

煤炭开采

动煤弱稳运行，双焦大幅下挫

本周行情回顾：

中信煤炭指数报收 2310.6 点，下降 2.76%，跑输沪深 300 指数 3.7pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 29 位。

重点领域分析：

动力煤：寒潮后产量迅速恢复，供运需三旺或再现。截至本周五，港口 Q5500 主流报价 1100 元/吨左右，周环比下跌约 30 元/吨，降幅有所收敛。产地方面，本周后半周主产地寒潮基本结束，煤炭产量迅速恢复，日产达 1205 万吨，创历史新高；同时，产地煤矿限价不断落实，CCTD 消息显示，多数国有煤矿价格下调至 900 元/吨限价附近。港口方面，大风天气影响下港口封航，调出量环比下降，港口被动累库。北方港库存快速提升；同时因北港封航，港口下锚船数量累积，为后续积极抢运打下坚实基础。下游方面，目前大多数电厂长协和保供煤发运良好，电厂补库提升较快，部分电厂保持观望，对高价煤减缓采购，此外上周末开始，寒潮来势汹汹，北方地区迎来今冬首次降雪，多地降温明显，北方及华东地区气温开始下降明显，民用电负荷拉升，电厂日耗虽有回升，但增速放缓，整体采购需求较为一般。整体而言，随着增产保供以及政策限价等政策强有力执行，煤炭供应量位居年内高位，港口及电厂库存有明显提升，煤价自前期高点已腰斩。未来随着气温下降，用煤需求预期转好，部分电厂、水泥厂等开始询价采购，市场新增货释放有所增多，市场或将企稳，后期多关注政策、天气及终端需求释放情况。

焦煤：供需矛盾根本性扭转，价格仍具备较大补跌空间。本周炼焦煤价格以下跌为主，主焦煤和配焦煤价格均出现不同程度回落，山西、内蒙区域的主焦煤和肥煤价格回落幅度较大，其中山西地区低硫主焦煤下跌 400 元/吨左右，乌海肥煤下跌 500-700 元/吨。截至本周五，京唐港山西主焦报收 3750 元/吨，周环比下跌 300 元/吨。本周，受国家增产保供政策影响，主产地煤矿供应相对稳定，多数煤矿维持正常生产，部分煤矿因为出货不畅，影响产量有所下滑。进口蒙煤方面，受疫情影响，策克及二连口岸仍关闭中，甘其毛都口岸近日通关量有所增加，基本维持在 350 车左右，但受下游采购情绪低迷影响，叠加国内煤价继续下调，本周蒙煤价格延续弱势，连续下跌且降幅较大，目前蒙 5 原煤主流报价降至现汇价 1700~2000 元/吨，精煤价格下调至现汇价 2300~2500 元/吨。需求端，由于下游钢厂本周提降节奏较快，亏损焦企增多，焦企开始主动限产，对炼焦煤减少采购甚至暂停采购，多以消耗库存为主，且下游钢厂部分滞留澳煤的补充也减缓了原有的补库需求。整体看，焦煤供需矛盾已经得到根本性扭转，且在动煤大幅下跌的背景下，炼焦煤后期或仍将补跌。

焦炭：提降频率加快，后续仍将偏弱运行。本周，焦炭第三轮提降（累计 600 元/吨）落地，焦炭资讯显示，第四轮提降（200 元/吨）已于周末提出，后市或延续弱势承压局面。供应端，由于下游钢厂提降节奏较快，焦企利润急剧下滑，叠加焦企出货不佳，厂内库存继续累积，销售压力加大，焦企开始主动限产，短期焦炭供给延续收缩态势。随着近期冶金煤价格走低，焦炭成本支撑趋弱，焦企对后市普遍持悲观态度。需求端，受天气影响，钢厂检修、限产情况增多，钢厂开工低位运行，铁水产量继续保持回落态势，钢厂对后市看跌预期较强，对焦炭采购积极性降低，且在成材价格急剧下滑背景下，对焦炭压价意向较强。综合来看，在政府控价措施影响下，原料煤价格大幅回落，焦炭成本支撑乏力，部分焦企恐慌性抛货增加，同时中间投机环节几无需求，焦企厂内库存继续呈现小幅累库状态，出货压力较大，加之钢厂高炉停限产增多，焦炭刚需继续承压下行，短期焦炭价格仍将延续下行。

投资策略。本轮周期行情的本质是由于在能源转型过程中，对传统行业产品的需求本身具有刚性，而供给端在政策约束及企业悲观预期下，企业即使盈利大增、现金流充沛，也在大幅缩减对于传统业务的资本开支，从而导致当前需求扩张遇见供给约束，价格中枢提升。看好煤炭高盈利、高现金流、高分红的中国神华、陕西煤业、兖州煤业，建议关注晋控煤业、山煤国际、中煤能源。看好稀缺焦煤股的投资机会，重点推荐平煤股份、冀中能源、山西焦煤、淮北矿业，建议关注鑫江股份。积极布局山西国改转型标的，重点推荐华阳股份。焦炭重点推荐金能科技、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。

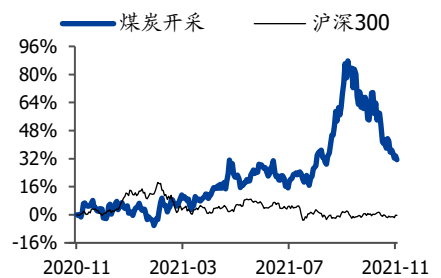
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600348.SH	华阳股份	买入	0.63	1.43	1.46	1.57	16.83	7.41	7.26	6.75
601001.SH	晋控煤业	买入	0.52	2.23	2.46	2.66	17.75	4.14	3.75	3.47
601225.SH	陕西煤业	买入	1.54	2.15	2.63	2.72	7.57	5.42	4.43	4.29
000983.SZ	山西焦煤	买入	0.48	1.21	1.31	1.39	17.58	6.98	6.44	6.07
600985.SH	淮北矿业	买入	1.40	2.02	2.38	2.65	7.84	5.43	4.61	4.14
601666.SH	平煤股份	增持	0.59	2.03	4.87	4.95	13.37	3.89	1.62	1.59
603113.SH	金能科技	买入	1.04	1.79	2.22	2.71	13.29	7.72	6.23	5.10

资料来源：Wind，国盛证券研究所

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：寒潮来袭，动煤有望止跌企稳，双焦仍将补跌》2021-11-07
- 《煤炭开采：政策持续施压，动煤大幅回落，焦煤或补跌》2021-10-31
- 《煤炭开采：政策“组合拳”来袭，动煤理性回归，双焦仍有支撑》2021-10-24

内容目录

1.本周核心观点.....	4
1.1.动力煤：寒潮后产量迅速恢复，供运需三旺或再现.....	4
1.1.1.产地：寒潮后，主产区煤炭产量迅速恢复.....	4
1.1.2.港口：调入高位&封航影响，港口大幅累库.....	4
1.1.3.海运：锚船数量累积，为后续积极抢运蓄力.....	5
1.1.4.电厂：日耗未出现明显拉升，电厂存煤持续提升.....	6
1.1.5.进口：价格继续走弱，利润低位波动.....	6
1.1.6.价格：煤价降幅收敛，后续有望逐步企稳.....	7
1.2.焦煤：供需矛盾根本性扭转，价格仍具备较大补跌空间.....	8
1.2.1.产地：价格大幅下挫.....	8
1.2.2.库存：采购情绪低迷，库存持续累积.....	8
1.2.3.价格：供需矛盾已得到根本性扭转，市场承压下行.....	9
1.3.焦炭：提降频率加快，后续仍将偏弱运行.....	10
1.3.1.供需：焦企开始主动限产，钢厂开工持续下行.....	10
1.3.2.库存：焦企出货情况不佳，厂内库存压力增加.....	11
1.3.3.利润：第三轮提降落地，焦化利润由盈转亏.....	12
1.3.4.价格：提降陆续落地，后市延续弱势承压局面.....	13
2.本周行情回顾.....	14
3.本周行业资讯.....	14
3.1.行业要闻.....	14
3.2.重点公司公告.....	16
4.风险提示.....	17

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 73 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).....	7
图表 12: 内外贸煤价差 (元/吨).....	7
图表 13: 秦皇岛 Q500 煤价 (元/吨).....	7
图表 14: 动力煤基差 (元/吨).....	7
图表 15: 产地焦煤价格 (元/吨).....	8
图表 16: CCI-焦煤指数 (元/吨).....	8
图表 17: 港口炼焦煤库存 (万吨).....	9
图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨).....	9
图表 19: 110 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨).....	9
图表 20: 炼焦煤加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨).....	9

