

煤炭

动力煤全产业链去库持续，煤价不必悲观

投资要点：

➤ 动力煤

截至2024年11月29日，秦港5500K动力末煤平仓价818元/吨，周环比-6元/吨（-0.7%）。产地价格微跌，晋陕蒙三省煤矿开工率为84.5%，周环比+0.3pct。本周温度普遍降低，电厂日耗持续上涨，带动煤企，港口及电厂库存去化，尽管当前库存水平较高但800元仍难以跌破；非电方面，甲醇开工率小跌、尿素开工率小涨，仍处于历史同期偏高水平，截至11月28日，甲醇开工率为85.3%，周环比-1.6pct，年同比+4.2pct；截至11月27日，尿素开工率为83.6%，周环比+1.8pct，年同比+2.0pct。

➤ 焦煤

截至11月29日，京唐港主焦煤库提价1640元/吨，环比持平，产地价格表现相对平稳。当前处于开工淡季，铁水产量环比微跌，样本钢厂煤焦库存微涨，随着一揽子政策陆续落地，焦煤价格无需悲观。本周焦炭价格持平、螺纹钢价格小涨，截至11月29日，山西临汾一级冶金焦出厂价1750元/吨，环比持平，螺纹钢现货价格3470元，环比+50元/吨（+1.5%），焦炭第三轮提降落地，大型焦化开工率微涨，截至11月29日，焦化厂产能（>200万吨）开工率为78.4%，周环比+0.8pct。

➤ 核心观点

前期气温偏高导致库存累积，但去化库存已经开启，煤价整体以稳为主，优先配置资源禀赋好且长协比例高标的，重点关注产销量有改善标的，政策加持下焦煤赔率较高，逢低可积极配置。

我们正处在能源大变革时代，在先立后破的政策导向和能源安全诉求下，煤炭或仍处于黄金时代。煤炭的供给紧张表现为多个方面，一是双碳政策背景下产能控制严格，而安监与环保政策的趋严挤出超产部分；二是供给呈现区域分化，随着东部地区资源减少以及山西进入“稳产”时代，开采难度或逐步加大，国内产能进一步向西部集中，加大供应成本；三是开采深入及安全标准提高后，焦煤开采难度加大，欠产或将成为新常态，资源稀缺性将体现更为明显。煤炭作为主要能源的地位短期难以改变，叠加发电量持续增长，煤炭需求展现较强韧性。在宏观经济偏弱、水电显著增多、新能源高速发展及进口煤延续增长的压力测试下，2024年至今动力煤价仍在800元以上运行，我们仍看好煤价后续维持高位震荡，煤企利润可持续性较强，在经历资产负债表优化后煤企现金流或具有比较优势。

➤ 投资建议

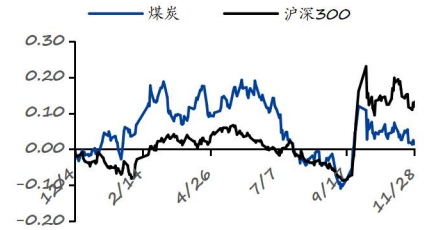
我们建议从以下几个维度把握煤炭投资机会：（1）资源禀赋优秀，经营业绩稳定且分红比例高或存在提高分红可能的标的，建议关注：**中国神华、陕西煤业、中煤能源**；（2）煤电联营或一体化模式，受益于市场煤与长协煤价差，平抑周期波动的标的，建议关注：**新集能源、陕西能源、淮河能源**；（3）具有增产潜力且受益于煤价弹性的标的，建议关注：**山煤国际、晋控煤业、兖矿能源、华阳股份、潞安环能、广汇能源、甘肃能化**；（4）受益于长周期供给偏紧，具有全球性稀缺资源属性的标的，建议关注：**淮北矿业、平煤股份、山西焦煤**。

➤ 风险提示

国内煤炭产能释放超预期，进口煤超预期，替代电源发电量超预期，

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：李骥(S0210524080008)
lj30599@hfzq.com.cn
联系人：汤悦(S0210124080034)
ty30649@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、气温降低电厂开启去库，煤价不必悲观——2024.11.24
- 2、供暖范围扩大叠加寒潮，动力煤价有望反弹——2024.11.17
- 3、政策加持下焦煤配置价值逐步显现——2024.11.11



宏观经济不及预期



正文目录

1 本周行情回顾.....	5
2 动力煤.....	7
2.1 重要指标一览.....	7
2.2 年度长协价.....	7
2.3 现货价格.....	8
2.3.1 国内煤价.....	8
2.3.2 国际煤价.....	9
2.4 供需及库存.....	10
2.4.1 供给.....	10
2.4.2 需求.....	10
2.4.3 库存调度.....	12
3 炼焦煤.....	14
3.1 重要指标一览.....	14
3.2 现货价格.....	14
3.2.1 焦煤.....	14
3.2.2 无烟煤及喷吹煤.....	16
3.2.3 焦炭及钢.....	16
3.3 供需及库存.....	17
3.3.1 需求.....	17
3.3.2 库存.....	18
4 重要新闻公告.....	19
4.1 行业重要新闻.....	19
4.2 公司重点公告.....	19
5 风险提示.....	20

图表目录

图表 1: 各行业一周行情表现 (%).....	5
图表 2: 各行业市盈率比较.....	5
图表 3: 各行业市净率比较.....	6
图表 4: 本周煤炭个股涨跌幅 (%).....	6
图表 5: 动力煤重要指标数据一览表.....	7
图表 6: 秦港动力煤 (Q5500) 长协价 (元/吨).....	8
图表 7: 秦港 5500K 动力煤价格 (元/吨).....	8
图表 8: 内蒙动力煤产地价格 (元/吨).....	8
图表 9: 山西动力煤产地价格 (元/吨).....	9
图表 10: 陕西动力煤产地价格 (元/吨).....	9
图表 11: 国际煤价走势 (美元/吨).....	9
图表 12: 欧洲 ARA 港动力煤价 (美元/吨).....	9
图表 13: 理查德 RB 动力煤价格 (美元/吨).....	9
图表 14: 纽卡斯尔动力煤价格 (美元/吨).....	9
图表 15: 晋陕蒙三省煤矿开工率.....	10
图表 16: 山西省煤矿开工率.....	10
图表 17: 内蒙古煤矿开工率.....	10
图表 18: 陕西省煤矿开工率.....	10
图表 19: 六大电厂日耗水平 (万吨).....	11
图表 20: 六大电厂煤炭库存 (万吨).....	11
图表 21: 六大电厂煤炭可用天数 (天).....	11
图表 22: 甲醇开工率 (%).....	11
图表 23: 尿素开工率 (%).....	11
图表 24: 三峡水位 (米).....	12



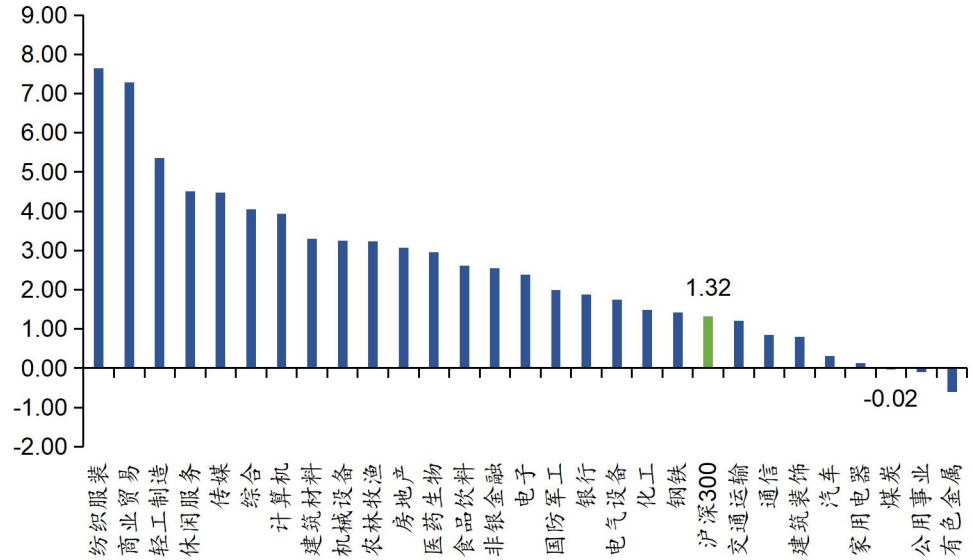
图表 25:	三峡出库流量 (立方米/秒)	12
图表 26:	动力煤生产企业库存 (万吨)	12
图表 27:	秦皇岛港口库存 (万吨)	12
图表 28:	长江口库存 (万吨)	13
图表 29:	广州港库存 (万吨)	13
图表 30:	秦皇岛港煤炭调入量 (万吨)	13
图表 31:	秦皇岛港锚地船舶数 (艘)	13
图表 32:	秦皇岛-上海运费 (元/吨)	13
图表 33:	秦皇岛-广州运费 (元/吨)	13
图表 34:	炼焦煤重要指标数据一览表	14
图表 35:	京唐港主焦煤库提价 (元/吨)	15
图表 36:	山西产地价 (元/吨)	15
图表 37:	河南产地价 (元/吨)	15
图表 38:	安徽产地价 (元/吨)	15
图表 39:	峰景矿到岸价 (美元/吨)	15
图表 40:	晋城无烟煤 (元/吨)	16
图表 41:	阳泉无烟煤 (元/吨)	16
图表 42:	阳泉喷吹煤 (元/吨)	16
图表 43:	长治喷吹煤 (元/吨)	16
图表 44:	山西冶金焦出厂价 (元/吨)	17
图表 45:	上海螺纹钢现货价 (元/吨)	17
图表 46:	焦化厂开工率 (%)	17
图表 47:	日均铁水产量 (万吨)	18
图表 48:	高炉开工率 (%)	18
图表 49:	样本钢厂(247家)炼焦煤库存 (万吨)	18
图表 50:	独立焦化厂(230家)炼焦煤库存 (万吨)	18
图表 51:	样本钢厂(247家)炼焦煤可用天数 (天)	19
图表 52:	独立焦化厂(230家)炼焦煤可用天数 (天)	19
图表 53:	重点公司本周重点公告	19



