

## 煤炭开采

2021年11月07日

## 今冬将迎供需双强，港口煤价回落至1100元

——行业周报

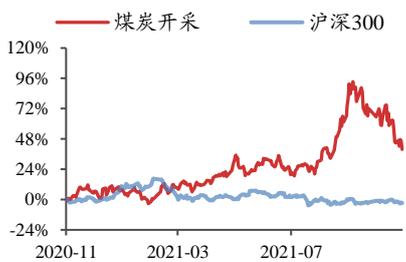
投资评级：看好（维持）

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-限价政策加码，动力煤价高位回落》-2021.10.31

《行业周报-保供增产逐步落实，政策发力煤价高位回落》-2021.10.24

《行业周报-动力煤价突破2200元，关注保供产能释放进度》-2021.10.17

### ● 今冬将迎供需双强，港口煤价回落至1100元

本周动力煤价格延续下跌，秦港 Q5500 现货价格大跌至 1130 元/吨，本周坑口限价政策进一步发力，对煤价形成较大压力。基本面来看，需求方面，10 月下旬以来，部分火电机组开展检修，同时工业企业开工率回落，用煤需求偏弱，电厂日耗于季节低位维持，但当前迎峰度冬补库正当时，长协积极发运配合政策控价，电厂补库力度持续加大，库存快速提升，根据发改委消息，截至 11 月 5 日，电厂存煤已达 1.16 亿吨，可用天数达 20 天；供给方面，多方面保供政策支持下，产地开足马力生产，本周内煤炭日产量最高达到 1188 万吨，创近年新高，供给紧张基本面正在加速缓解。煤价方面，本周控价再度加码，11 月以来坑口限价标准下调至 1000 元/吨（5500 大卡动力煤），叠加监管严控煤企牟取暴利、产地成本调研等多方面煤价干预动作，煤价下行压力较大，同时此前补签长协中的偏高定价也同步受到限价影响。但年度长协价来看，11 月涨至 843 元/吨，暂不受控价影响。后期判断，今冬再迎冷冬，本周北方大范围快速降温，多地提前进入供暖季，耗煤需求即将迎来快速攀升，终端补库需求或在整个旺季中持续强势；供给方面，伴随产能核增推进落实，产地或将于 11-12 月加速释放增量，日产量有望突破 1200 万吨预期值。但考虑到需求存在高增预期，同时伴随保供发力矿难事故频发，对局部产地形成扰动，基本面或仍以紧供给为主。总体来看，当前动力煤煤价下行因素中政策压力占比较大，供给偏紧仍可在政策限制范围内维持高位，后期仍需关注增产进展及政策变动。中长期紧供给常态化背景下煤企价值重估的主线逻辑不变。**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、中国旭阳集团；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、露天煤业；债务重组受益标的：永泰能源。**

### ● 煤电产业链：本周动力煤价跌势延续，供需紧张局面逐渐缓解

本周（2021 年 11 月 1 日-11 月 5 日）动力煤价格延续下跌，秦港 Q5500 现货价格大跌至 1130 元/吨，本周坑口限价政策进一步发力，对煤价形成较大压力。基本面来看，需求方面，10 月下旬以来，部分火电机组开展检修，同时工业企业开工率回落，用煤需求偏弱，电厂日耗于季节低位维持，但当前迎峰度冬补库正当时，长协积极发运配合政策控价，电厂补库力度持续加大，库存快速提升，根据发改委消息，截至 11 月 5 日，电厂存煤已达 1.16 亿吨，可用天数达 20 天；供给方面，多方面保供政策支持下，产地开足马力生产，本周内煤炭日产量最高达到 1188 万吨，创近年新高。港口方面，北港库存也得到快速累积，本周秦港存煤大增至 500 万吨以上。总体来看，供给紧张基本面正在加速缓解。

### ● 煤焦钢产业链：本周双焦皆弱，焦煤供需两端承压

焦炭方面：本周焦价落实 200 元提降，主因焦煤降价减弱焦炭成本支撑力，同时钢价下滑也形成压力。当前基本面供需双弱，焦钢企均存在环保、冬奥会等限产因素，但冬季供暖任务支撑下，焦企开工率降幅低于钢厂开工率，需求弱势更突出，焦价承压。焦煤方面：本周焦煤价不同程度下跌，主因动力煤限价政策压力及下游焦钢企需求走弱。需求端，焦钢企存煤均有回升，叠加低开工率，当前焦煤采购节奏放缓；供给端，伴随保供发力产地供应逐步向好，进口方面部分在港澳煤逐步通关，对主焦煤价形成打压。总体来看，焦煤供需两端均承压。

### ● 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：今冬将迎供需双强，港口煤价回落至 1100 元.....	4
2、 煤炭板块回顾：本周小跌，跑输沪深 300.....	5
2.1、 行情：本周煤炭板块小跌 3.46%，跑输沪深 300 指数 2.11 个百分点.....	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 8.9 倍，PB 为 1.30 倍.....	6
3、 煤市关键指标速览.....	7
4、 煤电产业链：本周港口煤价大跌，秦港累库突破 500 万吨.....	9
4.1、 国内动力煤价格：本周港口价格大跌，产地大跌，期货小跌.....	9
4.2、 国际动力煤价格：本周国际港口价大跌.....	10
4.3、 动力煤库存：秦港库存大涨.....	10
5、 煤焦钢产业链：本周双焦皆弱，钢企开工率大降.....	11
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口小跌，产地小跌，期货大涨.....	11
5.2、 国内喷吹煤价格：本周持平.....	12
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价微跌，中国港口到岸价小跌.....	12
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价大跌.....	13
5.5、 炼焦煤库存：本周总量微涨，天数小涨.....	13
5.6、 焦炭库存：本周总量小跌.....	14
5.7、 焦&钢厂需求：大中型焦厂开工率小涨，钢厂开工率大跌.....	14
6、 公司公告回顾.....	15
7、 行业动态.....	15
8、 风险提示.....	18

## 图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 2.11 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 8.9 倍，位列 A 股全行业倒数第五位.....	7
图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.30 倍，位列 A 股全行业倒数第四位.....	7
图 5： 本周环渤海动力煤综合价格指数小跌（元/吨）.....	9
图 6： 本周秦皇岛 Q5500 动力煤现货价大跌（元/吨）.....	9
图 7： 本周产地动力煤价格大跌（元/吨）.....	9
图 8： 本周动力煤期货价格小跌（元/吨）.....	9
图 9： 本周国际港口动力煤价格大跌（美元/吨）.....	10
图 10： 中国港口动力煤到岸价暂停更新（元/吨）.....	10
图 11： 本周秦皇岛港库存大涨（万吨）.....	10
图 12： 本周广州港库存大跌（万吨）.....	10
图 13： 本周长江口库存大涨（万吨）.....	11
图 14： 本周焦煤港口价格小跌（元/吨）.....	11
图 15： 本周山西焦煤产地价格小跌（元/吨）.....	11
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涨（元/吨）.....	12
图 18： 本周喷吹煤价格持平（元/吨）.....	12
图 19： 本周海外焦煤价格微跌（美元/吨）.....	13

