

煤炭开采

保供稳价取得阶段性成效，动煤企稳，双焦弱势运行

本周行情回顾：

中信煤炭指数报收 2368.6 点，上升 2.51%，跑赢沪深 300 指数 2.5pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 4 位。

重点领域分析：

动力煤：保供稳价取得阶段性成效，供需两旺下煤价已有企稳迹象。截至本周五，港口 Q5500 主流报价 1090 元/吨左右，周环比下跌约 10 元/吨，价格已有企稳迹象。产地方面，增产保供有序推进，产地煤矿生产积极，煤炭供应进一步增加；同时，下游用户情绪转好，市场成交活跃度提高；主产地整体价格趋稳，少数煤矿反弹上涨 20-50 元不等。港口方面，新一轮寒潮天气即将降临，下游补库压力加大，叠加上周港口封航、锚船数量累积，本周调出量出现跃升。此外，随着下游补库拉运积极性增强，本周港口下锚船数量持续增加、创年内新高，后市或现拉运高潮。下游方面，随着保供力度不断加码，电厂存煤提升明显；但随着新一轮强冷空气来袭，日耗有快速增长预期，考虑部分燃煤电厂库存仍然同比偏低，终端刚性拉运补库需求仍将持续。整体而言，随着增产保供以及政策限价等政策强有力执行，煤炭供应量位居年内高位，港口及电厂库存有明显提升，煤价有下行压力。未来随着气温下降，用煤需求预期转好，部分电厂、水泥厂等开始询价采购，市场新增货源有所增多，市场或将企稳，后期多关注政策、天气及终端需求释放情况。

焦煤：供需矛盾根本性扭转，市场加速回调。本周炼焦煤价格大幅下跌，主焦煤和肥煤价格回落幅度较大；截至本周五，京唐港山西主焦煤报收 2750 元/吨，周环比下跌 1000 元/吨。本周，主产地煤矿供应相对稳定，多数煤矿维持正常生产，部分煤矿因为出货不畅，库存持续累积，影响产量有所下滑。进口蒙煤方面，受疫情影响，策克及二连口岸仍关闭中，甘其毛都口岸通关 4 天，日均通关 458 车，较上周同期增加 114 车；受下游采购情绪低迷、国内煤价继续下调影响，本周蒙煤价格延续弱势，但当前价格已接近贸易商成本线，降价节奏和幅度已经明显放缓，目前蒙 5 原煤主流报价降至现价 1300~1350 元/吨，精煤价格下调至现价 2450~2500 元/吨。需求端，由于下游钢厂本周提降节奏较快，焦炭利润压缩明显，焦炭开始主动限产，对原料煤仍消极采购，以消耗库存为主，且下游钢厂部分滞留澳煤的补充也减缓了原有的补库需求。整体看，焦煤供需矛盾已经得到根本性扭转，且在动煤大幅下跌的背景下，炼焦煤后期或仍将补跌。

焦炭：成本端支撑较弱，需求低迷，后续仍将偏弱运行。本周，焦炭第五轮提降（累计 1000 元/吨）落地，焦炭资讯显示，部分钢厂开启第六轮提降（200 元/吨）已于周五提出，钢厂继续打压原料价格意愿较强，叠加焦煤价格大幅回落、焦炭成本支撑不强，后市或延续弱势局面。供应端，焦炭利润持续受损，叠加焦炭出货欠佳，厂内库存继续累积，焦炭开始主动限产，且限产范围有扩大趋势。随着近期冶金煤价格大幅回落，焦炭成本支撑趋弱，焦炭对后市普遍持悲观态度。需求端，随着河北唐山、邯郸地区继续加大环保管控力度，钢厂开工继续保持回落态势；钢厂因成材销售不畅，钢厂利润倒挂，对焦炭打压意愿较强，且对焦炭多按需采购，部分高库存钢厂暂停采购。综合来看，在政府控价措施影响下，原料煤价格大幅回落，焦炭成本支撑乏力，部分焦炭恐慌性抛货增加，同时中间投机环节几无需求，焦炭厂内库存继续呈现小幅累库状态，出货压力较大，加之钢厂高炉停限产增多，焦炭刚需继续承压下行，短期焦炭价格仍将弱势运行。

投资策略。本轮周期行情的本质是由于在能源转型过程中，对传统行业产品的需求本身具有刚性，而供给端在政策约束及企业悲观预期下，企业即使盈利大增、现金流充沛，也在大幅缩减对于传统业务的资本开支，从而导致当前需求扩张遇见供给约束，价格中枢提升。看好煤炭高盈利、高现金流、高分红的中国神华、陕西煤业、兖州煤业，建议关注晋控煤业、山煤国际、中煤能源。看好稀缺焦煤股的投资机会，重点推荐平煤股份、冀中能源、山西焦煤、淮北矿业，建议关注鑫江股份。积极布局山西国改转型标的，重点推荐华阳股份。焦炭重点推荐金能科技、中国旭阳集团。

风险提示：国内产量释放超预期，下游需求不及预期，上网电价大幅下调。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600348.SH	华阳股份	买入	0.63	1.43	1.46	1.57	16.33	7.20	7.05	6.55
601001.SH	晋控煤业	买入	0.52	2.23	2.46	2.66	17.44	4.07	3.69	3.41
601225.SH	陕西煤业	买入	1.54	2.15	2.63	2.72	7.94	5.69	4.65	4.50
000983.SZ	山西焦煤	买入	0.48	1.21	1.31	1.39	17.40	6.90	6.37	6.01
600985.SH	淮北矿业	买入	1.40	2.02	2.38	2.65	7.86	5.45	4.62	4.15
601666.SH	平煤股份	增持	0.59	2.03	4.87	4.95	12.85	3.73	1.56	1.53
603113.SH	金能科技	买入	1.04	1.79	2.22	2.71	15.24	8.85	7.14	5.85

资料来源：Wind，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

研究助理 江悦馨

邮箱：jiangyuexin@gszq.com

相关研究

- 1、《煤炭开采：动煤弱稳运行，双焦大幅下挫》2021-11-14
- 2、《煤炭开采：寒潮来袭，动煤有望止跌企稳，双焦仍将补跌》2021-11-07
- 3、《煤炭开采：政策持续施压，动煤大幅回落，焦煤或补跌》2021-10-31

内容目录

1.本周核心观点.....	4
1.1.动力煤：保供稳价取得阶段性成效，供需两旺下煤价已有企稳迹象.....	4
1.1.1.产地：产销两旺、价格趋稳，少数煤矿售价反弹.....	4
1.1.2.港口：降温预期下，补库动力充足，调出量跃升.....	4
1.1.3.海运：下游补库拉运积极性增强，锚地船舶数量创年内新高.....	5
1.1.4.电厂：电厂存煤提升明显，冷空气来袭、补库需求仍将持续.....	6
1.1.5.进口：价格持续走弱，利润低位波动.....	6
1.1.6.价格：保供稳价取得阶段性成效，煤价已有企稳迹象.....	7
1.2.焦煤：供需矛盾根本性扭转，市场加速回调.....	8
1.2.1.产地：价格大幅下挫.....	8
1.2.2.库存：采购情绪低迷，焦企库存续创新低.....	8
1.2.3.价格：价格大幅下跌，市场弱势运行.....	9
1.3.焦炭：成本端支撑较弱，需求低迷，后续仍将偏弱运行.....	10
1.3.1.供需：焦企主动限产，钢厂开工率持续下行.....	10
1.3.2.库存：焦企出货不佳、持续累库.....	11
1.3.3.利润：第五轮提降落地，焦企亏损幅度及范围增加.....	12
1.3.4.价格：第六轮提降开启，后市延续弱势承压局面.....	13
2.本周行情回顾.....	14
3.本周行业资讯.....	14
3.1.行业要闻.....	14
3.2.重点公司公告.....	16
4.风险提示.....	17