图表 21: 京唐港山西主焦库提价 (元/吨)	10
图表 22: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)	11
图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)	11
图表 24: 247 家样本钢厂炼铁产能利用率.....	11
图表 25: 247 家样本钢厂日均铁水产量 (万吨)	11
图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)	12
图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)	12
图表 28: 110 家样本钢厂焦炭库存 (万吨)	12
图表 29: 焦炭加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)	12
图表 30: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (元/吨)	13
图表 31: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)	13
图表 32: 日钢水熄焦到厂承兑 (元/吨)	13
图表 33: 本周市场及行业表现.....	14
图表 34: 本周中信一级各行业涨跌幅.....	14
图表 35: 本周煤炭 (中信) 个股涨跌幅.....	14
图表 36: 本周重点公司公告	16

1. 本周核心观点

1.1. 动力煤：寒潮后产量迅速恢复，供应需三旺或再现

1.1.1. 产地：寒潮后，主产区煤炭产量迅速恢复

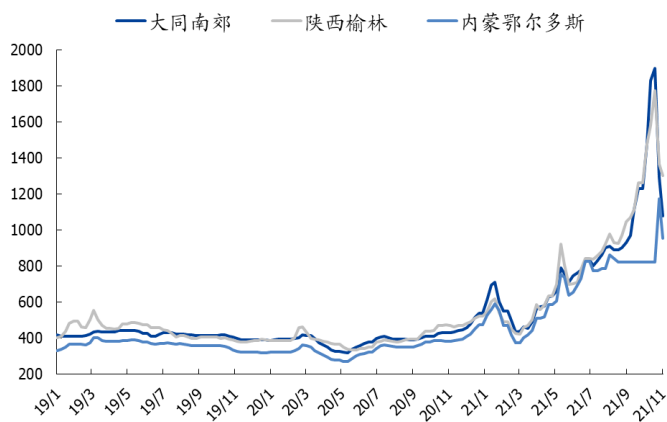
本周，寒潮过后，主产区煤炭产量迅速恢复，增产保供持续落实，供应水平居年内高位。

本周前半周，受上周末寒潮降温影响，全国大部分地区迎来今冬首次降雪，且雪势较大，对煤炭生产和运输均带来不同程度的影响；后半周，主产地寒潮基本结束，煤炭产量迅速恢复、快速提升。据国家发改委报道，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。此外，产地煤矿限价不断落实，CCTD消息显示，继山西要求国有企业5500大卡煤限价900元/吨后，陕西地区近期也开始执行，目前榆林国有煤矿正在逐步落实，部分煤矿已经将价格调至限价附近。截至11月5日，

- 大同南郊 Q5500 报 1080 元/吨，周环比下降 215 元/吨，同比偏高 650 元/吨；
- 陕西榆林 Q5500 报 1305 元/吨，周环比下降 62 元/吨，同比偏高 834 元/吨；
- 内蒙鄂尔多斯 Q5500 报 956 元/吨，周环比下降 220 元/吨，同比偏高 442 元/吨。

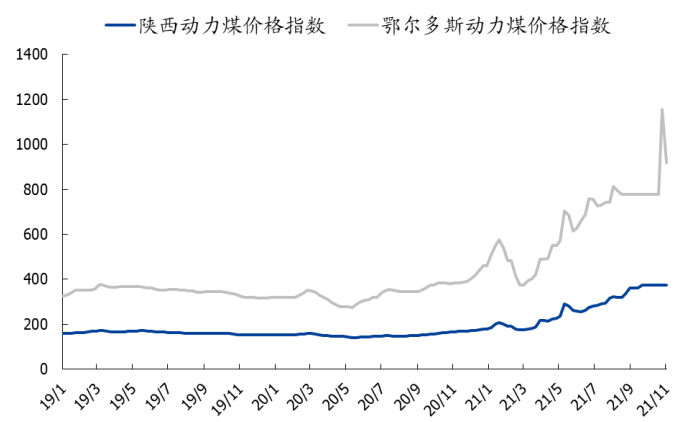
若全国煤炭日均产量超过 1200 万吨的生产形势能长期延续，我国煤炭供不应求的局面将得到改善，煤价或将旺季不旺。但恶劣天气给能源保供带来的影响不可小觑，观望后期气温变化及政策的进一步调控。

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）



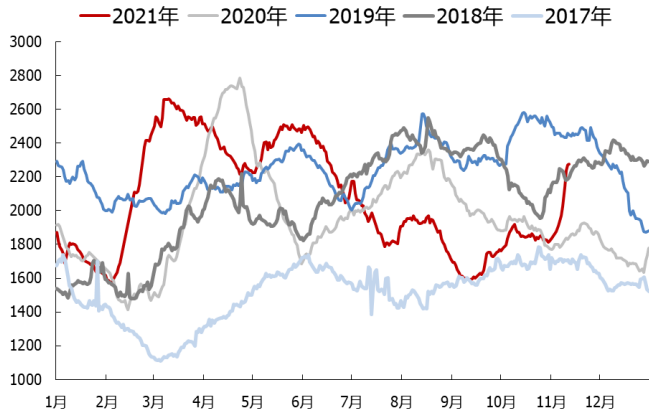
资料来源：wind，国盛证券研究所

1.1.2. 港口：调入高位&封航影响，港口大幅累库

本周前半周受寒潮影响，调出量有所下降；后半周产地复产恢复较快，可售资源偏多，港口调入量持续提升；总体来看，调入量维持高位。但大风天气影响下港口封航，调出量环比下降。总体来看，港口被动累库，北方港库存快速提升。

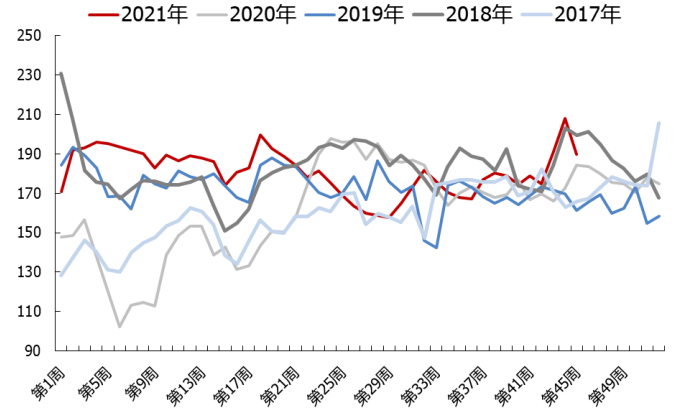
- **环渤海港口方面：**本周（11.05~11.12）环渤海 9 港日均调入 190 万吨，周环比减少 18 万吨；日均发运 137 万吨，周环比减少 59 万吨。截至 11 月 12 日，环渤海 9 港库存合计 2276 万吨，周环比增加 367 万吨，较去年同期偏高 433 万吨，较 2019 年同期偏低 176 万吨；
- **下游港口方面：**截至 11 月 12 日，长江口库存合计 250 万吨，周环比增加 9 万吨，同比偏低 108 万吨；广州港库存合计 178 万吨，周环比减少 15 万吨，同比偏低 50 万吨。

图表3: 环渤海9港库存(万吨)



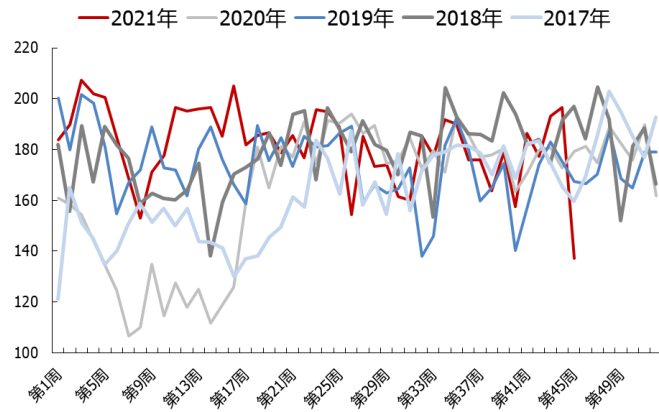
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表4: 环渤海9港日均调入量(周均)(万吨)



