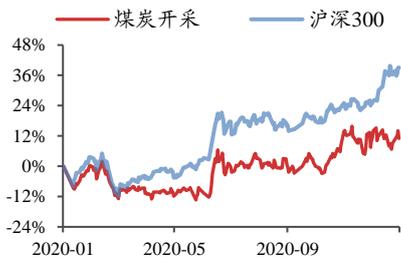


煤炭开采

2021年01月23日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

- 《行业周报-动力煤价持续上涨，关注能源保供和进口煤变化》-2021.1.16
- 《行业周报-多地极寒促煤价继续上行，国常会督促增产保供》-2021.1.9
- 《行业周报-寒潮来袭刺激动力煤需求增长，七大煤企联合倡议保供稳价》-2021.1.3

气温回升港口煤价涨幅收窄，供需矛盾或将有所缓解

——行业周报

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● 气温回升港口煤价涨幅收窄，供需矛盾或将有所缓解

本周动力煤市场涨势渐弱，根据 CCTD 监测报价，本周秦港 5500K 现货交易价环比小涨 1.4% 至 942 元/吨，较前期涨幅明显收窄，同时周内呈现冲高回落趋势；产地价格涨幅也有所收窄。本周供需矛盾有所缓和：需求方面，寒潮影响渐退，全国气温普遍回升，供暖高负荷有所缓解，同时局部地区偶发疫情，结合春节将至工企部分停工，电厂日耗下降，库存及可用天数回升，采购节奏放缓，海运费本周大跌；供给方面，产地煤矿持续稳定释放产量，但受疫情影响，发运有所受限，北港调入量与调出量保持平衡，北港库存仍处低位。后期判断，短期来看，未来全国范围气温进入回升通道，供暖压力减弱，同时春节假期工企停工，电厂耗煤也将随之回落，需求压力将有所缓解，同时供给端在保供政策要求下，春节休假对产地停工影响有限，供给稳定释放。需求回落叠加供给宽松，预计 2 月动力煤价或将回调，但考虑到疫情环境下政策鼓励春节就地过年，节后下游复工较快，对动煤需求仍有支撑，价格回落幅度有限。总体来看，保供稳价仍是当前政策主基调，在产地及进口两方面支持下供给端弹性将有所释放，动力煤价格在短暂的偏强运行后或将回落，重新回归合理区间。当前煤价全面上涨环境下，煤企业绩或将明显改善，持续看好煤炭股修复。**高分红受益标的：中国神华、平煤股份、盘江股份、陕西煤业、淮北矿业；新产业转型受益标的：山煤国际、金能科技、阳泉煤业；国改深化受益标的：山西焦煤、潞安环能、大同煤业；经济复苏高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份；积极推动债务重组受益标的：*ST 永泰。**

● 煤电产业链：本周港口煤价小涨，气温回升缓解供需矛盾

本周（2021 年 1 月 18 日-1 月 22 日）秦港 5500K 现货交易价环比小涨 1.4% 至 942 元/吨，较前期涨幅明显收窄。需求方面，寒潮影响渐退，全国气温普遍回升，供暖高负荷有所缓解，同时局部地区偶发疫情，结合春节将至工企部分停工，电厂日耗下降，库存及可用天数回升，采购节奏放缓。供给方面，产地稳定释放产量，保供持续推进。总体来看，需求初现回落迹象，供需矛盾略有缓解，但整体仍以供给偏紧为主，煤价仍持续高位运行。

● 煤焦钢产业链：本周焦炭涨&焦煤稳，第十四轮提涨全面落实

焦炭方面，本周焦炭落实第十四轮焦价提涨（+100 元/吨），且已连续 7 周实现提涨，反映了强需求下供给偏紧格局：需求端，钢厂高炉开工率高位稳定，库存持续下降，突破两年低位，补库需求增强；供给端，12 月各主产地严格落实去产能目标，且增量及置换产能释放缓慢，紧供给支撑焦价持续强势。焦煤方面，本周价格稳定，需求端焦/钢企开工率高位，供给端澳煤禁运&蒙煤发运受限，国内供给仍趋向收紧，叠加高煤焦价差所带来的价格传导效应，焦煤补涨行情或持续。

● 2020 年煤炭产量同比增长 0.9%，“三西地区”集中度再提升

根据国家统计局最新数据，2020 年全国原煤产量 38.4 亿吨，同比增长 0.9%，受年内限产影响，2020 年产量增速同比-4.1pct；其中 12 月单月产量 3.5 万吨，环比增长 1.3%，主因保供政策推动产地持续释放产能。结构上来看，“三西地区”晋陕蒙三省产量占比达 71.4%，同比+1pct，煤炭产量集中度再度提升。

● **风险提示：**经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

目 录

1、 投资观点：气温回升港口煤价涨幅收窄，供需矛盾或将有所缓解.....	4
2、 煤炭板块回顾：本周小涨，跑输沪深 300.....	5
2.1、 行情：本周煤炭板块小涨 1.76%，跑输沪深 300 指数 0.29 个百分点.....	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 13.2 倍，PB 为 1.07 倍，均位全 A 股尾部.....	6
3、 煤市关键指标速览.....	8
4、 2020 年煤炭产量同比微增，“三西地区”集中度再提升.....	9
5、 煤电产业链：本周港口煤价小涨，秦港库存仍处低位.....	10
5.1、 国内动力煤价格：本周港口小涨，产地上涨，期货大跌.....	10
5.2、 国际动力煤价格：本周国际港口价涨跌不一，中国港口到岸价持平.....	11
5.3、 动力煤库存：本周秦港库存微涨，仍处于低位.....	12
6、 煤焦钢产业链：本周焦炭涨&焦煤稳，钢厂焦炭库存下降.....	12
6.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地持平，期货大跌.....	12
6.2、 国内喷吹煤价格：本周持平.....	13
6.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价大涨，中国港口到岸价大涨.....	14
6.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价小涨，螺纹钢微跌.....	14
6.5、 炼焦煤库存：本周总量小涨，天数小涨.....	15
6.6、 焦炭库存：本周总量大跌，突破近两年低点.....	15
6.7、 焦&钢厂需求：本周中小型焦化厂开工率小涨，大型小跌.....	16
7、 煤炭运输：本周国内海运费大跌.....	16
8、 公司公告回顾.....	17
9、 行业动态.....	19
10、 风险提示.....	21

图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 0.29 个百分点（%）.....	6
图 2： 本周主要煤炭上市公司涨少跌多（%）.....	6
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 13.2 倍，位列全 A 股倒数第四位.....	7
图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 仅为 1.07 倍，位列全 A 股倒数第四位.....	7
图 5： 2020 年全国煤炭产量 38.4 亿吨，同比增长 0.9%.....	9
图 6： 2020 年 12 月单月产量 3.5 万吨（吨）.....	9
图 7： 2020 年山西产量 10.6 亿吨，同比增长 8.2%（吨）.....	10
图 8： 2020 年陕西产量 6.8 亿吨，同比增长 6.3%（吨）.....	10
图 9： 2020 年内蒙产量 10 亿吨，同比下降 7.8%（吨）.....	10
图 10： 2020 年晋陕蒙三地产量占比合计达 71.4%.....	10
图 11： 本周环渤海动力煤综合价格指数微涨（元/吨）.....	11
图 12： 本周 CCTD 秦皇岛现货交易价小涨（元/吨）.....	11
图 13： 本周产地动力煤价格上涨（元/吨）.....	11
图 14： 本周动力煤期货价格大跌（元/吨）.....	11
图 15： 本周国际港口动力煤价格涨跌不一（美元/吨）.....	12
图 16： 本周中国港口动力煤到岸价持平（元/吨）.....	12
图 17： 本周秦皇岛港库存微涨（万吨）.....	12

图 18: 本周广州港库存大跌 (万吨)	12
图 19: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)	13
图 20: 本周山西焦煤产地价格持平 (元/吨)	13
图 21: 本周河北焦煤产地价格持平 (元/吨)	13
图 22: 本周焦煤期货价格大跌, 升水幅度缩小 (元/吨)	13
图 23: 本周喷吹煤价格持平 (元/吨)	13
图 24: 本周海外焦煤价格大涨 (美元/吨)	14
图 25: 本周中国港口焦煤到岸价大涨 (元/吨)	14
图 26: 本周焦炭现货价格小涨 (元/吨)	14
图 27: 本周螺纹钢现货价格微跌 (元/吨)	14
图 28: 本周炼焦煤库存总量小涨 (万吨)	15
图 29: 本周炼焦煤库存可用天数小涨 (天)	15
图 30: 本周焦炭库存总量大跌 (万吨)	15
图 31: 中小型焦化厂开工率小涨, 大型小跌 (%)	16
图 32: 本周全国钢厂高炉开工率微跌 (%)	16
图 33: 本周国内海运费大跌 (元/吨)	16
表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值	5
表 2: 煤电产业链指标梳理	8
表 3: 煤焦钢产业链指标梳理	8