图表目录

图表 1: "晋陕蒙"主产区 Q5500 坑口价 (元/吨).....	4
图表 2: 陕西、内蒙动力煤价格指数 (点).....	4
图表 3: 环渤海 9 港库存 (万吨).....	5
图表 4: 环渤海 9 港日均调入量 (周均) (万吨).....	5
图表 5: 环渤海 9 港日均调出量 (周均) (万吨).....	5
图表 6: 江内港口库存 (周频) (万吨).....	5
图表 7: 广州港库存 (万吨).....	5
图表 8: 全国 73 港动力煤库存 (万吨).....	5
图表 9: 环渤海 9 港锚地船舶数 (周均) (艘).....	6
图表 10: 国内海运费 (万吨).....	6
图表 11: 印尼、澳洲煤炭出口离岸价 (元/吨).....	7
图表 12: 内外贸煤价差 (元/吨).....	7
图表 13: 秦皇岛 Q500 煤价 (元/吨).....	7
图表 14: 动力煤基差 (元/吨).....	7
图表 15: 产地焦煤价格 (元/吨).....	8
图表 16: CCI-焦煤指数 (元/吨).....	8
图表 17: 港口炼焦煤库存 (万吨).....	9
图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨).....	9
图表 19: 110 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨).....	9
图表 20: 炼焦煤加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨).....	9

图表 21: 京唐港山西主焦库提价 (元/吨)	10
图表 22: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)	11
图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)	11
图表 24: 247 家样本钢厂炼铁产能利用率.....	11
图表 25: 247 家样本钢厂日均铁水产量 (万吨)	11
图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)	12
图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)	12
图表 28: 110 家样本钢厂焦炭库存 (万吨)	12
图表 29: 焦炭加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)	12
图表 30: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (元/吨)	13
图表 31: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)	13
图表 32: 日钢水熄焦到厂承兑 (元/吨)	13
图表 33: 本周市场及行业表现.....	14
图表 34: 本周中信一级各行业涨跌幅.....	14
图表 35: 本周煤炭 (中信) 个股涨跌幅.....	14
图表 36: 本周重点公司公告	16

1. 本周核心观点

1.1. 动力煤：保供稳价取得阶段性成效，供需两旺下煤价已有企稳迹象

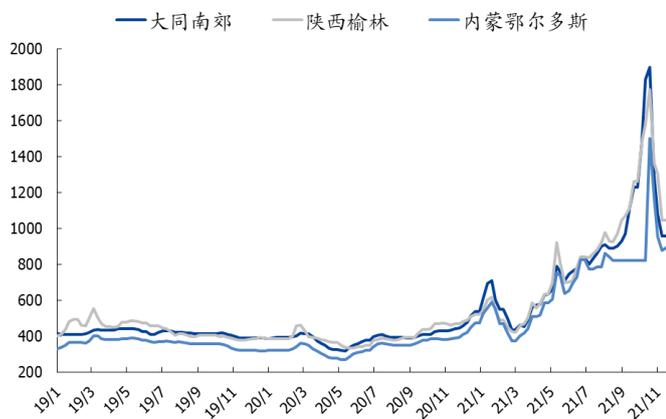
1.1.1. 产地：产销两旺、价格趋稳，少数煤矿售价反弹

本周，增产保供有序推进，产地煤矿生产积极，煤炭供应进一步增加。产量方面，随着天气转好，主产区煤矿生产稳定，煤炭产量较快增加，供应良好；其中内蒙地区增产保供效果显著，CCTD 数据显示，11月16日鄂尔多斯全市生产煤炭突破260万吨，创今年来最好水平。考虑部分煤矿本月煤管票已经紧缺，少数煤矿因倒工作面暂停生产，且下周寒潮将至、极端天气或对产运造成负面影响，后续放量或承压。销售方面，下游用户情绪转好，水泥化工采购需求增多，市场成交活跃度提高；主产地多数煤矿售价已调控至政府限价，整体价格趋稳，少数煤矿反弹上涨20-50元不等。截至11月19日，

- 大同南郊 Q5500 报 960 元/吨，周环比持平，同比偏高 518 元/吨；
- 陕西榆林 Q5500 报 1048 元/吨，周环比持平，同比偏高 577 元/吨；
- 内蒙鄂尔多斯 Q5500 报 897 元/吨，周环比上涨 17 元/吨，同比偏高 433 元/吨。

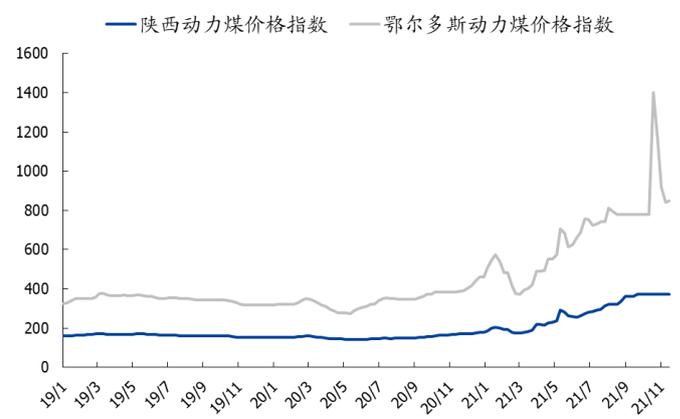
若全国煤炭日均产量超过 1200 万吨的生产形势能长期延续，我国煤炭供不应求的局面将得到改善，煤价或将旺季不旺。但恶劣天气给能源保供带来的影响不可小觑，观望后期气温变化及政策的进一步调控。

图表 1：“晋陕蒙”主产区 Q5500 坑口价（元/吨）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 2：陕西、内蒙动力煤价格指数（点）



资料来源：wind，国盛证券研究所

1.1.2. 港口：降温预期下，补库动力充足，调出量跃升

本周，上游煤炭增供形势良好，调入量持续增长。煤炭保供稳价取得阶段性成效，市场恐慌情绪缓和，港口市场情绪持续向好，下游采购需求增多，新一轮冷空气即将到来，下游用户补库需求较足；叠加上周港口封航、锚船数量累积，为积极抢运打下坚实基础，调出量出现跃升。总体来看，港口库存继续攀升。

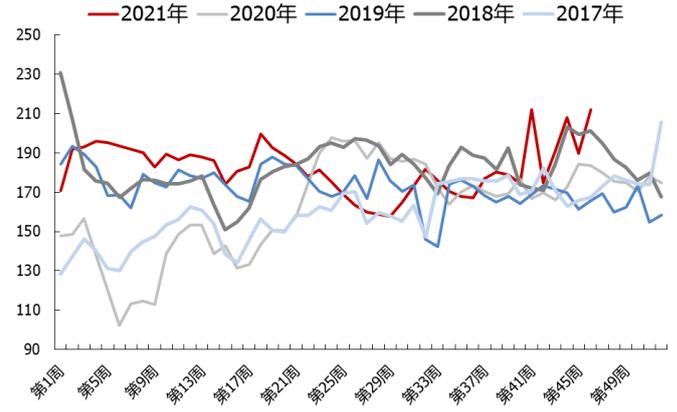
- **环渤海港口方面：**本周（11.13~11.19）环渤海 9 港日均调入 212 万吨，周环比增加 22 万吨；日均发运 206 万吨，周环比增加 68 万吨。截至 11 月 19 日，环渤海 9 港库存合计 2305 万吨，周环比增加 28 万吨，较去年同期偏高 389 万吨，较 2019 年同期偏低 186 万吨；
- **下游港口方面：**截至 11 月 19 日，长江口库存合计 250 万吨，周环比持平，同比偏低 90 万吨；广州港库存合计 182 万吨，周环比增加 4 万吨，同比偏低 45 万吨。

图表3: 环渤海9港库存(万吨)



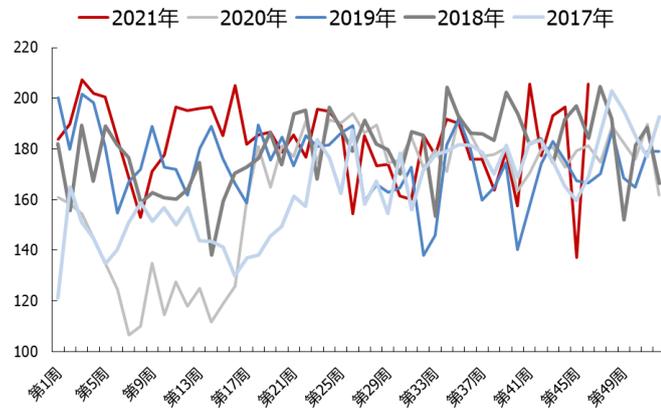
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表4: 环渤海9港日均调入量(周均)(万吨)