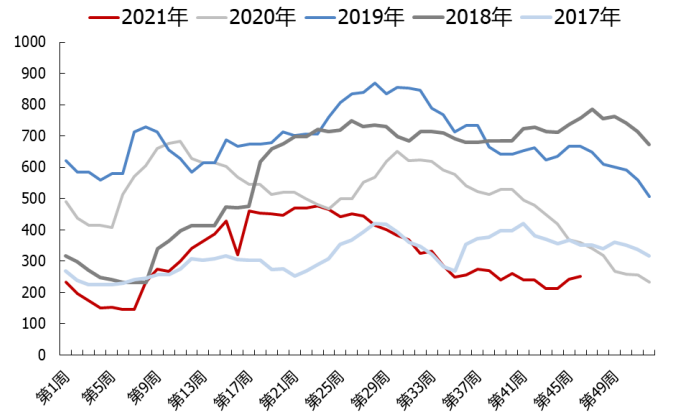
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表5: 环渤海9港日均调出量(周均)(万吨)



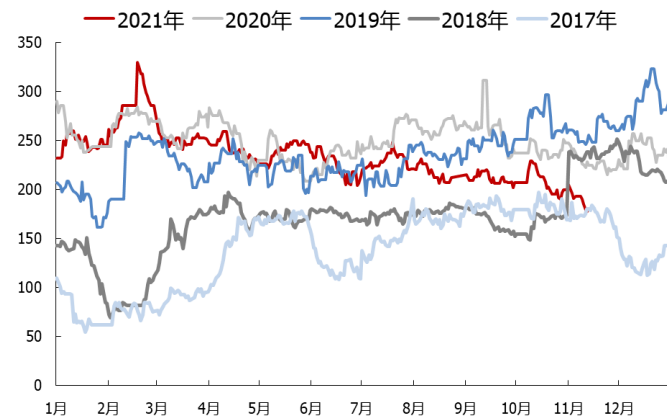
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表6: 江内港口库存(周频)(万吨)



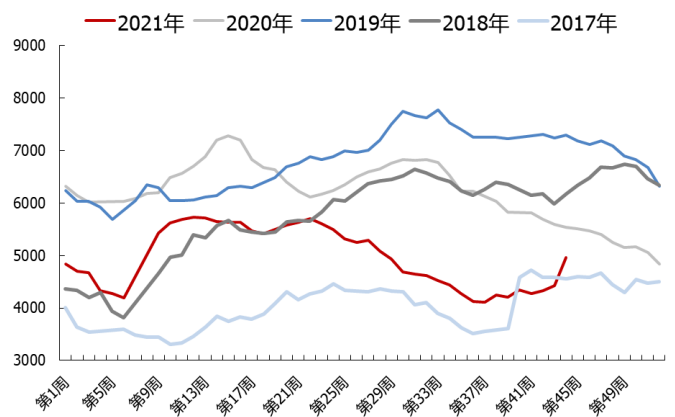
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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73港动力煤库存(万吨)



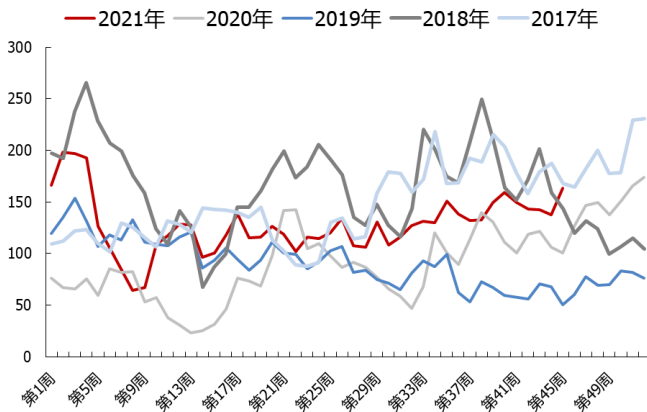
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.3.海运: 锚船数量累积, 为后续积极抢运蓄力

本周(11.05~11.12), 因北港封航, 港口下锚船数量累积, 为后续积极抢运打下坚实基础

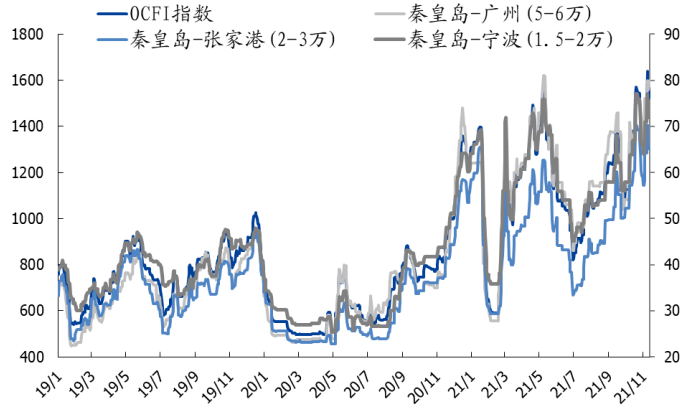
础；环渤海9港锚地船舶数量周均163艘，周环比增加26艘/日。受新一轮寒潮影响，终端补库进程加快，市场订船积极性偏高，运价小幅上涨。

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：日耗未出现明显拉升，电厂存煤持续提升

上周末开始，寒潮来势汹汹，北方地区迎来今冬首次降雪，多地降温明显，北方及华东地区气温开始下降，民用电负荷拉升，电厂日耗虽有回升，但增速并未出现明显拉升（预计经济下行压力进一步加大）。根据 CCTD 中国煤炭市场网监测的数据显示，目前内陆 17 省的终端耗煤 317 万吨/日，同比增速降至 4% 左右；沿海 8 省终端耗煤 173 万吨/日，同比增速降至 3.5% 左右，接近往年同期水平。

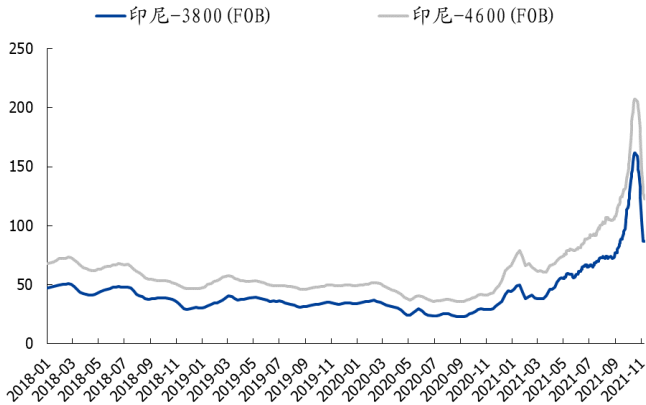
随着天气逐渐转冷，北方供暖季到来，电厂要担负发电、供暖两重任务，煤炭需求将进一步增加。此外，北半球冬季出现拉尼娜现象的几率较大，今年或将迎来寒冬，在天然气价格上涨背景下，煤炭将充当供暖主力军作用，加之下游水泥厂、建材厂等补库需求也在陆续释放，后续煤炭需求仍有较强支撑。

1.1.5. 进口：价格继续走弱，利润低位波动

本周，受中国政策调控对煤炭供需影响，印尼煤价格降幅继续扩大。近期下游询盘招标有所增多，但还盘价格仍然较低，在市场下行预期下国内电厂中标价格也进一步下降，进口利润低位波动，或将导致明年 Q1 进口煤大幅减少，从而支撑国内煤价。

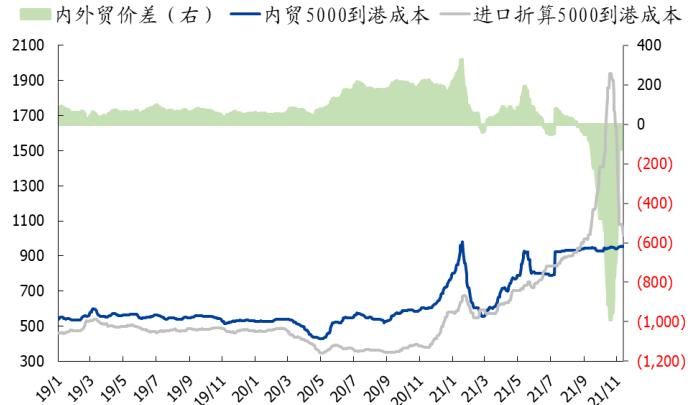
- 印尼煤-3800cal (FOB) 价格报收 86.65 美元/吨，周环比下降 27.5 美元/吨；
- 印尼煤-4600cal (FOB) 价格报收 122.45 美元/吨，周环比下降 40 美元/吨。

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)



