

煤炭开采

2021年11月13日

保供稳价取得阶段性成效，动力煤价有望趋稳

——行业周报

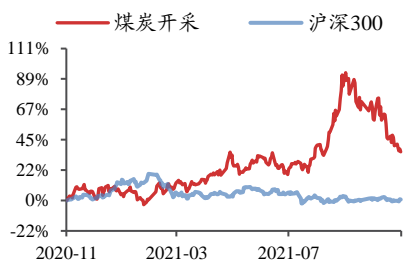
投资评级：看好（维持）

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-今冬将迎供需双强，港口煤价回落至1100元》-2021.11.7

《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

● 保供稳价取得阶段性成效，动力煤价有望趋稳

本周动力煤价格跌幅有所收窄，港口及产地坑口价格受限价政策影响小幅下跌。本周基本面整体供需双增，紧张格局边际缓和：需求方面，供暖季来临，降温拉动电厂日耗低位开始回升；供给方面，主产地受大风、暴雪恶劣天气的影响逐渐消退，本周增产保供持续发力；库存方面，伴随上游增产落实，全社会库存均有所提升。整体来看，当前基本面已逐步呈现供需双强。煤价方面，政策限价力度不减，11月以来坑口限价1000元/吨（5500大卡动力煤），其中山西坑口限价于本周进一步下调至900元，主产地坑口价目前均在限价范围内维持高位。后期判断，受拉尼娜现象影响，今冬再迎冷冬，多地提前进入供暖季，耗煤需求即将迎来快速攀升，同时根据国家电网消息全国性限电已基本结束，除部分高耗能产业外，工业用电需求恢复，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，产地将于11-12月加速释放增量，供给紧张局面将合理可控。总体来看，当前动力煤煤价下行因素中政策压力占比较大，整体供给偏紧格局仍可在政策限制范围内支撑煤价高位，后期仍需关注增产进展及政策变动。我们认为当前煤炭股已基本位于底部，伴随煤价回调政策力度趋于稳定，前期坑口超预期限价的风险因素已基本释放，在业绩稳健基础上煤炭股低估值特点再次凸显，同时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。我们仍看好煤炭股投资机会。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：本周动力煤价跌幅收窄，基本面供需双增

本周（2021年11月1日-11月5日）动力煤价格跌幅有所收窄，秦港Q5500现货价格小跌至1100元/吨，主产地坑口价格受限价政策影响亦有下跌。本周基本面整体供需双增，紧张格局边际缓和：需求方面，受寒潮影响北方降温明显，供暖需求拉动用电负荷增长，电厂日耗低位开始回升；供给方面，主产地受大风、暴雪恶劣天气的影响逐渐消退，本周增产保供持续发力，根据发改委消息，本周内全国煤炭日产量突破1200万吨，创历史新高；进口方面，由于外贸煤价格优势不再，进口采购整体偏弱；库存方面，伴随上游增产落实，全社会库存均有所提升。本周全国电厂存煤达到1.23亿吨，较上周进一步提升约6%。北港也出现明显累库，本周秦港库存大增至566万吨，逐步向合理水平回归。整体来看，当前基本面已逐步呈现供需双强。

● 煤焦钢产业链：本周双焦皆弱，焦钢限产抑制焦煤需求

焦炭方面：本周焦价再度落实400元提降，降幅环比扩大，主因下游钢厂开工低位，叠加焦煤降价成本支撑趋弱。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。由于焦价跌幅快于煤价，焦企短期内盈利收缩。焦煤方面：本周焦煤港口及产地价降幅较大，下游焦钢企需求走弱已逐渐传导至上游，同时动力煤限价政策形成一定压力。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，进口方面蒙煤通关量略有增长。总体来看，焦煤价仍偏高运行，短期内供需两端均承压。

● 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：保供稳价取得阶段性成效，动力煤价有望趋稳.....	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 3.11%，跑输沪深 300 指数 4.06 个百分点.....	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 8.9 倍，PB 为 1.26 倍.....	6
3、 煤市关键指标速览.....	7
4、 煤电产业链：本周港口煤价小跌，产地煤价大跌.....	9
4.1、 国内动力煤价格：本周港口价格小跌，产地大跌，期货大跌.....	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，焦钢企开工率低位.....	11
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口大跌，产地稳中有跌，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：本周海外煤价小跌，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，螺纹钢现货价小跌.....	13
5.5、 炼焦煤库存：本周总量微跌，天数微跌.....	13
5.6、 焦炭库存：本周总量微跌.....	14
5.7、 焦&钢厂需求：大小型焦厂开工率小跌，钢厂开工率微涨.....	14
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： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 4.06 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 8.6 倍，位列 A 股全行业倒数第四位.....	7
图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.26 倍，位列 A 股全行业倒数第五位.....	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 动力煤现货价小跌（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大跌（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： 本周长江口库存小涨（万吨）.....	11
图 14： 本周焦煤港口价格大跌（元/吨）.....	11
图 15： 本周山西焦煤产地价格大跌（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跌（元/吨）.....	12
图 18： 本周喷吹煤价格持平（元/吨）.....	12
图 19： 本周海外焦煤价格小跌（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小跌 (元/吨)	13
图 23: 本周炼焦煤库存总量微跌 (万吨)	14
图 24: 本周炼焦煤库存可用天数微跌 (天)	14
图 25: 本周焦炭库存总量微跌 (万吨)	14
图 26: 本周大中小型焦厂开工率小跌, 中型微涨 (%)	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	7
表 3: 煤焦钢产业链指标梳理	8
表 4: 中煤能源 2021 年 10 月累计煤炭产量 9241 万吨.....	15
表 5: 陕西煤业 2021 年 10 月累计煤炭产量 11335 万吨.....	15

