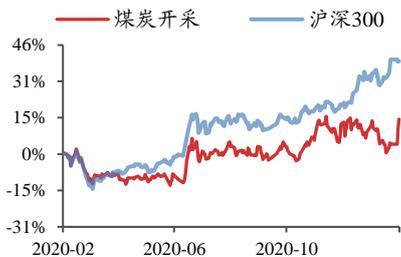


煤炭开采

2021年02月20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-临近春节港口煤价持续回落，“就地过年”节后复工或加速》-2021.2.6

《行业周报-需求渐弱动力煤价迎来回调，焦炭快速落实第十五轮提涨》-2021.1.30

《行业周报-气温回升港口煤价涨幅收窄，供需矛盾或将有所缓解》-2021.1.23

动力煤价快速向合理区间回归，持续看好煤炭股估值提升

——行业周报

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● 动力煤价快速向合理区间回归，持续看好煤炭股估值提升

本周动力煤市场价格持续走弱，秦港 Q5500 现货平仓价跌至 615 元/吨，考虑到前期旺季供需矛盾激化下煤价超预期上涨，我们认为当前的快速下跌是正常的季节性回调与市场理性回归的复合行情。本周基本面，春节假期影响下需求持续回落是主要因素，供给端则相对宽松：需求方面，假期后下游工企复工尚未完全启动，工业用电负荷较低，同时节后气温持续回暖，供暖季逐渐接近尾声，整体电力需求较为疲软，电厂日耗大幅回落，库存及可用天数均显著回升，现货采购需求低迷；供给方面，春节期间，除部分小矿休假外，大型煤矿均正常生产，供给端整体宽松；库存方面，春节期间产地、港口、消费端库存均出现累积，其中北港累库趋势明显，秦港库存结束长达 6 个月的 500 万吨低位。后期判断，供给端仍将保持稳定生产，3 月“两会”将至，安全生产仍是高压线；需求端，供暖季结束后传统需求淡季即将来临，但考虑到“就地过年”将加速下游工企复工，工业用电有望较快恢复，预计需求端仍有韧性，煤价短期内或将止跌企稳，后续价格走势仍需关注各环节去库情况。另外，近期国际原油价格持续上涨，已基本恢复至疫情前期水平，对能源品价格中枢提升有积极影响。展望全年，需求端回归平稳上行通道，供给端弹性随供改深化进一步提升，预计 2021 年煤炭供需或回归平衡，煤价中枢同比上移确定性较强。当前煤炭股估值仍处低位，能源需求预期修复大环境下，持续看好煤炭股估值提升。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、华阳股份；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。

● 煤电产业链：本周港口煤价持续下跌，主因季节性回调与市场理性回归

本周（2021 年 2 月 15 日-2 月 19 日）秦港 Q5500 现货平仓价下跌至 615 元/吨。春节假期影响下需求持续回落是主要因素，供给端则相对宽松：需求方面，假期后下游工企复工尚未完全启动，同时节后气温持续回暖，电力需求阶段性疲软，电厂日耗明显回落；供给方面，产地节假日期间基本保持稳定生产，供给端整体宽松；库存方面，春节期间产地、港口、消费端库存均出现累积，其中北港累库趋势明显。总体来看，当前煤价下跌是季节性回调与市场理性回归的复合行情。

● 煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，钢厂焦炭库存持续低位运行

焦炭方面，本周焦价高位企稳。需求端，节后钢厂高炉开工率小幅回升，对焦炭消耗增加，钢厂焦炭库存节后下降，持续位于低位，补库预期增强，同时本周钢价上调，钢厂利润好转，利好强势焦价；供给端，随着供暖季接近尾声，部分承担供暖任务而延期退出的产能将陆续出清，阶段性的产能收紧空档将更加明显，焦炭供给不改紧缩局势。焦煤方面，本周价格仍持续稳定，需求端焦/钢企受利润驱使开工率高位，同时焦企去库存明显；供给端仍然偏紧，产地保持稳定生产，进口方面节后蒙煤通关有所改善，但澳煤禁运带来的紧供给格局仍是主导。考虑整体偏紧的供给格局及煤焦价格传导作用，焦煤或可维持强势。

● 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： 动力煤价快速向合理区间回归，持续看好煤炭股估值提升	4
2、 煤炭板块回顾： 本周大涨，跑赢沪深 300	5
2.1、 行情： 本周煤炭板块大涨 10.10%，跑赢沪深 300 指数 10.60 个百分点	5
2.2、 估值表现： 本周 PE 为 13.6 倍，PB 为 1.11 倍，均位全 A 股尾部	6
3、 煤市关键指标速览	8
4、 煤电产业链： 本周港口煤价小跌，秦港库存累库明显	9
4.1、 国内动力煤价格： 本周港口小跌，产地下跌，期货大跌	9
4.2、 国际动力煤价格： 本周国际港口价下跌，中国港口到岸价微涨	10
4.3、 动力煤库存： 本周秦港库存大涨，春节期间累库明显	10
5、 煤焦钢产业链： 本周双焦皆稳，钢厂焦炭库存下降	11
5.1、 国内炼焦煤价格： 本周港口持平，产地持平，期货小涨	11
5.2、 国内喷吹煤价格： 本周持平	12
5.3、 国际炼焦煤价格： 本周海外煤价大跌，中国港口到岸价持平	13
5.4、 焦&钢价格： 本周焦炭现货价持平，螺纹钢大涨	13
5.5、 炼焦煤库存： 本周总量大跌，天数大跌	14
5.6、 焦炭库存： 本周总量小跌，仍处于低位	14
5.7、 焦&钢厂需求： 本周大中型焦化厂开工率小涨，小型微跌	15
6、 公司公告回顾	15
7、 行业动态	16
8、 风险提示	18

图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 10.6 个百分点（%）	6
图 2： 本周主要煤炭上市公司涨多跌少（%）	6
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 13.6 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 1.11 倍，位列全 A 股倒数第四位	7
图 5： 上周环渤海动力煤综合价格指数微跌（元/吨）	9
图 6： 本周秦港平仓价小跌（元/吨）	9
图 7： 本周产地动力煤价格下跌（元/吨）	10
图 8： 本周动力煤期货价格大跌（元/吨）	10
图 9： 本周国际港口动力煤价格下跌（美元/吨）	10
图 10： 本周中国港口动力煤到岸价微涨（元/吨）	10
图 11： 本周秦皇岛港库存大涨（万吨）	11
图 12： 本周广州港库存大涨（万吨）	11
图 13： 本周长江口库存大涨（万吨）	11
图 14： 本周焦煤港口价格持平（元/吨）	12
图 15： 本周山西焦煤产地价格持平（元/吨）	12
图 16： 本周河北焦煤产地价格持平（元/吨）	12
图 17： 本周焦煤期货价格小涨，升水幅度扩大（元/吨）	12
图 18： 本周喷吹煤价格持平（元/吨）	12
图 19： 本周海外焦煤价格大跌（美元/吨）	13

图 20: 本周中国港口焦煤到岸价持平 (元/吨)	13
图 21: 本周焦炭现货价格持平 (元/吨)	13
图 22: 本周螺纹钢现货价格大涨 (元/吨)	13
图 23: 本周炼焦煤库存总量大跌 (万吨)	14
图 24: 本周炼焦煤库存可用天数大跌 (天)	14
图 25: 本周焦炭库存总量小跌 (万吨)	14
图 26: 大中型焦化厂开工率小涨, 小型微跌 (%)	15
图 27: 本周全国钢厂高炉开工率微涨 (%)	15
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：动力煤价快速向合理区间回归，持续看好煤炭股

