

煤炭开采

政策调控人工降温，情绪转弱回归理性

本周行情回顾:

本周煤炭（中信）板块下跌 3.9%，跑赢沪深 300 指数 4.4pct，位于 30 个中信一级行业中第 29 位。

重点领域分析:

动力煤：政策调控频发，煤价高位回落。国常会一周内连续两次聚焦大宗商品价格，十分罕见，远超前市场预期，这也反应了大宗商品涨价问题已经引发上层的高度关注。受此影响，本周市场情绪转弱，叠加动力煤期货价格暴跌，打击现货看涨情绪，北方港口现货煤价冲高回落。截至本周五，港口现货主流报价在 900 元/吨左右，较前期高点回落 100~130 元/吨。短期来看，政策调控对市场带来的影响仍持续存在，下游多持观望心态，接货节奏明显放缓，但是考虑到迎峰度夏临近，加之下游终端库存整体偏低，采购需求仍未释放，在政策影响之下短期煤价仍有下跌空间，但跌幅有限。若保供政策后期未见明显成效，考虑目前中下游库存偏低，水电替代性减弱（气象部门预测，夏季主要多雨区在我国北方，主要水电所处区域大概率出现旱情），待后续旺季到来，大概率会引发新一轮补库，届时带动煤价再次上涨。

焦煤：供需偏紧格局不改，价格继续创高。本周，京唐港山西主焦煤报收 2100 元/吨，周环比上涨 170 元/吨，续创历史新高。现阶段炼焦煤价格已屡次突破新高，短期之内炼焦煤供需局面依旧偏紧，但鉴于国常会会议精神指示，后期煤价上涨空间或被压缩，短期高价煤种或以高位持稳为主，尚未看到价格拐点；配煤中的气煤、瘦煤或随着动力煤市场的降温价格有所回调。长期而言，考虑到进口澳洲焦煤仍未放开，且进口蒙古焦煤通关不及预期，补充有限，整体而言焦煤供应端难有大幅增量，焦煤供需缺口明显，格局向好趋势不变。

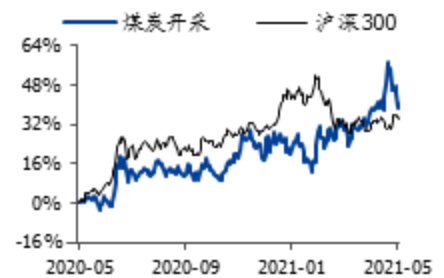
焦炭：第九轮提涨实施中，钢焦博弈加剧，价格或现拐点。截至 5 月 21 日，1 月时间，部分钢厂已经接受焦炭 9 轮提涨，港口准一现汇成交价上涨至 2820 元/吨。供应方面，焦企利润高位，开工积极，产能利用率继续小幅回升，销售情况良好，厂内库存持续下降；需求端，钢企的开工本周环比小幅上涨，虽然钢材价格回落，但依旧有利润，对焦炭需求较强。整体而言，焦炭目前需求仍好，但供应增加更快，焦炭供需缺口边际收窄，供需最紧张时点已过，同时考虑到在国家政策干预下期货市场大幅下跌（焦炭期货盘面已反应 6 轮下跌预期），为前期火热的市场泼了一盆冷水，短期看焦炭价格或现拐点，后期变量在于供需两端的政策变化。

投资策略。本周，大宗商品的过快上涨引发国常会关注，煤炭板块受此影响有所回调，但我们认为这更多是短期情绪影响，待恐慌情绪释放过后，无论煤价、股价仍将延续其原有运行趋势，建议逢回调积极布局加仓。动力煤淡季不淡，价格远超前市场预期，全年煤价中枢确定性上移，重点推荐长协占比偏低的**兖州煤业、陕西煤业、中煤能源以及晋控煤业**。焦煤长期向好趋势明确，供需缺口将逐步放大，重点推荐全国焦煤龙头**山西焦煤**，以及区域龙头**淮北矿业、平煤股份、盘江股份**。焦炭供需阶段性趋紧，提涨周期延续，重点推荐**金能科技、中国旭阳集团**。

风险提示：国内产量释放超预期，下游需求不及预期，上网电价大幅下调。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号: S0680520070001

邮箱: zhangjinming@gszq.com

研究助理 江悦馨

邮箱: jiangyuexin@gszq.com

相关研究

- 《煤炭开采：煤价如期破千引关注，情绪释放后仍将延续上行》2021-05-15
- 《煤炭开采：动煤上涨继续冲击千元大关，焦煤如期创历史新高》2021-05-09
- 《煤炭开采：一文看透停止进口澳煤对市场影响》2021-05-06

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601001	晋控煤业	—	0.52	0.97	0.76	0.81	12.04	7.43	9.50	8.87
601225	陕西煤业	买入	1.49	1.43	1.49	1.52	7.71	8.03	7.71	7.56
000983	山西焦煤	买入	0.48	0.78	0.86	0.91	13.44	8.27	7.50	7.09
600985	淮北矿业	买入	1.56	2.07	2.28	2.30	7.21	5.43	4.93	4.89
601666	平煤股份	买入	0.59	0.88	0.97	1.00	10.75	7.20	6.54	6.34
603113	金能科技	买入	1.04	1.80	2.23	2.73	18.04	10.42	8.41	6.87

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所(未评级公司为wind一致预期)



内容目录

1.本周核心观点.....	4
1.1.动力煤：政策调控频发，煤价高位回落.....	4
1.1.1.产地：政策调控力度加强，坑口价格高位回落.....	4
1.1.2.港口：港口库存持续继续小幅回升.....	4
1.1.3.海运：下游观望情绪浓厚，北上拉运积极性有所减弱.....	5
1.1.4.电厂：日耗远高于往年同期，库存再度去化，后期补库压力巨大.....	6
1.1.5.进口：外贸煤价继续上行，进口利润小幅收缩.....	6
1.1.6.价格：市场情绪走弱，煤价高位回落.....	6
1.2.焦煤：供需偏紧格局不改，价格继续创高.....	8
1.2.1.产地：供紧需增，价格续创新高.....	8
1.2.2.库存：港库增、厂库减，加总库存小幅回落.....	8
1.2.3.价格：续创历史新高.....	9
1.3.焦炭：第九轮提涨实施中，钢焦博弈加剧，价格或现拐点.....	10
1.3.1.供需：焦化产能利用率持续回升，焦炭供需缺口边际收窄.....	10
1.3.2.库存：焦炭加总库存继续回落，降幅基本持平.....	11
1.3.3.利润：吨焦盈利持续走扩，达886元/吨.....	12
1.3.4.价格：第八轮提涨落地，第九轮博弈加剧.....	12
2.本周行情回顾.....	13
3.本周行业资讯.....	14
3.1.行业要闻.....	14
3.2.重点公司公告.....	15
4.风险提示.....	15

图表目录

图表 1: "晋陕蒙"主产区 Q5500 坑口价 (元/吨).....	4
图表 2: 陕西、内蒙动力煤价格指数 (点).....	4
图表 3: 环渤海 9 港库存 (万吨).....	5
图表 4: 环渤海 9 港日均调入量 (周均) (万吨).....	5
图表 5: 环渤海 9 港日均调出量 (周均) (万吨).....	5
图表 6: 江内港口库存 (周频) (万吨).....	5
图表 7: 广州港库存 (万吨).....	5
图表 8: 全国 72 港动力煤库存 (万吨).....	5
图表 9: 环渤海 9 港锚地船舶数 (周均) (艘).....	6
图表 10: 国内海运费 (万吨).....	6
图表 11: 印尼、澳洲煤炭出口离岸价 (元/吨).....	6
图表 12: 内外贸煤价差 (元/吨).....	6
图表 13: 历次暂停指数发布回顾 (元/吨).....	7
图表 14: CCI-5500 煤价 (元/吨).....	7
图表 15: 动力煤基差 (元/吨).....	7
图表 16: 产地焦煤价格 (元/吨).....	8
图表 17: CCI-焦煤指数 (元/吨).....	8

