

煤炭开采

2021年02月27日

高库存煤价回归绿区，需求恢复有望提供支撑

——行业周报

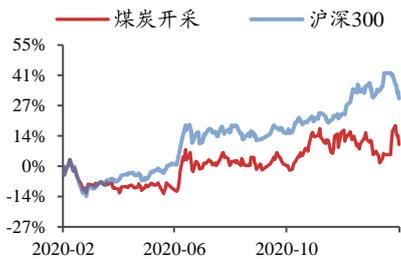
投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-动力煤价快速向合理区间回归，持续看好煤炭股估值提升》-2021.2.20

《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

● 高库存煤价回归绿区，需求恢复有望提供支撑

本周动力煤市场保持弱势运行，秦港 Q5500 现货平仓价继续下跌至 566 元/吨，已重回绿色价格区间内。本周基本上，供给整体偏向宽松，下游需求逐渐恢复，但仍处于消耗库存阶段，现货价格短期仍缺乏明显支撑：需求方面，节后第二周下游工企陆续开始复工，带动工业用电负荷回升，电厂日耗逐渐从低位恢复，但由于春节期间累库较多，当前仍以消耗库存及长协煤发运为主，现货采购积极性偏弱；供给方面，生产端逐渐复工，产地开工率本周有所增长，同时运力也开始恢复，有助于坑口高位库存的消耗；库存方面，全社会库存较节前均有较明显累积，其中秦港库存环比增长 10%，达 600 万吨，回归往年同期水平。后期判断，供给端，随着旺季结束保供任务完成，同时临近 3 月初“两会”召开，安全检查力度将加大，政策或偏向限产收紧部分供给，煤企方面亦或主动调节生产节奏避免无序竞争引发价格大幅下跌；需求端，随着全社会全面复工，工业用电仍将持续复苏，为煤价提供支撑。总体来看，动力煤价有望在短期内止跌企稳，后续伴随供给收紧和需求释放或迎来反弹，当前仍需关注各环节去库存情况。政策方面，针对几个月以来频发的矿山事故，本周国务院安委会发布紧急通知，要求加强矿山安全生产工作，随着政策对于安检力度加大，当前偏宽松的产地供给或将有所收紧。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，后期需关注库存消耗情况

本周（2021年2月22日-2月26日）秦港 Q5500 现货平仓价下跌至 566 元/吨。本周需求持续回升，供给端相对宽松：需求方面，下游工企复工有序推进，工业用电及电厂日耗逐渐回升，但由于春节期间累库较多，当前仍以消耗库存为主；供给方面，产地端节后陆续复工开工率提升，供给端整体宽松；库存方面，全社会累库明显，其中北港库存出现实质性提升。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，后期煤价走势需关注各环节库存消耗情况。

● 煤焦钢产业链：本周焦煤稳&焦炭跌，焦钢博弈下焦价首轮提降

焦炭方面，本周焦价提降 100 元/吨，结束长达 15 轮提涨，主因焦钢两方博弈加剧，钢企接受程度减弱。需求端，钢厂高炉开工率中高位平稳，本周对焦炭补库力度加强，后期补库节奏或放缓，同时铁矿石价格上涨拉高钢企成本线，因此焦炭价格短期承压。但此次焦价提降或有限：一方面，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；另一方面，建材市场需求恢复，钢价上涨趋势明显，钢企利润有望改善，焦价压力或减弱，焦企利润仍处高位。焦煤方面，本周价格持续稳定，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：高库存煤价回归绿区，需求恢复有望提供支撑.....	4
2、 煤炭板块回顾：本周大跌，跑赢沪深 300	5
2.1、 行情：本周煤炭板块大跌 5.13%，跑赢沪深 300 指数 2.52 个百分点	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 12.9 倍，PB 为 1.05 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：本周港口煤价大跌，秦港库存大增实质性累库	9
4.1、 国内动力煤价格：本周港口大跌，产地大跌，期货微涨	9
4.2、 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	10
4.3、 动力煤库存：本周秦港库存大涨，港口呈现实质性累库	10
5、 煤焦钢产业链：本周焦煤稳&焦炭跌，钢厂焦炭库存大涨	11
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地持平，期货大跌	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：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢小涨	13
5.5、 炼焦煤库存：本周总量小跌，天数小跌	14
5.6、 焦炭库存：本周总量大涨	14
5.7、 焦&钢厂需求：本周大型焦化厂开工率微跌，中小型微涨，钢厂高炉开工率微跌	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 2.52 个百分点（%）	6
图 2： 本周主要煤炭上市公司跌多涨少（%）	6
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 12.9 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 1.05 倍，位列全 A 股倒数第三位	7
图 5： 本周环渤海动力煤综合价格指数微跌（元/吨）	9
图 6： 本周秦港平仓价大跌（元/吨）	9
图 7： 本周产地动力煤价格大跌（元/吨）	10
图 8： 本周动力煤期货价格微涨（元/吨）	10
图 9： 本周国际港口动力煤价格涨跌不一（美元/吨）	10
图 10： 本周中国港口动力煤到岸价持平（元/吨）	10
图 11： 本周秦皇岛港库存大涨（万吨）	11
图 12： 本周广州港库存大跌（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： 本周焦煤期货价格大跌，升水幅度减小（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: 本周焦炭现货价格小跌 (元/吨)	13
图 22: 本周螺纹钢现货价格小涨 (元/吨)	13
图 23: 本周炼焦煤库存总量小跌 (万吨)	14
图 24: 本周炼焦煤库存可用天数小跌 (天)	14
图 25: 本周焦炭库存总量大涨 (万吨)	14
图 26: 大型焦化厂开工率微跌, 中小型微涨 (%)	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：高库存煤价回归绿区，需求恢复有望提供支撑