估值提升

- **煤电产业链：**本周港口煤价持续下跌，主因季节性回调与市场理性回归。本周（2021年2月15日-2月19日）秦港Q5500现货平仓价下跌至615元/吨。春节假期影响下需求持续回落是主要因素，供给端则相对宽松：需求方面，假期后下游工企复工尚未完全启动，同时节后气温持续回暖，电力需求阶段性疲软，电厂日耗明显回落；供给方面，产地节假日期间基本保持稳定生产，供给端整体宽松；库存方面，春节期间产地、港口、消费端库存均出现累积，其中北港累库趋势明显。总体来看，当前煤价下跌是季节性回调与市场理性回归的复合行情。
- **煤焦钢产业链：**本周双焦皆稳，钢厂焦炭库存持续低位运行。焦炭方面，本周焦价高位企稳。需求端，节后钢厂高炉开工率小幅回升，对焦炭消耗增加，钢厂焦炭库存节后下降，持续位于低位，补库预期增强，同时本周钢价上调，钢厂利润好转，利好强势焦价；供给端，随着供暖季接近尾声，部分承担供暖任务而延期退出的产能将陆续出清，阶段性的产能收紧空档将更加明显，焦炭供给不改紧缩局势。焦煤方面，本周价格仍持续稳定，需求端焦/钢企受利润驱使开工率高位，同时焦企去库存明显；供给端仍然偏紧，产地保持稳定生产，进口方面节后蒙煤通关有所改善，但澳煤禁运带来的紧供给格局仍是主导。考虑整体偏紧的供给格局及煤焦价格传导作用，焦煤或可维持强势。
- **后期投资观点。**本周动力煤市场价格持续走弱，秦港Q5500现货平仓价跌至615元/吨，考虑到前期旺季供需矛盾激化下煤价超预期上涨，我们认为当前的快速下跌是正常的季节性回调与市场理性回归的复合行情。本周基本面，春节假期影响下需求持续回落是主要因素，供给端则相对宽松：需求方面，假期后下游工企复工尚未完全启动，工业用电负荷较低，同时节后气温持续回暖，供暖季逐渐接近尾声，整体电力需求较为疲软，电厂日耗大幅回落，库存及可用天数均显著回升，现货采购需求低迷；供给方面，春节期间，除部分小矿休假外，大型煤矿均正常生产，供给端整体宽松；库存方面，春节期间产地、港口、消费端库存均出现累积，其中北港累库趋势明显，秦港库存结束长达6个月的500万吨低位。后期判断，供给端仍将保持稳定生产，3月“两会”将至，安全生产仍是高压线；需求端，供暖季结束后传统需求淡季即将来临，但考虑到“就地过年”将加速下游工企复工，工业用电有望较快恢复，预计需求端仍有韧性，煤价短期内或将止跌企稳，后续价格走势仍需关注各环节去库情况。另外，近期国际原油价格持续上涨，已基本恢复至疫情前期水平，对能源产品价格中枢提升有积极影响。展望全年，需求端回归平稳上行通道，供给端弹性随供改深化进一步提升，预计2021年煤炭供需或回归平衡，煤价中枢同比上移确定性强。当前煤炭股估值仍处低位，能源需求预期修复大环境下，持续看好煤炭股估值提升。**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、华阳股份；**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	年报预计披露日期
	2021-02-19	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2021-02-19		
中国神华	18.11	432.50	392.16	434.64	2.17	1.97	2.19	8.33	9.19	8.27	1.01	买入	3-27
潞安环能	5.86	23.79	17.03	20.34	0.80	0.57	0.68	7.33	10.28	8.62	0.66	买入	4-29
盘江股份	7.62	10.91	9.11	13.51	0.66	0.55	0.82	11.56	13.85	9.29	1.81	买入	4-27
山西焦煤	5.32	17.10	19.01	20.49	0.54	0.46	0.50	9.80	11.57	10.64	0.98	买入	4-27
平煤股份	5.13	11.55	13.48	14.62	0.50	0.58	0.63	10.36	8.84	8.14	0.82	买入	4-27
山煤国际	6.82	11.73	9.49	13.95	0.59	0.48	0.70	11.56	14.21	9.74	1.88	买入	4-10
神火股份	9.01	13.45	3.03	12.78	0.71	0.14	0.57	12.69	64.36	15.81	2.99	买入	4-06
金能科技	23.21	7.62	8.98	18.68	1.13	1.06	2.20	20.54	21.90	10.55	2.61	买入	4-20
淮北矿业	11.87	36.28	36.19	42.38	1.68	1.67	1.95	7.07	7.11	6.09	1.25	买入	3-27
宝丰能源	19.35	38.02	46.75	60.18	0.54	0.64	0.82	35.83	30.23	23.60	5.81	买入	3-11
陕西煤业	12.46	116.43	134.48	123.13	1.18	1.34	1.23	10.56	9.27	10.12	1.85	未评级	4-30
晋控煤业	4.95	8.97	8.45	8.71	0.54	0.50	0.52	9.17	9.81	9.51	1.12	未评级	4-29
华阳股份	4.94	17.01	13.47	15.71	0.71	0.56	0.65	6.96	8.82	7.57	0.69	未评级	4-14
兖州煤业	9.50	86.68	71.22	69.85	1.76	1.47	1.44	5.38	6.48	6.61	0.82	未评级	3-27
中煤能源	4.24	56.26	48.86	56.07	0.42	0.37	0.42	10.10	11.51	10.03	0.56	未评级	3-25
冀中能源	3.49	9.01	10.75	11.26	0.26	0.30	0.32	13.68	11.47	10.95	0.60	未评级	4-29
开滦股份	8.39	11.50	11.47	18.87	0.72	0.72	1.19	11.65	11.62	7.06	1.13	未评级	3-27
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	4-16
山西焦化	6.68	4.74	10.97	20.11	0.31	0.56	1.02	21.26	12.01	6.55	1.19	未评级	4-20