图表 18: 港口炼焦煤库存 (万吨)	9
图表 19: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)	9
图表 20: 110 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)	9
图表 21: 炼焦煤加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)	9
图表 22: 京唐港山西主焦库提价 (元/吨)	10
图表 23: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)	10
图表 24: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)	10
图表 25: 247 家样本钢厂炼铁产能利用率	11
图表 26: 247 家样本钢厂日均铁水产量 (万吨)	11
图表 27: 港口焦炭库存 (万吨)	11
图表 28: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)	11
图表 29: 110 家样本钢厂焦炭库存 (万吨)	12
图表 30: 焦炭加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)	12
图表 31: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (元/吨)	12
图表 32: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)	12
图表 33: 日钢水熄焦到厂承兑 (元/吨)	13
图表 34: 本周市场及行业表现	13
图表 35: 本周中信一级各行业涨跌幅	14
图表 36: 本周煤炭 (中信) 个股涨跌幅	14
图表 37: 本周重点公司公告	15

1.本周核心观点

1.1.动力煤：政策调控频发，煤价高位回落

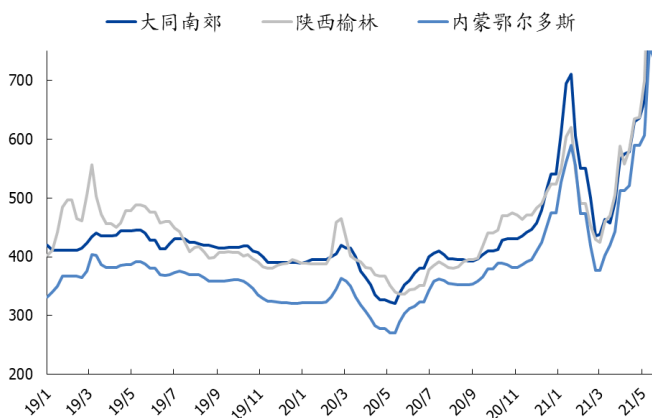
1.1.1.产地：政策调控力度加强，坑口价格高位回落

本周，受政策调控力度加强和期货盘面下跌影响，市场情绪转弱，主产区坑口价格高位回落0-18元/吨不等。截至5月21日，

- 大同南部 Q5500 报 790 元/吨，周环持平，同比偏高 452 元/吨；
- 陕西榆林 Q5500 报 923 元/吨，周环持平，同比偏高 587 元/吨；
- 内蒙鄂尔多斯 Q5500 报 739 元/吨，周环比下降 18 元/吨，同比偏高 450 元/吨。

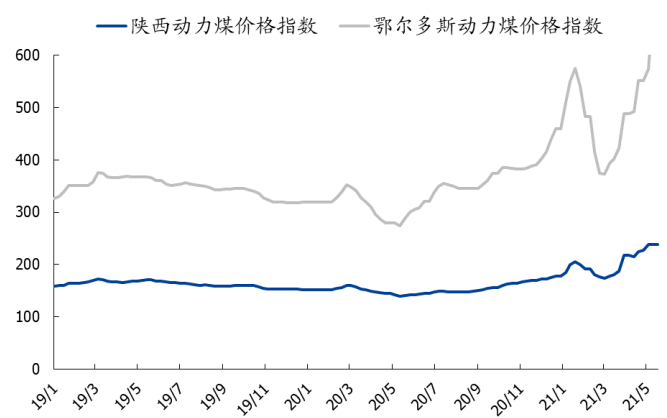
虽然当前主产地煤炭市场供需基本面并未发生实质性变化，但是价格已经处于历史绝对高位，市场普遍“恐高”，加之近期政策调控不断（国常会关注大宗商品涨价+榆林市召开煤炭市场保供稳价安全生产约谈会），期货市场持续大幅下跌，带动主产区部分煤矿煤价高位回落。后期重点关注主产区增产保供政策落地情况。

图表 1：“晋陕蒙”主产区 Q5500 坑口价（元/吨）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 2：陕西、内蒙动力煤价格指数（点）



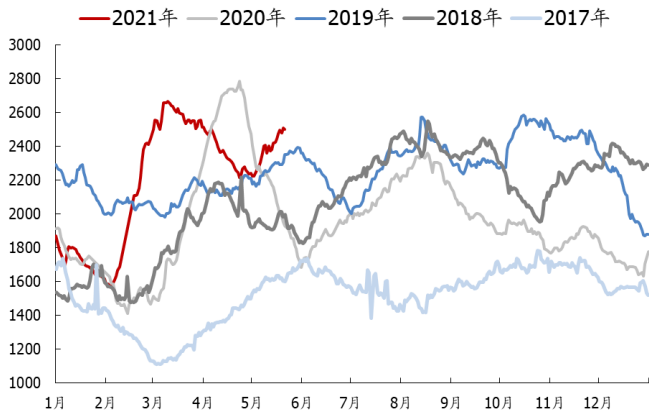
资料来源：wind，国盛证券研究所

1.1.2.港口：港口库存持续继续小幅回升

本周，港口煤炭调入量稳中略降；但调出方面，受北方港口封航影响，叠加主产地价格下跌、港口观望情绪浓厚，港口调出有所下降，环渤海港口库存继续小幅回升。

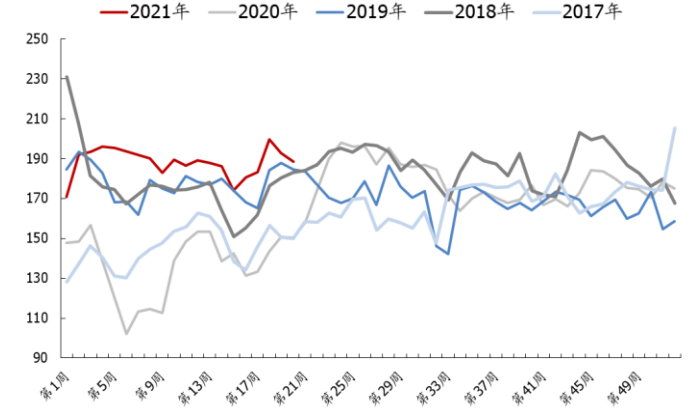
- 环渤海港口方面：本周（5.15~5.21）环渤海 9 港日均调入 188 万吨，周环比下降 5 万吨；日均发运 179 万吨，周环比减少 8 万吨。截至 5 月 21 日，环渤海 9 港库存合计 2501 万吨，周环比增加 83 万吨，较去年同期偏高 568 万吨，较 2019 年同期偏高 150 万吨；
- 下游港口方面：截至 5 月 21 日，长江口库存合计 469 万吨，周环比增加 23 万吨，同比偏低 51 万吨；广州港库存合计 250 万吨，周环比增加 10 万吨，同比偏高 30 万吨。

图表 3: 环渤海9港库存(万吨)



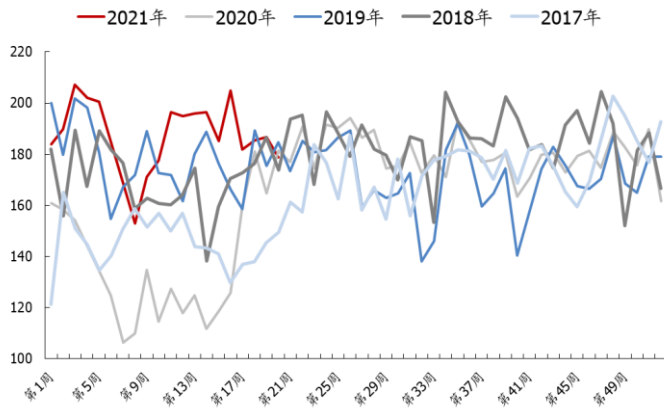
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 环渤海9港日均调入量(周均)(万吨)