- **煤电产业链：**本周港口煤价持续下跌，后期需关注库存消耗情况。本周（2021年2月22日-2月26日）秦港 Q5500 现货平仓价下跌至 566 元/吨。本周需求持续回升，供给端相对宽松：需求方面，下游工企复工有序推进，工业用电及电厂日耗逐渐回升，但由于春节期间累库较多，当前仍以消耗库存为主；供给方面，产地端节后陆续复工开工率提升，供给端整体宽松；库存方面，全社会累库明显，其中北港库存出现实质性提升。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，后期煤价走势需关注各环节库存消耗情况。
- **煤焦钢产业链：**本周焦煤稳&焦炭跌，焦钢博弈下焦价首轮提降。焦炭方面，本周焦价提降 100 元/吨，结束长达 15 轮提涨，主因焦钢两方博弈加剧，钢企接受程度减弱。需求端，钢厂高炉开工率中高位平稳，本周对焦炭补库力度加强，后期补库节奏或放缓，同时铁矿石价格上涨拉高钢企成本线，因此焦炭价格短期承压。但此次焦价提降或有限：一方面，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；另一方面，建材市场需求恢复，钢价上涨趋势明显，钢企利润有望改善，焦价压力或减弱，焦企利润仍处高位。焦煤方面，本周价格持续稳定，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。**本周动力煤市场保持弱势运行，秦港 Q5500 现货平仓价继续下跌至 566 元/吨，已重回绿色价格区间内。本周基本上，供给整体偏向宽松，下游需求逐渐恢复，但仍处于消耗库存阶段，现货价格短期仍缺乏明显支撑：需求方面，节后第二周下游工企陆续开始复工，带动工业用电负荷回升，电厂日耗逐渐从低位恢复，但由于春节期间累库较多，当前仍以消耗库存及长协煤发运为主，现货采购积极性偏弱；供给方面，生产端逐渐复工，产地开工率本周有所增长，同时运力也开始恢复，有助于坑口高位库存的消耗；库存方面，全社会库存较节前均有较明显累积，其中秦港库存环比增长 10%，达 600 万吨，回归往年同期水平。后期判断，供给端，随着旺季结束保供任务完成，同时临近 3 月初“两会”召开，安全检查力度将加大，政策或偏向限产收紧部分供给，煤企方面亦或主动调节生产节奏避免无序竞争引发价格大幅下跌；需求端，随着全社会全面复工，工业用电仍将持续复苏，为煤价提供支撑。总体来看，动力煤价有望在短期内止跌企稳，后续伴随供给收紧和需求释放或迎来反弹，当前仍需关注各环节去库存情况。政策方面，针对几个月以来频发的矿山事故，本周国务院安委会发布紧急通知，要求加强矿山安全生产工作，随着政策对于安检力度加大，当前偏宽松的产地供给或将有所收紧。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
		2021-02-26	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E			
中国神华	17.75	432.50	392.16	434.64	2.17	1.97	2.19	8.16	9.01	8.11	0.99	买入	3-27
潞安环能	5.73	23.79	17.03	20.34	0.80	0.57	0.68	7.16	10.05	8.43	0.65	买入	4-29
盘江股份	7.33	10.91	9.11	13.51	0.66	0.55	0.82	11.12	13.33	8.94	1.74	买入	4-27
山西焦煤	5.03	17.10	19.01	20.49	0.54	0.46	0.50	9.27	10.93	10.06	0.93	买入	4-27
平煤股份	5.14	11.55	13.48	14.62	0.50	0.58	0.63	10.38	8.86	8.16	0.82	买入	4-27
山煤国际	6.52	11.73	9.49	13.95	0.59	0.48	0.70	11.05	13.58	9.31	1.79	买入	4-10
神火股份	9.18	13.45	3.03	12.78	0.71	0.14	0.57	12.93	65.57	16.11	3.05	买入	4-06
金能科技	20.10	7.62	8.98	18.68	1.13	1.06	2.20	17.79	18.96	9.14	2.26	买入	4-20
淮北矿业	10.78	36.28	36.19	42.38	1.68	1.67	1.95	6.42	6.46	5.53	1.13	买入	3-27
宝丰能源	17.48	38.02	46.75	60.18	0.54	0.64	0.82	32.37	27.31	21.32	5.25	买入	3-11
陕西煤业	10.72	116.43	0.00	127.24	1.18	0.00	1.27	9.08	9.27	8.43	1.54	未评级	4-30
晋控煤业	4.86	8.97	0.00	0.00	0.54	0.00	0.00	9.00	9.81	9.51	1.10	未评级	4-29
华阳股份	4.83	17.01	13.43	13.56	0.71	0.56	0.56	6.80	8.65	8.57	0.67	未评级	4-14
兖州煤业	9.64	86.68	70.82	71.18	1.76	1.45	1.46	5.46	6.64	6.60	0.83	未评级	3-27
中煤能源	4.99	56.26	48.69	63.19	0.42	0.37	0.48	11.88	13.59	10.47	0.66	未评级	3-25
冀中能源	3.44	9.01	10.64	11.14	0.26	0.30	0.32	13.48	11.42	10.91	0.59	未评级	4-29
开滦股份	6.82	11.50	11.47	18.87	0.72	0.72	1.19	9.47	9.44	5.74	0.92	未评级	3-27
露天煤业	9.82	24.66	27.48	30.36	1.28	1.43	1.58	7.67	6.87	6.22	1.07	未评级	4-16
山西焦化	5.96	4.74	10.97	20.11	0.31	0.56	1.02	18.97	10.71	5.84	1.06	未评级	4-20

数据来源: Wind、开源证券研究所

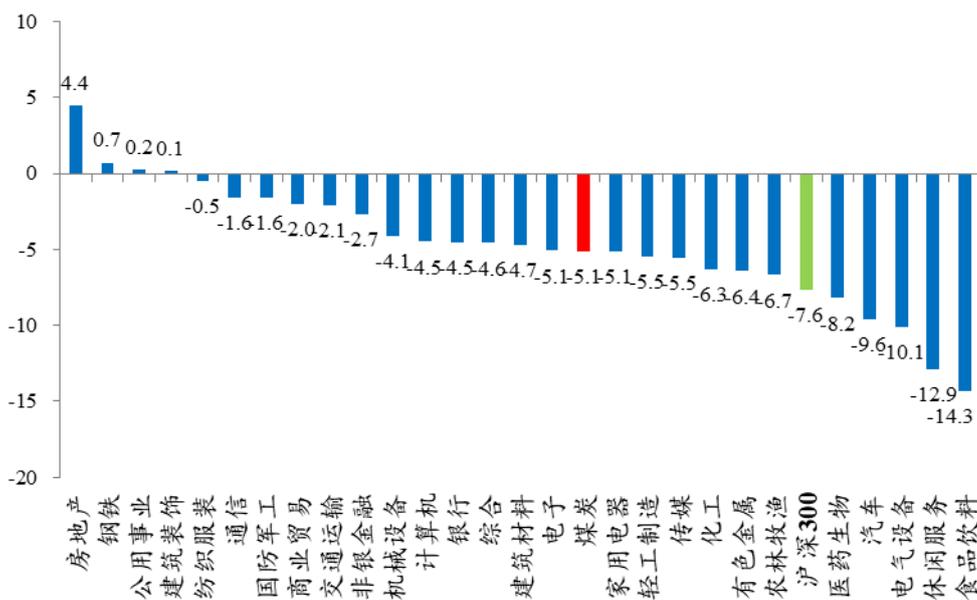
注: 除中国神华、潞安环能、盘江股份、山西焦煤、平煤股份、山煤国际、神火股份、金能科技、淮北矿业、宝丰能源外, 其他所有公司的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