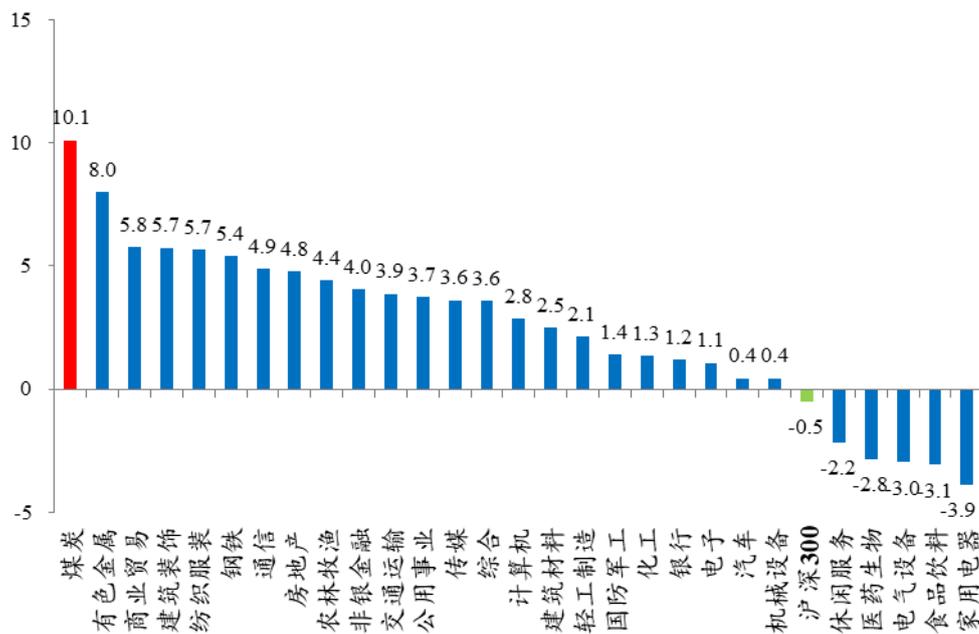
数据来源: Wind、开源证券研究所

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。

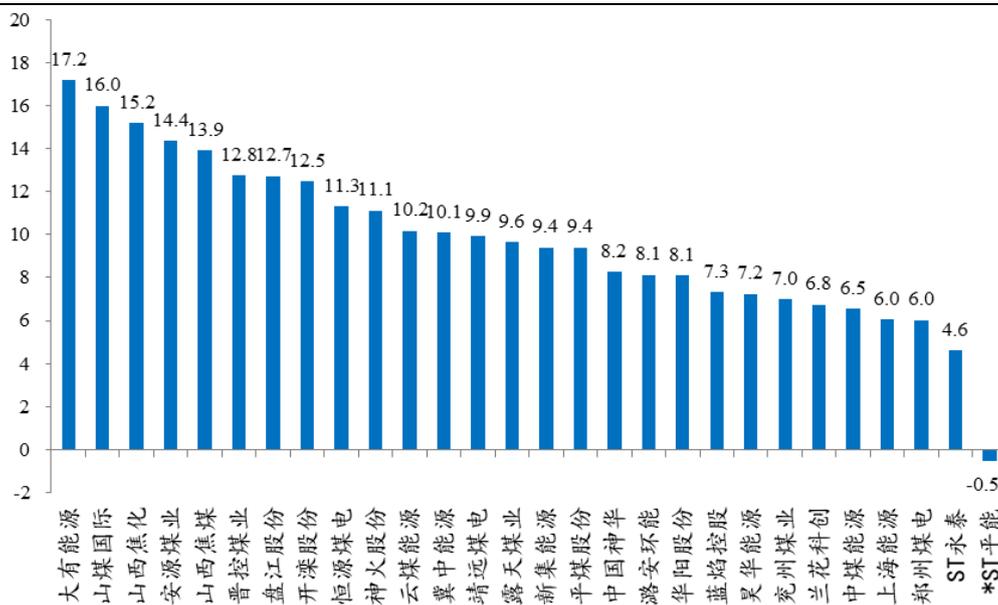
2、煤炭板块回顾: 本周大涨, 跑赢沪深 300

2.1、行情: 本周煤炭板块大涨 10.10%, 跑赢沪深 300 指数 10.60 个百分点

本周(2021年2月19日)煤炭指数大涨 10.10%, 沪深 300 微跌 0.50%, 煤炭指数跑赢沪深 300 指数 10.60 个百分点。主要煤炭上市公司涨多跌少, 涨幅前三家公司分别为: 大有能源(+17.16%)、山煤国际(+15.99%)、山西焦化(+15.17%); 仅一家公司下跌: *ST 平能(-0.51%)。

图1: 本周煤炭板块跑赢沪深300指数 10.6个百分点 (%)


数据来源: Wind、开源证券研究所

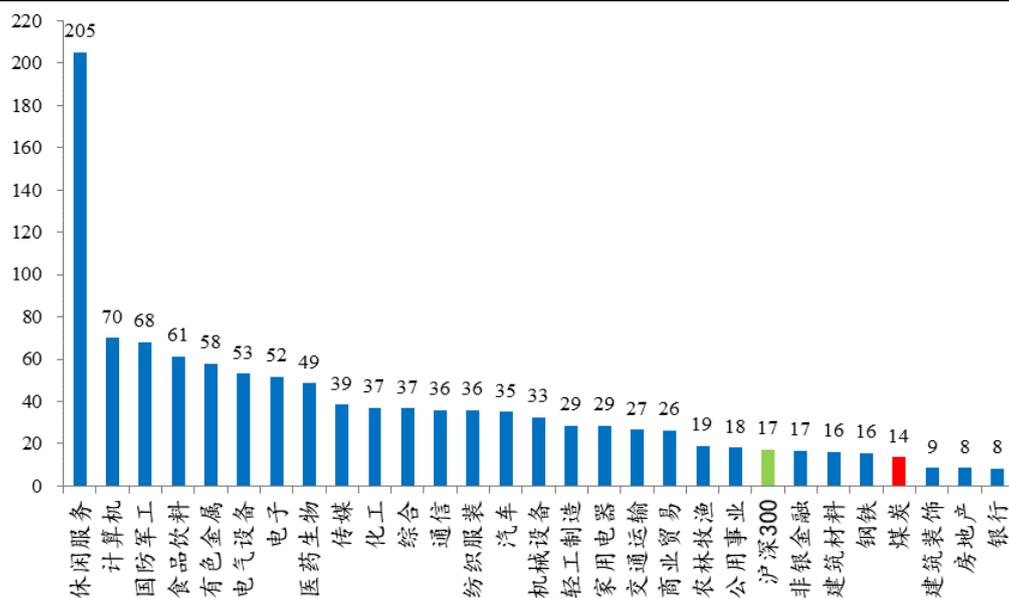
图2: 本周主要煤炭上市公司涨多跌少 (%)


数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现: 本周 PE 为 13.6 倍, PB 为 1.11 倍, 均位全 A 股尾部

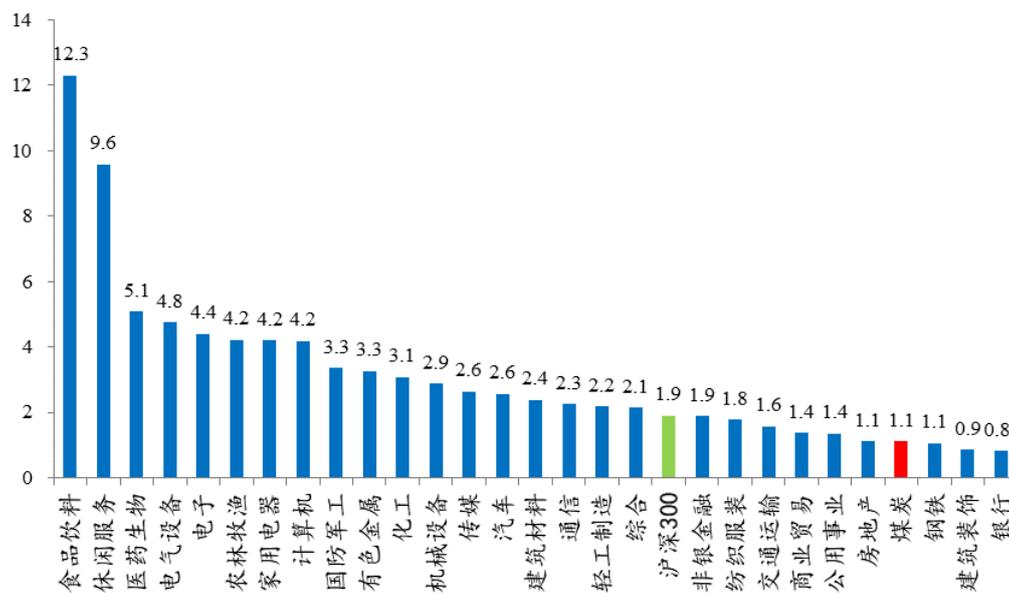
截至 2021 年 2 月 19 日, 根据 PE(TTM)剔除异常值 (负值) 后, 煤炭板块平均市盈率 PE 仅为 13.6 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位; 市净率 PB 仅为 1.11 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位。

