

评级：看好

翟绪丽

首席分析师

SAC 执证编号：

S0110522010001

zhaixuli@sczq.com.cn

电话：010-81152683

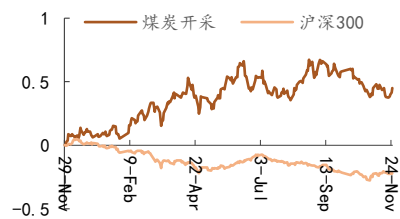
张飞

研究助理

zhangfei@sczq.com.cn

电话：010-81152685

市场指数走势（最近1年）



资料来源：Wind

相关研究

- 静待需求释放，炼焦煤企稳复苏
- 政策边际向好，推荐炼焦煤机会
- 价格短期调整有支撑，看好行业长期配置价值

核心观点

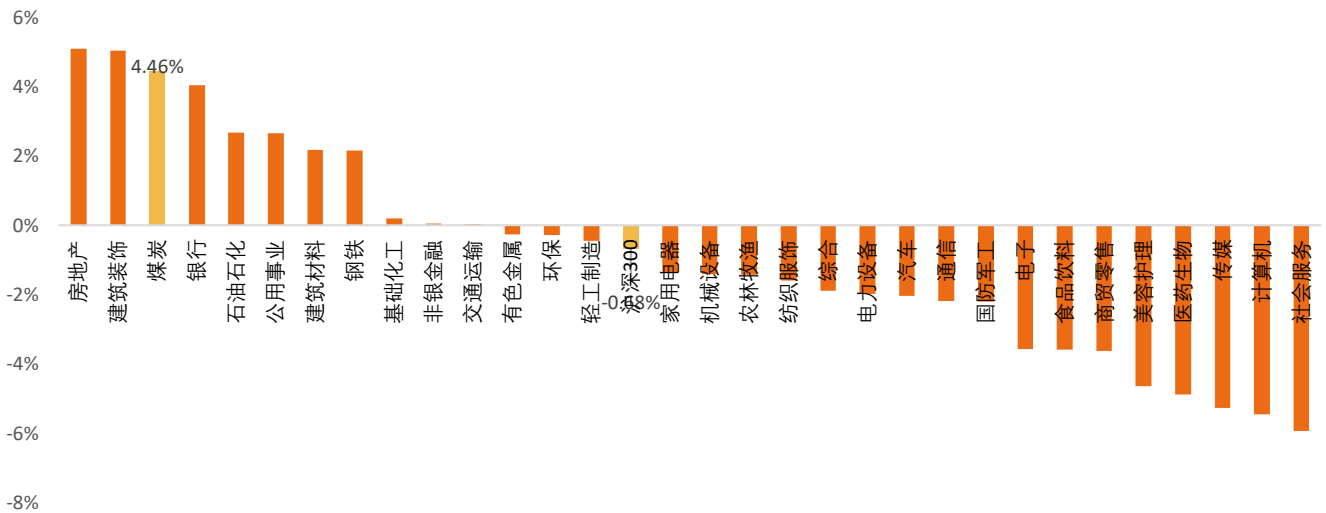
- **动力煤供需双弱，价格稳中有降。**产地方面，晋陕蒙地区疫情反复，车辆严格管控，矿井安全事故频发，11月22日中煤平朔集团井工三矿发生安全事故导致4人死亡，目前已停产整顿；内蒙古鄂尔多斯地区受疫情影响，煤炭外运受阻。需求方面，今年冬季目前全国平均气温偏高，居民取暖用煤积极性不高，下游电厂日耗增加幅度有限，补库积极性较低，非电煤需求进入淡季，难以对动力煤需求形成较强的支撑。港口动力煤市场观望情绪较浓，且大秦线运力已恢复正常，港口库存持续上升，但成交较淡，带动煤炭价格下跌。据Wind数据显示，截至11月18日，大同南郊Q5500弱粘煤坑口价1160元/吨，环比下跌0.51%；陕西榆林Q5500烟煤末坑口价1205元/吨，环比下降0.17%；内蒙东胜Q5200原煤坑口价1065元/吨，环比下降0.19%。截至11月25日，北方港口库存合计2047万吨，环比上升163万吨；长江口库存合计461万吨，环比上升34万吨。累库压力下，价格持续下跌，截至11月25日，广州港Q6100神木块库提价2126元/吨，环比下降5.30%；京唐港山西产Q5500动力末煤平仓价1265元/吨，环比下降11.35%。预计伴随着冷空气到来，冬季气温将持续快速下降，行业供需中长期仍旧保持紧平衡，目前库存整体相对较低，冬季取暖用煤需求预计将稳中有升，有望驱动价格反弹。
- **钢企利润回升，炼焦煤价格稳中向好。**产地方面，部分地区生产运输仍旧受疫情冲击，有所受阻。需求端，随着地产、基建政策利好不断，焦钢企业利润有所恢复，焦炭开启提价，部分焦企开启补库计划，煤矿订单增多，出货情况尚可，观望情绪有所回暖。价格方面，由于下游对煤炭采购需求较好，且临近年底，煤矿供应有所收紧，对焦煤价格支撑力度较强，报价有上调趋势。据wind数据统计，截至11月25日，山西吕梁产主焦煤市场价2155元/吨，环比上升0.23%；山西古交产肥煤2200元/吨，环比上升2.33%。进口端，蒙煤方面受乌拉特中旗疫情影响，甘其毛都口岸外运仍未恢复，国内煤炭进口价格依旧较高。供给持续弱势需求有望迎来反弹，继续看好炼焦煤价格稳中向好。
- **替代性需求加速，海外煤价格开启反弹。**目前欧洲天然气仍是能源危机的风口，IEA发出明确的警告：随着全球液化天然气市场收紧和主要石油生产商削减供应，世界进入了“第一次真正的全球能源危机”。全球天然气价格飙升，带动煤炭需求大增，在全球供应不足的情况下，抢购现象让海外煤价格持续上涨。据wind数据统计，截至11月18日，纽卡斯尔NEWC动力煤现货价339.7美元/吨，环比上涨15.44美元/吨。预期后期将对国内煤价形成支撑。
- **投资建议：**重点关注山煤国际、兖矿能源、陕西煤业、晋控煤业。
- **风险提示：**稳增长政策不及预期，需求不振、煤价大幅下跌等。