1 本周行情回顾

本周煤炭指数微跌 0.02%，沪深 300 指数小涨 1.32%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 1.33 个百分点。年初至今煤炭指数小涨 3.06%，沪深 300 指数大涨 14.15%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 11.09 个百分点。

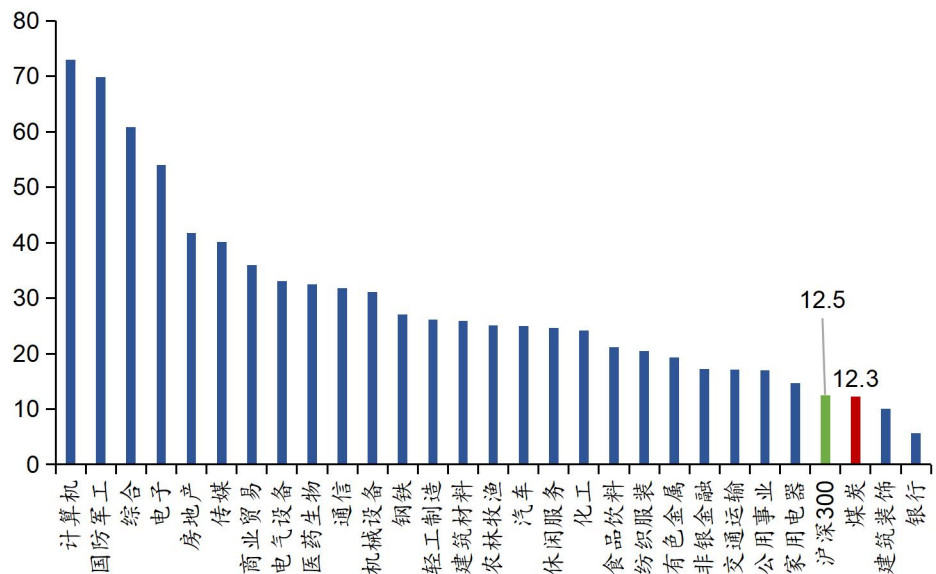
图表 1: 各行业一周行情表现 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所

本周煤炭板块市盈率 PE 为 12.3 倍, 位列 A 股全行业倒数第三位; 市净率 PB 为 1.34 倍, 位于 A 股中下游水平。

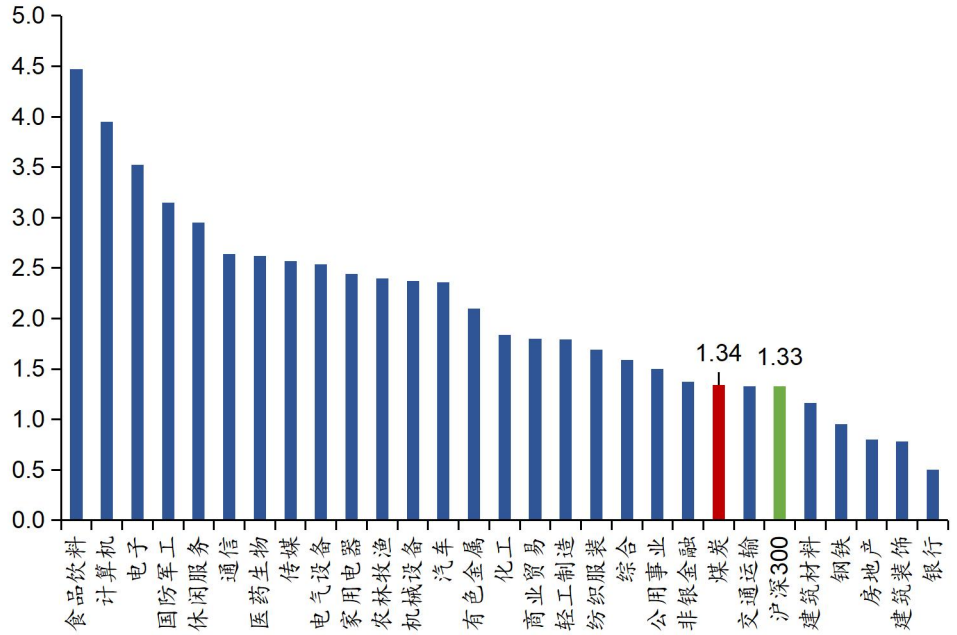
图表 2: 各行业市盈率比较



来源: Wind, 华福证券研究所



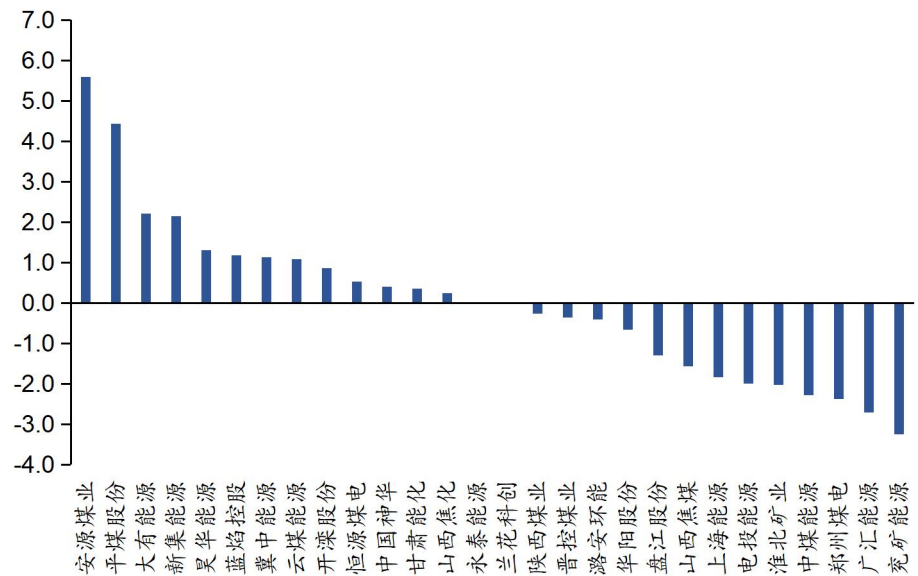
图表 3: 各行业市净率比较



来源: Wind, 华福证券研究所

本周涨幅前五家公司为:安源煤业(+5.6%)、平煤股份(+4.4%)、大有能源(+2.2%)、新集能源(+2.2%)、昊华能源(+1.3%)。跌幅前五家公司为:兖矿能源(-3.2%)、广汇能源(-2.7%)、郑州煤电(-2.4%)、中煤能源(-2.3%)、淮北矿业(-2.0%)。

图表 4: 本周煤炭个股涨跌幅 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所



2 动力煤

2.1 重要指标一览

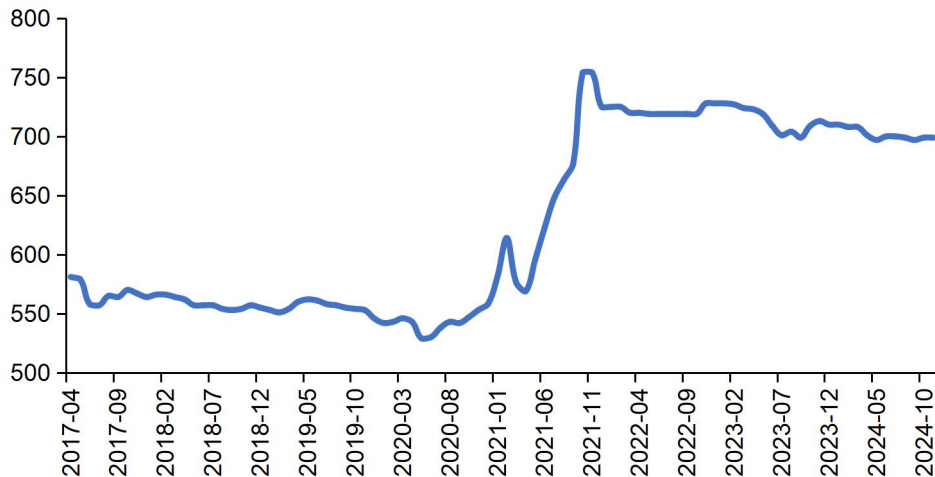
图表 5: 动力煤重要指标数据一览表

指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅	
长协价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	699	月环比持平			
				年同比-14.0 元/吨 (-2.0%)			
现货价格	国内煤价	秦港 5500K 动力末煤	元/吨	818	824	-6.0	-0.73%
		内蒙东胜大块精煤车板价 (5500K)	元/吨	683	697	-14.0	-2.01%
		大同弱粘煤坑口价 (5500K)	元/吨	694	700	-6.0	-0.86%
		榆林动力块煤坑口价 (6000K)	元/吨	920	920	0.0	0.00%
	国际煤价	欧洲 ARA 动力煤	美元/吨	119.3	119.3	0.0	0.00%
		理查德 RB 动力煤	美元/吨	109.0	109.0	0.0	0.00%
纽卡斯尔动力煤		美元/吨	139.5	141.0	-1.5	-1.08%	
供需及库存	供给	晋陕蒙三省煤矿开工率	%	84.5%	84.2%	0.3pct	-
		山西省煤矿开工率	%	73.5%	73.5%	-0.1pct	-
		内蒙古煤矿开工率	%	91.6%	91.2%	0.4pct	-
		陕西省煤矿开工率	%	93.0%	92.3%	0.6pct	-
	需求	六大电厂日耗	万吨	82.0	81.4	0.6	0.70%
		六大电厂库存	万吨	1429.8	1434.5	-4.7	-0.33%
		六大电厂可用天数	天	17.4	17.6	-0.2	-1.14%
		甲醇开工率	%	85.3%	86.9%	-1.6pct	-
		尿素开工率	%	83.6%	81.7%	1.8pct	-
		三峡水位	米	168.0	167.6	0.4	0.26%
	库存调度	三峡出库流量	立方米/秒	6970.0	6930.0	40.0	0.58%
		动力煤生产企业库存	万吨	1403.3	1406.7	-3.4	-0.24%
		秦港煤炭库存	万吨	685.0	698.0	-13.0	-1.86%
		长江口煤炭库存	万吨	626.0	634.0	-8.0	-1.26%
广州港煤炭库存		万吨	281.7	285.4	-3.7	-1.30%	
秦港调入量		万吨	60.2	53.1	7.1	13.37%	
秦皇岛港锚地船舶数		艘	6.0	12.0	-6.0	-50.00%	
秦皇岛-上海海运费	元/吨	33.1	35.5	-2.4	-6.76%		
秦皇岛-广州海运费	元/吨	50.0	47.4	2.6	5.49%		