2、煤炭板块回顾: 本周大跌, 跑赢沪深 300

2.1、行情: 本周煤炭板块大跌 5.13%, 跑赢沪深 300 指数 2.52 个百分点

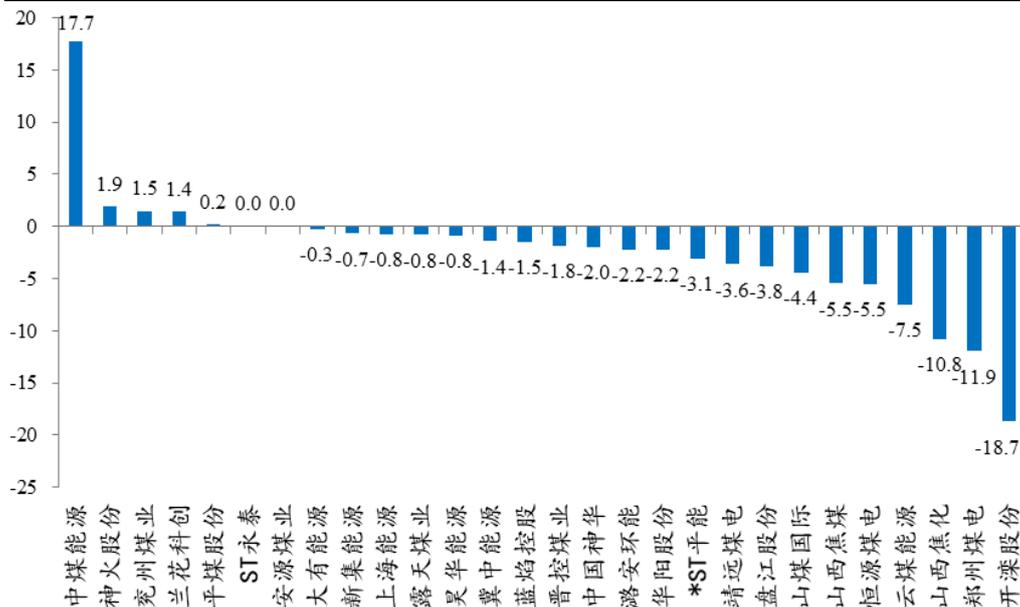
本周(2021年2月26日)煤炭指数大跌 5.13%, 沪深 300 大跌 7.65%, 煤炭指数跑赢沪深 300 指数 2.52 个百分点。主要煤炭上市公司跌多涨少, 涨幅前三家公司分别为: 中煤能源(+17.7%)、神火股份(+1.9%)、兖州煤业(+1.5%); 跌幅前三家公司分别为: 开滦股份(-18.7%)、郑州煤电(-11.9%)、山西焦化(-10.8%)。

图1: 本周煤炭板块跑赢沪深300指数2.52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跌多涨少(%)

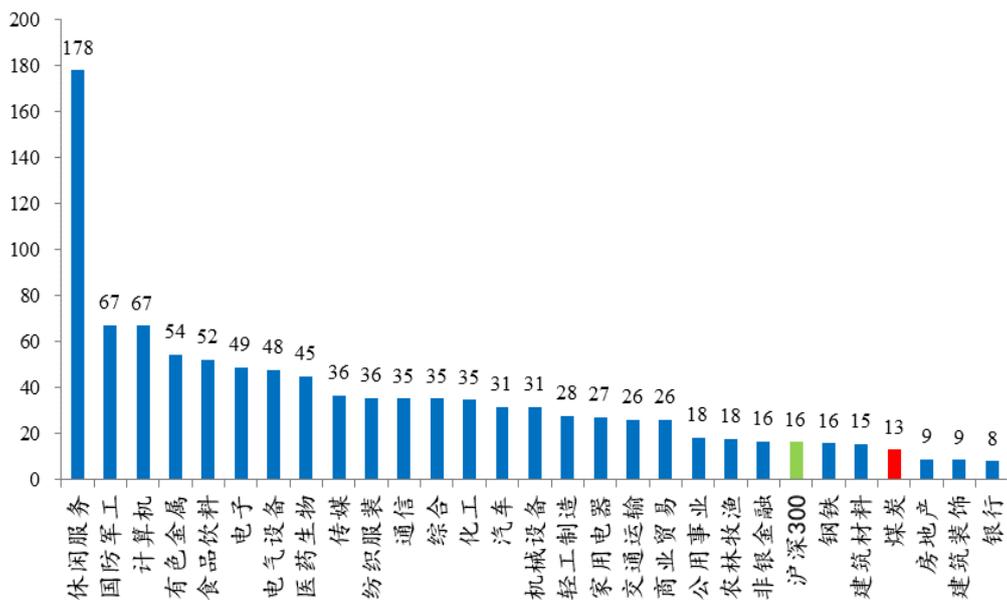


数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现: 本周 PE 为 12.9 倍, PB 为 1.05 倍, 均位全 A 股尾部

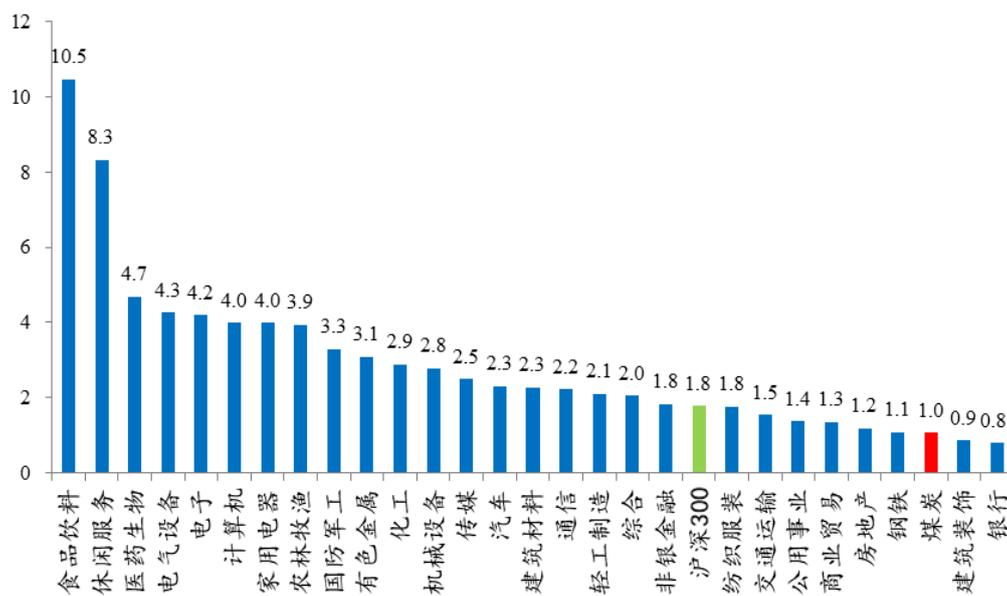
截至 2021 年 2 月 26 日, 根据 PE(TTM)剔除异常值(负值)后, 煤炭板块平均市盈率 PE 仅为 12.9 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位; 市净率 PB 仅为 1.05 倍, 位列 A 股全行业倒数第三位。

图3: 本周煤炭板块市盈率 PE 为 12.9 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 1.05 倍, 位列全 A 股倒数第三位



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	614	617	0	0.00%
	秦皇岛港动力末煤平仓价(山西 Q5500)	元/吨	566	605	-49	-7.97%
产地价格	陕西动力煤价格指数	点	176.2	180	-3.8	-2.10%
	陕西动力煤价格指数	元/吨	454	463	-9	-1.94%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	525	555	-30	-5.41%
	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	485	515	-30	-5.83%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	元/吨	534	634	-100	-15.77%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	67.07	64.91	2.16	3.33%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	85.54	90.37	-4.83	-5.34%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	81.46	86.09	-4.63	-5.38%
国内 VS 进口	动力煤 CCI5500 含税价-国内	元/吨	571	610	-39	-6.39%
	动力煤 CCI5500 含税价-进口	元/吨	354.6	354.6	0	0.00%
	(国内-进口) 差价	元/吨	216.4			
期货价格	期货价格: 动力煤	元/吨	608.8	603.8	5	0.83%
	现货价格: 动力煤	元/吨	566	605	-39	-6.45%
	动力煤期货升贴水	元/吨	42.8			
库存	秦皇岛港库存量	万吨	600	544	57	10.40%
	长江口库存量	万吨	275	233	42	18.03%
	广州港库存量	万吨	336.5	373.5	-37	-9.91%