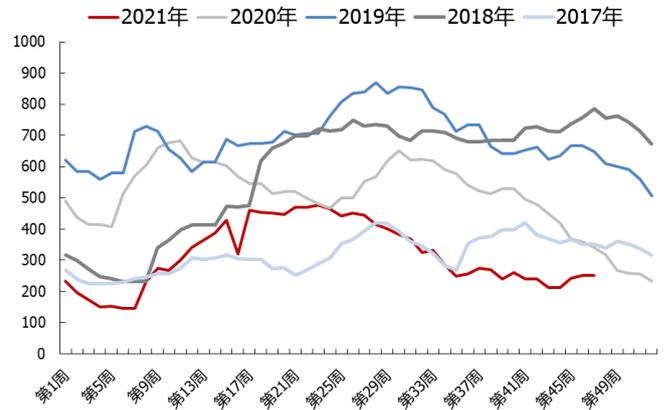
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表5: 环渤海9港日均调出量(周均)(万吨)



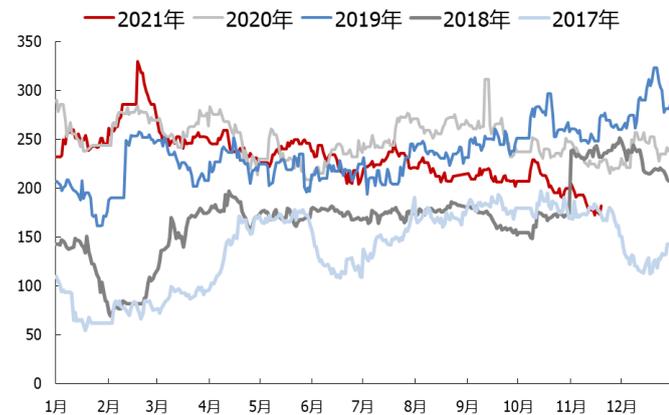
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表6: 江内港口库存(周频)(万吨)



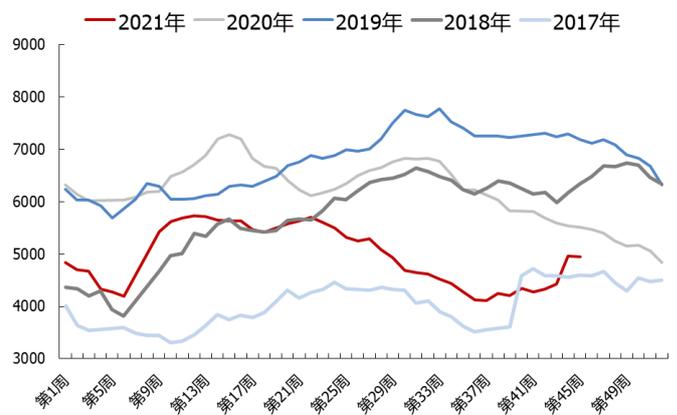
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表7: 广州港库存(万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表8: 全国73港动力煤库存(万吨)



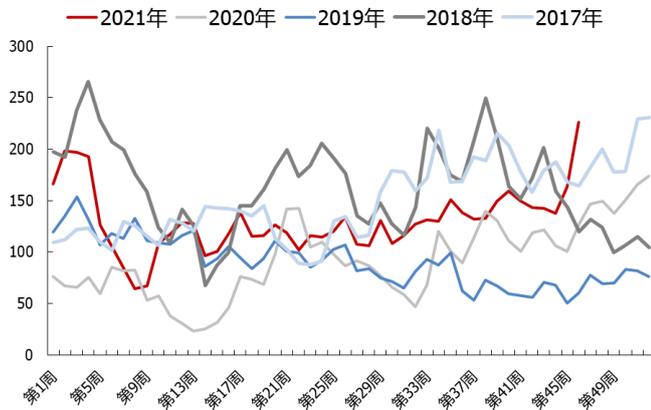
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.3.海运: 下游补库拉运积极性增强, 锚地船舶数量创年内新高

本周(11.13~11.19),新一轮寒潮天气即将降临,下游补库压力加大,港口下锚船数量

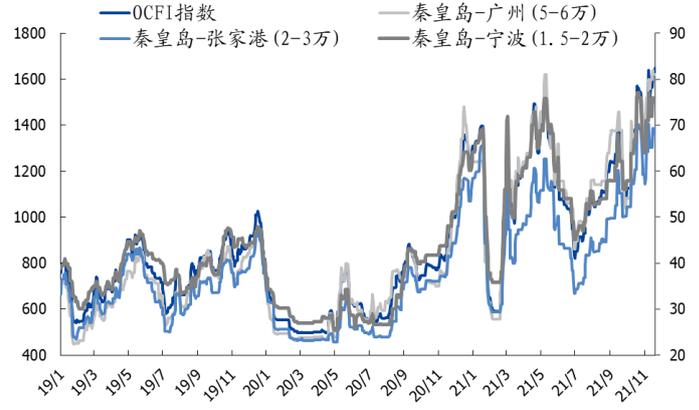
持续增加，渤海9港锚地船舶数量周均226艘，周环比增加63艘/日，创年内新高。随着下游补库拉运积极性增强，市场订船积极性偏高，运价保持上涨态势。

图表9：环渤海9港锚地船舶数（周均）（艘）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表10：国内海运费（万吨）



资料来源：wind，国盛证券研究所

1.1.4. 电厂：电厂存煤提升明显，冷空气来袭、补库需求仍将持续

本周，随着保供力度不断加码，电厂存煤提升明显；CCTD数据显示，11月14日，统调电厂存煤1.29亿吨，可用22天。中央气象台预报分析，11月19-22日，将有一股较强冷空气自新疆开始向东影响我国，届时大部地区气温将下降4~8度，局地10度以上。考虑下周较强冷空气来袭，日耗有快速增长预期，而部分燃煤电厂库存仍然同比偏低，终端刚性拉运补库需求仍将持续。

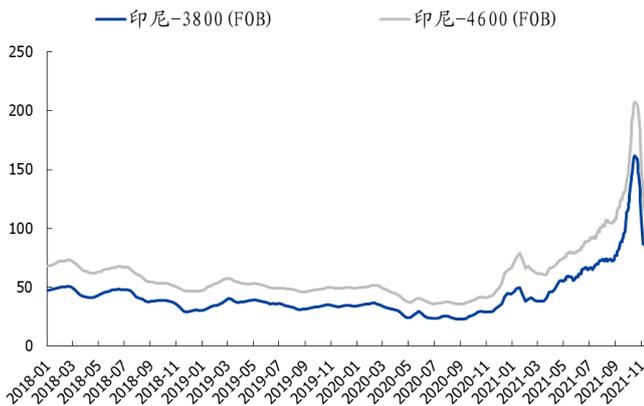
随着天气逐渐转冷，北方供暖季到来，电厂要担负发电、供暖两重任务，煤炭需求将进一步增加。此外，北半球冬季出现拉尼娜现象的几率较大，今年或将迎来寒冬，在天然气价格上涨背景下，煤炭将充当供暖主力军作用，加之下游水泥厂、建材厂等补库需求也在陆续释放，后续煤炭需求仍有较强支撑。

1.1.5. 进口：价格持续走弱，利润低位波动

本周，中国政策调控对国际煤炭供需局势产生影响，印尼煤价格继续下降，幅度已有所收窄；考虑国际市场耗煤仍有季节性增量预期，预计国际煤炭价格不会深跌。近期，进口市场情绪延续低迷，下游询货较少，在市场下行预期下国内电厂中标价格也进一步下降，进口利润低位波动，或将导致明年Q1进口煤大幅减少，从而支撑国内煤价。

- 印尼煤-3800cal (FOB) 价格报收79.5美元/吨，周环比下降7.2美元/吨；
- 印尼煤-4600cal (FOB) 价格报收105.45美元/吨，周环比下降17美元/吨。

图表 11: 印尼、澳洲煤炭出口离岸价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 内外贸煤价差 (元/吨)



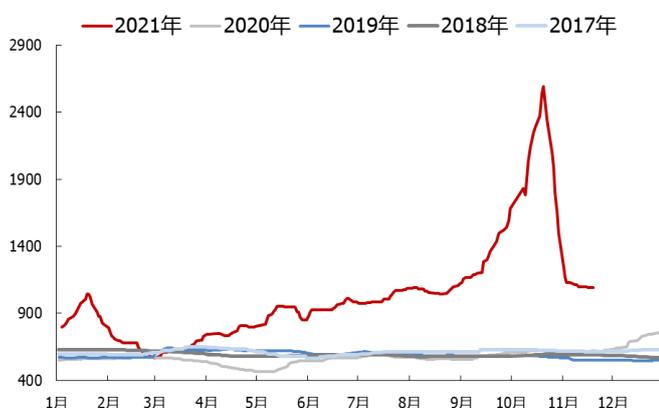
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.6. 价格: 保供稳价取得阶段性成效, 煤价已有企稳迹象

截至本周五, 港口 Q5500 主流报价 1090 元/吨左右, 周环比下跌约 10 元/吨, 价格已有企稳迹象。产地方面, 增产保供有序推进, 产地煤矿生产积极, 煤炭供应进一步增加; 同时, 下游用户情绪转好, 市场成交活跃度提高; 主产地整体价格趋稳, 少数煤矿反弹上涨 20-50 元不等。港口方面, 新一轮寒潮天气即将降临, 下游补库压力加大, 叠加上周港口封航、锚船数量累积, 本周调出量出现跃升。此外, 随着下游补库拉运积极性增强, 本周港口下锚船数量持续增加、创年内新高, 后市或现拉运高潮。下游方面, 随着保供力度不断加码, 电厂存煤提升明显; 但随着新一轮强冷空气来袭, 日耗有快速增长预期, 考虑部分燃煤电厂库存仍然同比偏低, 终端刚性拉运补库需求仍将持续。整体而言, 随着增产保供以及政策限价等政策强有力执行, 煤炭供应量位居年内高位, 港口及电厂库存有明显提升, 煤价有下行压力。未来随着气温下降, 用煤需求预期转好, 部分电厂、水泥厂等开始询价采购, 市场新增货释放有所增多, 市场或将企稳, 后期多关注政策、天气及终端需求释放情况。

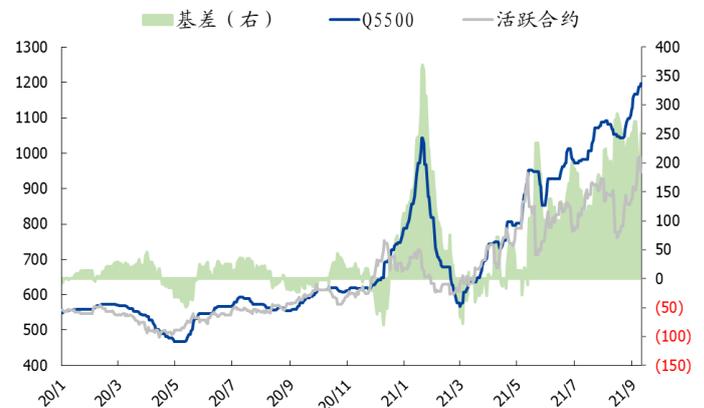
长期而言,“十四五”期间, 煤炭在我国能源体系中的主体地位和压舱石作用不会改变, 在国内供应增量有限 (固定资产投资难以支撑产量大幅释放+“3060”背景下各主体新建意愿较弱)、进口煤管控常态化的背景下, 行业供需总体平稳, 集中度有望进一步提高, 在煤炭供给侧结构性改革持续深化的背景下, 煤炭行业高质量发展可期。

图表 13: 秦皇岛 Q500 煤价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 动力煤基差 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.焦煤：供需矛盾根本性扭转，市场加速回调

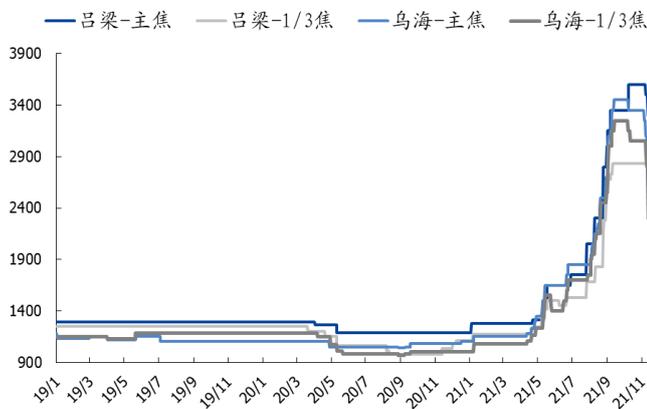
1.2.1.产地：价格大幅下挫

本周，主产地煤矿供应相对稳定，多数煤矿维持正常生产，部分煤矿因为出货不畅，库存持续累积，影响产量下滑。Sxcoal 数据显示，汾渭统计本周样本煤矿权重开工周环比下降 1.8%至 103.3%，样本煤矿原煤产量周环比减少 10.8 万吨至 617.8 万吨。基于下游市场需求减少，部分煤种库存持续累积。

本周炼焦煤价格大幅下跌，部分主焦煤和肥煤较上周同期价格下调 1000 元/吨。截至 11 月 19 日，

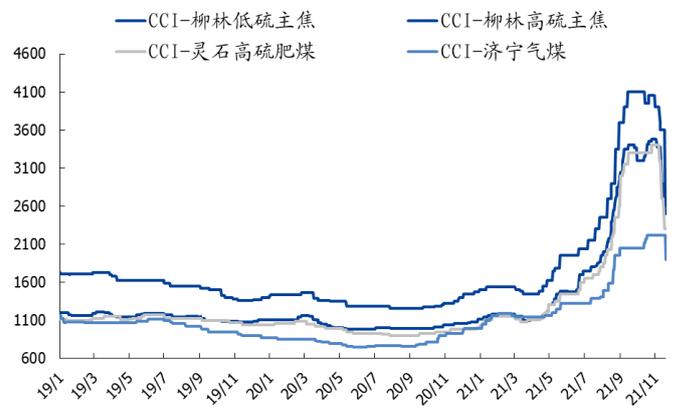
- 吕梁主焦报 2450 元/吨，周环比下降 850 元/吨，同比偏高 1260 元/吨；
- 乌海主焦报 2300 元/吨，周环比下降 250 元/吨，同比偏高 1220 元/吨；
- 柳林低硫主焦报 2600 元/吨，周环比下降 1000 元/吨，同比偏高 1250 元/吨；
- 柳林高硫主焦报 2500 元/吨，周环比下降 400 元/吨，同比偏高 1440 元/吨。

图表 15: 产地焦煤价格 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 16: CCI-焦煤指数 (元/吨)



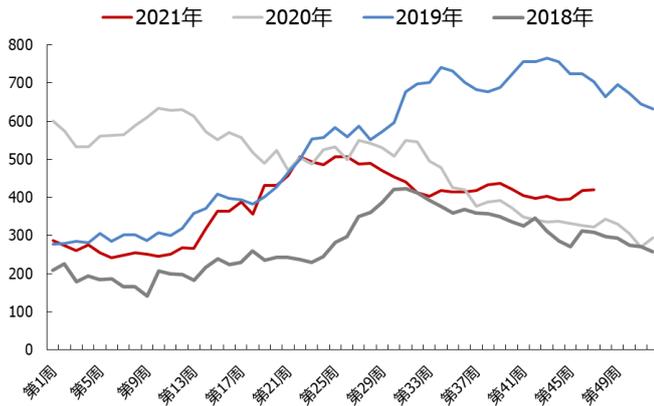
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.2.库存：采购情绪低迷，焦企库存续创新低

本周，由于下游钢厂本周提降节奏较快，焦企利润压缩明显，焦企开始主动限产，对原料煤仍消极采购，以消耗库存为主，致使焦企焦煤库存持续下降；基于市场情绪低迷，港口库存持续小幅增加。总体来看，炼焦煤加总库存 2222 万吨，周环比减少 45 万吨，同比偏低 695 万吨。其中，

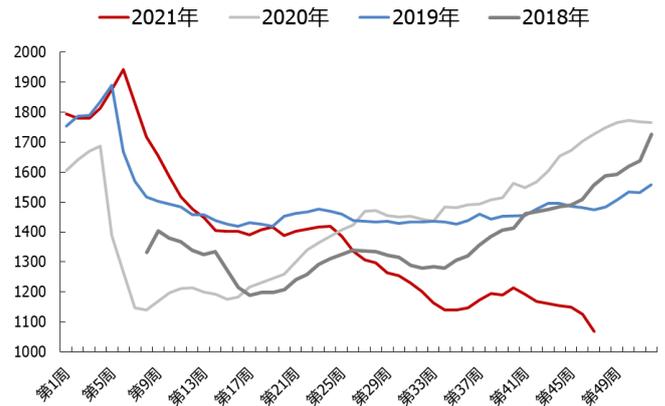
- 港口炼焦煤库存 421 万吨，周环比增加 2 万吨，同比偏高 98 万吨；
- 230 家独立焦企炼焦煤库存 1067 万吨，周环比减少 59 万吨，同比偏低 660 万吨；
- 110 家钢厂炼焦煤库存 734 万吨，周环比增加 12 万吨，同比偏低 133 万吨。

图表 17: 港口炼焦煤库存 (万吨)



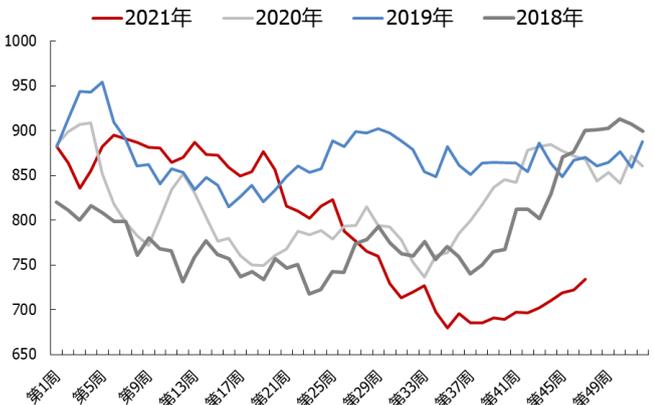
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



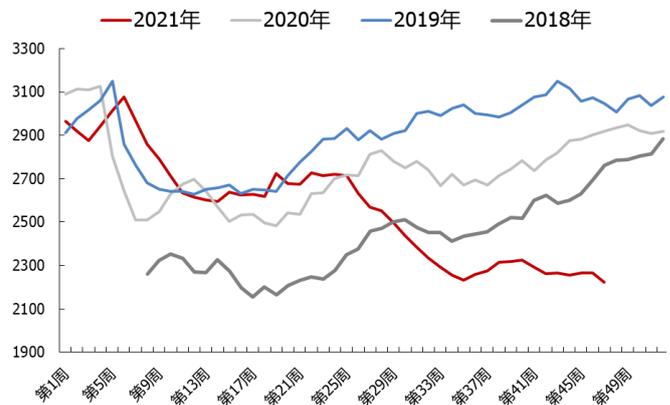
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 110 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 20: 炼焦煤加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.3. 价格: 价格大幅下跌, 市场弱势运行

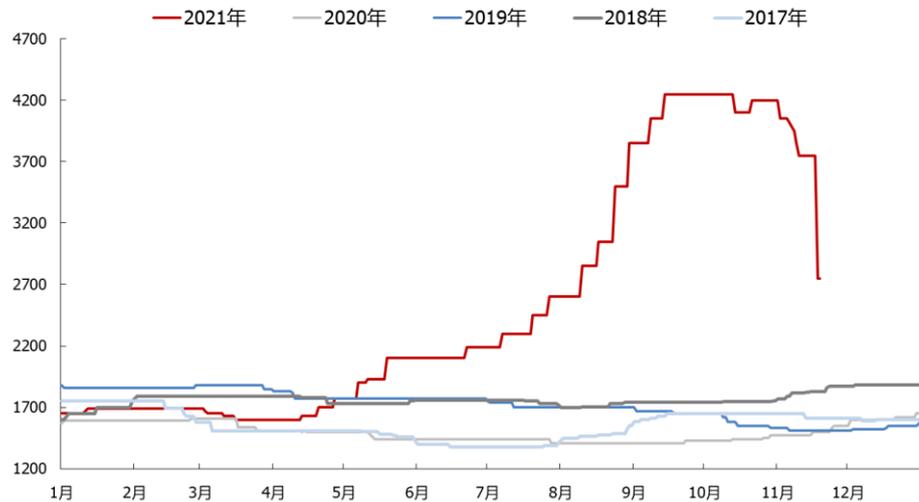
本周炼焦煤价格大幅下跌, 主焦煤和肥煤价格回落幅度较大; 截至本周五, 京唐港山西主焦报收 2750 元/吨, 周环比下跌 1000 元/吨。本周, 主产地煤矿供应相对稳定, 多数煤矿维持正常生产, 部分煤矿因为出货不畅, 库存持续累积, 影响产量有所下滑。进口蒙煤方面, 受疫情影响, 策克及二连口岸仍闭关中, 甘其毛都口岸通关 4 天, 日均通关 458 车, 较上周同期增加 114 车; 受下游采购情绪低迷、国内煤价继续下调影响, 本周蒙煤价格延续弱势, 但当前价格已接近贸易商成本线, 降价节奏和幅度已经明显放缓, 目前蒙 5 原煤主流报价降至现汇价 1300~1350 元/吨, 精煤价格下调至现汇价 2450~2500 元/吨。需求端, 由于下游钢厂本周提降节奏较快, 焦企利润压缩明显, 焦企开始主动限产, 对原料煤仍消极采购, 以消耗库存为主, 且下游钢厂部分滞留澳煤的补充也减缓了原有的补库需求。整体看, 焦煤供需矛盾已经得到根本性扭转, 且在动煤大幅下跌的背景下, 炼焦煤后期或仍将补跌。

长期而言, 国内炼焦煤供需格局持续向好, 主焦煤或尤其紧缺。主因:

- **国内存量煤矿有效供应或逐步收缩:** 由于炼焦煤矿井资源禀赋及安全条件均逊于动力煤矿井, 在环保、安监常态化的背景下, 国内焦煤矿的有效供给或逐步收缩 (如山东要求 2021 年关闭退出 3400 万吨/年煤炭产能);
- **国内焦煤新建矿井数量有限, 面临后备资源不足困境:** 焦煤储量仅占我国煤炭总储

- 量的 20%~25%，属稀缺资源。在约 200 座新建矿井中，仅 9 座煤矿（合计产能 2940 万吨/年）属炼焦煤矿井焦煤，其体量相对每年约 12 亿吨的炼焦原煤产量而言明显偏低，意味着国内炼焦煤未来增产潜力较小，面临后备资源储备不足的困境。
- **澳煤缺口难以弥补：**由于中澳地缘政治趋紧，我国目前已加强对澳煤进口限制，2021 年 1~9 月，澳煤 0 通关。一方面，澳煤进口停滞将造成年约 3500 万吨进口减量；另一方面，澳洲炼焦品质优异（低灰、低硫、高粘结），属主焦煤稀缺品种，澳煤进口停滞将加剧我国主焦煤供应紧张的局面。

图表 21: 京唐港山西主焦煤提价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

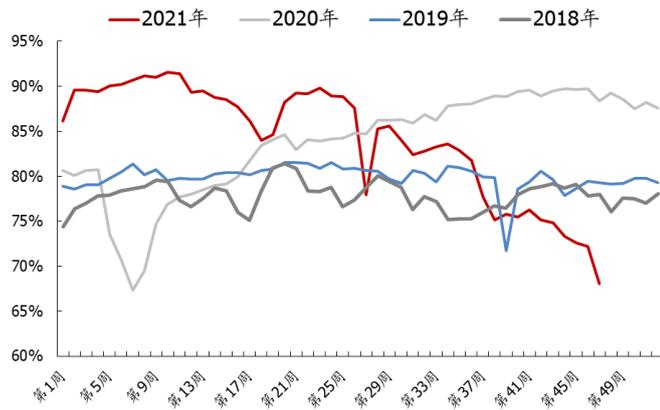
1.3. 焦炭: 成本端支撑较弱, 需求低迷, 后续仍将偏弱运行

1.3.1. 供需: 焦企主动限产, 钢厂开工率持续下行

供给方面: 本周, 焦炭第五轮提降落地, 部分钢厂开启焦炭第六轮提降 200 元/吨, 焦企利润持续受损, 叠加焦企出货欠佳, 厂内库存继续累积, 焦企开始主动限产, 且限产范围有扩大趋势。据 Mysteel 统计, 本周全国 230 家独立样本焦企产能利用率 68.1%, 周环比下降 4.1pct; 日均焦炭产量 49.4 万吨, 周环比减少 3 万吨。

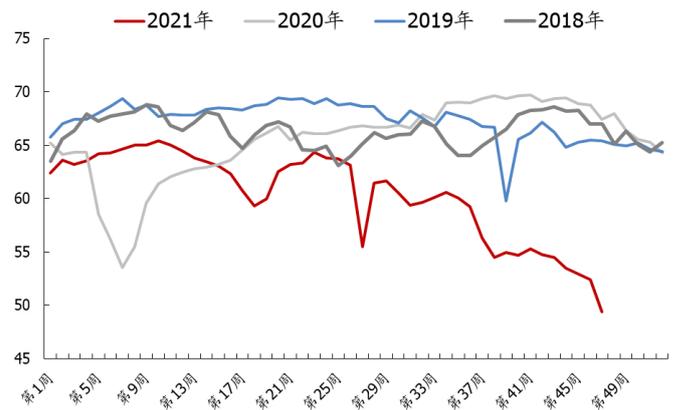
需求方面: 本周, 随着河北唐山、邯郸地区继续加大环保管控力度, 钢厂开工继续保持回落态势。据 Mysteel 统计, 本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 75.4%, 周环比下降 0.4pct; 日均铁水产量 202 吨, 周环比减少 1 万吨, 同比偏低 41.9 万吨。

图表 22: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)



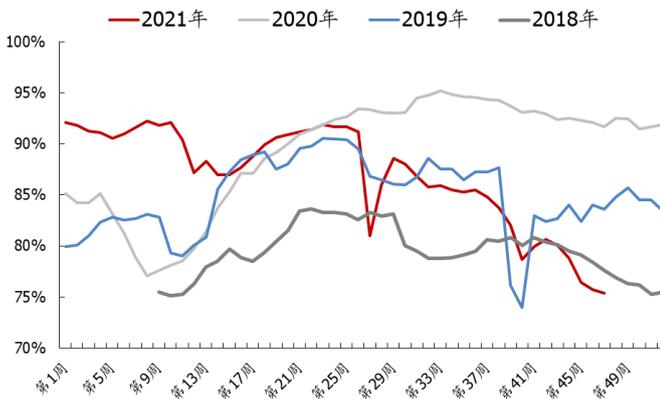
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)



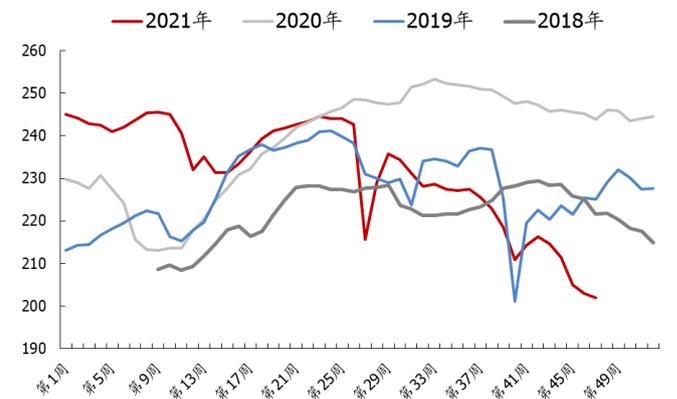
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 24: 247 家样本钢厂炼铁产能利用率



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 25: 247 家样本钢厂日均铁水产量 (万吨)



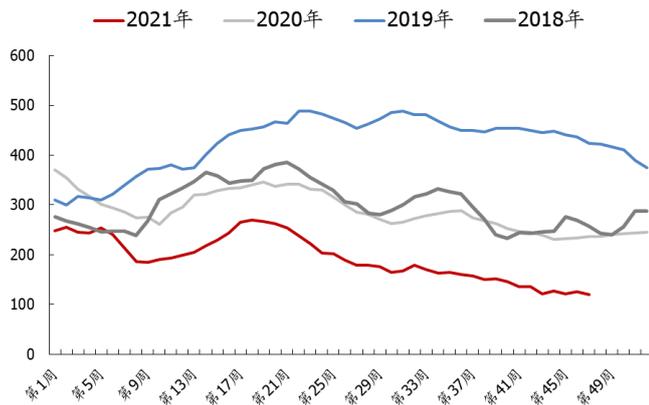
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2. 库存: 焦企出货不佳、持续累库

本周, 因成材销售不畅, 钢厂利润倒挂, 对焦炭多按需采购, 部分高库存钢厂暂停采购, 致使当前焦企出货情况不佳, 焦企持续累库。随着焦炭本周迅速落实两轮降价, 市场悲观情绪较浓, 下游钢厂对后市看跌预期较强, 贸易商几无采购计划、集港意愿不强, 港口库存下降。总体来看, 焦炭加总库存开始回升; 据 Mysteel 统计, 本周焦炭加总库存 681 万吨, 周环比增加 10 万吨, 同比偏低 84 万吨。其中,

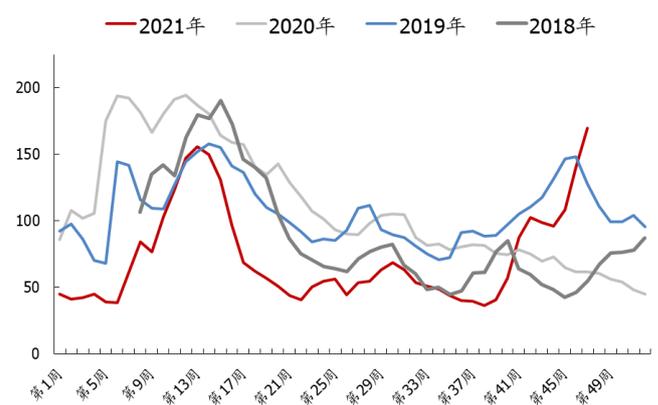
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 119 万吨, 周环比减少 6.4 万吨, 同比偏低 118 万吨;
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 170 万吨, 周环比增加 30 万吨, 同比偏高 108 万吨;
- **钢厂方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 110 家样本钢厂焦炭库存 391 万吨, 周环比减少 14 万吨, 同比偏低 74 万吨。

图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)



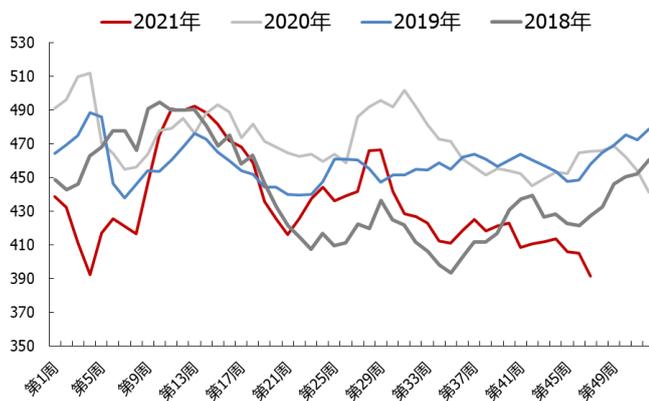
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



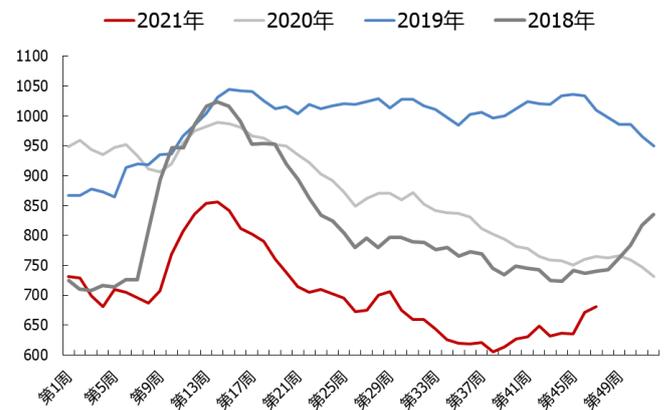
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 28: 110 家样本钢厂焦炭库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 29: 焦炭加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)



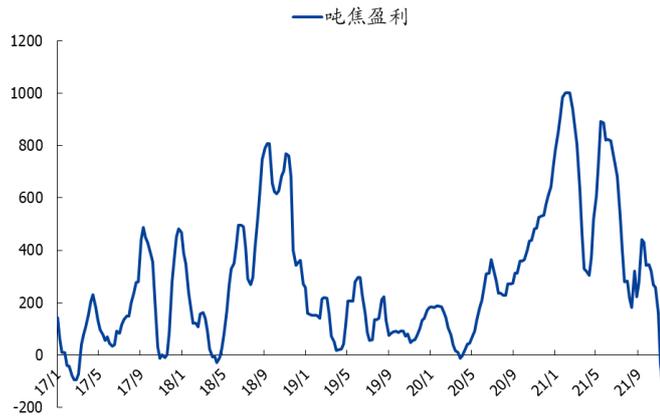
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3. 利润: 第五轮提降落地, 焦企亏损幅度及范围增加

本周, 焦炭第五轮提降落地, 累计降幅达 1000 元/吨, 主产地焦企亏损幅度及范围逐步增加。据 Mysteel 统计, **本周样本焦企平均吨焦亏损 126 元, 周环比下降 92 元。**其中,

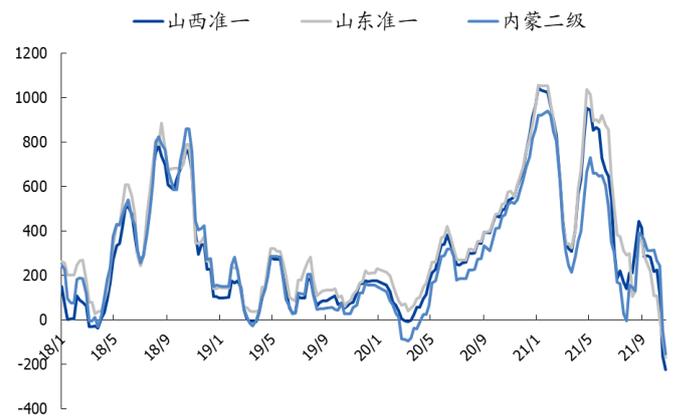
- 山西准一级焦平均亏损 224 元, 周环比下降 60 元;
- 山东准一级焦平均亏损 169 元, 周环比下降 85 元;
- 内蒙二级焦平均亏损 152 元, 周环比下降 106 元。

图表 30: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 31: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)



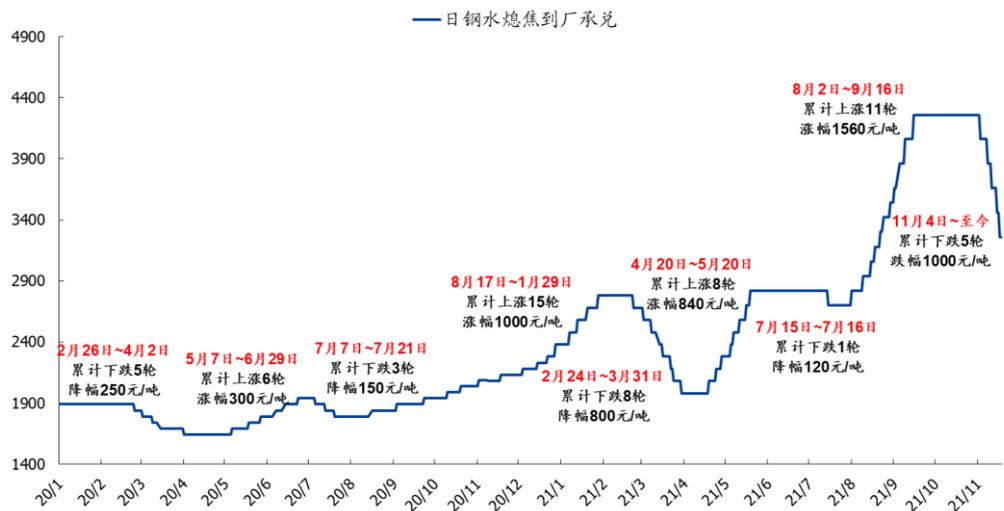
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.4. 价格: 第六轮提降开启, 后市延续弱势承压局面

本周, 焦炭第五轮提降 (累计 1000 元/吨) 落地, 焦联资讯显示, 部分钢厂开启第六轮提降 (200 元/吨) 已于周五提出, 钢厂继续打压原料价格意愿较强, 叠加焦煤价格大幅回落, 焦企成本支撑不强, 后市或延续弱势局面。供应端, 焦企利润持续受损, 叠加焦企出货欠佳, 厂内库存继续累积, 焦企开始主动限产, 且限产范围有扩大趋势。随着近期冶金煤价格大幅回落, 焦炭成本支撑趋弱, 焦企对后市普遍持悲观态度。需求端, 随着河北唐山、邯郸地区继续加大环保管控力度, 钢厂开工继续保持回落态势; 钢厂因成材销售不畅, 钢厂利润倒挂, 对焦价打压意愿较强, 且对焦炭多按需采购, 部分高库存钢厂暂停采购。综合来看, 在政府控价措施影响下, 原料煤价格大幅回落, 焦炭成本支撑乏力, 部分焦企恐慌性抛货增加, 同时中间投机环节几无需求, 焦企厂内库存继续呈现小幅累库状态, 出货压力较大, 加之钢厂高炉停限产增多, 焦炭刚需继续承压下行, 短期焦炭价格仍将弱势运行。

长期而言, 焦炭行业进入产能置换周期 (即 4.3 米焦炉的淘汰与 5.5 米以上大型焦炉的投产), 供需缺口有望保持。此外, 中小产能持续清退、整合, 未来伴随着焦化行业准入标准的提高, 焦化企业集中度将得以提升, 行业格局边际改善, 议价能力增强。

图表 32: 日钢水熄焦到厂承兑 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

显提升，为服务经济社会发展，特别是决战决胜脱贫攻坚和全面建成小康社会提供了有力支撑。

(来源：交通运输部，2021-11-19)

俄第一副总理预计全球对俄罗斯煤炭的需求将持续数十年

俄罗斯第一副总理安德烈·别洛乌索夫 (Andrei Belousov) 在当日一个论坛上表示，全球能源转型将是缓慢的，对俄罗斯煤炭的需求预计仍将持续数十年。俄罗斯塔斯社援引别洛乌索夫的话报道称，全球能源转型将相当缓慢，东南亚、中国对碳氢化合物的需求，包括固体燃料，即便不会持续数十年，也将持续数年，因为他们的电力和热力生产仍以煤炭为基础。

(来源：俄罗斯塔斯社 (TASS)，2021-11-19)

云南通报大海子煤矿“11·11”事故 要求做好煤矿安全工作

云南省能源局、国家矿山安全监察局云南局近日通报了镇雄县大海子煤矿“11·11”生产安全事故。2021年11月11日11:05分，镇雄县大海子煤矿发生一起生产安全事故，造成1人死亡、2人受伤。事故初步原因为，该矿在斜巷内回撤绞车过程中，作业人员违章站在绞车下方向牵拉绞车，绞车顺斜巷内钢轨滑移造成事故。据悉，该矿为乡镇煤矿，核定生产能力30万吨/年，证照齐全，属正常生产矿井。鉴于昭通市当前煤矿事故多发频发的态势，云南省能源局、国家矿山安全监察局云南局向昭通市能源局发出警示通知，要求深刻汲取事故教训，守牢安全生产红线，全面落实企业主体责任、行业监管责任和属地政府领导责任，扎实做好今冬明春煤矿安全各项工作。

(来源：云南省能源局，2021-11-18)

发改委：今冬明春煤炭安全供应能够得到可靠保障

国家发展改革委新闻发言人孟玮11月16日表示，9月以来，国内煤炭价格持续上涨，屡创历史新高。为确保煤炭安全稳定供应，确保人民群众温暖过冬，发展改革委迅速落实党中央、国务院决策部署，会同有关方面扎实做好增产增供，缓解市场供需矛盾，并及时开展煤炭价格调控、煤炭企业生产成本调查和价格督导，促进煤炭市场回归理性，促进煤炭价格回归合理区间。随着相关措施逐步落实，成效日益显现。可以从产量、存煤、价格三个方面来看。一是煤炭产量较快增加。下一步，按照党中央、国务院决策部署，发展改革委将进一步发挥煤电油气运保障工作部际协调机制作用，在前期工作基础上，加强统筹协调，推动保供稳价各项工作落实落地，全力确保经济社会平稳运行，确保能源安全保供，确保人民群众温暖过冬。一是在确保安全的前提下，督促核增产能煤矿按照核增后的生产能力组织生产，督促复产煤矿稳产达产。二是加强煤炭中长期合同履行监管，进一步提升履约水平。三是加强运输协调，确保煤炭运到需要的地方。我们将会同有关部门加强统筹协调，推动保供稳价各项工作落到实处，全力以赴确保经济社会平稳运行、确保能源安全保供、确保人民群众温暖过冬。

(来源：国家发改委，2021-11-16)

10月份全社会用电量同比增长6.1%

10月份，我国经济持续稳定恢复，全社会用电量持续增长，达到6603亿千瓦时，同比增长6.1%，较2019年同期增长14.0%，两年平均增长6.8%。分产业看，第一产业用电量83亿千瓦时，同比增长14.7%；第二产业用电量4511亿千瓦时，同比增长3.2%；第三产业用电量1123亿千瓦时，同比增长14.3%；城乡居民生活用电量886亿千瓦时，同比增长11.1%。1-10月，全社会用电量累计68254亿千瓦时，同比增长12.2%，较2019年同期增长15.2%，两年平均增长7.3%。分产业看，第一产业用电量841亿千瓦时，同比增长18.4%；第二产业用电量45490亿千瓦时，同比增长11.3%；第三产业用电量11949亿千瓦时，同比增长20.0%；城乡居民生活用电量9974亿千瓦时，同比增长7.4%。

(来源：国家能源局，2021-11-15)

3.2.重点公司公告

图表 36: 本周重点公司公告

000723	美锦能源	<p>提供担保: 公司发布关于拟为全资子公司氢能科技提供担保的公告, 公司全资子公司氢能科技拟向晋中开发区农村商业银行股份有限公司申请贷款不超过 9700 万元, 贷款期限为 1 年。为满足氢能科技的资金需要, 保证上述借款顺利实施, 公司拟为上述借款提供保证担保, 后续拟与晋中开发区农村商业银行股份有限公司签订保证合同。</p>
000983	山西焦煤	<p>重组进展: 公司发布关于披露重大资产重组预案后的进展公告, 公司正在筹划以发行股份及支付现金方式购买山西焦煤集团有限责任公司持有的分立后存续的华晋焦煤有限责任公司 51% 股权、购买李金玉和高建平合计持有的明珠煤业 49% 股权并募集配套资金。目前, 本次重大资产重组所涉审计、评估等相关工作正在积极推进中, 待相关工作完成后, 公司将再次召开董事会审议本次重大资产重组的相关事项, 并由董事会召集股东大会审议与本次重大资产重组相关的议案。</p>
600792	云煤能源	<p>终止项目: 公司拟终止所属全资子公司金山煤矿“金山煤矿 6 扩 15 万吨/年扩建工程项目”、瓦鲁煤矿“瓦鲁煤矿 15 扩 21 万吨/年扩建工程项目”, 并将项目节余募集资金及利息净额合计 1.5 亿元永久性补充流动资金。</p>
000552	靖远煤电	<p>关联交易: 公司发布关于全资子公司工程施工暨关联交易的公告, 公司全资子公司刘化化工负责建设的靖远煤电清洁高效气化气综合利用(搬迁改造)项目正处于建设阶段, 经刘化化工公开招标, 华能公司中标负责气化气项目建设区域内水管线移位施工工程, 工程总价 256 万元。公司全资子公司银河公司根据维简及更新改造项目需要, 对厂区专项工程进行了公开招标, 华能公司中标负责标准化库房和车间地面硬化、支护车间、车间更衣室大修、厂区安全维修等工程施工, 甘肃煤一公司中标负责线路大修工程、杨长征大师工作室改造等工程施工。此外经银河公司内部招标, 华能公司中标负责厂区危废房屋拆除、安全维修等零星工程施工, 总价 276.9 万元, 其中, 华能公司签约合同价 211.90 万元, 煤一公司签约合同价 65 万元。本次工程施工构成关联交易, 不构成重大资产重组。</p> <p>光伏项目: 公司发布关于投资组建晶虹新能源公司即建设 28MW 光伏自发自用工程项目的公告, 公司与内蒙古天裕优泰拟签署《股东出资协议》, 拟共同出资组建甘肃晶虹新能源(具体名称以工商核定名称为准), 负责靖远煤电 28MW 光伏自发自用工程项目。晶虹新能源公司注册资本拟为 3413.7 万元, 双方均以货币出资, 其中, 公司出资额为 2048.2 万元, 占公司注册资本的 60%, 为控股股东; 天裕优泰出资额为 1365.5 万元, 占比 40%。</p> <p>增资子公司: 公司发布关于增加控股子公司景泰煤业白岩子项目总投资及注册资本的公告, 根据景泰煤业白岩子矿井项目总投资及注册资本调增需要, 以及项目建设实际进展资金需求, 公司增加对景泰煤业出资 4447.2 万元, 煤开投将按股权比例同步增加出资 2964.8 万元。本次增加投资后, 公司持有景泰煤业 60% 股权, 仍为景泰煤业控股股东。</p>
601015	陕西黑猫	<p>关联交易: 公司发布关于收购控股股东所持宏能煤业 100% 股权暨关联交易的公告, 为稳定公司炼焦煤供应, 公司拟以现金 4856.0 万元收购黄河矿业所持宏能煤业 100% 股权。根据约定, 2023 年底前, 宏能煤业需偿还前期为项目建设向黄河矿业所借款项, 截止 2021 年 9 月 30 日所借款项本息合计 18.9 亿元(已经审计), 上述借款偿还所需资金由宏能煤业以自有及自筹资金偿还。公司已与黄河矿业就本次交易拟定了《股权转让协议》(草案)。</p>
601011	宝泰隆	<p>解除质押: 公司发布关于控股股东股份解除质押公告, 公司向中国农业银行股份有限公司七台河分行借款 4000 万元, 由鑫正担保公司提供担保, 公司控股股东宝泰隆集团以其持有公司 1000 万股无限售流通股质押给鑫正担保公司提供反担保。</p> <p>非公开发行: 公司发布关于非公开发行股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告, 2021 年 11 月 15 日, 中国证监会发行审核委员会对公司非公开发行股票的申请进行了审核。根据审核结果, 公司本次非公开发行股票的申请获得审核通过。</p>
000780	ST 平能	<p>股票复牌: 公司发布关于公司吸收合并事项获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核有条件通过暨公司股票复牌的公告, 2021 年 11 月 17 日, 中国证监会并购重组委召开 2021 年</p>

第30次并购重组委工作会议，对公司拟换股吸收合并平庄能源事项进行了审核。根据会议审核结果，公司本次交易事项获得有条件通过，公司股票（股票简称：ST平能，股票代码：000780）将在2021年11月18日（星期四）开市起复牌。

600188 兖州煤业

关联交易：公司发布关联交易公告，公司全资子公司山东端信公司通过公开竞拍取得控股股东山东能源全资子公司东华物流公司之权属公司榆林物流公司62%股权，交易价格为596.0万元。本次交易构成关联交易，但不构成重大资产重组。

601088 中国神华

经营数据：公司发布2021年10月份主要运营数据公告，10月份公司商品煤产量2650万吨，累计2.5亿吨，分别同比增长6.4%、3.8%；煤炭销售量3380万吨，同比减少9.1%，累计4.0亿吨，同比增长9.6%；聚乙烯销售7800吨，同比减少74.2%，累计27.9万吨，同比减少7.8%；聚丙烯销售4600吨，同比减少83.4%，累计26.4万吨，同比减少5.9%；总发电量119.6亿千瓦时，同比增长28.9，总售电量112.3亿千瓦时，同比增长29.2%。

603113 金能科技

提供担保：公司发布关于解除部分为全资孙公司担保的公告，截至2021年11月15日，公司全资孙公司金能化学已将与招商银行的债务全部结清，招商银行保证金3500万元已归还至公司一般结算账户，对应金额的担保责任解除。截至公告披露日，公司为金能化学提供的担保合同余额为22.8亿元，已实际使用的担保余额为人民币12.4亿元，不存在逾期担保的情况。

资料来源：公司公告、国盛证券研究所

4.风险提示

国内产量释放超预期。

下游需求不及预期。

上网电价大幅下调。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com