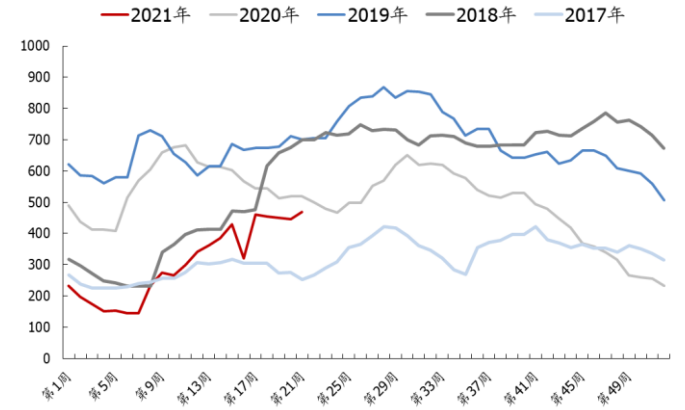
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 环渤海9港日均调出量(周均)(万吨)



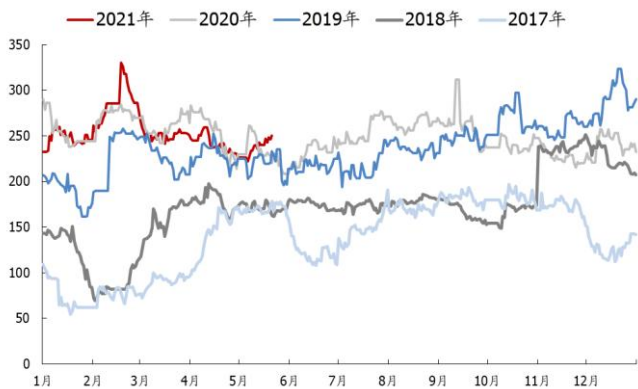
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 江内港口库存(周频)(万吨)



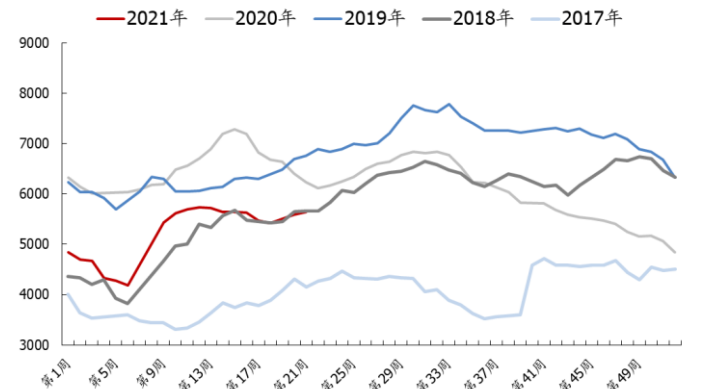
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 7: 广州港库存(万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 8: 全国 72 港动力煤库存(万吨)



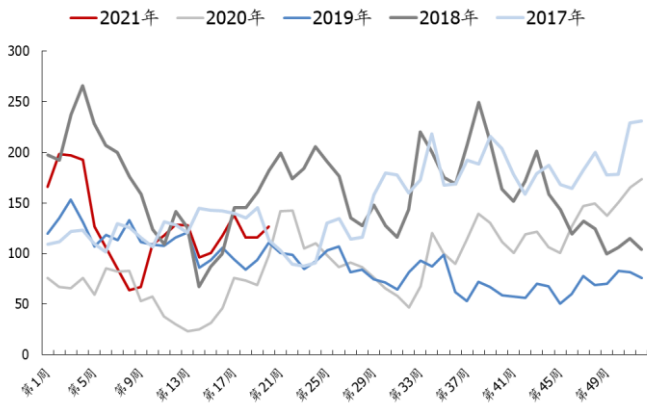
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.3.海运：下游观望情绪浓厚，北上拉运积极性有所减弱

本周(5.15~5.21)，环渤海9港锚地船舶数量日均127艘，周环比增加11艘/日，较前期有所回升，但仍处于低位；沿海煤炭运价回落，主因主产地价格继续下跌，港口观望

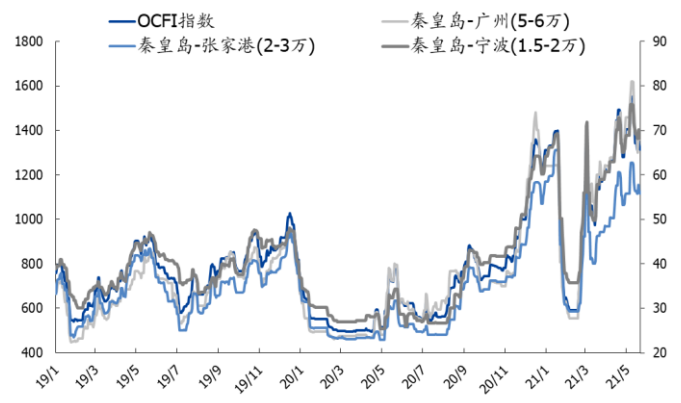
情绪浓厚，下游用户寻货需求有所减弱。

图表 9: 环渤海9港锚地船舶数(周均)(艘)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 国内海运费(万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.4. 电厂：日耗远高于往年同期，库存再度去化，后期补库压力巨大

本周，随着全国气温的快速攀升，沿海电厂日耗明显回升，大幅高于20年、19年同期水平；电煤库存周环比再度回落，且显著低于往年同期水平。

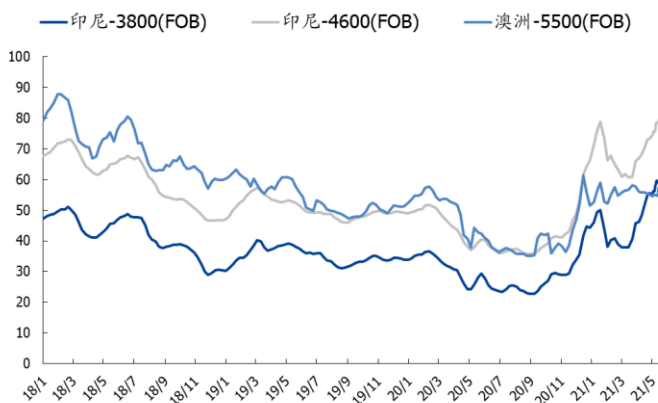
目前，国内经济形势向好，工业用电保持强劲；气温快速回升，而主要水电所处区域降水不及预期，电厂日耗远高于往年同期，库存依旧处于低位，随着“迎峰度夏”逐步临近，电厂补库需求不断放大，短期内将明显支撑煤炭现货价格。

1.1.5. 进口：外贸煤价继续上行，进口利润小幅收缩

本周，内贸煤价格高位回落，进口煤价格持续上行，测算进口利润小幅收缩。未来进口煤价格是内贸煤价格的重要支撑之一，随着进口煤价格上涨，支撑逐步上移。

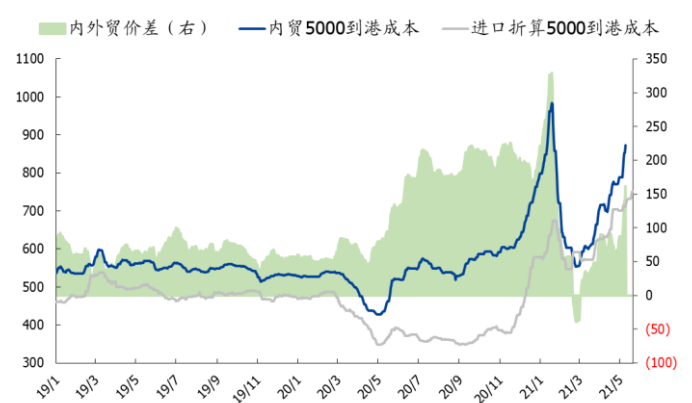
- 印尼煤-3800cal (FOB) 价格报收 58.9 美元/吨，周环比上涨 0.4 美元/吨；
- 印尼煤-4600cal (FOB) 价格报收 80.1 美元/吨，周环比上涨 2 美元/吨。

