

煤炭开采

2021年11月28日

动力煤持稳运行，关注煤炭交易大会长协成果

——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：聚源

相关研究报告

《煤炭行业 2022 年度投资策略-碳中和加速能源变革，煤炭供给弹性面临挑战》-2021.11.25

《煤炭行业 2022 年度策略-碳中和加速能源变革，煤炭供给弹性面临挑战》-2021.11.24

《行业周报-动力煤价趋稳&双焦转弱，三主线布局》-2021.11.21

● 动力煤持稳运行，关注煤炭交易大会长协成果

本周动力煤价格平稳运行，基本面仍维持供需两旺局面：需求方面，本周降温持续，旺季需求增长已开始逐渐兑现，电厂日耗持续提升，当前迎来迎峰度冬补库的关键时期，煤价趋稳也致使终端加大采购力度；供给方面，产地保供增产有序推进，内蒙古产地开工率持续提升。总体来看，当前供需失衡问题已经得到有效缓解，在需求高增预期下旺季用煤仍有保障，紧平衡基本面对煤价仍有支撑。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。煤价方面，本周发改委召开座谈会研究完善煤价形成机制，强调了建立煤价区间调控机制的重大意义，引导煤炭价格在合理区间运行，使煤炭价格真实反映市场供求基本面。预计未来政策对煤价干预调控的力度会得到延续，煤价或将再难大涨大跌，同时也许进一步关注对合理区间的界定。另外，12月初全国煤交会即将召开，需关注2022年长协签订情况以及长协定价机制的变化。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。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；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；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）；债务重组受益标的：永泰能源。

● 煤电产业链：本周动力煤价平稳运行，今冬明春将供需两旺

本周（2021年11月22日-26日）动力煤价格平稳运行，秦港Q5500现货价格继续维持1090元/吨。本周基本面仍维持供需两旺局面：需求方面，本周降温持续，旺季需求增长已开始逐渐兑现，电厂日耗持续提升，当前迎来迎峰度冬补库的关键时期，煤价趋稳也致使终端加大采购力度；供给方面，产地保供增产有序推进，内蒙古产地开工率持续提升，全区日产量于11月下旬创下新高；库存方面，电厂供煤情况持续改善，根据国家发改委消息，在电厂日耗增加的情况下，日均供煤仍较耗煤量高出约200万吨，推动电厂库存快速增长，截至11月23日全国电厂存煤已达到1.47亿吨。总体来看，当前供需失衡问题已经得到有效缓解，在需求高增预期下旺季用煤仍有保障，紧平衡基本面对煤价仍有支撑。

● 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：本周焦价持续提降，主因焦煤价大跌成本支撑弱化，但降幅已环比收窄。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持续下滑，其中钢企受错峰生产限产力度更大，需求表现较弱，焦炭库存略有累积，焦价整体仍然承压。考虑到焦煤降幅更大，当前焦企盈利边际改善。焦煤方面：本周焦煤价格跌势延续，下游焦钢企限产需求走弱已传导至上游。本周供给端生产稳定，蒙煤进口通关逐渐恢复，基本面表现供给宽松。但仍需注意下游焦钢企库存处于低位，补库需求仍有韧性，煤价进一步下探空间有限。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：动力煤持稳运行，关注煤炭交易会会长协成果..... | 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 1.13%，跑赢沪深 300 指数 1.74 个百分点..... | 5 |
| 2.2、 估值表现：本周 PE 为 8.9 倍，PB 为 1.3 倍..... | 6 |
| 3、 煤市关键指标速览..... | 7 |
| 4、 煤电产业链：本周港口煤价持平，产地价格持平..... | 9 |
| 4.1、 国内动力煤价格：本周港口价格持平，产地持平，期货小跌..... | 9 |
| 4.2、 国际动力煤价格：本周国际港口价大涨..... | 10 |
| 4.3、 动力煤库存：秦港库存小涨..... | 10 |
| 5、 煤焦钢产业链：本周双焦皆弱，焦钢企开工率下滑..... | 11 |
| 5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口大跌，产地大跌，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：本周海外煤价大跌，中国港口到岸价持平..... | 12 |
| 5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价小涨..... | 13 |
| 5.5、 炼焦煤库存：本周总量小跌，天数小跌..... | 13 |
| 5.6、 焦炭库存：本周总量小涨..... | 14 |
| 5.7、 焦&钢厂需求：大中小型焦厂开工率下跌，钢厂开工率微跌..... | 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： 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 1.74 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 股全行业倒数第四位..... | 7 |
| 图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.3 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持平（元/吨）..... | 9 |
| 图 6： 本周秦皇岛 Q5500 动力煤现货价持平（元/吨）..... | 9 |
| 图 7： 本周产地动力煤价格持平（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涨（美元/吨）..... | 10 |
| 图 10： 本周秦皇岛港库存小涨（万吨）..... | 10 |
| 图 11： 本周广州港库存小跌（万吨）..... | 10 |
| 图 12： 本周长江口库存小涨（万吨）..... | 11 |
| 图 13： 本周焦煤港口价格大跌（元/吨）..... | 11 |
| 图 14： 本周山西焦煤产地价格大跌（元/吨）..... | 11 |
| 图 15： 本周河北焦煤产地价格持平（元/吨）..... | 12 |
| 图 16： 本周焦煤期货价格大涨（元/吨）..... | 12 |
| 图 17： 本周喷吹煤价格持平（元/吨）..... | 12 |
| 图 18： 本周海外焦煤价格大跌（美元/吨）..... | 13 |
| 图 19： 本周中国港口焦煤到岸价持平（元/吨）..... | 13 |

| | |
|-------------------------------|----|
| 图 20: 本周焦炭现货价格大跌 (元/吨) | 13 |
| 图 21: 本周螺纹钢现货价格小涨 (元/吨) | 13 |
| 图 22: 本周炼焦煤库存总量小跌 (万吨) | 14 |
| 图 23: 本周炼焦煤库存可用天数小跌 (天) | 14 |
| 图 24: 本周焦炭库存总量小涨 (万吨) | 14 |
| 图 25: 本周大中小型焦厂开工率下跌 (%) | 15 |
| 图 26: 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 |