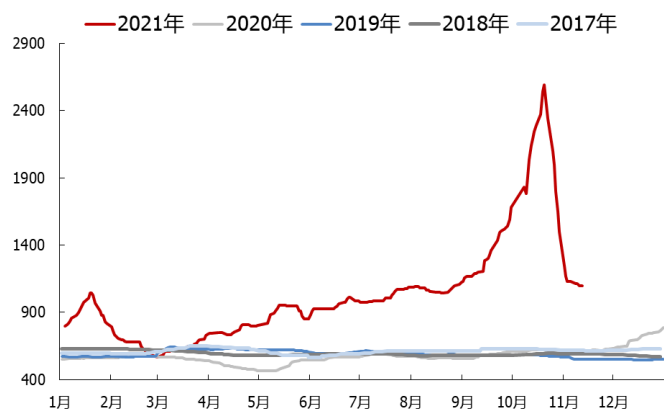
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.6. 价格: 煤价降幅收敛, 后续有望逐步企稳

截至本周五, 港口 Q5500 主流报价 1100 元/吨左右, 周环比下跌约 30 元/吨, 降幅有所收敛。产地方面, 本周后半周主产地寒潮基本结束, 煤炭产量迅速恢复, 日产达 1205 万吨, 创历史新高; 同时, 产地煤矿限价不断落实, CCTD 消息显示, 多数国有煤矿价格下调至 900 元/吨限价附近。港口方面, 大风天气影响下港口封航, 调出量环比下降, 港口被动累库, 北方港库存快速提升; 同时因北港封航, 港口下锚船数量累积, 为后续积极抢运打下坚实基础。下游方面, 目前大多数电厂长协和保供煤发运良好, 电厂补库提升较快, 部分电厂保持观望, 对高价煤减缓采购, 此外上周末开始, 寒潮来势汹汹, 北方地区迎来今冬首次降雪, 多地降温明显, 北方及华东地区气温开始下降明显, 民用电负荷拉升, 电厂日耗虽有回升, 但增速放缓, 整体采购需求较为一般。整体而言, 随着增产保供以及政策限价等政策强有力执行, 煤炭供应量位居年内高位, 港口及电厂库存有明显提升, 煤价自前期高点已腰斩。未来随着气温下降, 用煤需求预期转好, 部分电厂、水泥厂等开始询价采购, 市场新增货释放有所增多, 市场或将企稳, 后期多关注政策、天气及终端需求释放情况。

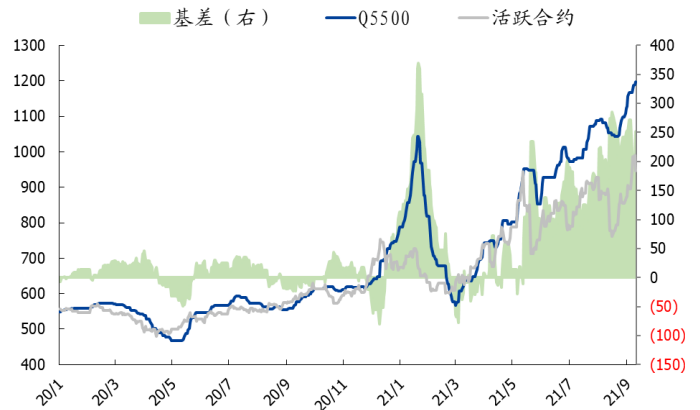
长期而言,“十四五”期间, 煤炭在我国能源体系中的主体地位和压舱石作用不会改变, 在国内供应增量有限 (固定资产投资难以支撑产量大幅释放+“3060”背景下各主体新建意愿较弱)、进口煤管控常态化的背景下, 行业供需总体平稳, 集中度有望进一步提高, 在煤炭供给侧结构性改革持续深化的背景下, 煤炭行业高质量发展可期。

图表 13: 秦皇岛 Q500 煤价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 动力煤基差 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.焦煤：供需矛盾根本性扭转，价格仍具备较大补跌空间

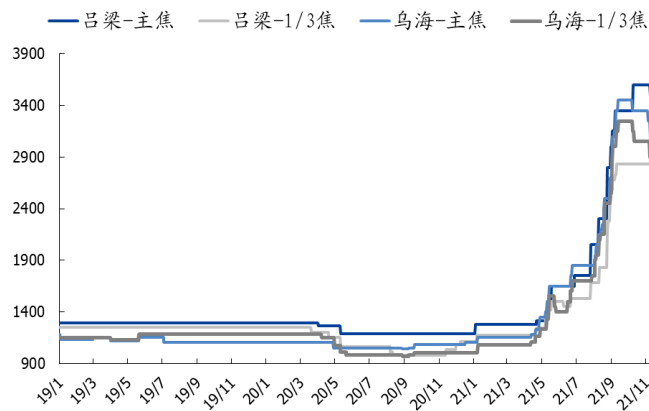
1.2.1.产地：价格大幅下挫

本周，主产地煤矿供应相对稳定，多数煤矿维持正常生产，部分煤矿因为出货不畅，致使产量有所下滑。Sxcoal 数据显示，汾渭统计本周样本煤矿权重开工周环比回落 0.5% 至 105.1%，焦煤原煤产量周环比回落 3.2 万吨至 628.5 万吨。基于下游市场需求减少，部分煤种库存稍有累积。

本周炼焦煤价格以下跌为主，主焦煤和配焦煤价格均出现不同程度回落，山西、内蒙区域的主焦煤和肥煤价格回落幅度较大。截至 11 月 12 日，

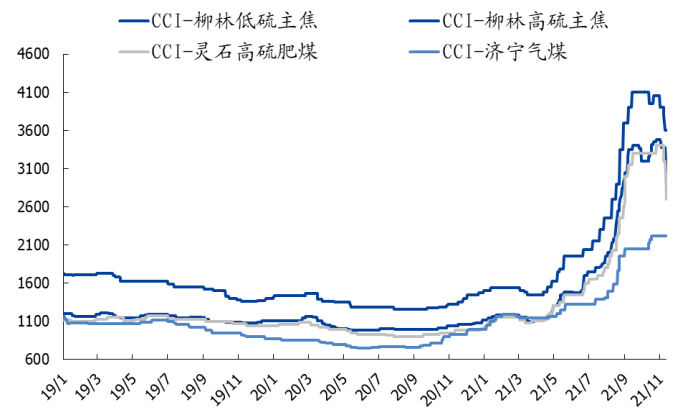
- 吕梁主焦报 3300 元/吨，周环比下降 300 元/吨，同比偏高 2110 元/吨；
- 乌海主焦报 2550 元/吨，周环比下降 700 元/吨，同比偏高 1470 元/吨；
- 柳林低硫主焦报 3600 元/吨，周环比下降 300 元/吨，同比偏高 2280 元/吨；
- 柳林高硫主焦报 2900 元/吨，周环比下降 480 元/吨，同比偏高 1860 元/吨。

图表 15: 产地焦煤价格 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 16: CCI-焦煤指数 (元/吨)



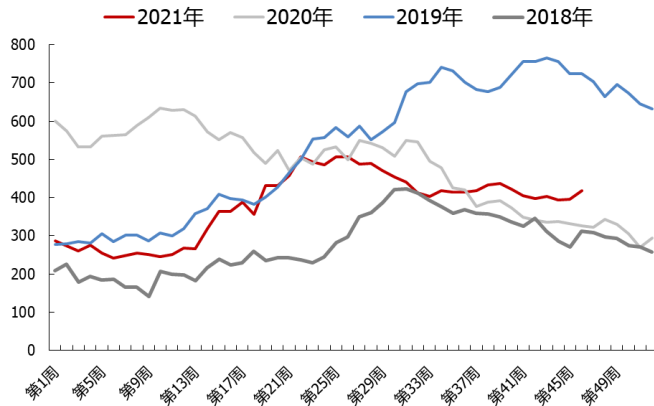
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.2.库存：采购情绪低迷，库存持续累积

本周，由于下游钢厂本周提降节奏较快，亏损焦企增多，焦企开始主动限产，对炼焦煤减少采购甚至暂停采购，焦企焦煤库存环比下降；基于市场情绪低迷，港口库存持续增加。总体来看，炼焦煤加总库存 2267 万吨，周环比增加 3 万吨，同比偏低 636 万吨。其中，