图 20: 本周中国港口焦煤到岸价小跌 (元/吨) .....	13
图 21: 本周焦炭现货价格大跌 (元/吨) .....	13
图 22: 本周螺纹钢现货价格大跌 (元/吨) .....	13
图 23: 本周炼焦煤库存总量微涨 (万吨) .....	14
图 24: 本周炼焦煤库存可用天数小涨 (天) .....	14
图 25: 本周焦炭库存总量小跌 (万吨) .....	14
图 26: 本周大中型焦厂开工率小涨, 小型小跌 (%) .....	15
图 27: 本周全国钢厂高炉开工率大跌 (%) .....	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 .....	7
表 3: 煤焦钢产业链指标梳理 .....	8

## 1、投资观点：今冬将迎供需双强，港口煤价回落至 1100 元

- **煤电产业链：本周动力煤价跌势延续，供需紧张局面逐渐缓解。**本周（2021 年 11 月 1 日-11 月 5 日）动力煤价格延续下跌，秦港 Q5500 现货价格大跌至 1130 元/吨，本周坑口限价政策进一步发力，对煤价形成较大压力。基本面来看，需求方面，10 月下旬以来，部分火电机组开展检修，同时工业企业开工率回落，用煤需求偏弱，电厂日耗于季节低位维持，但当前迎峰度冬补库正当时，长协积极发运配合政策控价，电厂补库力度持续加大，库存快速提升，根据发改委消息，截至 11 月 5 日，电厂存煤已达 1.16 亿吨，可用天数达 20 天；供给方面，多方面保供政策支持下，产地开足马力生产，本周内煤炭日产量最高达到 1188 万吨，创近年新高。港口方面，北港库存也得到快速累积，本周秦港存煤大增至 500 万吨以上。总体来看，供给紧张基本面正在加速缓解。
- **煤焦钢产业链：本周双焦皆弱，焦煤供需两端承压。**焦炭方面：本周焦价落实 200 元提降，主因焦煤降价减弱焦炭成本支撑力，同时钢价下滑也形成压力。当前基本面供需双弱，焦钢企均存在环保、冬奥会等限产因素，但冬季供暖任务支撑下，焦企开工率降幅低于钢厂开工率，需求弱勢更突出，焦价承压。焦煤方面：本周焦煤价不同程度下跌，主因动力煤限价政策压力及下游焦钢企需求走弱。需求端，焦钢企存煤均有回升，叠加低开工率，当前焦煤采购节奏放缓；供给端，伴随保供发力产地供应逐步向好，进口方面部分在港澳煤逐步通关，对主焦煤价形成打压。总体来看，焦煤供需两端均承压。
- **后期投资观点。**本周动力煤价格延续下跌，秦港 Q5500 现货价格大跌至 1130 元/吨，本周坑口限价政策进一步发力，对煤价形成较大压力。基本面来看，需求方面，10 月下旬以来，部分火电机组开展检修，同时工业企业开工率回落，用煤需求偏弱，电厂日耗于季节低位维持，但当前迎峰度冬补库正当时，长协积极发运配合政策控价，电厂补库力度持续加大，库存快速提升，根据发改委消息，截至 11 月 5 日，电厂存煤已达 1.16 亿吨，可用天数达 20 天；供给方面，多方面保供政策支持下，产地开足马力生产，本周内煤炭日产量最高达到 1188 万吨，创近年新高，供给紧张基本面正在加速缓解。煤价方面，本周控价再度加码，11 月以来坑口限价标准下调至 1000 元/吨（5500 大卡动力煤），叠加监管严控煤企牟取暴利、产地成本调研等多方面煤价干预动作，煤价下行压力较大，同时此前补签长协中的偏高定价也同步受到限价影响。但年度长协价来看，11 月涨至 843 元/吨，暂不受控价影响。后期判断，今冬再迎冷冬，本周北方大范围快速降温，多地提前进入供暖季，耗煤需求即将迎来快速攀升，终端补库需求或在整个旺季中持续强势；供给方面，伴随产能核增推进落实，产地或将于 11-12 月加速释放增量，日产量有望突破 1200 万吨预期值。但考虑到需求存在高增预期，同时伴随保供发力矿难事故频发，对局部产地形成扰动，基本面对仍以紧供给为主。总体来看，当前动力煤煤价下行因素中政策压力占比较大，供给偏紧仍可在政策限制范围内维持高位，后期仍需关注增产进展及政策变动。中长期紧供给常态化背景下煤企价值重估的主线逻辑不变。**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、中国旭阳集团；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、露天煤业；债务重组受益标的：永泰能源。**

**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
	2021-11-05	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2021-11-05	
中国神华	19.50	391.70	559.73	585.65	1.97	2.82	2.95	9.90	6.91	6.61	1.06	买入
潞安环能	11.77	19.31	87.04	97.93	0.65	2.91	0.77	18.11	4.04	15.29	1.06	买入
盘江股份	7.64	8.62	13.51	14.78	0.52	0.82	0.89	14.66	9.32	8.58	1.75	买入
山西焦煤	9.21	19.56	46.09	62.34	0.48	1.13	1.52	19.29	8.15	6.06	1.71	买入
平煤股份	8.20	13.88	39.05	73.21	0.60	1.66	3.12	13.56	4.94	2.63	1.18	买入
山煤国际	8.59	8.27	13.95	16.65	0.42	0.70	0.84	20.45	12.27	10.23	1.94	买入
神火股份	8.62	3.58	35.54	55.11	0.19	1.59	2.47	45.37	5.42	3.49	2.14	买入
金能科技	13.62	8.89	15.49	20.47	1.28	1.81	2.39	10.64	7.52	5.70	1.34	买入
淮北矿业	11.35	34.68	51.68	63.23	1.60	2.08	2.55	7.09	5.46	4.45	1.06	买入
宝丰能源	14.20	46.23	71.69	85.17	0.63	0.98	1.16	22.54	14.49	12.24	3.60	买入
兖州煤业	23.08	71.22	179.84	202.15	1.46	3.69	4.15	15.82	6.25	5.56	2.04	买入
露天煤业	11.79	20.71	40.63	42.69	1.08	2.11	2.22	10.92	5.59	5.31	1.14	买入
永泰能源	1.66	44.85	10.33	10.79	0.20	0.05	0.05	8.22	33.20	33.20	0.88	增持
陕西煤业	11.87	148.83	186.06	195.34	1.54	1.92	2.01	7.71	6.19	5.89	1.47	未评级
晋控煤业	9.99	8.76	37.52	36.40	0.52	2.24	2.17	19.21	4.46	4.60	1.66	未评级
华阳股份	11.10	15.05	27.88	28.98	0.63	1.16	1.20	17.62	9.57	9.21	1.42	未评级
中煤能源	6.49	59.04	152.49	151.22	0.45	1.15	1.14	14.42	5.64	5.69	0.77	未评级
冀中能源	5.85	7.86	30.37	59.00	0.22	0.86	1.67	26.32	6.81	3.50	1.04	未评级
开滦股份	7.11	10.79	21.06	19.64	0.68	1.33	1.24	10.46	5.36	5.75	0.85	未评级
山西焦化	6.51	10.97	26.73	24.28	0.56	1.04	0.95	11.69	6.24	6.87	1.31	未评级
中国旭阳集团	4.53	17.00	35.62	44.65	0.42	0.80	1.01	10.79	5.65	4.50	1.51	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

