

## 煤炭开采

2021年11月21日

## 动力煤价趋稳&双焦转弱，三主线布局

——行业周报

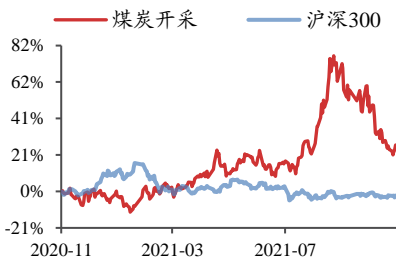
投资评级：看好（维持）

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-保供稳价取得阶段性成效，动力煤价有望趋稳》-2021.11.13

《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

### ● 动力煤价趋稳&双焦转弱，三主线布局

本周动力煤价格在前期大幅下跌后已基本趋稳，秦港Q5500现货价格微跌至1090元/吨，产地坑口价格降幅也同步收窄。本周基本面供需双强，限价政策对煤价的压力已基本得到释放，整体表现趋于稳定。需求方面，当前电厂日耗伴随迎峰度冬高峰期来临已进入攀升期，下游补库迎来关键时期；供给方面，保供增产有序推进，产地开工率持续增长，根据国家发改委消息，全国煤炭日产量已连续多日稳定在1200万吨以上，电厂日供煤超耗煤约200万吨。煤价方面，政策限价力度已趋于稳定，坑口价格基本稳于900元/吨附近，限价政策压力已基本释放。后期判断，冷冬预期下今冬明春耗煤需求将迎来快速攀升，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，产地将加速释放增量，供给紧张局面将边际缓解。总体来看，我们预计今冬明春动力煤基本面将维持紧平衡，仍可在政策范围内支撑煤价高位。焦煤方面，本周煤价大跌，主因钢铁限产力度加大需求走弱，预计2022年3月前将持续承压，但其后伴随下游开工率恢复有望重回紧供给，煤价或迎来反弹，全年中枢并不悲观。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，煤炭股将重回业绩支撑的投资主线，在业绩稳健基础上低估值特点再次凸显，同时双碳背景下煤炭供给有望先于需求达峰，中长期紧供给常态化预期下煤企价值亟待重估。我们仍看好煤炭股投资机会。**投资主线一：业绩稳健且高分红受益标的：兖州煤业、中国神华、陕西煤业、平煤股份；投资主线二：具有成长性预期受益标的：山西焦煤、晋控煤业、盘江股份、淮北矿业；投资主线三：新产业转型受益标的：华阳股份、山煤国际、电投能源、金能科技、中国旭阳集团（H股）。**

### ● 煤电产业链：本周动力煤价趋于稳定，需求进入旺季攀升期

本周（2021年11月15日-11月19日）在前期大幅下跌后已基本趋稳，秦港Q5500现货价格微跌至1090元/吨，产地坑口价格降幅也同步收窄。本周基本面供需双强，限价政策对煤价的压力已基本得到释放，整体表现趋于稳定。需求方面，随着冬季持续降温，北方地区已全面进入供暖季，当前电厂日耗伴随迎峰度冬高峰期来临已进入攀升期，下游补库迎来关键时期，旺盛采购需求下秦港库存本周回落；供给方面，保供增产有序推进，产地开工率持续增长，其中内蒙古开工率增幅明显，或主因核增产能陆续放量，根据国家发改委消息，全国煤炭日产量已连续多日稳定在1200万吨以上，电厂日供煤超耗煤约200万吨。煤价方面，政策限价力度已趋于稳定，坑口价格基本稳于900元/吨附近。

### ● 煤焦钢产业链：本周双焦皆弱，钢铁限产发力煤焦需求承压

焦炭方面：本周焦价再降400元，主因焦煤价大跌成本支撑弱化。当前基本面供需双弱，本周焦钢企在环保、冬奥会等政策压力下开工率下降明显，但由于钢企受错峰生产限产力度更大且冬季供暖任务对焦企生产有所支撑，焦炭需求弱势更突出，焦价承压。由于煤价跌幅较大，当前焦企盈利边际改善。焦煤方面：本周焦煤港口价大降30%以上，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。本周供给端生产稳定，蒙煤进口通关逐渐恢复，基本面已逐渐宽松。预计2022年3月前将持续承压，但其后伴随错峰生产结束、下游开工率恢复，基本面有望重回紧供给，煤价或迎来反弹，全年中枢并不悲观。

● **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：冬季需求迎来攀升期，动力煤价跌幅收窄趋稳.....	4
2、 煤炭板块回顾：本周小涨，跑赢沪深 300 .....	5
2.1、 行情：本周煤炭板块小涨 2.04%，跑赢沪深 300 指数 2.0 个百分点 .....	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 8.8 倍，PB 为 1.29 倍 .....	6
3、 煤市关键指标速览 .....	7
4、 煤电产业链：本周港口煤价微跌，产地价格小跌 .....	9
4.1、 国内动力煤价格：本周港口价格微跌，产地小跌，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：秦港库存小跌 .....	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，产地稳大跌，期货大跌 .....	11
5.2、 国内喷吹煤价格：本周大跌 .....	12
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价大跌，中国港口到岸价大跌 .....	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：本周总量小跌，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：大小型焦厂开工率大跌，钢厂开工率微跌 .....	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： 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 2.0 个百分点（%） .....	6
图 2： 本周主要煤炭上市公司涨多跌少（%） .....	6
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 8.8 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 1.29 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 动力煤现货价微跌（元/吨） .....	9
图 7： 本周产地动力煤价格小跌（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： 本周秦皇岛港库存小跌（万吨） .....	10
图 12： 本周广州港库存大涨（万吨） .....	10
图 13： 本周长江口库存持平（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大跌（元/吨） .....	12
图 17： 本周焦煤期货价格大跌（元/吨） .....	12
图 18： 本周喷吹煤价格大跌（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大跌 (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小跌 (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: 本周大小型焦厂开工率大跌, 中型小跌 (%)	15
图 27: 本周全国钢厂高炉开工率微跌 (%)	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
表 4: 中国神华 2021 年 10 月累计煤炭产量为 250.7 百万吨, 同比增长 3.8%	15