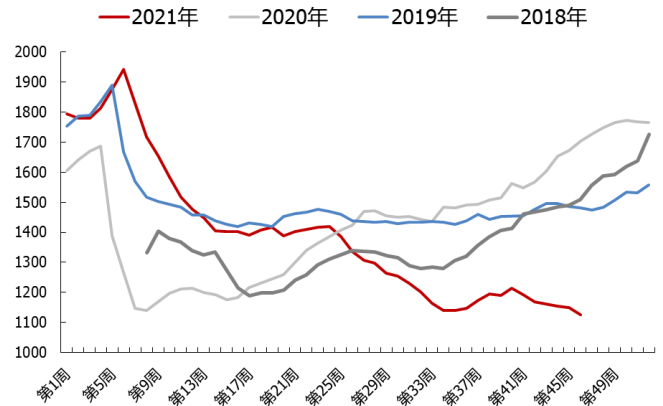
- 港口炼焦煤库存 419 万吨，周环比增加 23 万吨，同比偏高 92 万吨；
- 230 家独立焦企炼焦煤库存 1126 万吨，周环比减少 24 万吨，同比偏低 579 万吨；
- 110 家钢厂炼焦煤库存 722 万吨，周环比增加 4 万吨，同比偏低 149 万吨。

图表 17: 港口炼焦煤库存 (万吨)



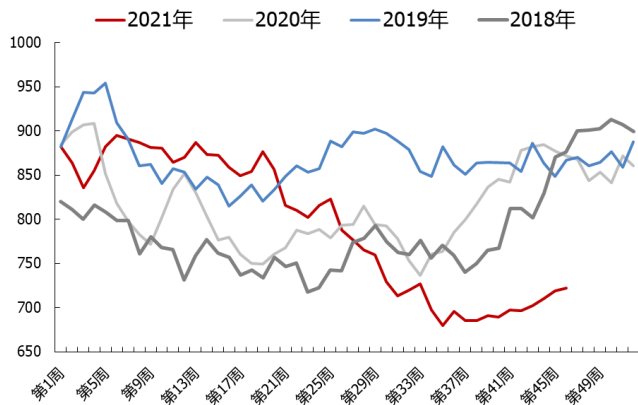
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



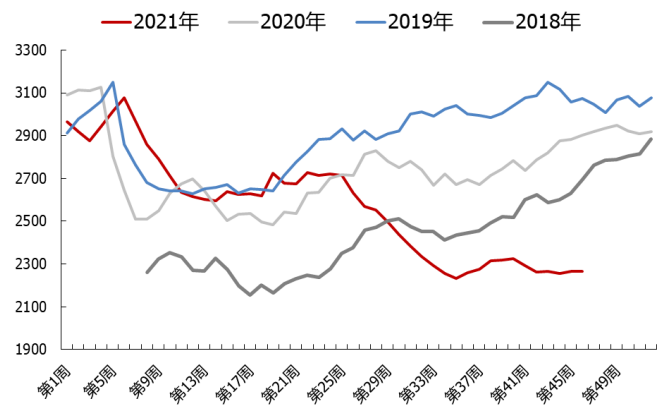
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 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 20: 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: 供需矛盾已得到根本性扭转, 市场承压下行

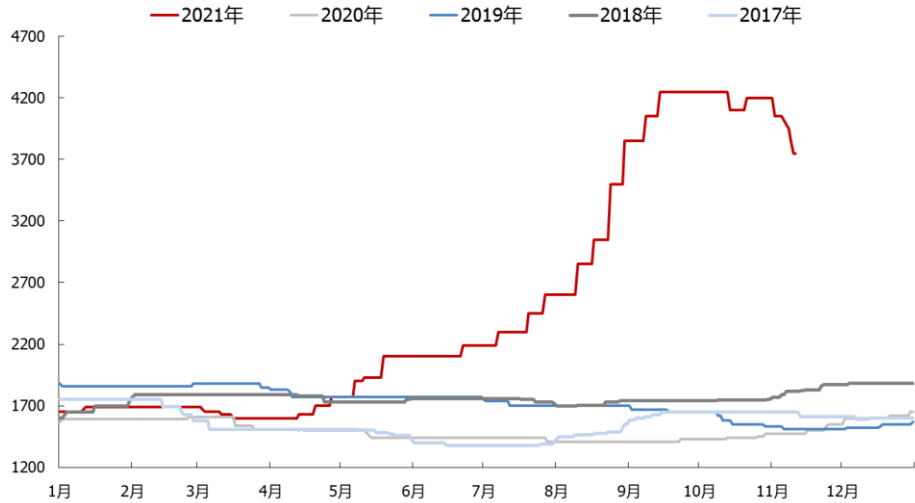
本周炼焦煤价格以下跌为主, 主焦煤和配焦煤价格均出现不同程度回落, 山西、内蒙区域的主焦煤和肥煤价格回落幅度较大, 其中山西地区低硫主焦煤下跌 400 元/吨左右, 乌海肥煤下跌 500-700 元/吨。截至本周五, 京唐港山西主焦报收 3750 元/吨, 周环比下跌 300 元/吨。本周, 受国家增产保供政策影响, 主产地煤矿供应相对稳定, 多数煤矿维持正常生产, 部分煤矿因为出货不畅, 影响产量有所下滑。进口蒙煤方面, 受疫情影响, 策克及二连口岸仍闭关中, 甘其毛都口岸近日通关量有所增加, 基本维持在 350 车左右, 但受下游采购情绪低迷影响, 叠加国内煤价继续下调, 本周蒙煤价格延续弱势, 连续下跌且降幅较大, 目前蒙 5 原煤主流报价降至现汇价 1700~2000 元/吨, 精煤价格下调至现汇价 2300~2500 元/吨。需求端, 由于下游钢厂本周提降节奏较快, 亏损焦企增多, 焦企开始主动限产, 对炼焦煤减少采购甚至暂停采购, 多以消耗库存为主, 且下游钢厂部分滞留澳煤的补充也减缓了原有的补库需求。整体看, 焦煤供需矛盾已经得到根本性扭转, 且在动煤大幅下跌的背景下, 炼焦煤后期或仍将补跌。

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 1~9 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 21: 京唐港山西主焦煤提价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

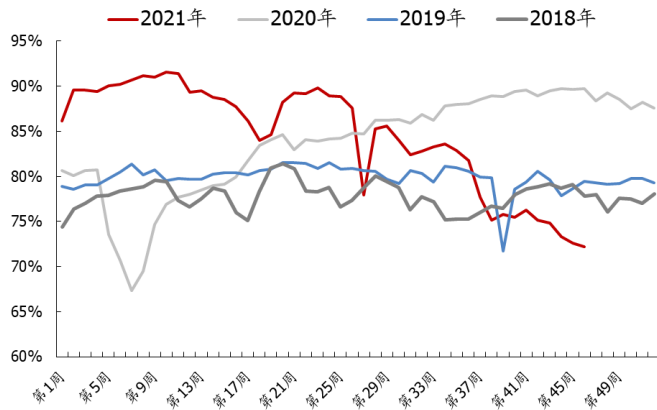
1.3. 焦炭: 提降频率加快, 后续仍将偏弱运行

1.3.1. 供需: 焦企开始主动限产, 钢厂开工持续下行

供给方面: 本周, 由于下游钢厂提降节奏较快, 焦企利润急剧下滑, 叠加焦企出货欠佳, 厂内库存继续累积, 销售压力加大, 焦企开始主动限产。据 Mysteel 统计, 本周全国 230 家独立样本焦企产能利用率 72.2%, 周环比下降 0.5pct; 日均焦炭产量 52.4 万吨, 周环比下降 0.6 万吨。

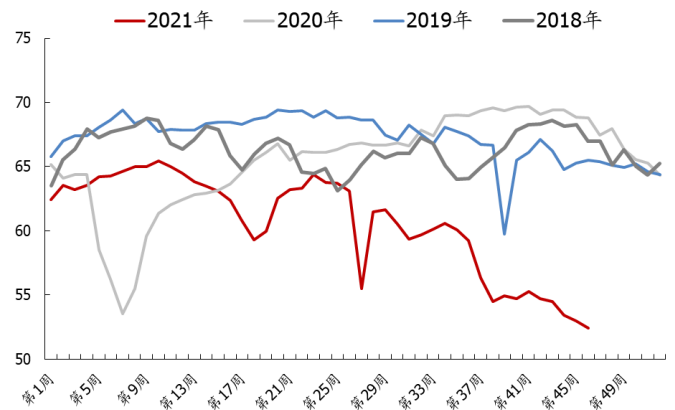
需求方面: 本周, 受天气影响, 钢厂检修、限产情况增多, 钢厂开工低位运行, 铁水产量继续保持回落态势。据 Mysteel 统计, 本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 75.7%, 周环比下降 0.7pct; 日均铁水产量 203 吨, 周环比减少 1.9 万吨, 同比偏低 42.2 万吨。

图表 22: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)