图表 11: 印尼、澳洲煤炭出口离岸价(元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 内外贸煤价差(元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

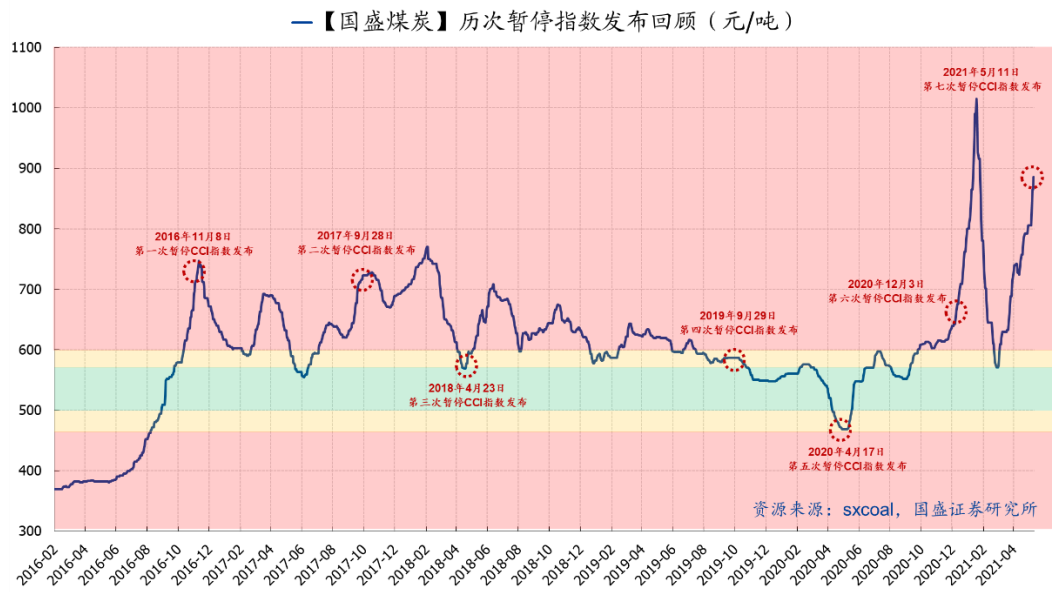
1.1.6. 价格：市场情绪走弱，煤价高位回落

国常会一周内连续两次聚焦大宗商品价格，十分罕见，远超市场预期，这也反应了大宗商品涨价问题已经引发上层的高度关注。受此影响，本周市场情绪转弱，叠加动力煤期货价格暴跌，打击现货看涨情绪，北方港口现货煤价冲高回落。截至本周五，港口现货

主流报价在 900 元/吨左右，较前期高点回落 100~130 元/吨。短期来看，政策调控对市场带来的影响仍持续存在，下游多持观望心态，接货节奏明显放缓，但是考虑到迎峰度夏临近，加之下游终端库存整体偏低，采购需求仍未释放，在政策影响之下短期煤价仍有下跌空间，但跌幅有限。若保供政策后期未见明显成效，考虑目前中下游库存偏低，水电替代性减弱（气象部门预测，夏季主要多雨区在我国北方，主要水电所处区域大概率出现旱情），待后续旺季到来，大概率会引发新一轮补库，届时带动煤价再次上涨。

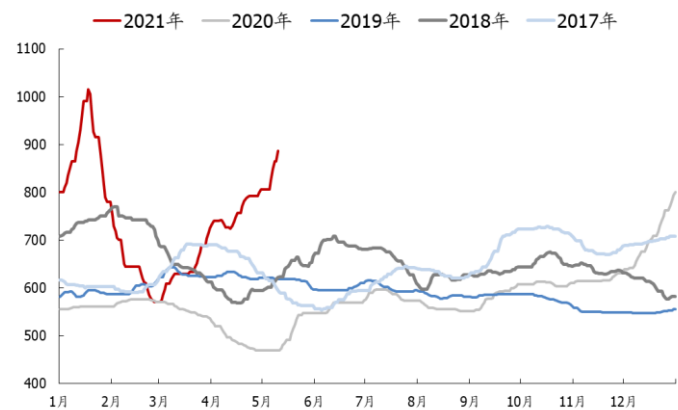
长期而言，“十四五”期间，煤炭在我国能源体系中的主体地位和压舱石作用不会改变，在国内供应增量有限（固定资产投资难以支撑产量大幅释放+“3060”背景下各主体新建意愿较弱）、进口煤管控常态化的背景下，行业供需总体平稳，集中度有望进一步提高，在煤炭供给侧结构性改革持续深化的背景下，煤炭行业高质量发展可期。

图表 13: 历次暂停指数发布回顾 (元/吨)

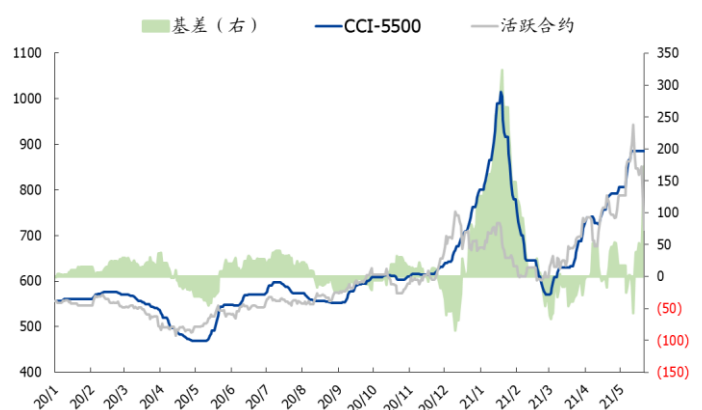


资料来源: wind, sxcoal, 国盛证券研究所

图表 14: CCI-5500 煤价 (元/吨)



图表 15: 动力煤基差 (元/吨)



1.2.焦煤：供需偏紧格局不改，价格继续创新高

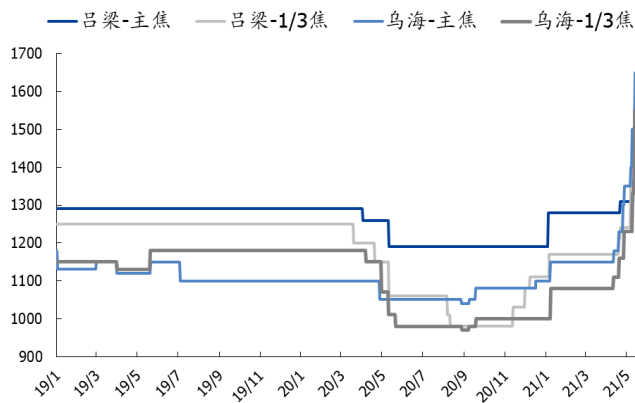
1.2.1.产地：供紧需增，价格续创新高

本周，产地煤矿安全检查、环保检查、核定能力检查暂未放松，煤矿多受影响，在一定程度上抑制了煤炭产量的增加。需求端，主流钢厂接受焦价第八轮提涨，价格连续上涨840元/吨，随着焦炭价格持续上涨，焦化盈利水平不断提高，对焦煤的采购积极性不断增加，后期焦煤市场需求仍有增量空间。

价格方面，本周上半周国内炼焦煤市场价格继续攀涨，下半周受政策调控力度加强，部分地区配煤品种有降价行为，但整体市场相对依旧强势，其中山西吕梁、临汾、长治、内蒙乌海、陕西延安等地焦煤价格涨30~200元/吨不等，整体炼焦煤价格均已至2008年以来的新高水平。截至5月21日，