1、投资观点：保供稳价取得阶段性成效，动力煤价有望趋稳

- **煤电产业链：本周动力煤价跌幅收窄，基本面供需双增。**本周（2021年11月1日-11月5日）动力煤价格跌幅有所收窄，秦港 Q5500 现货价格小跌至 1100 元/吨，主产地坑口价格受限价政策影响亦有下跌。本周基本面整体供需双增，紧张格局边际缓和：需求方面，受寒潮影响北方降温明显，供暖需求拉动用电负荷增长，电厂日耗低位开始回升；供给方面，主产地受大风、暴雪恶劣天气的影响逐渐消退，本周增产保供持续发力，根据发改委消息，本周内全国煤炭日产量突破 1200 万吨，创历史新高；进口方面，由于外贸煤价格优势不再，进口采购整体偏弱；库存方面，伴随上游增产落实，全社会库存均有所提升。本周全国电厂存煤达到 1.23 亿吨，较上周进一步提升约 6%。北港也出现明显累库，本周秦港库存大增至 566 万吨，逐步向合理水平回归。整体来看，当前基本面已逐步呈现供需双强。
- **煤焦钢产业链：本周双焦皆弱，焦钢限产抑制焦煤需求。**焦炭方面：本周焦价再度落实 400 元提降，降幅环比扩大，主因下游钢厂开工低位，叠加焦煤降价成本支撑趋弱。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。由于焦价跌幅快于煤价，焦企短期内盈利收缩。焦煤方面：本周焦煤港口及产地价降幅较大，下游焦钢企需求走弱已逐渐传导至上游，同时动力煤限价政策形成一定压力。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，进口方面蒙煤通关量略有增长。总体来看，焦煤价仍偏高运行，短期内供需两端均承压。
- **后期投资观点。**本周动力煤价格跌幅有所收窄，港口及产地坑口价格受限价政策影响小幅下跌。本周基本面整体供需双增，紧张格局边际缓和：需求方面，供暖季来临，降温拉动电厂日耗低位开始回升；供给方面，主产地受大风、暴雪恶劣天气的影响逐渐消退，本周增产保供持续发力；库存方面，伴随上游增产落实，全社会库存均有所提升。整体来看，当前基本面已逐步呈现供需双强。煤价方面，政策限价力度不减，11 月以来坑口限价 1000 元/吨（5500 大卡动力煤），其中山西坑口限价于本周进一步下调至 900 元，主产地坑口价目前均在限价范围内维持高位。后期判断，受拉尼娜现象影响，今冬再迎冷冬，多地提前进入供暖季，耗煤需求即将迎来快速攀升，同时根据国家电网消息全国性限电已基本结束，除部分高耗能产业外，工业用电需求恢复，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，产地将于 11-12 月加速释放增量，供给紧张局面将合理可控。总体来看，当前动力煤煤价下行因素中政策压力占比较大，整体供给偏紧格局仍可在政策限制范围内支撑煤价高位，后期仍需关注增产进展及政策变动。我们认为当前煤炭股已基本位于底部，伴随煤价回调政策力度趋于稳定，前期坑口超预期限价的风险因素已基本释放，在业绩稳健基础上煤炭股低估值特点再次凸显，同时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。我们仍看好煤炭股投资机会。**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
	2021-11-12	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2021-11-12	
中国神华	19.12	391.70	559.73	585.65	1.97	2.82	2.95	9.71	6.78	6.48	1.04	买入
潞安环能	10.99	19.31	87.04	97.93	0.65	2.91	0.77	16.91	3.78	14.27	0.99	买入
盘江股份	7.19	8.62	13.51	14.78	0.52	0.82	0.89	13.80	8.77	8.08	1.65	买入
山西焦煤	8.44	19.56	46.09	62.34	0.48	1.13	1.52	17.68	7.47	5.55	1.57	买入
平煤股份	7.89	13.88	39.05	73.21	0.60	1.66	3.12	13.05	4.75	2.53	1.14	买入
山煤国际	8.15	8.27	13.95	16.65	0.42	0.70	0.84	19.40	11.64	9.70	1.84	买入
神火股份	8.43	3.58	35.54	55.11	0.19	1.59	2.47	44.37	5.30	3.41	2.09	买入
金能科技	13.82	8.89	15.49	20.47	1.28	1.81	2.39	10.80	7.64	5.78	1.36	买入
淮北矿业	10.97	34.68	51.68	63.23	1.60	2.08	2.55	6.86	5.27	4.30	1.03	买入
宝丰能源	14.19	46.23	71.69	85.17	0.63	0.98	1.16	22.52	14.48	12.23	3.59	买入
兖州煤业	22.96	71.22	179.84	202.15	1.46	3.69	4.15	15.74	6.22	5.53	2.03	买入
露天煤业	11.36	20.71	40.63	42.69	1.08	2.11	2.22	10.52	5.38	5.12	1.10	买入
永泰能源	1.69	44.85	10.33	10.79	0.20	0.05	0.05	8.37	33.80	33.80	0.89	增持
陕西煤业	11.66	148.83	186.06	195.34	1.54	1.92	2.01	7.57	6.08	5.79	1.44	未评级
晋控煤业	9.23	8.76	37.52	36.40	0.52	2.24	2.17	17.75	4.12	4.25	1.53	未评级
华阳股份	10.60	15.05	27.88	28.98	0.63	1.16	1.20	16.83	9.14	8.80	1.35	未评级
中煤能源	6.18	59.04	152.49	151.22	0.45	1.15	1.14	13.73	5.37	5.42	0.73	未评级
冀中能源	5.83	7.86	30.37	59.00	0.22	0.86	1.67	26.23	6.78	3.49	1.04	未评级
开滦股份	6.85	10.79	21.06	19.64	0.68	1.33	1.24	10.07	5.17	5.54	0.82	未评级
山西焦化	6.36	10.97	26.73	24.28	0.56	1.04	0.95	11.42	6.10	6.71	1.28	未评级
中国旭阳集团	4.72	17.00	35.62	44.65	0.42	0.80	1.01	11.24	5.88	4.69	1.58	未评级

