

# 动力煤价趋稳 双焦跌势延续

——煤炭开采



## 投资摘要:

### 市场回顾:

截至 11 月 19 日收盘,煤炭开采板块周上涨 2.04%,沪深 300 指数上涨 0.03%,煤炭开采板块涨幅领先沪深 300 指数 2.01%。从板块排名来看,采掘行业周涨幅在申万 28 个板块中位列第 5 位,年初至今涨幅为 31.72%,在申万 28 个板块中位列第 3 位。

### 每周一谈:

**动力煤库存持续恢复,价格趋稳:** 煤炭增产保供措施仍在加强,根据发改委,寒潮后全国煤炭产量快速恢复,全国煤炭调度日产量已稳定在 1200 万吨以上,连续创出历史新高,全国统调电厂存煤可用天数超过 21 天,每日电厂供煤大于耗煤规模 200 万吨左右,截至 11 月 14 日电厂存煤已达 1.29 亿吨,11 月底有望超过 1.4 亿吨;目前大秦线等铁路运力充足,随着下游补库持续,秦港煤炭库存略有回落,截至 11 月 19 日秦皇岛港煤炭库存降至 545 万吨,同比增 6.45%,环比降 3.71%,北方港口总库存升至 2279 万吨,同比增 19.38%,环比增 2.15%;随着电厂与港口库存的提升,市场情绪逐步平稳,前期陕西、山西等地坑口限价措施影响趋缓,秦皇岛港口煤价(Q5500)仅略跌 10 元/吨至 1090 元/吨,同时新一轮寒潮来临,全国多地降温,电厂日耗上升预期强,非电厂用户采购逐步增多,需求端稳步上行,随着供需形势趋于稳定,预计煤价逐步进入平稳区间;

**焦煤需求如期下行,弱势仍将延续:** 10 月生铁日均产量 203.3 万吨,环比再降 6.4%,进入采暖季后钢厂受政策端扰动加剧,加上吨钢盈利快速下滑,钢厂检修逐步增多,同时钢材终端消费显著转弱,在看淡钢价背景下钢厂对焦炭压制明显,目前焦炭已开启第六轮提降,焦企盈利下行压制焦煤后续采购;随着近期澳煤逐步通关以及产地保供政策的执行,焦煤供给边际恢复,价格显著回落,京唐港口主焦煤价格周跌 1000 元/吨(-26.7%),目前煤焦需求偏弱的预期仍在兑现,在采暖季错峰生产、冬奥会限产以及空气污染等因素的影响下,煤焦需求仍趋于下行,预计弱势将延续;

**市场影响:** 随着保供政策推进以及冬季逐步临近,煤炭供给与需求同步增长,动力煤价跌幅显著收窄,前期限价影响趋弱有助于稳定煤企业绩预期;受钢材需求转弱、钢厂盈利下行以及限产政策的影响,焦炭需求或继续回落,焦煤供给边际有增量,价格整体延续弱势格局;

**投资策略:** 重点推荐受益煤价波动中枢上行、现金流充裕、分红率高的陕西煤业、兖州煤业,长期关注受益于焦煤价增与国改深化的山西焦煤。

**风险提示:** 政策力度超预期,需求不及预期,电力政策变动。

## 行业重点公司跟踪

证券简称	EPS(元)			PE			投资评级
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
陕西煤业	1.54	1.92	2.01	6.3	6.4	6.1	增持
兖州煤业	1.3	3.63	3.8	6.9	6.3	6	增持
山西焦煤	0.48	1.1	1.23	11.8	7.6	6.8	增持

资料来源:公司财报、申港证券研究所

评级

增持(维持)

2021 年 11 月 21 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

高亢

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121010010

## 行业基本资料

股票家数	36
行业平均市盈率	8.76
市场平均市盈率	13.1

## 行业表现走势图



资料来源:申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《煤炭开采行业研究周报:增产保供持续 供需同步上行》2021-11-15
- 2、《煤炭开采行业研究周报:增产保供持续 港口库存回升》2021-11-08

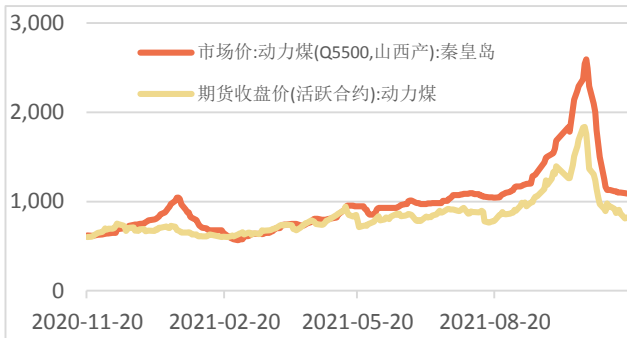
## 1. 每周一谈：动力煤价趋稳 双焦跌势延续

### 1.1 煤炭产量稳定在历史新高水平

**数据：**根据发改委，近期全国煤炭调度日产量已稳定在 1200 万吨以上，连续创出历史新高，全国统调电厂存煤可用天数超过 21 天，每日电厂供煤大于耗煤规模 200 万吨左右，截至 11 月 14 日电厂存煤已达 1.29 亿吨，11 月底有望超过 1.4 亿吨；根据 wind，截至 11 月 19 日秦皇岛港煤炭库存降至 545 万吨，同比增 6.45%，环比降 3.71%，北方港口总库存升至 2279 万吨，同比增 19.38%，环比增 2.15%；

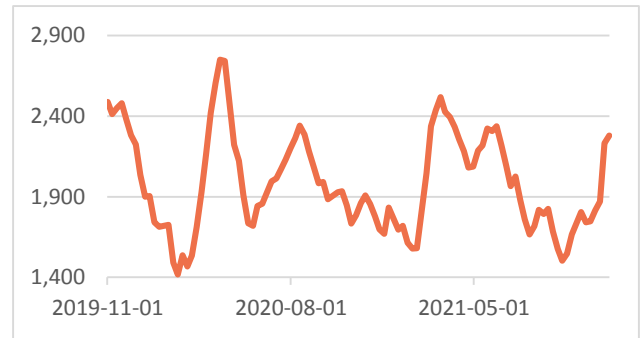
**点评：**煤炭增产保供措施仍在加强，随着电厂与港口库存的提升，市场情绪逐步平稳，前期陕西、山西等地坑口限价措施影响趋缓，秦皇岛港口煤价（Q5500）仅略跌 10 元/吨至 1090 元/吨，同时新一轮寒潮来临，全国多地降温，电厂日耗上升预期强，非电厂用户采购逐步增多，需求端稳步上行，随着供需形势趋于稳定，预计煤价逐步进入平稳区间；

图1：动力煤港口现货与活跃合约期货价格（元/吨）



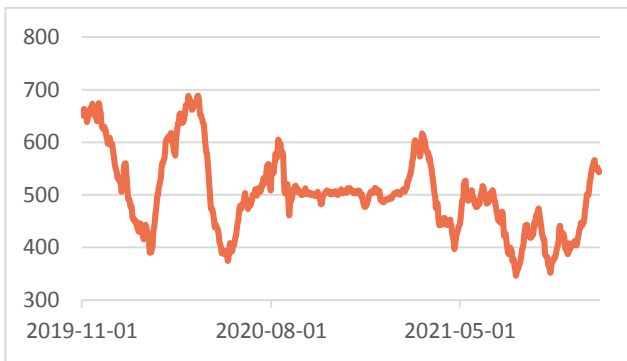
资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：北方港口煤炭库存合计（万吨）



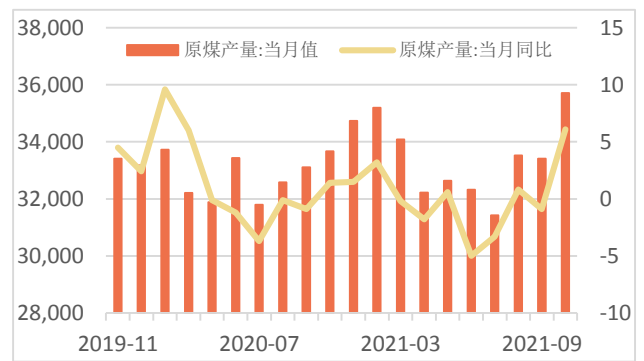
资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：秦皇岛港煤炭库存合计（万吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：原煤月度产量与当月同比数据（至10月，万吨）



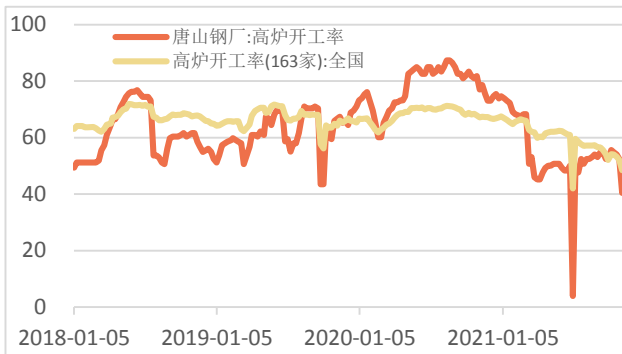
资料来源：Wind，申港证券研究所

### 1.2 焦煤需求下行，弱勢或将延续

**数据：**截至 11 月 19 日当周全国高炉开工率为 48.62%，环比下降 0.55pct；唐山地区高炉开工率为 46.83%，环比上升 1.59pct；国内独立焦化厂合计焦炉生产率 59.81%，大型焦企开工率 65.21%，中型焦企开工率 55.32%，小型焦企开工率 37.29%，均为年内低位；本周焦炭价格第五轮提降落地，已累计下调 1000 元/吨，山东等地已于周五提出第六轮提降；

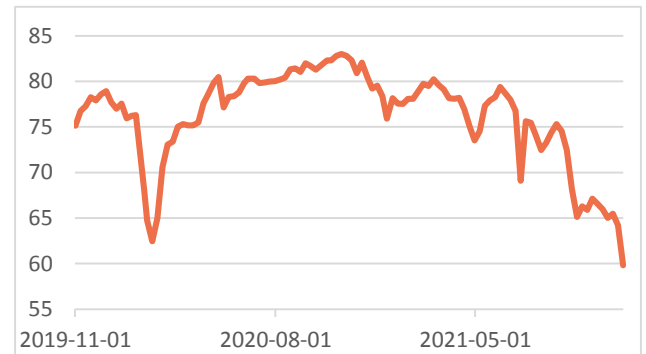
**点评:** 进入采暖季后钢厂受政策端扰动加剧, 加上吨钢盈利快速下滑, 钢厂检修逐步增多, 同时钢材终端消费显著转弱, 在看淡钢价背景下钢厂对焦价压制明显, 目前焦价已开启第六轮提降, 焦企盈利下行压制焦煤后续采购; 随着近期澳煤逐步通关以及产地保供政策的执行, 焦煤供给边际恢复, 价格显著回落, 京唐港口主焦煤价格周跌 1000 元/吨 (-26.7%), 国内 110 家样本钢厂焦煤库存持续回升, 采购动力有限, 目前煤焦需求偏弱的预期仍在兑现, 在采暖季错峰生产、冬奥会限产以及空气污染等因素的影响下, 煤焦需求仍趋于下行, 预计弱勢将延续;

图5: 全国及唐山高炉开工率



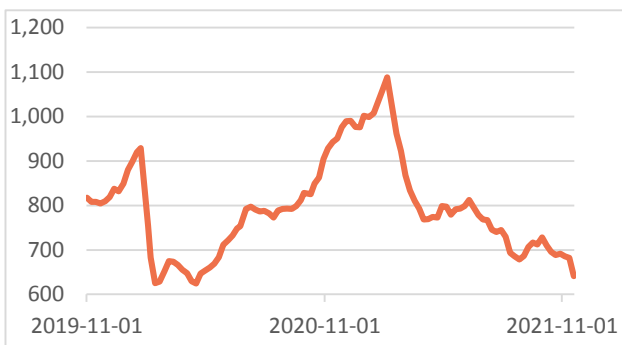
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图6: 国内独立焦化厂 (100 家) 焦炉生产率



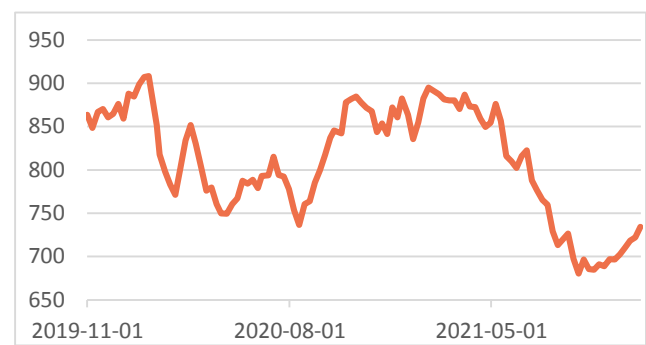
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图7: 国内独立焦化厂炼焦煤库存 (100 家, 万吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图8: 国内样本钢厂炼焦煤库存 (110 家, 万吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 2. 本周投资策略及重点推荐

随着保供政策推进以及冬季逐步临近, 煤炭供给与需求同步增长, 动力煤价跌幅显著收窄, 前期限价影响趋弱有助于稳定煤企业绩预期; 受钢材需求转弱、钢厂盈利下行以及限产政策的影响, 焦炭需求或继续回落, 焦煤供给边际有增量, 价格整体延续弱勢格局; 重点推荐受益煤价波动中枢上行、现金流充裕、分红率高的陕西煤业、兖州煤业, 长期关注受益于煤价增与国改深化的山西焦煤;

## 3. 风险提示

政策力度超预期, 需求不及预期, 电力政策变动。

## 研究助理简介

**高亢**，上海交通大学硕士，曾就职于多家期货公司负责黑色金属产业链分析工作，擅长从产业细节研究中发掘投资机会，2021年1月加入申港证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、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、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

<b>增持</b>	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
<b>中性</b>	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
<b>减持</b>	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

<b>买入</b>	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
<b>增持</b>	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
<b>中性</b>	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
<b>减持</b>	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上