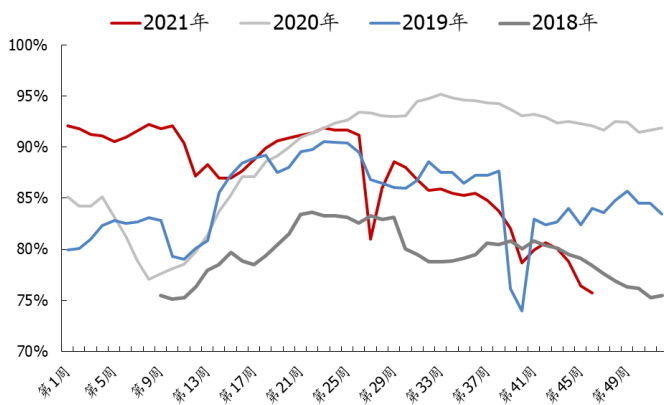
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)



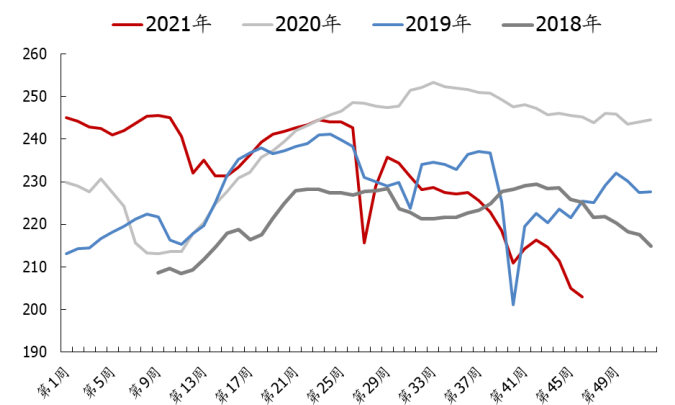
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 24: 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 25: 247 家样本钢厂日均铁水产量 (万吨)



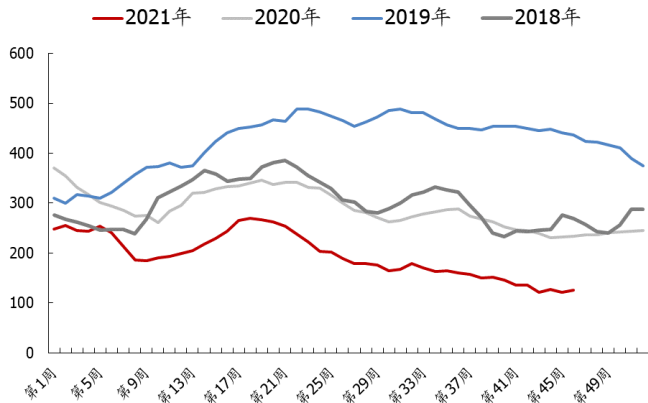
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2. 库存: 焦企出货情况不佳, 厂内库存压力增加

本周, 当前焦企出货情况不佳, 厂内库存压力增加。焦炭迅速落实两轮降价, 市场悲观情绪较浓, 下游钢厂对后市看跌预期较强, 对焦炭采购积极性降低, 港口库存小幅累积。钢企多按需采购, 且高炉检修、停产较多, 库存持续下降。总体来看, 焦炭加总库存开始回升; 据 Mysteel 统计, 本周焦炭加总库存 671 万吨, 周环比增加 36 万吨, 同比偏低 90 万吨。其中,

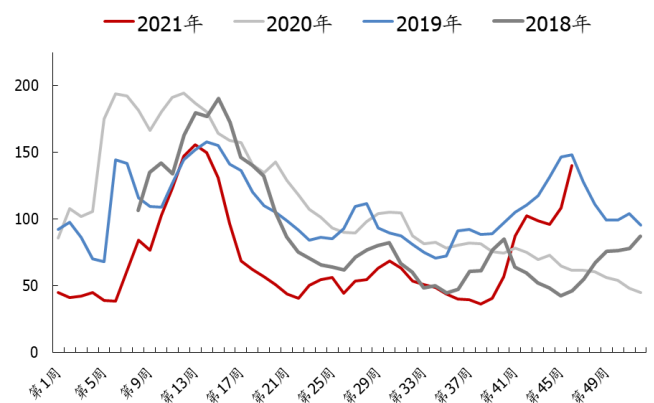
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 126 万吨, 周环比增加 5 万吨, 同比偏低 108 万吨;
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 140 万吨, 周环比增加 32 万吨, 同比偏高 78 万吨;
- **钢厂方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 110 家样本钢厂焦炭库存 405 万吨, 周环比减少 1 万吨, 同比偏低 60 万吨。

图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)



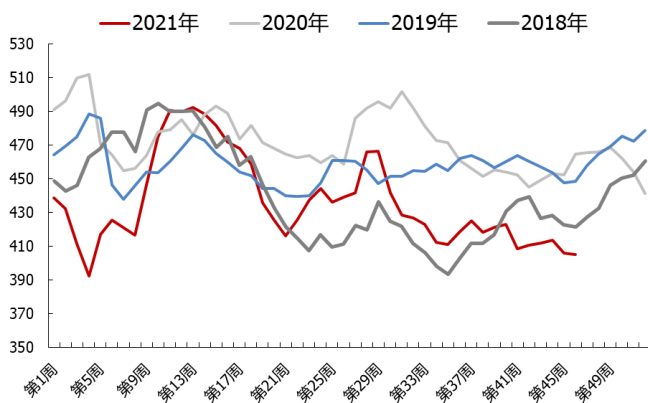
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



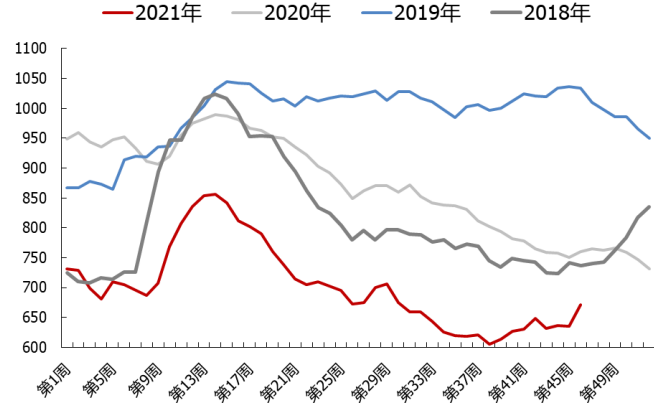
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 28: 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 29: 焦炭加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)



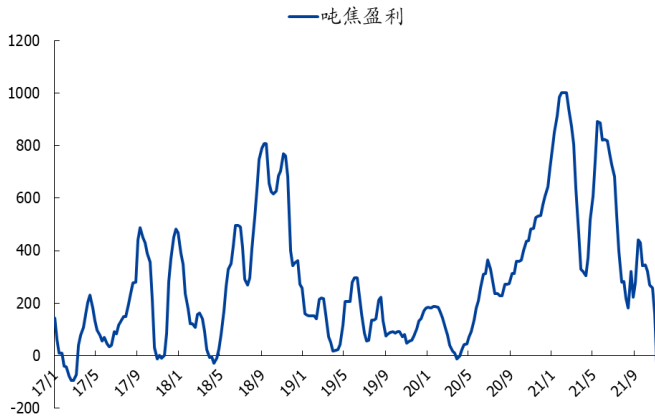
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3. 利润: 第三轮提降落地, 焦化利润由盈转亏

本周, 焦炭市场第三轮提降落地, 累计降幅 600 元/吨, 导致焦化利润由盈转亏。据 Mysteel 统计, **本周样本焦企平均吨焦亏损 34 元, 周环比下降 195 元。** 其中,

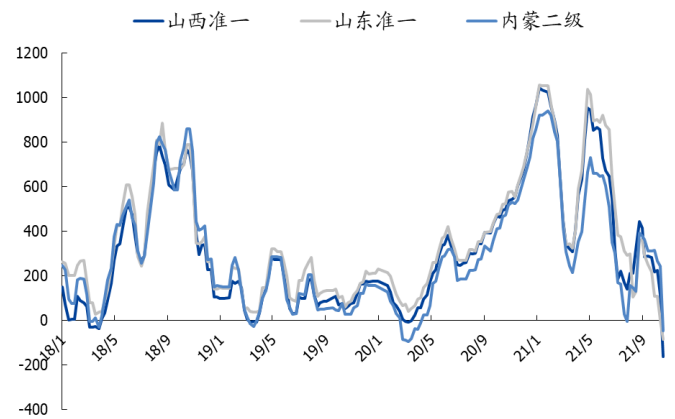
- 山西准一级焦平均亏损 164 元, 周环比下降 280 元;
- 山东准一级焦平均亏损 84 元, 周环比下降 86 元;
- 内蒙二级焦平均亏损 46 元, 周环比下降 289 元。