## 1、投资观点：动力煤价趋稳&双焦转弱，三主线布局

- **煤电产业链：本周动力煤价趋于稳定，需求进入旺季攀升期。**本周（2021年11月15日-11月19日）在前期大幅下跌后已基本趋稳，秦港 Q5500 现货价格微跌至 1090 元/吨，产地坑口价格降幅也同步收窄。本周基本面供需双强，限价政策对煤价的压力已基本得到释放，整体表现趋于稳定。需求方面，随着冬季持续降温，北方地区已全面进入供暖季，当前电厂日耗伴随迎峰度冬高峰期来临已进入攀升期，下游补库迎来关键时期，旺盛采购需求下秦港库存本周回落；供给方面，保供增产有序推进，产地开工率持续增长，其中内蒙古开工率增幅明显，或主因核增产能陆续放量，根据国家发改委消息，全国煤炭日产量已连续多日稳定在 1200 万吨以上，电厂日供煤超耗煤约 200 万吨。煤价方面，政策限价力度已趋于稳定，坑口价格基本稳于 900 元/吨附近。
- **煤焦钢产业链：本周双焦皆弱，钢铁限产发力煤焦需求承压。**焦炭方面：本周焦价再降 400 元，主因焦煤价大跌成本支撑弱化。当前基本面供需双弱，本周焦钢企在环保、冬奥会等政策压力下开工率下降明显，但由于钢企受错峰生产限产力度更大且冬季供暖任务对焦企生产有所支撑，焦炭需求弱势更突出，焦价承压。由于煤价跌幅较大，当前焦企盈利边际改善。焦煤方面：本周焦煤港口价大降 30% 以上，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。本周供给端生产稳定，蒙煤进口通关逐渐恢复，基本面已逐渐宽松。预计 2022 年 3 月前将持续承压，但其后伴随错峰生产结束、下游开工率恢复，基本面有望重回紧供给，煤价或迎来反弹，全年中枢并不悲观。
- **后期投资观点。**本周动力煤价格在前期大幅下跌后已基本趋稳，秦港 Q5500 现货价格微跌至 1090 元/吨，产地坑口价格降幅也同步收窄。本周基本面供需双强，限价政策对煤价的压力已基本得到释放，整体表现趋于稳定。需求方面，当前电厂日耗伴随迎峰度冬高峰期来临已进入攀升期，下游补库迎来关键时期；供给方面，保供增产有序推进，产地开工率持续增长，根据国家发改委消息，全国煤炭日产量已连续多日稳定在 1200 万吨以上，电厂日供煤超耗煤约 200 万吨。煤价方面，政策限价力度已趋于稳定，坑口价格基本稳于 900 元/吨附近，限价政策压力已基本释放。后期判断，冷冬预期下今冬明春耗煤需求将迎来快速攀升，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，产地将加速释放增量，供给紧张局面将边际缓解。总体来看，我们预计今冬明春动力煤基本面将维持紧平衡，仍可在政策范围内支撑煤价高位。焦煤方面，本周煤价大跌，主因钢铁限产力度加大需求走弱，预计 2022 年 3 月前将持续承压，但其后伴随下游开工率恢复有望重回紧供给，煤价或迎来反弹，全年中枢并不悲观。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，煤炭股将重回业绩支撑的投资主线，在业绩稳健基础上低估值特点再次凸显，同时双碳背景下煤炭供给有望先于需求达峰，中长期紧供给常态化预期下煤企价值亟待重估。我们仍看好煤炭股投资机会。**投资主线一：业绩稳健且高分红受益标的：兖州煤业、中国神华、陕西煤业、平煤股份；投资主线二：具有成长性预期受益标的：山西焦煤、晋控煤业、盘江股份、淮北矿业；投资主线三：新产业转型标受益标的：华阳股份、山煤国际、电投能源、金能科技、中国旭阳集团（H 股）。**

**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
	2021-11-19	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2021-11-19	
中国神华	19.34	391.70	559.73	585.65	1.97	2.82	2.95	9.82	6.86	6.56	1.05	买入
潞安环能	11.10	19.31	87.04	97.93	0.65	2.91	0.77	17.08	3.81	14.42	1.00	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	8.35	19.56	46.09	62.34	0.48	1.13	1.52	17.49	7.39	5.49	1.55	买入
平煤股份	7.58	13.88	39.05	73.21	0.60	1.66	3.12	12.54	4.57	2.43	1.09	买入
山煤国际	8.12	8.27	13.95	16.65	0.42	0.70	0.84	19.33	11.60	9.67	1.83	买入
神火股份	8.75	3.58	35.54	55.11	0.19	1.59	2.47	46.05	5.50	3.54	2.17	买入
金能科技	15.85	8.89	15.49	20.47	1.28	1.81	2.39	12.38	8.76	6.63	1.56	买入
淮北矿业	11.00	34.68	51.68	63.23	1.60	2.08	2.55	6.88	5.29	4.31	1.03	买入
宝丰能源	16.27	46.23	71.69	85.17	0.63	0.98	1.16	25.83	16.60	14.03	4.12	买入
兖州煤业	22.76	71.22	179.84	202.15	1.46	3.69	4.15	15.60	6.17	5.48	2.01	买入
电投能源	11.46	20.71	40.63	42.69	1.08	2.11	2.22	10.61	5.43	5.16	1.11	买入
永泰能源	1.81	44.85	10.33	10.79	0.20	0.05	0.05	8.96	36.20	36.20	0.96	增持
陕西煤业	12.23	148.83	186.06	195.34	1.54	1.92	2.01	7.94	6.37	6.07	1.51	未评级
晋控煤业	9.07	8.76	37.52	36.40	0.52	2.24	2.17	17.44	4.05	4.17	1.51	未评级
华阳股份	10.29	15.05	27.88	28.98	0.63	1.16	1.20	16.33	8.88	8.54	1.31	未评级
中煤能源	6.15	59.04	152.49	151.22	0.45	1.15	1.14	13.67	5.35	5.39	0.73	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	6.91	10.79	21.06	19.64	0.68	1.33	1.24	10.16	5.21	5.59	0.83	未评级
山西焦化	6.41	10.97	26.73	24.28	0.56	1.04	0.95	11.51	6.15	6.77	1.29	未评级
中国旭阳集团	4.65	17.00	35.62	44.65	0.42	0.80	1.01	11.07	5.80	4.62	1.55	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

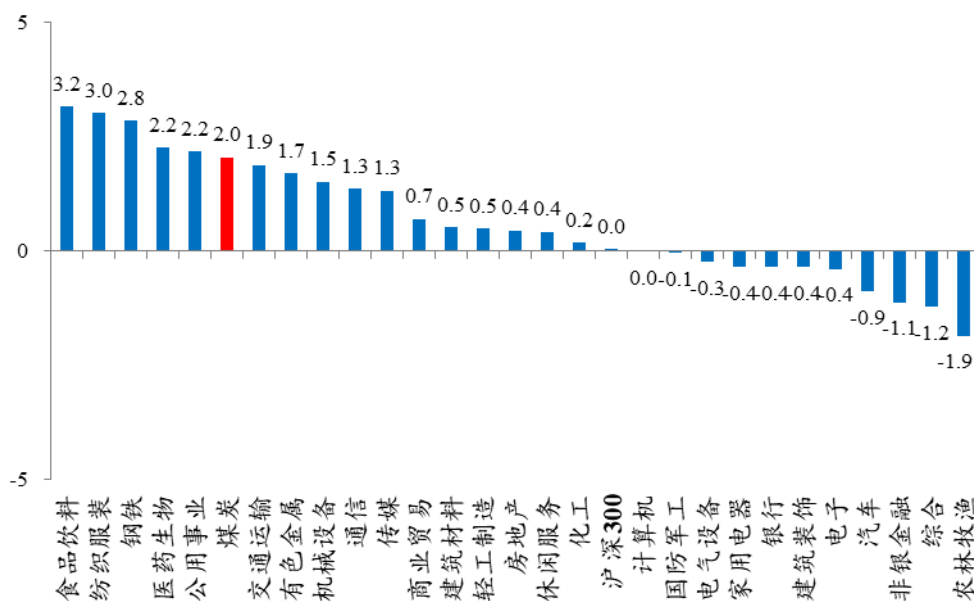
注: 上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源研究所预测, 未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