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	145	154	-9	-5.84%
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	1474	1567.5	-93.5	-5.96%
	焦煤: 现货价格	元/吨	1270	1270	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	204	——	——	——
	焦炭: 期货价格	元/吨	2531.5	2711.5	-180	-6.64%
	焦炭: 现货价格	元/吨	2700	2800	-100	-3.57%
	焦炭期货升贴水	元/吨	-168.5	——	——	——
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	4677	4524	153	3.38%
	螺纹钢: 现货价格	元/吨	4630	4480	150	3.35%

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	47	—	—	—
库存	炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100家)	万吨	922.4	961.27	-38.87	-4.04%
	炼焦煤库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	881.28	887.16	-5.88	-0.66%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	19.16	19.87	-0.71	-3.57%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	17.55	17.67	-0.12	-0.68%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	446.46	416.53	29.93	7.19%
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	52.15	51.82	0.33	—
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	77.01	76.92	0.09	—
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	84.91	85.38	-0.47	—
	全国钢厂高炉开工率	%	66.16	66.44	-0.28	—
	唐山钢厂高炉开工率	%	68.25	67.46	0.79	—

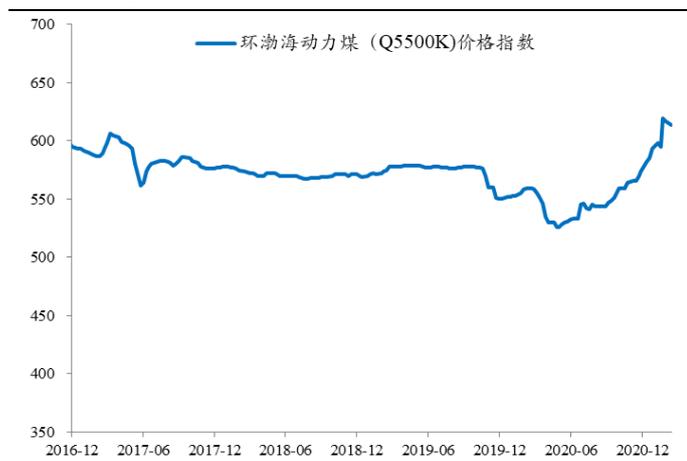
数据来源: Wind、开源证券研究所

4、煤电产业链:本周港口煤价大跌,秦港库存大增实质性累库

4.1、国内动力煤价格:本周港口大跌,产地大跌,期货微涨

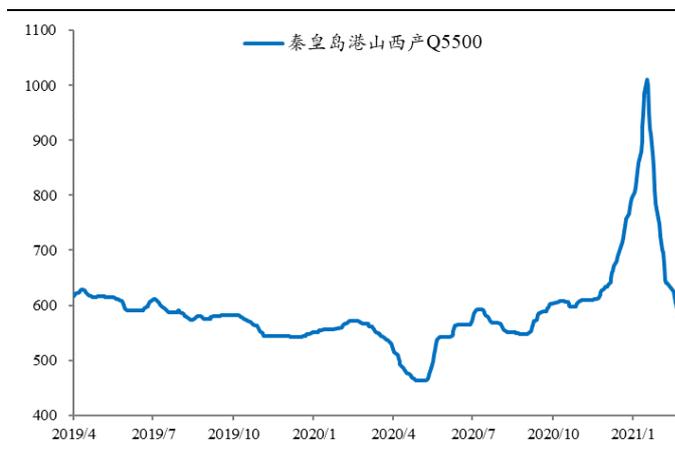
- 港口价格大跌。**截至2月24日,环渤海动力煤综合价格指数为614元/吨,环比下跌3元/吨,跌幅0.49%。截至2月26日,秦皇岛港山西产Q5500平仓价为566元/吨,环比下跌49元/吨,跌幅7.97%。
- 产地价格大跌。**截至2月26日,陕西榆林Q5500报价525元/吨,环比下跌30元/吨,跌幅5.41%;山西大同Q5800报价485元/吨,环比下跌30元/吨,跌幅5.83%;内蒙鄂尔多斯Q5300报价534元/吨,环比下跌100元/吨,跌幅15.77%。
- 期货价格微涨。**截至2月26日,动力煤期货主力合约报价608.8元/吨,环比上涨5元/吨,涨幅0.83%。

图5: 本周环渤海动力煤综合价格指数微跌(元/吨)

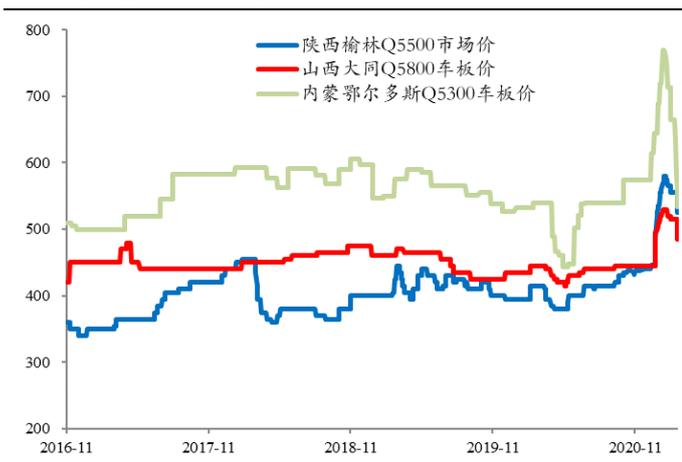


数据来源: Wind、开源证券研究所

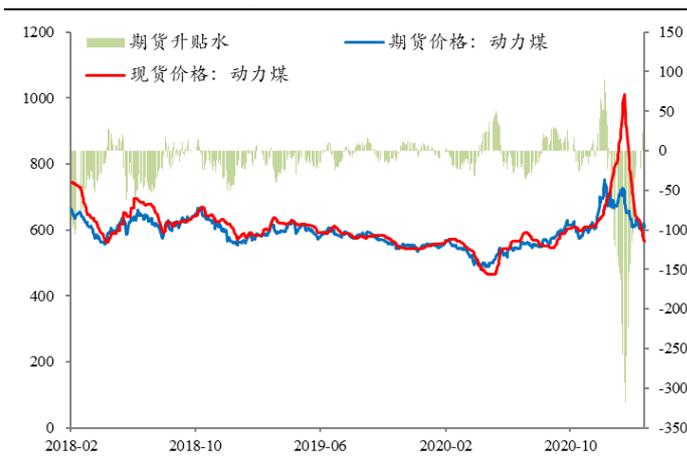
图6: 本周秦港平仓价大跌(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7：本周产地动力煤价格大跌（元/吨）


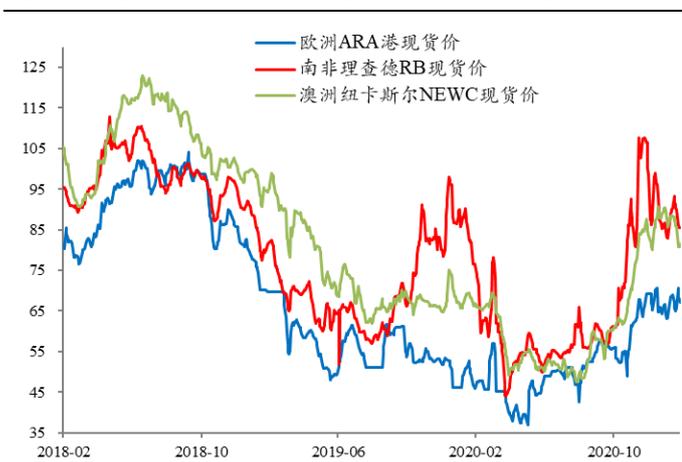
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周动力煤期货价格微涨（元/吨）