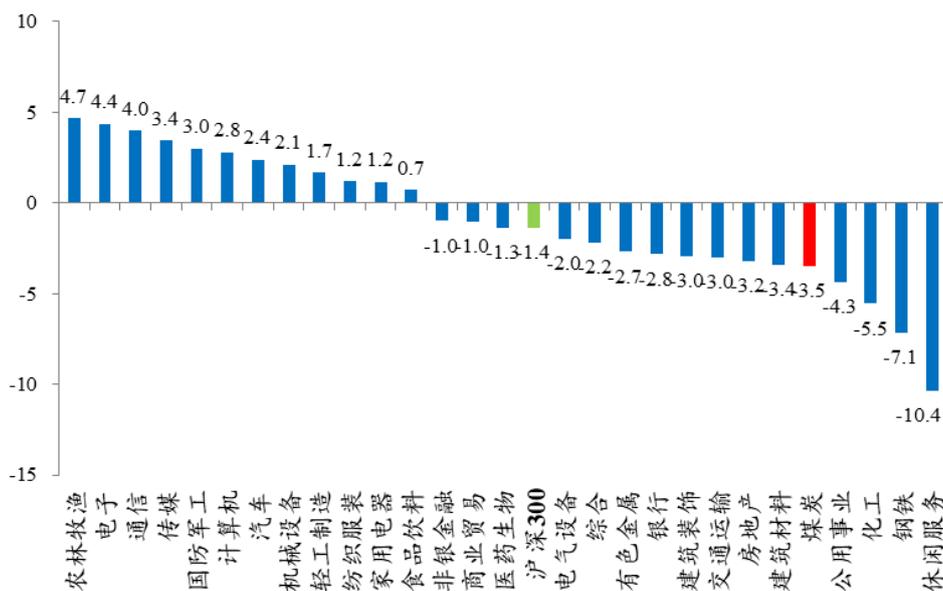
注: 上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源研究所预测, 未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

## 2、煤炭板块回顾: 本周小跌, 跑输沪深 300

### 2.1、行情: 本周煤炭板块小跌 3.46%, 跑输沪深 300 指数 2.11 个百分点

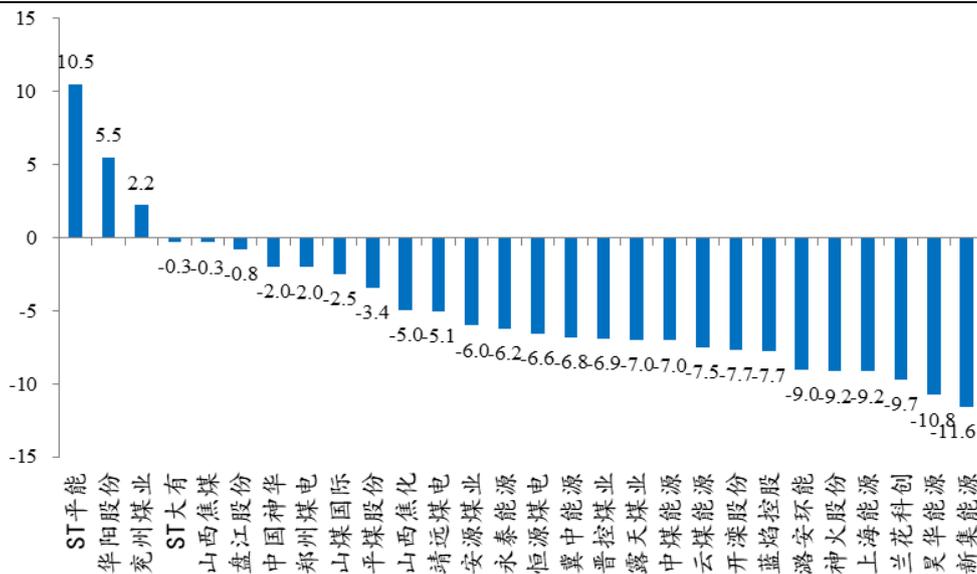
本周 (2021 年 11 月 1 日-11 月 5 日) 煤炭指数小跌 3.46%, 沪深 300 指数小跌 1.35%, 煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.11 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多, 涨幅前三名公司为: ST 平能 (+10.51%)、华阳股份 (+5.51%)、兖州煤业 (+2.21%); 跌幅前三名公司为: 新集能源 (-11.58%)、昊华能源 (-10.79%)、兰花科创 (-9.72%)。

图1: 本周煤炭板块跑输沪深300指数2.11个百分点(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

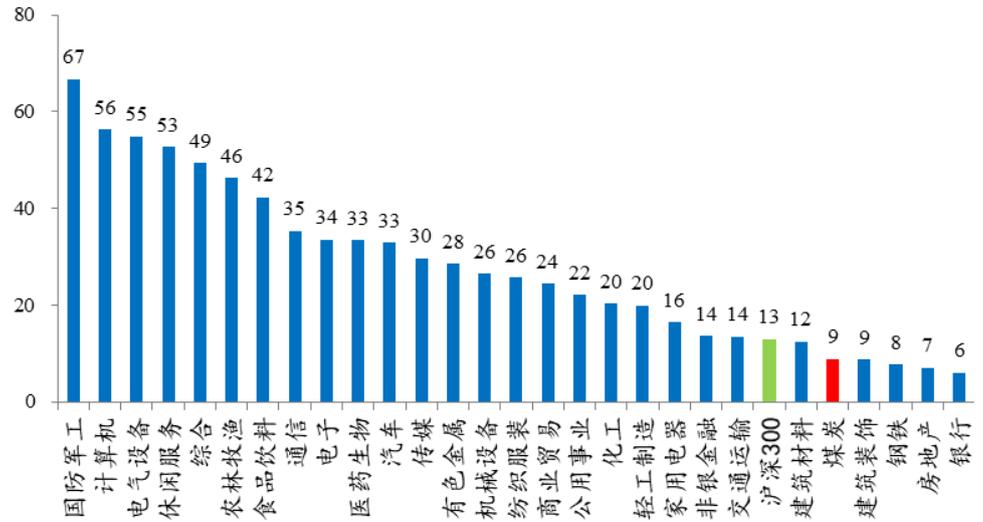
图2: 本周主要煤炭上市公司涨少跌多(%)