图表 30: 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 31: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)



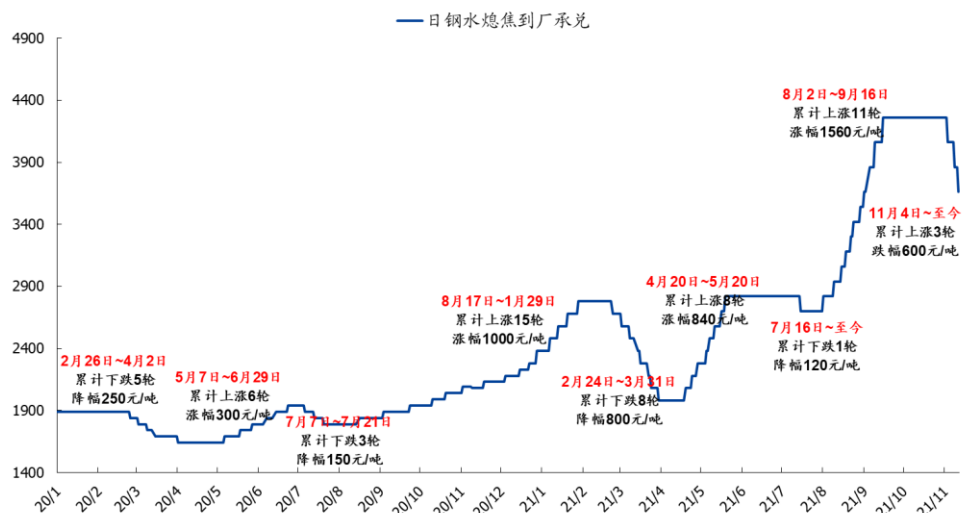
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.4. 价格: 提降陆续落地, 后市延续弱势承压局面

本周, 焦炭第三轮提降 (累计 600 元/吨) 落地, 焦联资讯显示, 第四轮提降 (200 元/吨) 已于周末提出, 后市或延续弱势承压局面。 供应端, 由于下游钢厂提降节奏较快, 焦企利润急剧下滑, 叠加焦企出货欠佳, 厂内库存继续累积, 销售压力加大, 焦企开始主动限产, 短期焦炭供给延续收缩态势。随着近期冶金煤价格走低, 焦炭成本支撑趋弱, 焦企对后市普遍持悲观态度。需求端, 受天气影响, 钢厂检修、限产情况增多, 钢厂开工低位运行, 铁水产量继续保持回落态势, 钢厂对后市看跌预期较强, 对焦炭采购积极性降低, 且在成材价格急剧下滑背景下, 对焦炭压价意向较强。综合来看, 在政府控价措施影响下, 原料煤价格大幅回落, 焦炭成本支撑乏力, 部分焦企恐慌性抛货增加, 同时中间投机环节几无需求, 焦企厂内库存继续呈现小幅累库状态, 出货压力较大, 加之钢厂高炉停限产增多, 焦炭刚需继续承压下行, 短期焦炭价格仍将延续下行。

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 32: 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 3539.1 点, 上升 1.36%, 沪深 300 指数报收 4888.4 点, 上升 0.95%。
中信煤炭指数报收 2310.6 点, 下降 2.76%, 跑输沪深 300 指数 3.7pct, 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 7 家上涨, 29 家下跌。

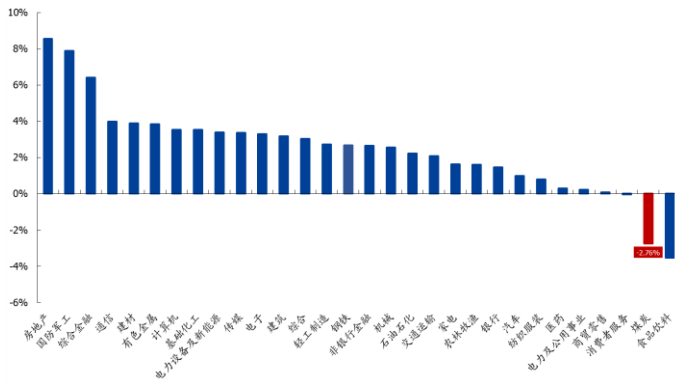
- ◆ **涨幅前五:** ST 大有、宝泰隆、淮河能源、永泰能源、金能科技, 分别上涨 3.72%、2.43%、1.87%、1.81%、1.47%。
- ◆ **跌幅前五:** 山西焦煤、晋控煤业、兰花科创、潞安环能、盘江股份, 分别下跌-8.36%、-7.61%、-6.81%、-6.63%、-5.89%。

图表 33: 本周市场及行业表现

	指数值	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3539.10	1.36%	1.9%
沪深 300	4888.37	0.95%	-6.2%
煤炭(中信)	2310.63	-2.76%	31.2%

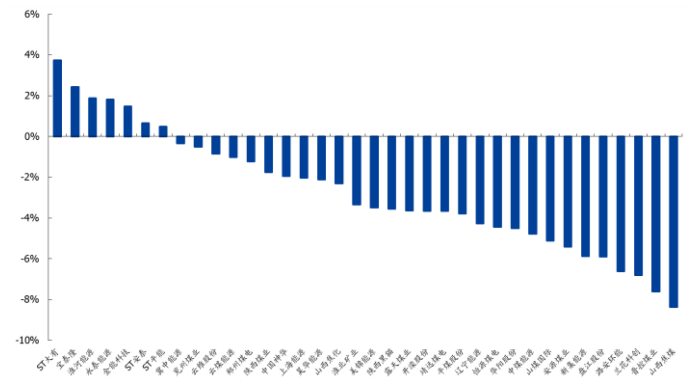
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 34: 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 35: 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

能源局: 强化市场监管 有效发挥市场机制作用 促进电力保供

抓紧修订各地交易规则。各派出机构要会同地方政府有关部门和市场管理委员会等单位抓紧组织修订各地电力中长期交易实施细则相关条款, 可采取补充通知等方式调整、细化有关内容, 将深化燃煤发电上网电价市场化改革政策落实到位, 按要求放开市场准入和扩大市场交易价格浮动范围。强化中长期合同电量履约。各派出机构要加强电力中长期交易合同电量履约监管, 形成稳定的送电潮流, 严禁发生未经送受双方协商一致随意减送或终止送电的行为, 充分发挥电力中长期交易稳定电力、电量总体平衡的作用。鼓励市场主体自主协商签订补充协议, 约定交易价格或浮动机制, 相关部门和单位不得强制干预。更好发挥电力辅助服务市场调节作用。有效发挥紧急状态下跨省跨区支援作用。

加强市场交易秩序监管。

(来源: 国家能源局, 2021-11-12)

全国煤炭产量实现创纪录的 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。

(来源: 国家发展和改革委员会, 2021-11-12)

寒潮后煤炭生产快速恢复 电厂存煤超过 1.2 亿吨

11月4日起, 我国自北向南迎来强降温寒潮天气, 部分地区出现大风、暴雪等恶劣天气, 对煤炭生产造成一定影响, 11月6日全国煤炭产量跌破 1100 万吨, 日产量下降 100 多万吨。发展改革委督促晋陕蒙等煤炭主产区科学合理组织生产, 加强安全管理, 加快恢复生产, 最大限度减少寒潮对稳产增产的影响。目前主要产煤省寒潮已基本结束, 全国煤炭产量快速回升, 11月7日-9日调度日平均产量达到 1175 万吨, 已超过寒潮前几日平均生产水平, 其中 11月9日产量达到 1182.5 万吨, 为近年来第三高位。产运需各方积极应对恶劣天气给能源保供带来的影响, 铁路、公路、港口主动采取预防和应对措施, 全力增加电煤供应, 寒潮对电煤运输的影响正在逐步消除, 电厂存煤水平继续提升。11月9日, 全国统调电厂供煤大于耗煤再次超过 150 万吨, 存煤突破 1.2 亿吨, 较 10 月底增加超过 1200 万吨, 可用天数提升至 21 天, 发电供热用煤保障能力进一步提高。

(来源: 国家发展和改革委员会, 2021-11-11)