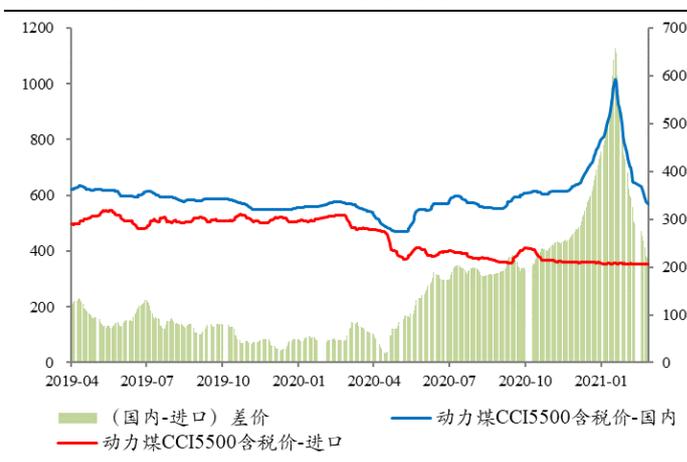
数据来源：Wind、开源证券研究所

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2月25日,欧洲ARA港报价67.07美元/吨,环比上涨2.16美元/吨,涨幅3.33%;理查德RB报价85.54美元/吨,环比下跌4.83美元/吨,跌幅5.34%;纽卡斯尔NEWC报价81.46美元/吨,环比下跌4.63美元/吨,跌幅5.38%。
- **中国港口到岸价持平。**截至2月26日,CCI5500进口动力煤报价354.6元/吨,环比持平。

图9：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

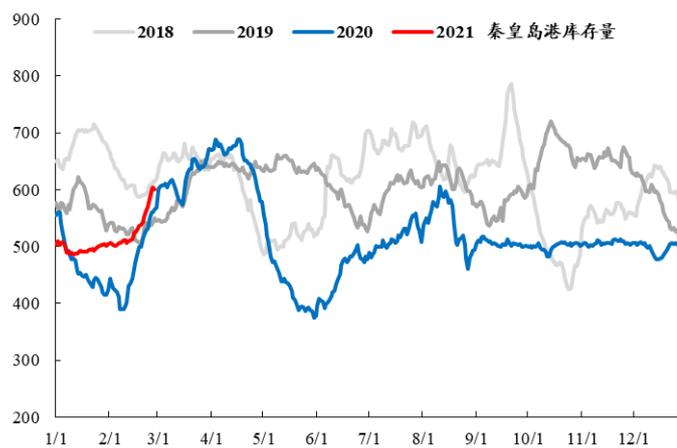
图10：本周中国港口动力煤到岸价持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、动力煤库存：本周秦港库存大涨，港口呈现实质性累库

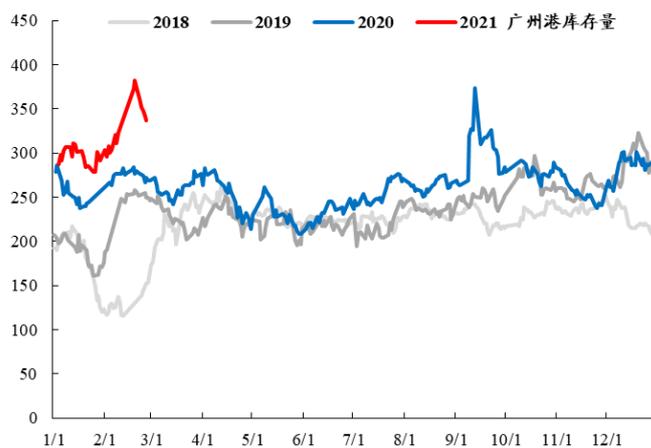
- **秦港库存大涨。**截至2月26日,秦港库存600万吨,环比上涨56.5万吨,涨幅10.4%;长江口库存275万吨,环比上涨42万吨,涨幅18.03%;广州港库存336.5万吨,环比下跌45.2万吨,跌幅11.84%。

图11: 本周秦皇岛港库存大涨(万吨)



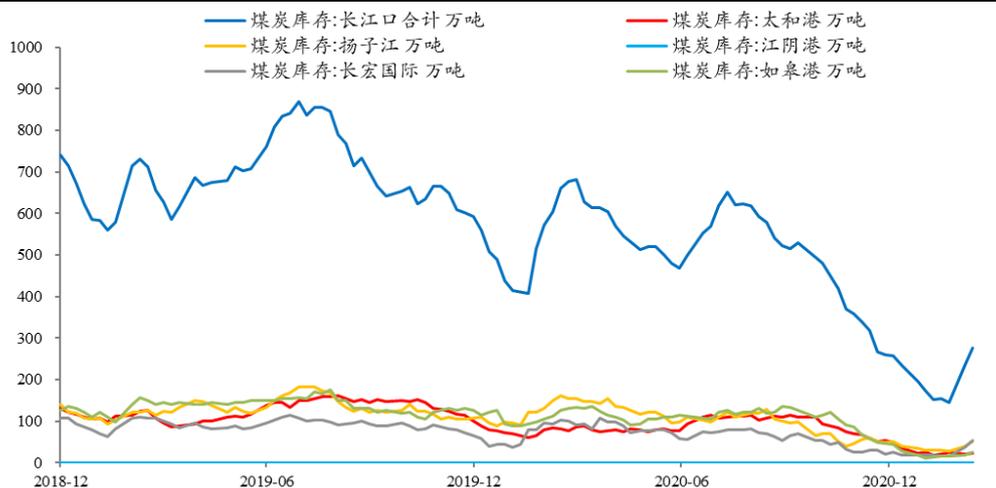
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 本周广州港库存大跌(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: 本周焦煤稳&焦炭跌, 钢厂焦炭库存大涨

5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口持平, 产地持平, 期货大跌

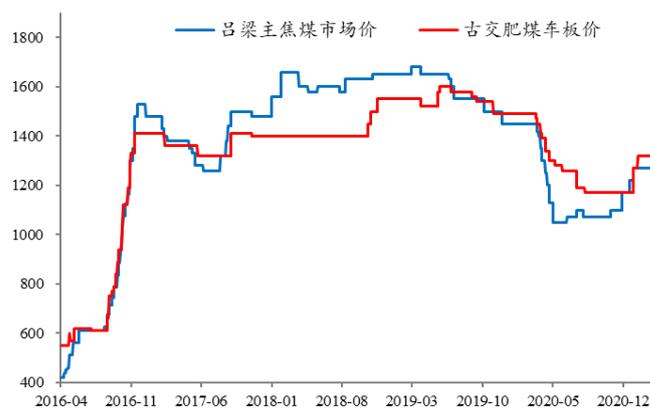
- **港口价格持平。**截至2月26日, 京唐港主焦煤报价1690元/吨, 环比持平。
- **产地价格持平。**截至2月26日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价1270元/吨, 环比持平; 古交肥煤报价1320元/吨, 环比持平。截至2月26日, 河北产地, 邯郸主焦煤报价1560元/吨, 环比持平。
- **期货价格大跌, 升水幅度减小。**截至2月26日, 焦煤期货主力合约报价1474元/吨, 环比下跌93.5元/吨, 跌幅5.96%; 现货报价1270元/吨, 环比持平; 期货升水204元/吨, 升水幅度减小。