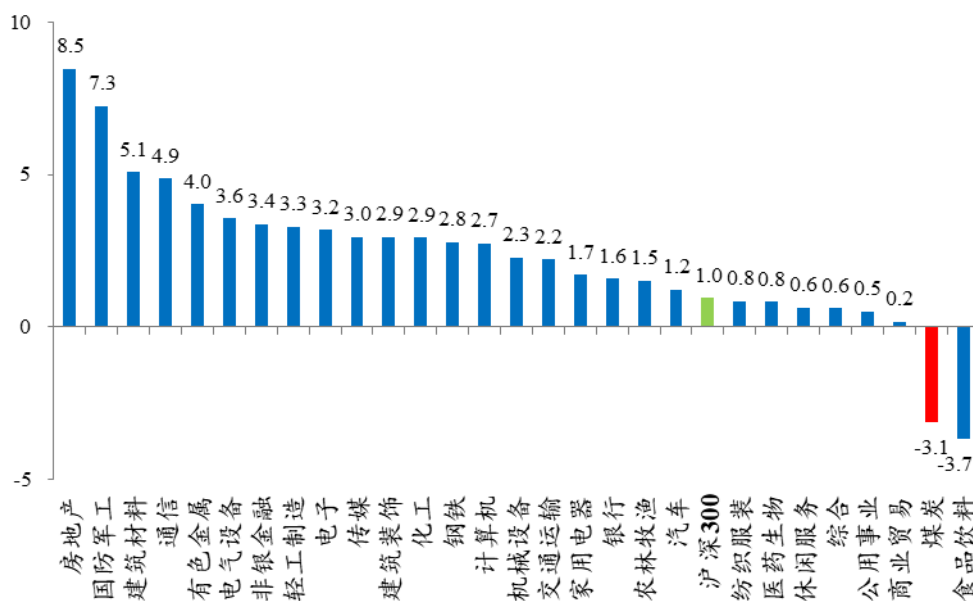
数据来源: Wind、开源证券研究所

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。

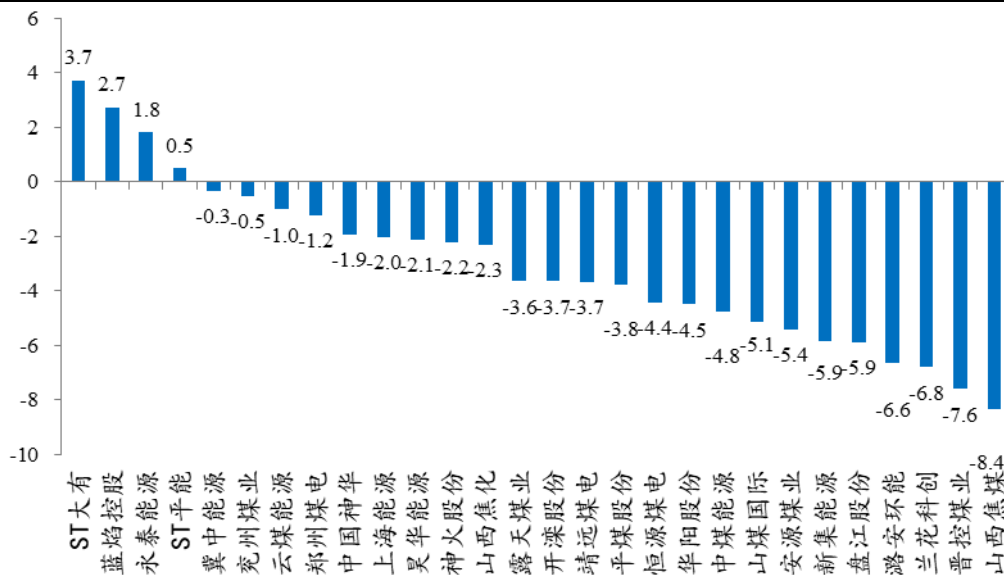
2、煤炭板块回顾: 本周小跌, 跑输沪深 300

2.1、行情: 本周煤炭板块小跌 3.11%, 跑输沪深 300 指数 4.06 个百分点

本周 (2021 年 11 月 8 日-11 月 12 日) 煤炭指数小跌 3.11%, 沪深 300 指数小涨 0.95%, 煤炭指数跑输沪深 300 指数 4.06 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 大有 (+3.72%)、蓝焰控股 (+2.72%)、永泰能源 (+1.81%); 跌幅前三名公司为: 山西焦煤 (-8.36%)、晋控煤业 (-7.61%)、兰花科创 (-6.81%)。

图1: 本周煤炭板块跑输沪深300指数4.06个百分点(%)


数据来源: Wind、开源证券研究所

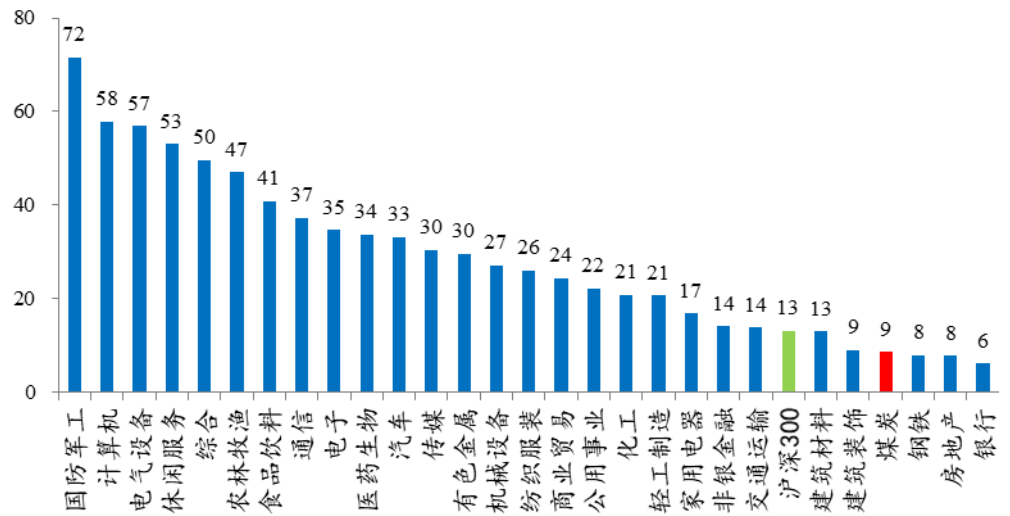
图2: 本周主要煤炭上市公司涨少跌多(%)


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 1.26 倍

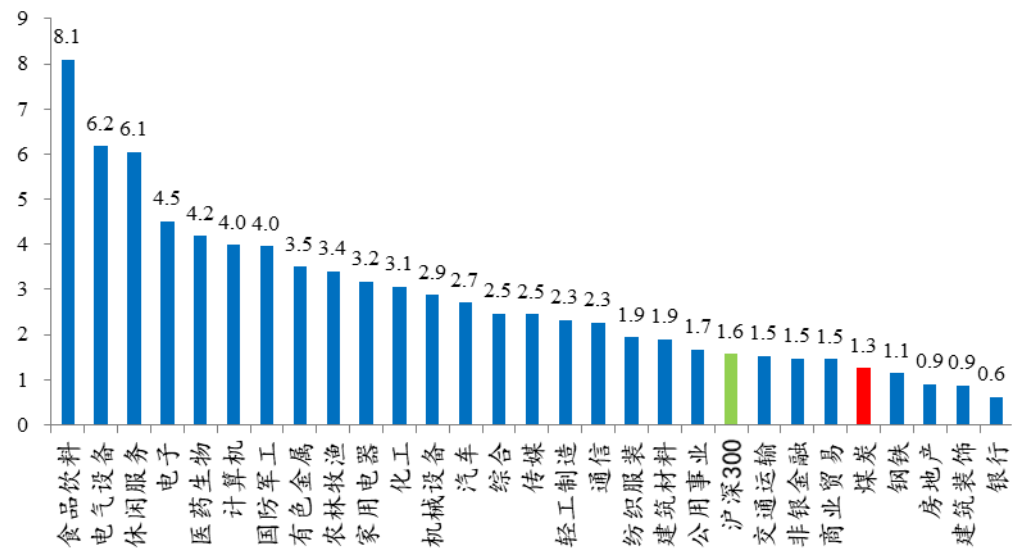
截至 2021 年 11 月 5 日, 根据 PE(TTM)剔除异常值(负值)后, 煤炭板块平均市盈率 PE 为 8.9 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位; 市净率 PB 为 1.26 倍, 位列 A 股全行业倒数第五位。

图3: 本周煤炭板块市盈率 PE 为 8.6 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

图4: 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.26 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

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	周涨跌幅	周涨跌幅
港口价格	环渤海动力煤价格指数(Q5500)	元/吨	779	805	-26	-3.23%
	秦皇岛港山西产 Q5500	元/吨	1100	1130	-30	-2.65%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	336	320	16.1	5.03%
产地价格	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	862	820	42	5.12%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	元/吨	1020	1130	-110	-9.73%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	800	860	-60	-6.98%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	1040	1070	-30	-2.80%

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
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	142	184	-42.3	-22.99%
期货价格	期货价格: 动力煤	元/吨	140	158	-18.7	-11.79%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	159	152	7.4	4.87%
	长江口库存量	万吨	864	945	-81	-8.59%
	广州港库存量	万吨	566	526	40	7.60%