图3: 本周煤炭板块市盈率 PE 为 13.6 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 1.11 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	617	619	-2	-0.32%
	秦皇岛港动力末煤平仓价(山西 Q5500)	元/吨	615	640	-25	-3.91%
产地价格	陕西动力煤价格指数	点	180	191.7	-11.7	-6.10%
	陕西动力煤价格指数	元/吨	463	492	-29	-5.89%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	555	565	0	0.00%
	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	515	520	0	0.00%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	元/吨	634	714	-30	-4.52%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	68.43	66.65	4.48	7.01%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	88.92	86.59	4.37	5.17%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	88.39	90.46	-1.17	-1.31%
进口价格	动力煤 CCI5500 含税价-国内	元/吨	620	645	-25	-3.88%
	动力煤 CCI5500 含税价-进口	元/吨	354.6	353.5	1.1	-0.31%
期货价格	(国内-进口) 差价	元/吨	265.4			
	期货价格: 动力煤	元/吨	603.8	630.4	-26.6	-4.22%
	现货价格: 动力煤	元/吨	615	640	-25	-3.91%
库存	动力煤期货升贴水	元/吨	-11.2			
	秦皇岛港库存量	万吨	544	512	32	6.15%
	长江口库存量	万吨	233	145	88	60.69%
	广州港库存量	万吨	381.7	322.7	59	18.28%

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%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1270	1270	0	0.00%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1320	1320	0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1050	1050	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1175	1175	0	0.00%
国际价格	峰景矿硬焦煤	美元/吨	154	168.5	-14.5	-8.61%
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	1750	0	0.00%
	(国内-进口) 差价	元/吨	-60	—	—	—
期货价格	焦煤: 期货价格	元/吨	1567.5	1547	20.5	1.33%
	焦煤: 现货价格	元/吨	1270	1270	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	297.5	—	—	—
	焦炭: 期货价格	元/吨	2711.5	2595	116.5	4.49%
	焦炭: 现货价格	元/吨	2800	2800	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	-88.5	—	—	—
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	4524	4404	120	2.72%
	螺纹钢: 现货价格	元/吨	4480	4300	180	4.19%

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
螺纹钢期货升贴水		元/吨	44	—	—	—
库存	炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100家)	万吨	961.27	1087.76	-126.49	-11.63%
	炼焦煤库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	887.16	894.92	-7.76	-0.87%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	19.87	22.73	-2.86	-12.58%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	17.67	17.82	-0.15	-0.84%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	416.53	425.83	-9.3	-2.18%
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	51.82	52.07	-0.25	—
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	76.92	73.61	3.31	—
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	85.38	83.96	1.42	—
	全国钢厂高炉开工率	%	66.44	65.61	0.83	—
	唐山钢厂高炉开工率	%	67.46	68.25	-0.79	—

数据来源: Wind、开源证券研究所

4、煤电产业链: 本周港口煤价小跌, 秦港库存累库明显

4.1、国内动力煤价格: 本周港口小跌, 产地下跌, 期货大跌

- 港口价格小跌。**截至2月10日, 环渤海动力煤综合价格指数为617元/吨, 环比下跌2元/吨, 跌幅0.32%。截至2月19日, 秦皇岛港山西产Q5500平仓价为615元/吨, 环比下跌25元/吨, 跌幅3.91%。
- 产地价格下跌。**截至2月19日, 陕西榆林Q5500报价555元/吨, 环比持平; 山西大同Q5800报价515元/吨, 环比持平; 内蒙鄂尔多斯Q5300报价634元/吨, 环比下跌4.52%。
- 期货价格大跌。**截至2月19日, 动力煤期货主力合约报价603.8元/吨, 环比下跌26.6元/吨, 跌幅4.22%。

图5: 上周环渤海动力煤综合价格指数微跌(元/吨)

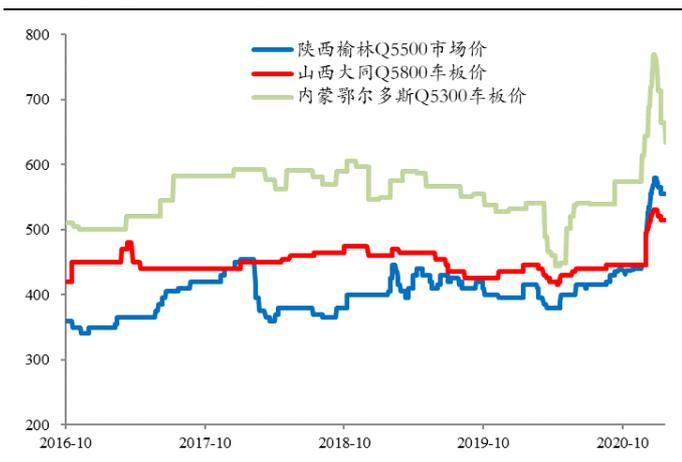


数据来源: Wind、开源证券研究所

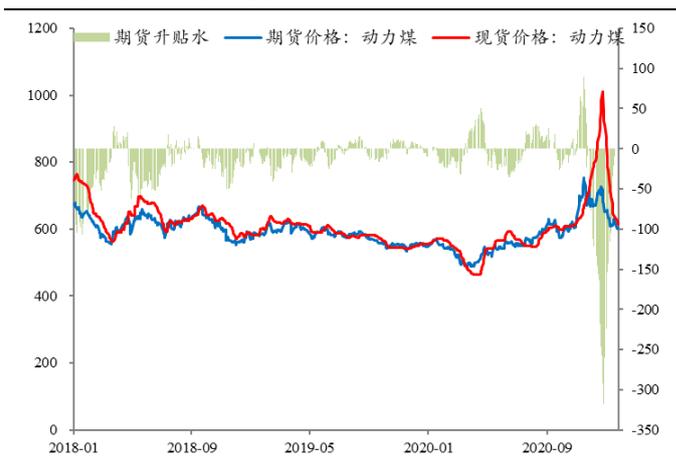
图6: 本周秦港平仓价小跌(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7：本周产地动力煤价格下跌（元/吨）


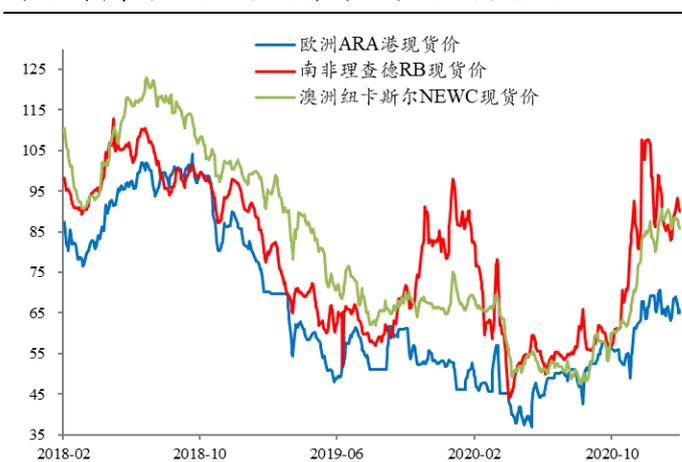
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周动力煤期货价格大跌（元/吨）