1、投资观点：动力煤持稳运行，关注煤炭交易会会长协成果

- **煤电产业链：本周动力煤价平稳运行，今冬明春将供需两旺。**本周（2021年11月22日-26日）动力煤价格平稳运行，秦港 Q5500 现货价格继续维持 1090 元/吨。本周基本面仍维持供需两旺局面：需求方面，本周降温持续，旺季需求增长已开始逐渐兑现，电厂日耗持续提升，当前迎来迎峰度冬补库的关键时期，煤价趋稳也致使终端加大采购力度；供给方面，产地保供增产有序推进，内蒙古产地开工率持续提升，全区日产量于 11 月下旬创下新高；库存方面，电厂供煤情况持续改善，根据国家发改委消息，在电厂日耗增加的情况下，日均供煤仍较耗煤量高出约 200 万吨，推动电厂库存快速增长，截至 11 月 23 日全国电厂存煤已达到 1.47 亿吨。总体来看，当前供需失衡问题已经得到有效缓解，在需求高增预期下旺季用煤仍有保障，紧平衡基本面对煤价仍有支撑。
- **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：本周焦价持续提降，主因焦煤价大跌成本支撑弱化，但降幅已环比收窄。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持续下滑，其中钢企受错峰生产限产力度更大，需求表现较弱，焦炭库存略有累积，焦价整体仍然承压。考虑到焦煤降幅更大，当前焦企盈利边际改善。焦煤方面：本周焦煤价格跌势延续，下游焦钢企限产需求走弱已传导至上游。本周供给端生产稳定，蒙煤进口通关逐渐恢复，基本面表现供给宽松。但仍需注意下游焦钢企库存处于低位，补库需求仍有韧性，煤价进一步下探空间有限。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。**本周动力煤价格平稳运行，基本面仍维持供需两旺局面：需求方面，本周降温持续，旺季需求增长已开始逐渐兑现，电厂日耗持续提升，当前迎来迎峰度冬补库的关键时期，煤价趋稳也致使终端加大采购力度；供给方面，产地保供增产有序推进，内蒙古产地开工率持续提升。总体来看，当前供需失衡问题已经得到有效缓解，在需求高增预期下旺季用煤仍有保障，紧平衡基本面对煤价仍有支撑。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。煤价方面，本周发改委召开座谈会研究完善煤价形成机制，强调了建立煤价区间调控机制的重大意义，引导煤炭价格在合理区间运行，使煤炭价格真实反映市场供求基本面。预计未来政策对煤价干预调控的力度会得到延续，煤价或将再难大涨大跌，同时也许进一步关注对合理区间的界定。另外，12 月初全国煤交会即将召开，需关注 2022 年长协签订情况以及长协定价机制的变化。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。**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；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；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）；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 |
|--------|------------|-----------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|-----|
| | 2021-11-26 | 2020A | 2021E | 2022E | 2020A | 2021E | 2022E | 2020A | 2021E | 2022E | 2021-11-26 | |
| 中国神华 | 19.72 | 391.70 | 559.73 | 585.65 | 1.97 | 2.82 | 2.95 | 10.01 | 6.99 | 6.68 | 1.07 | 买入 |
| 潞安环能 | 10.94 | 19.31 | 87.04 | 97.93 | 0.65 | 2.91 | 0.77 | 16.83 | 3.76 | 14.21 | 0.98 | 买入 |
| 盘江股份 | 7.14 | 8.62 | 13.51 | 14.78 | 0.52 | 0.82 | 0.89 | 13.70 | 8.71 | 8.02 | 1.64 | 买入 |
| 山西焦煤 | 8.13 | 19.56 | 46.09 | 62.34 | 0.48 | 1.13 | 1.52 | 17.03 | 7.19 | 5.35 | 1.51 | 买入 |
| 平煤股份 | 7.54 | 13.88 | 39.05 | 73.21 | 0.60 | 1.66 | 3.12 | 12.47 | 4.54 | 2.42 | 1.09 | 买入 |
| 山煤国际 | 7.93 | 8.27 | 13.95 | 16.65 | 0.42 | 0.70 | 0.84 | 18.88 | 11.33 | 9.44 | 1.79 | 买入 |
| 神火股份 | 8.76 | 3.58 | 35.54 | 55.11 | 0.19 | 1.59 | 2.47 | 46.11 | 5.51 | 3.55 | 2.18 | 买入 |
| 金能科技 | 14.94 | 8.89 | 15.49 | 20.47 | 1.28 | 1.81 | 2.39 | 11.67 | 8.25 | 6.25 | 1.47 | 买入 |
| 淮北矿业 | 10.80 | 34.68 | 51.68 | 63.23 | 1.60 | 2.08 | 2.55 | 6.75 | 5.19 | 4.24 | 1.01 | 买入 |
| 宝丰能源 | 16.14 | 46.23 | 71.69 | 85.17 | 0.63 | 0.98 | 1.16 | 25.62 | 16.47 | 13.91 | 4.09 | 买入 |
| 兖州煤业 | 23.27 | 71.22 | 179.84 | 202.15 | 1.46 | 3.69 | 4.15 | 15.95 | 6.31 | 5.61 | 2.05 | 买入 |
| 电投能源 | 11.60 | 20.71 | 40.63 | 42.69 | 1.08 | 2.11 | 2.22 | 10.74 | 5.50 | 5.23 | 1.12 | 买入 |
| 永泰能源 | 1.75 | 44.85 | 10.33 | 10.79 | 0.20 | 0.05 | 0.05 | 8.67 | 35.00 | 35.00 | 0.92 | 增持 |
| 陕西煤业 | 12.18 | 148.83 | 186.06 | 195.34 | 1.54 | 1.92 | 2.01 | 7.91 | 6.35 | 6.04 | 1.51 | 未评级 |
| 晋控煤业 | 8.94 | 8.76 | 37.52 | 36.40 | 0.52 | 2.24 | 2.17 | 17.19 | 3.99 | 4.11 | 1.48 | 未评级 |
| 华阳股份 | 11.07 | 15.05 | 27.88 | 28.98 | 0.63 | 1.16 | 1.20 | 17.57 | 9.55 | 9.19 | 1.41 | 未评级 |
| 中煤能源 | 6.06 | 59.04 | 152.49 | 151.22 | 0.45 | 1.15 | 1.14 | 13.47 | 5.27 | 5.31 | 0.72 | 未评级 |
| 冀中能源 | 5.54 | 7.86 | 30.37 | 59.00 | 0.22 | 0.86 | 1.67 | 24.92 | 6.45 | 3.32 | 0.99 | 未评级 |
| 开滦股份 | 6.86 | 10.79 | 21.06 | 19.64 | 0.68 | 1.33 | 1.24 | 10.09 | 5.17 | 5.55 | 0.82 | 未评级 |
| 山西焦化 | 6.17 | 10.97 | 26.73 | 24.28 | 0.56 | 1.04 | 0.95 | 11.08 | 5.92 | 6.51 | 1.25 | 未评级 |
| 中国旭阳集团 | 4.66 | 17.00 | 32.63 | 43.06 | 0.42 | 0.73 | 0.97 | 11.10 | 6.34 | 4.81 | 1.56 | 未评级 |

数据来源: Wind、开源证券研究所

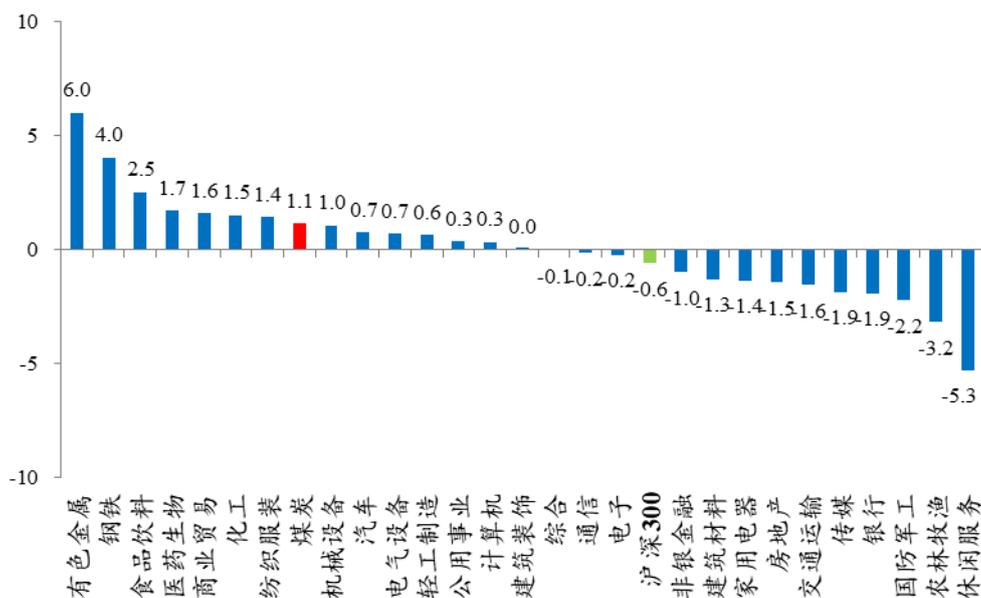
注: 上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源研究所预测, 未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

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 1.13%, 跑赢沪深 300 指数 1.74 个百分点

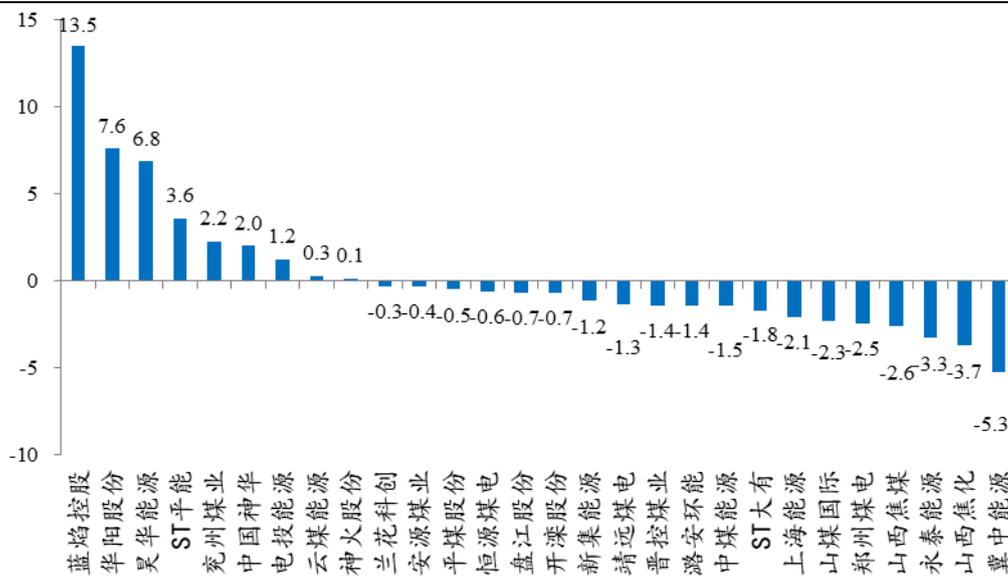
本周(2021年11月22日-11月26日)煤炭指数小涨1.13%, 沪深300指数微跌0.61%, 煤炭指数跑赢沪深300指数1.74个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多, 涨幅前三家公司为: 蓝焰控股(+13.46%)、华阳股份(+7.58%)、昊华能源(+6.83%); 跌幅前三家公司为: 冀中能源(-5.3%)、山西焦化(-3.74%)、永泰能源(-3.31%)。

图1: 本周煤炭板块跑赢沪深300指数 1.74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(%)

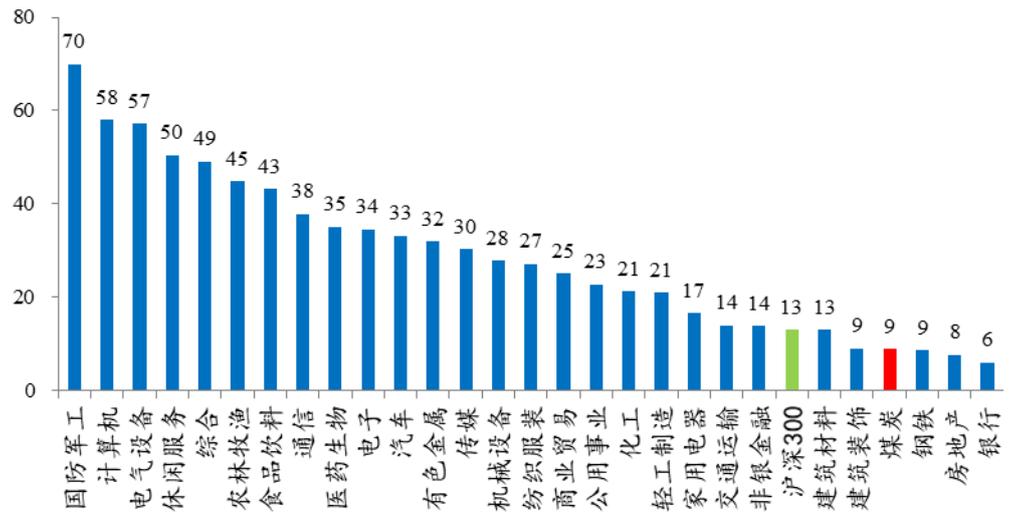


数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现: 本周 PE 为 8.9 倍, PB 为 1.3 倍

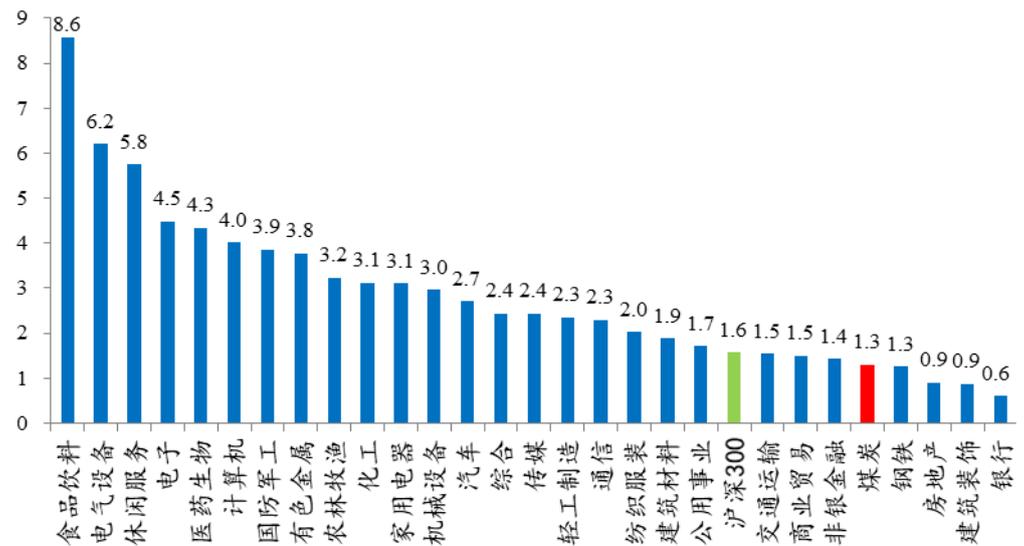
截至 2021 年 11 月 26 日, 根据 PE(TTM)剔除异常值(负值)后, 煤炭板块平均市盈率 PE 为 8.9 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位; 市净率 PB 为 1.3 倍, 位列 A 股全行业倒数第五位。

图3: 本周煤炭板块市盈率 PE 为 8.9 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 1.3 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 | 769 | 0 | 0.00% |
| | 秦皇岛港山西产 Q5500 | 元/吨 | 1090 | 1090 | 0 | 0.00% |
| | 陕西榆林 Q5500 市场价 | 元/吨 | 980 | 980 | 0 | 0.00% |
| 产地价格 | 山西大同 Q5800 车板价 | 元/吨 | 780 | 780 | 0 | 0.00% |
| | 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 | 151 | 132 | 18.4 | 13.88% |
| | 理查德 RB 动力煤现货价 | 美元/吨 | 163 | 129 | 34.2 | 26.46% |

| 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 | 172 | 153 | 19.8 | 13.00% |
| 期货价格 | 期货价格：动力煤 | 元/吨 | 841 | 852 | -12 | -1.36% |
| 库存 | 秦皇岛港库存量 | 万吨 | 562 | 545 | 17 | 3.12% |
| | 长江口库存量 | 万吨 | 255 | 250 | 5 | 2.00% |
| | 广州港库存量 | 万吨 | 214 | 219 | -5 | -2.42% |

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 | 2350 | 2750 | -400 | -14.55% | |
| 产地价格 | 山西吕梁主焦煤市场价 | 元/吨 | 1800 | 2450 | -650 | -26.53% | |
| | 山西古交肥煤车板价 | 元/吨 | 2000 | 2800 | -800 | -28.57% | |
| | 长治喷吹煤车板价 | 元/吨 | 1810 | 1810 | 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 | 334 | 383 | -49 | -12.79% | |
| 国内 VS 进口 | 京唐港主焦煤（山西产）库提价 | 元/吨 | 2350 | 2750 | -400 | -14.55% | |
| | 京唐港主焦煤（澳洲产）库提价 | 元/吨 | 3490 | 3490 | 0 | 0.00% | |
| | （国内-进口）差价 | 元/吨 | -1140 | —— | —— | —— | |
| 期货价格 | 焦煤：期货价格 | 元/吨 | 2010 | 1856 | 154.5 | 8.33% | |
| | 焦煤：现货价格 | 元/吨 | 1800 | 2450 | -650 | -26.53% | |
| | 焦煤期货升贴水 | 元/吨 | 210 | —— | —— | —— | |
| | 焦炭：期货价格 | 元/吨 | 2857 | 2802 | 56 | 1.98% | |
| | 焦炭：现货价格 | 元/吨 | 2760 | 2960 | -200 | -6.76% | |
| | 焦炭期货升贴水 | 元/吨 | 97 | —— | —— | —— | |
| | 螺纹钢：期货价格 | 元/吨 | 4104 | 4285 | -181 | -4.22% | |
| 库存 | 螺纹钢：现货价格 | 元/吨 | 4800 | 4720 | 80 | 1.69% | |
| | 螺纹钢期货升贴水 | 元/吨 | -696 | —— | —— | —— | |
| | 炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家） | 万吨 | 615 | 641 | -25.6 | -4.00% | |
| | 炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家） | 万吨 | 740 | 734 | 6 | 0.80% | |
| | 炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂 | 天 | 15.44 | 16.24 | -0.8 | -4.93% | |
| | 炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家） | 天 | 14.74 | 14.63 | 0.11 | 0.75% | |
| | 焦炭库存：国内样本钢厂（110家） | 万吨 | 400 | 391 | 8.38 | 2.14% | |
| | 需求 | 焦化厂开工率：产能<100万吨 | % | 36.11 | 37.29 | -1.18 | —— |
| | | 焦化厂开工率：产能100-200万吨 | % | 54.37 | 55.32 | -0.95 | —— |
| | | 焦化厂开工率：产能>200万吨 | % | 65.03 | 65.21 | -0.18 | —— |
| 全国钢厂高炉开工率 | | % | 48.2 | 48.62 | -0.42 | —— | |
| | 唐山钢厂高炉开工率 | % | 46.83 | 46.83 | 0 | —— | |

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、煤电产业链：本周港口煤价持平，产地价格持平

4.1、国内动力煤价格：本周港口价格持平，产地持平，期货小跌

- **港口价格持平。**截至11月24日，环渤海动力煤综合价格指数为769元/吨，环比持平。截至11月26日，秦皇岛Q5500动力煤现货价为1090元/吨，环比持平。
- **产地价格持平。**截至11月26日，陕西榆林Q5500报价980元/吨，环比持平；山西大同Q5800报价780元/吨，环比持平；内蒙鄂尔多斯Q5300报价1040元/吨，环比持平。
- **期货价格小跌。**期货价格小跌。截至11月26日，动力煤期货主力合约报价841元/吨，环比下跌12元/吨，跌幅1.36%。现货价格1090元/吨，环比持平。期货贴水249元/吨，贴水幅度扩大。