## 2、煤炭板块回顾: 本周小涨, 跑赢沪深 300

### 2.1、行情: 本周煤炭板块小涨 2.04%, 跑赢沪深 300 指数 2.0 个百分点

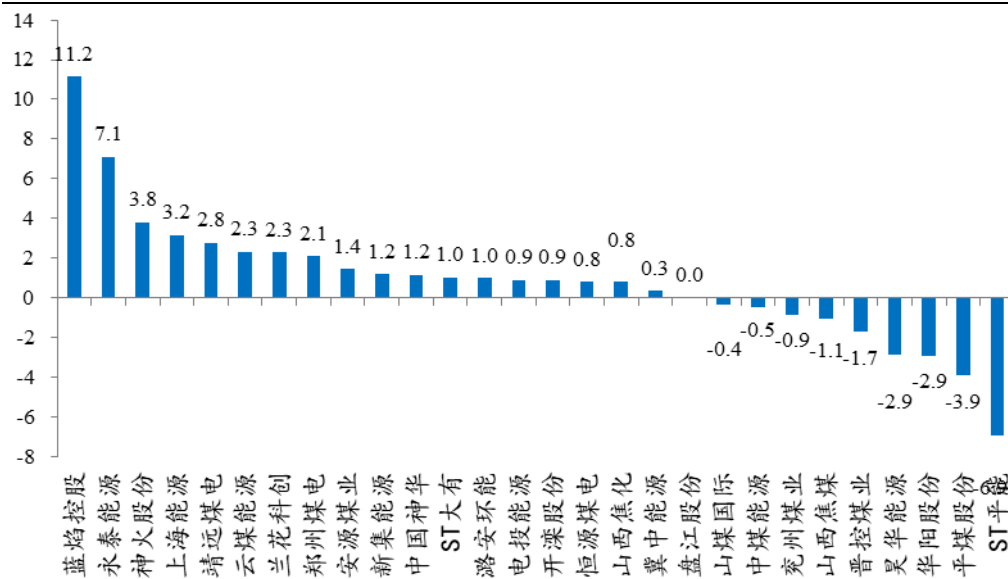
本周 (2021 年 11 月 15 日-11 月 19 日) 煤炭指数小涨 2.04%, 沪深 300 指数微涨 0.03%, 煤炭指数跑赢沪深 300 指数 2.0 个百分点。主要煤炭上市公司涨多跌少, 涨幅前三家公司为: 蓝焰控股 (+11.16%)、永泰能源 (+7.1%)、神火股份 (+3.8%); 跌幅前三家公司为: ST 平能 (-6.93%)、平煤股份 (-3.93%)、华阳股份 (-2.92%)。

图1: 本周煤炭板块跑赢沪深300指数2.0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多跌少(%)

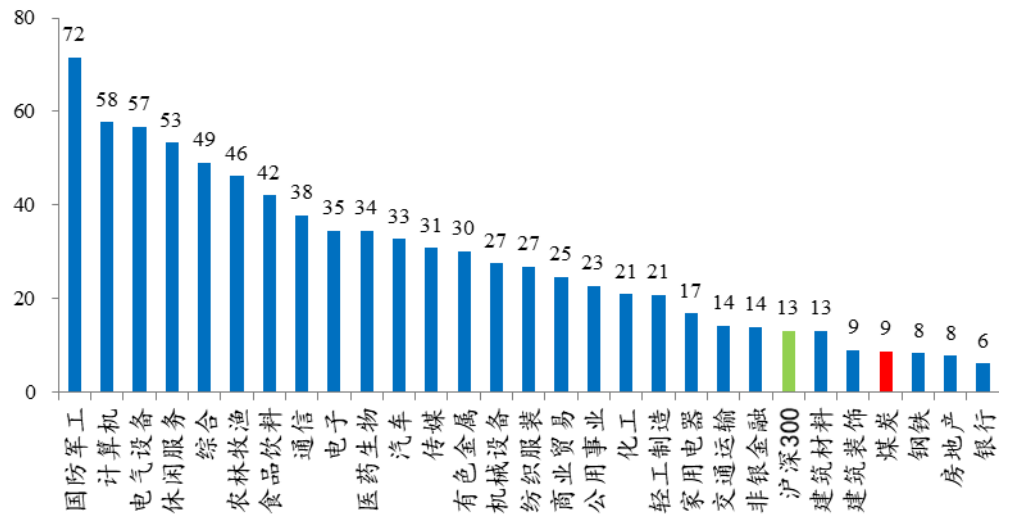


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2.2、估值表现: 本周 PE 为 8.8 倍, PB 为 1.29 倍

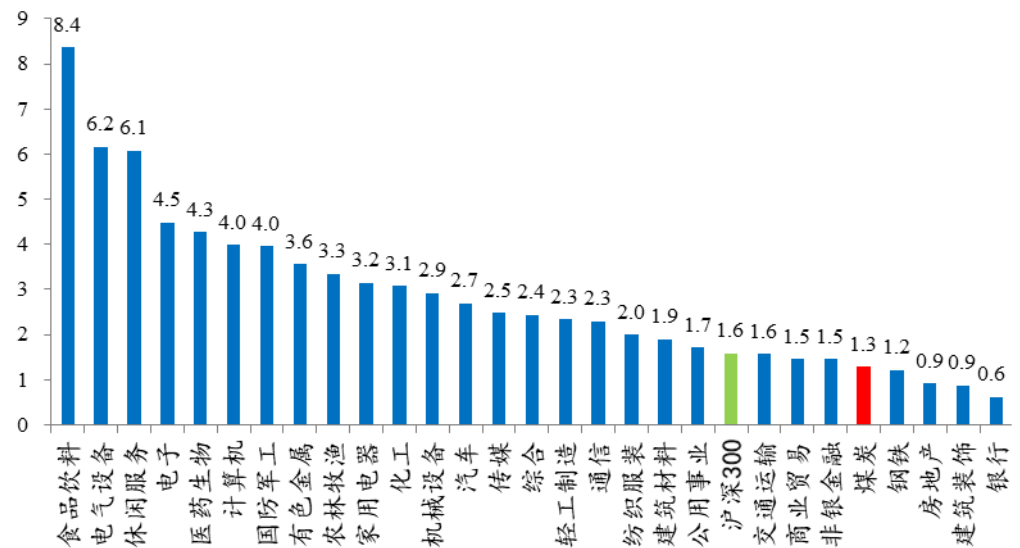
截至 2021 年 11 月 19 日, 根据 PE(TTM)剔除异常值(负值)后, 煤炭板块平均市盈率 PE 为 8.8 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位; 市净率 PB 为 1.29 倍, 位列 A 股全行业倒数第五位。

图3: 本周煤炭板块市盈率 PE 为 8.8 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 1.29 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	769	779	-10	-1.28%
	秦皇岛港山西产 Q5500	元/吨	1090	1100	-10	-0.91%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	980	1020	-40	-3.92%
产地价格	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	780	800	-20	-2.50%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	元/吨	1040	1040	0	0.00%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	132	142	-9.1	-6.45%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	129	140	-10.3	-7.39%

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	153	159	-6.5	-4.09%
期货价格	期货价格：动力煤	元/吨	852	864	-12	-1.34%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	545	566	-21	-3.71%
	长江口库存量	万吨	250	250	0	0.00%
	广州港库存量	万吨	219	198	21	10.65%

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	2750	3750	-1000	-26.67%
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	2800	3500	-700	-20.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1810	2380	-570	-23.95%
	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	393	420	-27	-6.43%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2750	3750	-1000	-26.67%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	3490	3840	-350	-9.11%
	（国内-进口）差价	元/吨	-740	——	——	——
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	1856	2200	-344	-15.64%
	焦煤：现货价格	元/吨	2450	2450	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-595	——	——	——
	焦炭：期货价格	元/吨	2802	2952	-151	-5.10%
	焦炭：现货价格	元/吨	3160	3560	-400	-11.24%
	焦炭期货升贴水	元/吨	-359	——	——	——
	螺纹钢：期货价格	元/吨	4285	4249	36	0.85%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	4720	4870	-150	-3.08%
库存	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-435	——	——	——
	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	641	682	-40.9	-6.00%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	734	722	12	1.69%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	16.24	16.16	0.08	0.50%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家）	天	14.63	14.38	0.25	1.74%
需求	焦炭库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	391	405	-13.65	-3.37%
	焦化厂开工率：产能<100万吨	%	37.29	42.24	-4.95	——
	焦化厂开工率：产能100-200万吨	%	55.32	58.56	-3.24	——
	焦化厂开工率：产能>200万吨	%	65.21	69.87	-4.66	——
	全国钢厂高炉开工率	%	48.62	49.17	-0.55	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	46.83	45.24	1.59	——