来源: Wind、IFind、煤炭资源网 sxcoal, 华福证券研究所

2.2 年度长协价

截至 2024 年 11 月秦港动力煤 (Q5500) 长协价为 699 元/吨, 月环比持平, 年同比-14.0 元/吨 (-2.0%)。2024 年以来长协价均值为 701.6 元/吨, 同比-12.5 元/吨 (-1.8%)。


图表 6: 秦港动力煤 (Q5500) 长协价 (元/吨)


来源: Wind, 华福证券研究所

2.3 现货价格

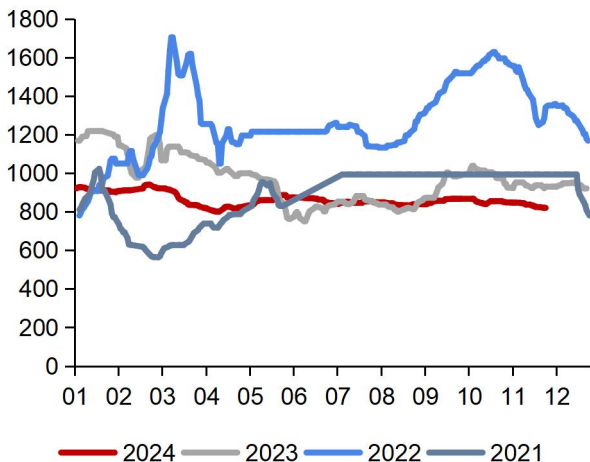
2.3.1 国内煤价

秦港 5500K 动力末煤平仓价微跌。截至 11 月 29 日, 秦港 5500K 动力末煤平仓价 818 元/吨, 周环比下跌 6 元/吨, 周跌幅 0.7%; 年同比下跌 112 元/吨, 年跌幅 12.0%。

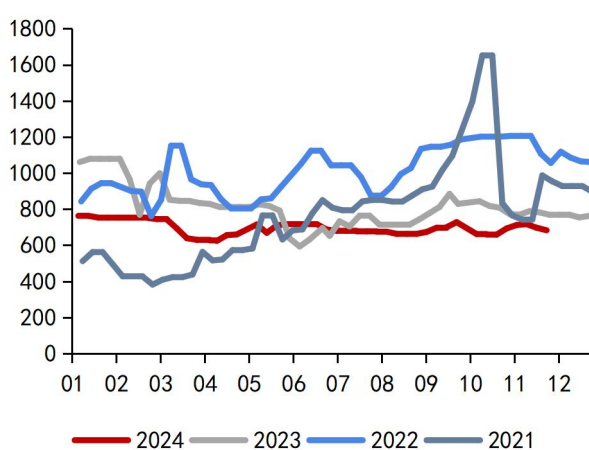
内蒙古产地价 (5500K) 小跌。截至 11 月 29 日, 内蒙古东胜大块精煤 (5500K) 车板价 683 元/吨, 周环比下跌 14 元/吨, 周跌幅 2.0%; 年同比下跌 86 元/吨, 年跌幅 11.2%。

山西产地价 (5500K) 微跌。截至 11 月 29 日, 山西大同弱粘煤 (5500K) 坑口价 694 元/吨, 周环比下跌 6 元/吨, 周跌幅 0.9%; 年同比下跌 99 元/吨, 年跌幅 12.5%。

陕西产地价 (6000K) 持平。截至 11 月 29 日, 陕西榆林动力块煤 (6000K) 坑口价 920 元/吨, 周环比持平; 年同比下跌 110 元/吨, 年跌幅 10.7%。

图表 7: 秦港 5500K 动力煤价格 (元/吨)


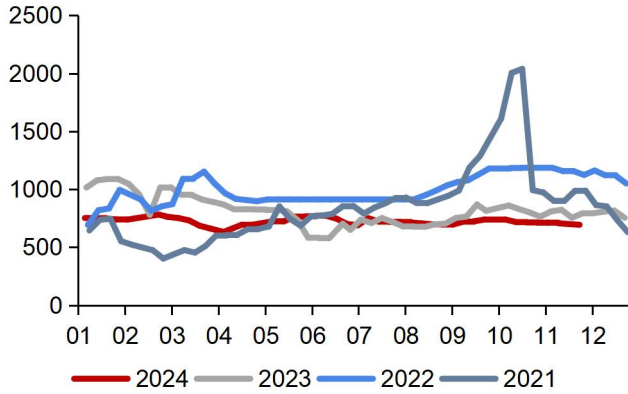
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 8: 内蒙动力煤产地价格 (元/吨)


来源: Wind, 华福证券研究所

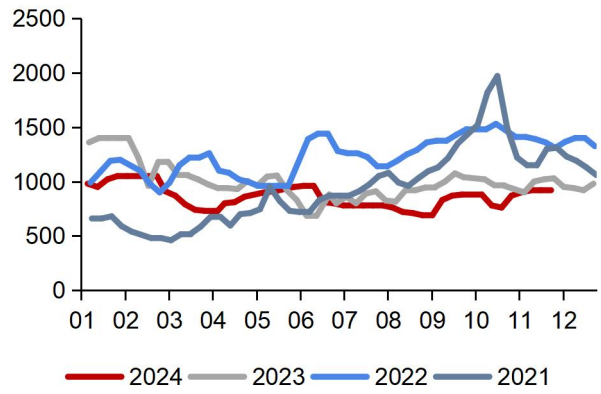


图表 9: 山西动力煤产地价格 (元/吨)



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 10: 陕西动力煤产地价格 (元/吨)



来源: Wind, 华福证券研究所

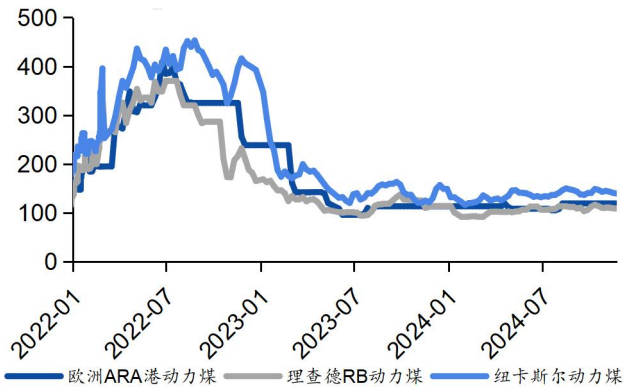
2.3.2 国际煤价

欧洲 ARA 动力煤持平。截至 11 月 22 日, 欧洲 ARA 动力煤 119.3 美元/吨, 周环比持平; 年同比上涨 5.8 元/吨, 年涨幅 5.1%。

理查德 RB 动力煤持平。截至 11 月 22 日, 理查德 RB 动力煤 109 美元/吨, 周环比持平。年同比下跌 3.2 元/吨, 年跌幅 2.9%。

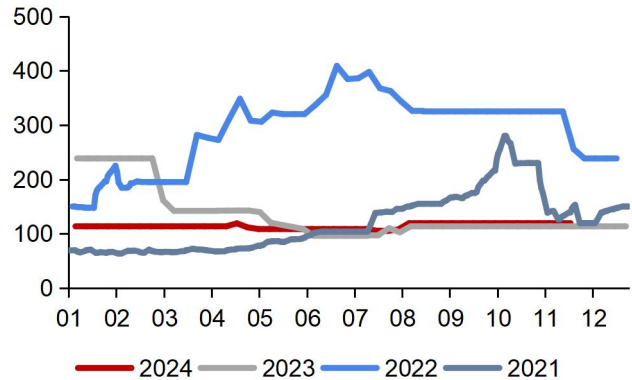
纽卡斯尔动力煤小跌。截至 11 月 22 日, 纽卡斯尔动力煤 139.5 美元/吨, 周环比下跌 1.5 美元/吨, 周跌幅 1.1%; 年同比上涨 18 元/吨, 年涨幅 14.8%。

图表 11: 国际煤价走势 (美元/吨)



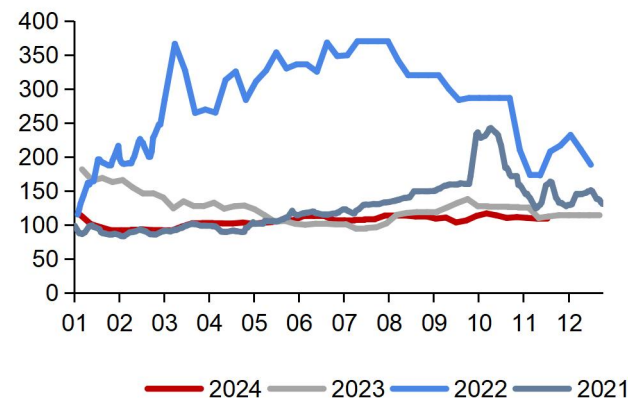
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 12: 欧洲 ARA 港动力煤价 (美元/吨)



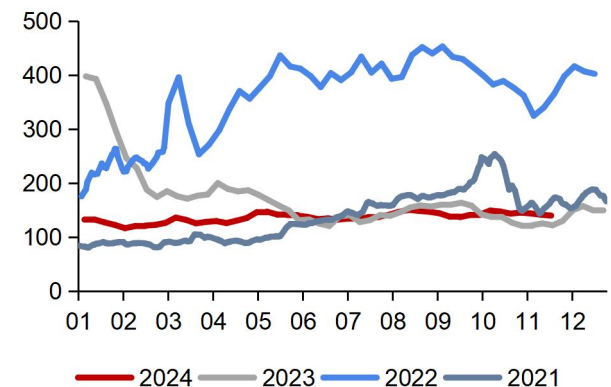
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 13: 理查德 RB 动力煤价格 (美元/吨)



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 14: 纽卡斯尔动力煤价格 (美元/吨)