## 1 本周行情：煤炭指数跑赢沪深 300 指数

### 1.1 行情：本周煤炭板块上涨 4.46%，跑赢沪深 300 指数

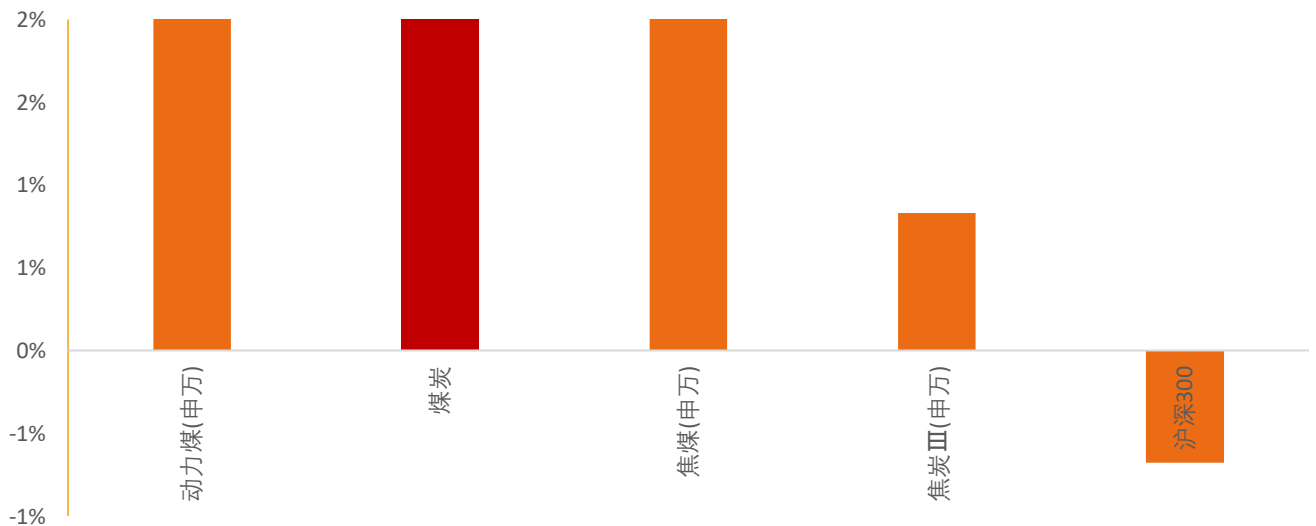
本周(2022年11月21日-11月25日)煤炭指数上涨4.46%，沪深300指数下跌0.68%，主要煤炭上市公司涨多跌少，涨幅前十名公司为：郑州煤电(10.59%)、潞安环能(7.08%)、中国神华(7.00%)、中煤能源(6.90%)、陕西煤业(6.74%)、山西焦煤(5.58%)、冀中能源(5.39%)、ST大有(5.12%)、山煤国际(4.45%)、晋控煤业(4.08%)。

图1 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 5.13%



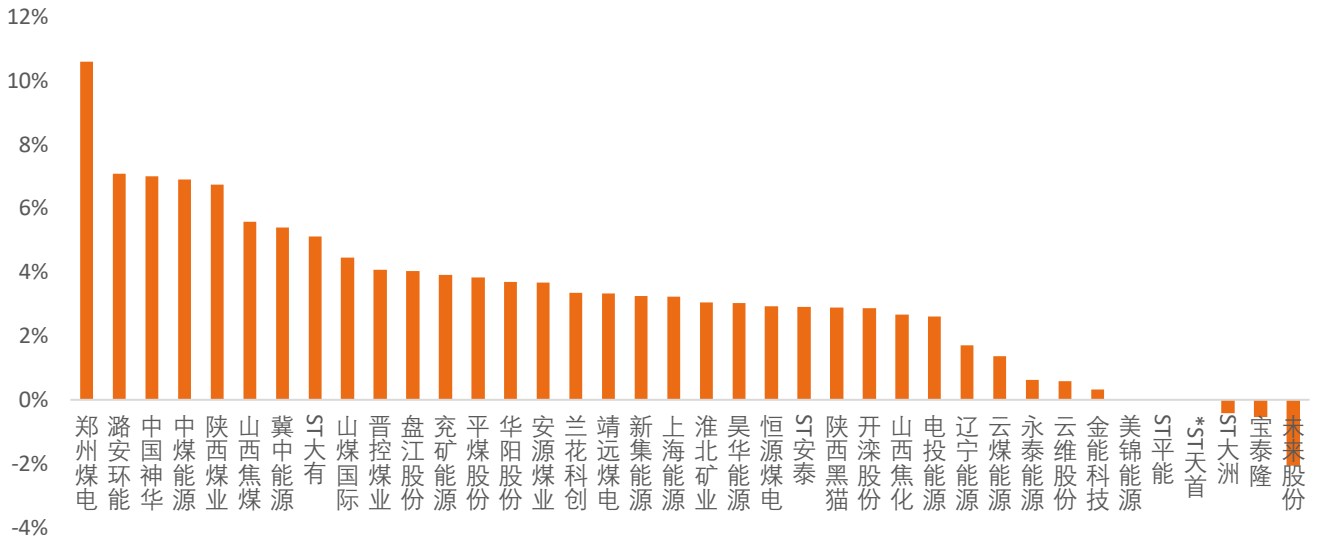
资料来源：Wind，首创证券

图2 本周煤炭板块指数均跑赢沪深 300 指数



资料来源：Wind，首创证券

图3 本周煤炭个股涨多跌少，涨幅最高的郑州煤电 10.59%

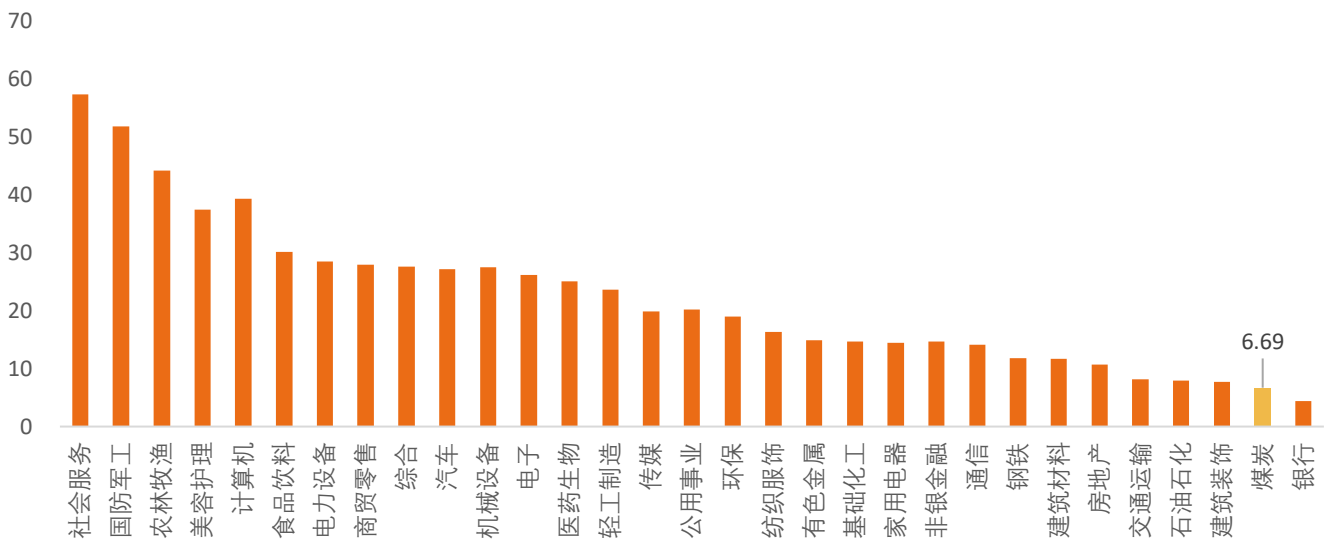


资料来源: Wind, 首创证券

### 1.2 估值：本周煤炭 PE 为 6.69 倍，PB 为 1.41 倍

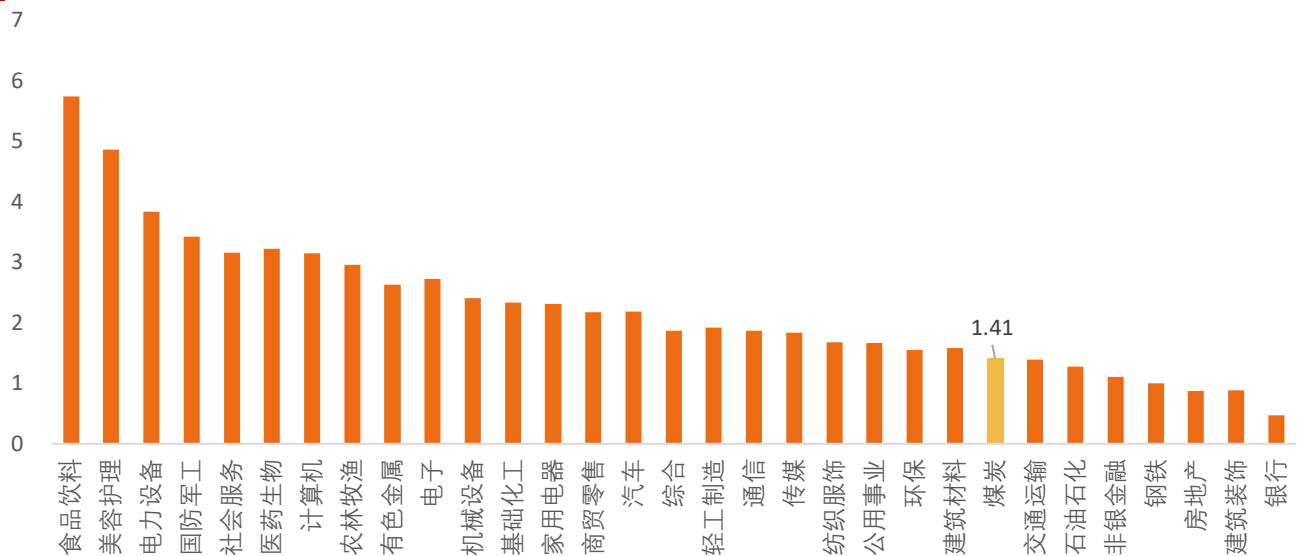
截至 2022 年 11 月 25 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 6.69 倍，位列 A 股全行业倒数第二位；市净率 PB 为 1.41 倍，位列 A 股全行业倒数第八位。

图4 本周煤炭 PE 估值为 6.69 倍



资料来源: Wind, 首创证券

图 5 本周煤炭 PB 估值为 1.41 倍



资料来源: Wind, 首创证券

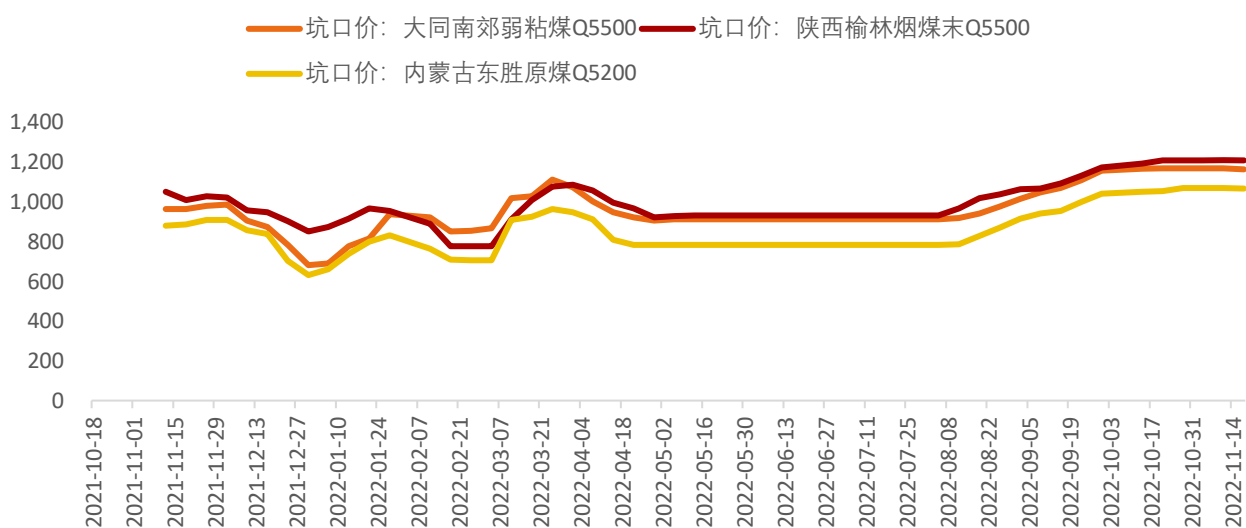
## 2 主要数据追踪

### 2.1 动力煤价格：产地价格微降，港口现货价格下降

**产地价格：**截至 11 月 18 日，大同南郊 Q5500 弱粘煤坑口价 1160 元/吨，环比下跌 0.51%；陕西榆林 Q5500 烟煤末坑口价 1205 元/吨，环比下降 0.17%；内蒙东胜 Q5200 原煤坑口价 1065 元/吨，环比下降 0.19%。

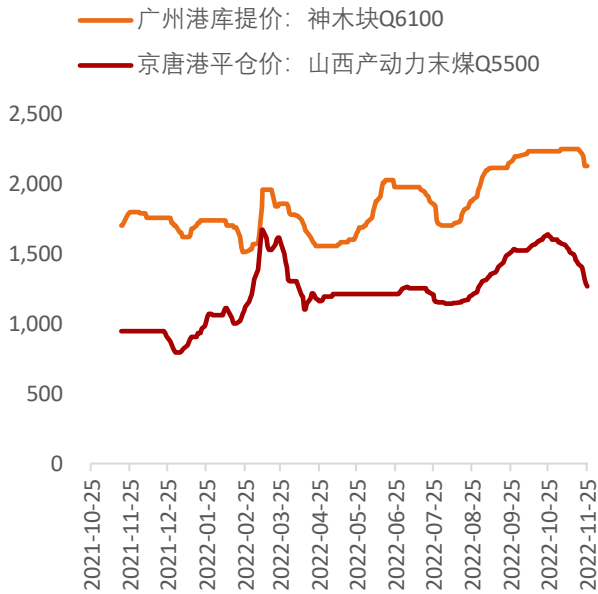
**港口价格：**截至 11 月 25 日，广州港 Q6100 神木块库提价 2126 元/吨，环比下降 5.30%；京唐港山西产 Q5500 动力末煤平仓价 1265 元/吨，环比下降 11.35%。截至 11 月 20 日，山西优混 Q5500 市场价 1482.9 元/吨，较 11 月 10 日下跌 4.68%。

图 6 动力煤产地价格微降 元/吨



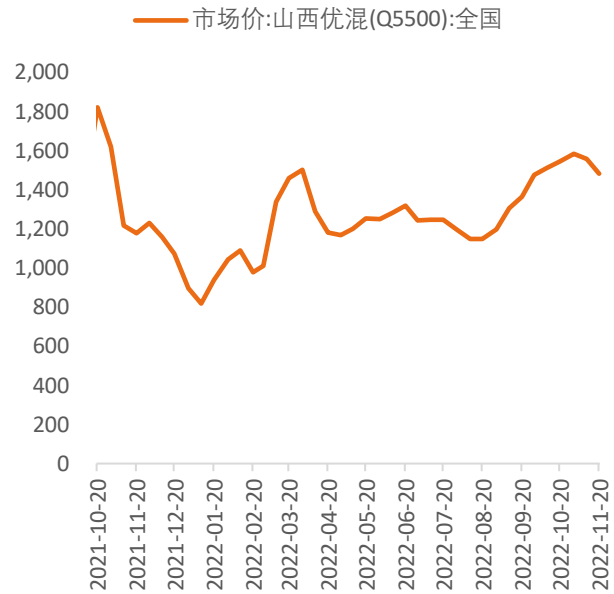
资料来源: Wind, 首创证券

图 7 动力煤港口价格下跌 元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

图 8 山西优混市场价环比下降 元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

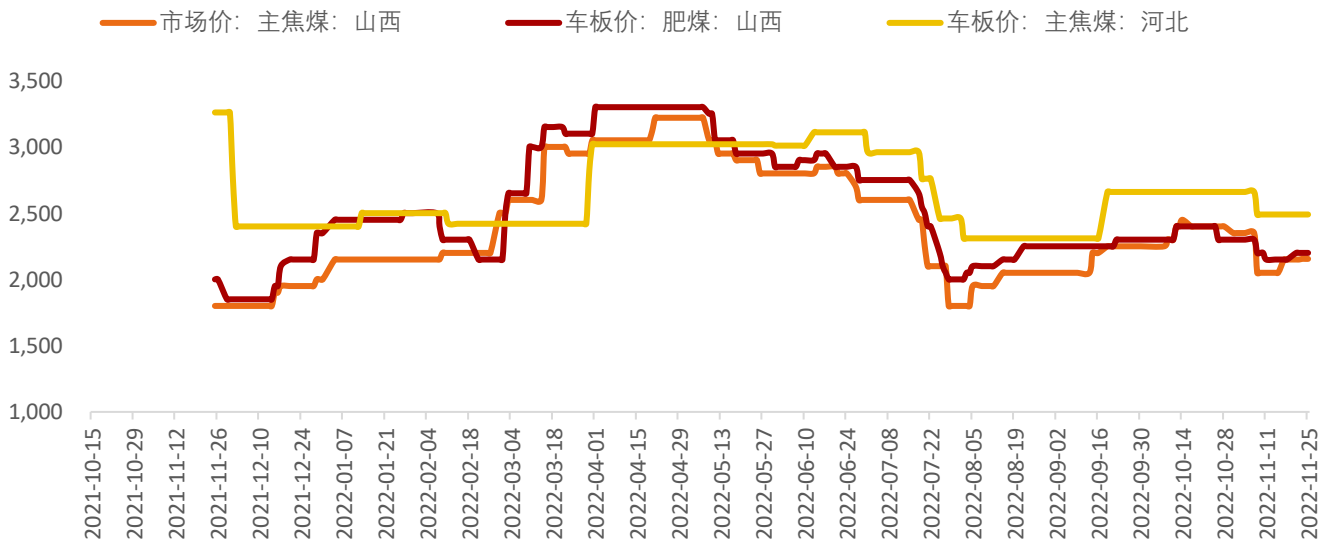
## 2.2 炼焦煤价格：本周产地价格微涨，港口价格持平，期货价格上升，升水幅度增加

**产地价格：**截至 11 月 25 日，山西吕梁产主焦煤市场价 2155 元/吨，环比上升 0.23%；山西古交产肥煤 2200 元/吨，环比上升 2.33%；河北邯郸主焦煤 2490 元/吨，环比持平。

**港口价格：**截至 11 月 25 日，京唐港主焦煤库提价为 2500 元/吨，环比持平。

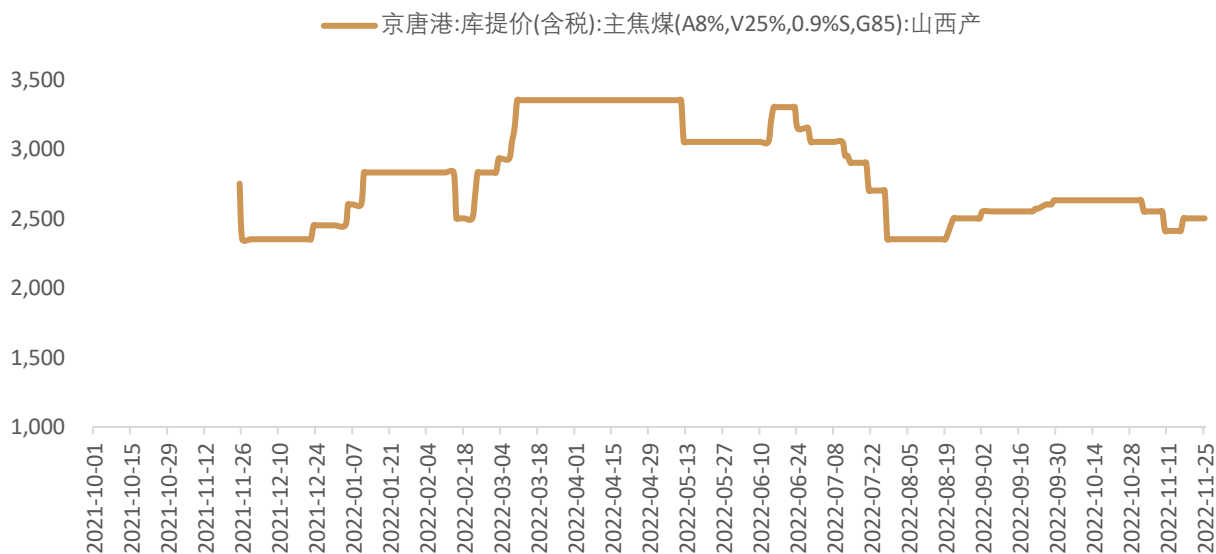
**期货价格：**截至 11 月 25 日，炼焦煤期货收盘价 2203 元/吨，环比上升 9.50 元/吨，涨幅 0.43%；现货价格 2155 元/吨，环比上升 5 元/吨，涨幅 0.23%；升水 48 元/吨，升水幅度环比上升 4.50 元/吨。