1、投资观点：气温回升港口煤价涨幅收窄，供需矛盾或将有所缓解

- **煤电产业链：本周港口煤价小涨，气温回升缓解供需矛盾。**本周（2021年1月18日-1月22日）秦港5500K现货交易价环比小涨1.4%至942元/吨，较前期涨幅明显收窄。需求方面，寒潮影响渐退，全国气温普遍回升，供暖高负荷有所缓解，同时局部地区偶发疫情，结合春节将至工企部分停工，电厂日耗下降，库存及可用天数回升，采购节奏放缓。供给方面，产地稳定释放产量，保供持续推进。总体来看，需求初现回落迹象，供需矛盾略有缓解，但整体仍以供给偏紧为主，煤价仍持续高位运行。
- **煤焦钢产业链：本周焦炭涨&焦煤稳，第十四轮提涨全面落实。**焦炭方面，本周焦企落实第十四轮焦价提涨（+100元/吨），且已连续7周实现提涨，反映了强需求下供给偏紧格局；需求端，钢厂高炉开工率高位稳定，库存持续下降，突破两年低位，补库需求增强；供给端，12月各主产地严格落实去产能目标，且增量及置换产能释放缓慢，紧供给支撑焦价持续强势。焦煤方面，本周价格稳定，需求端焦/钢企开工率高位，供给端澳煤禁运&蒙煤发运受限，国内供给仍趋向收紧，叠加高煤焦价差所带来的价格传导效应，焦煤补涨行情或持续。
- **2020年煤炭产量同比增长0.9%，“三西地区”集中度再提升。**根据国家统计局最新数据，2020年全国原煤产量38.4亿吨，同比增长0.9%，受年内限产影响，2020年产量增速同比-4.1pct；其中12月单月产量3.5万吨，环比增长1.3%，主因保供政策推动产地持续释放产能。结构上来看，“三西地区”晋陕蒙三省产量占比达71.4%，同比+1pct，煤炭产量集中度再度提升
- **后期投资观点。**本周动力煤市场涨势渐弱，根据CCTD监测报价，本周秦港5500K现货交易价环比小涨1.4%至942元/吨，较前期涨幅明显收窄，同时周内呈现冲高回落趋势；产地价格涨幅也有所收窄。本周供需矛盾有所缓和：需求方面，寒潮影响渐退，全国气温普遍回升，供暖高负荷有所缓解，同时局部地区偶发疫情，结合春节将至工企部分停工，电厂日耗下降，库存及可用天数回升，采购节奏放缓，海运费本周大跌；供给方面，产地煤矿持续稳定释放产量，但受疫情影响，发运有所受限，北港调入量与调出量保持平衡，北港库存仍处低位。后期判断，短期来看，未来全国范围气温进入回升通道，供暖压力减弱，同时春节假期工企停工，电厂耗煤也将随之回落，需求压力将有所缓解，同时供给端在保供政策要求下，春节休假对产地停工影响有限，供给稳定释放。需求回落叠加供给宽松，预计2月动力煤价或将回调，但考虑到疫情环境下政策鼓励春节就地过年，节后下游复工较快，对动煤需求仍有支撑，价格回落幅度有限。总体来看，保供稳价仍是当前政策主基调，在产地及进口两方面支持下供给端弹性将有所释放，动力煤价格在短暂的偏强运行后或将回落，重新回归合理区间。当前煤价全面上涨环境下，煤企业绩或将明显改善，持续看好煤炭股修复。**高分红受益标的：中国神华、平煤股份、盘江股份、陕西煤业、淮北矿业；新产业转型受益标的：山煤国际、金能科技、阳泉煤业；国改深化受益标的：山西焦煤、潞安环能、晋控煤业；经济复苏高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份；积极推动债务重组受益标的：*ST永泰。**

表1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值

上市公司	股价(元)	归母净利润(亿元)			EPS(元)			PE			PB	评级
		2021-01-22	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E		
中国神华	18.66	432.50	412.90	434.64	2.17	2.08	2.19	8.58	8.97	8.52	1.04	买入
潞安环能	5.84	23.79	17.03	20.34	0.80	0.57	0.68	7.30	10.25	8.59	0.66	买入
盘江股份	7.56	10.91	9.11	13.51	0.66	0.55	0.82	11.47	13.75	9.22	1.80	买入
山西焦煤	5.45	17.10	19.01	20.49	0.54	0.46	0.50	10.04	11.85	10.90	1.01	买入
平煤股份	5.43	11.55	13.48	14.62	0.50	0.58	0.63	10.97	9.36	8.62	0.87	买入
山煤国际	7.22	11.73	9.49	13.95	0.59	0.48	0.70	12.24	15.04	10.31	1.99	买入
神火股份	7.09	13.45	7.30	12.80	0.71	0.38	0.67	9.99	18.66	10.58	2.35	买入
金能科技	19.29	7.62	8.98	18.68	1.13	1.06	2.20	17.07	18.20	8.77	2.17	买入
淮北矿业	10.99	36.28	36.19	42.38	1.68	1.67	1.95	6.54	6.58	5.64	1.16	买入
宝丰能源	14.49	38.02	45.01	55.61	0.54	0.61	0.76	26.83	23.75	19.07	4.35	买入
陕西煤业	10.92	116.43	134.64	119.95	1.18	1.35	1.20	9.25	8.11	9.10	1.62	未评级
晋控煤业	5.32	8.97	8.45	8.71	0.54	0.50	0.52	9.85	10.54	10.22	1.20	未评级
阳泉煤业	5.21	17.01	13.47	15.71	0.71	0.56	0.65	7.34	9.30	7.98	0.72	未评级
兖州煤业	9.89	86.68	71.55	68.73	1.76	1.47	1.41	5.60	6.72	6.99	0.85	未评级
中煤能源	4.35	56.26	48.86	56.07	0.42	0.37	0.42	10.36	11.80	10.29	0.58	未评级
冀中能源	3.58	9.01	11.06	12.38	0.26	0.31	0.35	14.03	11.44	10.22	0.62	未评级
开滦股份	6.87	11.50	10.31	11.16	0.72	0.65	0.70	9.54	10.58	9.78	0.92	未评级
露天煤业	9.90	24.66	26.92	28.80	1.28	1.40	1.50	7.73	7.07	6.61	1.08	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

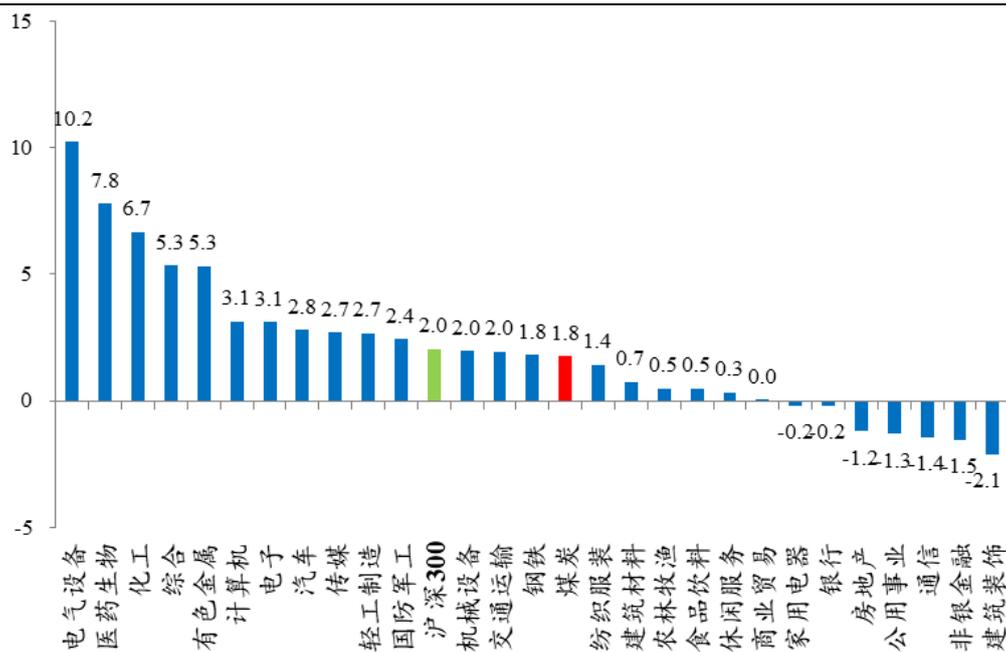
注: 除中国神华、潞安环能、盘江股份、山西焦煤、平煤股份、山煤国际、神火股份、金能科技、淮北矿业、宝丰能源外, 其他所有公司的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