来源: Wind, 华福证券研究所

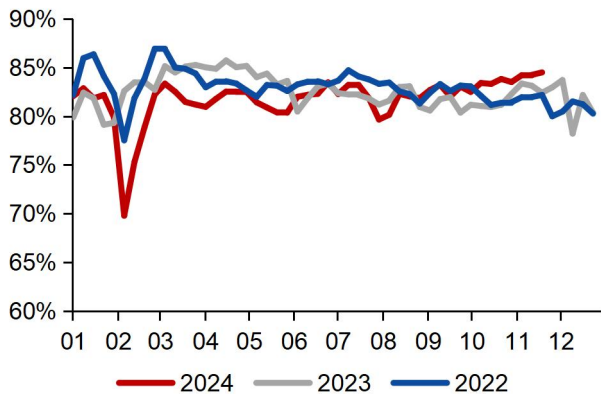


2.4 供需及库存

2.4.1 供给

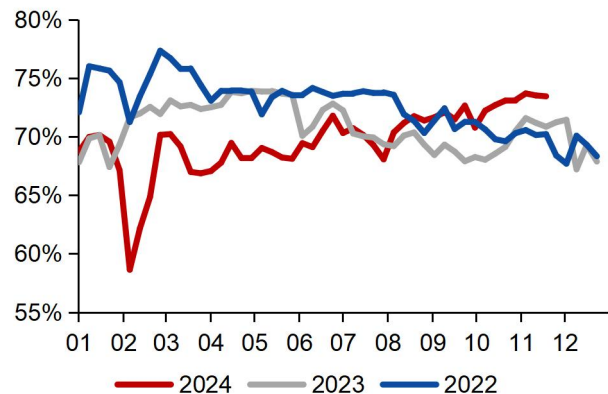
晋陕蒙三省煤矿开工率微涨。截至11月24日，晋陕蒙三省442家煤矿开工率84.5%，周环比上涨0.3个百分点，年同比上涨2.1个百分点。其中，山西省煤矿开工率73.5%，周环比下跌0.1个百分点，年同比上涨2.6个百分点；内蒙古煤矿开工率91.6%，周环比上涨0.4个百分点，年同比上涨3.4个百分点；陕西省煤矿开工率93%，周环比上涨0.6个百分点，年同比上涨1.6个百分点。

图表 15: 晋陕蒙三省煤矿开工率



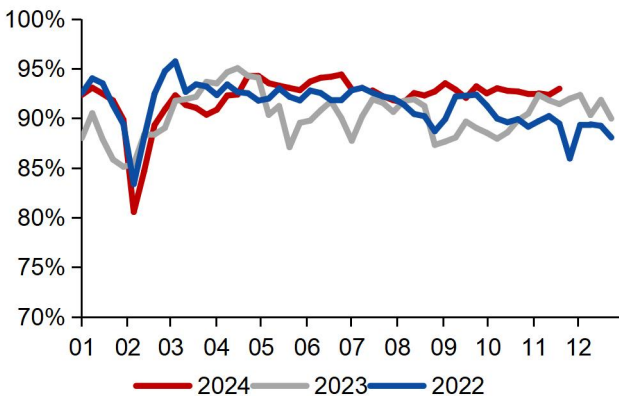
来源：煤炭资源网 sxcoal，华福证券研究所

图表 16: 山西省煤矿开工率



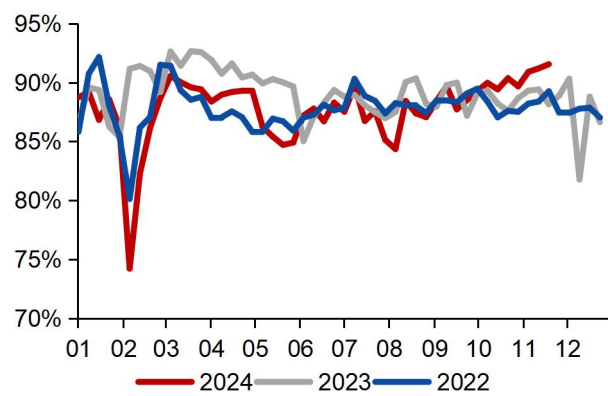
来源：煤炭资源网 sxcoal，华福证券研究所

图表 17: 内蒙古煤矿开工率



来源：煤炭资源网 sxcoal，华福证券研究所

图表 18: 陕西省煤矿开工率



来源：煤炭资源网 sxcoal，华福证券研究所

2.4.2 需求

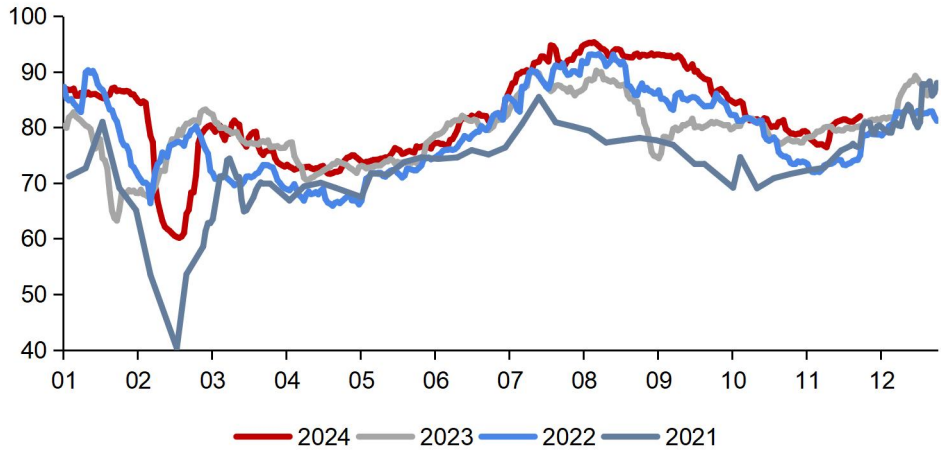
六大电厂日耗微涨。截至11月28日，六大电厂日耗82万吨，周环比上涨0.6万吨，周涨幅0.7%；年同比上涨1.8万吨，年涨幅2.2%。

六大电厂库存微跌。截至11月28日，六大电厂库存1429.8万吨，周环比下跌4.7万吨，周跌幅0.3%；年同比下跌22万吨，年跌幅1.5%。

六大电厂可用天数小跌。截至11月28日，六大电厂可用天数17.4天，周环比下跌0.2天，周跌幅1.1%；年同比下跌0.6天，年跌幅3.3%。

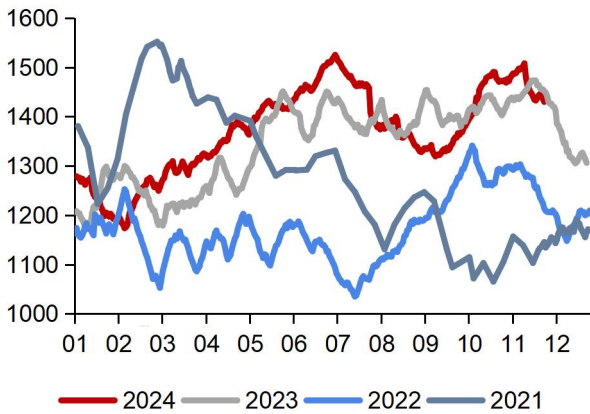


图表 19: 六大电厂日耗水平 (万吨)



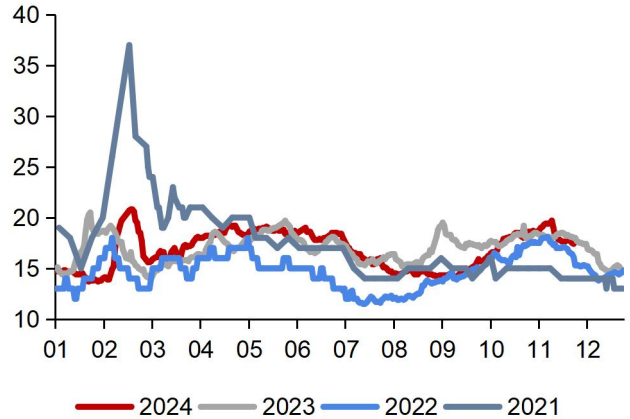
数据来源: IFind, 华福证券研究所

图表 20: 六大电厂煤炭库存 (万吨)



来源: IFind, 华福证券研究所

图表 21: 六大电厂煤炭可用天数 (天)

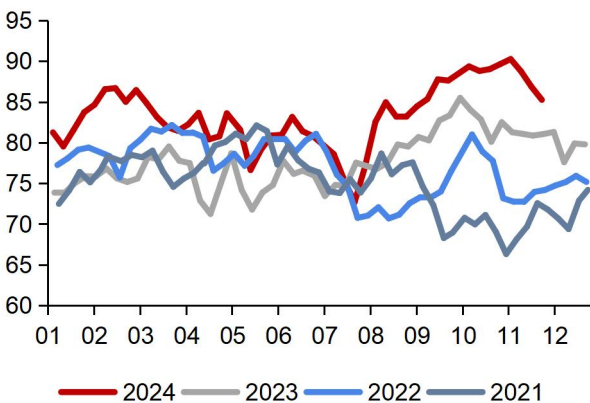


来源: IFind, 华福证券研究所

甲醇开工率小跌。截至 11 月 28 日, 甲醇开工率为 85.3%, 周环比下跌 1.6 个百分点, 年同比上涨 4.2 个百分点。

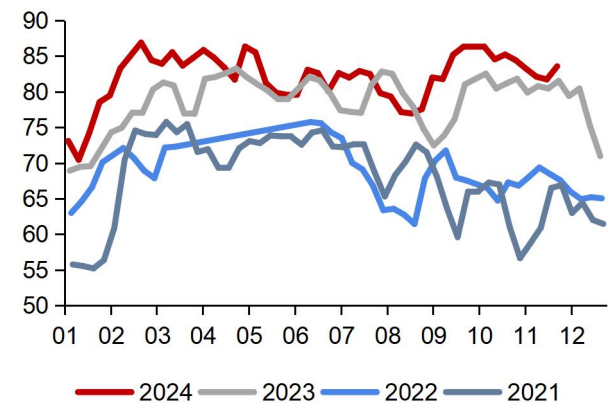
尿素开工率小涨。截至 11 月 27 日, 尿素开工率 83.6%, 周环比上涨 1.8 个百分点, 年同比上涨 2.0 个百分点。