图 9 本周炼焦煤产地价格微涨 元/吨



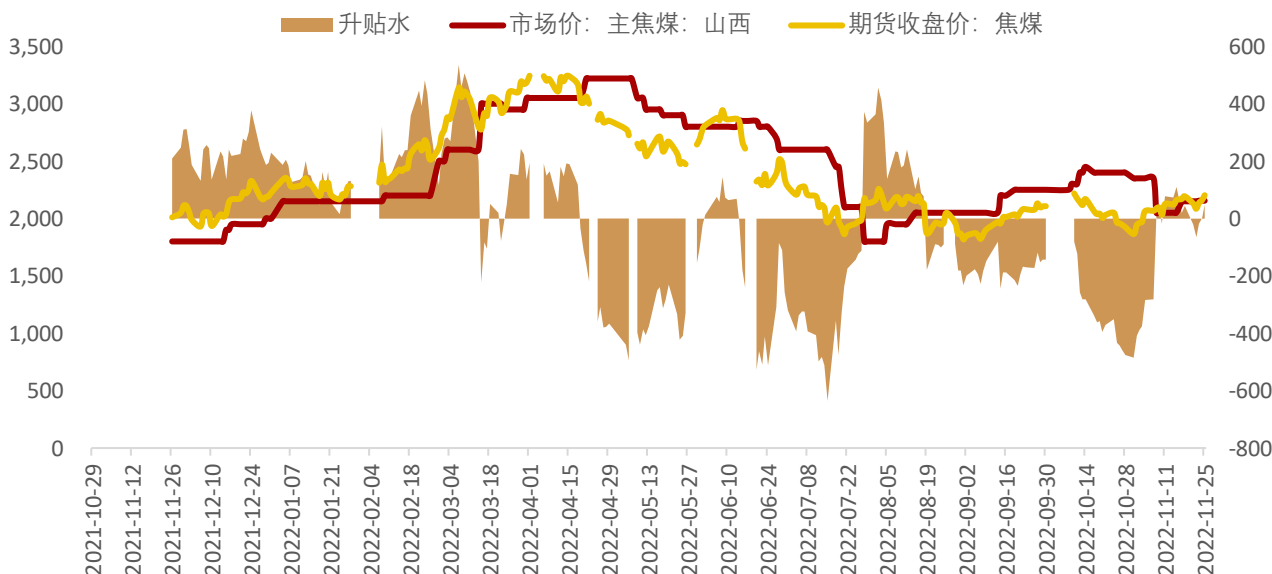
资料来源: Wind, 首创证券

图 10 本周焦煤港口价格环比持平 元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

图 11 焦煤期货价格和现货价格上升, 升水幅度增加 元/吨

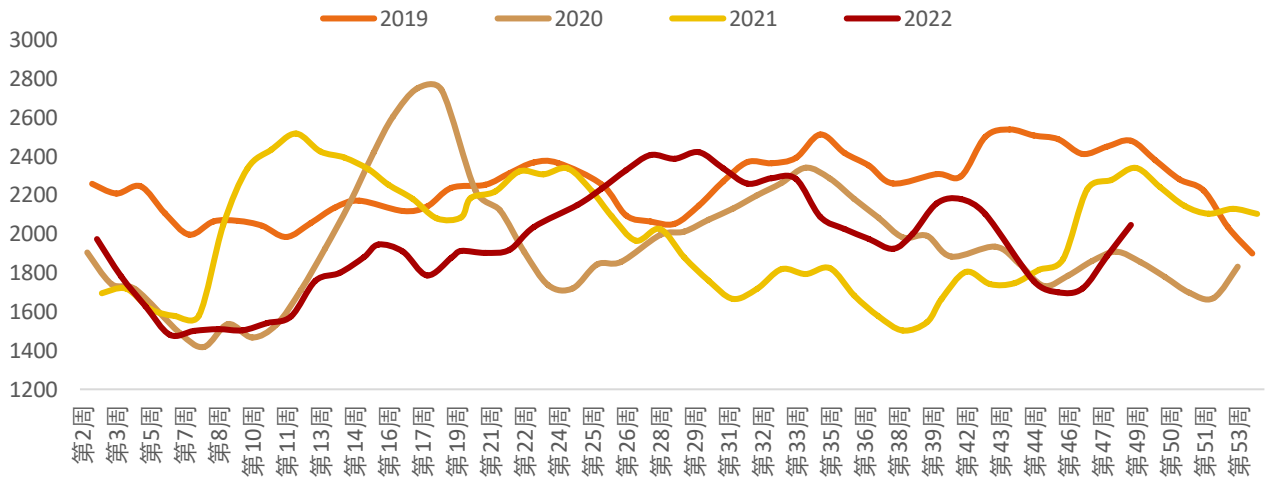


资料来源: Wind, 首创证券

### 2.3 库存数据: 动力煤港口库存涨跌不一, 炼焦煤库存增加, 焦炭库存上升

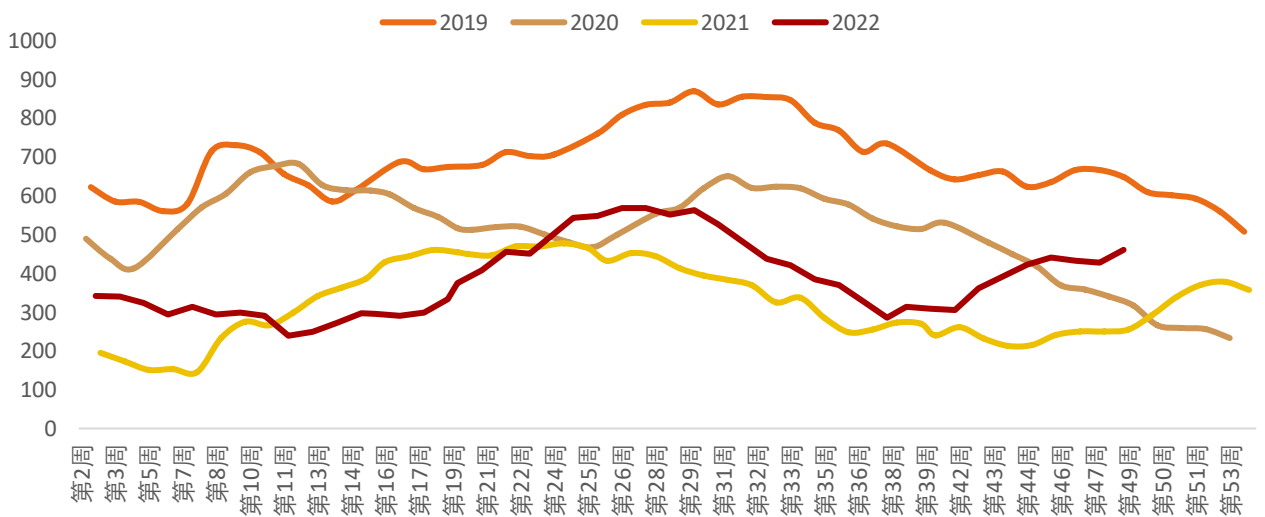
**动力煤库存:** 截至 11 月 25 日, 北方港口库存合计 2047 万吨, 环比上升 163 万吨, 涨幅 8.65%; 长江口库存合计 461 万吨, 环比上升 34 万吨, 涨幅 7.96%; 广州港库存 258.5 万吨, 环比减少 3.60 万吨, 跌幅 1.37%。

图 12 北方港口煤炭库存合计数量增加 万吨



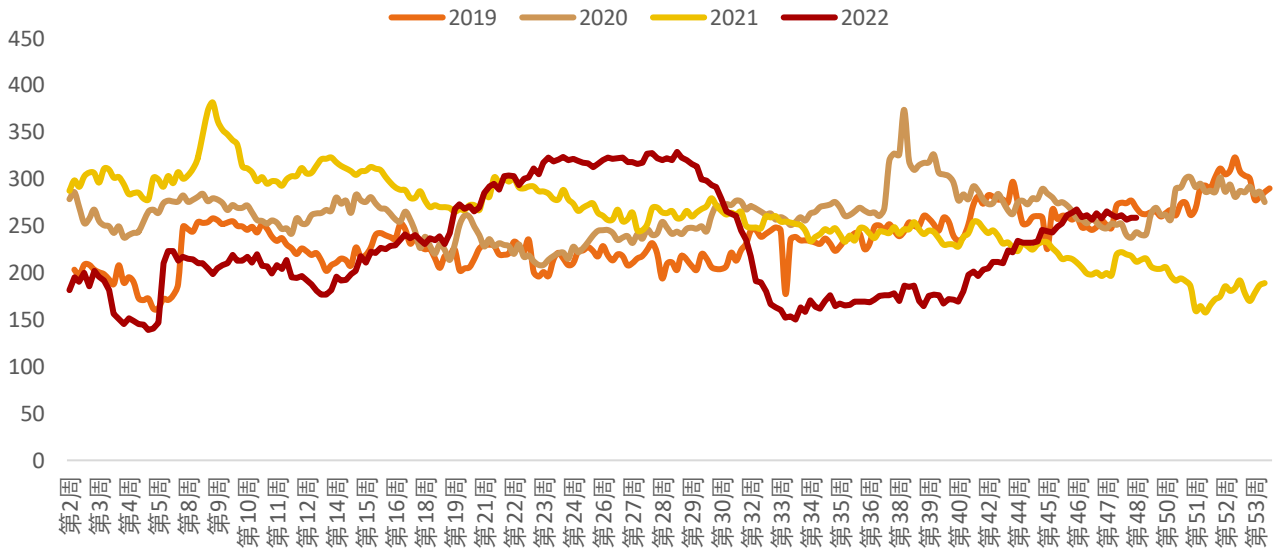
资料来源: Wind, 首创证券

图 13 长江口煤炭库存数环比上升 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

图 14 广州港煤炭库存数量下降 万吨

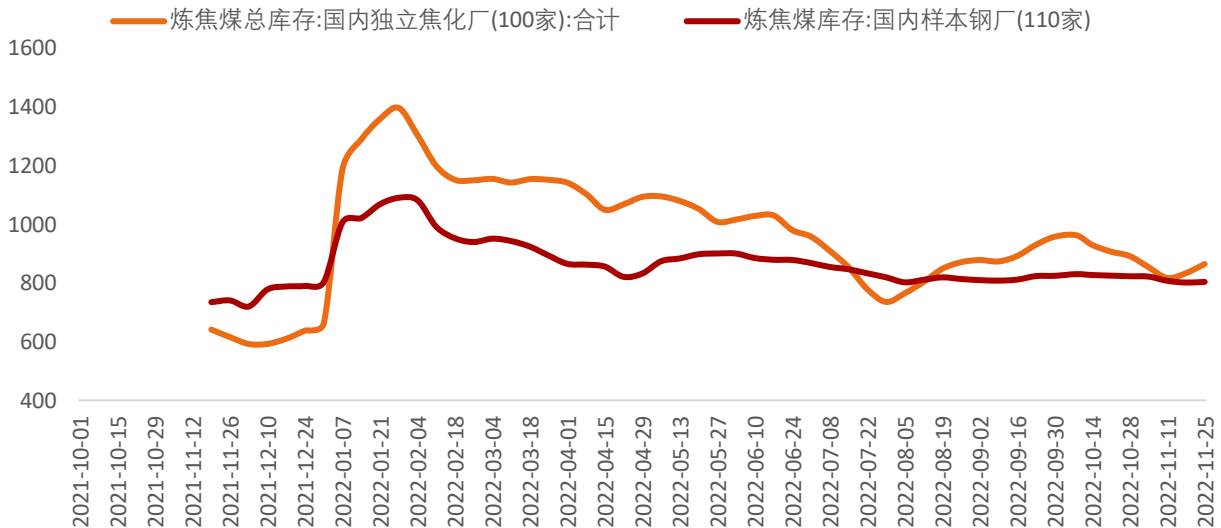


资料来源: Wind, 首创证券

**炼焦煤库存:**截至 11 月 25 日,国内 100 家样本独立焦化厂炼焦煤总库存为 864.30 万吨,环比上升 31.20 万吨,涨幅 3.75%;国内 110 家样本钢厂炼焦煤总库存 803.57 万吨,环比增加 2.30 万吨,涨幅 0.29%。

**焦炭库存:**截至 11 月 25 日,焦炭港口总库存为 215 万吨,环比增加 2.8 万吨,涨幅 1.32%。

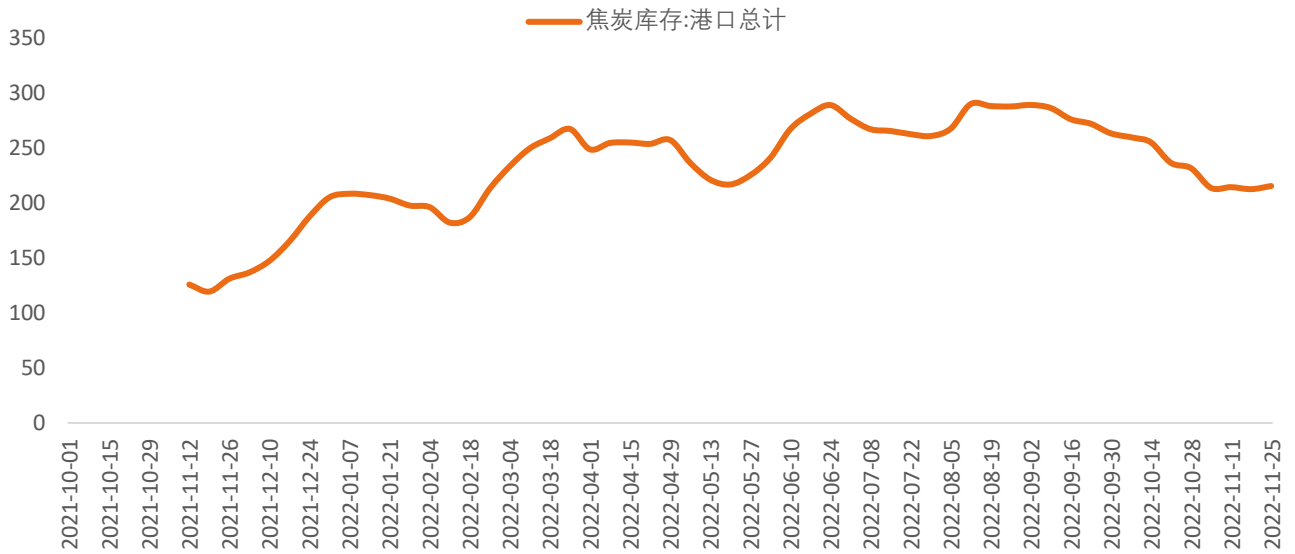
图 15 样本独立焦化厂和钢厂库存均增加 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

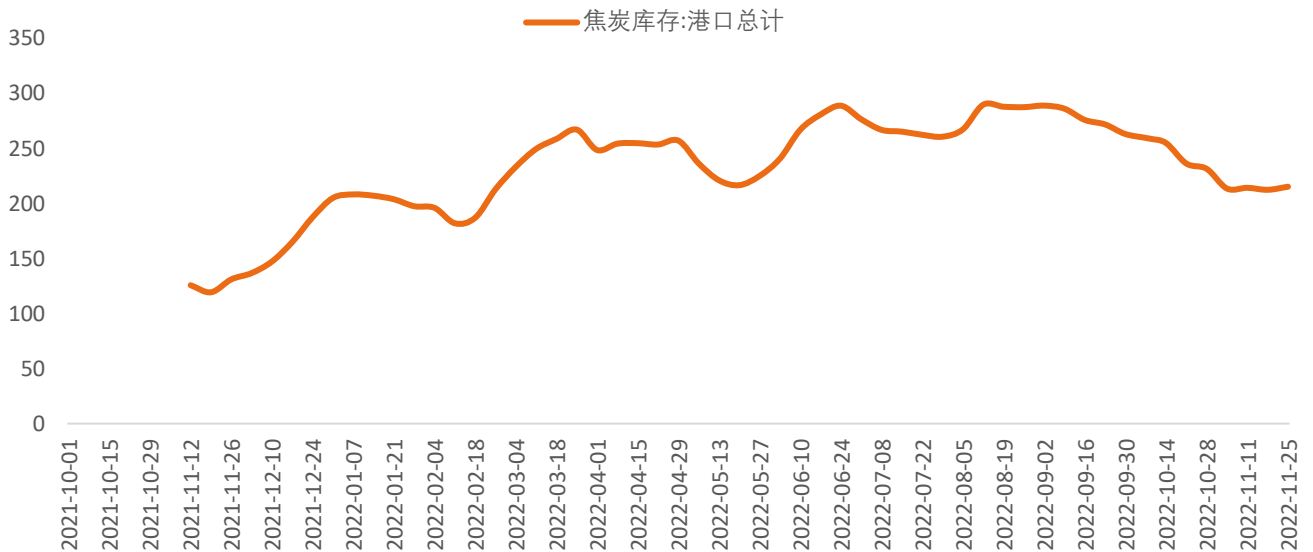


图 16 六港口炼焦煤库存上升 万吨



资料来源: Wind, 首创证券

图 17 港口焦炭总库存本周增加 万吨

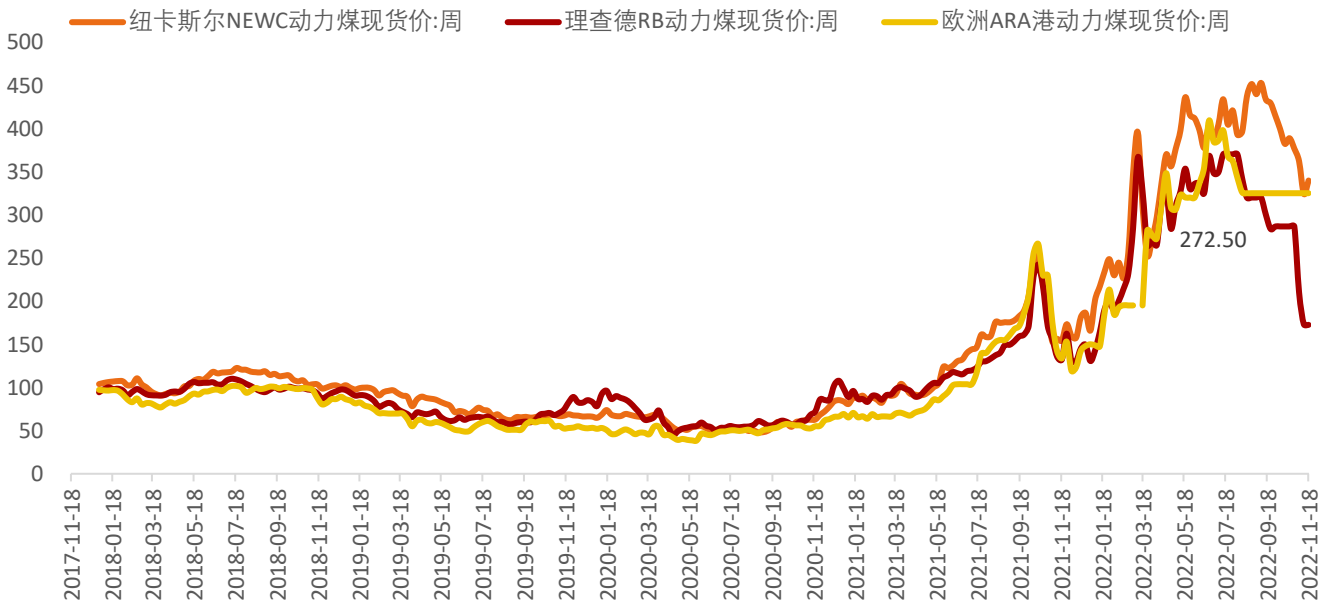


资料来源: Wind, 首创证券

## 2.4 国际煤价：三大港口煤炭价格中欧洲 ARA 港价格持平，其余港口价格涨跌不一

截至 11 月 18 日，欧洲 ARA 港报价 325 美元/吨；理查德 RB 报价 172.50 美元/吨；纽卡斯尔 NEWC 报价 339.70 美元/吨。

图 18 三大港口煤炭价格中纽卡斯尔 NEWC 港价格上涨 美元/吨



资料来源: Wind, 首创证券

### 3 公司公告

**上海能源:** 11月21日,上海能源发布《上海大屯能源股份有限公司关于转让控股子公司山西阳泉盂县玉泉煤业有限公司70%股权及相关债权进展情况的公告》,公告称公司已于11月17日完成了玉泉煤业公司70%股权工商登记变更手续。同时,于今年11月11日,上海能源已经收到买方支付的70%股权转让价款和相关债权款4.73亿元,及其他公司及关联企业玉泉煤业公司新增的债权款。