2、煤炭板块回顾: 本周小涨, 跑输沪深 300

2.1、行情: 本周煤炭板块小涨 1.76%, 跑输沪深 300 指数 0.29 个百分点

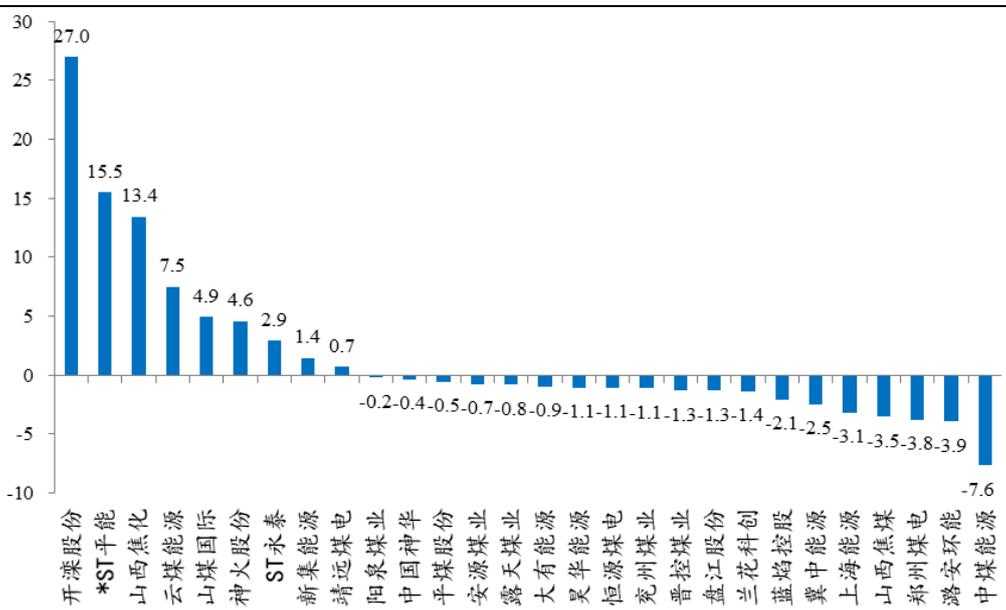
本周(2021年1月22日)煤炭指数小涨 1.76%, 沪深 300 小涨 2.05%, 煤炭指数跑输沪深 300 指数 0.29 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多, 涨幅前三家公司分别为: 开滦股份(+26.99%)、*ST 平能(+15.51%)、山西焦化(+13.42%); 跌幅前三家公司分别为: 中煤能源(-7.64%)、潞安环能(-3.95%)、郑州煤电(-3.80%)。

图1: 本周煤炭板块跑输沪深300指数0.29个百分点(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周主要煤炭上市公司涨少跌多(%)

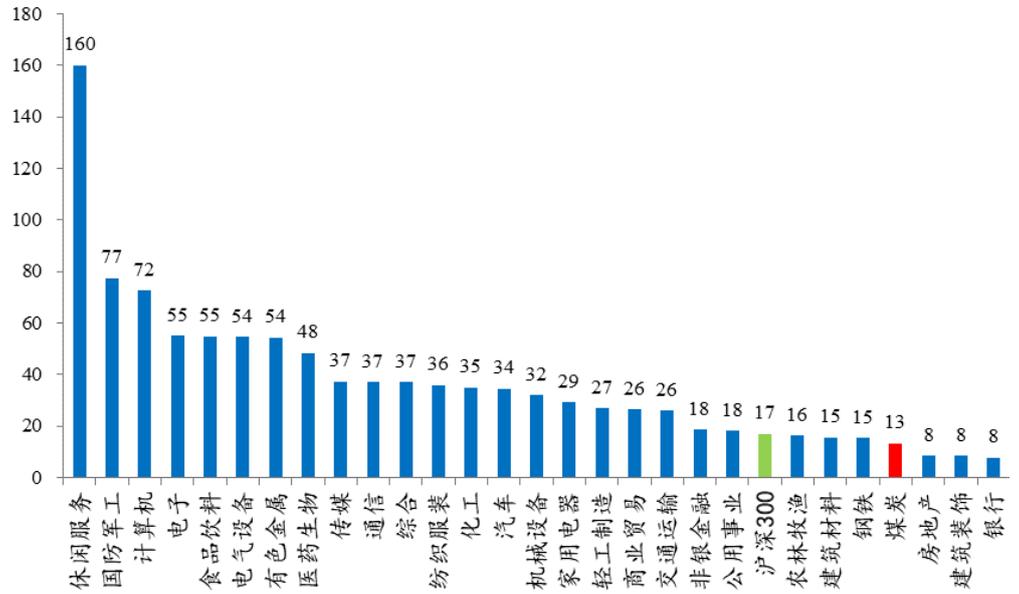


数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现: 本周 PE 为 13.2 倍, PB 为 1.07 倍, 均位全 A 股尾部

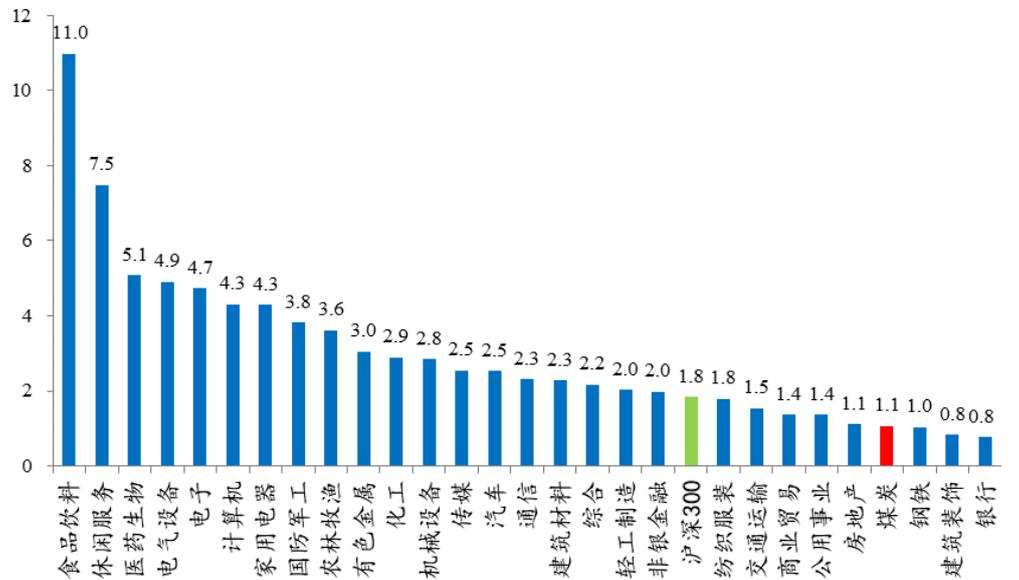
截至 2021 年 1 月 22 日, 根据 PE(TTM)剔除异常值(负值)后, 煤炭板块平均市盈率 PE 仅为 13.2 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位; 市净率 PB 仅为 1.07 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位。

图3: 本周煤炭板块市盈率 PE 为 13.2 倍, 位列全 A 股倒数第四位



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 本周煤炭板块市净率 PB 仅为 1.07 倍, 位列全 A 股倒数第四位



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、煤市关键指标速览

表2: 煤电产业链指标梳理

煤电产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	环渤海动力煤价格指数(Q5500)	元/吨	598	596	2	0.34%
	CCTD 秦皇岛现货交易价 (5500K)	元/吨	942	929	13	1.40%
产地价格	陕西动力煤价格指数	点	205.9	199.5	6.4	3.21%
	陕西动力煤价格指数	元/吨	525	510	15	2.94%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	580	560	20	3.57%
	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	530	520	10	1.92%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	元/吨	769	719	50	6.95%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	65.97	70.4	-4.43	-6.29%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	87.13	96.53	-9.4	-9.74%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	87.9	87.65	0.25	0.29%
进口价格	动力煤 CCI5500 含税价-进口	元/吨	355.7	355.7	0	0.00%
期货价格	期货价格: 动力煤	元/吨	650.8	727.2	-76.4	-10.51%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	493	491	2	0.41%
	广州港库存量	万吨	285.3	301.4	-16.1	-5.34%

数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 煤焦钢产业链指标梳理

煤焦钢产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	1690	1690	0	0.00%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1270	1270	0	0.00%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	1320	1270	50	3.94%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	980	980	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1095	1095	0	0.00%
	峰景矿硬焦煤	美元/吨	146.5	130	16.5	12.69%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	1690	1690	0	0.00%
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	1750	1590	160	10.06%
	(国内-进口)差价	元/吨	-60	——	——	——
期货价格	焦煤: 期货价格	元/吨	1623	1727	-104	-6.02%
	焦煤: 现货价格	元/吨	1270	1270	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	353	——	——	——
	焦炭: 期货价格	元/吨	2771	2775	-4	-0.14%
	焦炭: 现货价格	元/吨	2700	2600	100	3.85%
	焦炭期货升贴水	元/吨	71	——	——	——
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	4294	4360	-66	-1.51%
	螺纹钢: 现货价格	元/吨	4290	4330	-40	-0.92%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	4	——	——	——
	库存	炼焦煤库存: 国内独立焦化厂(100家)	万吨	1034.05	1007.49	26.56
炼焦煤库存: 国内样本钢厂(110家)		万吨	854.9	835.58	19.32	2.31%
炼焦煤库存可用天数: 独立焦化厂		天	21.44	20.45	0.99	4.84%
炼焦煤库存可用天数: 国内样本钢厂(110家)		天	17.03	16.64	0.39	2.34%

煤焦钢产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
需求	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	392.34	411.53	-19.19	-4.66%
	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	52.07	50.39	1.68	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	73.98	72.86	1.12	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	82.97	84.68	-1.71	——
	全国钢厂高炉开工率	%	65.47	66.3	-0.83	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	72.22	73.02	-0.8	——
运输费用	海运费:秦皇岛-上海	元/吨	35.8	56.6	-20.8	-36.75%
	海运费:秦皇岛-广州	元/吨	45.8	66.8	-21	-31.44%