图表 22: 甲醇开工率 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所

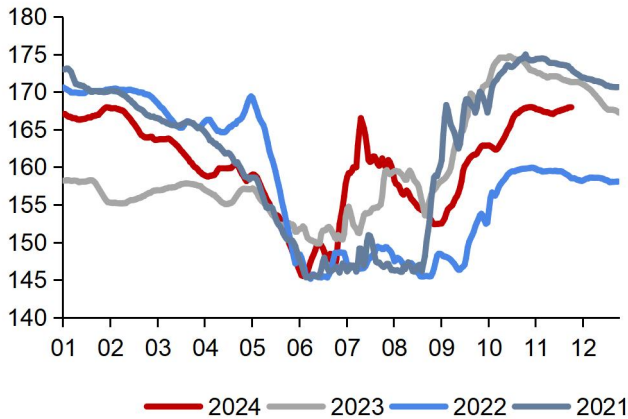
图表 23: 尿素开工率 (%)



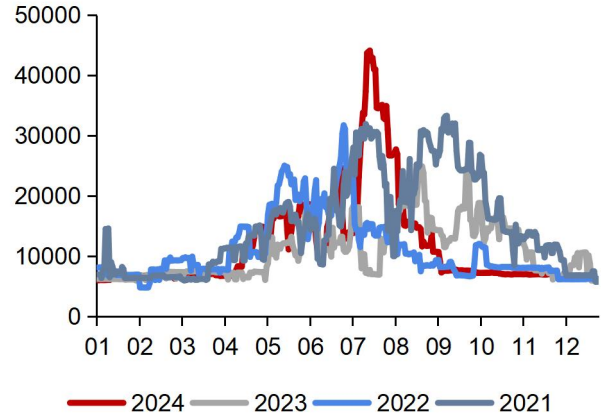
来源: Wind, 华福证券研究所



三峡水位微涨。截至11月29日，三峡水位168米，周环比上涨0.4米，周涨幅0.3%；年同比下跌3.3米，年跌幅1.9%。三峡出库微涨。截至11月29日，三峡出库6970立方米/秒，周环比上涨40立方米/秒，周涨幅0.6%；年同比上涨240米，年涨幅3.6%。

图表 24: 三峡水位 (米)


来源: Wind, 华福证券研究所

图表 25: 三峡出库流量 (立方米/秒)


来源: Wind, 华福证券研究所

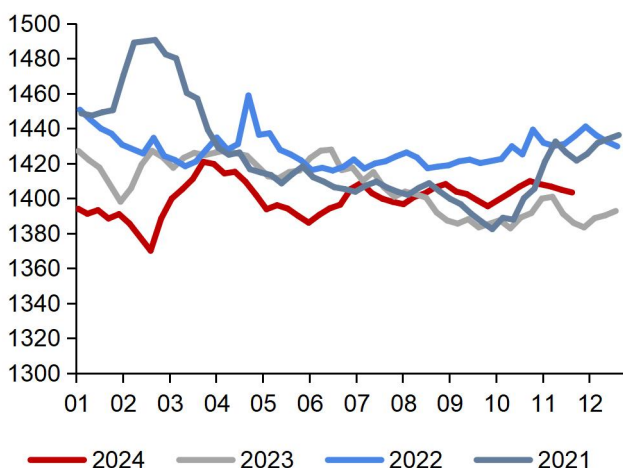
2.4.3 库存调度

动力煤生产企业库存微跌。截至11月25日，动力煤生产企业库存1403.3万吨，周环比下跌3.4万吨，周跌幅0.2%；年同比上涨17.4万吨，年涨幅1.3%。

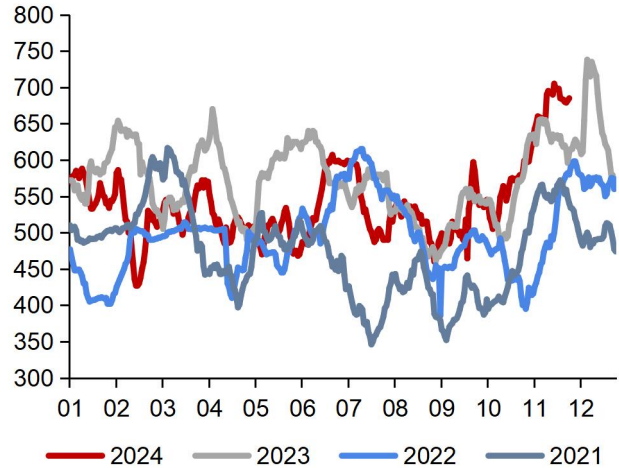
秦港煤炭库存小跌。截至11月29日，秦港煤炭库存685万吨，周环比下跌13万吨，周跌幅1.9%；年同比上涨74万吨，年涨幅12.1%。

长江口煤炭库存小跌。截至11月29日，长江口煤炭库存626万吨，周环比下跌8万吨，周跌幅1.3%；年同比上涨29万吨，年涨幅4.9%。

广州港煤炭库存小跌。截至11月29日，广州港煤炭库存281.7万吨，周环比下跌3.7万吨，周跌幅1.3%；年同比上涨30.7万吨，年涨幅12.2%。

图表 26: 动力煤生产企业库存 (万吨)


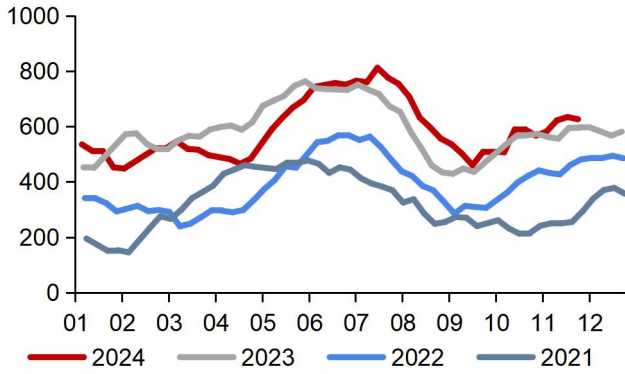
来源: 煤炭资源网 sxcoal, 华福证券研究所

图表 27: 秦皇岛港口库存 (万吨)


来源: Wind, 华福证券研究所

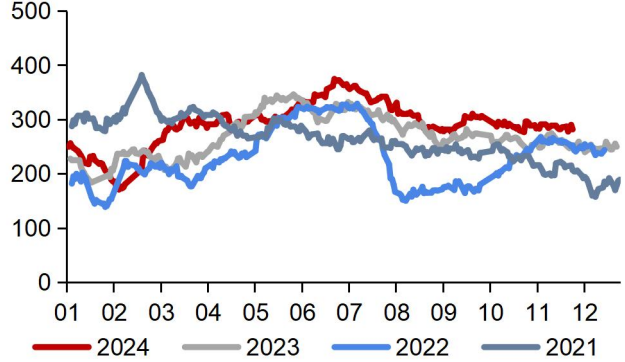


图表 28: 长江口库存 (万吨)



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 29: 广州港库存 (万吨)



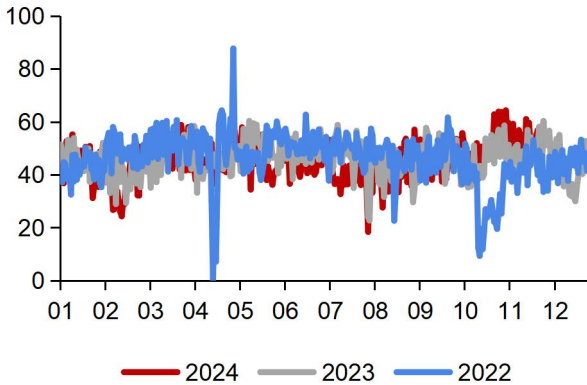
来源: Wind, 华福证券研究所

秦港调入量大涨。截至 11 月 29 日, 秦港调入量 60.2 万吨, 周环比上涨 7.1 万吨, 周涨幅 13.4%; 年同比上涨 0.1 万吨, 年涨幅 0.2%。锚地船舶数大跌。截至 11 月 29 日, 锚地船舶数 6 艘, 周环比下跌 6 艘, 周跌幅 50%; 年同比下跌 21 艘, 年跌幅 77.8%。

秦皇岛-上海海运费大跌。截至 11 月 29 日, 秦皇岛-上海海运费 33.1 元/吨, 周环比下跌 2.4 元/吨, 周跌幅 6.8%; 年同比上涨 5.8 元/吨, 年涨幅 21.2%。

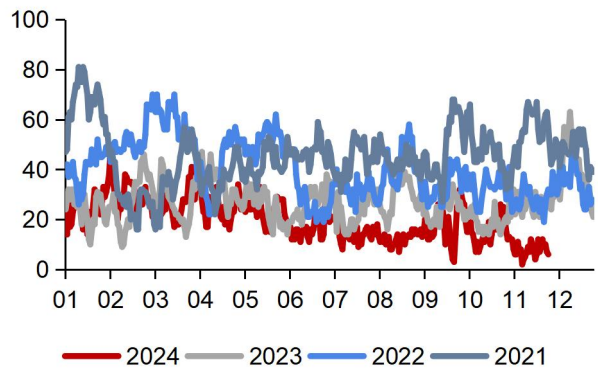
秦皇岛-广州海运费大涨。截至 11 月 29 日, 秦皇岛-广州海运费 50.0 元/吨, 周环比上涨 2.6 元/吨, 周涨幅 5.5%; 年同比上涨 7 元/吨, 年涨幅 16.3%。

图表 30: 秦皇岛港煤炭调入量 (万吨)



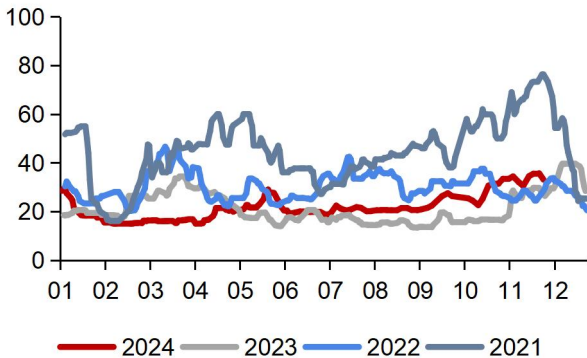
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 31: 秦皇岛港锚地船舶数 (艘)