图14: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)



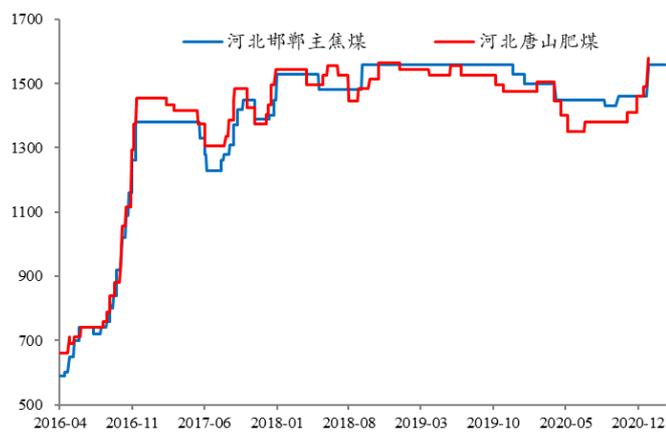
数据来源: Wind、开源证券研究所

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: 本周焦煤期货价格大跌, 升水幅度减小 (元/吨)

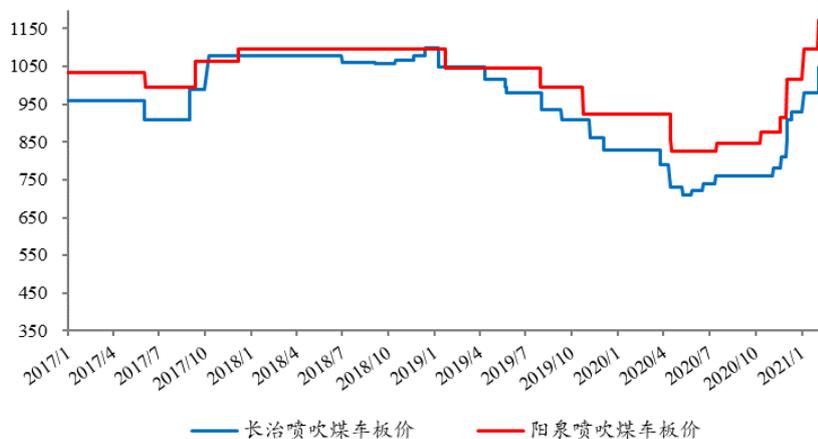


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格: 本周持平

- 喷吹煤价格持平。截至2月26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

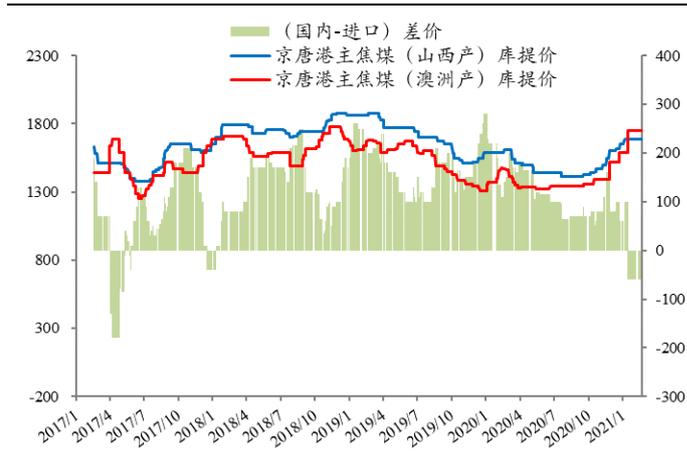
- **海外焦煤价格大跌。**截至2月26日，峰景矿硬焦煤报价145美元/吨，环比下跌9美元/吨，跌幅5.84%。
- **中国港口到岸价持平。**截至2月26日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价1750元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西产）报价1690元/吨，环比持平；进口焦煤价格相对国内贵60元/吨，进口煤价出现倒挂。

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）

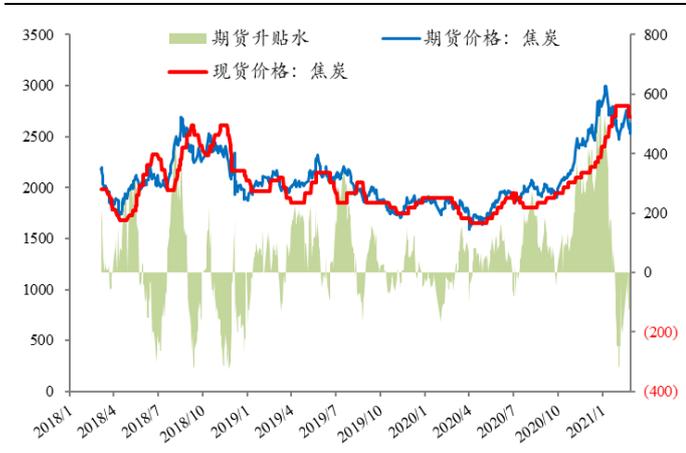


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦&钢价格：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢小涨

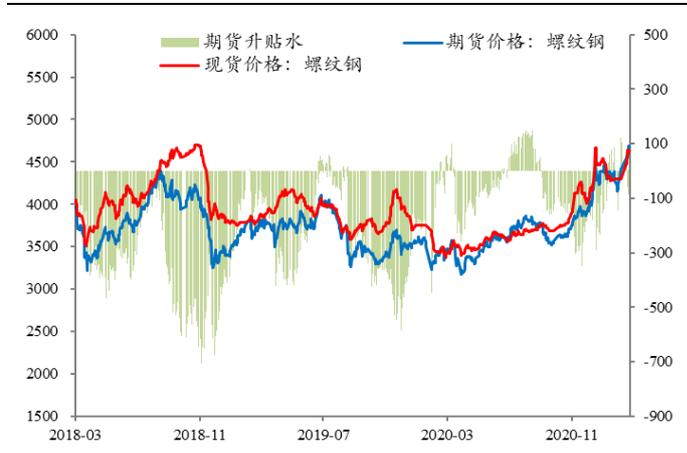
- **焦炭现货价格小跌。**截至2月26日，焦炭现货报价2700元/吨，环比下跌100元/吨，跌幅3.57%；期货主力合约报价2531.5元/吨，环比下跌180元/吨，跌幅6.64%；期货贴水168.5元/吨，贴水幅度扩大。
- **螺纹钢现货价格小涨。**截至2月26日，螺纹钢现货报价4630元/吨，环比上涨150元/吨，涨幅3.35%；期货主力合约报价4677元/吨，环比上涨153元/吨，涨幅3.35%；期货升水47元/吨，升水幅度扩大。