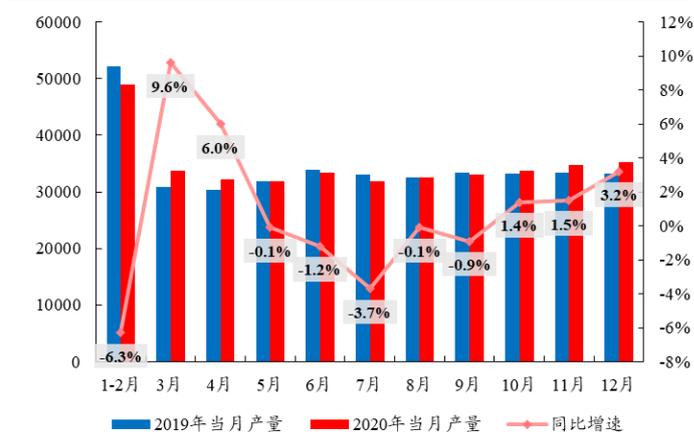
数据来源: Wind、开源证券研究所

4、2020年煤炭产量同比微增，“三西地区”集中度再提升

- 2020年全国煤炭产量同比增长0.9%**。根据国家统计局数据，2020年全国原煤产量38.4亿吨，同比增长0.9%；2020年12月单月产量3.5万吨，环比增长1.3%，较2019年同期增长3.2%。

图5：2020年全国煤炭产量38.4亿吨，同比增长0.9%

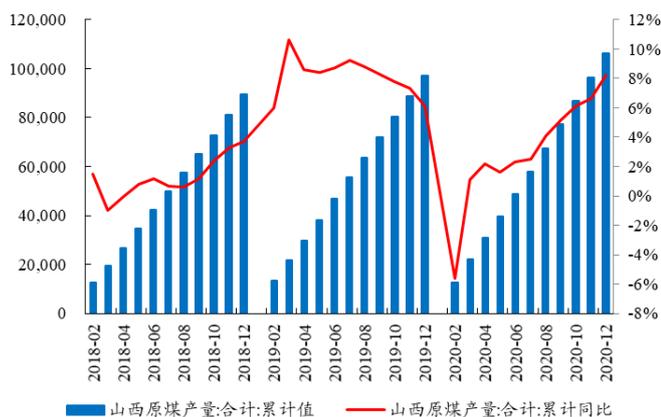

数据来源: Wind、开源证券研究所

图6：2020年12月单月产量3.5万吨（吨）


数据来源: Wind、开源证券研究所

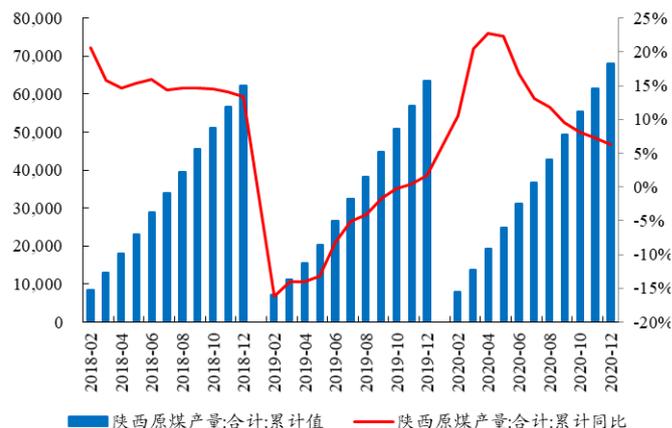
- 山西、陕西两省产量同比增长，内蒙产量同比下降**。根据国家统计局数据，2020年全年，山西省原煤产量10.6亿吨，同比增长8.2%；陕西省原煤产量6.8亿吨，同比增长6.3%；内蒙古原煤产量10亿吨，同比下降7.8%。
- “三西地区”产量占比同比增长，集中度再提升**。根据国家统计局数据，2020年晋陕蒙三省原煤产量合计27.4亿吨，占比达71.4%，同比增加1个百分点。

图7：2020年山西产量10.6亿吨，同比增长8.2%（吨）



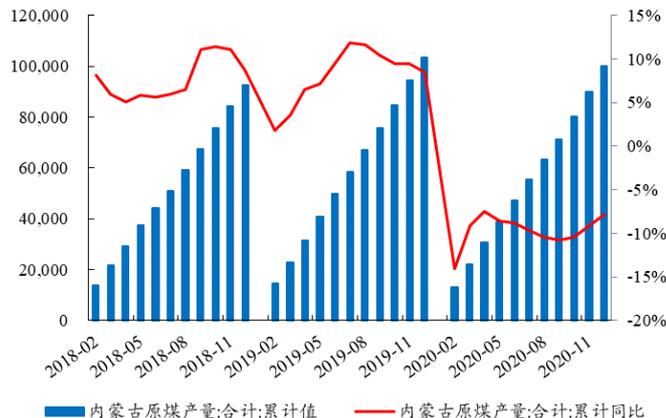
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2020年陕西产量6.8亿吨，同比增长6.3%（吨）



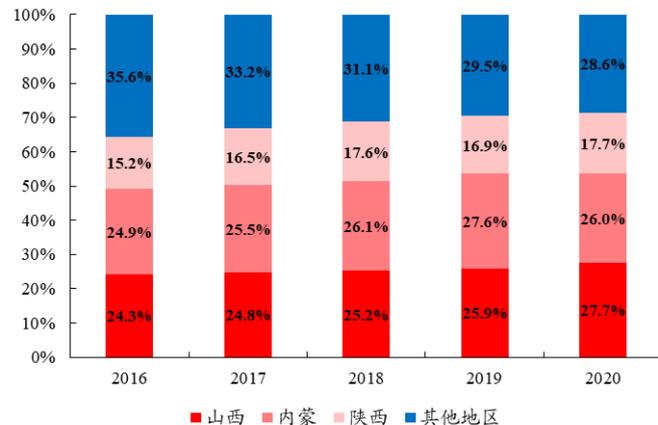
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2020年内蒙产量10亿吨，同比下降7.8%（吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2020年晋陕蒙三地产量占比合计达71.4%



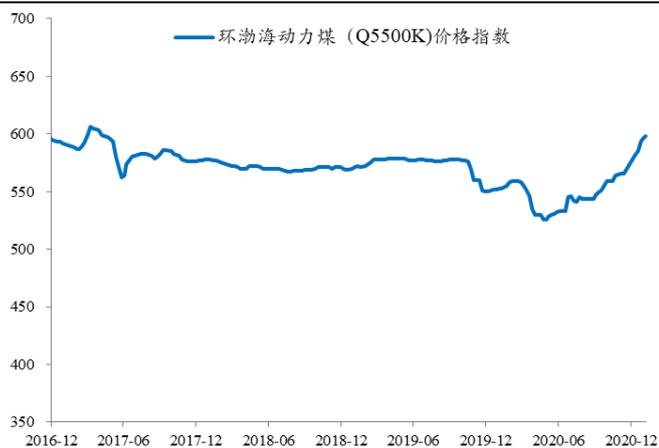
数据来源：Wind、开源证券研究所

5、煤电产业链：本周港口煤价小涨，秦港库存仍处低位

5.1、国内动力煤价格：本周港口小涨，产地上涨，期货大跌

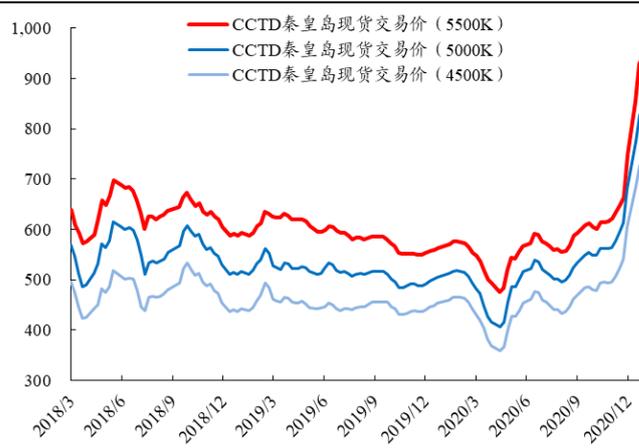
- **港口价格小涨。**截至1月20日，环渤海动力煤综合价格指数为598元/吨，环比上涨2元/吨，涨幅0.34%。截至1月22日，CCTD秦皇岛现货交易价（5500K）为942元/吨，环比上涨13元/吨，涨幅1.4%。
- **产地价格上涨。**截至1月22日，陕西榆林Q5500报价580元/吨，环比上涨3.57%；山西大同Q5800报价530元/吨，环比上涨1.92%；内蒙鄂尔多斯Q5300报价769元/吨，环比上涨6.95%。
- **期货价格大跌。**截至1月22日，动力煤期货主力合约报价650.8元/吨，环比下跌76.4元/吨，跌幅10.51%。

图11: 本周环渤海动力煤综合价格指数微涨 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 本周CCTD秦皇岛现货交易价小涨 (元/吨)