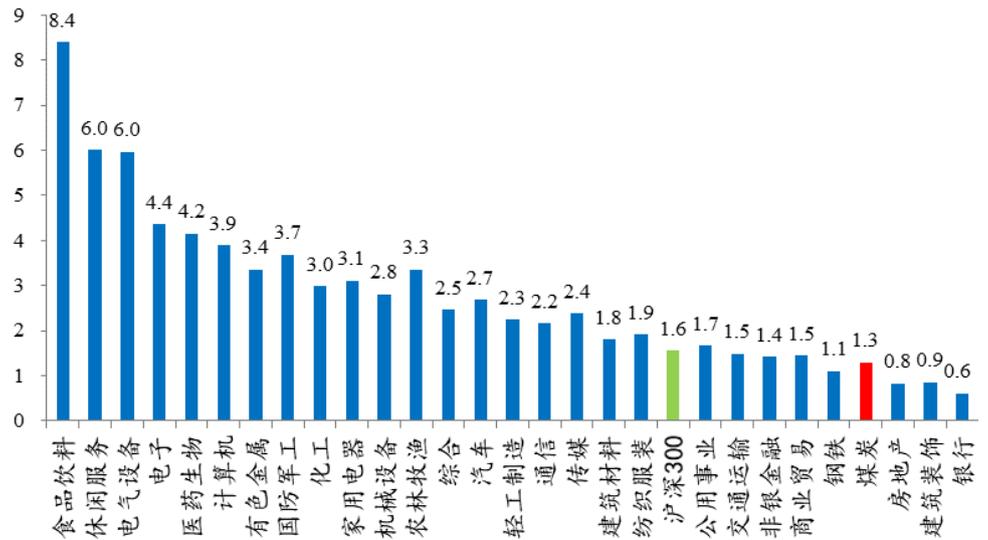
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2.2、估值表现: 本周 PE 为 8.9 倍, PB 为 1.30 倍

截至 2021 年 11 月 5 日, 根据 PE(TTM)剔除异常值(负值)后, 煤炭板块平均市盈率 PE 为 8.9 倍, 位列 A 股全行业倒数第五位; 市净率 PB 为 1.30 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 8.9 倍, 位列 A 股全行业倒数第五位**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图4: 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.30 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位**


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	805	830	-25	-3.01%
	秦皇岛港山西产 Q5500	元/吨	1130	1500	-370	-24.67%
	陕西动力煤价格指数	点	320	320	0	0.00%
产地价格	陕西动力煤价格指数	元/吨	820	820	0	0.00%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	1130	1280	-150	-11.72%
	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	860	950	-90	-9.47%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	元/吨	1070	1410	-340	-24.11%

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
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	184	230	-46.3	-20.11%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	158	174	-16.0	-9.18%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	152	190	-38.4	-20.19%
期货价格	期货价格: 动力煤	元/吨	945	973	-28	-2.86%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	526	472	54	11.44%
	长江口库存量	万吨	241	215	26	12.09%
	广州港库存量	万吨	216	233	-17	-7.30%

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	4050	4200	-150	-3.57%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2450	2450	0	0.00%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	3700	3800	-100	-2.63%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	2380	2380	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	2375	2375	0	0.00%
国际价格	峰景矿硬焦煤	美元/吨	426	427	-1	-0.23%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	4050	4200	-150	-3.57%
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	3840	3940	-100	-2.54%
	(国内-进口)差价	元/吨	210	—	—	—
期货价格	焦煤: 期货价格	元/吨	2390	2268	122	5.38%
	焦煤: 现货价格	元/吨	2450	2450	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-60	—	—	—
	焦炭: 期货价格	元/吨	3046	2978	68	2.28%
	焦炭: 现货价格	元/吨	3960	4160	-200	-4.81%
	焦炭期货升贴水	元/吨	-914	—	—	—
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	4247	4646	-399	-8.59%
	螺纹钢: 现货价格	元/吨	4930	5240	-310	-5.92%
库存	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-683	—	—	—
	炼焦煤库存: 国内独立焦化厂(100家)	万吨	686	691	-5.4	-0.79%
	炼焦煤库存: 国内样本钢厂(110家)	万吨	719	710	8	1.19%
	炼焦煤库存可用天数: 独立焦化厂	天	16.33	16.22	0.11	0.68%
	炼焦煤库存可用天数: 国内样本钢厂(110家)	天	14.31	14.14	0.17	1.20%
需求	焦炭库存: 国内样本钢厂(110家)	万吨	406	414	-7.86	-1.90%
	焦化厂开工率: 产能<100万吨	%	43.34	46.19	-2.85	—
	焦化厂开工率: 产能100-200万吨	%	58.29	57.61	0.68	—
	焦化厂开工率: 产能>200万吨	%	71.72	70.69	1.03	—
	全国钢厂高炉开工率	%	48.48	52.07	-3.59	—
	唐山钢厂高炉开工率	%	40.48	52.38	-11.9	—

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，秦港累库突破 500 万吨

### 4.1、国内动力煤价格：本周港口价格大跌，产地大跌，期货小跌

- **港口价格大跌。**截至 11 月 3 日，环渤海动力煤综合价格指数为 805 元/吨，环比下跌 25 元/吨，跌幅 3.01%。截至 11 月 5 日，秦皇岛 Q5500 动力煤现货价为 1130 元/吨，环比下跌 370 元/吨，跌幅 24.67%。
- **港口价格大跌。**截至 11 月 3 日，环渤海动力煤综合价格指数为 805 元/吨，环比下跌 25 元/吨，跌幅 3.01%。截至 11 月 5 日，秦皇岛 Q5500 动力煤现货价为 1130 元/吨，环比下跌 370 元/吨，跌幅 24.67%。
- **期货价格小跌。**截至 11 月 5 日，动力煤期货主力合约报价 945 元/吨，环比下跌 28 元/吨，跌幅 2.86%。现货价格 1130 元/吨，环比下跌 370 元/吨，跌幅 24.67%。期货贴水 185 元/吨，贴水幅度缩小。

图5：本周环渤海动力煤综合价格指数小跌（元/吨）



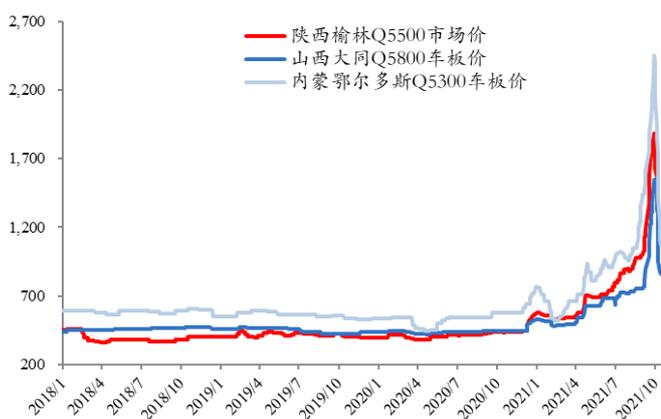
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周秦皇岛 Q5500 动力煤现货价大跌（元/吨）