数据来源：Wind、开源证券研究所



## 4、煤电产业链：本周港口煤价微跌，产地价格小跌

### 4.1、国内动力煤价格：本周港口价格微跌，产地小跌，期货小跌

- 港口价格微跌。**截至11月17日，环渤海动力煤综合价格指数为769元/吨，环比下跌10元/吨，跌幅1.28%。截至11月19日，秦皇岛Q5500动力煤现货价为1090元/吨，环比下跌10元/吨，跌幅0.91%。
- 产地价格小跌。**截至11月19日，陕西榆林Q5500报价980元/吨，环比下跌40元/吨，跌幅3.92%；山西大同Q5800报价780元/吨，环比下跌20元/吨，跌幅2.5%；内蒙鄂尔多斯Q5300报价1040元/吨，环比持平。
- 期货价格小跌。**截至11月19日，动力煤期货主力合约报价852元/吨，环比下跌12元/吨，跌幅1.34%。现货价格1090元/吨，环比下跌10元/吨，跌幅0.91%。期货贴水238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）



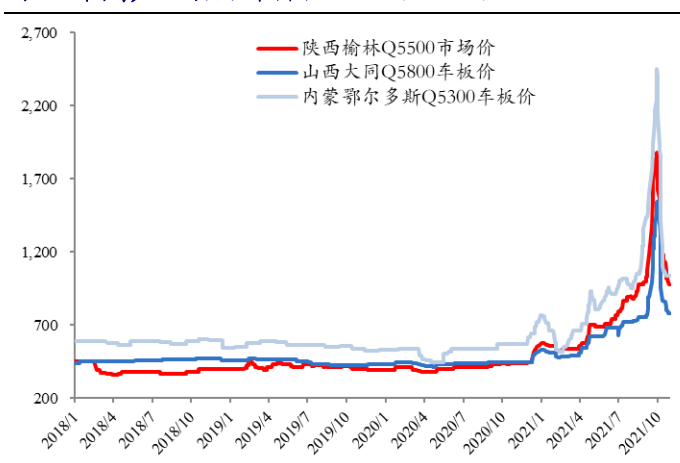
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周秦皇岛Q5500动力煤现货价微跌（元/吨）



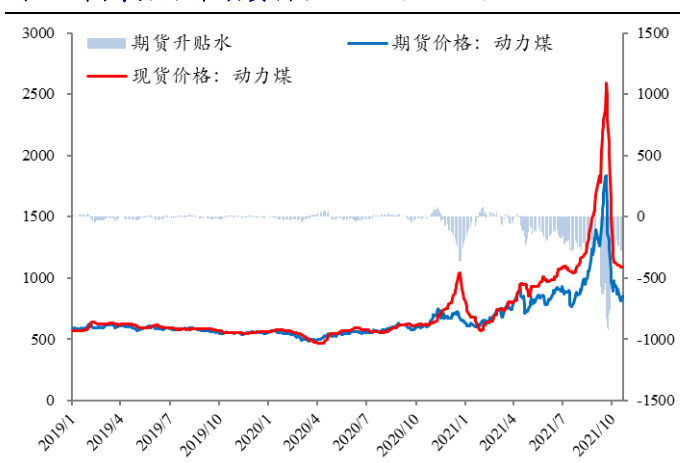
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周产地动力煤价格小跌（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）

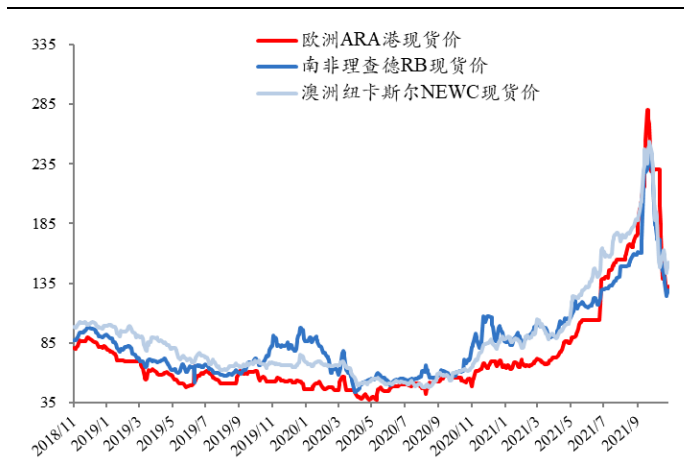


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.2、国际动力煤价格：本周国际港口价大跌

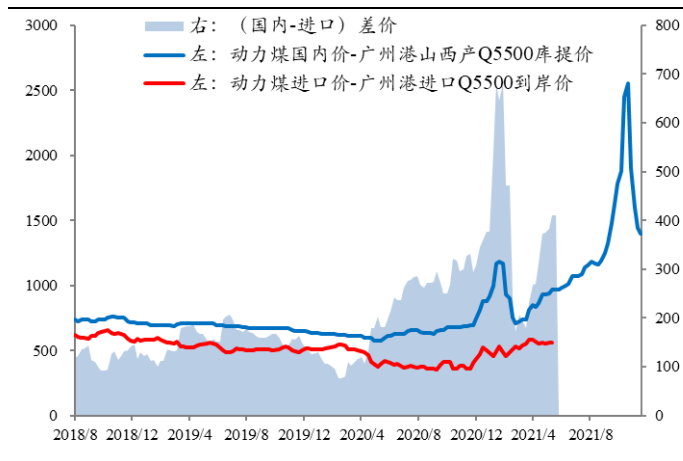
- **国际港口价格大跌。**截至 11 月 18 日，欧洲 ARA 港报价 132.38 美元/吨，环比下跌 9.12 美元/吨，跌幅 6.45%；理查德 RB 报价 129.25 美元/吨，环比下跌 10 美元/吨，跌幅 7.39%；纽卡斯尔 NEWC 报价 152.52 美元/吨，环比下跌 6.5 美元/吨，跌幅 4.09%。
- **中国港口到岸价暂停更新。**截至 5 月 14 日，动力煤进口价-广州港进口 Q5500 到岸价 559 元/吨，环比持平；截至 11 月 19 日，动力煤国内价-广州港山西产 Q5500 库提价 1400 元/吨，环比下跌 40 元/吨，跌幅 2.78%。

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）

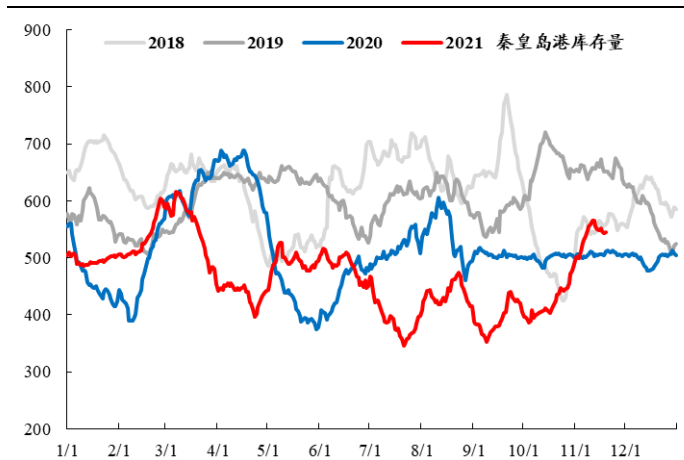


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.3、动力煤库存：秦港库存小跌

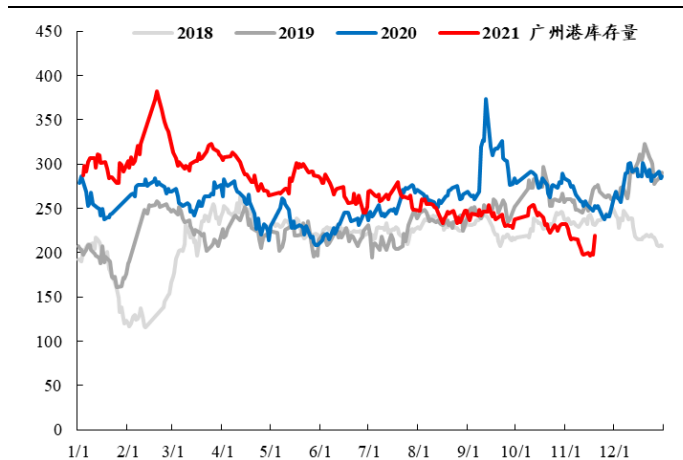
- **秦港库存小跌。**截至 11 月 19 日，秦港库存 545 万吨，环比下跌 21 万吨，跌幅 3.71%；广州港库存 219 万吨，环比上涨 21 万吨，涨幅 10.65%；长江口库存 250 万吨，环比持平。

图11：本周秦皇岛港库存小跌（万吨）



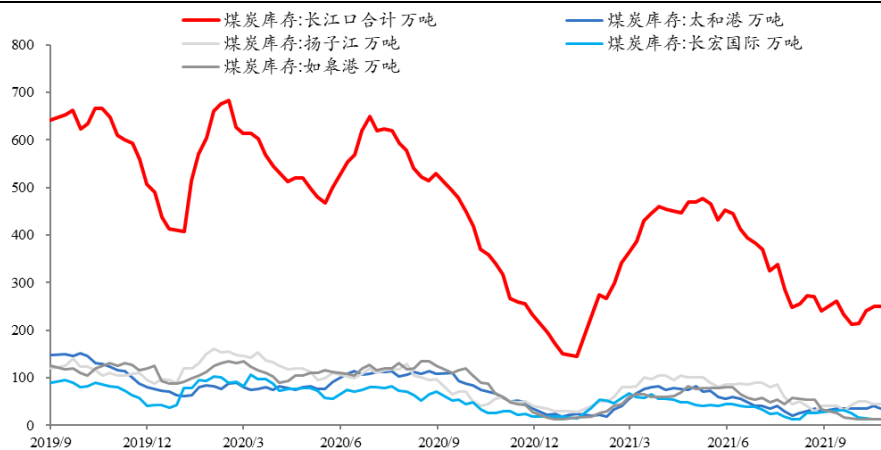
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周广州港库存大涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13: 本周长江口库存持平 (万吨)



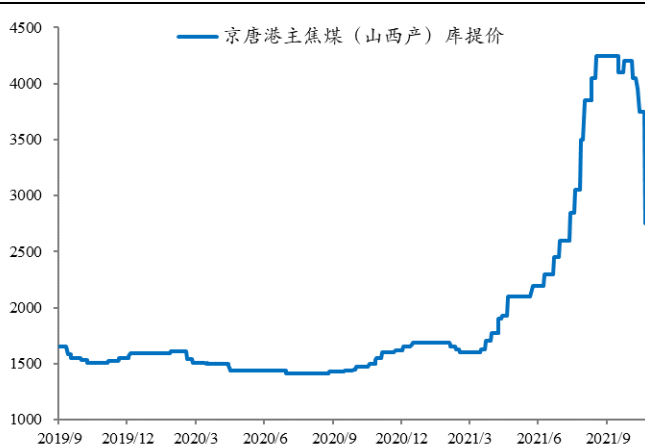
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5、煤焦钢产业链: 本周双焦皆弱, 焦钢企开工率低

### 5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口大跌, 产地稳大跌, 期货大跌

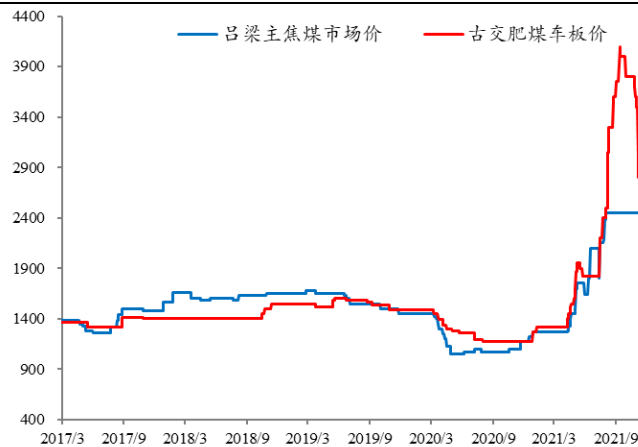
- **港口价格大跌。**截至 11 月 19 日, 京唐港主焦煤报价 2750 元/吨, 环比下跌 1000 元/吨, 跌幅 26.67%。
- **产地价格大跌。**截至 11 月 19 日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价 2450 元/吨, 环比持平; 古交肥煤报价 2800 元/吨, 环比下跌 700 元/吨, 跌幅 20%。截至 11 月 19 日, 河北产地, 邯郸主焦煤报价 3260 元/吨, 环比下跌 340 元/吨, 跌幅 9.44%。
- **期货价格大跌。**截至 11 月 19 日, 焦煤期货主力合约报价 1856 元/吨, 环比下跌 344 元/吨, 跌幅 15.64%; 现货报价 2450 元/吨, 环比持平; 期货贴水 595 元/吨, 贴水幅度扩大。

图14: 本周焦煤港口价格大跌 (元/吨)

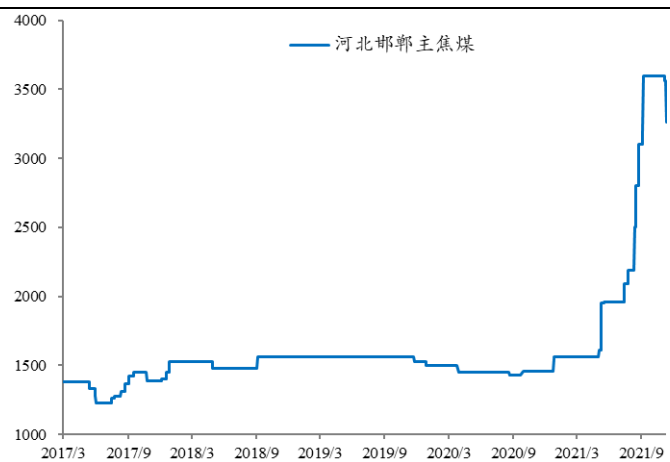


数据来源: Wind、开源证券研究所

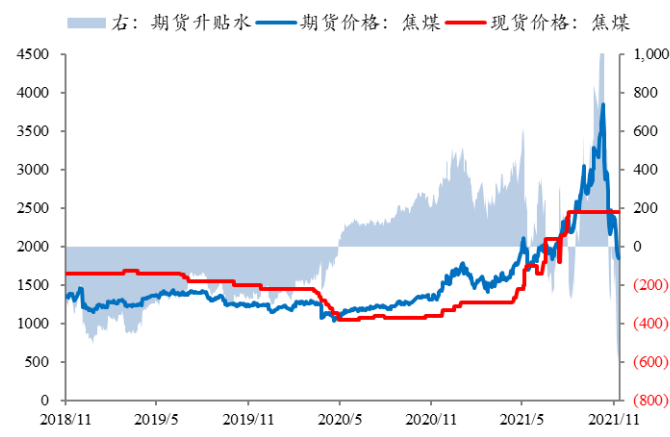
图15: 本周山西焦煤产地价格大跌 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 本周河北焦煤产地价格大跌 (元/吨)**


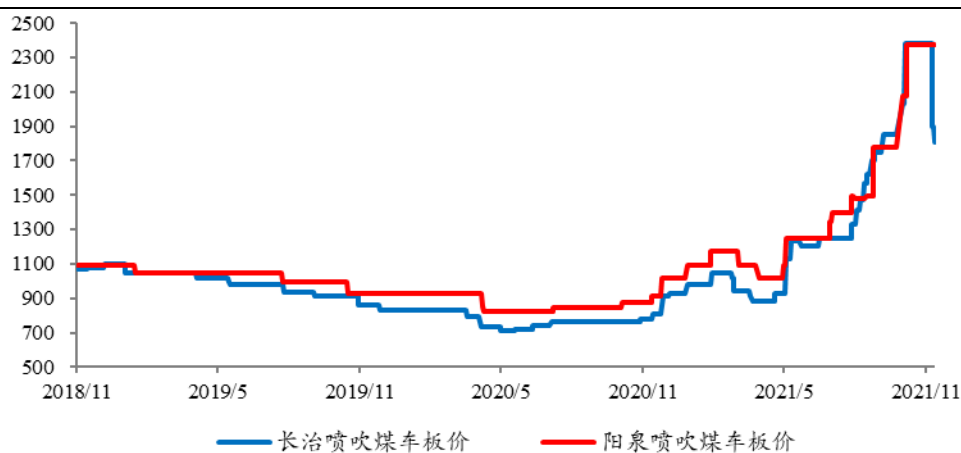
数据来源: Wind、开源证券研究所

**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: 本周大跌

- **喷吹煤价格大跌。**截至11月19日，长治喷吹煤车板价报价1810元/吨，环比下跌570元/吨，跌幅23.95%；阳泉喷吹煤车板价报价2375元/吨，环比持平。

**图18: 本周喷吹煤价格大跌 (元/吨)**


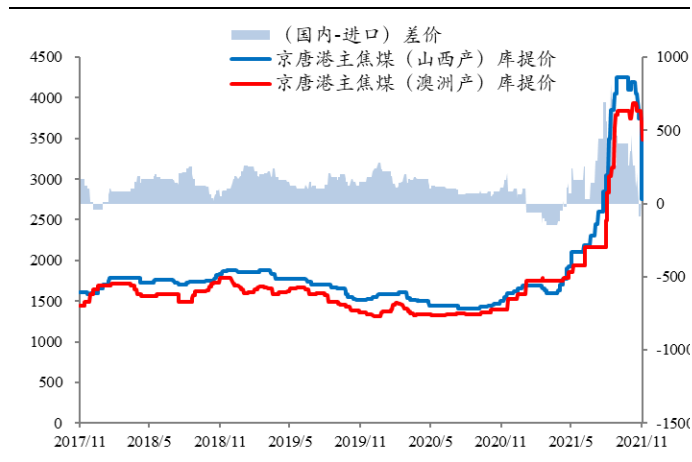
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5.3、国际炼焦煤价格: 本周海外煤价大跌, 中国港口到岸价大跌

- **海外焦煤价格大跌。**截至11月19日，峰景矿硬焦煤报价393美元/吨，环比下跌27美元/吨，跌幅6.43%。
- **中国港口到岸价大跌。**截至11月19日，京唐港主焦煤(澳洲产)报价3490元/吨，环比下跌350元/吨，跌幅9.11%；京唐港主焦煤(山西产)报价2750元/吨，环比下跌1000元/吨，跌幅26.67%；国内焦煤价格与国外价差-740元/吨，进口煤不具备价格优势。

**图19: 本周海外焦煤价格大跌 (美元/吨)**

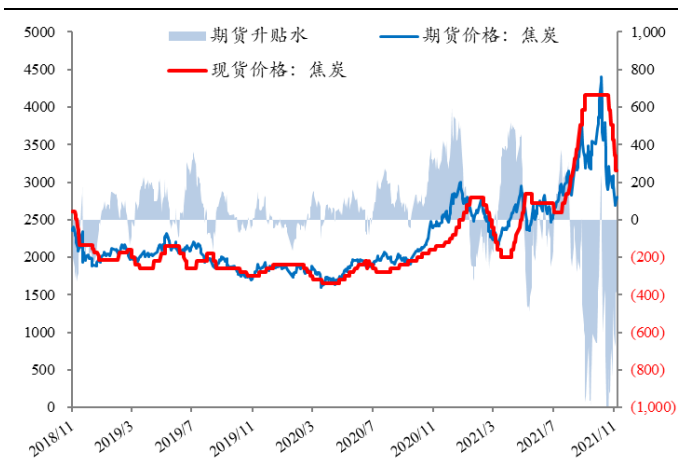

数据来源: Wind、开源证券研究所

**图20: 本周中国港口焦煤到岸价大跌 (元/吨)**


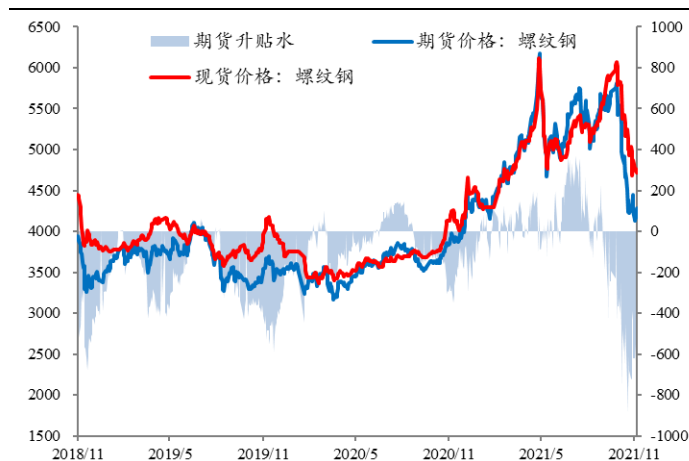
数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 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 19 日, 焦炭现货报价 3160 元/吨, 环比下跌 400 元/吨, 跌幅 11.24%; 焦炭期货主力合约报价 2802 元/吨, 环比下跌 151 元/吨, 跌幅 5.1%; 期货贴水 359 元/吨, 贴水幅度缩小。
- **螺纹钢现货价格小跌。**截至 11 月 19 日, 螺纹钢现货报价 4720 元/吨, 环比下跌 150 元/吨, 跌幅 3.08%; 期货主力合约报价 4285 元/吨, 环比上涨 36 元/吨, 涨幅 0.85%; 期货贴水 435 元/吨, 贴水幅度扩大。

**图21: 本周焦炭现货价格大跌 (元/吨)**


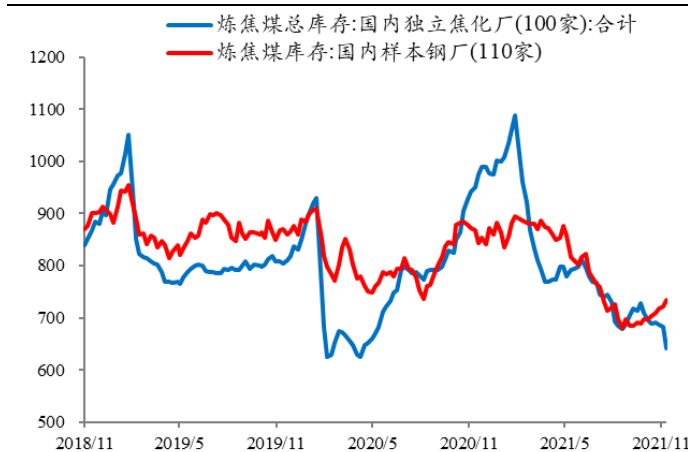
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图22: 本周螺纹钢现货价格小跌 (元/吨)**


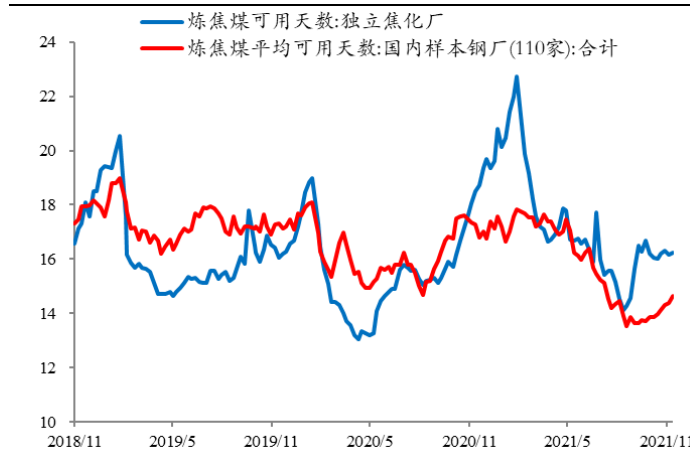
数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 5.5、炼焦煤库存: 本周总量小跌, 天数小涨

- **炼焦煤库存总量小跌。**截至 11 月 19 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤库存 641 万吨, 环比下跌 41 万吨, 跌幅 6%; 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存 734 万吨, 环比上涨 12 万吨, 涨幅 1.69%。炼焦煤库存总量小跌。
- **炼焦煤库存可用天数小涨。**截至 11 月 19 日, 独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 16.24 天, 环比上涨 0 天, 涨幅 0.5%; 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存可用天数 14.63 天, 环比上涨 0.25 天, 涨幅 1.74%。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)**


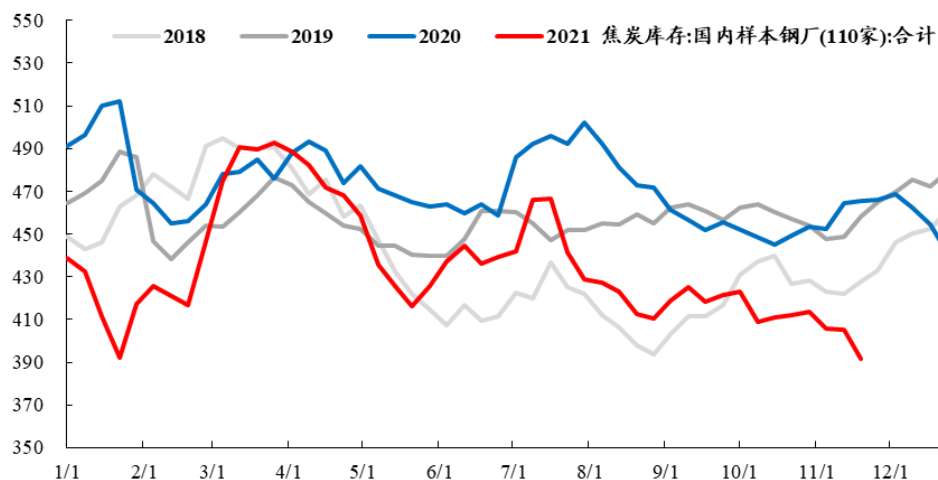
数据来源: Wind、开源证券研究所

**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

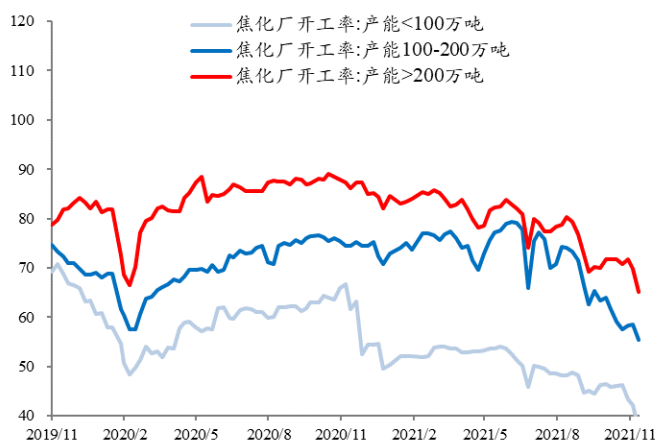
- **焦炭库存总量小跌。**截至11月19日,国内样本钢厂(110家)焦炭库存391万吨,环比下跌14万吨,跌幅3.37%。

**图25: 本周焦炭库存总量小跌 (万吨)**


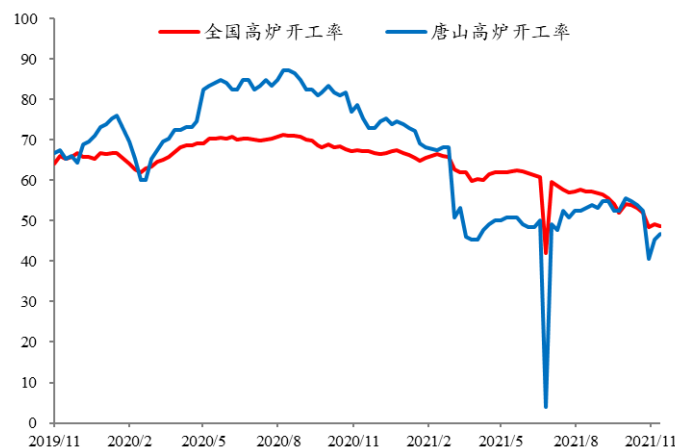
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 5.7、焦&钢厂需求: 大小型焦厂开工率大跌, 钢厂开工率微跌

- **大小型焦厂开工率大跌, 中型小跌。**截至11月19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37.29%, 环比下跌4.95个百分点; 产能100-200万吨为55.32%, 环比下跌3.24个百分点; 产能大于200万吨为65.21%, 环比下跌4.66个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率微跌。**截至11月19日,全国钢厂高炉开工率为48.62%, 环比下跌0.55个百分点; 唐山高炉开工率为46.83%, 环比上涨1.59个百分点。

**图26: 本周大小型焦厂开工率大跌, 中型小跌 (%)**


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微跌 (%)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 6、公司公告回顾

### ■ 【中国神华】2021年10月份主要运营数据公告

**表4: 中国神华2021年10月累计煤炭产量为250.7百万吨, 同比增长3.8%**

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
<b>(一) 煤炭</b>							
1. 商品煤产量	百万吨	26.5	250.7	24.9	241.6	6.4	3.8
2. 煤炭销售量	百万吨	33.8	395.4	37.2	360.7	(9.1)	9.6
<b>(二) 运输</b>							
1. 自有铁路运输周转量	十亿吨公里	22.7	244.3	24.9	233.5	(8.8)	4.6
2. 黄骅港装船量	百万吨	17.4	175.9	18.4	169.1	(5.4)	4.0
3. 神华天津煤码头装船量	百万吨	3.5	37.9	3.9	37.4	(10.3)	1.3
4. 航运货运量	百万吨	9.7	100.8	9.8	93.2	(1.0)	8.2
5. 航运周转量	十亿吨海里	9.8	92.7	7.9	77.1	24.1	20.2
<b>(三) 发电</b>							
1. 总发电量	十亿千瓦时	11.96	134.99	9.28	110.84	28.9	21.8
2. 总售电量	十亿千瓦时	11.23	126.52	8.69	103.72	29.2	22.0
<b>(四) 煤化工</b>							
1. 聚乙烯销售量	千吨	7.8	278.5	30.2	302.1	(74.2)	(7.8)
2. 聚丙烯销售量	千吨	4.6	264.1	27.7	280.7	(83.4)	(5.9)

数据来源: 中国神华公告、开源证券研究所

### ■ 【电投能源】关于变更公司名称及证券简称暨完成工商变更登记的公告

2021年11月16日, 公司已完成变更公司名称的工商变更登记手续。经公司申请, 并经深圳证券交易所核准, 自2021年11月18日起, 公司证券简称由“露天煤业”变更为“电投能源”, 证券代码保持不变, 仍为“002128”。

### ■ 【山煤国际】变更公司经营范围及修订《公司章程》的公告

公司对经营范围进行变更, 新增“光伏设备及元器件制造; 光伏设备及元器件销售; 太阳能发电技术服务”等业务。

## 7、行业动态

- **国常会：再设立 2000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款。** 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。
- **国家发改委：今冬明春煤炭安全稳定供应能够得到可靠保障。** 国家发改委新闻发言人孟玮 16 日指出，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还将进一步提升，今冬明春煤炭安全稳定供应能够得到可靠保障。
- **外交部：减煤要尊重各国国情、发展阶段和资源禀赋差异。** 在《联合国气候变化框架公约》第 26 次缔约方大会（COP26）上，“淘汰煤炭”是话题之一。中国外交部发言人赵立坚在例行记者会上回应相关提问时表示，优化能源结构、减少煤炭消费比重是一个循序渐进的过程，需要尊重各国国情、发展阶段和资源禀赋的差异。许多发展中国家仍然没有普及电力和充足的能源供应，在要求各国结束煤炭使用之前，应首先考虑这些国家的能源需求缺口，确保这些国家的能源安全。
- **1-10 月全国原煤产量 33.0 亿吨，同比增长 4.0%。** 11 月 15 日，国家统计局发布数据显示，10 月份，生产原煤 35709 万吨，同比增长 4.0%，上月为下降 0.9%，比 2019 年同期增长 5.5%，两年平均增长 2.7%，日均产量 1152 万吨。进口煤炭 2694 万吨，同比增长 96.2%。1-10 月份，生产原煤 329716 万吨，同比增长 4.0%，比 2019 年同期增长 4.1%，两年平均增长 2.0%；进口煤炭 25734 万吨，同比增长 1.9%。
- **10 月全国发电量增长 3%，火电增长 5.2%，水电下降 11.9%。** 国家统计局 15 日发布消息显示，2021 年 10 月份，全国电力生产保持增长。10 月份全国绝对发电量 6393 亿千瓦时，同比增长 3%，增速比上月收窄 1.9 个百分点，比 2019 年同期增长 7.7%，两年平均增长 3.8%，日均发电 206 亿千瓦时。分品种看，10 月份，风电、核电增速加快，火电、太阳能发电增速放缓，水电降幅扩大。其中，风电同比增长 23.5%，比上月加快 3.8 个百分点，两年平均增长 19.1%；核电增长 16.9%，比上月加快 12.6 个百分点，两年平均增长 8.0%；水电下降 11.9%，降幅比上月扩大 11.6 个百分点，两年平均增长 5.1%；火电增长 5.2%，比上月放缓 0.5 个百分点，两年平均增长 1.8%；太阳能发电增长 0.4%，比上月回落 4.1 个百分点，两年平均增长 4.2%。
- **国家能源局发布 1-10 月份全国电力工业统计数据。** 11 月 18 日，国家能源局发布 1-10 月份全国电力工业统计数据。截至 10 月底，全国发电装机容量约 23.0 亿千瓦，同比增长 9.0%。其中，风电装机容量约 3.0 亿千瓦，同比增长 30.4%；太阳能发电装机容量约 2.8 亿千瓦，同比增长 23.7%。1-10 月份，全国发电设备累计平均利用 3180 小时，比 2020 年同期增加 106 小时。其中，核电 6471 小时，比 2020 年同期增加 372 小时；风电 1827 小时，比 2020 年同期增加 100 小时。1-10 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 3628 亿元，同比增长 4.5%，其中，水电 772 亿元，同比增长 8.4%；太阳能发电 369 亿元，同比增长 28.4%。电网工程完成投资 3408 亿元，同比增长 1.1%。



- **10月全国重点钢企粗钢产量同比降19.18%**。2021年10月，全国生产粗钢7158.0万吨、同比下降23.30%，日产230.90万吨/日、环比下降6.07%；生产生铁6303.0万吨、同比下降19.40%，日产203.32万吨/日、环比下降6.43%；生产钢材10174.0万吨、同比下降14.90%，日产328.19万吨/日、环比下降3.43%。1-10月，全国累计生产粗钢8.77亿吨，同比下降0.70%、累计日产288.50万吨、同比下降0.37%；生产生铁7.34亿吨、累计同比下降3.20%、累计日产241.47万吨、同比下降2.88%；生产钢材11.22亿吨、累计同比增长2.80%，累计日产369.19万吨、同比增长3.14%。
- **全国首单能源保供ABS获准发行**。国务院总理李克强11月17日主持召开国务院常务会议，审议通过“十四五”推进国家政务信息化规划，加快建设数字政府、提升政务服务水平；决定设立支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，促进绿色低碳发展。会议决定，在前期设立碳减排金融支持工具的基础上，再设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，形成政策规模，推动绿色低碳发展。此次设立的2000亿元专项再贷款，按照聚焦重点、更可操作的要求和市场化原则，专项支持煤炭安全高效绿色智能开采、煤炭清洁高效加工、煤电清洁高效利用、工业清洁燃烧和清洁供热、民用清洁采暖、煤炭资源综合利用和大力推进煤层气开发利用。
- **国家矿山安全监察局新疆局挂牌成立**。11月17日，国家矿山安全监察局新疆局挂牌成立。按照中央编办通知要求和国家矿山安全监察局关于新疆局“三定”规定，“新疆煤矿安全监察局”更名为“国家矿山安全监察局新疆局”，实行国家矿山安全监察局与新疆维吾尔自治区人民政府双重领导、以国家矿山安全监察局为主的管理体制。
- **《河南省耗煤项目煤炭消费替代管理办法》（2021年修订）印发**。从河南省发改委获悉，《河南省耗煤项目煤炭消费替代管理办法》（2021年修订）近日印发，对煤炭替代核算方法、煤炭替代实施、监督检查等内容作出明确规定。《办法》适用于河南省涉及直接消费煤炭的新建、改建、扩建固定资产投资项项目。《办法》明确，根据产业绿色发展和大气污染防治要求，根据行业能效水平、污染物排放水平，煤炭替代实行行业和地区差别政策。
- **贵州省发改委组织电煤供应企业签订中长期合同履行信用承诺书**。为切实保障今冬明春电煤稳定供应，加快构建电煤中长期合同诚信履约长效机制，确保电煤供应中长期合同有效履行，近日，贵州省发展改革委印发《关于加强对煤炭中长期合同履行信用监管工作的通知》，组织贵州省相关电煤供应企业签订《信用承诺书》。

## 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