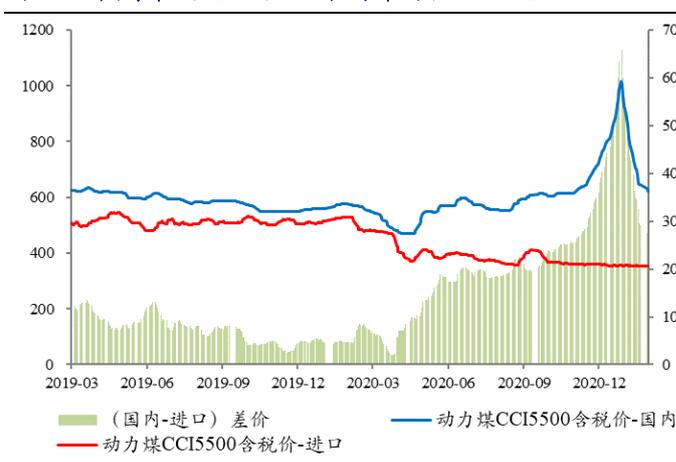
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、国际动力煤价格：本周国际港口价下跌，中国港口到岸价微涨

- **国际港口价格下跌。**截至2月19日，欧洲ARA港报价65.77美元/吨，环比下跌3.28美元/吨，跌幅4.75%；理查德RB报价89.88美元/吨，环比下跌0.39美元/吨，跌幅0.43%；纽卡斯尔NEWC报价85.79美元/吨，环比下跌2.61美元/吨，跌幅2.95%。
- **中国港口到岸价微涨。**截至2月19日，CCI5500进口动力煤报价354.6元/吨，环比上涨1.1元/吨，涨幅0.31%。

图9：本周国际港口动力煤价格下跌（美元/吨）


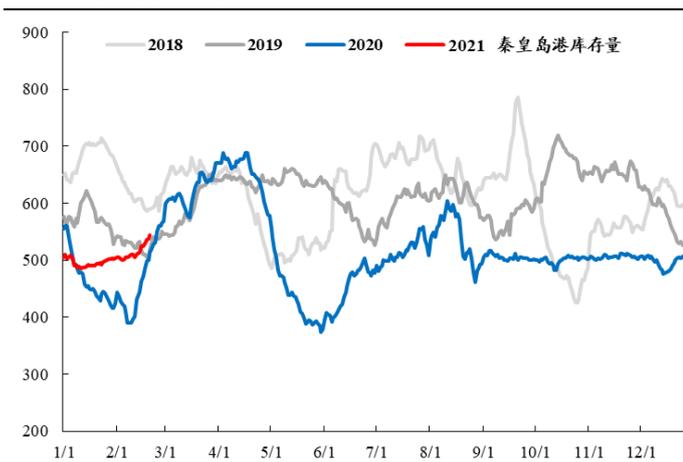
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周中国港口动力煤到岸价微涨（元/吨）


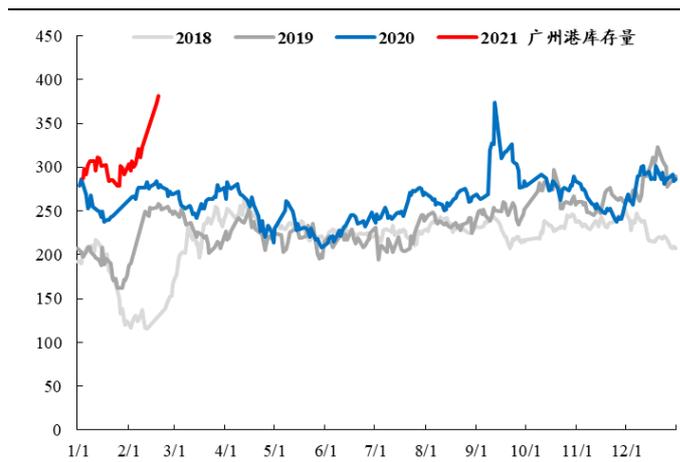
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、动力煤库存：本周秦港库存大涨，春节期间累库明显

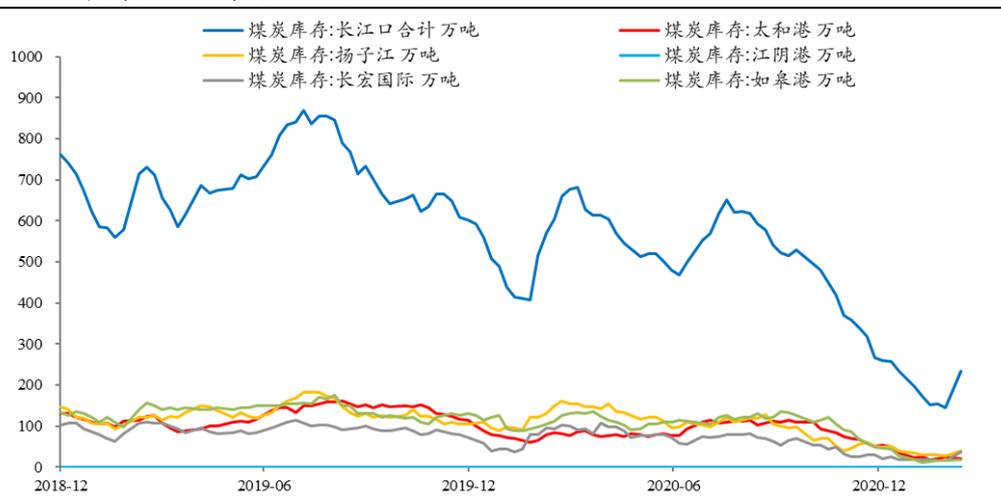
- **秦港库存大涨。**截至2月19日，秦港库存543.5万吨，环比上涨31.5万吨，涨幅6.15%；长江口库存233万吨，环比上涨88万吨，涨幅60.7%；广州港库存381.7万吨，环比上涨59万吨，涨幅18.28%。

图11: 本周秦皇岛港库存大涨(万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 本周广州港库存大涨(万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周长江口库存大涨(万吨)


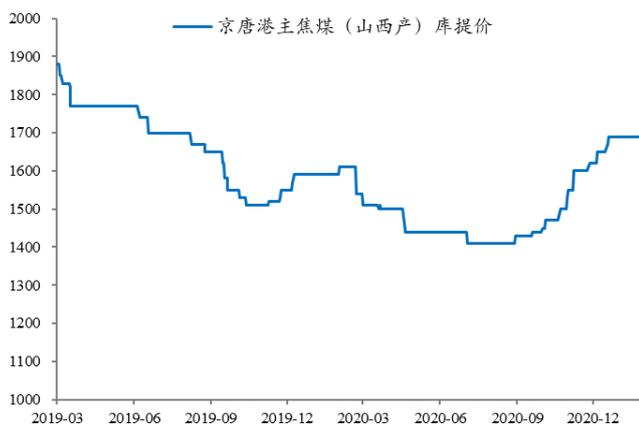
数据来源: Wind、开源证券研究所

5、煤焦钢产业链: 本周双焦皆稳, 钢厂焦炭库存下降

5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口持平, 产地持平, 期货小涨

- **港口价格持平。**截至2月19日, 京唐港主焦煤报价1690元/吨, 环比持平。
- **产地价格持平。**截至2月19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, 环比持平。截至2月19日, 河北产地, 邯郸主焦煤报价1560元/吨, 环比持平。
- **期货价格小涨, 升水幅度扩大。**截至2月19日, 焦煤期货主力合约报价1567.5元/吨, 环比上涨20.5元/吨, 涨幅1.33%; 现货报价1270元/吨, 环比持平; 期货升水297.5元/吨, 升水幅度扩大。