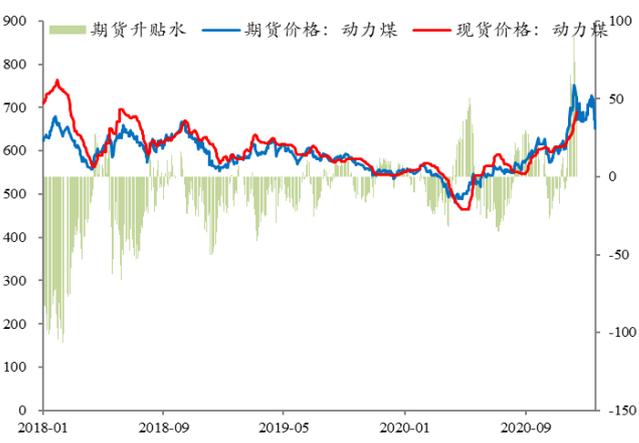
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周产地动力煤价格上涨 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

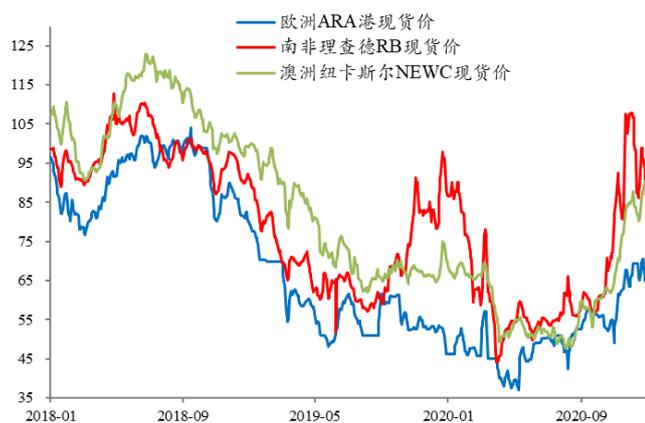
图14: 本周动力煤期货价格大跌 (元/吨)



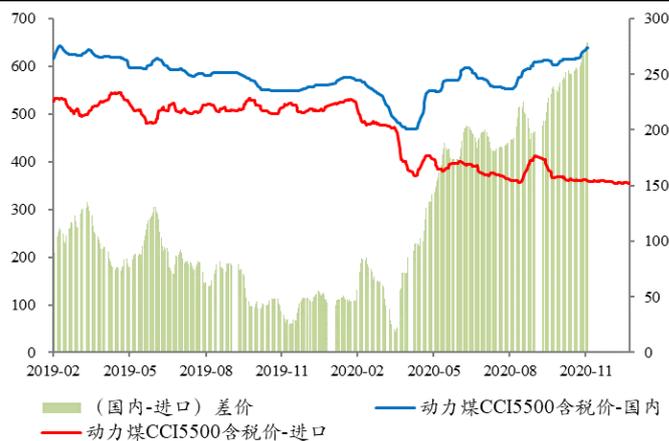
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.2、国际动力煤价格: 本周国际港口价涨跌不一, 中国港口到岸价持平

- **国际港口价格涨跌不一。**截至1月21日,欧洲ARA港报价65.97美元/吨,环比下跌4.43美元/吨,跌幅6.29%;理查德RB报价87.13美元/吨,环比下跌9.40美元/吨,跌幅9.74%;纽卡斯尔NEWC报价87.90美元/吨,环比上涨0.25美元/吨,涨幅0.29%。
- **中国港口到岸价持平。**截至1月22日,CCI5500进口动力煤报价355.7元/吨,环比持平。

图15: 本周国际港口动力煤价格涨跌不一 (美元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

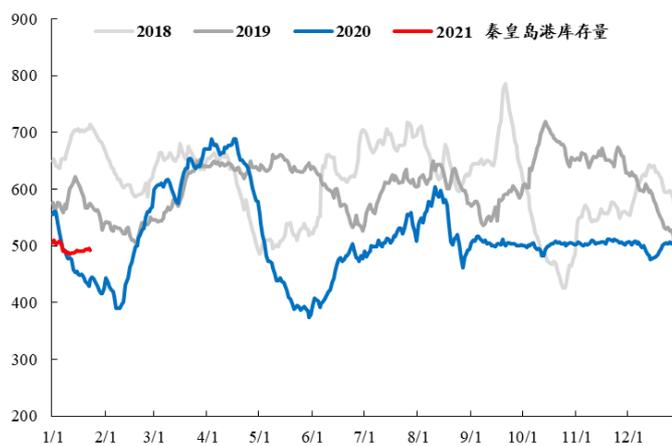
图16: 本周中国港口动力煤到岸价持平 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

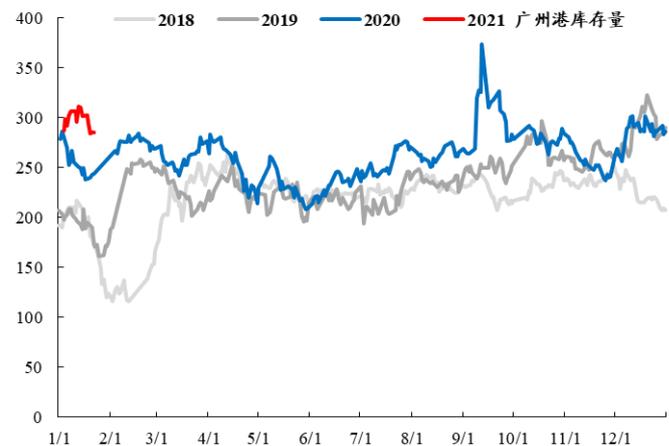
注: 图中动力煤 CCI5500 国内价格指数于 2020/12/2 暂停更新

5.3、动力煤库存: 本周秦港库存微涨, 仍处于低位

- **秦港库存微涨。**截至 1 月 22 日, 秦港库存 493 万吨, 环比上涨 2 万吨, 涨幅 0.41%; 广州港库存 285.3 万吨, 环比下跌 16.1 万吨, 跌幅 5.34%。

图17: 本周秦皇岛港库存微涨 (万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 本周广州港库存大跌 (万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

6、煤焦钢产业链: 本周焦炭涨&焦煤稳, 钢厂焦炭库存下降

6.1、国内炼焦煤价格: 本周港口持平, 产地持平, 期货大跌

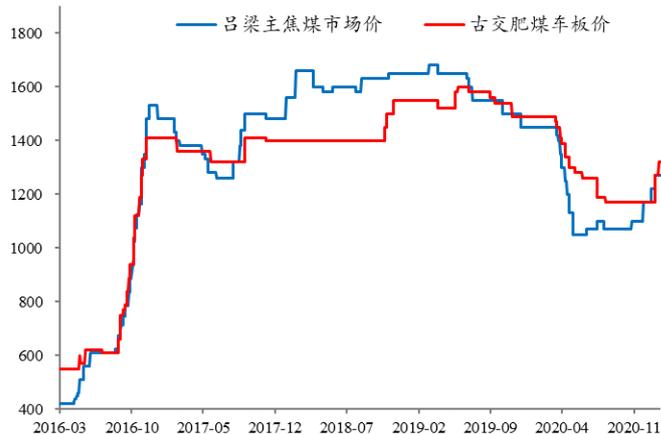
- **港口价格持平。**截至 1 月 22 日, 京唐港主焦煤报价 1690 元/吨, 环比持平。
- **产地价格持平。**截至 1 月 22 日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价 1270 元/吨, 环比持平; 古交肥煤报价 1320 元/吨, 环比上涨 50 元/吨, 涨幅 3.94%。截至 1 月 22 日, 河北产地, 邯郸主焦煤报价 1560 元/吨, 环比持平。
- **期货价格大跌, 升水幅度缩小。**截至 1 月 22 日, 焦煤期货主力合约报价 1623 元/吨, 环比下跌 104 元/吨, 跌幅 6.02%; 现货报价 1270 元/吨, 环比持平; 期货升水 353 元/吨, 升水幅度缩小。

图19: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周山西焦煤产地价格持平 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 本周河北焦煤产地价格持平 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 本周焦煤期货价格大跌, 升水幅度缩小 (元/吨)