全国能源保供稳价已取得阶段性成效

随着煤电油气运等多部门协同发力, 全国能源保供稳价已取得阶段性成效, 能源供需紧张形式有效缓解, 全国电力供应恢复常态化运行。截至目前, 秦皇岛港存煤量全国统调, 电厂存煤量达到常年正常水平, 电厂发电出力明显增强, 四台机组全部应开尽开, 应发尽发, 全力以赴保证今冬明春电力热力供应。据介绍, 今冬明春全国电力总装机将同比增加约两亿千瓦。为满足高峰时段用电需求, 国网山东电力调用抽水蓄能等新型储能电站快速出力发电, 缓解高峰压力。国网江苏电力推广企业智慧用能系统, 精准指导企业调整用能方式, 自觉削峰填谷。到今年底, 江苏全省可灵活控制的可中断负荷超过了 2400 万 kw, 相当于江苏最高负荷的 1/5。

(来源: 国家发展改革委, 2021-11-10)

明年一二月我国或发生极端寒潮事件

国家气候中心气候服务首席专家周兵表示, 正是在全球变暖的背景下, 高温热浪、干旱、洪涝、台风、寒潮等极端天气事件频率增加、强度增强。全球变暖导致气候更加不稳定, 极端冷事件强度在增大。全球变暖改变了全球大气环流经向度等特征, 并通过海-气、陆-气相互作用影响到局地的气候。此外, 北极增温也是极寒天气发生的重要原因。预计明年 1—2 月冷空气活动将明显转强, 我国中东部大部地区气温可能比常年同期偏低, 发生阶段性极端寒潮事件的可能性大。各地需要继续防范低温天气的不利影响, 做好煤电油气等能源调度和供应保障, 做好春运保障工作, 加强森林草原和城乡防火。

(来源: 中国气象报, 2021-11-09)

煤炭产量再冲 1193 万吨高位 供存全面提升 对煤价下行合理区间提供有力支撑

煤炭最高日产量达到 1193 万吨, 创近年来新高。随着煤矿核增产能释放、建设煤矿逐步投产、临时停产煤矿复产, 10 月份以来煤炭产量持续保持增长态势, 11 月 1 日-5 日煤炭日均调度产量达到 1166 万吨, 较 9 月底增加超过 120 万吨, 最高日产量达到 1193 万

吨，创近年来新高。电煤供应持续增加，电厂存煤加快回升。电煤铁路装车保持在6万辆以上的历史高位，11月份以来电煤装车同比增长超过35%。电厂供煤持续大于耗煤，存煤快速增加，11月份以来日均供煤达到774万吨，库存日均增加160万吨，11月6日电厂存煤超过1.17亿吨，较9月底增加4000万吨左右。港口存煤水平稳步提升，11月7日秦皇岛港煤炭场存达到539万吨，较9月底提升近150万吨。

(来源：国家发展改革委，2021-11-08)

3.2.重点公司公告

图表 36: 本周重点公司公告

603113	金能科技	<p>现金管理: 公司全资孙公司金能化学于2020年11月4日利用暂时闲置非公开发行股票募集资金向方正证券购买的1亿元收益凭证已到期赎回，并得到兑付，截至公告日，公司及金能化学使用暂时闲置非公开发行股票募集资金购买理财产品的资金余额为5.0亿元。后于2021年11月9日利用暂时闲置非公开发行股票募集资金向方正证券购买了1亿元收益凭证。</p> <p>经营数据: 公司发布2021年10月主要运营数据公告，2021年10月公司煤炭产量1070.1万吨，累计1.1亿吨，煤炭销量1872.6万吨，累计2.2亿吨，10月煤炭产销量分别同比减少8.7%、37.4%。其中，10月份自产煤销量1032.3万吨，累计1.1亿吨，同比减少11.7%。</p>
601225	陕西煤业	<p>关联交易: 公司发布关于拟参与设立陕西开源雏鹰股权投资基金合伙企业暨关联交易的公告，公司拟与上海开源共同发起陕西开源雏鹰股权投资基金合伙企业，基金计划总规模为人民币10亿元，公司作为有限合伙人认缴人民币不超过6亿元，并授权公司管理层根据实际情况办理基金发起及相关文件的签署事宜。</p> <p>经营数据: 公司发布2021年10月份主要生产经营数据公告，2021年10月公司商品煤产量943.0万吨，累计9241.0万吨，商品煤销量2528万吨，累计2.5亿吨，商品煤产销量分别同比减少2.6%、3.0%。煤化工业务方面，10月份，聚乙烯产销量分别为5.8万吨、6.1万吨，同比减少10.8%、6.2%；聚丙烯产销量分别为5.8万吨、5.9万吨，同比减少7.9%、1.7%；尿素产销量分别为18.4万吨、16.1万吨，同比减少1.1%、43.9%；甲醇产销量分别为14.9万吨、14.7万吨，同比增加156.9%、129.7%。</p>
601898	中煤能源	<p>机组试运行: 公司发布关于胜利电厂一期工程2号机组通过168小时试运行的公告，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。</p> <p>机组核准: 公司发布关于国能惠州二期2×400MW级燃气热电联产机组工程项目获得核准的公告，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本项目获得核准。项目建设2×400MW级(9F级)燃气热电联产机组，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，总投资24.7亿元，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。</p>
601088	中国神华	<p>设立子公司: 公司拟出资人民币3000万元设立全资子公司——曲靖能投云维营销有限公司(暂定名)开展贸易业务运营。2021年11月12日，公司在曲靖投资设立的全资子公司已完成注册登记，并取得了曲靖市市场监督管理局核发的营业执照，名称为曲靖能投云维销售有限公司。</p> <p>司法裁定: 公司发布关于公司银行账户资金被强制扣划的进展公告，公司近日收到广东省高院(2021)粤执监27号执行裁定书，裁定书认定：蓬江法院、江门中院在异议、复议裁定未考虑云维股份公司重整计划中对债权的清偿标准，仅依据江门中院生效民事判决确定执行金额，与《中华人民共和国企业破产法》的相关法律规定不相符，所作执行行为应当予以纠正。执行法院应在执行程序中根据昆明中院的相关裁定，确认云维股份公司对江门农商行的清偿标准和清偿数额。目前公司被强制扣划的资金尚未退回，暂无法确认该事项可能对业绩造成的最终影响数额。</p>
600725	云维股份	
600792	云煤能源	<p>募集资金: 公司发布关于归还部分募集资金的公告，公司于2021年11月9日将瓦鲁煤矿9000</p>

万元、金山煤矿 5500 万元合计 1.45 亿元暂时补充流动资金的募集资金分别归还至募集资金专户，此外，公司已将归还情况及时通知公司保荐机构和保荐代表人。五一煤矿暂时补充流动资金的募集资金将在到期之前归还。

关联交易：公司发布关于关联方中标公司建设工程项目暨关联交易的公告，公司通过公开招标方式确定公司 200 万吨/年焦化环保搬迁转型升级项目（四标段第一包）焦化污水深度处理回用（不提盐）系统 EPC 总承包方是宝武水务，中标金额为 9088.3 万元。宝武水务为公司关联方，本次交易属于关联交易。

600408 ST 安泰

放弃增资：公司发布关于放弃对参股公司同比例增资的关联交易公告，公司目前持有山西新泰富安新材料有限公司目前公司 46% 股权，新泰富安拟进行增资扩股，将注册资本增至 20 亿元（原 12 亿元），经标的公司股东初步协商，本次增资的 8 亿元拟全部由新泰钢铁认购，公司拟放弃本次对标的公司的同比例增资权。

关联金额：公司发布关于调整年度部分日常关联交易预计的公告，因焦炭产品市场价格波动较大，公司拟将对新泰钢铁及其控股子公司的焦炭销售额调增 5.2 亿元，调增后金额为 30.4 亿元（原 25.2 亿元）；电力销售额调增 3000 万元，调增后金额为 3.7 亿元（原 3.4 亿元）。

000780 ST 平能

资产重组：公司发布关于收到中国证监会并购重组审核委员会审核龙源电力集团股份有限公司换股吸收合并内蒙古平庄能源股份有限公司及重大资产出售及支付现金购买资产暨关联交易事项的提示性公告，公司于 2021 年 11 月 10 日收到中国证监会的通知，中国证监会上市公司并购重组审核委员会将于近日召开工作会议，审核本次重大资产重组相关事项，会议时间具体以中国证监会官网公告为准。公司股票将在并购重组委工作会议召开当日申请停牌，在并购重组委审核结果出具后，公司将及时履行信息披露义务并申请股票复牌。

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中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：021-38124100

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