**靖远煤电:** 11月18日,靖远煤电发布《2022年11月17日投资者关系活动记录表》,公司称2022年前三季度,公司营业收入42亿元,净利润7.1亿元,第三季度,公司煤炭热值较低,煤炭价格和销量同比下降,导致净利润同比降低。煤价方面,目前,甘肃省尚未明确公司所在区域煤炭价格区间,按照国家发改委《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》(发改价格〔2022〕303号)和甘肃省工信厅《关于征求意见建议的函》(甘工信厅〔2022〕211号)文件精神及相关要求,公司根据年初签订的长协合同执行电煤保供任务和价格。关于景泰白岩子矿井的情况,靖远煤电表示,白银热电拥有2\*350MW超临界燃煤空冷热电联产机组,配套脱硫、脱硝等设施,目前主要为白银市冬季供暖和周边企业提供工业蒸汽。自2021年以来,公司所在区域煤炭价格上涨,白银热电燃料价格上涨,成本上升。供热主要为白银市城区居民供热,每年五个月采暖期,由政府定价。电价根据《国家发展和改革委员会文件发改价格【2021】1439号》文件规定执行,按照“基准价+浮动价”形成上网电价,浮动范围不超过20%,今年平均电价有一定幅度上涨。靖远煤电还介绍,窑煤集团是甘肃省重要煤炭企业之一,拥有三矿、金河煤矿、海石湾煤矿及天祝煤业四个在产矿井,及在建的红沙梁露天矿与拟建的红沙梁井工矿,在产矿井设计原煤生产能力570万吨/年,根据项目初步设计方案红沙梁露天矿及红沙梁井工矿共有440万吨/年的原煤产能。窑煤集团的产品按照洗选阶段可分为原煤和精煤,按照实际用途可分为动力煤和配焦煤,按照煤种可分为不粘煤、弱粘煤、气煤和褐煤。本次收购能够巩固公司煤炭主业,实现对优质煤炭资源的整合,从而有利于提升公司的资产质量和盈利能力,增强公司抵御风险的能力。新能源项目方面,靖远

煤电表示，2020年开始公司筹划新能源项目，靖远煤电 28MW 光伏自发自用工程项目，该项目公司已设立，该项目无需建设指标，目前该项目拟选场址位置已确定并取得了拟选场址相关批复文件，完成 28MW 光伏自发自用工程项目备案，正在积极协调政府单位办理项目用地流转手续。规划中的农光互补智慧能源工程项目，省政府已经将项目上报国家发改委，等待批复。

## 4 行业动态

11月24日，印度煤炭部发布数据显示，本财年前7个月（4-10月份），印度煤炭总产量达到4.48亿吨，同比增长17.91%。同期，印度煤炭公司（CIL）产量为3.52亿吨，同比增长17.46%；新加瑞尼矿业公司（SCCL）煤炭产量为3525.5万吨，同比下降2.28%。同期，印度自有煤矿煤炭产量为5861.3万吨，同比增长37.53%；其他煤炭产量为318.6万吨，同比增长22.78%。销量方面，本财年前7个月，印度煤炭总销量为4.84亿吨，较上年同期的4.496亿吨增长7.62%。其中，印度煤炭公司煤炭销量为3.86亿吨，同比增长5.63%；新加瑞尼矿业公司销量为3460.3万吨，同比下降5.75%；自有煤矿煤炭销量为6010.8万吨，同比增长33.92%；其他煤炭销量为318.7万吨，同比增长21.65%。印度煤炭部计划到今年11月底将国内燃煤电厂库存增加至3000万吨，并到财年末（2023年3月31日）达到库存900万吨。本财年前7个月，印度日均煤炭调运量同比增长9%，有助于增加对电厂的煤炭供应和库存积累。”印度煤炭部表示。“同时，印度电力部也在通过铁路和公路增加煤炭运输量。”

11月23日，据人民日报报道，11月19日，大秦铁路运送煤炭100.26万吨，基本达到受疫情影响之前日均运量，运输秩序正在全面恢复。大秦铁路西起山西大同，东至河北秦皇岛，承担着全国铁路煤运总量的近1/5，是我国能源“大动脉”。10月中旬，受疫情影响，大秦铁路生产秩序受到冲击。11月4日，经国家疾控中心等专家组评估，受疫情影响的生产区域陆续解封启用，近几天来，日运量稳步回升，晋煤外运、电煤运输秩序基本平稳。目前，秦皇岛、唐山、曹妃甸等大秦铁路供应的港口存煤1760万吨，全国363家铁路直供电厂存煤7306万吨，平均可耗天数28.7天，保持在较高水平。实际上，就本网了解到的情况来看，大秦线目前仍然处于恢复期，日运量有所波动，并未恒定在100万吨以上。自19日达到100万吨的近期高位后，20日再次降至95.76万吨，21日进一步降至84.07万吨，22日再次升至100.26万吨。不过后期来看，大秦线运量极有可能在短期内就可以稳定在100万吨以上。

11月21日，海关总署最新数据显示，2022年10月份，中国进口动力煤（包含褐煤、烟煤和次烟煤，下同）2225.9万吨，同比增长2.15%，环比下降12.26%。10月份动力煤进口额为23.74亿美元，同比增长3.32%，环比下降6.56%。由此推算，10月份动力煤进口均价为106.68美元/吨，同环比分别增长1.15%和6.49%。2022年1-10月累计进口动力煤1.69亿吨，同比减少4139.55万吨，下降19.66%；累计金额194.85亿美元，同比增长16.41%。其中，10月份我国进口褐煤1220.7万吨，同比增加42.77%，环比下降23.24%。10月份，褐煤进口金额10.53亿美元，同比增长37.49%，环比下降21.78%。由此推算当月褐煤进口均价为86.3美元/吨，同比下降3.7%，环比增长1.91%。2022年1-10月累计进口褐煤1.03亿吨，同比增加599.6万吨，增长6.19%；总金额97.73亿美元，同比增长55.04%。

## 5 风险提示

稳增长政策不及预期，需求不振、煤价大幅下跌等。

## 分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有6年实业工作经验和4年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022年1月加入首创证券。

张飞，行业研究助理，中国矿业大学（北京）理学学士、经济学硕士，2年股权投资经验。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现