcyjs.com   |
|         | 杨晶   | 高级销售经理        | 021-20572582      | yangjing@hcyjs.com    |
|         | 张佳妮  | 销售经理          | 021-20572585      | zhangjiani@hcyjs.com  |
|         | 沈颖   | 销售经理          | 021-20572581      | shenyi@hcyjs.com      |
|         | 乌天宇  | 销售经理          | 021-20572506      | wutianyu@hcyjs.com    |
|         | 汪子阳  | 销售经理          | 021-20572559      | wangziyang@hcyjs.com  |
|         | 柯任   | 销售经理          | 021-20572590      | keren@hcyjs.com       |
|         | 何逸云  | 销售经理          | 021-20572591      | heyiyun@hcyjs.com     |
|         | 张敏敏  | 销售经理          | 021-20572592      | zhangminmin@hcyjs.com |
| 蒋瑜      | 销售助理 | 021-20572509  | jiangyu@hcyjs.com |                       |

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10% 之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

| 北京总部  | 广深分部   | 上海分部   |
|---|--|--|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号<br>恒奥中心 C 座 3A<br>邮编: 100033<br>传真: 010-66500801<br>会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼<br>邮编: 518034<br>传真: 0755-82027731<br>会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号<br>中银大厦 3402 室<br>邮编: 200120<br>传真: 021-50581170<br>会议室: 021-20572500 |