图14: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)



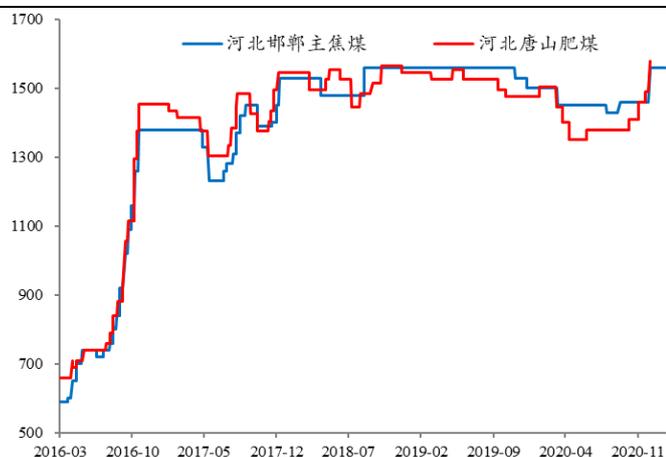
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 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16: 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17: 本周焦煤期货价格小涨, 升水幅度扩大 (元/吨)

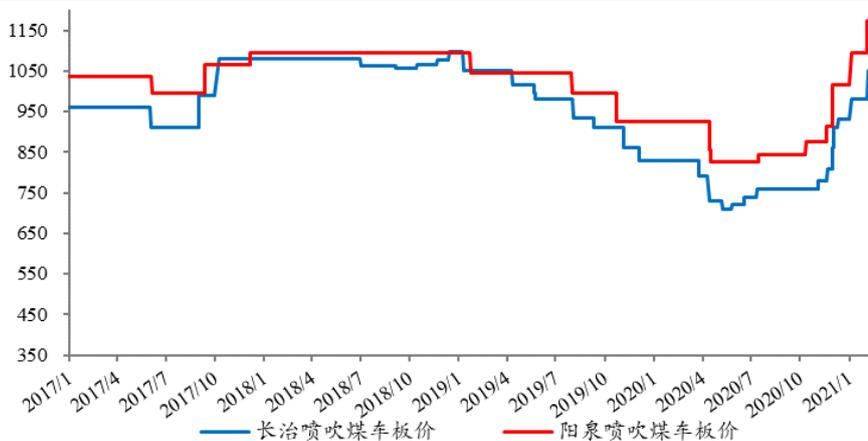


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格: 本周持平

- **喷吹煤价格持平。**截至2月19日, 长治喷吹煤车板价报价 1050 元/吨, 环比持平; 阳泉喷吹煤车板价报价 1175 元/吨, 环比持平。

图18: 本周喷吹煤价格持平 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价大跌，中国港口到岸价持平

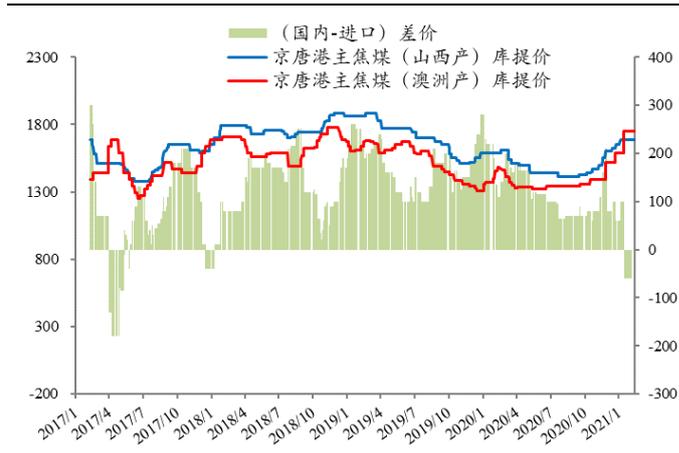
- **海外焦煤价格大跌。**截至2月19日，峰景矿硬焦煤报价154美元/吨，环比下跌14美元/吨，跌幅8.33%。
- **中国港口到岸价持平。**截至2月19日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价1750元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西产）报价1690元/吨，环比持平；进口焦煤价格相对国内便宜60元/吨，进口煤价格优势保持不变。

图19：本周海外焦煤价格大跌（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：本周中国港口焦煤到岸价持平（元/吨）

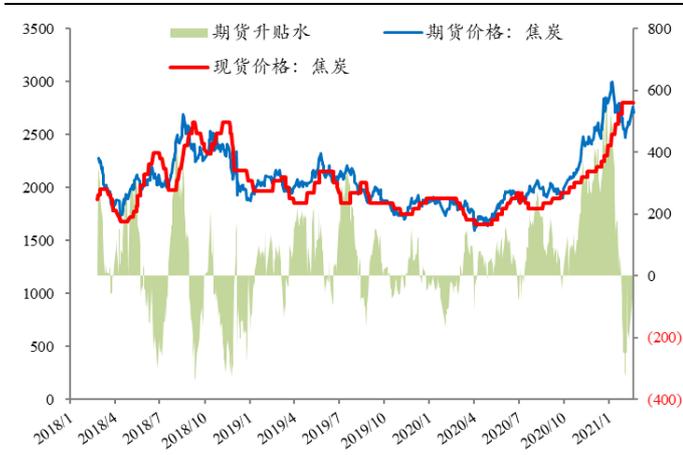


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢大涨

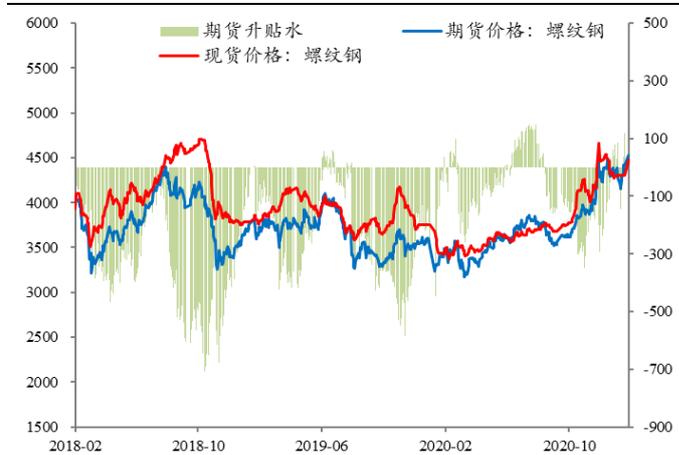
- **焦炭现货价格持平。**截至2月19日，焦炭现货报价2800元/吨，环比持平；期货主力合约报价2711.5元/吨，环比上涨116.5元/吨，涨幅4.49%；期货贴水88.5元/吨，贴水幅度缩小。
- **螺纹钢现货价格大涨。**截至2月19日，螺纹钢现货报价4480元/吨，环比上涨180元/吨，涨幅4.19%；期货主力合约报价4524元/吨，环比上涨120元/吨，涨幅2.72%；期货升水44元/吨，升水幅度扩大。