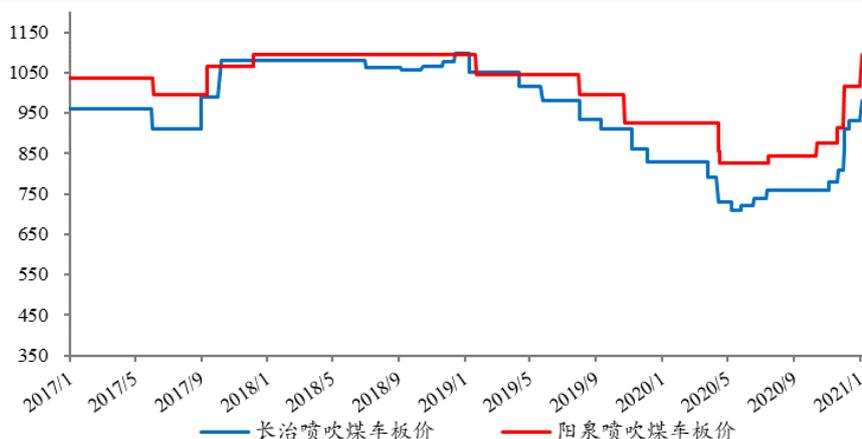


数据来源: Wind、开源证券研究所

6.2、国内喷吹煤价格: 本周持平

- 喷吹煤价格持平。截至1月22日, 长治喷吹煤车板价报价 980 元/吨, 环比持平; 阳泉喷吹煤车板价报价 1095 元/吨, 环比持平。

图23: 本周喷吹煤价格持平 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

6.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价大涨，中国港口到岸价大涨

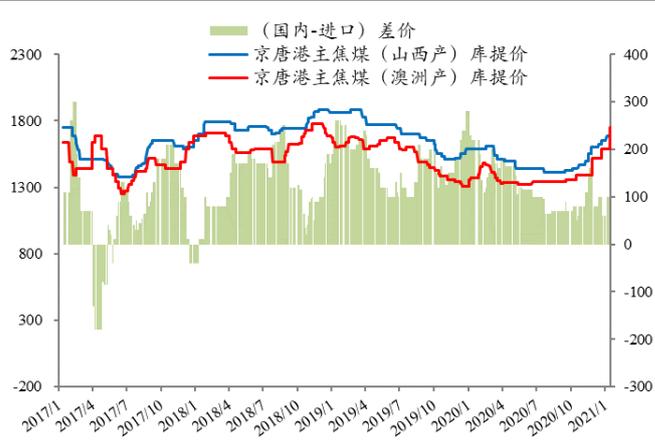
- **海外焦煤价格大涨。**截至1月22日，峰景矿硬焦煤报价146.5美元/吨，环比上涨16.5美元/吨，涨幅12.69%。
- **中国港口到岸价大涨。**截至1月22日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价1750元/吨，环比上涨160元/吨，涨幅10.06%；京唐港主焦煤（山西产）报价1690元/吨，环比持平；进口焦煤价格相对国内贵100元/吨，进口煤价格初显劣势。

图24：本周海外焦煤价格大涨（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周中国港口焦煤到岸价大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

6.4、焦&钢价格：本周焦炭现货价小涨，螺纹钢微跌

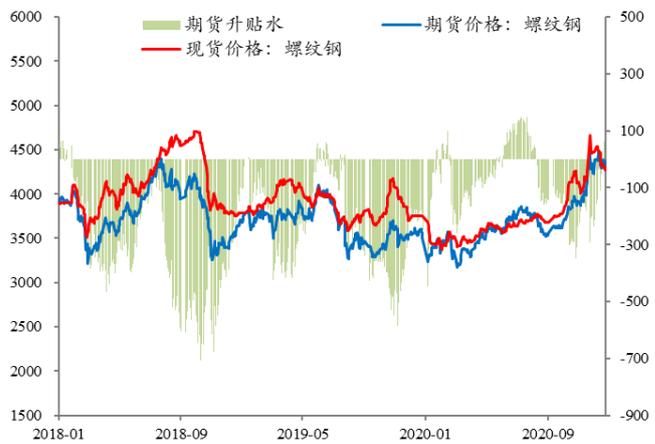
- **焦炭现货价格小涨。**截至1月22日，焦炭现货报价2700元/吨，环比上涨100元/吨，涨幅3.85%；期货主力合约报价2771.0元/吨，环比下跌4元/吨，跌幅0.14%；期货升水71.0元/吨，升水幅度缩小。
- **螺纹钢现货价格微跌。**截至1月22日，螺纹钢现货报价4290元/吨，环比下跌40元/吨，跌幅0.92%；期货主力合约报价4294元/吨，环比下跌66元/吨，跌幅1.51%；期货升水4元/吨，升水幅度缩小。

图26：本周焦炭现货价格小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周螺纹钢现货价格微跌（元/吨）

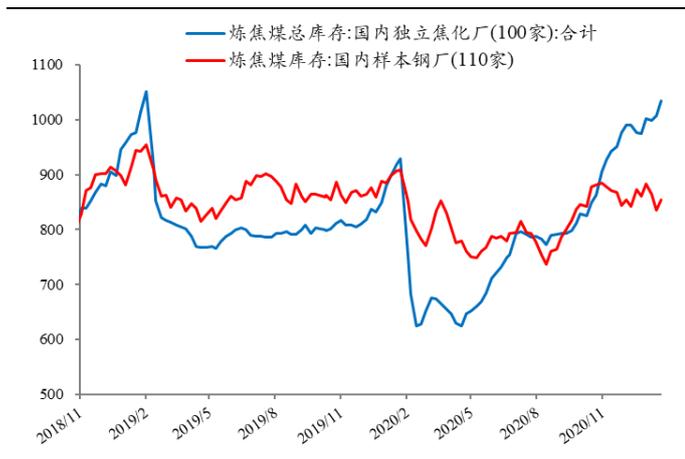


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.5、炼焦煤库存：本周总量小涨，天数小涨

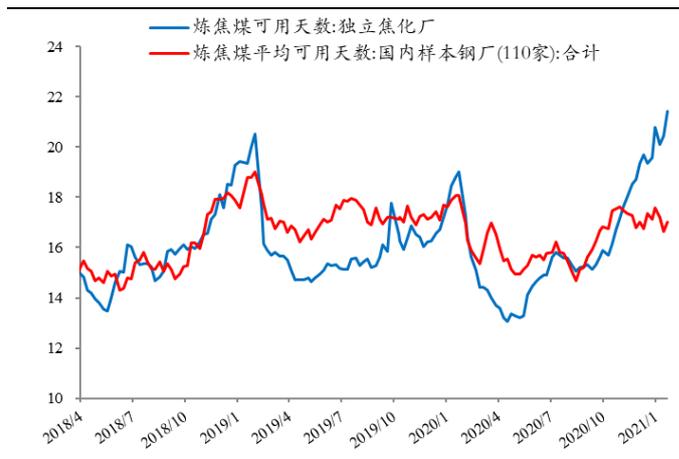
- **炼焦煤库存总量小涨。**截至1月22日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存 1034.05 万吨，环比上涨 26.56 万吨，涨幅 2.64%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存 854.90 万吨，环比上涨 19.32 万吨，涨幅 2.31%。炼焦煤库存总量小涨。
- **炼焦煤库存可用天数小涨。**截至1月22日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 21.44 天，环比上涨 0.99 天；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数 17.03 天，环比上涨 0.39 天，涨幅 2.34%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小涨。

图28：本周炼焦煤库存总量小涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周炼焦煤库存可用天数小涨（天）

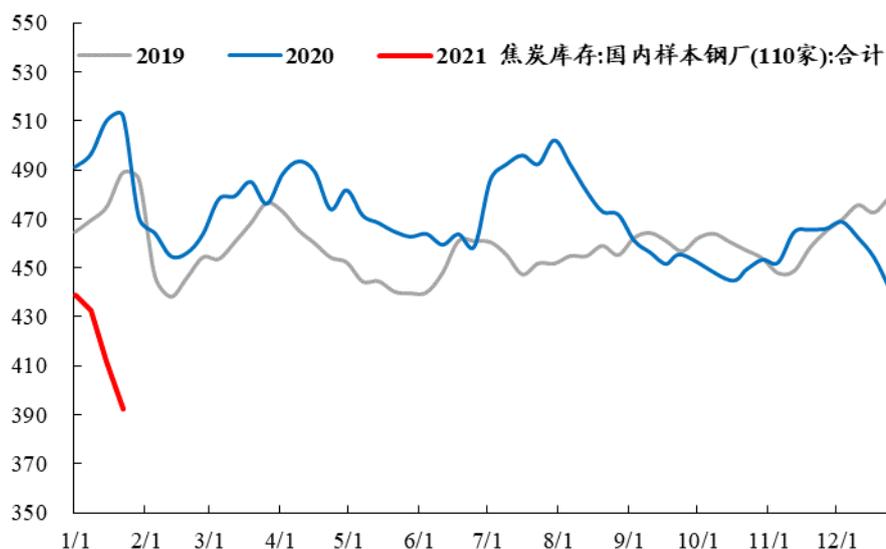


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.6、焦炭库存：本周总量大跌，突破近两年低点

- **焦炭库存总量大跌。**截至1月22日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存 392.34 万吨，环比下跌 19.19 万吨，跌幅 4.66%。

图30：本周焦炭库存总量大跌（万吨）

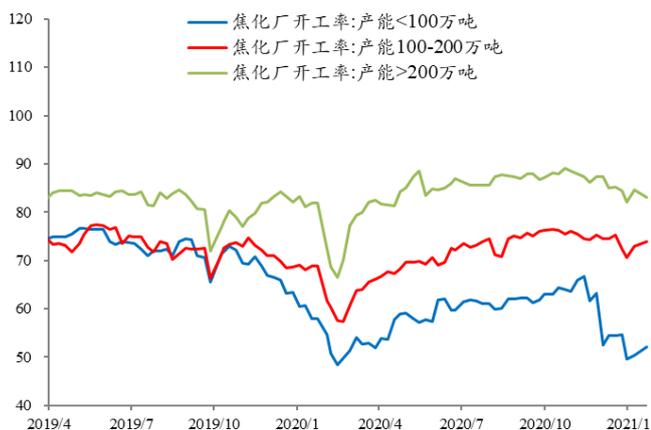


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.7、焦&钢厂需求：本周中小型焦化厂开工率小涨，大型小跌