图21：本周焦炭现货价格小跌（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小涨（元/吨）

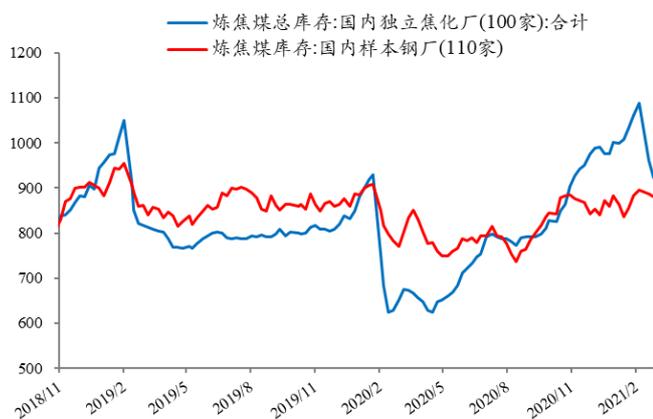


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存：本周总量小跌，天数小跌

- **炼焦煤库存总量小跌。**截至2月26日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存922.4万吨，环比下跌38.87万吨，跌幅4.04%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存881.28万吨，环比下跌5.88万吨，跌幅0.66%。炼焦煤库存总量小跌。
- **炼焦煤库存可用天数小跌。**截至2月26日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数19.16天，环比下跌0.71天，跌幅3.57%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数17.55天，环比下跌0.12天，跌幅0.68%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小跌。

图23：本周炼焦煤库存总量小跌（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小跌（天）

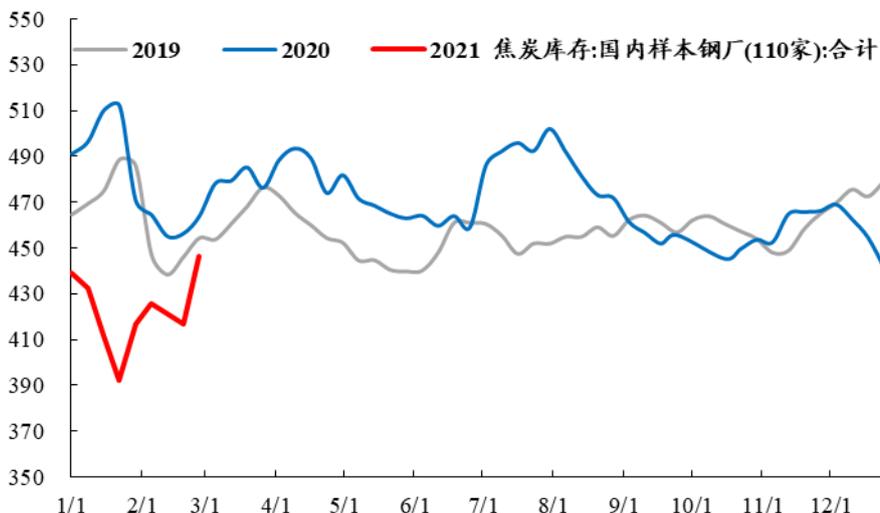


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存：本周总量大涨

- **焦炭库存总量大涨。**截至2月26日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存446.46万吨，环比上涨29.93万吨，涨幅7.19%。

图25：本周焦炭库存总量大涨（万吨）

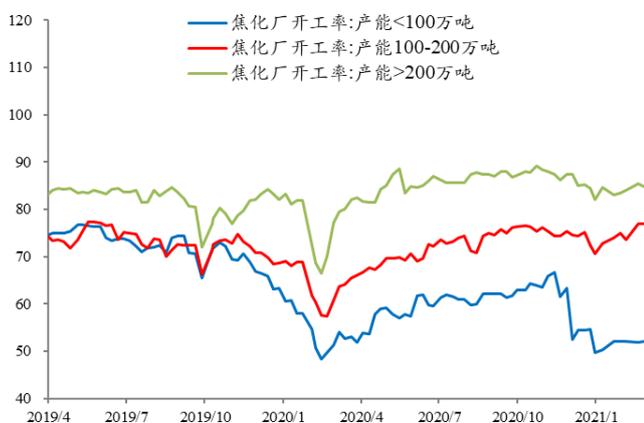


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦&钢厂需求：本周大型焦化厂开工率微跌，中小型微涨，钢厂高炉开工率微跌

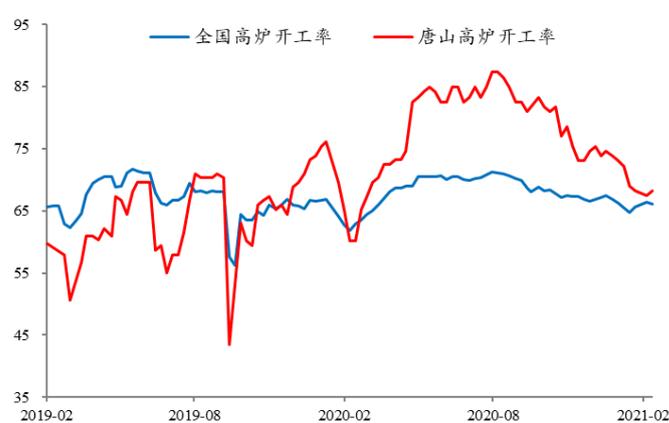
- **大型焦化厂开工率微跌，中小型微涨。**截至2月26日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为52.15%，环比上涨0.33个百分点；产能100-200万吨为77.01%，环比上涨0.09个百分点；产能大于200万吨为84.91%，环比下跌0.47个百分点。
- **本周钢厂高炉开工率微跌。**截至2月26日，全国钢厂高炉开工率为66.16%，环比下跌0.28个百分点；截至2月26日，唐山高炉开工率为68.25%，环比上涨0.79个百分点。

图26：大型焦化厂开工率微跌，中小型微涨（%）



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跌（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

6、公司公告回顾

- **【陕西煤业】2020年度业绩快报公告**
2020年公司原煤产量1.25亿吨，煤炭销量2.41亿吨，营业收入946.58亿元，利润总额239.52亿元；实现归属上市公司股东的净利润139.46亿元，同比增长19.82%。2020年公司实现归属于上市公司普通股股东的所有者权益693.86亿元，同比增长18.08%；归属于上市公司普通股股东的每股净资产7.16元/股，同比增长18.08%。
- **【露天煤业】关于公司2021年度部分日常关联交易预计情况的公告**
2021年2月25日公司第六届董事会第八次会议审议通过了《关于公司2021年度部分日常关联交易预计情况的议案》。本次公司2021年度部分日常关联交易预计总金额1,353,497.76万元（不含税），2020年同类交易实际发生总金额975,682.07万元（未经审计、不含税）。
- **【蓝焰控股】关于大股东减持计划期限届满未减持公司股份的公告**
中国信达资产管理股份有限公司计划在减持股份预披露公告披露之日起15个交易日后的六个月内，以集中竞价方式减持本公司股份不超过19,350,053股（占本公司总股本比例2%）。蓝焰控股股份有限公司于2021年2月25日收到了中国信达出具的《股份减持结果告知函》，截至2021年2月25日收市本次减持计划期限已届满，中国信达未减持公司股份，持有的公司股份数量为67,963,375股，占公司总股本比例7.02%。

