

煤炭开采

2021年12月05日

长协基准价超预期上调，高长协公司优先受益

——行业周报

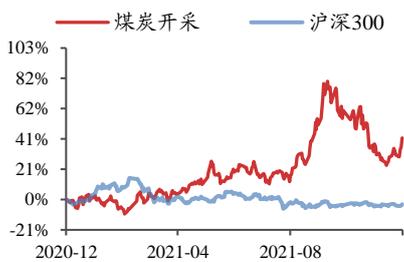
投资评级：看好（维持）

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

《行业周报-动力煤持稳运行，关注煤炭交易会会长协成果》-2021.11.28

《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

● 长协基准价超预期上调，高长协公司优先受益

本周动力煤价格维持平稳，港口及产地价格基本持平运行。本周基本面维持供需两旺：需求方面，当前电厂日耗仍处于攀升阶段，需求整体旺盛，尽管本周全国煤交会召开前夕下游观望情绪提升，短期内采购节奏略有放缓，但港口调出量提升仍使秦港库存于本周出现回落；供给方面，保供增产有序推进，产地开工率稳中有升，煤炭供应仍以长协为主。政策方面，本周12月3日全国煤交会上，发改委明确2022年动力煤长协基准价提升至700元/吨，较此前535元上调约31%，上调幅度超预期。同时确定价格区间为550-850元之间，较此前区间整体上移且范围扩大。我们认为此次长协基准价上调从政策的角度验证了紧平衡背景下煤价中枢重塑的逻辑，或将扭转市场对于政策不确定因素下的煤价悲观预期。同时，长协价中枢的上移对于现货市场价格提供了支撑和指引，后市不应悲观。后期判断，短期内迎峰度冬旺季需求或持续高增，基本面或维持紧平衡，对市场煤价仍有支撑。中长期展望，供给端煤矿项目获批政策门槛提高，未来2~3年新建产能对煤炭供给的增量补充有限，同时产能核增潜力空间有限；需求端，火电需求平稳增长趋势在“十四五”期间或不会改变，为动力煤需求提供支撑。总体来看，基本面或将以紧平衡为主，或支撑长协价格在给定区间内偏强运行。我们认为当前煤炭股已基本位于底部，造成煤炭股低估值的政策限价风险已基本释放，长协基准价的上调将带动高长协动力煤龙头业绩持续改善，有望催化估值修复以及进一步估值重塑，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，秦港库存出现回落

本周（2021年11月29日-12月3日）动力煤价格维持平稳，港口及产地价格基本持平运行，秦港Q5500动力煤价格维持1090元/吨。本周基本面维持供需两旺：需求方面，当前电厂日耗仍处于攀升阶段，需求整体旺盛，尽管本周全国煤交会召开前夕下游观望情绪提升，短期内采购节奏略有放缓，但港口调出量提升仍使秦港库存于本周出现回落；供给方面，保供增产有序推进，产地开工率稳中有升，煤炭供应仍以长协为主。总体来看，当前供需双增，基本面以紧平衡为主。

● 煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，钢铁限产发力煤焦需求承压

焦炭方面：本周焦价暂稳运行，基本面仍表现为供需两弱。需求方面，京津冀错峰生产要求趋于严格，钢铁限产力度不减，本周高炉开工率持续下滑，焦炭库存呈累库趋势，需求整体承压；供给方面，由于煤焦价差修复焦企盈利略有改善，本周焦炉开工率有所提升，但仍处低位。焦价方面，由于焦煤价格渐稳，成本支撑力度恢复，焦价提降空间有限，短期内或平稳运行。焦煤方面：本周焦煤港口价格止跌企稳，基本面整体偏向宽松。供给方面，保供带动产地煤矿积极生产，进口端蒙煤通关受新一轮变异病毒影响再度回落，供给整体趋向宽松；需求方面，下游焦钢企库存及可用天数均有下滑，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：长协基准价超预期上调，高长协公司优先受益..... | 4 |
| 2、 煤炭板块回顾：本周大涨，跑赢沪深 300..... | 5 |
| 2.1、 行情：本周煤炭板块大涨 8.82%，跑赢沪深 300 指数 7.98 个百分点..... | 5 |
| 2.2、 估值表现：本周 PE 为 9.6 倍，PB 为 1.42 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，期货小涨..... | 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：秦港库存大跌..... | 10 |
| 5、 煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，焦钢企开工率低位..... | 11 |
| 5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地大跌，期货小跌..... | 11 |
| 5.2、 国内喷吹煤价格：本周大跌..... | 12 |
| 5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价持平，中国港口到岸价持平..... | 12 |
| 5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价微涨..... | 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：大中型焦厂开工率上涨，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 7.98 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 9.6 倍，位列 A 股全行业倒数第五位..... | 7 |
| 图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.42 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环比微跌（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涨（元/吨）..... | 9 |
| 图 9： 本周国际港口动力煤价格大跌（美元/吨）..... | 10 |
| 图 10： 本周秦皇岛港库存大跌（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： 本周焦煤港口价格持平（元/吨）..... | 11 |
| 图 14： 本周山西焦煤产地价格大涨（元/吨）..... | 11 |
| 图 15： 本周河北焦煤产地价格大跌（元/吨）..... | 12 |
| 图 16： 本周焦煤期货价格小跌（元/吨）..... | 12 |
| 图 17： 本周喷吹煤价格大跌（元/吨）..... | 12 |
| 图 18： 本周海外焦煤价格持平（美元/吨）..... | 13 |
| 图 19： 本周中国港口焦煤到岸价持平（元/吨）..... | 13 |

| | |
|------------------------------------|----|
| 图 20: 本周焦炭现货价格持平 (元/吨) | 13 |
| 图 21: 本周螺纹钢现货价格微涨 (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: 本周大中型焦厂开工率上涨, 小型小跌 (%) | 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：长协基准价超预期上调，高长协公司优先受益

- **煤电产业链：本周动力煤价平稳运行，秦港库存出现回落。**本周（2021年11月29日-12月3日）动力煤价格维持平稳，港口及产地价格基本持平运行，秦港Q5500动力煤价格维持1090元/吨。本周基本面维持供需两旺：需求方面，当前电厂日耗仍处于攀升阶段，需求整体旺盛，尽管本周全国煤交会召开前夕下游观望情绪提升，短期内采购节奏略有放缓，但港口调出量提升仍使秦港库存于本周出现回落；供给方面，保供增产有序推进，产地开工率稳中有升，煤炭供应仍以长协为主。总体来看，当前供需双增，基本面以紧平衡为主。
- **煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，钢铁限产发力煤焦需求承压。**焦炭方面：本周焦价暂稳运行，基本面仍表现为供需两弱。需求方面，京津冀错峰生产要求趋于严格，钢铁限产力度不减，本周高炉开工率持续下滑，焦炭库存呈累库趋势，需求整体承压；供给方面，由于煤焦价差修复焦企盈利略有改善，本周焦炉开工率有所提升，但仍处低位。焦价方面，由于焦煤价格渐稳，成本支撑力度恢复，焦价提降空间有限，短期内或平稳运行。焦煤方面：本周焦煤港口价格止跌企稳，基本面整体偏向宽松。供给方面，保供带动产地煤矿积极生产，进口端蒙煤通关受新一轮变异病毒影响再度回落，供给整体趋向宽松；需求方面，下游焦钢企库存及可用天数均有下滑，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。**本周动力煤价格维持平稳，港口及产地价格基本持平运行。本周基本面维持供需两旺：需求方面，当前电厂日耗仍处于攀升阶段，需求整体旺盛，尽管本周全国煤交会召开前夕下游观望情绪提升，短期内采购节奏略有放缓，但港口调出量提升仍使秦港库存于本周出现回落；供给方面，保供增产有序推进，产地开工率稳中有升，煤炭供应仍以长协为主。政策方面，本周12月3日全国煤交会上，发改委明确2022年动力煤长协基准价提升至700元/吨，较此前535元上调约31%，上调幅度超预期。同时确定价格区间为550-850元之间，较此前区间整体上移且范围扩大。我们认为此次长协基准价上调从政策的角度验证了紧平衡背景下煤价中枢重塑的逻辑，或将扭转市场对于政策不确定因素下的煤价悲观预期。同时，长协价中枢的上移对于现货市场价格提供了支撑和指引，后市不应悲观。后期判断，短期内迎峰度冬旺季需求或持续高增，基本面或维持紧平衡，对市场煤价仍有支撑。中长期展望，供给端煤矿项目获批政策门槛提高，未来2~3年新建产能对煤炭供给的增量补充有限，同时产能核增潜力空间有限；需求端，火电需求平稳增长趋势在“十四五”期间或不会改变，为动力煤需求提供支撑。总体来看，基本面或将以紧平衡为主，或支撑长协价格在给定区间内偏强运行。我们认为当前煤炭股已基本位于底部，造成煤炭股低估值的政策限价风险已基本释放，长协基准价的上调将带动高长协动力煤龙头业绩持续改善，有望催化估值修复以及进一步估值重塑，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）；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 |
|--------|------------|-----------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|-----|
| | 2021-12-03 | 2020A | 2021E | 2022E | 2020A | 2021E | 2022E | 2020A | 2021E | 2022E | 2021-12-03 | |
| 中国神华 | 20.68 | 391.70 | 559.73 | 585.65 | 1.97 | 2.82 | 2.95 | 10.50 | 7.33 | 7.01 | 1.22 | 买入 |
| 潞安环能 | 11.13 | 19.31 | 87.04 | 97.93 | 0.65 | 2.91 | 0.77 | 17.12 | 3.82 | 14.45 | 1.04 | 买入 |
| 盘江股份 | 7.21 | 8.62 | 13.51 | 14.78 | 0.52 | 0.82 | 0.89 | 13.84 | 8.79 | 8.10 | 1.71 | 买入 |
| 山西焦煤 | 8.14 | 19.56 | 46.09 | 62.34 | 0.48 | 1.13 | 1.52 | 17.05 | 7.20 | 5.36 | 1.58 | 买入 |
| 平煤股份 | 8.22 | 13.88 | 39.05 | 73.21 | 0.60 | 1.66 | 3.12 | 13.60 | 4.95 | 2.63 | 1.24 | 买入 |
| 山煤国际 | 8.26 | 8.27 | 13.95 | 16.65 | 0.42 | 0.70 | 0.84 | 19.67 | 11.80 | 9.83 | 1.86 | 买入 |
| 神火股份 | 8.67 | 3.58 | 35.54 | 55.11 | 0.19 | 1.59 | 2.47 | 45.63 | 5.45 | 3.51 | 2.21 | 买入 |
| 金能科技 | 16.87 | 8.89 | 15.49 | 20.47 | 1.28 | 1.81 | 2.39 | 13.18 | 9.32 | 7.06 | 1.64 | 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 | 1.04 | 买入 |
| 宝丰能源 | 17.00 | 46.23 | 71.69 | 85.17 | 0.63 | 0.98 | 1.16 | 26.98 | 17.35 | 14.66 | 4.31 | 买入 |
| 兖州煤业 | 24.45 | 71.22 | 179.84 | 202.15 | 1.46 | 3.69 | 4.15 | 16.76 | 6.63 | 5.89 | 2.24 | 买入 |
| 电投能源 | 12.53 | 20.71 | 40.63 | 42.69 | 1.08 | 2.11 | 2.22 | 11.60 | 5.94 | 5.64 | 1.21 | 买入 |
| 晋控煤业 | 9.60 | 8.76 | 37.05 | 39.23 | 0.52 | 2.21 | 2.34 | 18.46 | 4.34 | 4.10 | 1.59 | 买入 |
| 永泰能源 | 1.87 | 44.85 | 10.33 | 10.79 | 0.20 | 0.05 | 0.05 | 9.26 | 37.40 | 37.40 | 0.99 | 增持 |
| 陕西煤业 | 12.65 | 148.83 | 186.25 | 195.99 | 1.54 | 1.92 | 2.02 | 8.21 | 6.58 | 6.26 | 1.64 | 未评级 |
| 华阳股份 | 10.88 | 15.05 | 27.88 | 28.98 | 0.63 | 1.16 | 1.20 | 17.27 | 9.38 | 9.03 | 1.39 | 未评级 |
| 中煤能源 | 6.53 | 59.04 | 152.49 | 151.22 | 0.45 | 1.15 | 1.14 | 14.51 | 5.68 | 5.73 | 0.77 | 未评级 |
| 冀中能源 | 6.29 | 7.86 | 30.37 | 59.00 | 0.22 | 0.86 | 1.67 | 28.30 | 7.32 | 3.77 | 1.12 | 未评级 |
| 开滦股份 | 7.20 | 10.79 | 21.06 | 19.64 | 0.68 | 1.33 | 1.24 | 10.59 | 5.43 | 5.82 | 0.86 | 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 | 4.82 | 17.00 | 32.63 | 43.06 | 0.42 | 0.73 | 0.97 | 11.48 | 6.56 | 4.97 | 1.61 | 未评级 |

数据来源: Wind、开源证券研究所

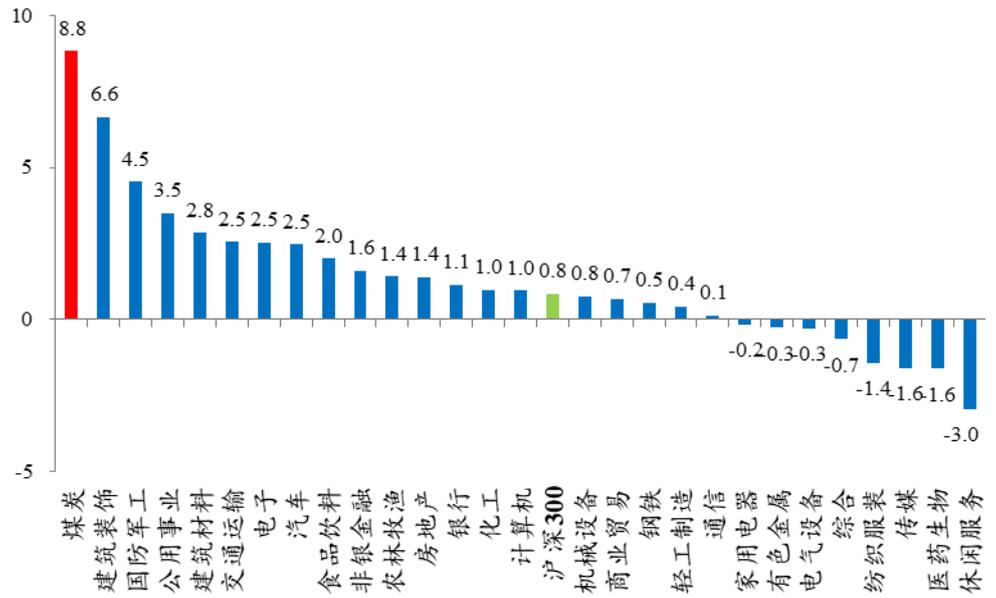
注: 上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源研究所预测, 未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

2、煤炭板块回顾: 本周大涨, 跑赢沪深 300

2.1、行情: 本周煤炭板块大涨 8.82%, 跑赢沪深 300 指数 7.98 个百分点

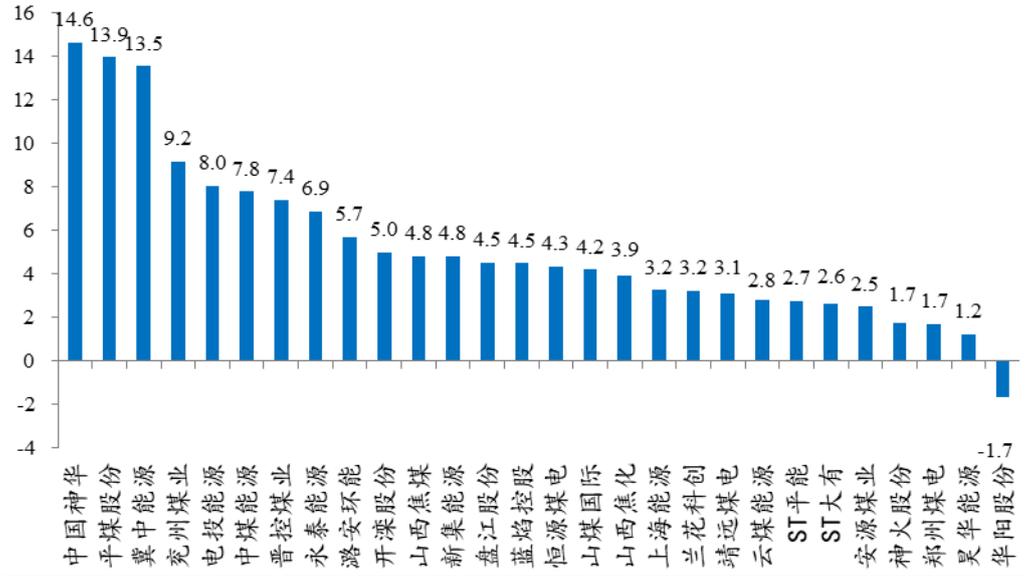
本周(2021年11月29日-12月03日)煤炭指数大涨 8.82%, 沪深 300 指数微涨 0.84%, 煤炭指数跑赢沪深 300 指数 7.98 个百分点。主要煤炭上市公司涨多跌少, 涨幅前三家公司为: 中国神华(+14.6%)、平煤股份(+13.93%)、冀中能源(+13.54%); 下跌公司为: 华阳股份(-1.72%)。

图1: 本周煤炭板块跑赢沪深300指数 7.98个百分点(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

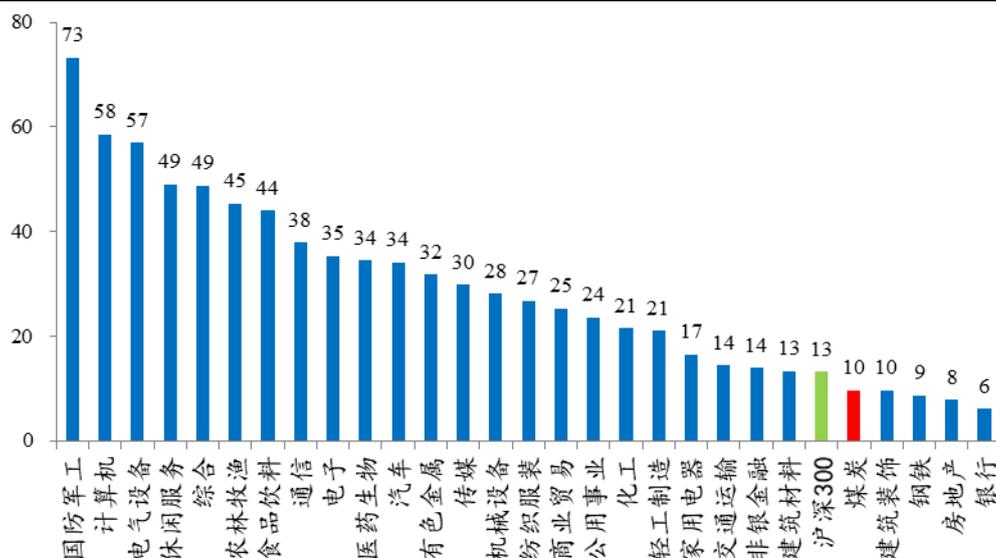
图2: 本周主要煤炭上市公司涨多跌少(%)



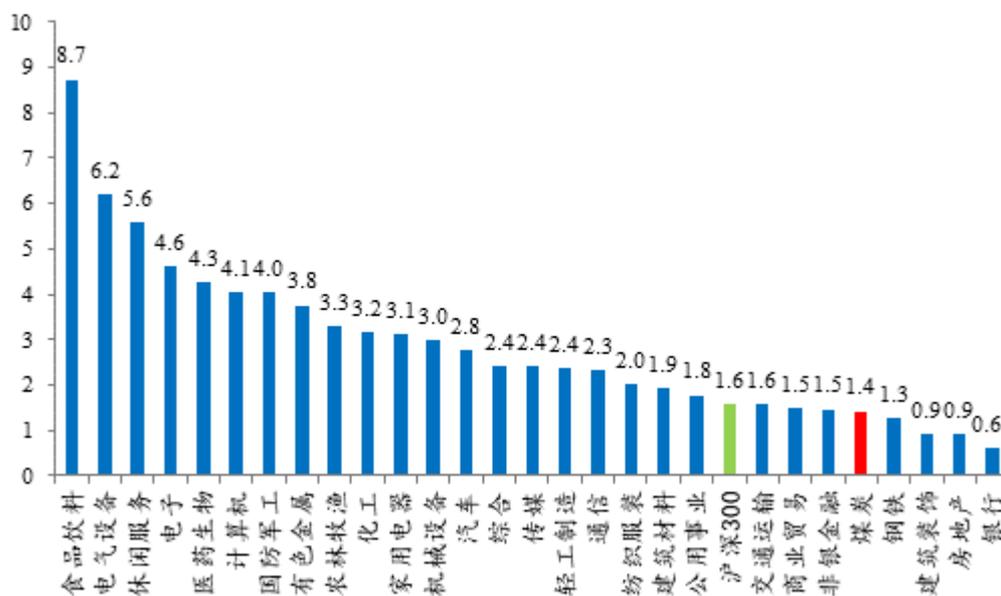
数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现: 本周 PE 为 9.6 倍, PB 为 1.42 倍

截至 2021 年 12 月 03 日, 根据 PE(TTM)剔除异常值(负值)后, 煤炭板块平均市盈率 PE 为 9.6 倍, 位列 A 股全行业倒数第五位; 市净率 PB 为 1.42 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 9.6 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

图4: 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.42 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 | 周涨跌额 | 周涨跌幅 |
|----------|-------------------|-----|-------|------|-------|--------|
| 港口价格 | 环渤海动力煤价格指数(Q5500) | 元/吨 | 767 | 769 | -2 | -0.26% |
| | 秦皇岛港山西产 Q5500 | 元/吨 | 1090 | 1090 | 0 | 0.00% |
| 产地价格 | 陕西动力煤价格指数 | 点 | 261.5 | 281 | -19.6 | -6.97% |
| | 陕西动力煤价格指数 | 元/吨 | 672 | 722 | -50 | -6.93% |
| | 陕西榆林 Q5500 市场价 | 元/吨 | 980 | 980 | 0 | 0.00% |
| | 山西大同 Q5800 车板价 | 元/吨 | 780 | 780 | 0 | 0.00% |

| 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 |
|----------|------------------|------|------|------|-------|---------|
| 国际价格 | 内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价 | 元/吨 | 1040 | 1040 | 0 | 0.00% |
| | 欧洲 ARA 港动力煤现货价 | 美元/吨 | 120 | 151 | -31.3 | -20.73% |
| | 理查德 RB 动力煤现货价 | 美元/吨 | 132 | 163 | -31.5 | -19.24% |
| | 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 | 美元/吨 | 160 | 172 | -12.0 | -6.99% |
| 期货价格 | 期货价格: 动力煤 | 元/吨 | 854 | 841 | 13 | 1.52% |
| 库存 | 秦皇岛港库存量 | 万吨 | 530 | 562 | -32 | -5.69% |
| | 长江口库存量 | 万吨 | 255 | 250 | 5 | 2.00% |
| | 广州港库存量 | 万吨 | 206 | 214 | -8 | -3.74% |

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 | 2350 | 0 | 0.00% |
| 产地价格 | 山西吕梁主焦煤市场价 | 元/吨 | 2450 | 1800 | 650 | 36.11% |
| | 山西古交肥煤车板价 | 元/吨 | 1850 | 2000 | -150 | -7.50% |
| | 长治喷吹煤车板价 | 元/吨 | 1500 | 1810 | -310 | -17.13% |
| | 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 | 334 | 0 | 0.00% |
| 国内 VS 进口 | 京唐港主焦煤(山西产)库提价 | 元/吨 | 2350 | 2350 | 0 | 0.00% |
| | 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 | 1986 | 2010 | -24 | -1.19% |
| | 焦煤: 现货价格 | 元/吨 | 2450 | 1800 | 650 | 36.11% |
| | 焦煤期货升贴水 | 元/吨 | -464 | —— | —— | —— |
| | 焦炭: 期货价格 | 元/吨 | 2847 | 2857 | -10 | -0.35% |
| | 焦炭: 现货价格 | 元/吨 | 2560 | 2560 | 0 | 0.00% |
| | 焦炭期货升贴水 | 元/吨 | 287 | —— | —— | —— |
| | 螺纹钢: 期货价格 | 元/吨 | 4384 | 4104 | 280 | 6.82% |
| | 螺纹钢: 现货价格 | 元/吨 | 4810 | 4800 | 10 | 0.21% |
| | 螺纹钢期货升贴水 | 元/吨 | -426 | —— | —— | —— |
| | 库存 | 炼焦煤库存: 国内独立焦化厂(100家) | 万吨 | 592 | 615 | -23.2 |
| 炼焦煤库存: 国内样本钢厂(110家) | | 万吨 | 720 | 740 | -20 | -2.77% |
| 炼焦煤库存可用天数: 独立焦化厂 | | 天 | 14.68 | 15.44 | -0.76 | -4.92% |
| 炼焦煤库存可用天数: 国内样本钢厂(110家) | | 天 | 14.34 | 14.74 | -0.4 | -2.71% |
| 焦炭库存: 国内样本钢厂(110家) | | 万吨 | 408 | 400 | 7.89 | 1.97% |
| 需求 | 焦化厂开工率: 产能<100万吨 | % | 34.27 | 36.11 | -1.84 | —— |
| | 焦化厂开工率: 产能100-200万吨 | % | 56.7 | 54.37 | 2.33 | —— |
| | 焦化厂开工率: 产能>200万吨 | % | 65.95 | 65.03 | 0.92 | —— |
| | 全国钢厂高炉开工率 | % | 47.79 | 48.2 | -0.41 | —— |
| | 唐山钢厂高炉开工率 | % | 46.03 | 46.83 | -0.8 | —— |

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，期货小涨

- **港口价格持平。**截至12月1日，环渤海动力煤综合价格指数为767元/吨，环比下跌2元/吨，跌幅0.26%。截至12月3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12月3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。
- **期货价格小涨。**截至12月3日，动力煤期货主力合约报价854元/吨，环比上涨13元/吨，涨幅1.52%。现货价格1090元/吨，环比持平，期货贴水236元，贴水幅度缩小。

图5：本周环渤海动力煤综合价格指数环比微跌（元/吨）



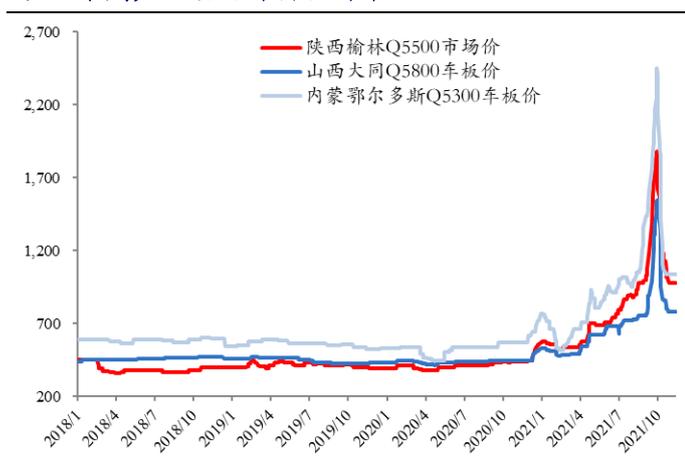
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周秦皇岛Q5500动力煤现货价持平（元/吨）



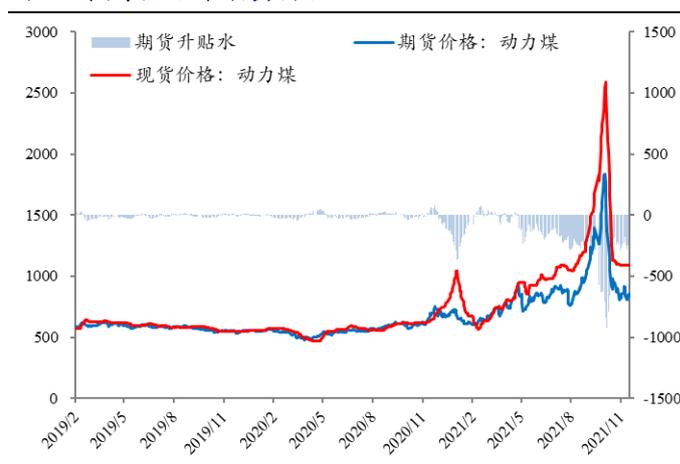
数据来源：Wind、开源证券研究所

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涨（元/吨）

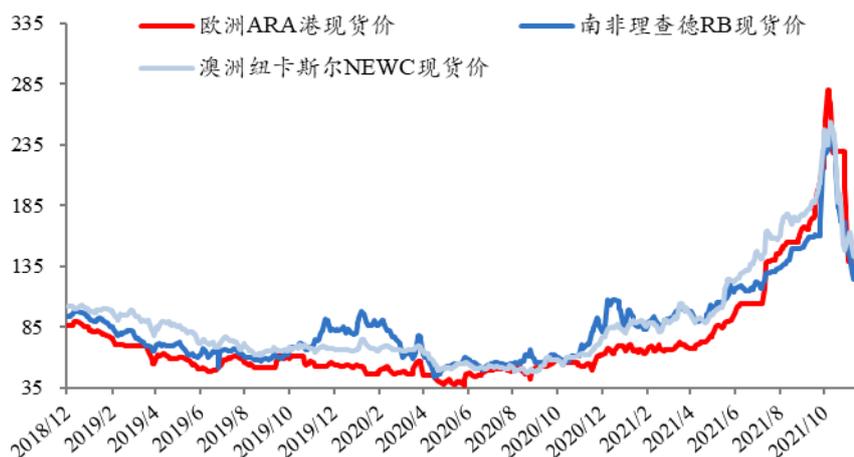


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 12 月 2 日，欧洲 ARA 港报价 119.5 美元/吨，环比下跌 31.25 美元/吨，跌幅 20.73%；理查德 RB 报价 132 美元/吨，环比下跌 31 美元/吨，跌幅 19.24%；纽卡斯尔 NEWC 报价 160.3 美元/吨，环比下跌 12.04 美元/吨，跌幅 6.99%。

图9：本周国际港口动力煤价格大跌（美元/吨）

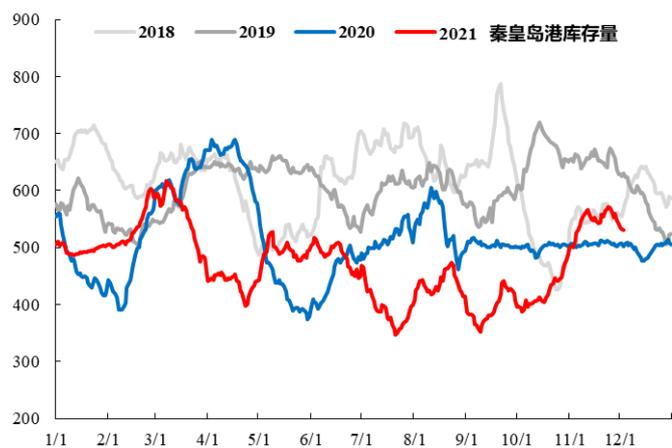


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、动力煤库存：秦港库存大跌

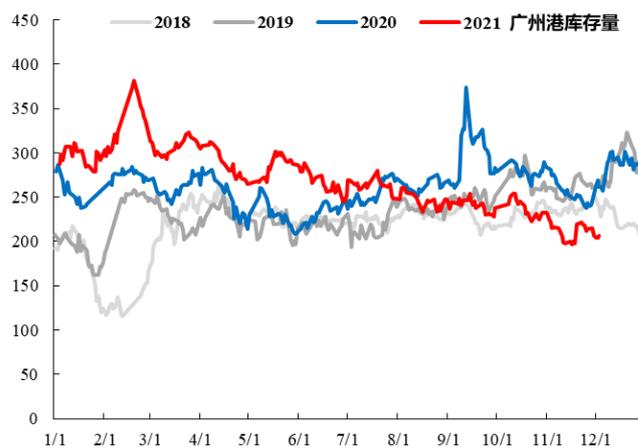
- **秦港库存大跌。**截至 12 月 3 日，秦港库存 530 万吨，环比下跌 32 万吨，跌幅 5.69%；广州港库存 206 万吨，环比下跌 8 万吨，跌幅 3.74%；长江口库存 255 万吨，环比上涨 5 万吨，涨幅 2%。

图10：本周秦皇岛港库存大跌（万吨）



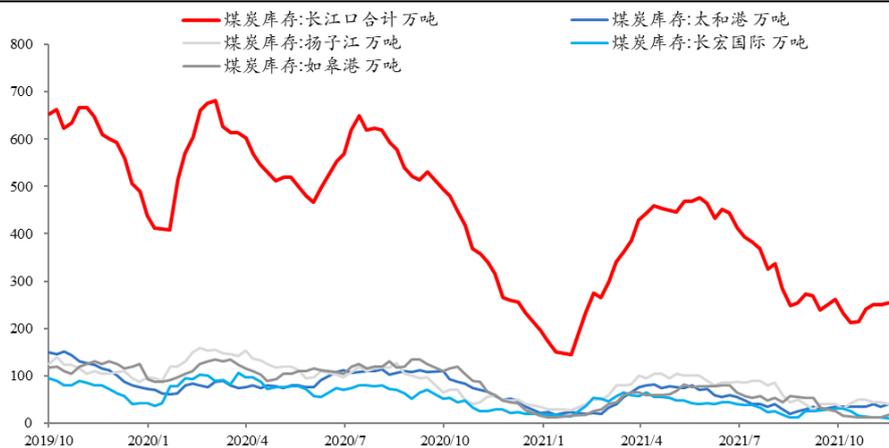
数据来源：Wind、开源证券研究所

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: 本周双焦皆稳, 焦钢企开工率低位

5.1、国内炼焦煤价格: 本周港口持平, 产地大跌, 期货小跌

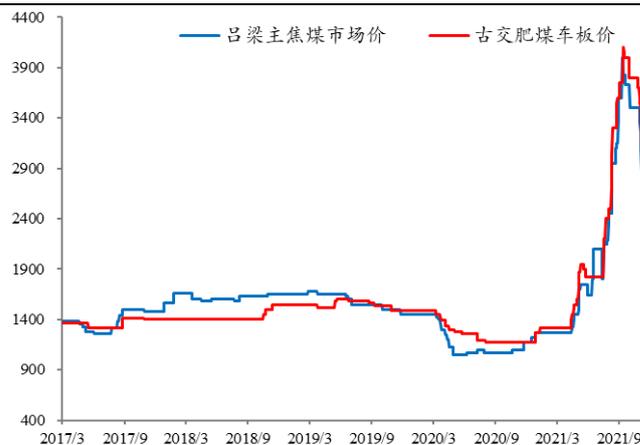
- **港口价格持平。**截至 12 月 3 日, 京唐港主焦煤报价 2350 元/吨, 环比持平。
- **产地价格大跌。**截至 12 月 3 日, 山西产地, 吕梁主焦煤报价 2450 元/吨, 环比上涨 650 元/吨, 涨幅 36.11%; 古交肥煤报价 1850 元/吨, 环比下跌 150 元/吨, 跌幅 7.5%。截至 12 月 3 日, 河北产地, 邯鄲主焦煤报价 2400 元/吨, 环比下跌 860 元/吨, 跌幅 26.38%。
- **期货价格小跌。**截至 12 月 3 日, 焦煤期货主力合约报价 1986 元/吨, 环比下跌 24 元/吨, 跌幅 1.19%; 现货报价 2450 元/吨, 环比上涨 650 元/吨, 涨幅 36.11%; 期货贴水 464 元/吨, 由升水转贴水。

图13: 本周焦煤港口价格持平(元/吨)



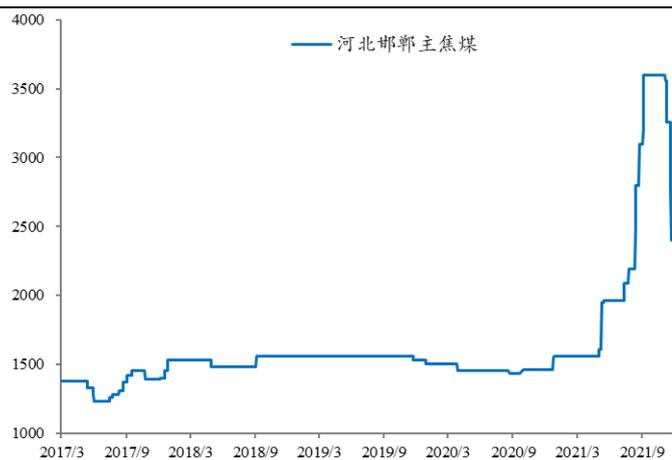
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 本周山西焦煤产地价格大涨(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大跌 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 本周焦煤期货价格小跌 (元/吨)

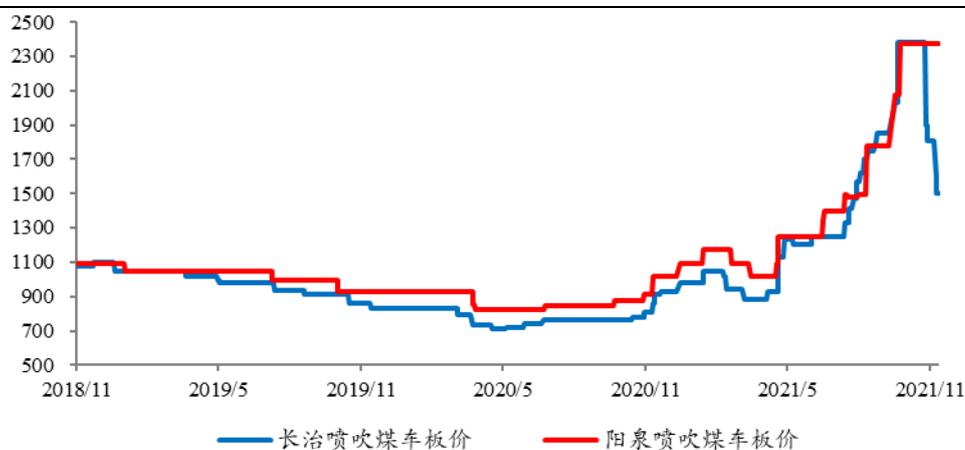


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：本周大跌

- **喷吹煤价格大跌。**截至12月3日，长治喷吹煤车板价报价1500元/吨，环比下跌310元/吨，跌幅17.13%；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)



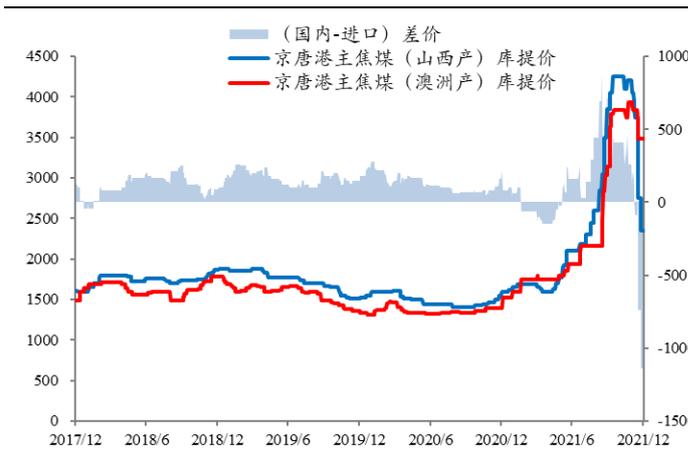
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价持平，中国港口到岸价持平

- **海外焦煤价格持平。**截至12月3日，峰景矿硬焦煤报价334美元/吨，环比持平。
- **中国港口到岸价持平。**截至12月3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，环比持平；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: 本周海外焦煤价格持平 (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)


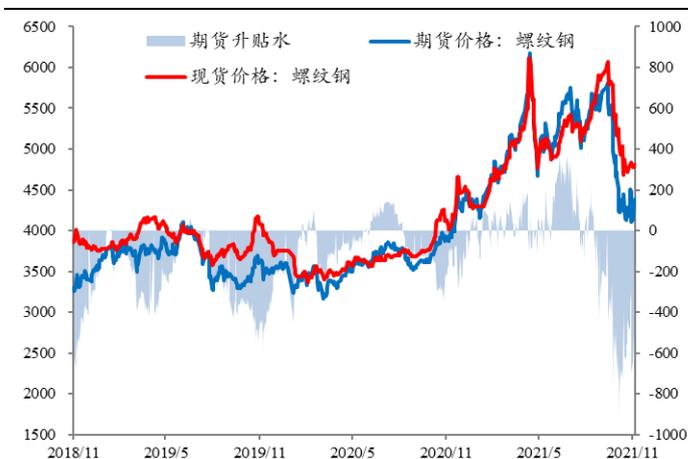
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.4、焦&钢价格: 本周焦炭现货价持平, 螺纹钢现货价微涨

- **焦炭现货价格持平。**截至12月3日, 焦炭现货报价2560元/吨, 环比持平; 焦炭期货主力合约报价2847元/吨, 环比下跌10元/吨, 跌幅0.35%; 期货升水287元/吨, 升水幅度缩小。
- **螺纹钢现货价格微涨。**截至12月3日, 螺纹钢现货报价4810元/吨, 环比上涨10元/吨, 涨幅0.21%; 期货主力合约报价4384元/吨, 环比上涨280元/吨, 涨幅6.82%; 期货贴水426元/吨, 贴水幅度缩小。

图20: 本周焦炭现货价格持平 (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微涨 (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12月3日, 国内独立焦化厂(100家)炼焦煤库存592万吨, 环比下跌23万吨, 跌幅3.77%; 国内样本钢厂(110家)炼焦煤库存720万吨, 环比下跌20万吨, 跌幅2.77%。炼焦煤库存总量小跌。
- **炼焦煤库存可用天数小跌。**截至12月3日, 独立焦化厂炼焦煤库存可用天数14.68天, 环比下跌0.76天, 跌幅4.92%; 国内样本钢厂(110家)炼焦煤库存可用天数14.34天, 环比下跌0.4天, 跌幅2.71%。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)

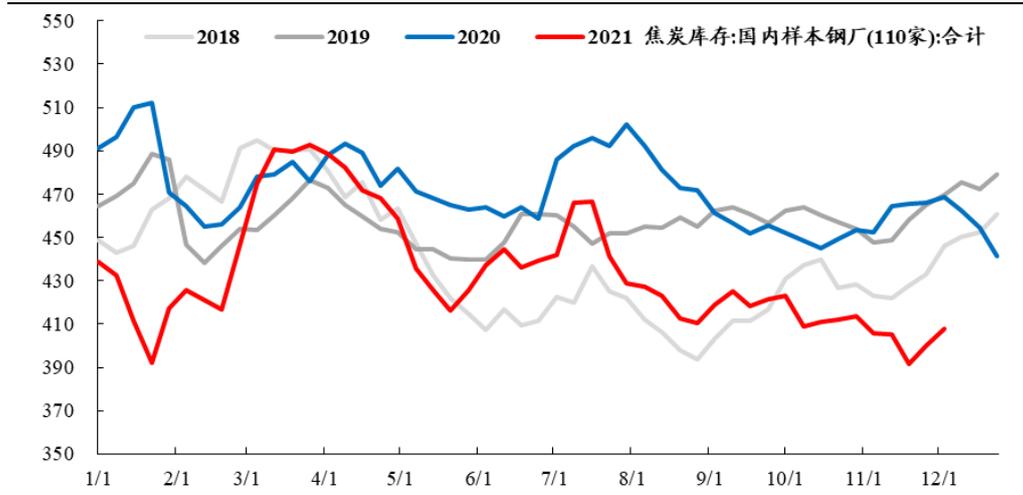

数据来源: Wind、开源证券研究所

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

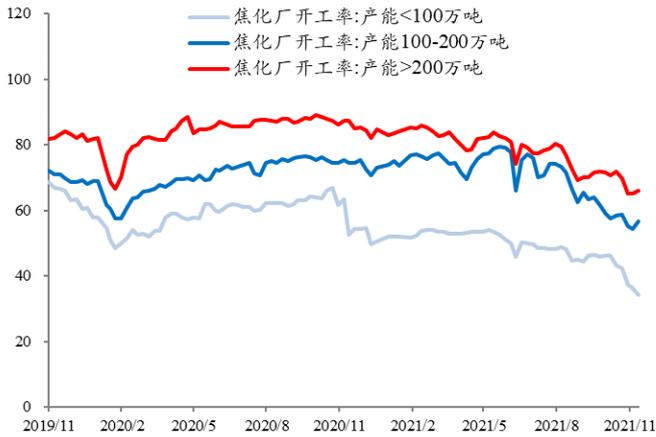
- **焦炭库存总量小涨。**截至12月3日,国内样本钢厂(110家)焦炭库存408万吨,环比上涨8万吨,涨幅1.97%。

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: 大中型焦厂开工率上涨, 钢厂开工率微跌

- **大中型焦厂开工率上涨, 小型小跌。**截至12月3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34.27%, 环比下跌1.84个百分点; 产能100-200万吨为56.7%, 环比上涨2.33个百分点; 产能大于200万吨为65.95%, 环比上涨0.92个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率微跌。**截至12月3日,全国钢厂高炉开工率为47.79%, 环比下跌0.41个百分点; 唐山高炉开工率为46.03%, 环比下跌0.8个百分点。

图25: 本周大中型焦厂开工率上涨, 小型小跌 (%)


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

■ 【兖州煤业】2021年A股限制性股票激励计划(草案)

公司发布2021年A股限制性股票激励草案,拟向包括公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员等1268人的激励对象授予6298万股限制性股票,占公司股本的1.29%。限制性股票授予价格为11.72元/股。业绩考核条件:以2020年净利润为基数,2022-2024年3个会计年度净利润增长率不低于20%/30%/40%,且不低于同行业平均水平;EPS不低于1.60/1.74/1.87元/股,且不低于同行业水平。

■ 【淮北矿业】公开发行可转换公司债券预案

公司拟发行可转债,募集资金不超过30亿元,主要用于甲醇综合利用项目(23亿元)与偿还公司债务(7亿元)。甲醇综合利用项目以焦炉煤气综合利用项目生产的甲醇为原料,配套煤气化装置产生合成气并分离得到一氧化碳和氢气,经羟基化,加氢反应合成乙醇,形成年产60万吨乙醇规模。项目建设周期2年,建设地点为安徽(淮北)新型煤化工合成材料基地,预算总投资31.8亿元,本次拟使用募集资金投入23亿元。经测算,本项目内部收益率(税后)为18.25%,经济效益良好。

■ 【中国神华】永州电厂2号机组通过168小时试运行

近日,公司所属永州电厂2号机组顺利通过168小时试运行,正式移交商业运营。至此,永州电厂两台1,000兆瓦超超临界燃煤发电机组全部建成投产。永州电厂两台机组分别接入湘南电网和湖南省主干网,年发电量可达约80亿千瓦时,将有效缓解湖南省峰值电力负荷压力,为当地提供有力的电源支撑。

■ 【电投能源】投资建设国家电投格日朝鲁苏木综合智慧能源项目

项目位于格日朝鲁苏木格日朝鲁嘎查和扎哈淖尔开发区附近,距离304国道10公里,距离白霍一级公路1公里,规划建设总容量0.534万千瓦分布式光伏发电项目,项目分两批建设,首批项目2021年底投产,第二批项目计划2022年建成投产。项目总投资3,142.54万元,项目资本金占总投资20%,其余80%由国内银行贷款解决。

■ 【电投能源】投资建设赤峰那仁太新能源50MWp户用光伏发电项目

项目位于内蒙古自治区赤峰市翁牛特旗,南与敖汉旗和松山区相连,西接克什克腾旗,北与林西县、巴林右旗、阿鲁科尔沁旗及通辽市开鲁县为邻,

东与通辽市奈曼旗接壤。项目建设规模为 50MWp，计划静态总投资为 19,195.38 万元，动态总投资为 19,343.85 万元，资本金占项目总投资的 20%，其余 80%为银行贷款。

- **【电投能源】投资建设山东那仁太新能源 100MWp 户用光伏发电项目**
项目位于山东省滨州、枣庄、泰安、淄博、聊城、菏泽等地。工程规划总装机容量约 100MWp，计划静态投资 38,391.07 万元，工程动态投资 38,747.28 万元，资本金占项目总投资的 20%，其余 80%为银行贷款。
- **【盘江股份】关于向松河煤业增加投资暨关联交易的公告**
根据债权人与松河煤业签订的《债务重组框架协议》及重组方案约定，松河煤业完成债务重组后，需由松河煤业股东采取增资等措施将松河煤业资产负债率降至 100%以内。目前，松河煤业产能利用率逐步提升，资源优势日益凸显，经营状况逐年向好，为了压降松河煤业债务规模，减轻财务负担，促使松河煤业进一步提升盈利能力、改善财务状况、增强发展后劲，松河煤业现有股东拟同比例增加注册资本金合计 73,500 万元。公司从自身发展战略出发，拟按照所持股权比例对松河煤业增加投资 25,725 万元。增资完成后，公司仍持有松河煤业 35%的股权。
- **【永泰能源】公司控股股东合并重整获得债权人会议表决通过**
11 月 30 日，公司间接控股股东永泰科技与控股股东永泰集团、海南祥源、海南新海基、永泰城建集团五家公司实质合并重整第二次债权人会议表决通过了《永泰科技与永泰集团等五家公司实质合并重整计划（草案）》。永泰科技与永泰集团等五家公司重整计划尚需获得南京中院裁定批准。永泰科技与永泰集团等五家公司实质合并重整不会对公司控制权和公司治理等产生影响；公司目前生产经营正常，业绩稳定增长，发展持续向好。

7、行业动态

- **国家发改委就 2022 年煤炭长协签订征求意见，基准价或上调至 700 元/吨。**
12 月 3 日举行的全国煤炭交易会公布了 2022 年煤炭长期合同签订履约方案征求意见稿。该意见稿由国家发改委制定，其中明确 2022 年的煤炭长协签订范围进一步扩大，核定能力在 30 万吨及以上的煤炭生产企业原则上均被纳入签订范围；需求一侧，要求发电供热企业除进口煤以外的用煤 100%签订长协。价格方面，“基准价+浮动价”的定价机制不变，但意见提出，新一年的动力煤长协将每月一调。5500 大卡动力煤调整区间在 550-850 元之间，其中下水煤长协基准价为 700 元/吨，较此前的 535 元上调约 31%。
- **国家税务总局：全国已为 4800 多户煤电和供热企业办理“减、退、缓”税 215.1 亿元。**截至 11 月 30 日，全国为 4800 多户煤电和供热企业累计办理“减、退、缓”税 215.1 亿元，其中，累计办理减免税 65.5 亿元，缓退税 149.6 亿元。
- **发改委：“十四五”时期，民营钢铁企业要坚定不移地严禁新增产能。**近日，产业司一级巡视员夏农出席由全联冶金商会举办的 2021 民营钢铁经济高质量发展交流会并致辞。夏农同志指出，“十四五”时期，民营钢铁企业要坚定不移地严禁新增产能，落实好碳达峰碳中和要求，加快兼并重组力度、加强节能降耗、污染物减排等工艺装备创新和产业化应用，实现高质量发展。
- **国家发展改革委价格司就建立煤炭生产流通成本调查制度开展调研。**近日，

国家发展改革委价格司会同价格成本调查中心赴中国煤炭工业协会开展调研，就建立健全煤炭生产流通成本调查制度召开座谈会，听取协会及相关企业意见建议。与会单位认为，成本是价格的基础，正常情况下，煤炭价格应当反映行业生产流通成本水平和实际供求状况，在合理区间内运行。与会企业提出，煤炭生产流通成本会受开采难度、技术水平、安全环保投入、运输条件等多种因素影响而变化，希望国家通过成本调查，及时了解煤炭生产流通成本变化情况，综合采取相应措施，引导煤炭价格在合理区间内运行。下一步，国家发展改革委将进一步听取各方面意见建议，尽快建立煤炭生产流通成本调查制度，为进一步完善煤炭市场价格形成机制提供支撑。

- **发改委:南方电网五省区能源电力供应稳中向好。**南方电网区域内的广东、广西、海南、贵州、云南等五省区能源电力供应稳中向好。2021年共签订煤炭中长期合同近2亿吨，实现发电供热用煤中长期合同全覆盖，电厂存煤平均可用天数均在20天以上，广西、贵州达30天以上。非计划停运机组和出力受阻机组规模低于往年水平，煤电机组出力水平有效提升，电力供应得到有力保障，为当地经济社会发展奠定坚实基础。
- **1-10月全国煤炭开采和洗选业营业成本1.57万亿元，同比增长32.9%。**国家统计局27日发布消息称，2021年1-10月，规模以上工业企业实现营业收入102.22万亿元，同比增长21.1%。采矿业主营业务收入44715.2亿元，同比增长40.0%。其中，煤炭开采和洗选业实现主营业务收入25254.3亿元，同比增长52.7%；石油和天然气开采业为7352.7亿元，同比增长35.5%；黑色金属矿采选业为4965.1亿元，同比增长44.1%；有色金属矿采选业为2452.5亿元，同比增长16.1%。

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