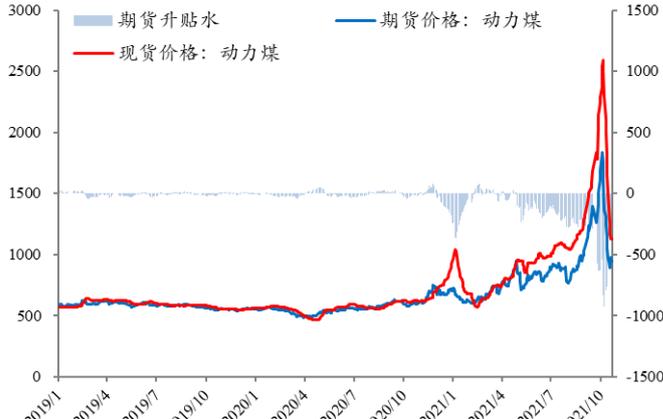
数据来源：Wind、开源证券研究所

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小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.2、国际动力煤价格：本周国际港口价大跌

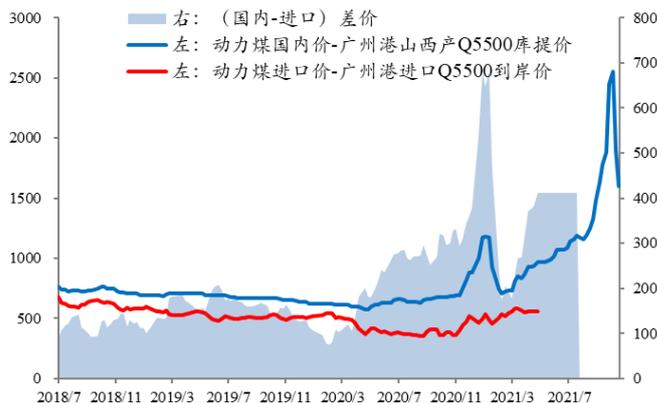
- **国际港口价格大跌。**截至 11 月 4 日，欧洲 ARA 港报价 183.75 美元/吨，环比下跌 46.25 美元/吨，跌幅 20.11%；理查德 RB 报价 158.22 美元/吨，环比下跌 16 美元/吨，跌幅 9.18%；纽卡斯尔 NEWC 报价 151.64 美元/吨，环比下跌 38.36 美元/吨，跌幅 20.19%。
- **中国港口到岸价暂停更新。**截至 5 月 14 日，动力煤进口价-广州港进口 Q5500 到岸价 559 元/吨，环比持平；截至 11 月 5 日，动力煤国内价-广州港山西产 Q5500 库提价 1600 元/吨，环比下跌 300 元/吨，跌幅 15.79%。

图9：本周国际港口动力煤价格大跌（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：中国港口动力煤到岸价暂停更新（元/吨）

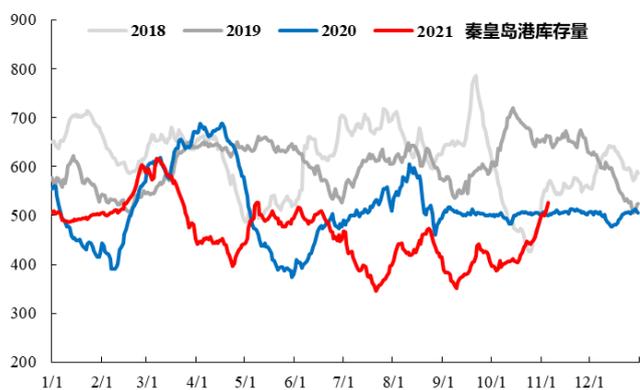


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.3、动力煤库存：秦港库存大涨

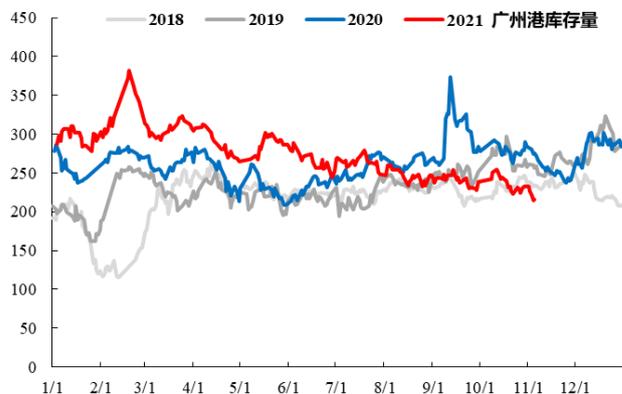
- **秦港库存大涨。**截至 11 月 5 日，秦港库存 526 万吨，环比上涨 54 万吨，涨幅 11.44%；广州港库存 216 万吨，环比下跌 17 万吨，跌幅 7.3%；长江口库存 241 万吨，环比上涨 26 万吨，涨幅 12.09%

图11：本周秦皇岛港库存大涨（万吨）



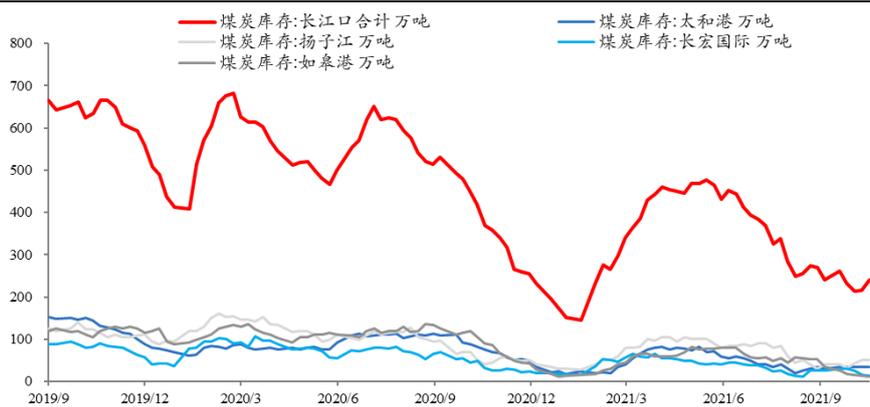
数据来源：Wind、开源证券研究所

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)



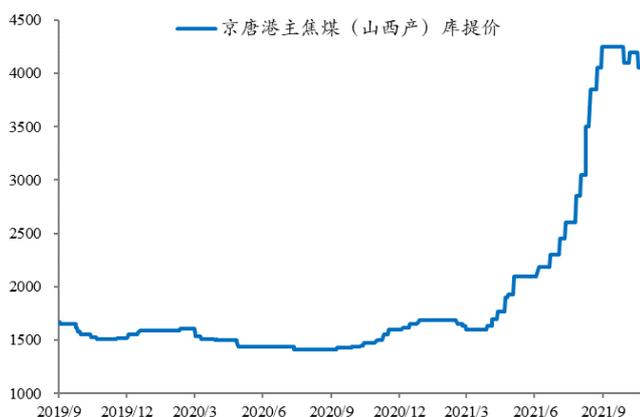
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5、煤焦钢产业链: 本周双焦皆弱, 钢企开工率大降