图5：本周环渤海动力煤综合价格指数持平（元/吨）



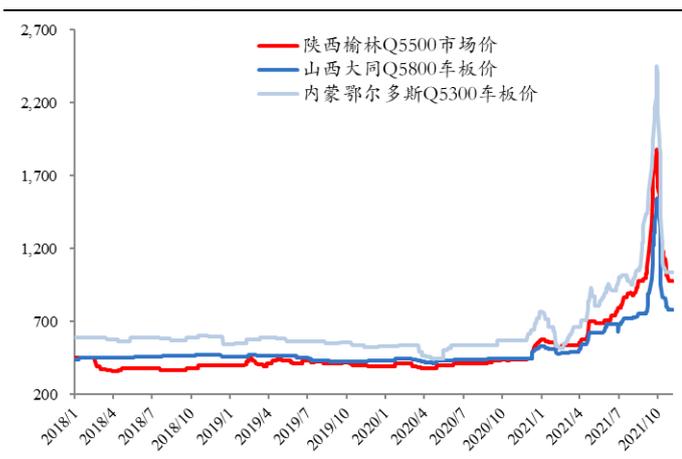
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周秦皇岛Q5500动力煤现货价持平（元/吨）



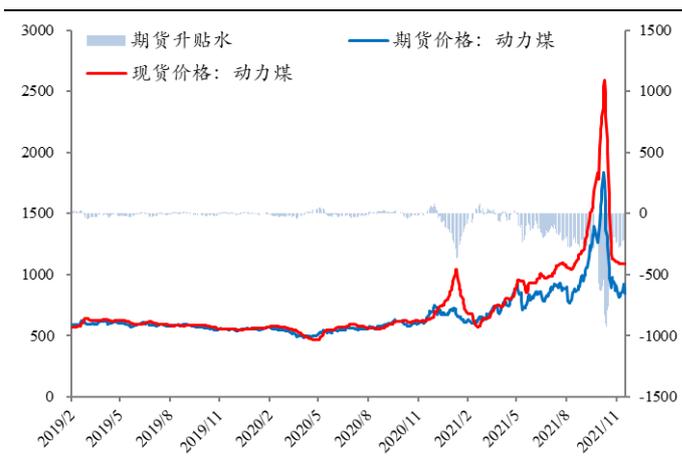
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周产地动力煤价格持平（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：本周国际港口价大涨

- **国际港口价格大涨。**截至 11 月 25 日，欧洲 ARA 港报价 150.75 美元/吨，环比上涨 18.37 美元/吨，涨幅 13.88%；理查德 RB 报价 163.45 美元/吨，环比上涨 34.2 美元/吨，涨幅 26.46%；纽卡斯尔 NEWC 报价 172.34 美元/吨，环比上涨 19.82 美元/吨，涨幅 13%。

图9：本周国际港口动力煤价格大涨（美元/吨）

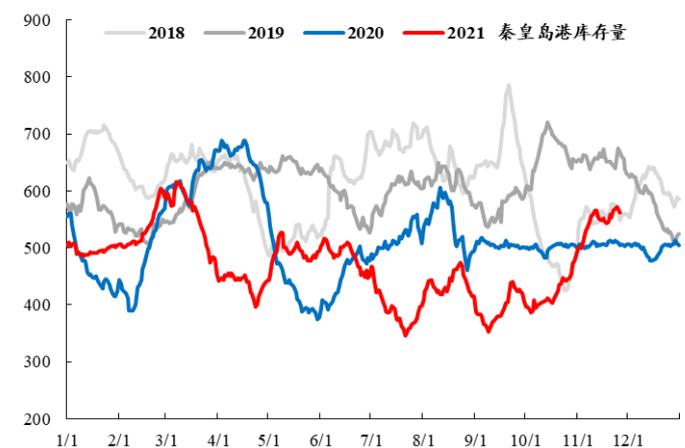


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、动力煤库存：秦港库存小涨

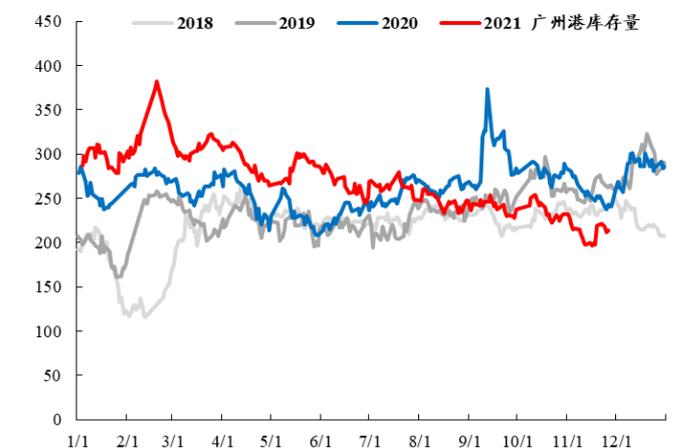
- **秦港库存小涨。**截至 11 月 26 日，秦港库存 562 万吨，环比上涨 17 万吨，涨幅 3.12%；广州港库存 214 万吨，环比下跌 5 万吨，跌幅 2.42%；长江口库存 255 万吨，环比上涨 5 万吨，涨幅 2%。

图10：本周秦皇岛港库存小涨（万吨）



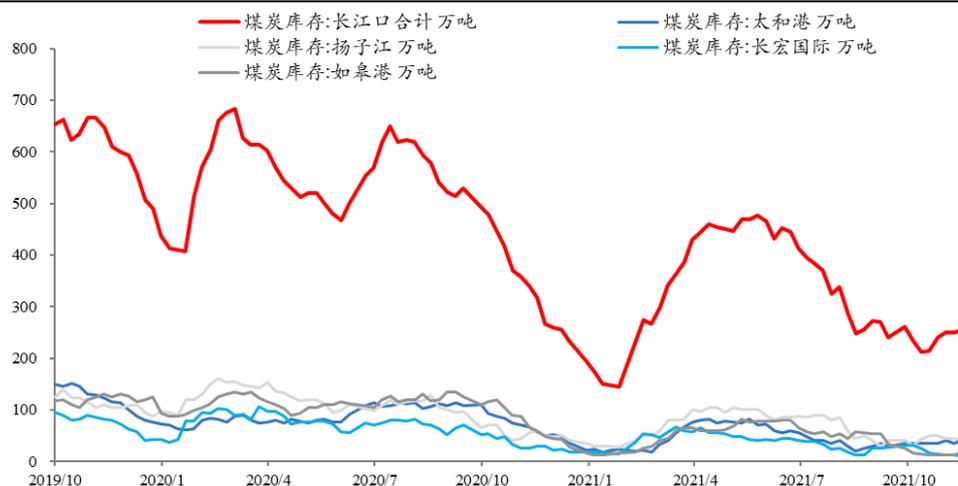
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周广州港库存小跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12: 本周长江口库存小涨 (万吨)



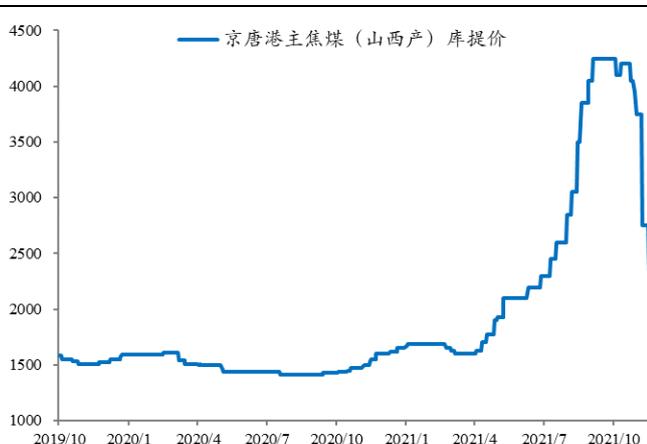
数据来源: Wind、开源证券研究所

5、煤焦钢产业链: 本周双焦皆弱, 焦钢企开工率下滑

5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口大跌, 产地大跌, 期货大涨

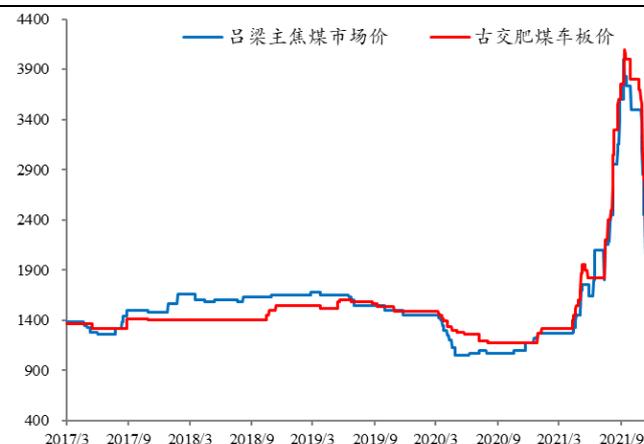
- **港口价格大跌。**截至 11 月 26 日, 京唐港主焦煤报价 2350 元/吨, 环比下跌 400 元/吨, 跌幅 14.55%。
- **产地价格大跌。**截至 11 月 26 日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价 1800 元/吨, 环比下跌 650 元/吨, 跌幅 26.53%; 古交肥煤报价 2000 元/吨, 环比下跌 800 元/吨, 跌幅 28.57%。截至 11 月 26 日, 河北产地, 邯鄲主焦煤报价 3260 元/吨, 环比持平。
- **期货价格大涨。**截至 11 月 26 日, 焦煤期货主力合约报价 2010 元/吨, 环比上涨 155 元/吨, 涨幅 8.33%; 现货报价 1800 元/吨, 环比下跌 650 元/吨, 跌幅 26.53%; 期货升水 210 元/吨, 贴水转升水。

图13: 本周焦煤港口价格大跌 (元/吨)



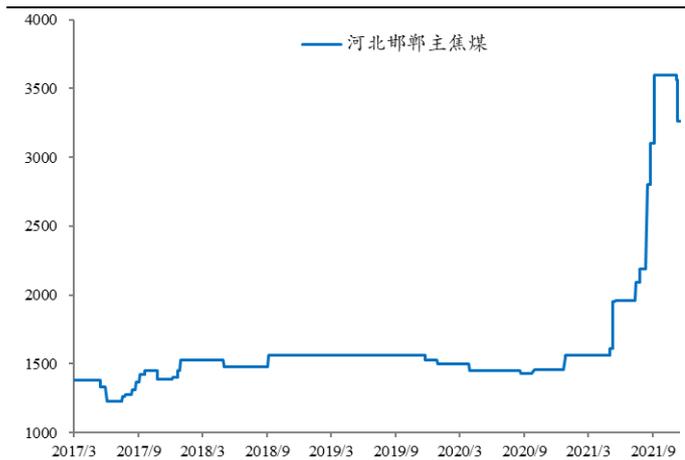
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 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15: 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16: 本周焦煤期货价格大涨 (元/吨)

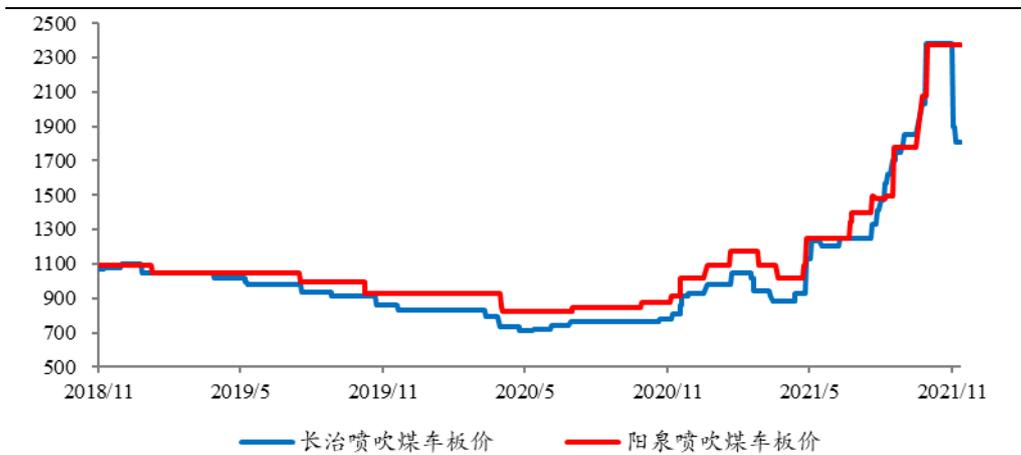


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：本周持平

- **喷吹煤价格持平。**截至11月26日，长治喷吹煤车板价报价1810元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价2375元/吨，环比持平。

图17: 本周喷吹煤价格持平 (元/吨)



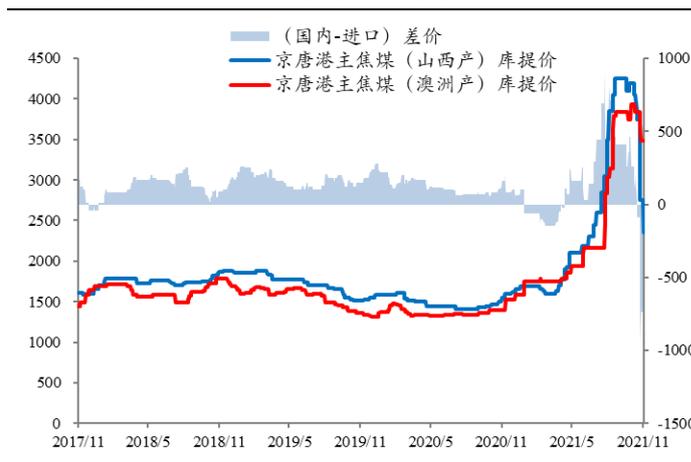
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价大跌，中国港口到岸价持平

- **海外焦煤价格大跌。**截至11月26日，峰景矿硬焦煤报价334美元/吨，环比下跌49美元/吨，跌幅12.79%。
- **中国港口到岸价持平。**截至11月26日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价3490元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西产）报价2350元/吨，环比下跌400元/吨，跌幅14.55%；国内焦煤价格与国外价差-1140元/吨，进口煤不具备价格优势。

图18: 本周海外焦煤价格大跌 (美元/吨)

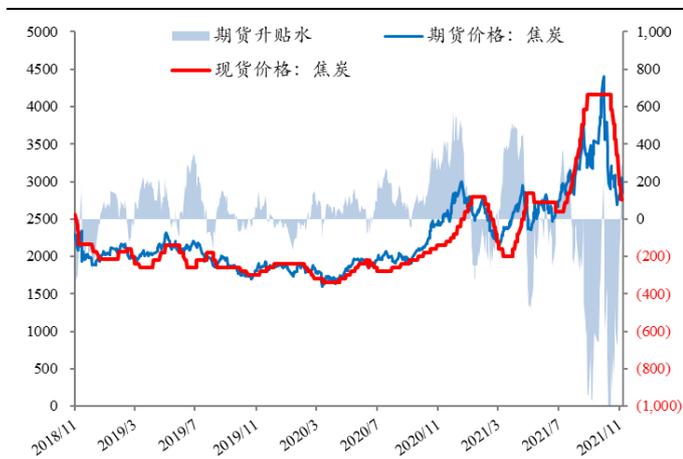

数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周中国港口焦煤到岸价持平 (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, 螺纹钢现货价小涨

- **焦炭现货价格大跌。**截至 11 月 26 日, 焦炭现货报价 2760 元/吨, 环比下跌 200 元/吨, 跌幅 6.76%; 焦炭期货主力合约报价 2857 元/吨, 环比上涨 56 元/吨, 涨幅 1.98%; 期货升水 97 元/吨, 贴水幅度缩小。
- **螺纹钢现货价格小涨。**截至 11 月 26 日, 螺纹钢现货报价 4800 元/吨, 环比上涨 80 元/吨, 涨幅 1.69%; 期货主力合约报价 4104 元/吨, 环比下跌 181 元/吨, 跌幅 4.22%; 期货贴水 696 元/吨, 贴水幅度扩大。

图20: 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21: 本周螺纹钢现货价格小涨 (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, 天数小跌

- **炼焦煤库存总量小跌。**截至 11 月 26 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤库存 615 万吨, 环比下跌 26 万吨, 跌幅 4%; 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存 740 万吨, 环比上涨 6 万吨, 涨幅 0.8%。炼焦煤库存总量小跌。
- **炼焦煤库存可用天数小跌。**截至 11 月 26 日, 独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 15.44 天, 环比下跌 0.8 天, 跌幅 4.93%; 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存可用天数 14.74 天, 环比上涨 0.11 天, 涨幅 0.75%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数小跌。

图22: 本周炼焦煤库存总量小跌 (万吨)

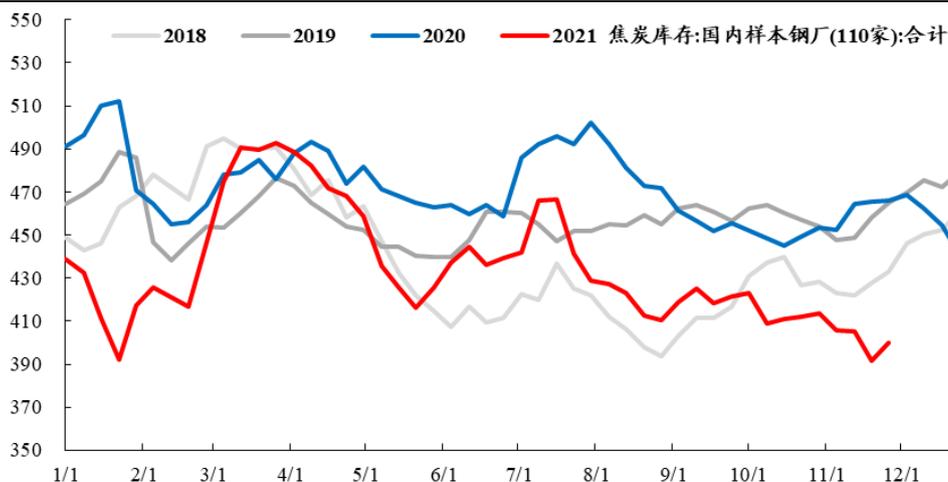

数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 本周炼焦煤库存可用天数小跌 (天)


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.6、焦炭库存: 本周总量小涨

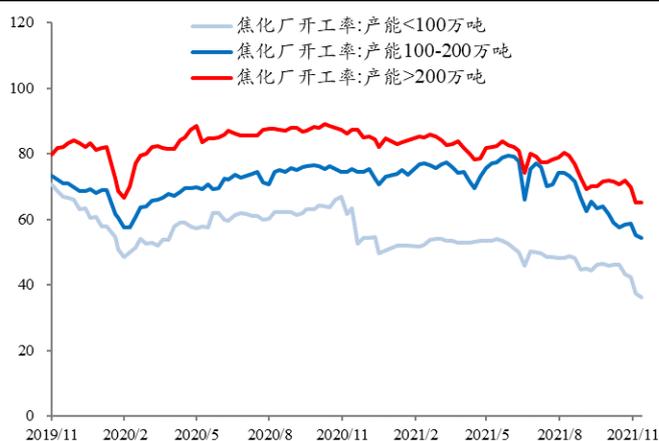
- **焦炭库存总量小涨。**截至11月26日,国内样本钢厂(110家)焦炭库存400万吨,环比上涨8万吨,涨幅2.14%。

图24: 本周焦炭库存总量小涨 (万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.7、焦&钢厂需求: 大中小型焦厂开工率下跌, 钢厂开工率微跌

- **大中小型焦厂开工率下跌。**截至11月26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36.11%,环比下跌1.18个百分点;产能100-200万吨为54.37%,环比下跌0.95个百分点;产能大于200万吨为65.03%,环比下跌0.18个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率微跌。**截至11月26日,全国钢厂高炉开工率为48.2%,环比下跌0.42个百分点;唐山高炉开工率为46.83%,环比持平。

图25: 本周大中小型焦厂开工率下跌(%)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 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

- 【淮北矿业】关于全资子公司参与竞拍石灰石矿山资源的结果公告**
 2021年11月24日,雷鸣科化参与了安徽省凤阳县燕山建筑石料用灰岩矿的竞拍,雷鸣科化未成为该竞拍项目的最终受让方,该事项不会对公司的正常经营造成不利影响。
- 【华阳股份】关于公开发行人可转换公司债券事宜获得山西省国有资本运营有限公司批复的公告**
 近日,公司控股股东华阳集团收到山西省国有资本运营有限公司《关于华阳新材旗下华阳股份公开发行人可转债的批复》,原则同意公司公开发行不超过50亿元的可转换公司债券。

7、行业动态

- 李克强: 缓解大宗商品价格上涨向下游中小微企业传导的压力。**11月18日,中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会,分析经济形势,就做好下步经济工作听取意见建议。李克强指出,上亿市场主体是中国经济韧性、潜力所在,有力托住了就业基本盘,宏观政策要继续围绕市场主体展开。在延续制度性减税、落实已定缓税政策的同时,研究采取新的组合式、阶段性减税降费措施,完善研发费用加计扣除、增值税留抵退税等政策,支持制造业企业、中小微企业和个体工商户纾困解难和创新升级。支持煤电企业的各项政策要确保落实到位,保证电力稳定供应。采取针对性措施加强经济运行调节,缓解大宗商品价格上涨向下游中小微企业传导的压力。各方面都要多想办法,为市场主体发展创造良好环境,促进更多市场主体渡过难关、更加活跃、实现新的发展。
- 国家发改委召开座谈会, 专家建议加快建立煤炭价格区间调控长效机制。**11月24日下午,国家发展改革委价格司召开座谈会,邀请经济、法律方面专家,研究进一步完善煤炭市场价格形成机制相关问题。与会专家建议,加快建立煤炭价格区间调控的长效机制,引导煤炭价格在合理区间运行,使煤炭价格真实反映市场供求基本面,防止价格大起大落。当煤炭价格超出合理区间上限,可根据《价格法》有关规定,按程序及时启动价格干预措施;当煤炭价格过度下跌超出合理区间下限,可综合采取适当措施引导

煤炭价格合理回升。完善煤电价格市场化形成机制，鼓励煤炭企业与燃煤发电企业在合理区间内开展中长期交易，鼓励燃煤发电企业与电力用户在中长期交易合同中明确煤炭、电力价格挂钩联动机制。

- **国家发改委：电厂存煤继续快速增长，煤炭供应保障能力不断提升。** 2021年自10月份以来，电煤供应水平大幅提升，供煤较2020年同期增加超过30%，持续大于耗煤，电厂存煤快速回升。11月份中下旬以来，电煤消耗有所增加，但日均供煤达到860万吨，最高达到943万吨历史峰值，日均供煤大于耗煤近200万吨，电厂存煤继续快速增长。11月23日全国电厂存煤已达到1.47亿吨，其中国网区域电厂存煤已超过2020年同期水平。据往年调度数据，每年进入11月份中下旬，随着全面进入供暖季，电煤消耗快速增加，统调电厂存煤逐步下降。如2020年从11月19日起电厂耗煤持续大于供煤，日均消耗库存近70万吨，到11月底存煤1.52亿吨。预计2021年11月底电厂存煤或将全面超过2020年同期，达到历史最高水平，今冬明春发电供暖用煤得到有力保障。
- **国家发展改革委价格司就完善煤炭市场价格形成机制开展专题调研。** 近日，国家发展改革委价格司赴华能集团开展专题调研，召开煤电企业座谈会，听取企业意见建议，研究完善煤炭市场价格形成机制。与会企业认为，近期国家综合采取一系列措施深化煤电上网电价市场化改革、加强煤炭市场调控，成效显著，煤炭价格逐步趋于理性，煤电企业经营困难得到缓解。实践表明，在市场失灵、煤炭价格出现不正常上涨的情况下，国家采取综合措施，加强调控监管，引导煤炭价格回归合理区间，是有效市场和有为政府有机结合的充分体现。
- **三部委发文力推绿色矿山建设：加大已有矿山改造升级力度。** 日前，国家发改委、财政部、自然资源部联合印发《推进资源型地区高质量发展“十四五”实施方案》。根据《实施方案》，在提高资源能源利用水平上，要大力推进绿色矿山建设，加大已有矿山改造升级力度，新建、扩建矿山全部达到标准要求。《实施方案》明确，目标到2025年，资源型地区资源能源安全保障能力大幅提升，经济发展潜力充分发挥，创新引领、加快转型、多元支撑的现代产业体系基本建立，公共服务体系普遍覆盖，绿色宜居环境初步形成，民生福祉不断增进。
- **全国363家铁路直供电厂存煤平均可耗天数达到23.9天。** 当前，全国多地遭遇较强冷空气侵袭，铁路发电供热用煤运输对经济运行和民生保障的作用愈发凸显。中国国家铁路集团有限公司坚决贯彻落实国家电煤保供要求，加大运力倾斜力度，全力保障电煤稳定可靠供应。10月1日至11月22日，国家铁路电煤日均装车58943车，其间11次打破单日电煤装车纪录，持续保持较高水平。
- **10月全球粗钢产量同比下降10.6%。** 11月23日，世界钢铁协会发布的初步数据显示，2021年10月份，全球64个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为1.46亿吨，同比下降10.6%。10月全球前十大粗钢生产国为中国、印度、日本、美国、俄罗斯、韩国、德国、土耳其、巴西和伊朗。数据显示，10月份，中国粗钢产量为7160万吨，同比减少23.3%；印度粗钢产量980万吨，同比增长2.4%；日本粗钢产量为820万吨，同比增长14.3%；美国粗钢产量750万吨，同比增加20.5%。
- **全国煤炭资源储量1622.88亿吨，山西居首占比31.26%。** 自然资源部日前发布的2020年全国矿产资源储量统计表显示，截至2020年底，全国煤炭

资源储量为 1622.88 亿吨。其中山西省煤炭储量达 507.25 亿吨，占全国储量的 31.26%，居全国之首。陕西省以 293.90 亿吨的储量居第二位，第三位是内蒙古，储量为 194.47 亿吨。其他储量比较可观的省份有：新疆煤炭资源储量 190.14 亿吨，贵州 91.35 亿吨，安徽 58.27 亿吨，云南 44.54 亿吨，山东 41.32 亿吨，宁夏 35.01 亿吨，河南 33.65 亿吨，四川 26.66 亿吨，河北 26.05 亿吨。煤炭储量在 5 亿吨以下的省份有湖南，江苏，福建，青海，江西，重庆，北京，广西，浙江，西藏，湖北，广东，天津，上海，海南。

- **内蒙古煤炭日产量创历史新高，力争全年超 10.5 亿吨。**2021 年以来，内蒙古服从国家大局保障能源供应，全力推进煤炭增产。目前，全区在产煤矿 312 处，均加大马力生产。11 月 20 日，全区生产煤炭 386 万吨，创历史新高，其中，鄂尔多斯市 231 处在产煤矿生产煤炭 280.12 万吨。
- **俄西伯利亚煤矿发生重大矿难致 52 人死亡。**综合报道，俄罗斯西伯利亚一处煤矿 25 日发生矿井起火事故，目前已造成至少 52 人死亡，包括 6 名救援人员。安全人员认为甲烷爆炸是火灾原因。矿井的负责人和两名高级经理已被逮捕。当地将为遇难者哀悼三天。

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