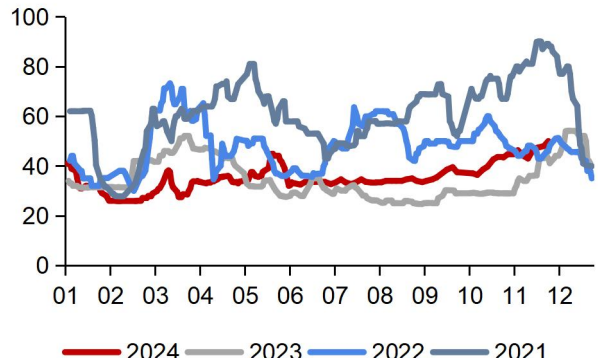
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 32: 秦皇岛-上海运费 (元/吨)



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 33: 秦皇岛-广州运费 (元/吨)



来源: Wind, 华福证券研究所



3 炼焦煤

3.1 重要指标一览

图表 34: 炼焦煤重要指标数据一览表

指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅	
现货 价格	焦煤	京唐港主焦煤库提价	元/吨	1640	1640	0.0	0.00%
		山西吕梁焦煤出矿价	元/吨	1500	1550	-50.0	-3.23%
		河南平顶山焦煤出矿价	元/吨	1920	1920	0.0	0.00%
		安徽淮北焦煤车板价	元/吨	1890	1890	0.0	0.00%
		峰景矿到岸价	美元/吨	216	217	-1.0	-0.46%
	无烟煤及 喷吹煤	晋城无烟煤价	元/吨	1110	1110	0.0	0.00%
		阳泉无烟煤价	元/吨	1070	1070	0.0	0.00%
		阳泉喷吹煤价	元/吨	1110	1110	0.0	0.00%
		长治喷吹煤价	元/吨	1150	1150	0.0	0.00%
	焦炭及钢	山西一级冶金焦出厂价	元/吨	1750	1750	0.0	0.00%
		上海螺纹钢价	元/吨	3470	3420	50.0	1.46%
供需 及库 存	需求	焦化厂产能(>200万吨)开工率	%	78.4%	77.7%	0.8pct	-
		焦化厂产能(100-200万吨)开工率	%	70.2%	70.2%	0pct	-
		焦化厂产能(<100万吨)开工率	%	46.9%	48.9%	-1.9pct	-
		中国日均铁水产量	万吨	233.7	235.8	-2.0	-0.85%
		高炉开工率	%	85.7%	85.9%	-0.1pct	-
	库存	国内样本钢厂炼焦煤库存	万吨	743.9	743.7	0.3	0.04%
		国内独立焦化厂炼焦煤库存	万吨	822.2	769.1	53.1	6.91%
		国内样本钢厂炼焦煤平均可用天数	天	12.0	12.0	0.0	0.00%
国内独立焦化厂炼焦煤平均可用天数		天	11.6	10.9	0.7	6.42%	

来源: Wind, 华福证券研究所

3.2 现货价格

3.2.1 焦煤

京唐港主焦煤库提价持平。截至 11 月 29 日, 京唐港主焦煤库提价 1640 元/吨, 周环比持平; 年同比下跌 990 元/吨, 年跌幅 37.6%。

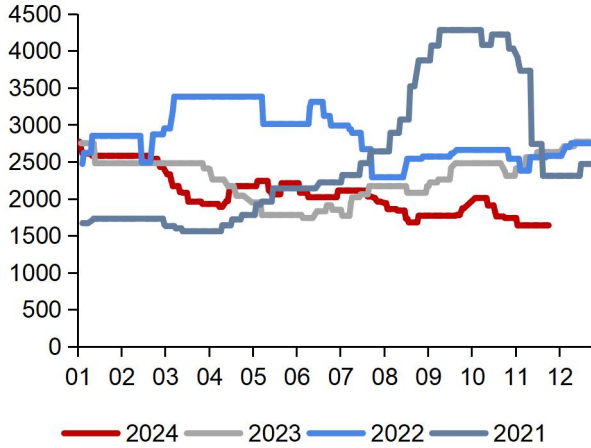
山西产地价小跌。截至 11 月 29 日, 山西吕梁焦煤出矿价 1500 元/吨, 周环比下跌 50 元/吨, 周跌幅 3.2%; 年同比下跌 900 元/吨, 年跌幅 37.5%。

河南产地价持平。截至 11 月 29 日, 河南平顶山焦煤出矿价 1920 元/吨, 周环比持平; 年同比下跌 200 元/吨, 年跌幅 9.4%。

安徽产地价持平。截至 11 月 29 日, 安徽淮北焦煤车板价 1890 元/吨, 周环比持平; 年同比下跌 200 元/吨, 年跌幅 9.6%。

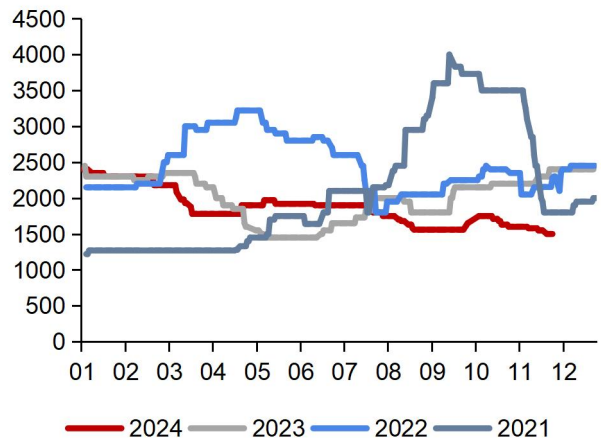


图表 35: 京唐港主焦煤库提价 (元/吨)



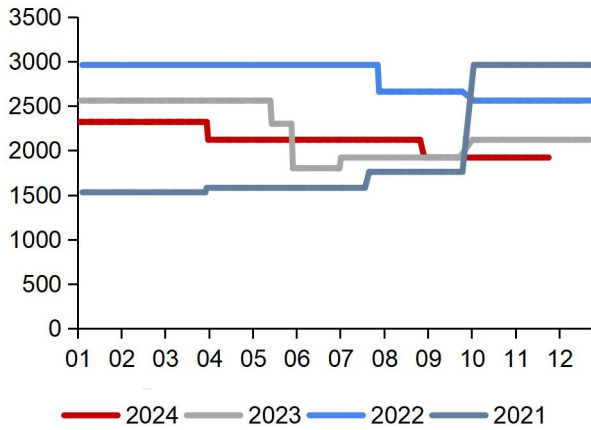
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 36: 山西产地价 (元/吨)



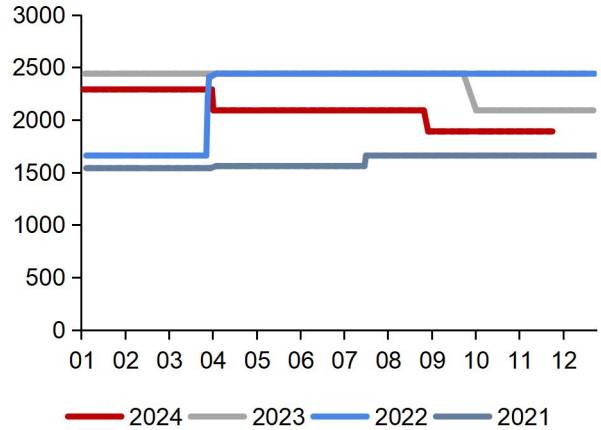
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 37: 河南产地价 (元/吨)



来源: Wind, 华福证券研究所

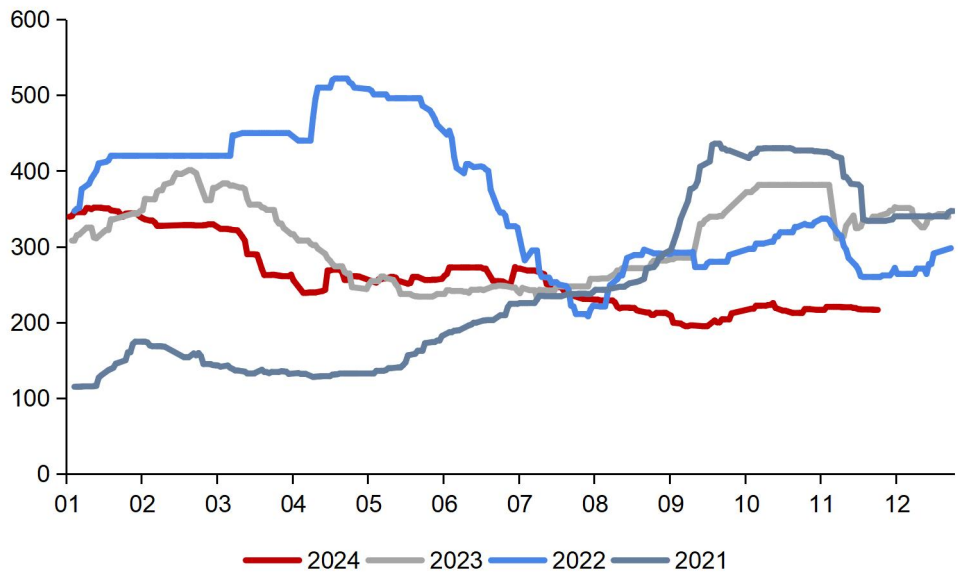
图表 38: 安徽产地价 (元/吨)



来源: Wind, 华福证券研究所

峰景矿到岸价微跌。截至 11 月 29 日, 峰景矿到岸价 216 美元/吨, 周环比下跌 1 美元/吨, 周跌幅 0.5%; 年同比下跌 123.5 美元/吨, 年跌幅 36.4%。