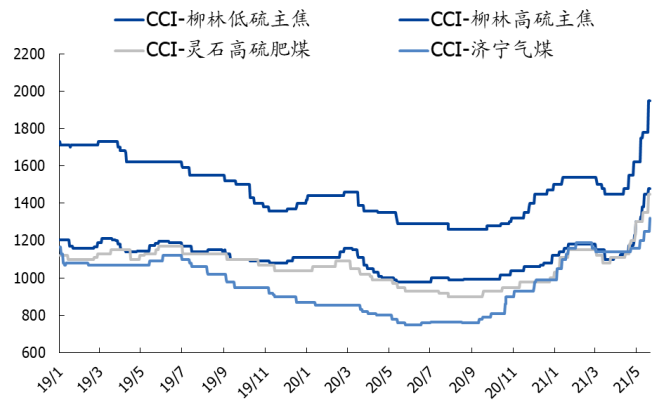
- 吕梁主焦报1650元/吨，周环比上涨200元/吨，同比偏高460元/吨；
- 乌海主焦报1650元/吨，周环比持平，同比偏高600元/吨；
- 柳林低硫主焦报1950元/吨，周环比上涨170元/吨，同比偏高600元/吨；
- 柳林高硫主焦报1480元/吨，周环比上涨30元/吨，同比偏高500元/吨。

图表 16: 产地焦煤价格 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 17: CCI-焦煤指数 (元/吨)



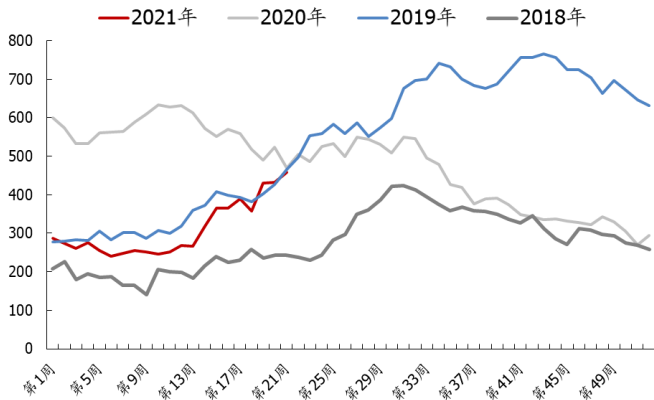
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.2.库存：港库增、厂库减，加总库存小幅回落

本周，炼焦煤加总库存2676万吨，周环比减少2万吨，同比偏高139万吨。其中，

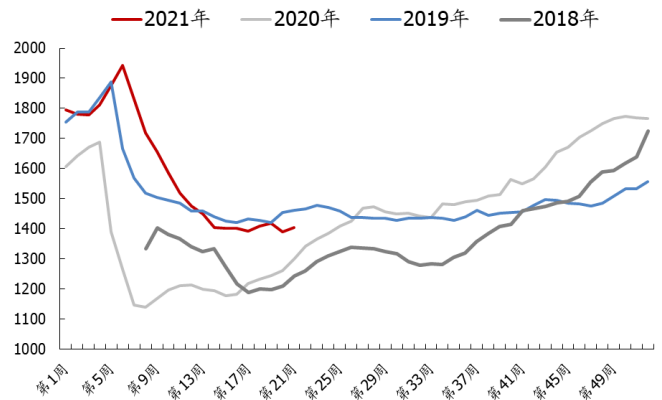
- 港口炼焦煤库存458万吨，周环比增加26万吨，同比偏低12万吨；
- 230家独立焦企炼焦煤库存1402万吨，周环比增加13万吨，同比偏高103万吨；
- 110家钢厂炼焦煤库存816万吨，周环比减少41万吨，同比偏高49万吨。

图表 18: 港口炼焦煤库存 (万吨)



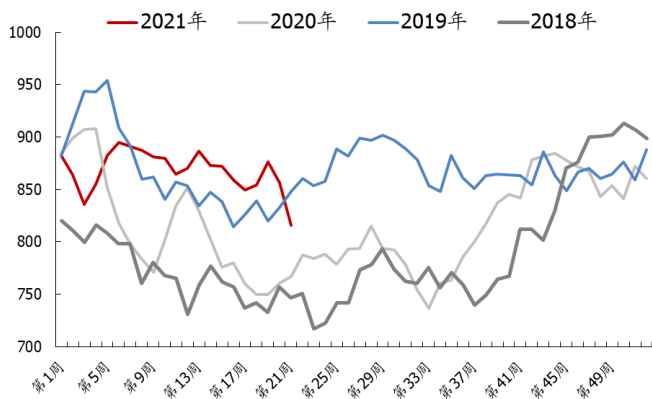
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 230家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



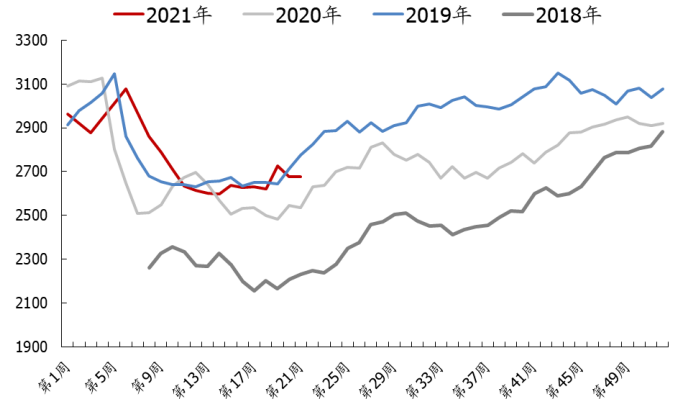
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 20: 110家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 21: 炼焦煤加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.3. 价格: 续创历史新高

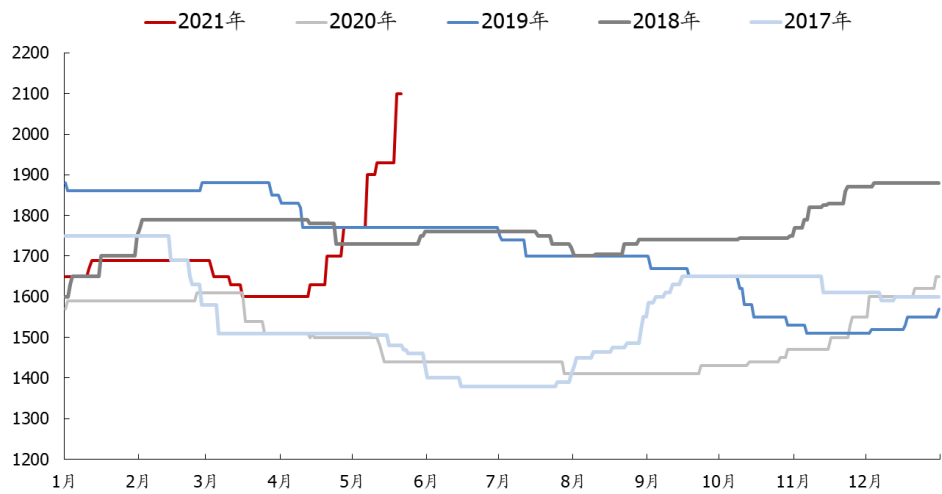
本周, 京唐港山西主焦报收 2100 元/吨, 周环比上涨 170 元/吨, 续创历史新高。现阶段炼焦煤价格已屡次突破新高, 短期之内炼焦煤供需局面依旧偏紧, 但鉴于国常会会议精神指示, 后期煤价上涨空间或被压缩, 短期高价煤种或以高位持稳为主, 尚未看到价格拐点; 配煤中的气煤、瘦煤或随着动力煤市场的降温价格有所回调。长期而言, 考虑到进口澳洲焦煤仍未放开, 且进口蒙古焦煤通关不及预期, 补充有限, 整体而言焦煤供应端难有大幅增量, 焦煤供需缺口明显, 格局向好趋势不变。

长期而言, 国内炼焦煤供需格局持续向好, 主焦煤或尤其紧缺。主因:

- **国内存量煤矿有效供应或逐步收缩:** 由于炼焦煤矿井资源禀赋及安全条件均逊于动力煤矿井, 在环保、安监常态化的背景下, 国内焦煤矿的有效供给或逐步收缩 (如山东要求 2021 年关闭退出 3400 万吨/年煤炭产能);
- **国内焦煤新建矿井数量有限, 面临后备资源不足困境:** 焦煤储量仅占我国煤炭总储量的 20%~25%, 属稀缺资源。在约 200 座新建矿井中, 仅 9 座煤矿 (合计产能 2940 万吨/年) 属炼焦煤矿井焦煤, 其体量相对每年约 12 亿吨的炼焦原煤产量而言明显偏低, 意味着国内炼焦煤未来增产潜力较小, 面临后备资源储备不足的困境。
- **澳煤缺口难以弥补:** 由于中澳地缘政治趋紧, 我国目前已加强对澳煤进口限制, 2021 年 1~3 月, 澳煤 0 通关。一方面, 澳煤进口停滞将造成约 3500 万吨进口减量;

另一方面，澳洲炼焦品质优异（低灰、低硫、高粘结），属主焦煤稀缺品种，澳煤进口停滞将加剧我国主焦煤供应紧张的局面。

图表 22: 京唐港山西主焦库提价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

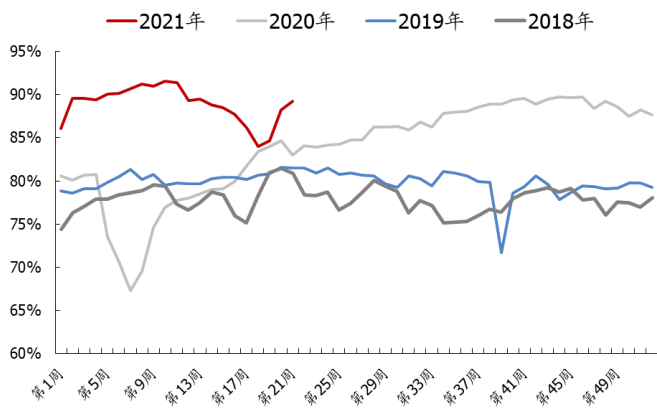
1.3.焦炭：第九轮提涨实施中，钢焦博弈加剧，价格或现拐点

1.3.1.供需：焦化产能利用率持续回升，焦炭供需缺口边际收窄

供给方面：本周，环保力度减弱后，在高利润推动下，焦企产能利用率继续回升。据 Mysteel 统计，本周全国 230 家独立样本焦企产能利用率 89.3%，周环比上升 1.0pct；日均焦炭产量 63.2 万吨，周环比增加 0.7 万吨。

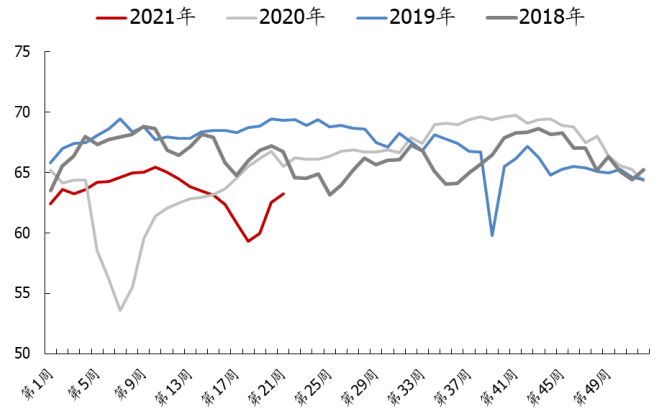
需求方面：本周，国常会部署调控大宗商品价格，粗钢产量压减预期减弱，钢厂在利润尚可的背景下，均积极提产。据 Mysteel 统计，本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 91.2%，周环比上升 0.3pct；日均铁水产量 242.7 万吨，周环比增加 0.8 万吨，同比偏高 0.6 万吨。

图表 23: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)



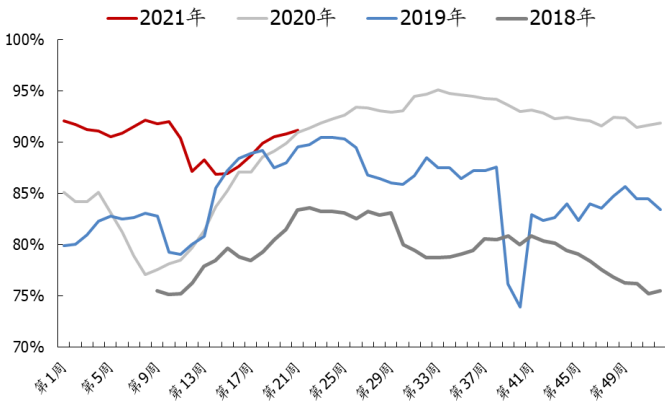
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 24: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)



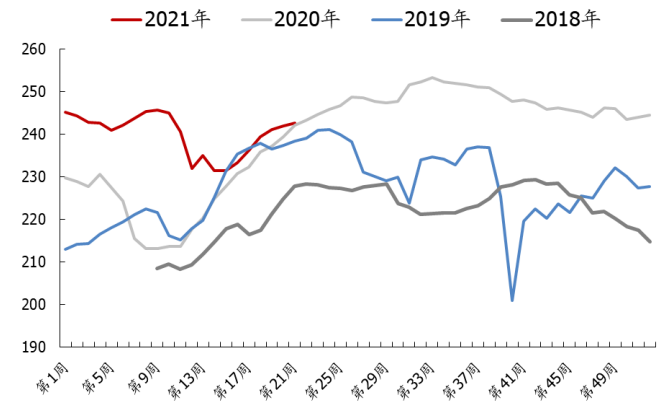
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 25: 247家样本钢厂炼铁产能利用率



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 26: 247家样本钢厂日均铁水产量(万吨)



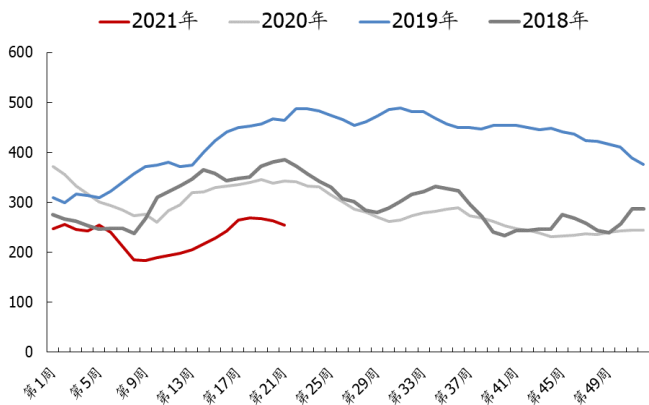
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2. 库存: 焦炭加总库存继续回落, 降幅基本持平

本周焦炭加总库存继续回落, 据 Mysteel 统计, 本周焦炭加总库存 714 万吨, 周环比减少 25 万吨, 同比偏低 221 万吨。其中,

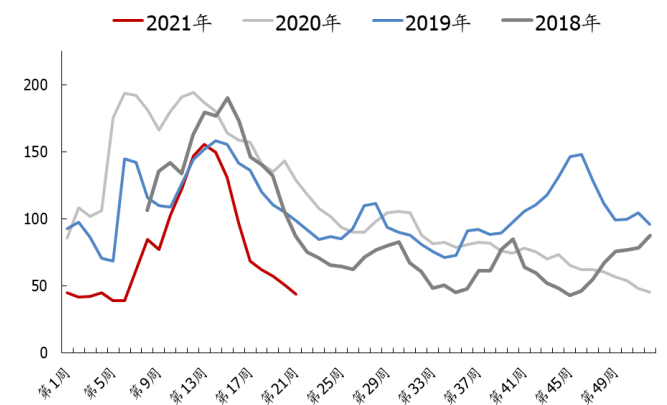
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 254 万吨, 周环比减少 9 万吨, 同比偏低 88 万吨;
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 44 万吨, 周环比减少 7 万吨, 连续 7 周去库, 同比偏低 85 万吨;
- **钢厂方面,** 据 Mysteel 统计, 本周 110 家样本钢厂焦炭库存 416 万吨, 周环比减少 10 万吨, 同比偏低 48 万吨。

图表 27: 港口焦炭库存(万吨)



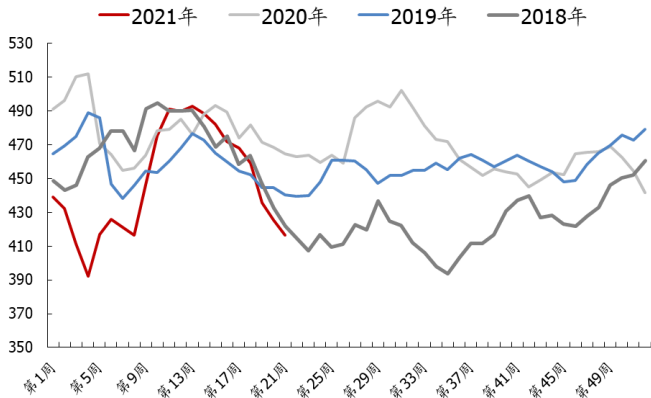
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 28: 230家样本焦企焦炭库存(万吨)



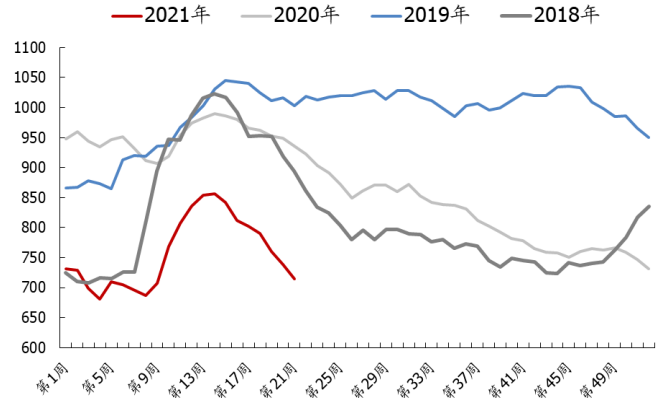
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 29: 110 家样本钢厂焦炭库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 30: 焦炭加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)



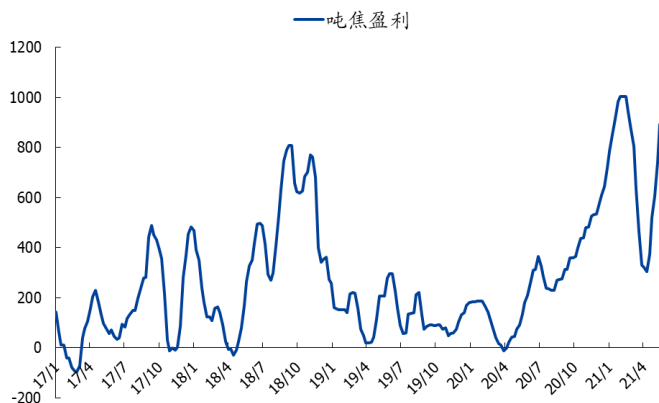
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3. 利润: 吨焦盈利持续走扩, 达 886 元/吨

本周, 焦炭第第八轮 (120 元/吨) 提涨落地, 第九轮提涨实施中, 焦化厂吨焦盈利继续走扩。据 Mysteel 统计, 本周样本焦企平均吨焦盈利 886 元, 周环比增 151 元。其中,

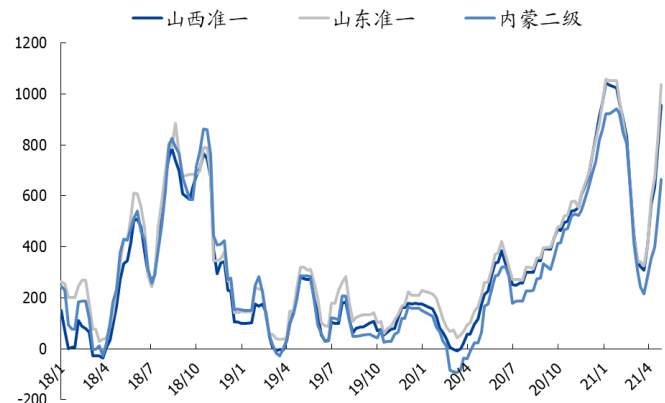
- 山西准一级焦平均盈利 955 元, 周环比增 143 元;
- 山东准一级焦平均盈利 1038 元, 周环比增 186 元;
- 内蒙二级焦平均盈利 666 元, 周环比增 128 元。

图表 31: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 32: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)



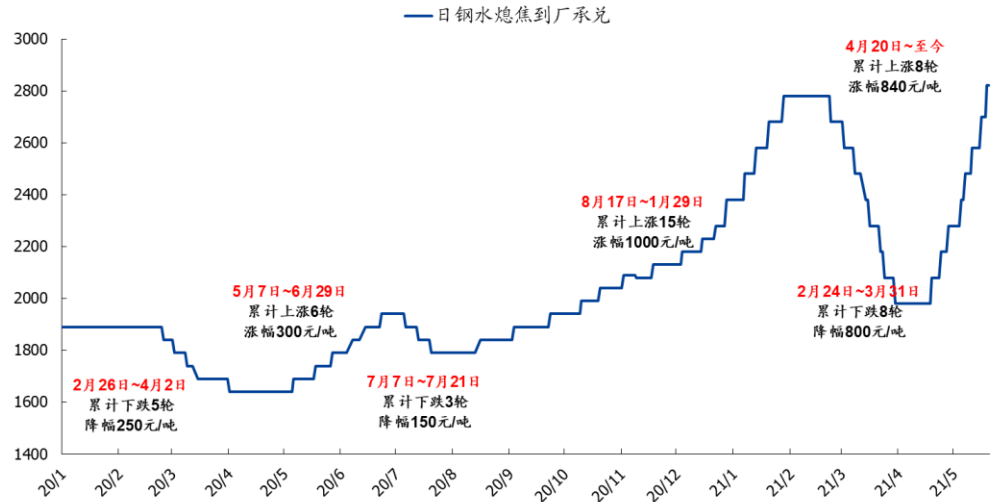
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.4. 价格: 第八轮提涨落地, 第九轮博弈加剧

截至 5 月 21 日, 1 月时间, 部分钢厂已经接受焦炭 9 轮提涨, 港口准一现汇成交价上涨至 2820 元/吨。供应方面, 焦企利润高位, 开工积极, 产能利用率继续小幅回升, 销售情况良好, 厂内库存持续下降; 需求端, 钢企的开工本周环比小幅上涨, 虽然钢材价格回落, 但依旧有利润, 对焦炭需求较强。整体而言, 焦炭目前需求仍好, 但供应增加更快, 焦炭供需缺口边际收窄, 供需最紧张时点已过, 同时考虑到在国家政策干预下期期货市场大幅下跌 (焦炭期货盘面已反应 6 轮下跌预期), 为前期火热的市场泼了一盆冷水, 短期看焦炭价格或现拐点, 后期变量在于供需两端的政策变化。

长期而言, 焦炭行业进入产能置换周期 (即 4.3 米焦炉的淘汰与 5.5 米以上大型焦炉的投产), 供需缺口有望保持。此外, 中小产能持续清退、整合, 未来伴随着焦化行业准入标准的提高, 焦化企业集中度将得以提升, 行业格局边际改善, 议价能力增强。