- **中小型焦化厂开工率小涨，大型小跌。**截至1月22日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为52.07%，环比上涨1.68个百分点；产能100-200万吨为73.98%，环比上涨1.12个百分点；产能大于200万吨为82.97%，环比下跌1.71个百分点。
- **本周钢厂高炉开工率微跌。**截至1月22日，全国钢厂高炉开工率为65.47%，环比下跌0.83个百分点；截至1月22日，唐山高炉开工率为72.22%，环比下跌0.80个百分点。

图31：中小型焦化厂开工率小涨，大型小跌（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周全国钢厂高炉开工率微跌（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

7、煤炭运输：本周国内海运费大跌

- **国内海运费大跌。**截至1月22日，秦皇岛至上海海运费价格为35.80元/吨，环比下跌20.8元/吨，跌幅36.75%；秦皇岛至广州的海运费价格为45.80元/吨，环比下跌21.0元/吨，跌幅31.44%。

图33：本周国内海运费大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

8、公司公告回顾

- **【中国神华】2020年12月份主要运营数据公告:**2020年12月份公司商品煤产量2520万吨,同比上涨4.1%,煤炭销售量4690万吨同比上涨6.8%;2020年公司商品煤累计产量29160万吨,同比上涨3.1%,煤炭累计销售量44640万吨,同比下降0.2%。2020年12月份,本公司聚乙烯、聚丙烯销量同比下降的主要原因是:12月的聚乙烯、聚丙烯产量下降,以及市场消费结构变化和价格波动促使本公司调减产品销量。
- **【兖州煤业】境外控股子公司发布2020年第四季度产量销量:**兖煤澳洲公司发布了2020年第四季度煤炭产量、销量,主要情况如下:2020年第四季度,兖煤澳洲公司商品煤产量为12.7百万吨,同比下降10%;商品煤销量(应占份额)为9.4百万吨,同比下降13%。2020年,兖煤澳洲公司商品煤产量为51.8百万吨,同比下降1%;商品煤销量(应占份额)为37.9百万吨,同比增长6%。
- **【新集能源】2020年度经营数据公告:**2020年,公司生产原煤1870.25万吨,同比下降0.96%,商品煤产量1617.46万吨,同比上涨1.21%;商品煤销量1575.46万吨,同比下降1.47%;2020年煤炭主营销售收入67.88亿元,同比下降10.19%;全年累计发电100.36亿度,同比下降5.49%,上网电量95.21亿度,同比下降5.56%。2020年,公司预计完成营业收入83.55亿元,利润总额16.45亿元,实现归属于上市公司股东的净利润8.46亿元,同比增长46.79%。
- **【淮北矿业】2020年度主要运营数据公告:**公司2020年度煤炭及煤化工业务主要运营数据如下:煤炭业务方面,原煤产量2713.05万吨,同比上涨2.37%;商品煤产量2168.02万吨同比上涨4.03%;商品煤销量1704.27万吨,同比下跌1.40%。煤化工业务方面,2020年焦炭产量412.37万吨,同比上涨7.65%;焦炭销量412.95万吨,同比上涨4.86%;甲醇产量38.02万吨,同比上涨14.93%,销量38.38万吨,同比上涨16.48%。
- **【靖远煤电】关于签署新能源项目合作协议的自愿性信息披露公告:**近日,公司与上海核工程设计院签署了《合作框架协议》,为实现优势互补、强强联合、共同发展的总体目标,双方拟共同开发靖远煤电风电、光伏、分布式风电能源、智慧能源、核能供热、氢能利用等市场,实现合作共赢、共同发展。
- **【宝泰隆】关于取得采矿许可证的公告:**近日,公司收到由黑龙江省自然资源厅下发的宝泰隆矿业五矿和宝忠煤矿采矿许可证,宝忠煤矿整合后拥有煤炭资源/储量1379.54万吨,煤种主要为1/3焦煤、焦煤、气煤,宝泰隆矿业五矿整合后拥有煤炭资源/储量1055.15万吨,煤种为1/3焦煤、气煤。
- **【云煤能源】关于公司全资子公司开展融资租赁业务并对其提供担保的公告:**公司下属全资子公司师宗煤焦化与中航租赁开展融资租赁业务,将其拥有的焦化生产设备出售给中航租赁,中航租赁再将该设备出租给师宗煤焦化使用,师宗煤焦化按约向中航租赁支付租金,租赁期届满,师宗煤焦化向中航租赁支付最后一期租金并以人民币100元的名义货币留购租赁物件,融资金额为3亿元,租赁期限为3年。
- **【淮河能源】(集团)股份有限公司关于控股股东国有股权划转的提示性公告:**公司于近日收到直接控股股东淮南矿业关于控股股东淮河能源控股集团有限责任公司10%股权无偿划转的函:根据相关文件规定,决定将安徽省

国资委持有的本公司间接控股股东淮河能源控股 10% 国有股权，无偿划转至安徽省财政厅持有，并委托安徽省国有资本运营控股集团有限公司（承接主体）专户管理。

- **【平煤股份】关于调整 2020 年限制性股票激励计划相关事项的公告:** 鉴于 4 名激励对象自愿放弃认购拟授予的限制性股票，根据公司 2020 年第四次临时股东大会授权，董事会对本次激励计划授予对象及授予数量进行了调整，具体内容为：授予的激励对象由 683 名调整为 679 名，本次股权激励计划拟授予的限制性股票总额由 2108.6 万股调整为 2097.2 万股。
- **【兰花科创】关于为控股子公司提供担保公告:** 近日，本公司控股子公司玉溪煤矿与平安国际租赁签订合同，平安国际租赁合计向玉溪煤矿提供融资租赁款 9,300 万元，租赁期限 24 个月。
- **【陕西黑猫】2020 年度业绩预增公告:** 1. 公司 2020 年度归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，预计增加 22290 万元到 25290 万元，同比增加 823% 到 933%。2. 公司 2020 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，预计增加 22400 万元到 25400 万元，同比增加 1067% 到 1210%。
- **【晋控煤业】关于为子公司金鼎活性炭公司提供委托贷款暨关联交易公告:** 活性炭公司为本公司的全资子公司。公司于 2020 年 3 月通过大同煤矿集团财务公司对活性炭公司提供的 5,000 万元委托贷款即将到期，公司拟为其提供委托贷款续贷，金额为 5,000 万元，贷款利率不超过 4.5%，贷款期限为 1 年，用于补充流动资金。公司与财务公司属于受同一法人晋能控股煤业集团控制的关联关系，故本次交易构成关联交易。
- **【盘江股份】关于盘江新光 2 × 66 万千瓦燃煤发电项目单位变更的公告:** 公司全资子公司盘江新光发电于 2021 年 1 月 19 日取得《省发展改革委关于变更盘江新光 2 × 66 万千瓦燃煤发电项目单位的批复》，其主要内容是：贵州省发展改革委同意将项目单位“贵州盘江电力投资有限公司”变更为“贵州盘江新光发电有限公司”，由盘江新光发电开展项目建设及运营管理。
- **【开滦股份】关于为子公司提供委托贷款的公告:** 2021 年 1 月 19 日，公司与开滦财务公司、唐山中浩公司签署《委托贷款合同》，公司通过开滦财务公司向唐山中浩公司提供 10000.00 万元的委托贷款。该笔贷款期限自 2021 年 1 月 19 日至 2022 年 1 月 18 日止，贷款利率为 4.6284%。公司本次向子公司提供的委托贷款资金为公司自有资金。
- **【安源煤业】关于子公司获得政府补助的公告:** 2021 年 1 月 21 日，公司全资子公司江西煤业收到煤矿安全改造补助资金共计人民币 231 万元。江西煤业将上述正在进行的煤矿安全改造项目政府补助资金 231 万元暂列专项应付款。该补助资金对公司 2021 年度业绩不产生重大影响，对公司净资产不产生重大影响。
- **【阳泉煤业】（集团）股份有限公司关于公司变更名称及完成工商变更登记的公告:** 公司于 2021 年 1 月 22 日完成公司名称工商变更登记及《公司章程》备案手续，并取得山西省市场监督管理局换发的《营业执照》，具体信息如下：名称山西华阳集团新能股份有限公司，注册资本 24.05 亿元。
- **【新集能源】关于变更职工监事的公告:** 1 月 20 日，公司监事会收到职工监事王世仓先生的书面辞职报告，因工作需要，王世仓先生申请辞去所担任的公司第九届监事会职工监事职务，辞职后仍在公司担任其他职务。