图21：本周焦炭现货价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周螺纹钢现货价格大涨（元/吨）

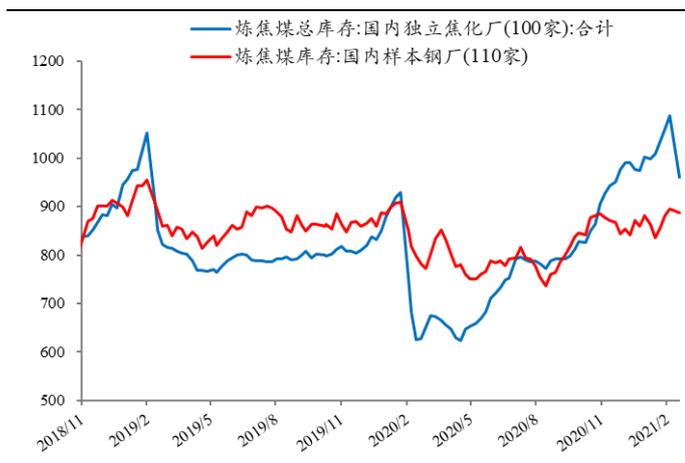


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存：本周总量大跌，天数大跌

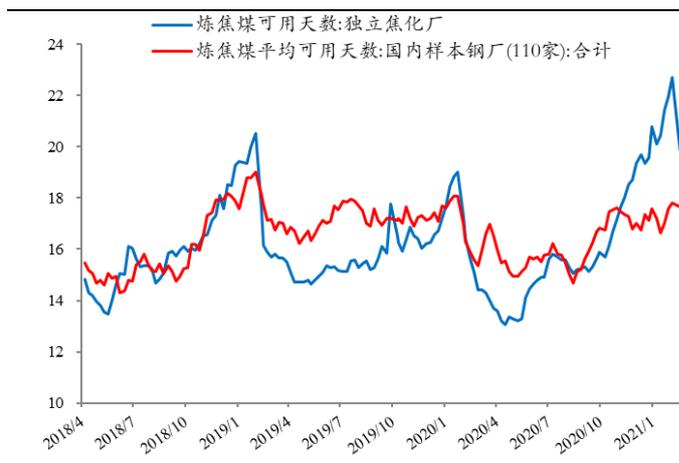
- **炼焦煤库存总量大跌。**截至2月19日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存961.27万吨，环比下跌126.49万吨，跌幅11.63%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存887.16万吨，环比下跌7.76万吨，跌幅0.87%。炼焦煤库存总量大跌。
- **炼焦煤库存可用天数大跌。**截至2月19日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数19.87天，环比下跌2.86天，跌幅12.58%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数17.67天，环比下跌0.15天，跌幅0.84%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数大跌。

图23：本周炼焦煤库存总量大跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周炼焦煤库存可用天数大跌（天）

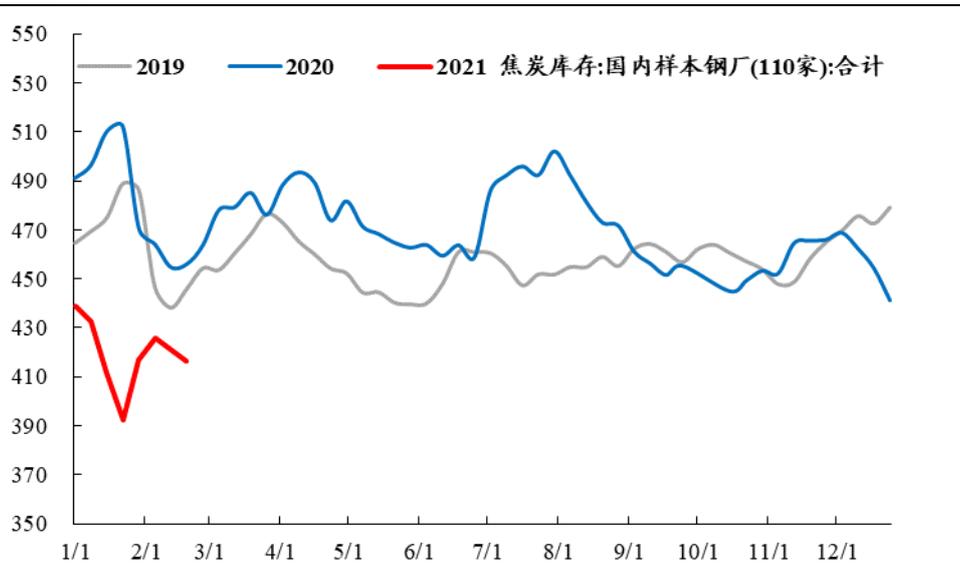


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存：本周总量小跌，仍处于低位

- **焦炭库存总量小跌。**截至2月19日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存416.53万吨，环比下跌9.30万吨，跌幅2.18%。

图25：本周焦炭库存总量小跌（万吨）

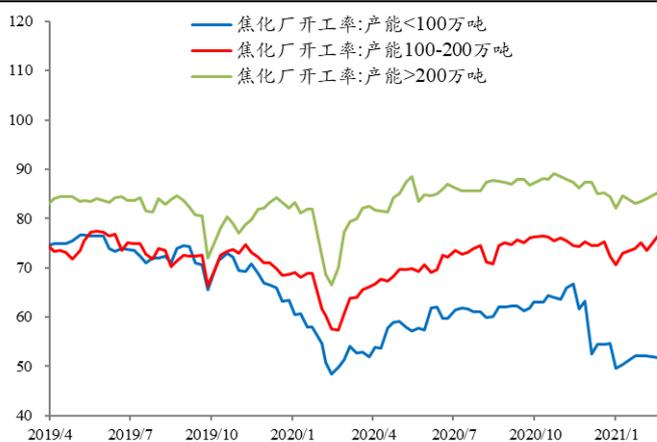


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦&钢厂需求：本周大中型焦化厂开工率小涨，小型微跌

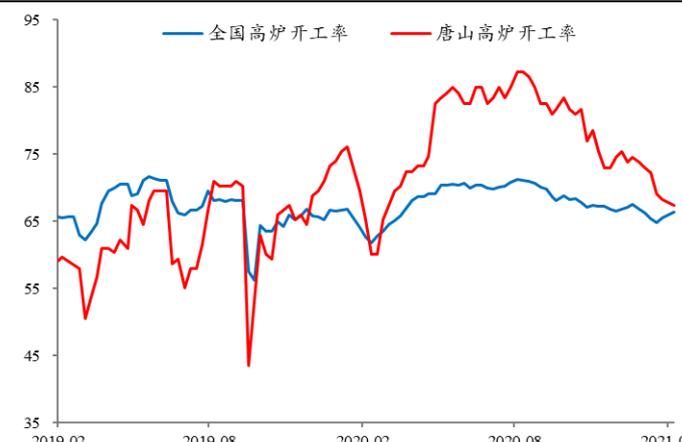
- **大中型焦化厂开工率小涨，小型微跌。**截至2月19日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为51.82%，环比下跌0.25个百分点；产能100-200万吨为76.92%，环比上涨3.31个百分点；产能大于200万吨为85.38%，环比上涨1.42个百分点。
- **本周钢厂高炉开工率微涨。**截至2月19日，全国钢厂高炉开工率为66.44%，环比上涨0.83个百分点；截至2月19日，唐山高炉开工率为67.46%，环比下跌0.79个百分点。

图26：大中型焦化厂开工率小涨，小型微跌（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周全国钢厂高炉开工率微涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