图表 39: 峰景矿到岸价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

3.2.2 无烟煤及喷吹煤

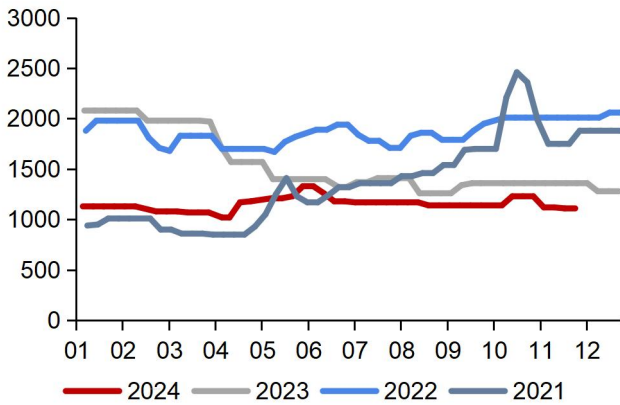
晋城无烟煤持平。截至 11 月 29 日，晋城无烟煤 1110 元/吨，周环比持平；年同比下跌 250 元/吨，年跌幅 18.4%。

阳泉无烟煤持平。截至 11 月 29 日，阳泉无烟煤 1070 元/吨，周环比持平；年同比下跌 260 元/吨，年跌幅 19.5%。

阳泉喷吹煤持平。截至 11 月 29 日，阳泉喷吹煤 1110 元/吨，周环比持平；年同比下跌 115 元/吨，年跌幅 9.4%。

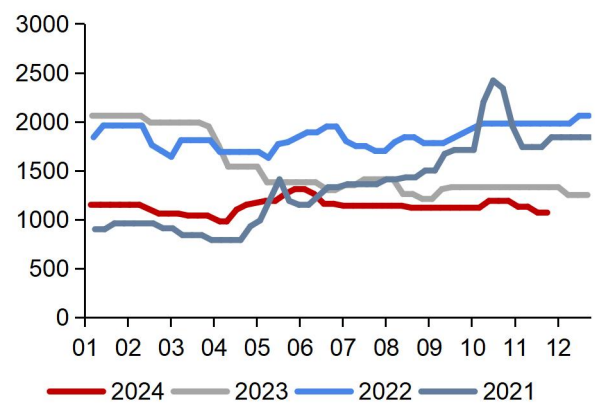
长治喷吹煤持平。截至 11 月 29 日，长治喷吹煤 1150 元/吨，周环比持平；年同比下跌 140 元/吨，年跌幅 10.9%。

图表 40: 晋城无烟煤 (元/吨)



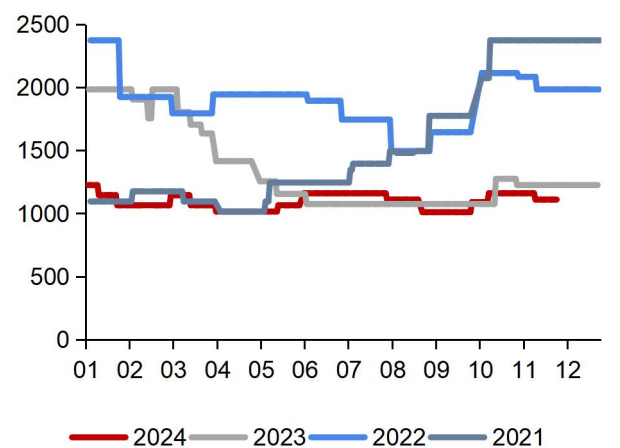
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 41: 阳泉无烟煤 (元/吨)



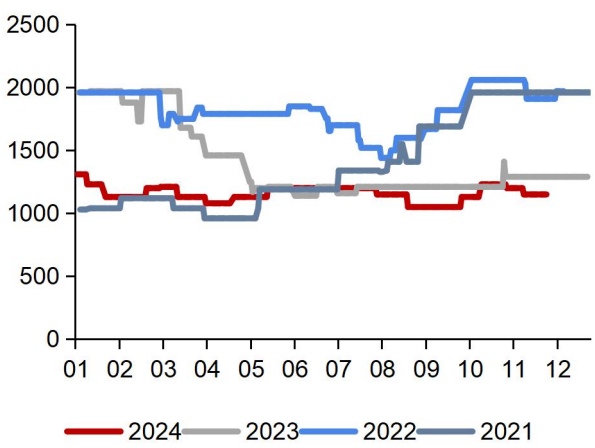
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 42: 阳泉喷吹煤 (元/吨)



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 43: 长治喷吹煤 (元/吨)

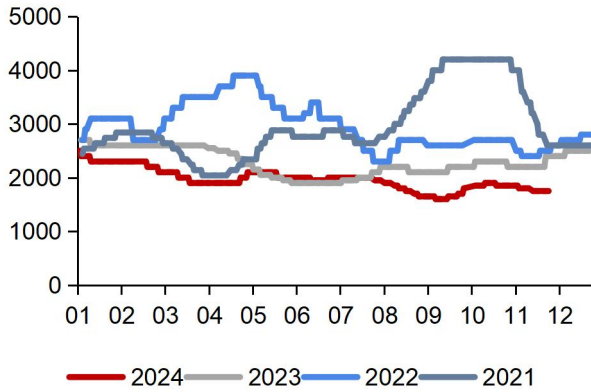


来源: Wind, 华福证券研究所

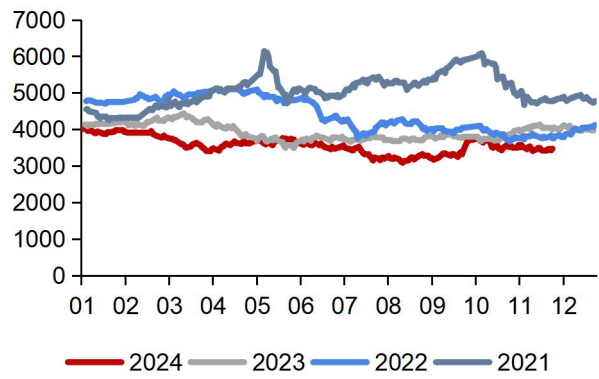
3.2.3 焦炭及钢

山西冶金焦出厂价持平。截至 11 月 29 日，山西临汾一级冶金焦出厂价 1750 元/吨，周环比持平；年同比下跌 650 元/吨，年跌幅 27.1%。

上海螺纹钢价格小涨。截至 11 月 29 日，上海螺纹钢价格 3470 元/吨，周环比上涨 50 元/吨，周涨幅 1.5%；年同比下跌 530 元/吨，年跌幅 13.3%。


图表 44: 山西冶金焦出厂价 (元/吨)


来源: Wind, 华福证券研究所

图表 45: 上海螺纹钢现货价 (元/吨)


来源: Wind, 华福证券研究所

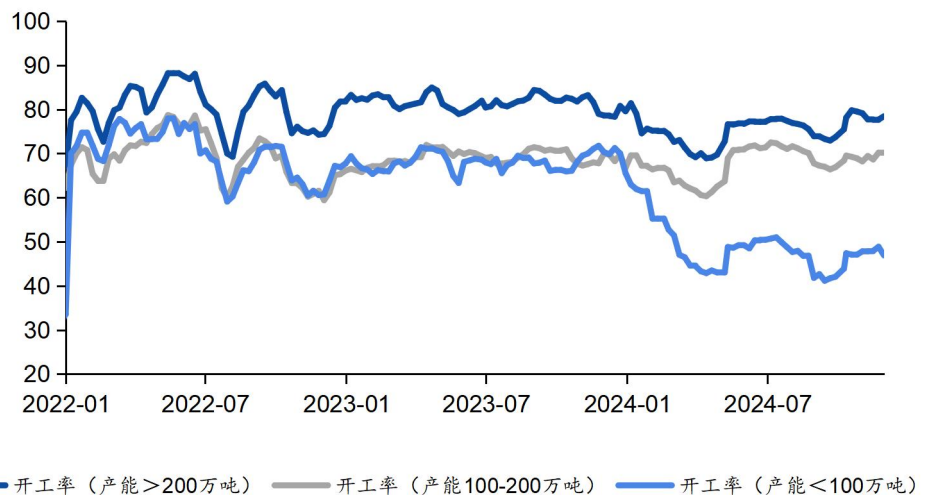
3.3 供需及库存

3.3.1 需求

焦化厂 (产能 > 200 万吨) 开工率微涨。截至 11 月 29 日, 焦化厂 (产能 > 200 万吨) 开工率 78.4%, 周环比上涨 0.8 个百分点, 年同比下跌 0.2 个百分点。

焦化厂 (产能 100-200 万吨) 开工率持平。截至 11 月 29 日, 焦化厂 (产能 100-200 万吨) 开工率 70.2%, 周环比持平, 年同比上涨 0.2 个百分点。

焦化厂 (产能 < 100 万吨) 开工率小跌。截至 11 月 29 日, 焦化厂 (产能 < 100 万吨) 开工率 46.9%, 周环比下跌 1.9 个百分点, 年同比下跌 23.4 个百分点。

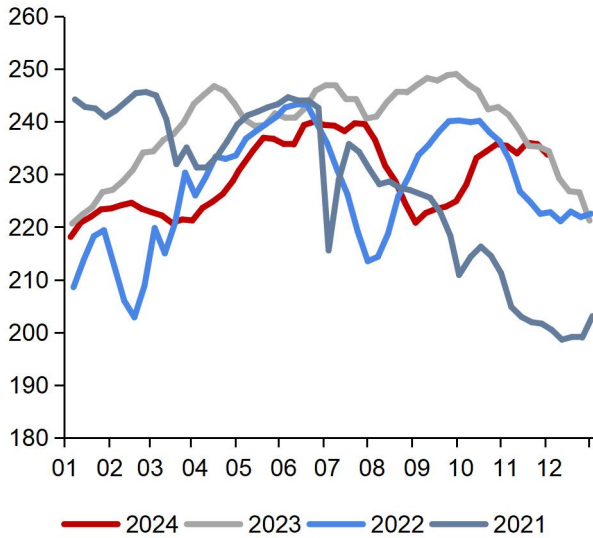
图表 46: 焦化厂开工率 (%)


数据来源: Wind, 华福证券研究所

中国日均铁水产量微跌。截至 11 月 29 日, 中国日均铁水产量 (247 家) 233.7 万吨, 周环比下跌 2.0 万吨, 周跌幅 0.9%; 年同比下跌 0.6 万吨, 年跌幅 0.3%。