- **【美锦能源】关于第一大股东部分股份解除质押和被质押的公告**
 山西美锦能源股份有限公司第一大股东美锦能源集团有限公司质押股份数量（含本次）占其所持公司股份数量比例超过 80%。截至 2021 年 2 月 24 日，美锦集团累计质押数量占其所持公司股份比例为 95.98%。
- **【露天煤业】内蒙古霍林河露天煤业股份有限公司关于共同投资设立合资公司暨关联交易的公告**
 内蒙古霍林河露天煤业股份有限公司（简称“露天煤业”）与关联方内蒙古霍林河煤业集团有限责任公司（简称“霍煤集团”）拟设立合资公司，协商合作建设通辽市 100 万千瓦风电外送项目。通辽市外送 100 万千瓦风电基地项目总投资 641,805.69 万元，其中项目资金本占总投资的 20%。合资公司注册资本为项目投资总额的 20%，股权结构为露天煤业持股 51%、霍煤集团持股 49%。投资设立合资公司构成关联方共同投资、不构成重大资产重组。
- **【金能科技】关于置换部分为全资孙公司担保质押物的公告**
 金能科技股份有限公司将其全资子公司青岛西海岸金能投资有限公司的全资子公司金能化学（青岛）有限公司的质押担保物由 1,994.33 万元保证金置换为同等金额的银行承兑汇票。本次置换担保质押物不影响担保余额，截至目前，公司为金能化学提供的担保合同余额为人民币 40,000 万元，已实际使用的担保余额为人民币 28,570.55 万元。
- **【宝泰隆】关于归还临时补充流动资金的募集资金公告**
 为确保公司焦炭制 30 万吨/年稳定轻烃（转型升级）募投项目资金使用，2021 年 2 月 24 日，公司将临时补充流动资金的募集资金合计 1 亿元归还至募集资金专项账户中。截至本公告日，经公司第四届董事会第四十五次会议和第四届监事会第三十四次会议审议通过的募集资金用于临时补充流动资金已全部归还至募集资金专户中。
- **【大有能源】关于监事辞职的公告**
 河南大有能源股份有限公司监事会于 2021 年 2 月 23 日收到监事张晓方先生的书面辞职报告。因工作调整，张晓方先生申请辞去公司第八届监事会监事职务。张晓方先生辞职不会导致公司监事会成员低于法定最低人数，不会影响公司监事会的正常运行。根据《中华人民共和国公司法》及《河南大有能源股份有限公司章程》规定，该辞职报告自送达公司监事会之日起生效。
- **【神火股份】河南神火煤电股份有限公司关于控股子公司河南有色汇源铝业有限公司实施破产重整计划的进展公告**
 河南省鲁山县人民法院（以下简称“鲁山法院”）裁定批准《河南有色汇源铝业有限公司重整计划》（以下简称“《重整计划》”），并终止河南有色汇源铝业有限公司（以下简称“汇源铝业”）重整程序。

7、行业动态

- **国务院安委会办公室发布加强矿山安全生产工作的紧急通知。**2 月 24 日，国务院安委会办公室发布《关于加强矿山安全生产工作的紧急通知》，就加强矿山安全生产工作紧急通知如下：一、严禁违规爆破和动火作业；二、严禁违规转包井下工程；三、严禁使用淘汰设备工艺；四、严禁重大灾害治理不到位组织生产；五、严禁超能力超强度组织生产；六、严禁未经批

准擅自组织生产建设；七、严格安全监控设施设备管理；八、严格带班下井和安全教育培训；九、严格执行监管监察指令。

- **包神铁路集团全线运量累计突破 5000 万吨。**国家能源集团网站消息，截至 2 月 22 日，国家能源集团包神铁路集团全线年累计运量完成 5007 万吨，超年进度计划 203 万吨，较上年提前 10 天突破 5000 万吨。年初煤炭市场销售端需求旺盛，供应端生产及外购煤资源充足，该公司抓住有利时机，按照“开源引流、吨列必争”的组织原则，实现了运输生产快捷高效。其中，元月份连续 9 天单日运量超 100 万吨，单月超计划 184 万吨，实现首月开门红。针对 2 月中、下旬港口大风封航港存攀升，一体化限装的不利影响，该公司紧盯北线运输不放松，及时安排大物流和地方客户发运。
- **截止 2020 年底全球动力煤资产投资超 1 万亿美元。**近日一份由全球 25 个气候组织公布的报告显示，截止 2020 年底，全球仍有近 4500 家国际投资机构投资动力煤项目，投资额共计达 1.03 万亿美元。报告显示，全球煤炭资产投资者中，近 60% 为美国投资机构。过去两年中，有 381 家银行向煤炭行业提供贷款，贷款额达 3150 亿美元。另外，商业银行还通过发行债券和股票出售的方式帮助煤炭行业筹资 8000 亿美元。报告显示，最大的三家投资机构均来自日本，而花旗银行（Citigroup）和巴克莱银行（Barclays）分别位列第四和第五，这两家机构向煤炭行业的放贷金额均超过 130 亿美元。
- **辽宁对全省所有煤矿进行安全生产督导检查。**人民网消息，为落实全国安全防范工作紧急视频会议精神，按照辽宁省安委会统一安排，辽宁省地方煤矿安全监管局日前成立专项督查组，对全省所有煤矿进行安全生产督导检查。检查组强调，要围绕解决煤矿安全生产重点难点问题，推进煤矿安全整治三年行动攻坚年开好头；认真吸取近期国内多起矿山事故教训，紧盯瓦斯、水害、冲击地压、自然发火、煤尘等灾害威胁，强化安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防。
- **山东 2021 年将淘汰 5.5 米以下焦炉 4 座，压减焦化产能 180 万吨。**2021 年，山东将继续推动焦化和化肥行业产能压减，淘汰炭化室高度小于 5.5 米的焦炉 4 座，压减焦化产能 180 万吨；淘汰固定床气化炉 50 台，压减合成氨产能 55 万吨。同时，对高耗能行业分类划定加严“标准线”，对达不到标准的产能限期关停，加速落后产能市场出清。
- **印尼政府出台法规，减免下游行业用煤采矿权税。**据外媒报道，印尼政府正在计划减免下游行业使用煤炭缴纳的采矿权税，以带动其煤炭加工业的发展。印尼是世界上最大的动力煤出口国。路透社援引印尼政府一项法规表示，政府此举旨在刺激印尼国内煤炭加工业发展，以减少液化石油气等能源进口，同时还将优化对国内煤炭的利用。据悉，印尼用煤企业通常按照煤炭热值计算上缴中央政府的采矿权税，比例在 2-7%，具体取决于煤炭发热量以及煤炭来自井工矿还是露天煤矿。
- **国家能源集团煤炭经营香港公司开拓进口煤拼装交货新模式。**2 月 18 日，国家能源集团煤炭经营分公司香港公司采购的南非煤“GENCO TITUS”轮靠卸广西防城港，通关后将分别交付内外部两家不同终端用户。这是该公司首次将终端需求与物流集中整合，以“一船二主”拼装交货方式创新了进口煤销售模式。通过多边多轮分段式谈判，同步锁定了内外部两家终端电厂需求，确定了整船运输、分舱装运、一船二主的到岸交

货新模式，有效地解决了南非煤因运输船型过大导致“单户吃不消、散卖有风险”的采购难点，同时成功开辟了南非煤外部市场，满足了市场需求，实现了南非煤销售流向的新突破。

- **台湾电企 12 月煤炭消费量同比增 12.98%。**台湾相关部门发布的最新数据显示，2020 年 12 月份，台湾电企煤炭消费量为 246.89 万吨，较上年同期的 218.53 万吨增加 12.98%，较 11 月份的 242.86 万吨增加 1.66%。具体来说，国有电厂台湾电力公司（Taipower）的煤炭消费量共计 194.31 万吨，同比增加 22.29%，环比增加 3.88%。2020 年 1-12 月份，台湾电企煤炭消费量共计 3503.19 万吨，同比增加 0.34%。其中，台湾电力公司的煤炭消费量为 2693.75 万吨，同比下降 1.84%；独立发电商的煤炭消费量为 809.44 万吨，同比增加 8.35%。

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