6、公司公告回顾

- **【中煤能源】2021年1月份主要经营数据公告**
2月20日公告：2021年1月份公司商品煤产量1027万吨，同比上涨15.3%，商品煤销量2939万吨，同比上涨55.6%。
- **【美锦能源】关于公司及控股子公司对控股子公司提供担保额度预计的公告**
2月9日公告：为提高公司经营效率，满足公司及控股子公司日常经营和业务发展的实际需要，公司预计公司和/或控股子公司为公司控股子公司提供新增担保额度总额合计不超过108,800.00万元人民币，各控股子公司在此预计担保额度内向银行等金融机构申请贷款/授信或开展其他日常经营业务等。
- **【平煤股份】关于2020年限制性股票激励计划授予结果的公告**
2月9日公告：公司本次股权激励股份登记手续已于2021年2月5日办理完成，登记限制性股票2097.2万股。本激励计划授予完成后，公司总股本由原来的2,327,704,469股增加至2,348,676,469股。本次授予完成后，中国平煤神马能源化工集团有限责任公司持有的股份数不变，占公司总股本的比例下降至56.61%，持股比例虽发生变动，但仍为公司控股股东。

■ **【陕西黑猫】股东股份减持计划公告**

2月10日公告：长城基金本次减持，采取集中竞价交易方式的，自本公告披露日起15个交易日后的6个月内，在任意连续90个自然日内，减持股份总数不超过公司股份总数的1%；即16,297,894股；采取大宗交易方式的，自本公告披露日起3个交易日后的6个月内，在任意连续90个自然日内，减持股份总数不超过公司股份总数的2%，即32,595,789股。

■ **【蓝焰控股】山西蓝焰控股股份有限公司关于签订《山西省煤层气探矿权出让合同补充协议》的公告**

2月10日公告：近日，根据相关规定，公司及全资子公司分别就上述勘查区块的勘查期延长事宜与山西省自然资源厅签署了《山西省煤层气探矿权出让合同补充协议》，山西省自然资源厅同意对和顺横岭、柳林石西、和顺西、武乡南区块延长勘查期96天（考核期相应后延）。勘查期截止日从2021年3月28日延长96天，至2021年7月2日（考核期相应后延）。

■ **【潞安环能】关于收购股权暨关联交易的公告**

2月10日公告：公司拟以非公开协议方式向潞安集团购买其所持有的金源煤层气100%股权。本次交易构成关联交易，相关财务指标及预计交易金额等未达到《上市公司重大资产重组管理办法》规定的相关标准，不构成重大资产重组。本次交易拟以非公开协议方式购买资产，不涉及发行股份。

■ **【神火股份】河南神火煤电股份有限公司关于使用募集资金向子公司河南省许昌新龙矿业有限责任公司提供借款实施募投项目的公告**

2月19日公告：公司于2021年2月18日召开董事会第八届八次会议和监事会第八届六次会议，审议通过了《关于使用募集资金向子公司河南省许昌新龙矿业有限责任公司提供借款实施募投项目的议案》，同意公司使用募集资金向全资子公司新龙矿业提供借款1,723,988,070.67元，借款利率为4.75%/年。

7、行业动态

- **山西：要充分释放先进产能，杜绝较大以上事故发生。**据山西日报报道，2月7日，山西省政府召开全省煤矿安全生产工作会议，对煤矿安全生产工作作出安排部署。会议指出，过去一年，全省上下认真落实党中央、国务院及省委、省政府加强安全生产各项决策部署，煤矿安全监管体制机制进一步完善，基础进一步夯实，重大风险隐患管控能力不断增强，监管执法效能不断提升。会议强调，各级各部门要认真贯彻省委、省政府关于煤矿安全生产的决策部署，统筹发展和安全，严格落实“三管三必须”实施细则、加强煤矿安全生产工作的特别规定、安全监管专员和监察专员制度。
- **2020年晋中规模以上原煤产量增长8.62%，洗煤产量增长10.22%。**晋中市统计局日前发布的数据显示，2020年，随着国内经济持续好转，市场主体活力增强，生产和需求继续回升，晋中市规模以上工业能源产品产销保持平稳增长。2020年，晋中市规模以上工业原煤产量9204.70万吨，同比增长8.62%，较2019年上升12.48个百分点；原煤累计销售量6721.31万吨，

同比增长 7.65%，较 2019 年提高 15.27 个百分点。2020 年，全市规上工业焦炭产量 1329.69 万吨，同比增长 11.92%，增幅较 2019 年提高 9.43 个百分点；焦炭累计销售量 1292.85 万吨，同比增长 10.43%，增幅较 2019 年提高 9.94 个百分点。

- **1 月内蒙古煤炭产量 9532 万吨，同比增长 25%。**2021 年 1 月，内蒙古自治区煤炭产量 9532 万吨，同比增长 25%，实现首月“开门红”。据悉，内蒙古自治区煤炭行业延续 2020 年四季度以来的高产势头，连续 4 个月产量保持在 9300 万吨以上，有力保障了全国煤炭市场稳定供应。春节来临，内蒙古自治区能源局提前部署节日期间煤炭保供和安全生产工作，围绕煤炭稳产、保供、提库存进行周密安排，倡导煤矿职工就地过年，确保煤炭稳产稳供。经调度，春节期间全区正常生产煤矿近 200 处，产能 8.6 亿吨/年。截至 2 月上旬，自治区纳入冬季保供的 76 家电厂存煤保持在 1100 万吨左右，平均可用天数 17 天，能够满足春节期间用煤需求。
- **云南铁路加大煤炭运力支持保障产业链供应。**2020 年 11 月 1 日至 2021 年 2 月 6 日，昆明局集团公司曲靖车务段累计发送煤炭货物 451.81 万吨，日均发送 784 车。针对 2021 年以来发耳电厂、白水电厂、小雨谷电厂、宣威电厂、柏果电厂等电力生产企业发电负荷增加、煤炭需求量增加的情况，中国铁路昆明局集团公司曲靖车务段多措并举，主动对接煤炭关联企业的生产、销售和运输需求，加大冬季煤炭运力支持。
- **国家能源集团发布《煤矿智能化建设指南》。**近日，《国家能源集团煤矿智能化建设指南（试行）》（以下简称《指南》）正式发布。《指南》包括井工煤矿、露天煤矿、选煤厂三部分及配置建议表，重点介绍了智能化采煤、智能化掘进、智能化采剥、智能化穿爆、智能化选煤厂等初、中、高级建设内。《指南》中配置建议表以“高、中、低配置表”方式对智能化采煤、智能化掘进、智能化采剥、智能化穿爆、智能化选煤厂等初、中、高级建设内容提供了选配表，各级煤矿智能化建设人员可根据选配表结合实际清晰、直观选择配置标准，解决了现场工程技术人员怎么干的问题。同时，还对今后煤矿装备配置智能方面提出了具体要求。
- **陕西退出煤炭过剩产能 5597 万吨/年。**陕西日报消息，近日从陕西省发展改革委获悉：“十三五”期间，陕西省煤炭去产能关闭煤矿 155 处，退出产能 5597 万吨/年，较计划目标超额完成 872 万吨/年，超额完成 18.46%，为煤炭行业优化结构、转型升级、全行业高质量发展奠定了坚实基础。2016 年以来，陕西省发展改革委紧紧围绕“引导退出关闭 101 处煤矿，退出产能 4725 万吨/年”目标，严格执行陕西省委、省政府决策部署，坚持市场倒逼与政府引导相结合、化解产能与转型升级相结合、整体推进与重点突破相结合三个原则，会同相关市（县）政府、有关部门和企业，细化目标任务、狠抓工作落实，全力推进各项工作。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，各地各部门着力解决关键问题，科学有序推进化解煤炭过剩产能各项工作，超额完成“十三五”目标任务。

8、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