9、行业动态

- **贵州毕节瑞丰煤矿中毒事故 3 人遇难 1 人获救。**1 月 19 日贵州省毕节市大方县瑞丰煤矿 11204 运输巷回风发生一氧化碳中毒事故，事故发生时，该煤矿当班下井人员 47 人，安全撤离 43 人，4 人失联。经全力救援，所有失联人员于 20 日 12 时 44 分全部搜救出井，其中 1 人生命体征趋于平稳，正在医院救治，其余 3 人已无生命体征。瑞丰煤矿位于大方县星宿乡，贵州省国土资源厅于 2008 年 2 月颁发采矿许可证，矿井设计生产规模 15 万吨/年，矿区面积 1.1426km²。
- **商务部：12 月份全国煤炭价格环比上涨 2.2%。**据商务部监测，12 月份全国煤炭价格环比上涨 2.2%，动力煤、二号无烟块煤、炼焦煤价格环比分别上涨 2.7%、1.5%和 0.7%；同比上涨 2.7%。而上周（1 月 11 日至 17 日），全国煤炭价格小幅走高，其中动力煤、二号无烟块煤、炼焦煤价格分别为每吨 630 元、959 元和 777 元，分别上涨 1.1%、0.3%和 0.3%。
- **12 月全国焦炭产量增长 1.2%，全年产量与 19 年持平。**国家统计局 1 月 18 日发布的最新数据显示，2020 年 12 月份，全国焦炭产量 3972 万吨，同比增长 1.2%，增幅较 11 月份收窄 3.3 个百分点。从环比来看，较 11 月份减少 74 万吨，下降 1.83%。2020 年 1-12 月份，全国焦炭产量 47116 万吨，与 2019 年持平。进入 12 月份后，随着各地去产能政策的深入执行，列入规划的产能进入最后关停程序；叠加产地环保限产对生产销售有明显影响，致使全国焦炭产量出现环比减少。
- **12 月全国原煤产量增长 3.2%，2020 年全年增长 0.9%。**国家统计局 1 月 18 日发布的最新数据显示，2020 年 12 月份，全国原煤产量 35189 万吨，同比增长 3.2%，增幅较上月扩大 1.7 个百分点。从环比来看，较 11 月份增长 1.33%，增幅较上月收窄 1.83 个百分点。2020 年 1-12 月份，全国累计原煤产量 384374 万吨，同比增长 0.9%，增幅较前 11 月扩大 0.5 个百分点。从上述数据可以看出，面对上层要求的增产保供，全国原煤产量依旧没有出现较为明显的增加。日均产量较 11 月份有所减少，而全月略微的增量可能仍然是胜在天数上。
- **12 月中国出口煤炭 9 万吨，全年出口 319 万吨。**海关总署公布的数据显示，中国 2020 年 12 月份出口煤炭 9 万吨，同比下降 86.76%，环比下降 47.06%。12 月份煤炭出口额为 1368.6 万美元，同比下降 84.84%，环比下降 43.72%。据此推算出口单价为 152.07 美元/吨，同比上涨 19.33 美元/吨，环比上涨 9.03 美元/吨。2020 年 1-12 月份，全国累计出口煤炭 319 万吨，同比下降 47.1%；累计出口金额 43576.1 万美元，同比下降 53.3%。
- **12 月中国出口焦炭 39 万吨，全年出口 349 万吨。**海关总署日前公布的数据显示，中国 2020 年 12 月份出口焦炭 39 万吨，同比下降 49.35%，环比增长 34.48%。12 月份焦炭出口额为 10410.5 万美元，同比下降 37.40%，环比增长 69.78%。据此推算出口单价为 266.94 美元/吨，同比上涨 50.97 美元/吨，环比上涨 55.50 美元/吨。2020 年 1-12 月份，全国累计出口焦炭 349 万吨，同比下降 46.5%；累计出口金额 77284.8 万美元，同比下降 57%。
- **全国煤矿智能化采掘工作面达 494 个同比增加 80%。**近年来煤矿智能化建设取得积极进展。2015 年全国煤矿仅有 3 个智能化采掘工作面，2019 年达 275 个，2020 年增至 494 个、同比增加 80%；已有采煤、钻锚、巡

检等 19 种机器人在煤矿现场实施应用。“十三五”期间，全国矿山产业结构不断优化，淘汰退出煤矿 5464 处、产能 9.4 亿吨，整顿关闭金属非金属矿山和尾矿库 1.9 万余座。

- **内蒙古发文要求做好电煤供应保障工作。**内蒙古能源局日前发布的《关于做好当前电煤供应保障工作的通知》提出，各煤炭生产经营企业要积极主动承担社会责任，统筹好出区销售和区内电煤保供的关系，保障区内电煤供应。通知明确，发电企业是电煤采购保供的第一责任主体，坚决杜绝缺煤停机事件发生。发电企业要在 2021 年 2 月底前完成 2021 年度中长期合同签订工作。各盟市主管部门要将中长期合同签订、履行作为电煤保供的重点监管内容，紧盯煤炭生产、电煤供应、运输等重点环节，确保电煤保供全环节畅通，积极协调属地大型煤炭集散地内煤炭经营企业承担社会责任，建立极端气候条件下电煤储备供应机制。
- **山西将从七方面推进能源高质量转型发展。**1 月 18 日召开的山西省能源工作会议透露，该省将从七方面推进全省能源高质量转型发展。一是全面推进煤炭绿色智能开发体系建设，稳住煤炭“基本盘”。二是全面推进电力市场体系建设，打造电力产业“升级版”。三是全面推进非常规天然气产供储销体系建设，构建非常规天然气产业发展“新格局”。四是全面推进绿色清洁能源体系建设，延伸新能源产业“全链条”。五是全面推进能源节约高效利用体系建设，决胜能源消费结构调整“攻坚战”。六是全面推进技术引领体系建设，夯实能源科技“支撑点”。七是全面推进能源开放发展体系建设，拓展能源对外合作“新空间”。八是全面推进党建规范化体系建设，推动能源行业全面从严治党“纵深化”。
- **太原强化疫情期间煤矿安全生产管控。**太原市应急管理局消息，为汲取山东五彩龙金矿爆炸事故教训，太原市集中执法力量，在煤矿安全生产制度建设以及采掘、通风、防治水、顶板、机电、运输、安全管理等方面加强联合执法，强化了对煤矿安全生产的监管，全力确保“两会”“两节”期间安全生产和疫情防控工作取得最后胜利。
- **陕西省应急管理厅关于加强春节期间煤矿安全防范工作的通知。**为切实加强 2021 年春节期间煤矿安全防范工作，陕西省应急管理厅就有关事项提出如下要求：一是提高政治站位，二是加强风险管控，三是强化分类监管，四是严格火工品管理，五是加快安全整治，六是严格复产复工，七是强化监管执法，八是加强应急值守。
- **河南 2020 年退出煤矿 11 处，产能 486 万吨。**河南省 2020 年关闭退出煤矿 11 处，合计产能 486 万吨/年。分属于 9 市，其中平顶山市两处，产能 120 万吨；禹州市两处，产能 36 万吨/年，其余各一处。关闭退出煤矿中，产能最大的为义煤集团巩义铁生沟煤业有限公司，位于巩义市夹津口镇，产能 105 万吨/年。2020 年年初发布的《河南省 2020 年煤炭化解过剩产能关闭退出煤矿名单》显示，2020 年河南省计划关闭退出煤矿 6 处，合计产能 255 万吨/年。显然，实际退出规模远超原计划。
- **十三五期间陕西煤炭去产能关闭煤矿 155 处。**“十三五”期间，陕西省煤炭去产能关闭煤矿 155 处，超额完成“十三五”化解煤炭过剩产能目标任务。据了解，2016 年以来，陕西省紧紧围绕“引导退出关闭 101 处煤矿，退出产能 4725 万吨/年”这一既定目标，全力推进煤炭行业化解过剩产能工作。特别是 2020 年以来，陕西省化解煤炭过剩产能工作进入攻坚阶段，面对新冠肺炎疫情严峻形势，陕西省坚决淘汰过剩落后产能，为优

质产能释放腾出环境容量和生产要素，强化监督巡查，着力解决关键问题，科学有序推进工作任务。

- **山西将新建 300 万吨煤化工项目。**近日，山西羿欣能源科技有限公司计划在山西原平建设“300 万吨/年低阶煤分质综合利用项目”。该项目于 2020 年 6 月 11 日由原平经济技术开发区管理委员会予以备案，计划投产产能 300 万吨。据了解，该项目位于山西原平经济技术开发区原平循环经济工业园区（起步区），占地面积 33.3 万平方米，项目总投资 136139 万元。该项目建设周期为 1 年，从 2021 年 3 月开始实施，到 2022 年 2 月结束。
- **黑龙江 140 万吨焦化项目 2 号焦炉投产运行。**1 月 12 日，位于黑龙江省的建龙西钢 140 万吨焦化项目 2 号焦炉正式投产运行，自此项目进入生产和建设同步推进阶段。建龙西钢 140 万吨焦化项目总投资 14.88 亿元，于 2019 年 7 月 10 日开工，主要建设 2 座 72 孔、炭化室高 5.5 米捣固焦炉，配套干熄焦、脱硫脱硝及余气余热发电等环保设施和能源综合利用设施。设计年产焦炭 140 万吨、焦油 7.4 万吨、粗苯 1.8 万吨、发电 1.9 亿度。

10、风险提示

- **经济增速下行风险。**2020 年受全球范围内新冠疫情冲击影响，中国经济存在下行压力。“两会”提出对 2020 年经济增速不设具体目标，也反映出经济增长承压的严峻形势。作为国内经济发展的能源支柱，煤炭行业的景气程度依赖于宏观经济的回暖表现。
- **供需错配引起的风险。**供给侧结构性改革是主导煤炭行业供需格局的重要因素，煤炭的进口是煤炭供需的不确定性因素，政策的变动可能会使煤炭行业供需错配。
- **可再生能源加速替代风险。**目前我国火力发电依旧是主要产电形式，但水电、风电、太阳能、核电等可再生能源或新能源发电，在国家政策的大力支持下得到快速发展，可能对火电市场份额产生一定替代效应。煤炭下游需求可能面临下滑风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn