

煤炭开采

2022 年 02 月 20 日

关注冬奥会后需求释放，持续看好煤炭股稳增长&转型行情

——行业周报

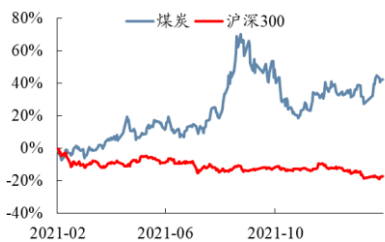
投资评级：看好（维持）

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-政策限价但长协无虞，稳增长和转型是主线》-2022.2.13

《行业周报-节前煤价冲破千元，看好业绩高增长及转型类标的》-2022.2.6

《行业周报-动力煤节前延续涨势，煤企业绩超预期持续推升股价》-2022.1.23

● 关注冬奥会后需求释放，持续看好煤炭股稳增长&转型行情

本周动力煤价格受限价政策影响承压，各大煤企开始发文落实降价至 900 元以内。由于晋陕地方监管部门本周明确落实发改委稳价标准，产地价也快速向限价标准内靠拢。后期判断，短期内低温雨雪天气仍对电厂日耗形成支撑，下游复工加速，同时冬奥会进入尾声部分受限高能耗产业用电需求有望得到释放，整体耗煤需求仍有望偏强运行；产地供应在发改委保供要求下也将快速恢复，基本面或在淡季前迎来阶段性供需双强，且供给相对偏紧，对限价范围内的煤价形成支撑。因此我们预计政策驱动的煤价回落幅度有限。3 月伴随气温回暖需求将季节性转淡，但供给端或将逐步收紧，安全生产将重回政策重心，高负荷生产强度或不可持续，生产强度或与需求相匹配，淡季煤价或平稳过渡。煤炭股行情来看，发改委稳价对市场有扰动，但动力煤现货价向上有政策天花板早已是市场共识，且对长协煤价影响有限，高长协煤企基本面仍保持稳定。煤炭板块投资逻辑或主要围绕“稳增长”与“转型”两大主线：“稳增长”方面，基建地产链条受益，利好煤焦钢产业链，且钢铁碳达峰延缓利好炼焦煤需求。此外，炼焦煤价格由市场决定，政策并不管控，所以炼焦煤板块仍具有明显弹性；“转型”方面，在碳中和背景下，煤企新增产能意愿明显下降，未来煤价将维持高位，内生增长不足，但外延式增长将成为主流，煤企高盈利有能力做转型，且未来机遇期就在未来 5-10 年之内。当前煤炭股低估值特征明显，在当前稳增长、宽信用的宏观政策预期下，我们认为煤炭板块具备较高配置价值，看好板块估值修复。业绩稳健且高分红受益标的：兖矿能源、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：电投能源、靖远煤电、华阳股份、山煤国际、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：本周动力煤价逐渐回落，产地加速落实限价标准

本周（2022 年 2 月 14 日-2 月 18 日）动力煤价格受限价政策影响承压，各大煤企开始发文落实降价至 900 元以内。由于晋陕地方监管部门本周明确落实发改委稳价标准，产地价也快速向限价标准内靠拢。基本面来看，需求方面，本周下游复工节奏加快，工业用电负荷逐渐恢复，同时全国范围内低温天气持续，电厂日耗回升。由于下游对煤价普遍观望，采购节奏放缓，电厂主要以长协采购及消耗库存为主；供给方面，本周产地端开工率提升，产能逐步恢复释放。基本面整体逐渐呈现阶段性的供需双强。

● 煤焦钢产业链：本周双焦持稳，关注冬奥会后需求释放

焦炭方面：本周焦价持稳运行。需求方面，下游钢厂节前集中补库已基本结束，库存已在历史高位，华北地区钢厂冬奥会期间限产已逐步落实，开工率低位运行，需求整体偏弱；供给方面，焦企开工率本周略有下滑，但相对弱需求短期供给偏宽松。焦煤方面：本周焦煤价格维持稳定。需求端，焦钢企限产力度加大，叠加下游高库存影响，焦煤采购节奏放缓；供给端，节后产地已陆续复产，供应逐渐恢复正常释放。焦煤基本面短期供给略有过剩，焦煤价格开始承压下行。当前需关注冬奥会后钢企限产放松所带来的需求释放预期，本周唐山高炉开工率低位略有回升，考虑到宏观经济稳增长调控有望拉动基建并维稳地产，后期煤焦钢产业链需求释放相对乐观，焦煤有望重回紧供给基本面。

● 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：关注冬奥会后需求释放，持续看好煤炭股稳增长&转型行情	4
2、 煤炭板块回顾：本周小涨 1.89%，跑赢沪深 300	5
2.1、 行情：本周煤炭板块小涨 1.89%，跑赢沪深 300 指数 0.81 个百分点	5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 10.4，PB 为 1.51	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，产地煤价持平	9
4.1、 国内动力煤价格：本周港口价格微跌，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：秦港库存微涨	10
5、 煤焦钢产业链：本周双焦持稳，焦钢企存煤小跌	11
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口大跌，产地持平，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，螺纹钢现货价小跌	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：本周总量微涨	14
5.7、 焦&钢厂需求：大小型焦厂开工率下跌，唐山钢厂开工率小涨	14
6、 公司公告回顾	15
7、 行业动态	17
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 0.81 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 10.4 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 1.51 倍，位列 A 股全行业倒数第七位	7
图 5： 本周环渤海动力煤综合价格指数环比小跌（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： 本周秦皇岛港库存微涨（万吨）	10
图 11： 本周广州港库存小跌（万吨）	10
图 12： 本周长江口库存大跌（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持平（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小跌 (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: 本周焦炭库存总量微涨 (万吨)	14
图 25: 本周中型焦厂开工率持平, 大小型焦厂开工率下跌 (%)	15
图 26: 本周唐山钢厂高炉开工率小涨 (%)	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：关注冬奥会后需求释放，持续看好煤炭股稳增长&转型行情

长&转型行情

- **煤电产业链：本周动力煤价逐渐回落，产地加速落实限价标准。**本周（2022年2月14日-2月18日）动力煤价格受限价政策影响承压，各大煤企开始发文落实降价至900元以内。由于晋陕地方监管部门本周明确落实发改委稳价标准，产地价也快速向限价标准内靠拢。基本面来看，需求方面，本周下游复工节奏加快，工业用电负荷逐渐恢复，同时全国范围内低温天气持续，电厂日耗回升。由于下游对煤价普遍观望，采购节奏放缓，电厂主要以长协采购及消耗库存为主；供给方面，本周产地端开工率提升，产能逐步恢复释放。基本面整体逐渐呈现阶段性的供需双强。
- **煤焦钢产业链：本周双焦持稳，关注冬奥会后需求释放。**焦炭方面：本周焦价持稳运行。需求方面，下游钢厂节前集中补库已基本结束，库存已在历史高位，华北地区钢厂冬奥会期间限产已逐步落实，开工率低位运行，需求整体偏弱；供给方面，焦企开工率本周略有下滑，但相对弱需求短期供给偏宽松。焦煤方面：本周焦煤价格维持稳定。需求端，焦钢企限产力度加大，叠加下游高库存影响，焦煤采购节奏放缓；供给端，节后产地已陆续复产，供应逐渐恢复正常释放。焦煤基本面短期供给略有过剩，焦煤价格开始承压下行。当前需关注冬奥会后钢企限产放松所带来的需求释放预期，本周唐山高炉开工率低位略有回升，考虑到宏观经济稳增长调控有望拉动基建并维稳地产，后期煤焦钢产业链需求释放相对乐观，焦煤有望重回紧供给基本面。
- **后期投资观点。**本周动力煤价格受限价政策影响承压，各大煤企开始发文落实降价至900元以内。由于晋陕地方监管部门本周明确落实发改委稳价标准，产地价也快速向限价标准内靠拢。后期判断，短期内低温雨雪天气仍对电厂日耗形成支撑，下游复工加速，同时冬奥会进入尾声部分受限高能耗产业用电需求有望得到释放，整体耗煤需求仍有望偏强运行；产地供应在发改委保供要求下也将快速恢复，基本面或在淡季前迎来阶段性供需双强，且供给相对偏紧，对限价范围内的煤价形成支撑。因此我们预计政策驱动的煤价回落幅度有限。3月伴随气温回暖需求将季节性转淡，但供给端或将逐步收紧，安全生产将重回政策重心，高负荷生产强度或不可持续，生产强度或与需求相匹配，淡季煤价或平稳过渡。煤炭股行情来看，发改委稳价对市场有扰动，但动力煤现货价向上有政策天花板早已是市场共识，且对长协煤价影响有限，高长协煤企基本面仍保持稳定。煤炭板块投资逻辑或主要围绕“稳增长”与“转型”两大主线：“稳增长”方面，基建地产链条受益，利好煤焦钢产业链，且钢铁碳达峰延缓利好炼焦煤需求。此外，炼焦煤价格由市场决定，政策并不管控，所以炼焦煤板块仍具有明显弹性；“转型”方面，在碳中和背景下，煤企新增产能意愿明显下降，未来煤价将维持高位，内生增长不足，但外延式增长将成为主流，煤企高盈利有能力做转型，且未来机遇期就在未来5-10年之内。当前煤炭股低估值特征明显，在当前稳增长、宽信用的宏观政策预期下，我们认为煤炭板块具备较高配置价值，看好板块估值修复。**业绩稳健且高分红受益标的：兖矿能源、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：电投能源、靖远煤电、华阳股份、山煤国际、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
	2022/2/18	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2022/2/18		
中国神华	25.79	391.70	502.97	585.65	1.97	2.53	2.95	13.09	10.19	8.74	1.40	买入	
潞安环能	13.53	19.31	87.04	97.93	0.65	2.91	0.77	20.82	4.65	17.57	1.22	买入	
盘江股份	8.08	8.62	13.51	14.78	0.52	0.82	0.89	15.51	9.85	9.08	1.85	买入	
山西焦煤	10.15	19.56	46.09	62.34	0.48	1.13	1.52	21.26	8.98	6.68	1.89	买入	
平煤股份	12.19	13.88	28.75	73.21	0.60	1.22	3.12	20.16	9.99	3.91	1.76	买入	
山煤国际	10.88	8.27	47.38	50.37	0.42	2.39	2.54	25.90	4.55	4.28	2.45	买入	
神火股份	13.33	3.58	31.07	55.10	0.19	1.39	2.47	70.16	9.59	5.40	3.31	买入	
金能科技	15.01	8.89	15.49	20.47	1.28	1.81	2.39	11.73	8.29	6.28	1.47	买入	
淮北矿业	13.26	34.68	51.68	63.23	1.60	2.08	2.55	8.29	6.38	5.20	1.24	买入	
宝丰能源	17.28	46.23	71.69	85.17	0.63	0.98	1.16	27.43	17.63	14.90	4.38	买入	
兖矿能源	30.10	71.22	160.01	202.15	1.46	3.28	4.15	20.63	9.18	7.25	2.66	买入	
电投能源	16.69	20.71	35.60	59.85	1.08	1.85	3.11	15.45	9.02	5.37	1.61	买入	
晋控煤业	13.77	8.76	48.68	64.88	0.52	2.91	3.88	26.48	4.73	3.55	2.29	买入	
美锦能源	14.41	7.05	27.12	28.39	0.17	0.64	0.66	84.76	22.52	21.83	5.19	买入	
靖远煤电	3.93	4.45	6.88	7.55	0.19	0.29	0.32	20.20	13.55	12.28	1.17	买入	
永泰能源	1.80	44.85	10.33	10.79	0.20	0.05	0.05	8.92	36.00	36.00	0.95	增持	
陕西煤业	14.51	148.83	193.61	203.30	1.54	2.00	2.10	9.42	7.27	6.92	1.79	未评级	
华阳股份	12.05	15.05	31.74	35.39	0.63	1.32	1.47	19.13	9.13	8.19	1.54	未评级	
中煤能源	6.89	59.04	147.65	150.98	0.45	1.11	1.14	15.31	6.19	6.05	0.81	未评级	
冀中能源	6.62	7.86	30.37	59.00	0.22	0.86	1.67	29.78	7.70	3.96	1.18	未评级	
开滦股份	7.60	10.79	20.08	19.59	0.68	1.26	1.23	11.18	6.01	6.16	0.91	未评级	
山西焦化	6.03	10.97	22.05	24.70	0.56	0.86	0.96	10.83	7.01	6.26	1.22	未评级	
中国旭阳集团	4.79	17.00	29.84	37.63	0.42	0.67	0.85	11.40	7.13	5.65	1.60	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

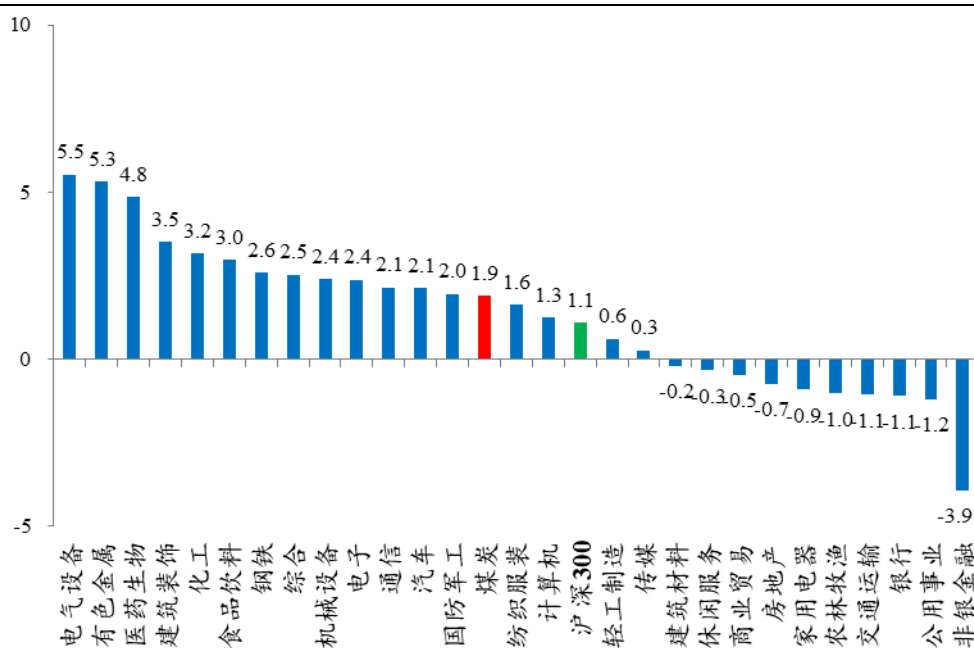
注：上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

2、煤炭板块回顾：本周小涨 1.89%，跑赢沪深 300

2.1、行情：本周煤炭板块小涨 1.89%，跑赢沪深 300 指数 0.81 个百分点

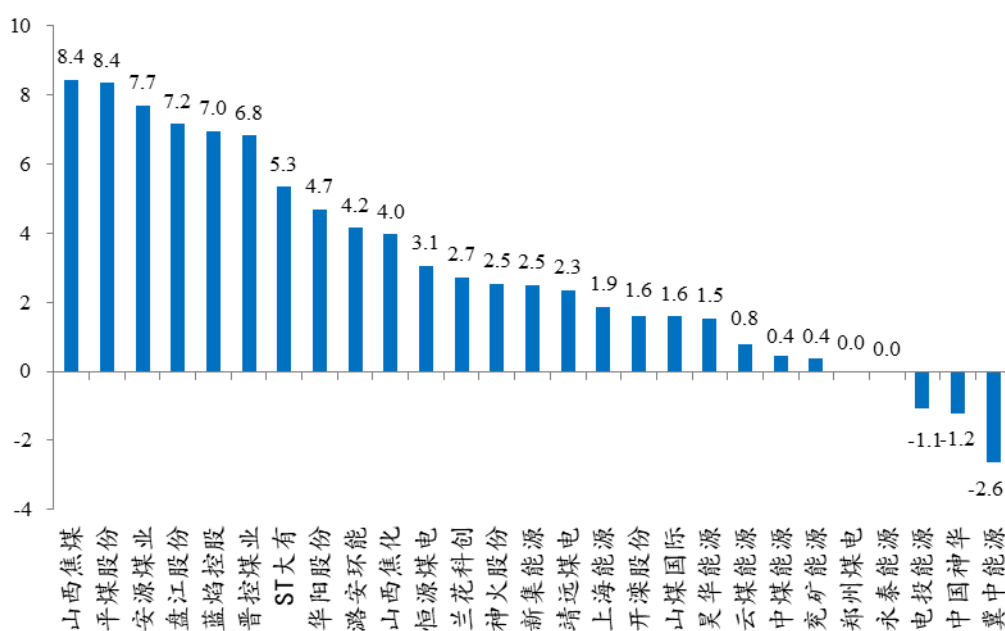
本周（2022 年 2 月 14 日-2 月 18 日）煤炭指数小涨 1.89%，沪深 300 指数微涨 1.08%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 0.81 个百分点。主要煤炭上市公司涨多跌少，涨幅前三名公司为：山西焦煤（+8.44%）、平煤股份（+8.36%）、安源煤业（+7.69%）；跌幅前三名公司为：冀中能源（-2.65%）、中国神华（-1.23%）、电投能源（-1.07%）。

图1: 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 0.81 个百分点 (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

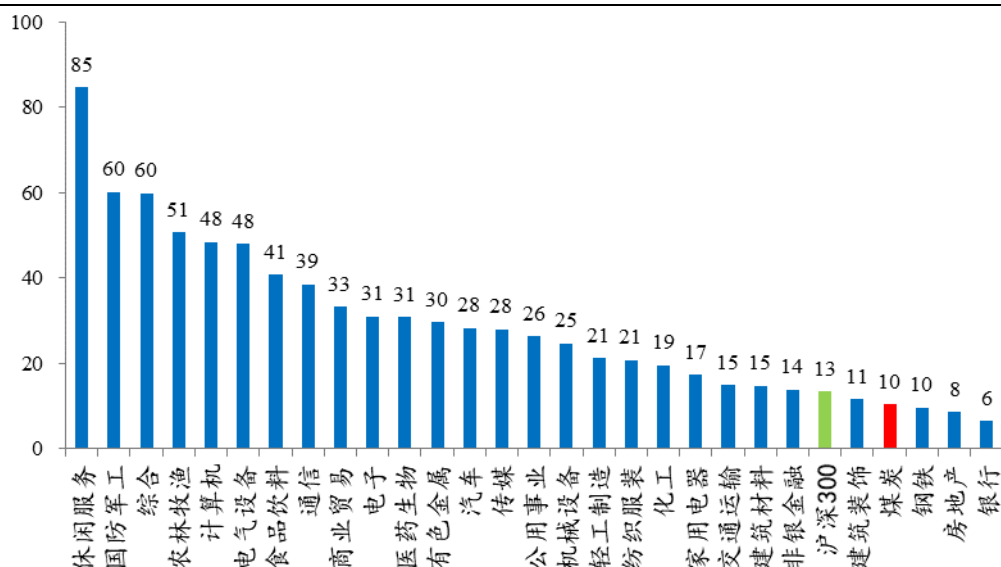
图2: 本周主要煤炭上市公司涨多跌少 (%)



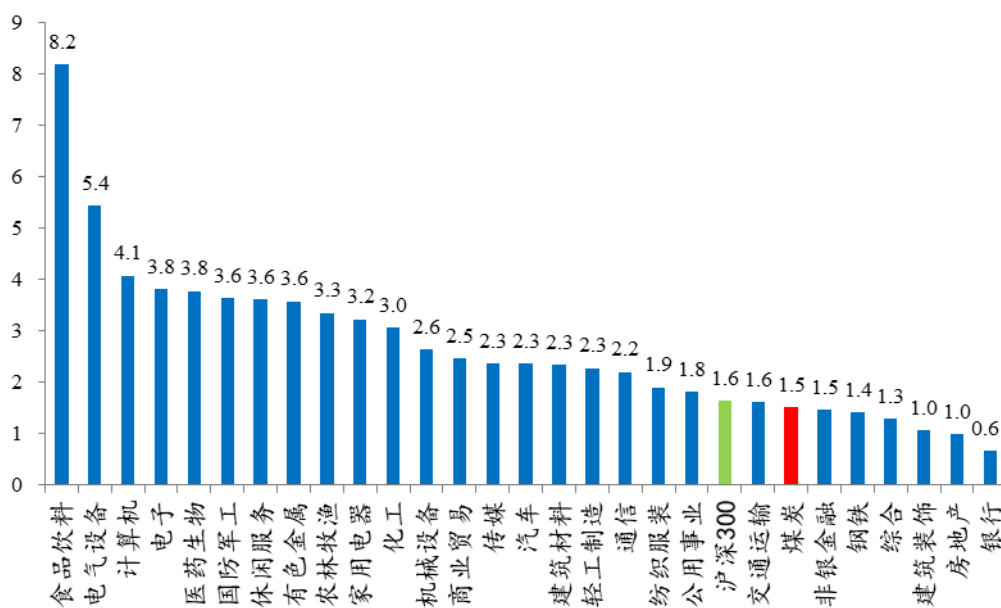
数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、估值表现: 本周 PE 为 10.4, PB 为 1.51

截至 2022 年 2 月 11 日, 根据 PE(TTM)剔除异常值 (负值) 后, 煤炭板块平均市盈率 PE 为 10.4 倍, 位列 A 股全行业倒数第四位; 市净率 PB 为 1.51 倍, 位列 A 股全行业倒数第七位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 10.4 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 1.51 倍，位列 A 股全行业倒数第七位


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	740	759	-19	-2.50%
	秦皇岛港山西产 Q5500	元/吨	1000	1010	-10	-0.99%
产地价格	陕西动力煤价格指数	点	327.8	327.8	0	0.00%
	陕西动力煤价格指数	元/吨	840	840	0	0.00%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	740	740	0	0.00%
	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	620	620	0	0.00%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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	945	960	-15	-1.56%
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	195	187	8.0	4.27%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	222	191	31.9	16.75%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	235	246	-11.1	-4.52%
期货价格	期货价格：动力煤	元/吨	812	823	-11	-1.29%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	502	501	1	0.20%
	长江口库存量	万吨	294	313	-19	-6.10%
	广州港库存量	万吨	210	213	-3	-1.27%

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	2500	2830	-330	-11.66%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2200	2200	0	0.00%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	2300	2300	0	0.00%
	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	1925	1925	0	0.00%
国际价格	峰景矿硬焦煤	美元/吨	420	420	0	0.00%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	2500	2830	-330	-11.66%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	2490	2490	0	0.00%
	（国内-进口）差价	元/吨	10	——	——	——
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	2558	2352	206	8.76%
	焦煤：现货价格	元/吨	2200	2200	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	358	——	——	——
	焦炭：期货价格	元/吨	3316	3095	221	7.12%
	焦炭：现货价格	元/吨	2800	2800	0	0.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	516	——	——	——
	螺纹钢：期货价格	元/吨	4779	4905	-126	-2.57%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	4850	4940	-90	-1.82%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-71	——	——	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家）	万吨	1151	1199	-47.5	-3.96%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂(110 家)	万吨	952	991	-39	-3.96%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	17.4	17.5	-0.1	-0.57%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂(110 家)	天	15.83	16.57	-0.74	-4.47%
	焦炭库存：国内样本钢厂(110 家)	万吨	749	745	3.67	0.49%
需求	焦化厂开工率：产能<100 万吨	%	68.3	68.8	-0.5	——
	焦化厂开工率：产能 100-200 万吨	%	63.8	63.8	0	——
	焦化厂开工率：产能>200 万吨	%	72.7	75.5	-2.8	——
	全国钢厂高炉开工率	%	——	——	——	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	36.51	34.13	2.38	——

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，产地煤价持平

4.1、国内动力煤价格：本周港口价格微跌，产地持平，期货小跌

- **港口价格微跌。**截至2月16日，环渤海动力煤综合价格指数为740元/吨，环比下跌19元/吨，跌幅2.5%。截至2月18日，秦皇岛Q5500动力煤现货价为1000元/吨，环比下跌10元/吨，跌幅0.99%。
- **产地价格持平。**截至2月18日，陕西榆林Q5500报价740元/吨，环比持平；山西大同Q5800报价620元/吨，环比持平；内蒙鄂尔多斯Q5300报价945元/吨，环比下跌15元/吨，跌幅1.56%。
- **期货价格小跌。**截至2月18日，动力煤期货主力合约报价812元/吨，环比下跌11元/吨，跌幅1.29%。现货价格790元/吨，环比下跌10元/吨，跌幅0.99%。

图5：本周环渤海动力煤综合价格指数环比小跌（元/吨）



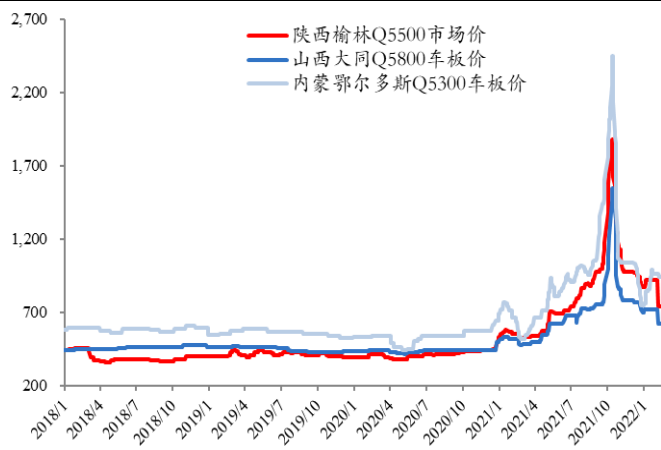
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周秦皇岛Q5500动力煤现货价微跌（元/吨）



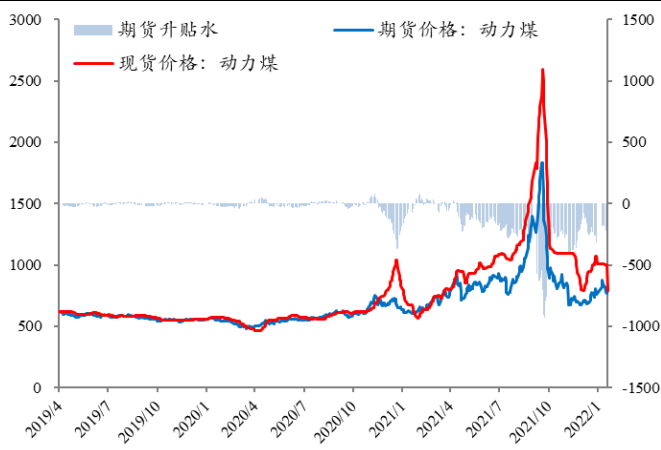
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）

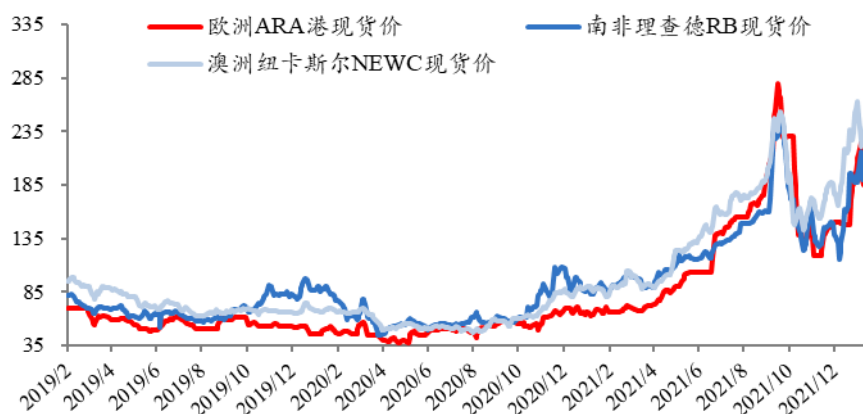


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 2 月 16 日，欧洲 ARA 港报价 195.33 美元/吨，环比上涨 8 美元/吨，涨幅 4.27%；理查德 RB 报价 222.4 美元/吨，环比上涨 31.9 美元/吨，涨幅 16.75%；纽卡斯尔 NEWC 报价 235.33 美元/吨，环比下跌 11.13 美元/吨，跌幅 4.52%。

图9：本周国际港口动力煤价格大涨（美元/吨）

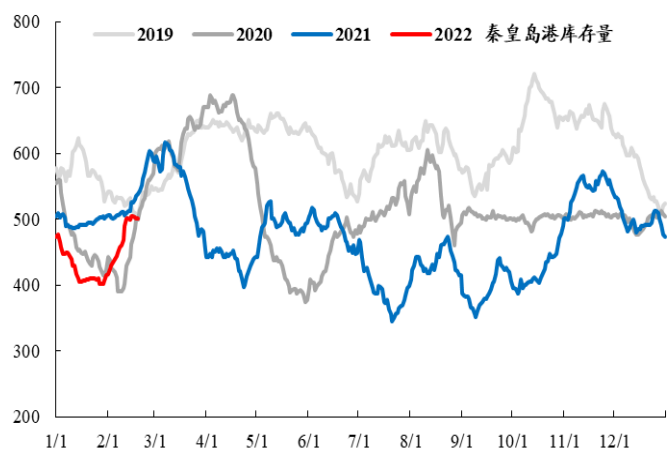


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、动力煤库存：秦港库存微涨

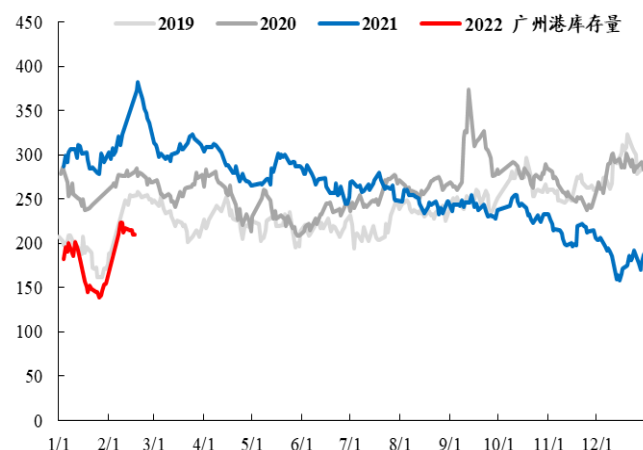
- **秦港库存微涨。**截至 2 月 18 日，秦港库存 502 万吨，环比上涨 1 万吨，涨幅 0.2%；广州港库存 210 万吨，环比下跌 3 万吨，跌幅 1.27%；长江口库存 294 万吨，环比下跌 19 万吨，跌幅 6.1%。

图10：本周秦皇岛港库存微涨（万吨）

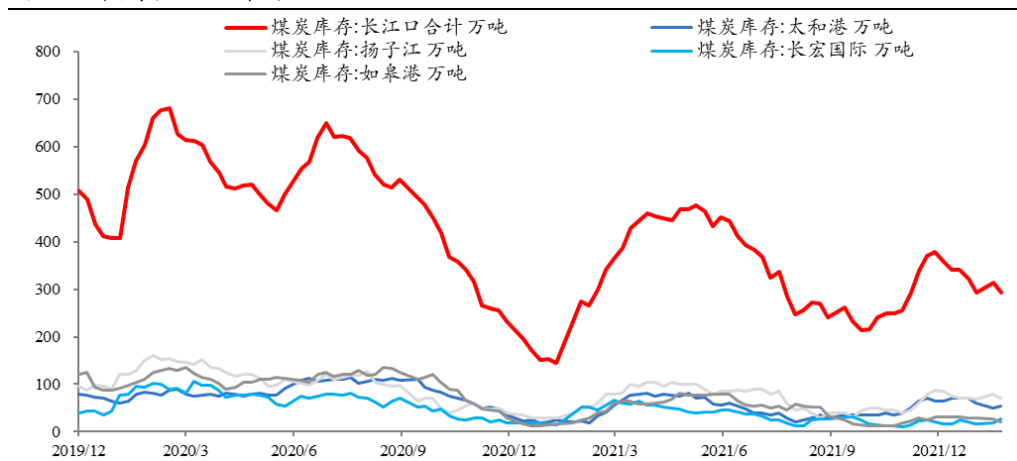


数据来源：Wind、开源证券研究所

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

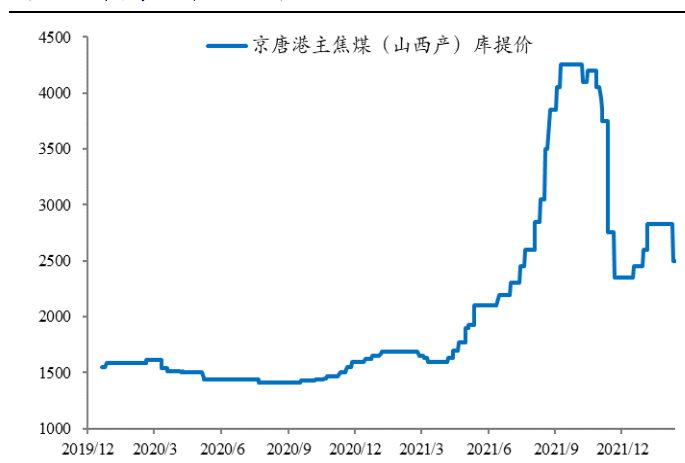
图12: 本周长江口库存大跌 (万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

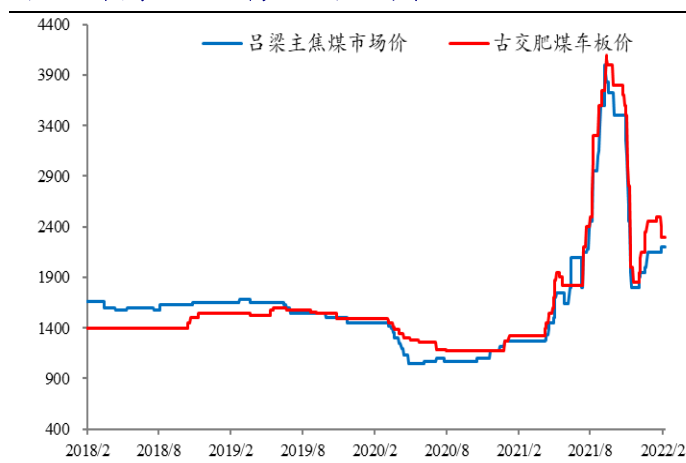
5、煤焦钢产业链：本周双焦持稳，焦钢企存煤小跌

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口大跌，产地持平，期货大涨

- **港口价格大跌。**截至2月17日，京唐港主焦煤报价2500元/吨，环比下跌330元/吨，跌幅11.66%。
- **产地价格持平。**截至2月18日，山西产地，吕梁主焦煤报价2200元/吨，环比持平；古交肥煤报价2300元/吨，环比持平。截至2月18日，河北产地，邯郸主焦煤报价2420元/吨，环比持平。
- **期货价格大涨。**截至2月18日，焦煤期货主力合约报价2558元/吨，环比上涨206元/吨，涨幅8.76%；现货报价2200元/吨，环比持平；期货升水358元/吨，升水幅度增加。

图13: 本周焦煤港口价格大跌 (元/吨)


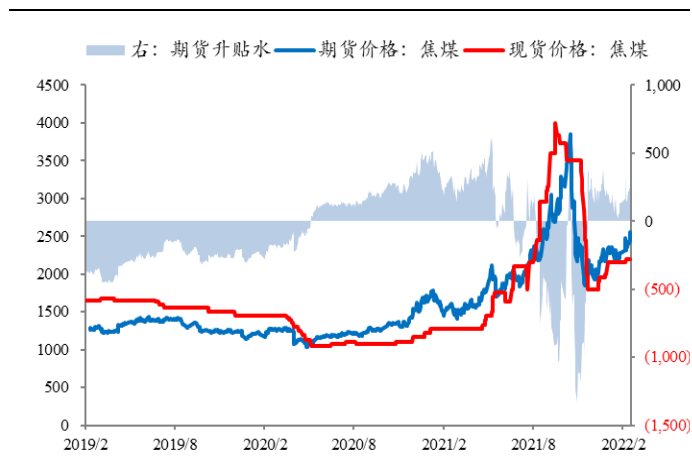
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 本周山西焦煤产地价格持平 (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)

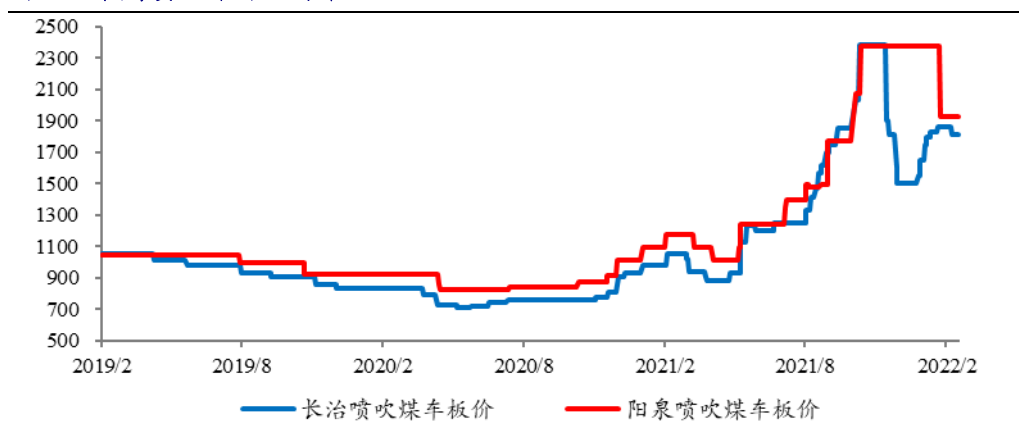

数据来源: Wind、开源证券研究所

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2月18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1925元/吨, 环比持平。

图17: 本周喷吹煤价格持平 (元/吨)


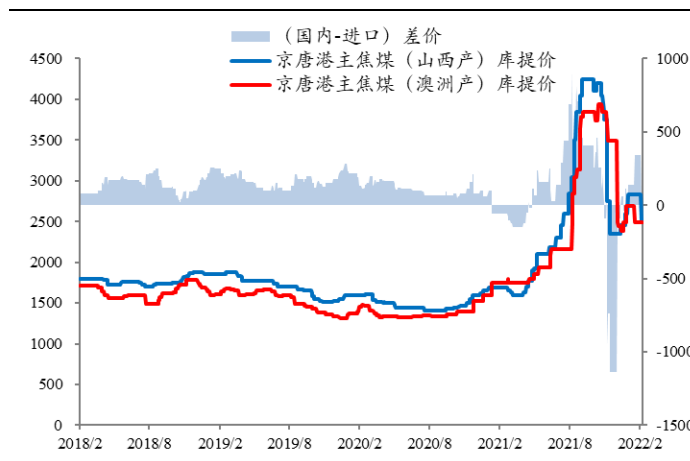
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格: 本周海外煤价持平, 中国港口到岸价持平

- **海外焦煤价格持平。**截至2月18日, 峰景矿硬焦煤报价420美元/吨, 环比持平。
- **中国港口到岸价持平。**截至2月17日, 京唐港主焦煤(澳洲产)报价2490元/吨, 环比持平; 京唐港主焦煤(山西产)报价2500元/吨, 环比下跌330元/吨, 跌幅11.66%; 国内焦煤价格与国外价差10元/吨。

图18: 本周海外焦煤价格持平 (美元/吨)

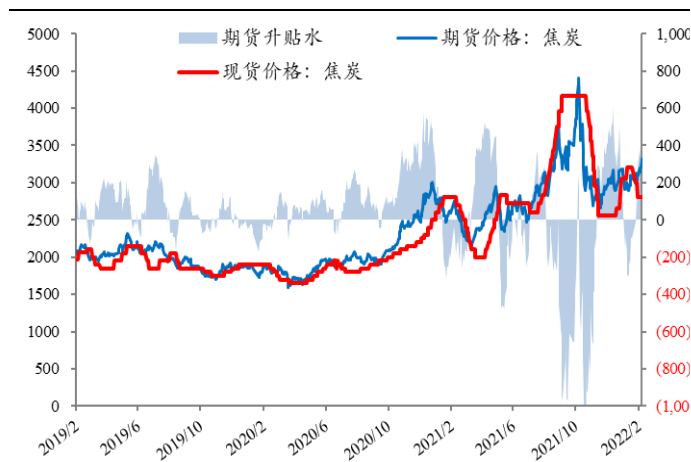

数据来源: Wind、开源证券研究所

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, 螺纹钢现货价小跌

- **焦炭现货价格持平。**截至2月18日, 焦炭现货报价2800元/吨, 环比持平; 焦炭期货主力合约报价3316元/吨, 环比上涨221元/吨, 涨幅7.12%; 期货升水516元/吨。
- **螺纹钢现货价格小跌。**截至2月18日, 螺纹钢现货报价4850元/吨, 环比下跌90元/吨, 跌幅1.82%; 期货主力合约报价4779元/吨, 环比下跌126元/吨, 跌幅2.57%; 期货贴水71元/吨, 贴水幅度下跌。

图20: 本周焦炭现货价格持平 (元/吨)


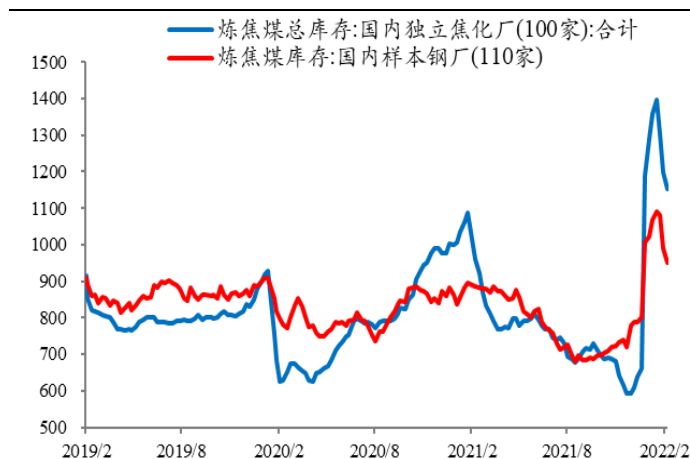
数据来源: Wind、开源证券研究所

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, 天数小跌

- **炼焦煤库存总量小跌。**截至2月18日, 国内独立焦化厂(100家)炼焦煤库存1151万吨, 环比下跌48万吨, 跌幅3.96%; 国内样本钢厂(110家)炼焦煤库存952万吨, 环比下跌39万吨, 跌幅3.96%。炼焦煤库存总量小跌。
- **炼焦煤库存可用天数小跌。**截至2月18日, 独立焦化厂炼焦煤库存可用天数17.4天, 环比下跌0.1天, 跌幅0.57%; 国内样本钢厂(110家)炼焦煤库存可用天数15.83天, 环比下跌0.74天, 跌幅4.47%。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)


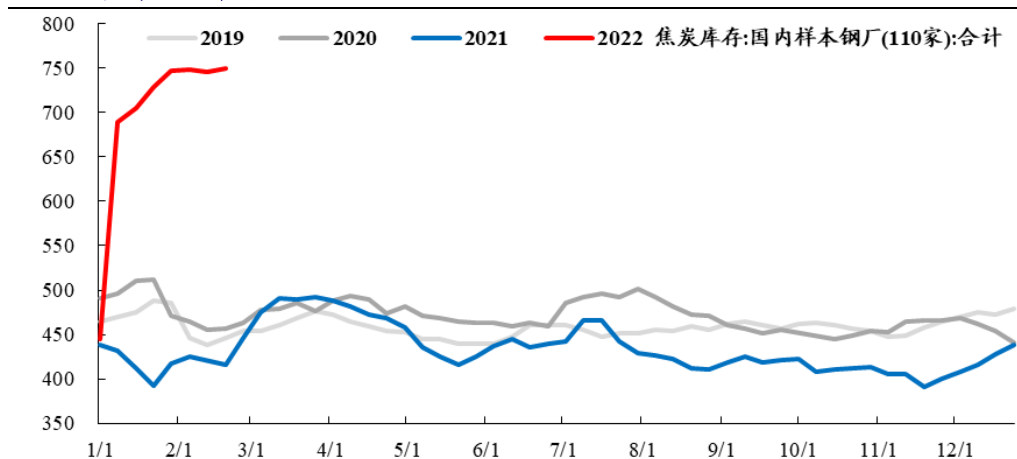
数据来源: Wind、开源证券研究所

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: 本周总量微涨

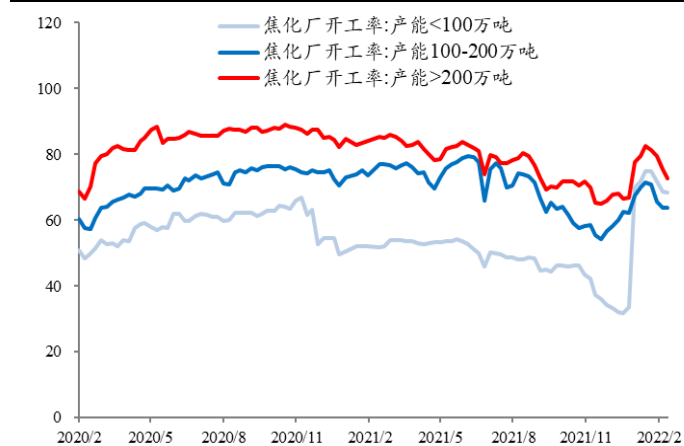
- **焦炭库存总量微涨。**截至2月18日,国内样本钢厂(110家)焦炭库存749万吨,环比上涨4万吨,涨幅0.49%。

图24: 本周焦炭库存总量微涨 (万吨)


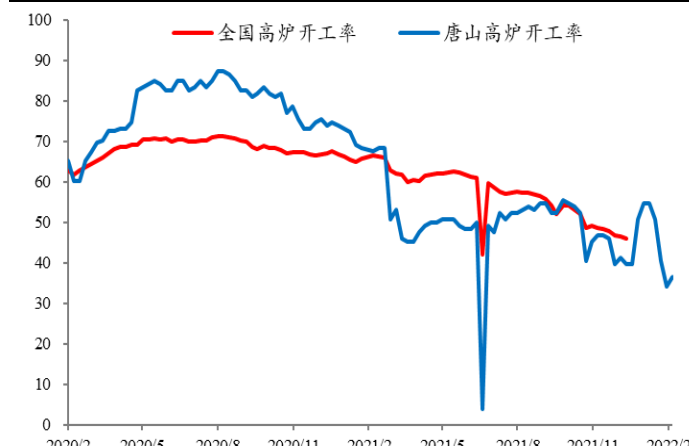
数据来源: Wind、开源证券研究所

5.7、焦&钢厂需求: 大小型焦厂开工率下跌, 唐山钢厂开工率小涨

- **中型焦厂开工率持平, 大小型焦厂开工率下跌。**截至2月18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68.3%,环比下跌0.5个百分点;产能100-200万吨为63.8%,环比持平;产能大于200万吨为72.7%,环比下跌2.8个百分点。
- **唐山钢厂高炉开工率小涨。**截至2月18日,全国钢厂高炉开工率未更新;唐山高炉开工率为36.51%,环比上涨2.38个百分点。

图25: 本周中型焦厂开工率持平, 大小型焦厂开工率下跌 (%)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 本周唐山钢厂高炉开工率小涨 (%)


数据来源: Wind、开源证券研究所

6、公司公告回顾

- 【山西焦煤】山西焦煤能源集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)(修订稿)**
 为深化供给侧改革, 顺应煤炭产业政策, 整合优质煤炭资源, 增强上市公司实力, 减少同业竞争, 降低关联交易, 上市公司发行股份及支付现金购买焦煤集团持有的分立后存续的华晋焦煤 51% 股权, 及李金玉、高建平合计持有的明珠煤业 49% 股权, 并募集配套资金。本次发行股份及支付现金购买资产中, 发行股份的发行方式为非公开发行, 发行对象为焦煤集团、李金玉、高建平。根据评估结果, 标的资产总对价为 70.4 亿元, 其中 59.9 亿元对价由上市公司以发行股份形式支付, 10.5 亿元对价以现金形式支付, 向交易对方发行股票数量合计为 963,871,325 股, 其中华晋焦煤 51% 股权发行股份 903,285,555 股, 明珠煤业 49% 股权发行股份 60,585,770 股。
- 【陕西煤业】2022 年 1 月份主要运营数据公告**
 陕西煤业 2022 年 1 月煤炭产量 1032 万吨, 同比减少 176 万吨, 减幅 14.59%; 煤炭销量 1883 万吨, 同比减少 891 万吨, 减幅 32.12%; 其中自产煤销量 941 万吨, 同比减少 249 万吨, 减幅 21%。
- 【中国神华】2022 年 1 月份主要运营数据公告**
 中国神华 2022 年 1 月商品煤产量 2780 万吨, 同比减少 20 万吨, 减幅 0.7%; 煤炭销量 2900 万吨, 同比减少 500 万吨, 减幅 14.7%; 自有铁路运输周转量 230 亿吨公里, 同比减少 16 亿吨公里, 减幅 6.5%; 黄骅港装船量 1780 万吨, 同比减少 100 万吨, 减幅 5.3%; 神华天津煤码头装船量 350 万吨, 同比减少 30 万吨, 减幅 7.9%; 航运货运量 1080 万吨, 同比减少 30 万吨, 减幅 2.7%; 航运周转量 109 亿吨海里, 同比增加 17 亿吨海里, 增幅 18.5%; 总发电量 170.9 亿千瓦时, 同比增加 19.5 亿千瓦时, 增幅 12.9%; 总售电量 160.6 亿千瓦时, 同比增加 18.1 亿千瓦时, 同比增加 12.7%; 聚乙烯销售量 3.3 万吨, 同比减少 500 吨, 减幅 1.5%; 聚丙烯销量 3.1 万吨, 同比减少 3100 吨, 减幅 9.2%。
- 【中煤能源】2022 年 1 月份主要经营数据公告**
 中煤能源 2022 年 1 月商品煤产量 1055 万吨, 同比增加 25 万吨, 增幅 2.4%; 商品煤销量 2487 万吨, 同比减少 630 万吨, 减幅 20.2%; 其中自产商品煤

销量 1179 万吨，同比增加 187 万吨，增幅 18.9%；聚乙烯产量 5.2 万吨，同比减少 1.6 万吨，减幅 23.5%；聚乙烯销量 5.2 万吨，同比减少 1.1 万吨，减幅 17.5%；聚丙烯产量 5.3 万吨，同比减少 1.2 万吨，减幅 18.5%；聚丙烯销量 5.1 万吨，同比减少 2.2 万吨，减幅 30.1%；尿素产量 14.1 万吨，同比减少 4.3 万吨，减幅 23.4%；尿素销量 18.4 万吨，同比增加 2.8 万吨，增幅 17.9%；甲醇产量 15.2 万吨，同比增加 7.3 万吨，增幅 92.4%；甲醇销量 14.8 万吨，同比增加 6.6 万吨，增幅 80.5%；，煤矿装备产值 8.8 亿元，同比增加 2.1 亿元，增幅 31.3%。

■ **【淮北矿业】关于控股子公司所属内蒙古纳林河矿区陶忽图煤矿项目获得国家发展改革委核准的批复**

淮北矿业控股子公司鄂尔多斯市成达矿业有限公司（下称“成达矿业”）收到《国家发展改革委关于内蒙古纳林河矿区陶忽图煤矿项目核准的批复》，主要内容公告如下：

一、为推进神东大型煤炭基地建设，保障能源稳定供应，优化煤炭产业结构，同意实施煤炭产能置换，建设内蒙古纳林河矿区陶忽图煤矿项目。项目单位为鄂尔多斯市成达矿业有限公司。

二、项目建设地点位于内蒙古自治区鄂尔多斯市乌审旗。

三、陶忽图煤矿建设规模 800 万吨/年，配套建设相同规模的选煤厂。

四、项目总投资 85.4 亿元（不含矿业权费用）。其中，资本金 26.69 亿元，占总投资的 31.3%，由项目单位以企业自有资金出资；资本金以外的 58.71 亿元，申请银行贷款解决。

■ **【电投能源】关于注册成立包头市电投能源有限公司、阿拉善右旗电投新能源有限公司公告**

电投能源拟投资设立全资子公司包头市电投能源有限公司，注册资本 400 万元人民币，子公司主要经营范围：新能源。拟投资设立合资公司阿拉善右旗电投新能源有限公司，注册资本 2.55 亿元，内蒙古电投能源股份有限公司以货币出资 2.30 亿元，持有公司 90% 股权；新疆金风科技股份有限公司以货币出资 0.26 亿元，持有公司 10% 股权；合资子公司主要经营范围：新能源。

■ **【冀中能源】关于购买河北金牛化工股份有限公司股份暨关联交易的公告**

冀中能源拟收购峰峰集团持有的金牛化工 135,995,903 股、占金牛化工总股本 19.99% 的无限售条件的流通股股份，并就该交易与峰峰集团拟签署《关于河北金牛化工股份有限公司之股份转让协议》，本次权益变动完成后，冀中股份持股金牛化工比例占 56.04%。

■ **【淮北矿业】非公开发行限售股上市流通公告**

淮北矿业本次限售股上市流通数量为 1,522,331,879 股，本次限售股上市流通日期为 2022 年 2 月 21 日，公司总股本增至 2,112,380,969 股。

■ **【美锦能源】关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告**

2022 年 2 月 14 日，中国证监会第十八届发审委 2022 年第 14 次工作会议对公司公开发行可转换公司债券申请进行了审核。根据会议审核结果，公司本次公开发行可转换公司债券申请获得审核通过。

■ **【兖矿能源】关于 2018 年 A 股股票期权激励计划第二个行权期采用自主行权模式的提示性公告**

公司于 2022 年 1 月 27 日召开第八届董事会第二十次会议，审议并批准了《关于 2018 年 A 股股票期权激励计划第二个行权期行权条件成就的议案》。本次可行权对象 436 人，可行权数量 1279.608 万份，占授予股票期权总数的比例 32.97%，占授予时股本总额的比例 0.261%。

7、行业动态

- **国常会：增加煤炭供应，支持煤电企业多出力出满力。** 国务院总理李克强 2 月 14 日主持召开国务院常务会议，听取 2021 年全国两会建议提案办理情况汇报，要求汇聚众智做好 2022 年政府工作；确定促进工业经济平稳增长和服务业特殊困难行业纾困发展的措施。会议强调，要精准做好常态化疫情防控，面对国内外复杂严峻形势高度重视解决经济运行中的掣肘问题，稳定市场预期。继续做好大宗商品保供稳价工作，缓解下游企业成本上升压力，保持物价基本稳定。保障粮食和能源安全，确保全年粮食丰收，增加煤炭供应，支持煤电企业多出力出满力，保障正常生产和民生用电。政策发力适当靠前，做好进一步助企纾困政策准备，加强协调配合、形成合力，增强企业活力和经济发展动力。
- **国务院印发《“十四五”国家应急体系规划》。** 国务院日前印发《“十四五”国家应急体系规划》，对“十四五”时期安全生产、防灾减灾救灾等工作进行全面部署。《规划》要求，“十四五”时期要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的十九大和十九届历次全会精神，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，坚持系统观念，统筹推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，坚定不移贯彻新发展理念，坚持稳中求进工作总基调，坚持人民至上、生命至上，坚持总体国家安全观，更好统筹发展和安全，以推动高质量发展为主题，以防范化解重大安全风险为主线，深入推进应急管理体系和能力现代化，坚决遏制重特大事故，最大限度降低灾害事故损失，全力保护人民群众生命财产安全和维护社会稳定，为建设更高水平的平安中国和全面建设社会主义现代化强国提供坚实安全保障。
- **商务部：上周全国煤炭价格以降为主。** 据商务部监测，上周全国煤炭价格以降为主，其中炼焦煤、动力煤价格分别为每吨 1417 元和 994 元，分别下降 1.5% 和 1.4%，二号无烟块煤价格为每吨 1450 元，上涨 0.4%。钢材价格小幅上涨，其中高速线材、螺纹钢、普通中板价格分别为每吨 5095 元、4895 元和 5199 元，分别上涨 2.1%、2% 和 1.9%。
- **中钢协：2022 年中国实际钢铁需求预计会基本保持 2021 年的水平。** 2 月 16 日下午，中国钢铁工业协会执行会长何文波与世界钢铁协会总干事巴松举行视频会议。双方就中国和全球钢铁行业形势、2022 年行业重点工作、两个协会未来合作方向和内容等进行了交流。巴松介绍了疫情以来全球钢铁行业发展情况。他指出，钢铁工业是成功克服疫情影响为数不多的行业之一，中国为全球钢铁行业的平稳发展做出了积极贡献。何文波介绍了 2021 年中国钢铁行业运行情况。他指出，2021 年全球和中国经济形势都发生了很大的变化，中国钢铁行业总体运行态势良好，在市场发生剧烈变化的情况下保持了供需基本平衡，整体效益明显提升，兼并重组取得进展，绿色低碳持续推进，行业形象进一步改善。2022 年，中国经济将保持稳中求进

的基本态势，随着各项稳增长措施的陆续出台和落地，实际钢铁需求也越来越清晰化，预计将会基本保持 2021 年的水平。

- **印度上调本土煤炭生产目标。**近日，印度煤炭部发布声明称，为满足本土煤炭消费需求，将提升 2023 年至 2024 年期间本土煤炭生产目标至 12 亿吨，较 2021 年本土煤炭产量提高了 75%以上。根据印度煤炭部公布的数据，2021 年，印度本土煤炭需求总量为 9.0588 亿吨，本土煤炭生产总量为 6.9089 亿吨，煤炭进口量为 2.1499 亿吨。印度煤炭部指出，目前，印度煤炭仍供不应求，未来将提高本土煤炭产量，降低对进口煤炭的依赖。

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（underperform）	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（underperform）	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