### 5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口小跌, 产地小跌, 期货大涨

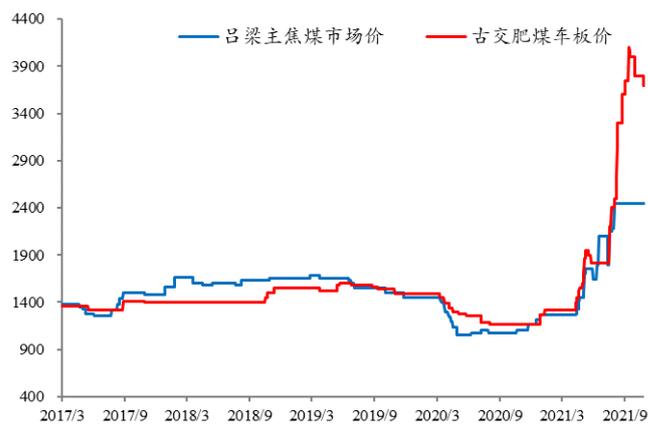
- **港口价格小跌。**截至 11 月 5 日, 京唐港主焦煤报价 4050 元/吨, 环比下跌 150 元/吨, 跌幅 3.57%。
- **产地价格小跌。**截至 11 月 5 日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价 2450 元/吨, 环比持平; 古交肥煤报价 3700 元/吨, 环比下跌 100 元/吨, 跌幅 2.63%。截至 11 月 5 日, 河北产地, 邯鄲主焦煤报价 3600 元/吨, 环比持平。
- **期货价格大涨。**截至 11 月 5 日, 焦煤期货主力合约报价 2390 元/吨, 环比上涨 122 元/吨, 涨幅 5.38%; 现货报价 2450 元/吨, 环比持平; 期货贴水 60 元/吨, 贴水幅度减小。

图14: 本周焦煤港口价格小跌 (元/吨)

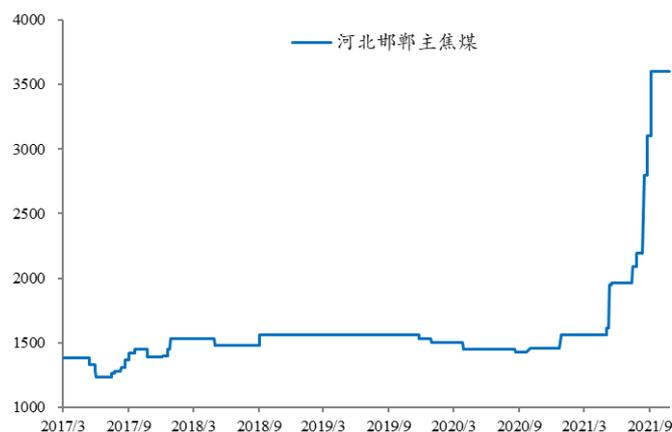


数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 本周山西焦煤产地价格小跌 (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)**


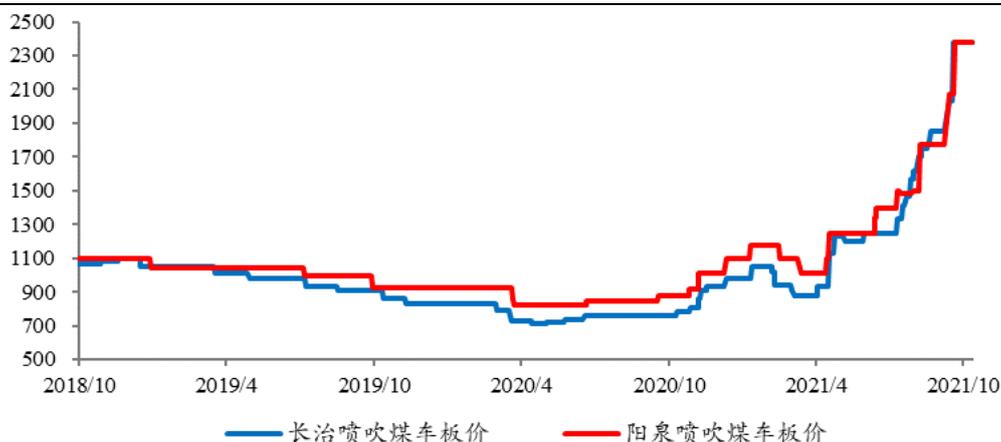
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图17: 本周焦煤期货价格大涨 (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11月5日，长治喷吹煤车板价报价2380元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价2375元/吨，环比持平。

**图18: 本周喷吹煤价格持平 (元/吨)**


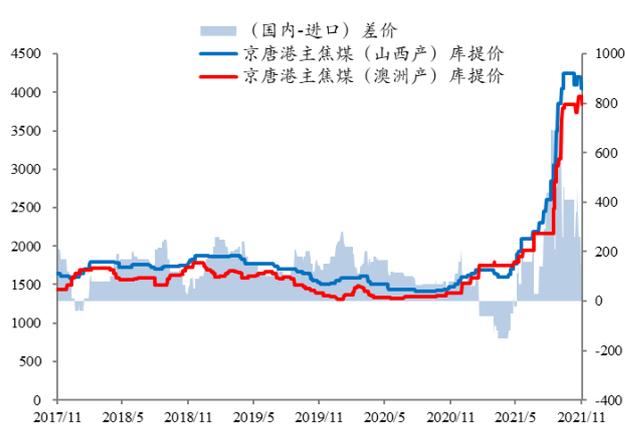
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微跌，中国港口到岸价小跌

- **海外焦煤价格微跌。**截至11月5日，峰景矿硬焦煤报价426美元/吨，环比下跌1美元/吨，跌幅0.23%。
- **中国港口到岸价小跌。**截至11月5日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价3840元/吨，环比下跌100元/吨，跌幅2.54%；京唐港主焦煤（山西产）报价4050元/吨，环比下跌150元/吨，跌幅3.57%；国内焦煤价格与国外价差210元/吨，进口优势缩小。

**图19: 本周海外焦煤价格微跌 (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小跌 (元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 5.4、焦&钢价格: 本周焦炭现货价大跌, 螺纹钢现货价大跌

- **焦炭现货价格大跌。**截至11月5日, 焦炭现货报价3960元/吨, 环比下跌200元/吨, 跌幅4.81%; 焦炭期货主力合约报价3046元/吨, 环比上涨68元/吨, 涨幅2.28%; 期货贴水914元/吨, 贴水幅度缩小。
- **螺纹钢现货价格大跌。**截至11月5日, 螺纹钢现货报价4930元/吨, 环比下跌310元/吨, 跌幅5.92%; 期货主力合约报价4247元/吨, 环比下跌399元/吨, 跌幅8.59%; 期货贴水683元/吨, 贴水幅度增大。

