

煤炭库存回升 双焦需求偏弱

——煤炭开采

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾:

截至 11 月 26 日收盘,煤炭开采板块周上涨 1.13%,沪深 300 指数下跌 0.61%,煤炭开采板块涨幅领先沪深 300 指数 1.74%。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 6 位,年初至今涨幅为 33.69%,在申万 28 个板块中位列第 4 位。

每周一谈:

动力煤库存回升,价格趋稳: 煤炭增产保供措施仍在加强,根据发改委,10 月份以来电煤供应较去年同期增 30%,11 月中下旬以来电煤消耗有所增加,但日均供煤持续大于耗煤规模 200 万吨,电厂存煤快速增长,截至 11 月 23 日全国电厂存煤已达 1.47 亿吨,国网区域电厂存煤已超过去年同期水平;目前保供力度持续加大,同时下游补库积极性提升,港口煤炭库存环比上升,截至 11 月 26 日秦皇岛港煤炭库存为 562 万吨,同比增 11.29%,环比增 3.12%,北方港口总库存升至 2341 万吨,同比增 26.2%,环比增 2.72%;电厂与港口库存持续提升,市场情绪逐步平稳,前期产地坑口限价措施影响已被市场消化,秦皇岛港口煤价(Q5500)与上周持平,随着全国多地降温,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,目前动力煤供需形势趋于稳定,预计煤价逐步进入平稳区间;

双焦需求仍弱,跌势有望趋缓: 中钢协数据显示截至 11 月中旬,月度重点企业生铁日产量环比-3.99%,同比-15.45%,进入采暖季后北方多地高炉生产受限,同时钢材终端消费偏弱,在看淡钢价背景下钢厂对焦价压制明显,目前焦价已落地八轮提降(累计降幅 1600 元/吨),焦企盈利同步下行压制焦煤需求;随着近期蒙煤有所放量以及矿端供应趋于稳定,焦煤供给边际恢复,价格继续回落,京唐港口主焦煤价格周跌 400 元/吨(-14.55%),但值得注意的是本周钢材周度表观消费同比降幅收窄,同时近期钢厂利润显著改善,后续焦煤采购有望放量,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,生铁产量受限,焦煤需求整体偏弱,但价格跌势有望趋缓;

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,动力煤价步入稳定区间,煤企业绩预期转好;受制于生铁产量持续低迷,焦煤需求或继续回落,但价格跌势有望趋缓;

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	6.3	6	增持
兖州煤业	1.3	3.63	3.8	6.9	6.4	6.1	增持
山西焦煤	0.48	1.1	1.23	11.8	7.4	6.6	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 28 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	8.86
市场平均市盈率	13.01

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:动力煤价趋稳 双焦跌势延续》2021-11-21
- 2、《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
- 3、《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

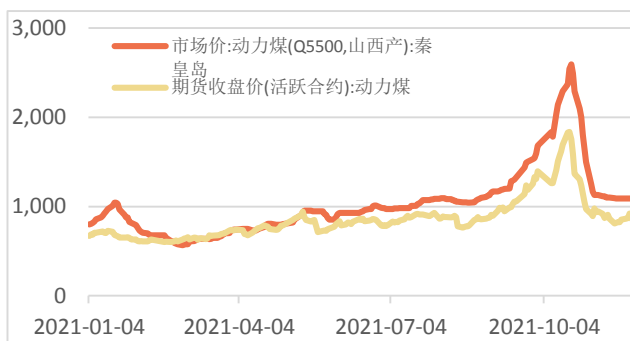
1. 每周一谈：煤炭库存回升 双焦需求偏弱

1.1 动力煤库存回升

数据：根据发改委，10 月份以来电煤供应较去年同期增 30%，11 月中下旬以来，电煤消耗有所增加，但日均供煤持续大于耗煤规模 200 万吨，电厂存煤快速增长，截至 11 月 23 日全国电厂存煤已达 1.47 亿吨，国网区域电厂存煤已超过去年同期水平；根据 wind，截至 11 月 26 日秦皇岛港煤炭库存为 562 万吨，同比增 11.29%，环比增 3.12%，北方港口总库存升至 2341 万吨，同比增 26.2%，环比增 2.72%；

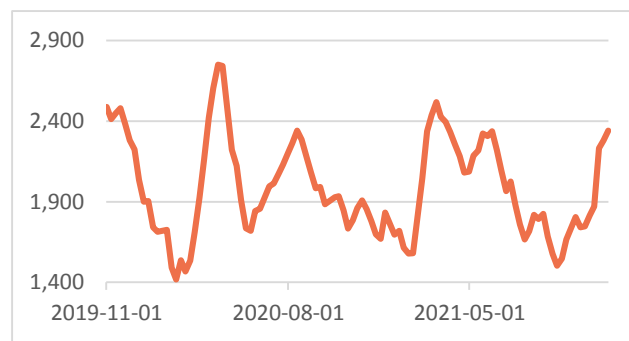
点评：目前保供力度持续加大，同时下游补库积极性提升，港口煤炭库存环比上升，市场情绪逐步平稳，前期产地坑口限价措施影响已被市场消化，秦皇岛港口煤价（Q5500）与上周持平，随着全国多地降温，电厂日耗上升预期强，非电厂用户采购逐步增多，需求端稳步上行，目前动力煤供需形势趋于稳定，预计煤价逐步进入平稳区间；

图1：动力煤港口现货与活跃合约期货价格（元/吨）



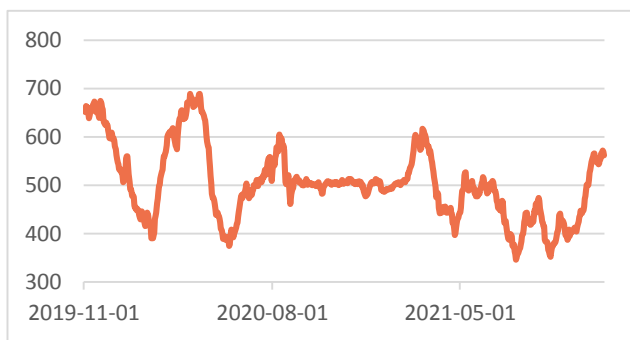
资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：北方港口煤炭库存合计（万吨）



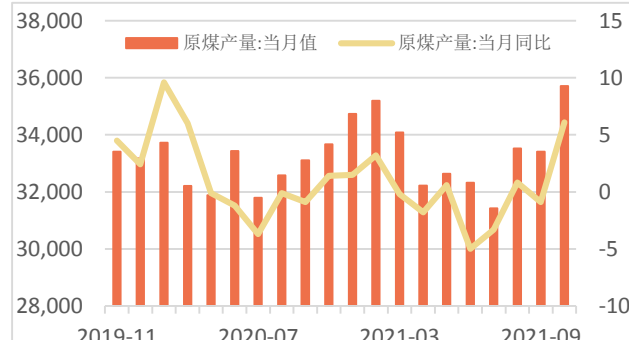
资料来源：Wind，申港证券研究所

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）



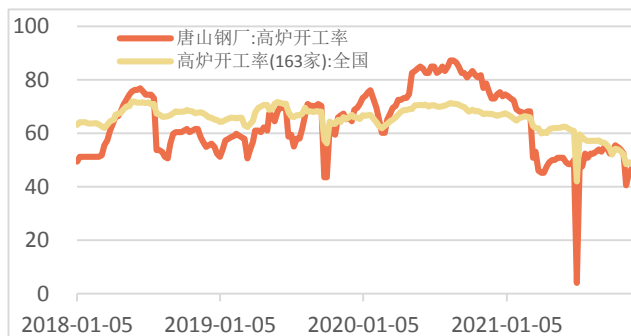
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 双焦需求仍弱，跌势有望趋缓

数据：中钢协数据显示截至 11 月中旬，月度重点企业生铁日产量环比-3.99%，同比-15.45%；截至 11 月 26 日当周全国高炉开工率为 48.2%，环比下降 0.42pct；唐山地区高炉开工率为 46.83%，环比持平；国内独立焦化厂合计焦炉生产率 59.33%，大型焦企开工率 65.03%，中型焦企开工率 54.37%，小型焦企开工率 36.11%，均为年内低位；本周焦炭价格第八轮提降落地，已累计下调 1600 元/吨；

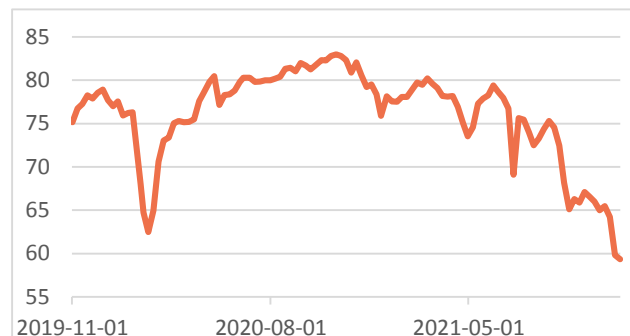
点评: 进入采暖季后北方多地高炉生产受限, 同时钢材终端消费偏弱, 在看淡钢价背景下钢厂对焦价压制明显, 目前焦价已落地八轮提降 (累计降幅 1600 元/吨), 焦企盈利同步下行压制焦煤需求; 随着近期蒙煤有所放量以及矿端供应趋于稳定, 焦煤供给边际恢复, 价格继续回落, 京唐港口主焦煤价格周跌 400 元/吨 (-14.55%), 但值得注意的是本周钢材周度表观消费同比降幅收窄, 同时近期钢厂利润显著改善, 独立焦化厂焦煤库存显著偏低, 后续煤焦采购有望放量, 在采暖季错峰生产、冬奥会限产以及空气污染等因素的影响下, 生铁产量受限, 煤焦需求整体偏弱, 但价格跌势有望趋缓;

图5: 全国及唐山高炉开工率



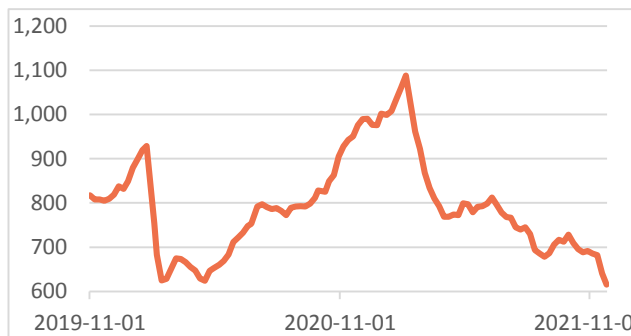
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图6: 国内独立焦化厂 (100 家) 焦炉生产率



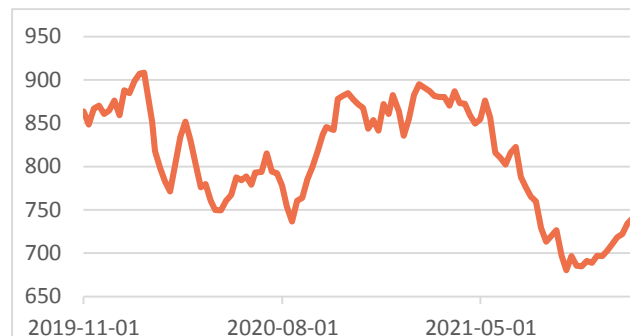
资料来源: Wind, 申港证券研究所

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, 动力煤价步入稳定区间, 煤企业绩预期转好; 受制于生铁产量持续低迷, 煤焦需求或继续回落, 但价格跌势有望趋缓; 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;

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

增持	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
中性	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
减持	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

买入	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
增持	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
中性	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
减持	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