图表 33: 日钢水熄焦到厂承兑 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

2. 本周行情回顾

本周上证指数报收 3486.6 点，下跌 0.1%，沪深 300 指数报收 5134.2 点，上涨 0.5%。
中信煤炭指数报收 1966.1 点，下跌 3.9%，跑输沪深 300 指数 4.4pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 29 位。

个股方面，本周煤炭板块上市公司中 3 上涨，33 家下跌。

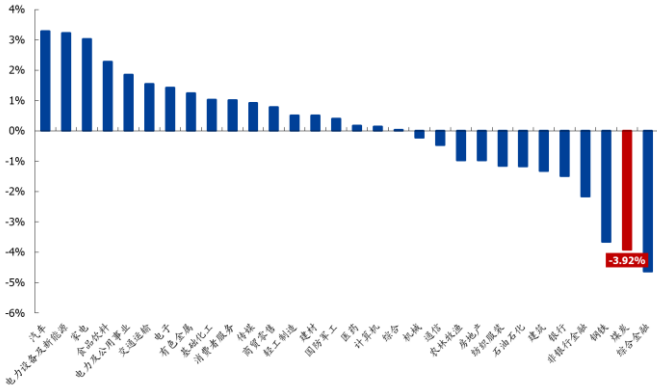
- ◆ **涨幅前三:** ST 云维、金能科技、ST 平能，分别上涨 15.9%、3.3%、2.1%。
- ◆ **跌幅前五:** 山煤国际、平煤股份、ST 安泰、新集能源、华阳股份，分别下跌-8.9%、-8.3%、-7.7%、-6.9%、-6.6%。

图表 34: 本周市场及行业表现

	指数值	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,486.6	-0.1%	0.4%
沪深 300	5,134.2	0.5%	-1.5%
煤炭 (中信)	1,966.1	-3.9%	11.6%

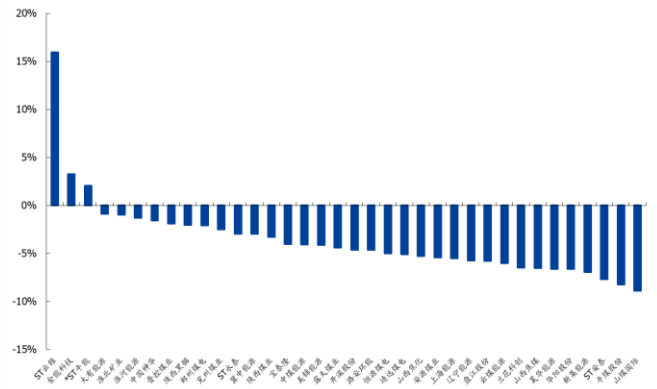
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 35: 本周中信一级各行业涨跌幅



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 36: 本周煤炭(中信)个股涨跌幅



资料来源: wind, 国盛证券研究所

3.本周行业资讯

3.1.行业要闻

1-4月宁夏规上原煤产量增长6.9% 库存周转天数10天

宁夏统计局数据显示, 1-4月份, 宁夏全区规模以上工业原煤产量 2738.1 万吨, 同比增长 6.9%; 比 2019 年 1-4 月份增长 9.8%, 两年平均增长 4.8%。其中, 一般烟煤 2547.1 万吨, 增长 7.4%; 炼焦煤 147.0 万吨, 增长 23.5%; 无烟煤 44.1 万吨, 下降 38.5%。1-4 月份, 全区规模以上工业原煤销售量 2524.5 万吨, 同比增长 8.9%。截止 4 月末, 全区原煤库存 211.9 万吨, 库存周转天数为 10 天。此外, 1-4 月份, 全区规模以上工业焦炭产量 334.1 万吨, 同比增长 15.4%。

(来源: 国家能源局, 2021-5-21)

云南: 受企业停产、电煤需求回落 1-4月原煤产量下降

云南省统计局数据显示, 2021 年 1-4 月, 云南省原煤产量受重点企业停产、电煤需求回落等原因的影响, 增速大幅回落。规模以上工业能源消费保持高位运行。1-4 月, 规模以上工业原煤产量同比增长 17.2%, 较一季度增幅收窄 12.3 个百分点, 比 2019 年 1-4 月增长 29.1%, 两年平均增长 11.7%, 增速在全国排第 4 位。其中 4 月, 规模以上工业原煤产量同比下降 9.2%。4 月, 规模以上工业原煤消费量同比下降 4.8%。1-4 月, 规模以上工业原煤消费量同比增长 12.8%, 比 1-3 月回落 7.3 个百分点, 比 2019 年 1-4 月增长 31.8%, 两年平均增长 14.9%。

(来源: 山西省应急管理厅, 2021-5-20)

国务院: 保障大宗商品供给遏制价格不合理上涨

国务院总理李克强 5 月 19 日主持召开国务院常务会议, 部署做好大宗商品保供稳价工作, 保持经济平稳运行。会议指出, 今年以来, 受主要是国际传导等多重因素影响, 部分大宗商品价格持续上涨, 一些品种价格连创新高。要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响, 贯彻党中央、国务院部署, 按照精准调控要求, 针对市场变化, 突出重点综合施策, 保障大宗商品供给, 遏制其价格不合理上涨, 努力防止向居民消费价格传导。一要多措并举加强供需双向调节; 二要加强市场监管; 三要保持货币政策稳定性和人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定, 合理引导市场预期。

(来源: 中国煤炭经济研究会, 2021-5-19)

4月份国家电网经营区全社会用电量增长12.6%

据国家电网报报道，4月份，国家电网经营区全社会用电量同比增长12.6%，与2019年4月份相比，两年平均增长6.5%，平均增速较2019年同期上升1.5个百分点。1-4月，全社会用电量20193亿千瓦时，同比增长18.6%，近两年平均增长5.9%，平均增速较2019年同期上升0.8个百分点。

(来源：国家发改委，2021-5-18)

4月全国发电量增11% 火电增12.5% 水电增3.3%

2021年4月份，全国电力生产较快增长，全国绝对发电量6230亿千瓦时，同比增长11.0%，比2019年4月份增长11.3%，两年平均增长5.5%，日均发电207.7亿千瓦时。具体来看，4月份，全国火力绝对发电量4517亿千瓦时，同比增长12.5%；水力绝对发电量776亿千瓦时，同比增长3.3%；核能发电量324亿千瓦时，同比增长5.2%；风力绝对发电量470亿千瓦时，同比增长21.1%；太阳能绝对发电量144亿千瓦时，同比下降6.4%。

(来源：国家统计局，2021-5-17)

3.2.重点公司公告

图表 37: 本周重点公司公告

601666	平煤股份	资金投向 关联交易: 公司经与中国平煤神马集团和神马股份协商一致，拟签订关于中国平煤神马集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）的《增资扩股协议》，根据河南中信资产评估事务所有限公司出具的评估报告，以2020年12月31日为评估基准日，将财务公司净资产评估值32.9亿元作为本次增资定价依据，确定每1元注册资本增资价格为1.0978元。三方共同以现金方式对财务公司进行增资，合计为人民币22亿元，其中，中国平煤神马集团拟增资4.1亿元人民币，增资后持股比例38%，神马股份拟增资10.2亿元人民币，增资后持股比例27%，本公司按照原持股比例增资，金额为7.9亿元人民币，增资后持股比例仍为35%。
603113	金能科技	质押物置换: 被担保人名称：公司之全资子公司金能化学。本次置换担保质押物情况：将3,066万元保证金置换为同等金额的银行承兑汇票。担保余额：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60000万元，已实际使用的担保余额为人民币24962万元。
600971	恒源煤电	利润分配: 本次利润分配以方案实施前的公司总股本12亿股为基数，每股派发现金红利0.33元（含税），共计派发现金红利4亿元。

资料来源：公司公告、国盛证券研究所

4.风险提示

国内产量释放超预期。

下游需求不及预期。

上网电价大幅下调。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com