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	3750	4050	-300	-7.41%	
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	3500	3700	-200	-5.41%	
	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	420	426	-6	-1.41%	
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	3750	4050	-300	-7.41%	
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	3840	3890	-50	-1.29%	
	(国内-进口)差价	元/吨	-90	——	——	——	
期货价格	焦煤: 期货价格	元/吨	2200	2390	-190.5	-7.97%	
	焦煤: 现货价格	元/吨	2450	2450	0	0.00%	
	焦煤期货升贴水	元/吨	-251	——	——	——	
	焦炭: 期货价格	元/吨	2952	3046	-94	-3.09%	
	焦炭: 现货价格	元/吨	3560	3960	-400	-10.10%	
	焦炭期货升贴水	元/吨	-608	——	——	——	
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	4249	4247	2	0.05%	
库存	螺纹钢: 现货价格	元/吨	4880	4930	-50	-1.01%	
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-631	——	——	——	
	炼焦煤库存: 国内独立焦化厂(100家)	万吨	682	686	-4.0	-0.59%	
	炼焦煤库存: 国内样本钢厂(110家)	万吨	722	719	4	0.52%	
	炼焦煤库存可用天数: 独立焦化厂	天	16.16	16.33	-0.17	-1.04%	
	炼焦煤库存可用天数: 国内样本钢厂(110家)	天	14.38	14.31	0.07	0.49%	
	焦炭库存: 国内样本钢厂(110家)	万吨	405	406	-0.78	-0.19%	
	需求	焦化厂开工率: 产能<100万吨	%	42.24	43.34	-1.1	——
		焦化厂开工率: 产能100-200万吨	%	58.56	58.29	0.27	——
		焦化厂开工率: 产能>200万吨	%	69.87	71.72	-1.85	——
全国钢厂高炉开工率		%	49.17	48.48	0.69	——	
	唐山钢厂高炉开工率	%	45.24	40.48	4.76	——	

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，产地煤价大跌

4.1、国内动力煤价格：本周港口价格小跌，产地大跌，期货大跌

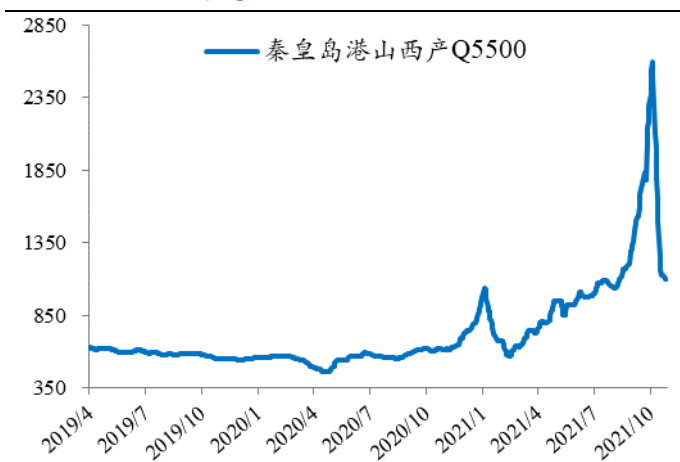
- 港口价格小跌。**截至11月10日，环渤海动力煤综合价格指数为779元/吨，环比下跌26元/吨，跌幅3.23%。截至11月12日，秦皇岛Q5500动力煤现货价为1100元/吨，环比下跌30元/吨，跌幅2.65%。
- 产地价格大跌。**截至11月12日，陕西榆林Q5500报价1020元/吨，环比下跌110元/吨，跌幅9.73%；山西大同Q5800报价800元/吨，环比下跌60元/吨，跌幅6.98%；内蒙鄂尔多斯Q5300报价1040元/吨，环比下跌30元/吨，跌幅2.8%。
- 期货价格大跌。**截至11月12日，动力煤期货主力合约报价864元/吨，环比下跌81元/吨，跌幅8.59%。现货价格1100元/吨，环比下跌30元/吨，跌幅2.65%。期货贴水236元/吨，贴水幅度扩大。

图5：本周环渤海动力煤综合价格指数小跌（元/吨）



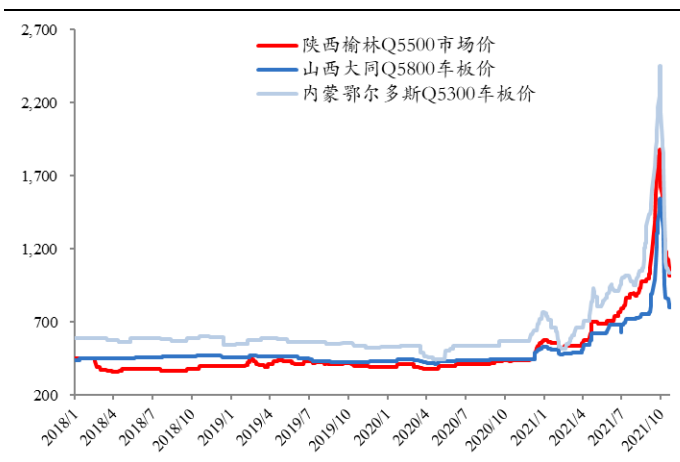
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周秦皇岛Q5500动力煤现货价小跌（元/吨）



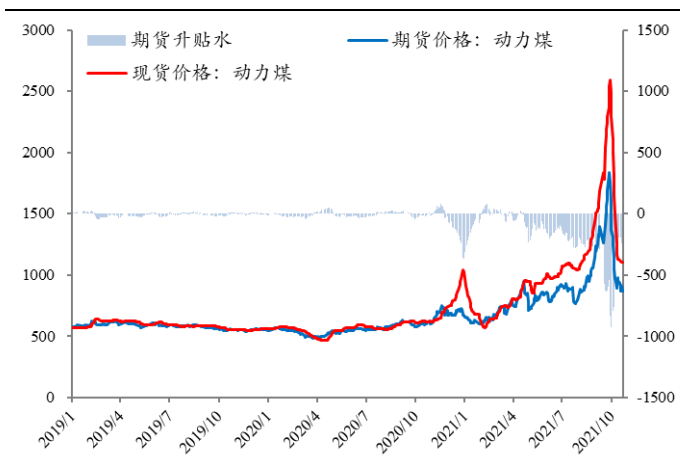
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）

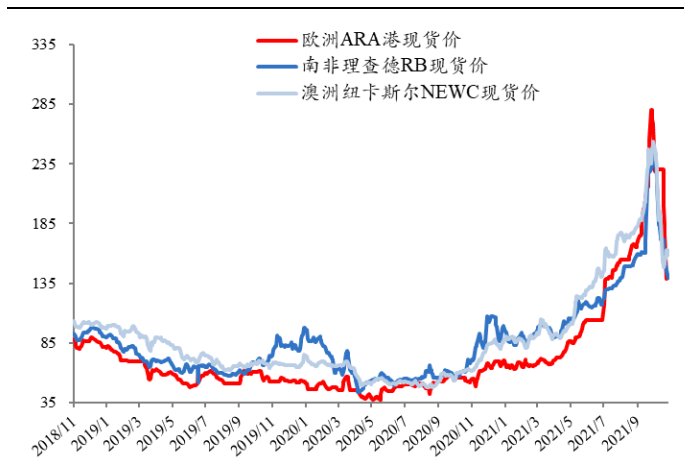


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、国际动力煤价格：本周国际港口价大跌

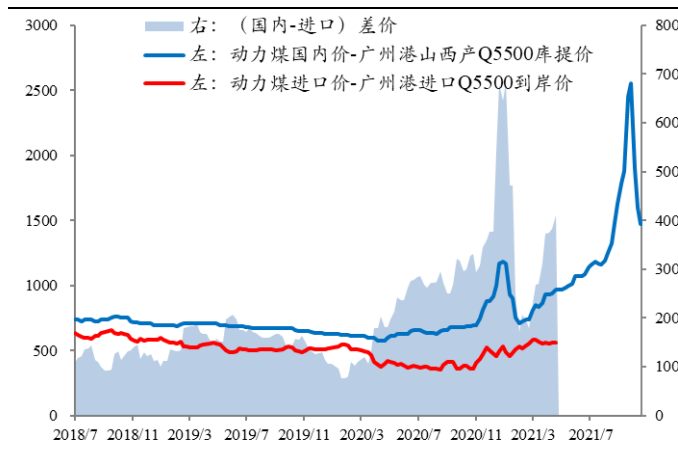
- **国际港口价格大跌。**截至 11 月 11 日，欧洲 ARA 港报价 141.5 美元/吨，环比下跌 42.25 美元/吨，跌幅 22.99%；理查德 RB 报价 139.56 美元/吨，环比下跌 19 美元/吨，跌幅 11.79%；纽卡斯尔 NEWC 报价 159.02 美元/吨，环比上涨 7.38 美元/吨，涨幅 4.87%。
- **中国港口到岸价暂停更新。**截至 5 月 14 日，动力煤进口价-广州港进口 Q5500 到岸价 559 元/吨，环比持平；截至 11 月 12 日，动力煤国内价-广州港山西产 Q5500 库提价 1470 元/吨，环比下跌 130 元/吨，跌幅 8.13%。

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）

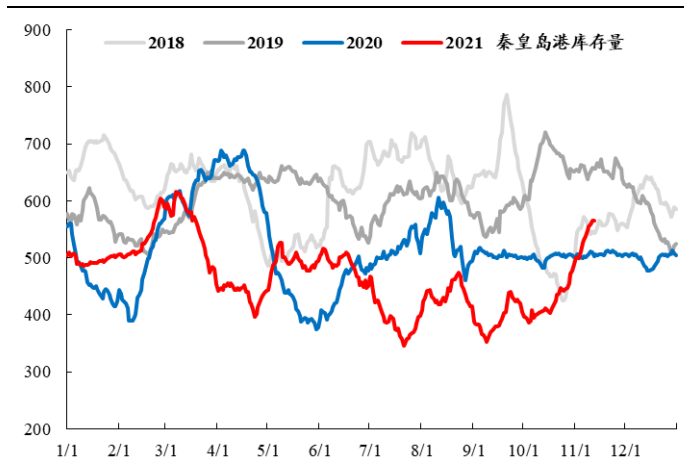


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、动力煤库存：秦港库存大涨

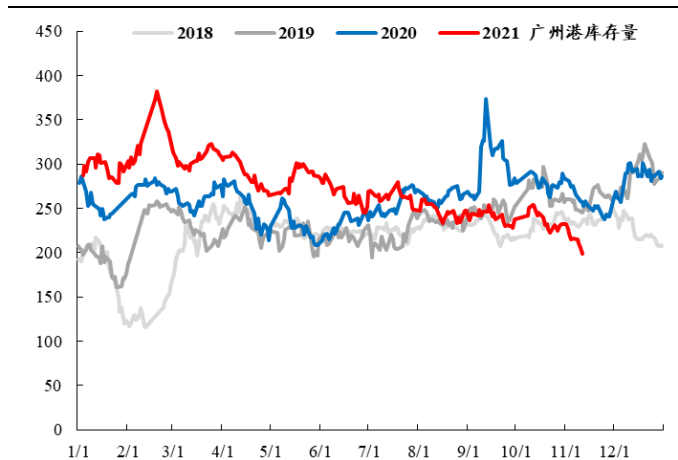
- **秦港库存大涨。**截至 11 月 12 日，秦港库存 566 万吨，环比上涨 40 万吨，涨幅 7.6%；广州港库存 199 万吨，环比下跌 15 万吨，跌幅 7.17%；长江口库存 250 万吨，环比上涨 9 万吨，涨幅 3.73%。

图11：本周秦皇岛港库存大涨（万吨）



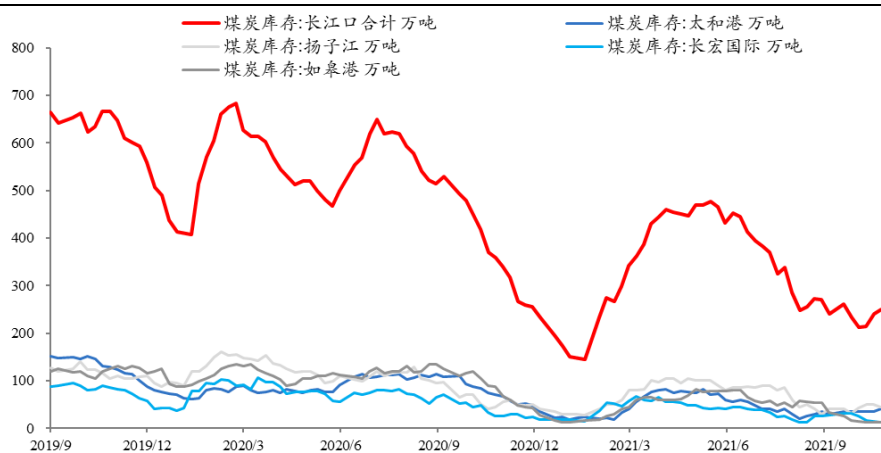
数据来源：Wind、开源证券研究所

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: 本周长江口库存小涨(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, 焦钢企开工率低位

5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口大跌, 产地稳中有跌, 期货大跌

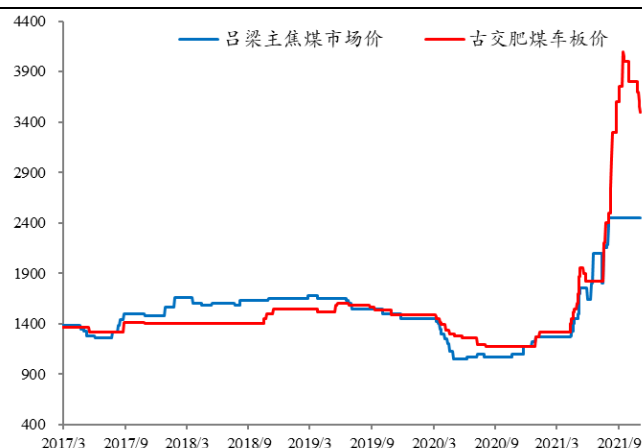
- **港口价格大跌。**截至 11 月 12 日, 京唐港主焦煤报价 3750 元/吨, 环比下跌 300 元/吨, 跌幅 11.8%。
- **产地价格稳中有跌。**截至 11 月 12 日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价 2450 元/吨, 环比持平; 古交肥煤报价 3500 元/吨, 环比下跌 200 元/吨, 跌幅 5.41%。截至 11 月 12 日, 河北产地, 邯郸主焦煤报价 3600 元/吨, 环比持平。
- **期货价格大跌。**截至 11 月 12 日, 焦煤期货主力合约报价 2200 元/吨, 环比下跌 191 元/吨, 跌幅 7.97%; 现货报价 2450 元/吨, 环比持平; 期货贴水 251 元/吨, 贴水幅度扩大。

图14: 本周焦煤港口价格大跌(元/吨)

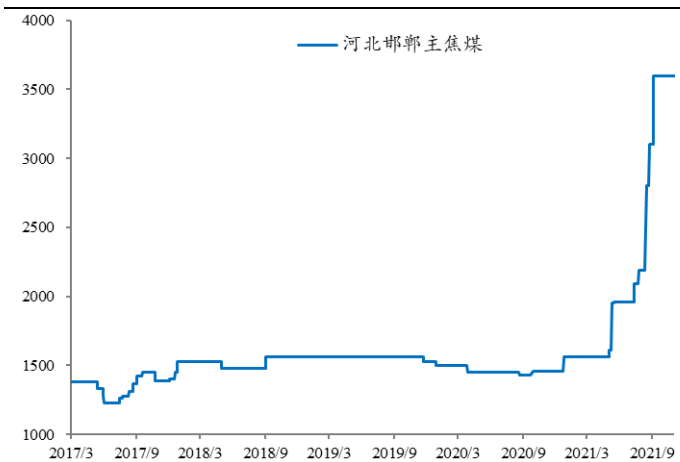


数据来源: Wind、开源证券研究所

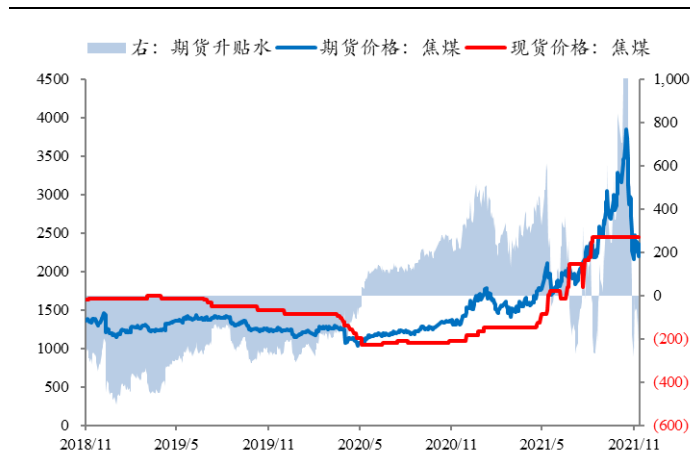
图15: 本周山西焦煤产地价格大跌(元/吨)



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)


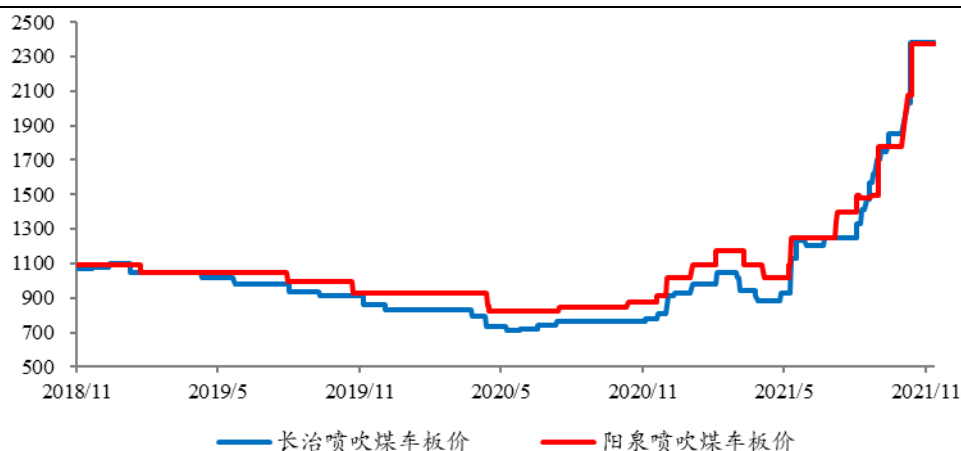
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 本周焦煤期货价格大跌 (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12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)


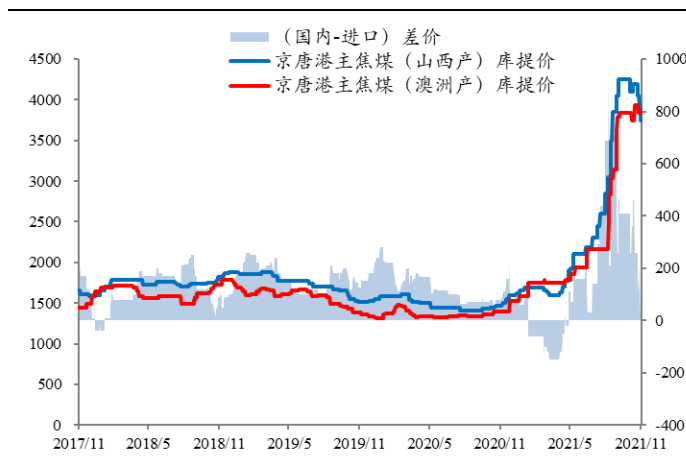
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价小跌

- **海外焦煤价格小跌。**截至11月12日，峰景矿硬焦煤报价420美元/吨，环比下跌6美元/吨，跌幅1.41%。
- **中国港口到岸价小跌。**截至11月12日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价3840元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅1.29%；京唐港主焦煤（山西产）报价3750元/吨，环比下跌300元/吨，跌幅7.41%。国内焦煤价格较国外价格低90元/吨，进口煤优势缩小。

图19: 本周海外焦煤价格小跌 (美元/吨)

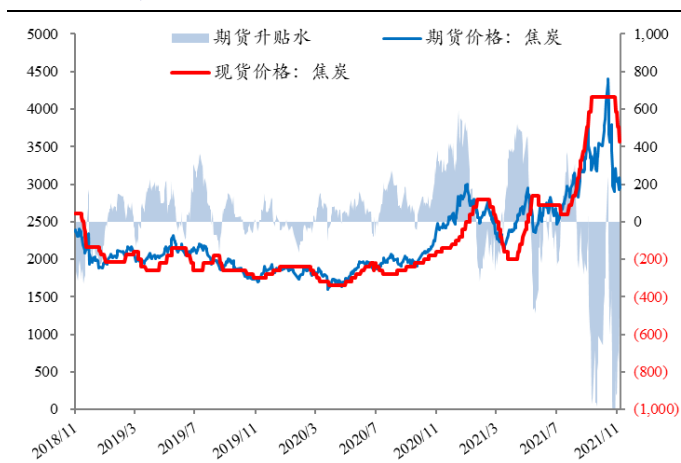

数据来源: Wind、开源证券研究所

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, 螺纹钢现货价小跌

- **焦炭现货价格大跌。**截至 11 月 12 日, 焦炭现货报价 3560 元/吨, 环比下跌 400 元/吨, 跌幅 10.1%; 焦炭期货主力合约报价 2952 元/吨, 环比下跌 94 元/吨, 跌幅 3.09%; 期货贴水 608 元/吨, 贴水幅度缩小。
- **螺纹钢现货价格小跌。**截至 11 月 12 日, 螺纹钢现货报价 4880 元/吨, 环比下跌 50 元/吨, 跌幅 1.01%; 期货主力合约报价 4249 元/吨, 环比上涨 2 元/吨, 涨幅 0.05%; 期货贴水 631 元/吨, 贴水幅度缩小。

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小跌 (元/吨)

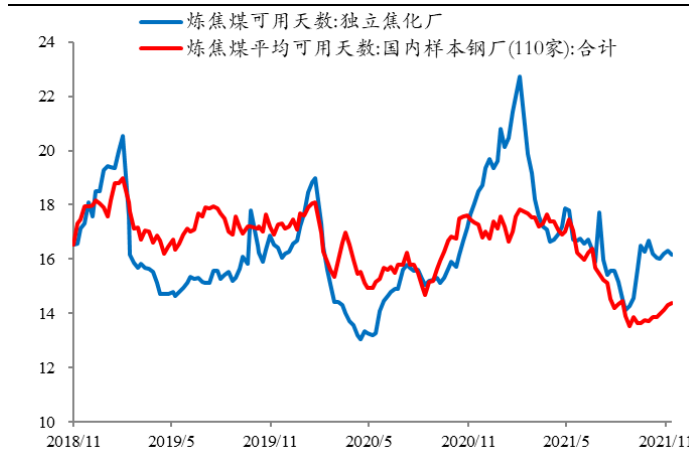

数据来源: Wind、开源证券研究所

5.5、炼焦煤库存: 本周总量微跌, 天数微跌

- **炼焦煤库存总量微跌。**截至 11 月 12 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤库存 682 万吨, 环比下跌 4 万吨, 跌幅 0.59%; 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存 722 万吨, 环比上涨 4 万吨, 涨幅 0.52%。炼焦煤库存总量微跌。
- **炼焦煤库存可用天数微跌。**截至 11 月 12 日, 独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 16.16 天, 环比下跌 0.17 天, 跌幅 1.04%; 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存可用天数 14.38 天, 环比上涨 0.07 天, 涨幅 0.49%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数微跌。

图23: 本周炼焦煤库存总量微跌 (万吨)

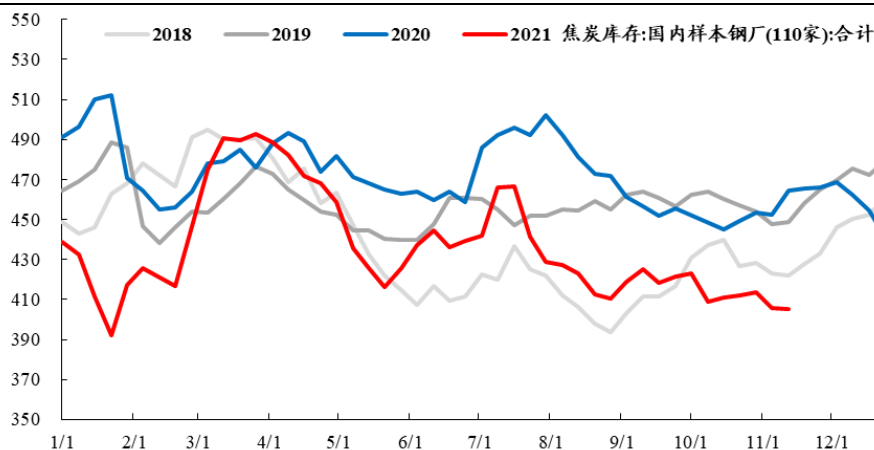

数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 本周炼焦煤库存可用天数微跌 (天)


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存: 本周总量微跌

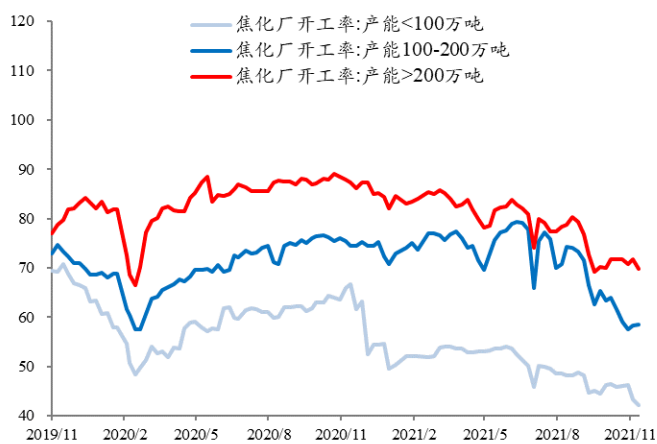
- **焦炭库存总量微跌。**截至11月12日,国内样本钢厂(110家)焦炭库存405万吨,环比下跌1万吨,跌幅0.19%。

图25: 本周焦炭库存总量微跌 (万吨)


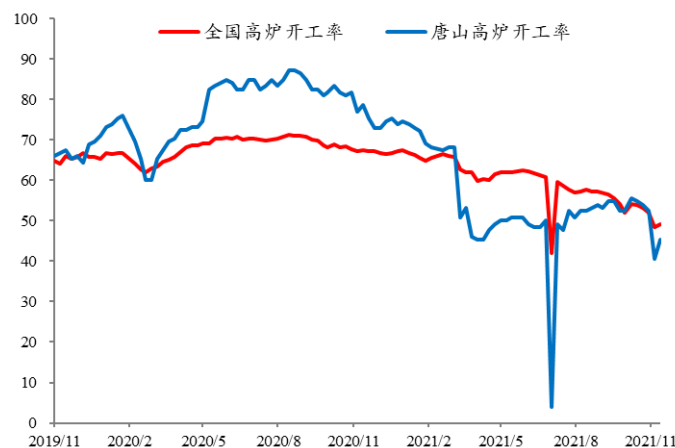
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.7、焦&钢厂需求: 大小型焦厂开工率小跌, 钢厂开工率微涨

- **大小型焦厂开工率小跌, 中型微涨。**截至11月12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42.24%,环比下跌1.1个百分点;产能100-200万吨为58.56%,环比上涨0.27个百分点;产能大于200万吨为69.87%,环比下跌1.85个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率微涨。**截至11月12日,全国钢厂高炉开工率为49.17%,环比上涨0.69个百分点;唐山高炉开工率为45.24%,环比上涨4.76个百分点。

图26: 本周大小型焦厂开工率小跌, 中型微涨 (%)


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10月份主要生产经营数据

表4: 中煤能源2021年10月累计煤炭产量9241万吨

指标项目	单位	2021年		2020年		变化比率 (%)	
		10月份	累计	10月份	累计	10月份	累计
一、煤炭业务							
(一) 商品煤产量	万吨	943	9,241	968	9,235	-2.6	0.1
(二) 商品煤销量	万吨	2,528	24,717	2,607	21,630	-3.0	14.3
其中: 自产商品煤销量	万吨	861	9,108	981	9,314	-12.2	-2.2
二、煤化工业务							
(一) 聚烯烃							
1. 聚乙烯产量	万吨	5.8	61.4	6.5	61.8	-10.8	-0.6
聚乙烯销量	万吨	6.1	60.6	6.5	61.1	-6.2	-0.8
2. 聚丙烯产量	万吨	5.8	60.1	6.3	59.8	-7.9	0.5
聚丙烯销量	万吨	5.9	60.5	6.0	60.4	-1.7	0.2
(二) 尿素							
1. 产量	万吨	18.4	171.6	18.6	152.2	-1.1	12.7
2. 销量	万吨	16.1	186.1	28.7	185.3	-43.9	0.4
(三) 甲醇							
1. 产量	万吨	14.9	92.4	5.8	54.4	156.9	69.9
2. 销量	万吨	14.7	92.5	6.4	51.2	129.7	80.7
三、煤矿装备业务							
煤矿装备产值	亿元	9.0	79.3	6.1	73.7	47.5	7.6

数据来源: 中煤能源公告、开源证券研究所

■ 【陕西煤业】2021年10月主要运营数据

表5: 陕西煤业2021年10月累计煤炭产量11335万吨

运营指标	单位	2021年		2020年		同比变化 (%)	
		10月	累计	10月	累计	10月	累计
煤炭产量	万吨	1,070.13	11,335.25	1,172.43	10,226.51	-8.73	10.84

煤炭销量	万吨	1,872.55	22,068.94	2,991.66	20,287.69	-37.41	8.78
其中：自产煤销量	万吨	1,032.28	11,165.95	1,168.81	10,103.95	-11.68	10.51

数据来源：陕西煤业公告、开源证券研究所

■ **【中国神华】胜利电厂一期工程 2 号机组通过 168 小时试运行**

近日，公司所属内蒙古胜利发电厂一期工程 2 号机组顺利通过 168 小时试运行，正式移交商业运营。至此，本工程 2 台 660 兆瓦超超临界间接空冷燃煤机组全部建成投产。本工程按照先进的节能环保指标设计和建设，烟尘、二氧化硫、氮氧化物的排放浓度达到超低排放标准；采用大功率等离子点燃技术，每年可节省约 3,400 吨燃油，具有较好的经济性和安全性；供电标准煤耗约 296.36 克/千瓦时，所需煤炭来自本公司所属胜利露天煤矿。

■ **【中国神华】国能惠州二期 2×400MW 级燃气热电联产机组工程项目获准**

近日，公司所属国能惠州热电公司惠州二期 2×400MW 级燃气热电联产机组工程项目获得核准。核准批复文件主要内容如下：项目建设地点为广东省惠州市大亚湾石化工业园区；项目建设 2×400MW 级（9F 级）燃气热电联产机组（实际装机容量以设备招标结果为准），选用 2 套燃气-蒸汽联合循环机组，燃气轮机和蒸汽轮机分别带动发电机运行，并同步建设高效烟气脱硝装置；项目总投资 247,185 万元，由国能惠州热电公司投资，其中资本金占 30%，其余 70% 资金通过银行贷款解决。

■ **【陕西煤业】拟参与设立陕西开源雏鹰股权投资基金**

公司拟与上海开源发起陕西开源雏鹰股权投资基金合伙企业，开源雏鹰基金拟以开源证券督导的拟登陆北交所上市的优质新三板企业为主要投资目标，涉及投资企业的相关领域包括但不限于：新能源、新材料、智能制造、高端装备、工业物联网等。基金计划总规模为人民币 10 亿元，其中，公司作为有限合伙人认缴人民币不超过 6 亿元。本次投资资金来源为公司自有资金。

7、行业动态

■ **发改委：全国煤炭产量实现创记录的 1205 万吨，能源保供稳价的基础更为牢固。**

随着煤炭增产增供措施不断落地见效，煤矿优质产能进一步释放，寒潮后全国煤炭产量迅速恢复并快速提升。11 月 10 日，煤炭调度日产量达到 1205 万吨，创历史新高，较上一个峰值增加 12 万吨，其中山西、陕西、新疆等多省区煤炭产量均创近年来新高，为全国能源保供稳价工作奠定更为牢固的基础。随着全国煤炭产量和市场供应量持续增加，电厂供煤、存煤和港口煤炭场存水平进一步提升。11 月 10 日，全国电厂供煤再次超过 800 万吨，达到 814.3 万吨；供煤大于耗煤超过 200 万吨，达到 204.3 万吨，电厂存煤达到 1.23 亿吨，可用天数超过 21 天。11 月 11 日，北方主要港口存煤 2400 万吨，较月初增加超过 400 万吨；其中秦皇岛港存煤 565 万吨，较月初增加 60 万吨。

■ **中共中央、国务院：“十四五”时期严控煤炭消费增长。**

中共中央、国务院发布关于深入打好污染防治攻坚战的意见。意见指出，推动能源绿色低碳转型。在保障能源安全的前提下，加快煤炭减量步伐，实施可再生能源替代行动。“十四五”时期，严控煤炭消费增长，非化石能源消费比重提高到 20% 左右，京津冀及周边地区、长三角地区煤炭消费量分别下降 10%、5% 左右，汾渭平原煤炭消费量实现负增长。原则上不再新增自备燃煤机组，

支持自备燃煤机组实施清洁能源替代，鼓励自备电厂转为公用电厂。坚持“增气减煤”同步，新增天然气优先保障居民生活和清洁取暖需求。提高电能占终端能源消费比重。重点区域的平原地区散煤基本清零。有序扩大清洁取暖试点城市范围，稳步提升北方地区清洁取暖水平。

- **中国将在“十五五”减少煤炭消费写入中美气候行动联合宣言。**当地时间10日，中国和美国在格拉斯哥联合国气候变化大会期间发布联合宣言，承诺采取强化的气候行动，以有效应对气候危机。宣言提出，为减少二氧化碳排放，中美两国计划在以下方面开展合作：1.支持有效整合高占比、低成本、间歇性可再生能源的政策；2.鼓励有效平衡跨越广阔地域电力供需的输电政策；3.鼓励整合太阳能、储能和其他更接近电力使用端的清洁能源解决方案的分布式发电政策；4.减少电力浪费的能效政策和标准。美国制定了到2035年100%实现零碳污染电力的目标。中国将在“十五五”时期逐步减少煤炭消费，并尽最大努力加快此项工作。
- **国家税务总局：全国已为煤电和供热企业办理“减退缓”税150.7亿元。**国务院新闻办公室于11月8日举行国务院政策例行吹风会。国家税务总局收入规划核算司司长蔡自力透露，截至11月4日，全国为煤电和供热企业共办理“减、退、缓”税150.7亿元，其中累计办理减免税57.8亿元，缓退税92.9亿元，切实缓解了煤电和供热企业资金压力和生产经营困难，促进了今冬明春能源保供工作。
- **10月全国进口煤炭2694.3万吨，同比增长96.29%。**海关总署11月7日公布的数据显示，2021年10月份，我国进口煤炭2694.3万吨，较2020年同期的1372.6万吨增加1321.7万吨，增长96.29%。较9月份的3288.3万吨减少594万吨，下降18.06%。2021年1-10月份，我国共进口煤炭25734万吨，同比增长1.9%，而前9月为下降3.6%。
- **内蒙古督促煤矿按秩序生产。**针对近期保供安全形势，内蒙古煤监局采取“五个一律”、“五个停”的非常措施，确保保供期间煤矿安全生产。一是核增产能、列入保供名单的煤矿一律签订保供安全承诺书。二是煤矿上级公司一律向所属正常生产建设煤矿派驻安全包保工作组。三是煤矿企业实际控制人一律要主持或参加企业安全办公会议。四是发生事故的煤矿一律立即停产，组织煤矿及其上级公司进行大排查，明确停产整改内容、时间、验收标准和责任人，逐项验收。五是保供期间，该局全体监察员原则上双休日一律不休息，执行三级带班值班值守，不间断在线巡查或现场检查。
- **宁夏不再审批新建耗煤项目。**近日发布的《宁夏回族自治区能耗双控三年行动计划（2021-2023年）》提出，将推行“能源绿色发展行动”等重点任务。除保障民生用能项目外，原则上不再审批使用煤炭作为原料和燃料的新建项目。到2023年，单位地区生产总值煤炭消耗比2020年降低9.3%。

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