**图21: 本周焦炭现货价格大跌 (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大跌 (元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 5.5、炼焦煤库存: 本周总量微涨, 天数小涨

- **炼焦煤库存总量微涨。**截至11月5日, 国内独立焦化厂(100家)炼焦煤库存686万吨, 环比下跌5万吨, 跌幅0.79%; 国内样本钢厂(110家)炼焦煤库存719万吨, 环比上涨8万吨, 涨幅1.19%。炼焦煤库存总量微涨。
- **炼焦煤库存可用天数小涨。**截至11月5日, 独立焦化厂炼焦煤库存可用天数16.33天, 环比上涨0天, 涨幅0.68%; 国内样本钢厂(110家)炼焦煤库存可用天数14.31天, 环比上涨0.17天, 涨幅1.2%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小涨。

**图23: 本周炼焦煤库存总量微涨(万吨)**

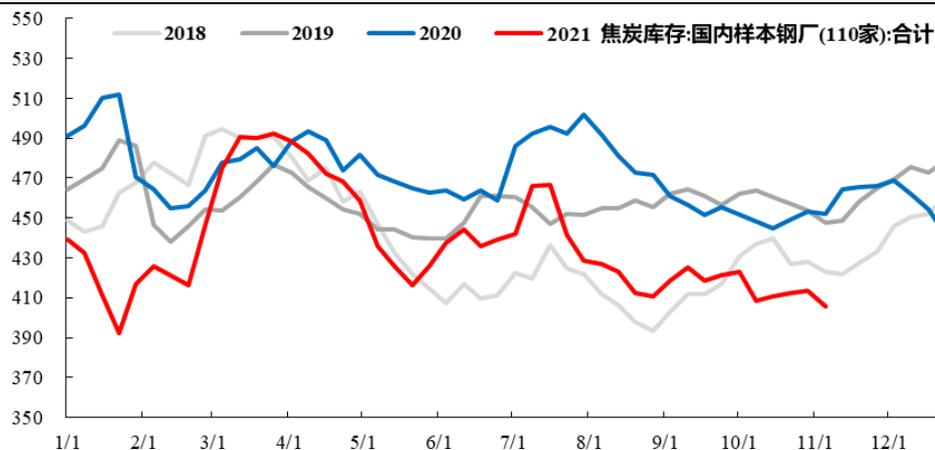

数据来源: Wind、开源证券研究所

**图24: 本周炼焦煤库存可用天数小涨(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

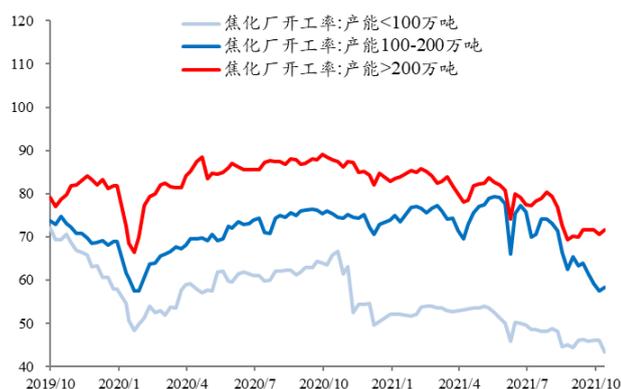
- **焦炭库存总量小跌。**截至11月5日,国内样本钢厂(110家)焦炭库存406万吨,环比下跌8万吨,跌幅1.9%。

**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: 大中型焦厂开工率小涨, 钢厂开工率大跌

- **大中型焦厂开工率小涨, 小型小跌。**截至11月5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43.34%,环比下跌2.85个百分点;产能100-200万吨为58.29%,环比上涨0.68个百分点;产能大于200万吨为71.72%,环比上涨1.03个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率大跌。**截至11月5日,全国钢厂高炉开工率为48.48%,环比下跌3.59个百分点;唐山高炉开工率为40.48%,环比下跌11.9个百分点。

**图26: 本周大中型焦厂开工率小涨, 小型小跌 (%)**


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大跌 (%)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 6、公司公告回顾

### ■ 中国神华:关于四川江油煤炭储备发电一体化项目 2 号机组通过 168 小时试运行的公告

近日, 公司四川江油煤炭储备发电一体化项目 2 号机组顺利通过 168 小时试运行, 并投入商业运营。本项目位于四川省江油市, 共计建设 2 台 1,000 兆瓦超超临界燃煤发电机组, 由本公司所属国能四川天明发电有限公司建设运营。本项目按照“高参数、大容量、低能耗、低排放”的理念建设, 机组设计供电标准煤耗 270.77 克/千瓦时, 比四川省火电机组 2021 年 1-9 月份的平均值低约 50 克/千瓦时; 机组采用国际、国内先进环保技术, 实现超低排放。本项目 1 号机组已于 2021 年 9 月投入商业运营; 2 号机组试运行期间, 机组运行平稳, 主要技术、经济、环保指标优良。两台机组全面投产, 将有效满足四川省电力负荷增长需求。

### ■ 【陕西煤业】关于董事辞职的公告

公司董事会近日收到董事李先锋先生递交的书面辞职报告。李先锋先生因个人原因申请辞去公司第三届董事会董事、董事会战略委员会委员以及投资风控委员会委员职务。辞去职务后, 李先锋先生不在公司担任任何职务。

## 7、行业动态

### ■ 北港 5500 大卡装船价超 1500 元/吨后将不允许装船。近日, 为保障人民群众温暖过冬, 国家相关部门密集出台增产保供稳价等措施, 包括提高煤炭中长协合同兑现、加强涉煤信息管理、整顿违规煤场、打击囤积居奇、调查煤炭生产成本等全方位政策, 效果显著。28 日起, 对于港口 5500 大卡动力煤价格高于 1500 元/吨的已不予以装船。

### ■ 两部门: 2025 年全国火电平均煤耗降至 300 克标准煤/千瓦时以下。据国家发展改革委网站消息, 国家发展改革委、国家能源局发布《关于开展全国煤电机组改造升级的通知》, 要求各地政府科学确定本地煤电机组改造升级目标和实施路径, 研究制定本省(区、市)煤电机组改造升级实施方案, 于 11 月底前报送国家发展改革委、国家能源局, 经国家发展改革委、国家能源局组织第三方综合评估论证后, 于年底前形成操作性实施方案。《全国煤电机组改造升级实施方案》提出, 全面梳理煤电机组供电煤耗水平,

结合不同煤耗水平煤电机组实际情况，探索多种技术改造方式，分类提出改造实施方案。统筹考虑大型风电光伏基地项目外送和就近消纳调峰需要，以区域电网为基本单元，在相关地区妥善安排配套煤电调峰电源改造升级，提升煤电机组运行水平和调峰能力。按特定要求新建的煤电机组，除特定需求外，原则上采用超超临界、且供电煤耗低于 270 克标准煤/千瓦时的机组。设计工况下供电煤耗高于 285 克标准煤/千瓦时的湿冷煤电机组和高于 300 克标准煤/千瓦时的空冷煤电机组不允许新建。到 2025 年，全国火电平均供电煤耗降至 300 克标准煤/千瓦时以下。节煤降耗改造。对供电煤耗在 300 克标准煤/千瓦时以上的煤电机组，应加快创造条件实施节能改造，对无法改造的机组逐步淘汰关停，并视情况将具备条件的转为应急备用电源。

“十四五”期间改造规模不低于 3.5 亿千瓦。供热改造。鼓励现有燃煤发电机组替代供热，积极关停采暖和工业供汽小锅炉，对具备供热条件的纯凝机组开展供热改造，在落实热负荷需求的前提下，“十四五”期间改造规模力争达到 5000 万千瓦。灵活性改造制造。存量煤电机组灵活性改造应改尽改，“十四五”期间完成 2 亿千瓦，增加系统调节能力 3000—4000 万千瓦，促进清洁能源消纳。“十四五”期间，实现煤电机组灵活制造规模 1.5 亿千瓦。

- **统计局：10 月下旬动力煤、炼焦煤价格均呈跌势。**国家统计局 11 月 4 日公布的数据显示，10 月下旬全国煤炭价格走势分化。各煤种具体价格变化情况如下：无烟煤（洗中块，挥发份 $\leq$ 8%）价格 2678.6 元/吨，较上期上涨 84.8 元/吨，涨幅 3.3%。普通混煤（山西粉煤与块煤的混合煤，热值 4500 大卡）价格 1303.0 元/吨，较上期下跌 253.8 元/吨，跌幅 16.3%。山西大混（质量较好的混煤，热值 5000 大卡）价格为 1514.8 元/吨，较上期下跌 244.6 元/吨，跌幅 13.9%。山西优混（优质的混煤，热值 5500 大卡）价格为 1620.3 元/吨，较上期下跌 200.3 元/吨，跌幅 11.0%。大同混煤（大同产混煤，热值 5800 大卡）价格为 1702.2 元/吨，较上期下跌 178.7 元/吨，跌幅 9.5%。焦煤（主焦煤，含硫量 $<$ 1%）价格为 3981.4 元/吨，较上期下跌 118.6 元/吨，跌幅 2.9%。上述数据显示，10 月下旬全国无烟煤价格持续上涨，不过涨幅明显收窄；动力煤、炼焦煤价格均呈跌势，不过前者跌幅较大。此外，10 月下旬全国焦炭（二级冶金焦）价格 4086 元/吨，与上期持平。
- **10 月下旬全国流通市场钢材价格均下跌。**统计局最新数据显示，10 月下旬，全国流通市场钢材价格均下跌。具体如下：螺纹钢（ $\Phi$ 16-25mm，HRB400）价格为 5371.7 元/吨，较上期（10 月中旬，下同）下降 384.1 元/吨，降幅 6.7%，与上期持平。线材（ $\Phi$ 6.5mm，HPB300）价格为 5606.4 元/吨，较上期下降 392.5 元/吨，降幅 6.5%，较上期扩大 4.1 个百分点。普通中板（20mm，Q235）价格为 5771.4 元/吨，较上期下降 110.5 元/吨，降幅 1.9%，而上期为增幅 0.1%。热轧普通薄板（3mm，Q235）价格为 5708.1 元/吨，较上期下降 233.6 元/吨，降幅 3.9%，较上期扩大 3 个百分点。无缝钢管（219\*6，20#）价格为 6478.2 元/吨，较上期下降 48.8 元/吨，降幅 0.7%，而上期为涨幅 1.1%。角钢（5#）价格为 5693.2 元/吨，较上期下降 127.3 元/吨，降幅 2.2%，较上期扩大 1.7 个百分点。
- **发改委：电厂存煤可用天数达到 20 天。**据监测，11 月 3 日，全国统调电厂存煤 1.12 亿吨，可用天数达到 20 天，达到常年正常水平。其中，东北三省统调电厂存煤可用 32 天，“两湖一江”存煤可用 25 天，广东、广西、贵州、云南等省份存煤可用天数均在 20 天以上。近一时期，随着煤炭增产

增供持续推进，煤炭安全先进产能加快释放，11月份以来，煤炭产量延续高位水平。据调度数据，11月3日全国煤炭日产量再次突破1170万吨，随着煤矿月初计划性检修陆续结束，产量还将增加，预计电厂供煤将持续大于耗煤，存煤提升还将进一步加快。

- **发改委：秦皇岛港煤炭场存突破510万吨。**11月3日，秦皇岛港存煤突破510万吨，超过2020年同期水平，达到2021年以来高位。随着煤炭产量持续增加，秦皇岛港场存稳步提升，特别是10月底大秦线检修结束后，电煤铁路装车连创历史同期新高，港口调入量明显增加。作为重要的煤炭中转基地和市场风向标，持续增加的存煤为保障下游需求提供了有力支撑，也反映了煤炭供需形势明显好转。
- **发改委：11月2日全国煤炭日产量再超1160万吨。**进入11月份，全国煤炭产量继续呈现高位增长态势。据调度，11月2日，全国煤炭日产量达到1167万吨，接近2021年产量最高峰值，为2021年以来产量第二高峰，较10月初增加约100万吨。随着各项增产增供措施持续落地见效，全国煤炭日产量有望突破1200万吨。
- **山西：5500大卡动力煤坑口价不超1200元/吨已基本落实。**10月25日，山西组成6个督导组，在全省范围内开展能源保供专项督导，进一步督导企业做好煤炭稳价工作，不随意涨价，主动抵制哄抬市场价格行为。山西省发展和改革委员会副主任张翔介绍，晋能控股等省属企业均已落实5500大卡动力煤坑口价格不超过1200元/吨，并公开承诺发声；民营煤企于10月底执行到位。山西省能源局表示，目前从各煤炭企业上报情况看，山西5500大卡动力煤坑口价不超过1200元/吨已基本落实到位。山西省朔州市委常委、副市长张韬介绍，10月26日至28日，朔州4500大卡动力煤坑口价500元至800元/吨；5000大卡动力煤坑口价900元至1000元/吨；5500大卡动力煤坑口价1100元/吨。张韬表示，朔州已建立煤炭价格报知制度，10月中旬起，各县(市、区)每日上报煤炭价格。同时，全市范围内排查储煤场，严厉打击利用违规存煤场所囤积居奇、哄抬煤价等非法牟利行为，并开展煤炭市场专项督导。此外，山西对各市政府及相关部门落实稳价情况进行跟踪，确保价格执行到位。与此同时，山西清理取缔违规存煤场所，并设立举报电话收集掌握有关违法违规情况。

## 8、风险提示

- 经济增速下行风险
- 供需错配引起的风险
- 可再生能源加速替代风险

## 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