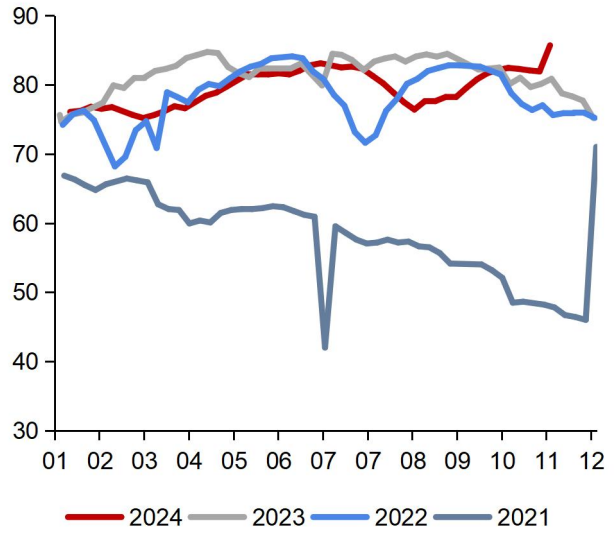
高炉开工率微跌。截至 11 月 29 日, 高炉开工率 85.7%, 周环比下跌 0.1 个百分点, 年同比上涨 1.8 个百分点。

图表 47: 日均铁水产量 (万吨)



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 48: 高炉开工率 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所

3.3.2 库存

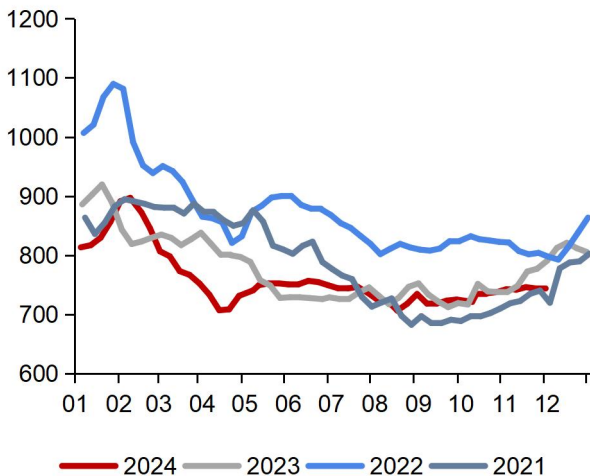
国内样本钢厂炼焦煤库存微涨。截至 11 月 29 日,国内样本钢厂炼焦煤库存 743.9 万吨,周环比上涨 0.3 万吨,周涨幅 0.04%;年同比下跌 46.6 万吨,年跌幅 5.9%。

国内独立焦化厂炼焦煤库存大涨。截至 11 月 29 日,国内独立焦化厂炼焦煤库存 822.2 万吨,周环比上涨 53.1 万吨,周涨幅 6.9%;年同比下跌 62.4 万吨,年跌幅 7.1%。

国内样本钢厂炼焦煤平均可用天数持平。截至 11 月 29 日,国内样本钢厂炼焦煤平均可用天数 12 天,周环比持平;年同比下跌 0.8 天,年跌幅 6.3%。

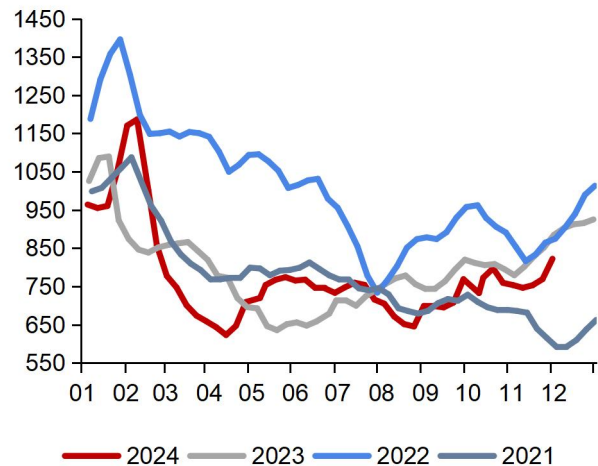
国内独立焦化厂炼焦煤平均可用天数大涨。截至 11 月 29 日,国内独立焦化厂炼焦煤平均可用天数 11.6 天,周环比上涨 0.7 天,周涨幅 6.4%;年同比下跌 0.7 天,年跌幅 5.7%。

图表 49: 样本钢厂(247 家)炼焦煤库存 (万吨)

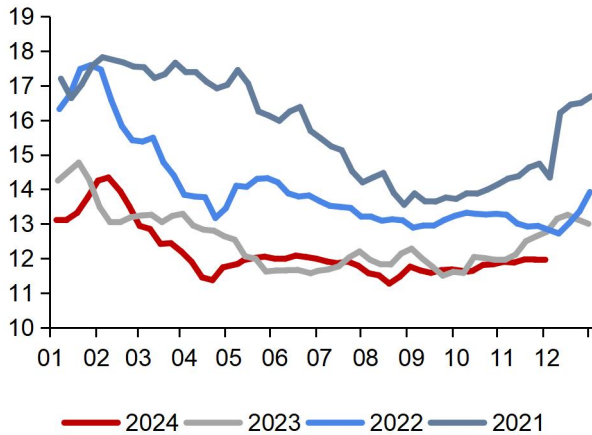


来源: Wind, 华福证券研究所

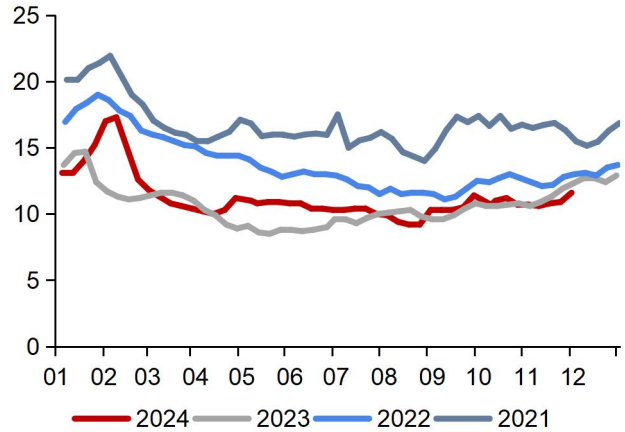
图表 50: 独立焦化厂(230 家)炼焦煤库存 (万吨)



来源: Wind, 华福证券研究所


图表 51: 样本钢厂(247家)炼焦煤可用天数(天)


来源: Wind, 华福证券研究所

图表 52: 独立焦化厂(230家)炼焦煤可用天数(天)


来源: Wind, 华福证券研究所

4 重要新闻公告

4.1 行业重要新闻

【王宏志同志任国家能源局党组书记】据国家能源局,2024年11月29日下午,中央组织部有关负责同志出席国家能源局领导干部会议,宣布中央决定:王宏志同志任国家能源局党组书记,免去章建华同志的国家能源局党组书记职务。

【2024年11月PMI数据公布】据国家统计局,24年11月,制造业采购经理指数(PMI)为50.3%,比上月上升0.2个百分点,制造业扩张步伐小幅加快。

【2025年电煤中长期合同签订履约工作的通知】据国家发改委办公厅,2025年电煤中长期合同签订规则变化主要有:

- 1) 煤企签约数量: 不低于自有资源量80%—>不低于自有资源量75%。
- 2) 电厂履约率: 年度100%—>原则上足额履约、最低不得低于90%。
- 3) 以港口价格计算的电煤中长期合同价: 基准价+浮动价。浮动价参考指数NCEI、BSPI、CCTD—>浮动价参考指数NCEI、BSPI、CCTD、CECI,增加了CECI指数。

4.2 公司重点公告

图表 53: 重点公司本周重点公告

日期	标的公司		公告	内容
11.26	600121.SH	郑州煤电	《收购报告书》	本次收购系郑州市政府国资委通过无偿划转方式取得郑煤集团66.55345%股权,继而通过郑煤集团新增间接控制郑州煤电46.46%股份,加上通过郑州热力集团有限公司间接控制郑州煤电5.45%股份,合计控制郑州煤电51.91%股份,成为郑州煤电实际控制人。
11.29	002128.SZ	电投能源	《关于吸收合并鼎信招投标公司并成立电投能源物资装	鼎信公司原主要业务是负责公司及相关单位的招投标代理业务,目前根据业务变化情况,鼎信公司不再开展招投标代理业务。因



			备分公司公告》	此，拟由电投能源吸收合并鼎信公司，并以鼎信公司现有资产和人员为基础，成立电投能源的物资装备分公司，即鼎信公司实现了“子改分”。电投能源及所属单位的总包配送业务将通过新成立的物资装备分公司开展，有利于减少电投能源同实际控制人所属单位之间的关联交易。
11.29	002128.SZ	电投能源	《关于库伦旗电投新能源有限公司投资建设库伦旗农村能源革命试点县项目(一期工程)并对库伦旗电投新能源有限公司增资公告》	库伦旗农村能源革命试点县项目(一期工程)已于2024年5月立项，拟由公司投资建设。项目为分布式新能源项目，建设规模60万千瓦，其中风电35万千瓦、光伏25万千瓦、配套建设集中电化学储能90MW/180MWh、乡村能源站等相关附属设施。本次拟履行一期工程投资决策程序,工程规划5.5万千瓦新能源项目(风电5万千瓦、光伏0.5万千瓦)。
11.30	600395.SH	盘江股份	《关于放弃商业机会暨关联交易的公告》	因贵州能发主要涉及煤炭业务，贵州能源集团根据其2021年6月25日出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，及时将该增资项目商业机会优先提供给公司选择。经公司尽职调查研究后，综合考虑公司财务状况和该增资项目投资风险等因素，从稳健经营的角度出发，公司拟放弃本次商业机会。

来源：公司公告，华福证券研究所

5 风险提示

国内煤炭产能释放超预期。若国内煤炭产能持续释放，则可能加大供给体量，引发供需失衡，造成煤价下跌。

进口煤超预期。2023-2024年期间进口煤规模显著高于过往年份，若进口煤持续增长超预期，则可能对国内煤价产生压制。

替代电源发电量超预期。若风光等新能源发展迅速且储能技术实现大规模覆盖，或来水量超预期，则可能造成对火力发电量的挤压，带动耗煤量的减少。

宏观经济不及预期。若宏观经济不及预期则可能影响全社会用电量水平，同时影响铁水产量，进而造成煤炭需求不及预期。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn