

## 煤炭开采

## 煤价下调幅度放缓，关注旺季需求释放

评级：增持（维持）

分析师：陈晨

执业证书编号：S0740518070011

电话：

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

## 重点公司基本状况

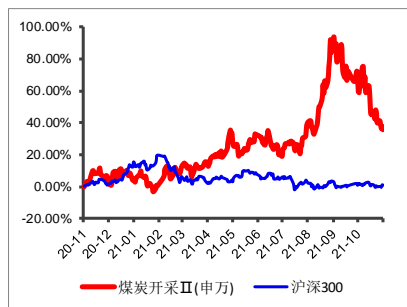
简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2019	2020	2021E	2022E	2019	2020	2021E	2022E		
昊华能源	8.74	0.22	0.04	2.08	2.52	39.7	218.5	4.2	3.5	1.17	买入
兰花科创	9.17	0.58	0.33	2.64	3.87	15.8	28.0	3.5	2.4	0.86	买入
兖州煤业	22.96	1.76	1.46	3.57	3.87	13.0	15.7	6.4	5.9	2.03	买入
陕西煤业	11.66	1.18	1.54	1.92	2.10	9.9	7.6	6.1	5.6	1.44	买入
潞安环能	10.99	0.80	0.65	2.85	3.01	13.7	16.9	3.9	3.7	0.99	买入
山西焦煤	8.44	0.54	0.48	1.07	1.09	15.6	17.7	7.9	7.7	1.57	买入
冀中能源	5.83	0.26	0.22	1.08	1.95	22.4	26.5	5.4	3.0	1.04	买入
平煤股份	7.89	0.59	0.90	1.74	3.41	13.4	8.8	4.5	2.3	1.14	买入

备注：股价为11月12日收盘价

## 基本状况

上市公司数量	36
行业总市值(百万元)	984,669
行业流通市值(百万元)	281,620

## 行业-市场走势对比



## 相关报告

《煤炭行业周思考 1106：煤价风险持续释放，关注旺季来临日耗上升》20211106

## 投资要点

- 投资策略：**随着煤炭行业增产增供及限价政策逐步落地，下游库存回升到较为合理的位置，煤价下调幅度明显缩小，主产区不少煤矿坑口价格已调至 900 元/吨，煤价调整风险释放比较充分，短期来看，伴随气温逐渐降低，冬季需求有望不断释放，煤价在大幅调整后或趋于稳定。中长期来看，我们认为煤炭供应端的约束依然较强，在需求每年小幅增长的背景下，未来若干年煤炭就是稀缺资源，存量产能或就是高额利润，现在主流个股按照 50-60%去分红，煤炭股的股息率预计仍将达到两位数级别，煤炭资产有待重新定价，继续看好板块投资价值。优先推荐市场煤占比高及有产能增长弹性标的，动力煤股建议关注：昊华能源、兖州煤业、陕西煤业、中煤能源、中国神华。冶金煤股建议关注：潞安环能、平煤股份、山西焦煤、淮北矿业、冀中能源、山西焦化。无烟煤建议关注：兰花科创。焦炭股建议关注：开滦股份、金能科技、中国旭阳集团、陕西黑猫。
- 动力煤方面：**煤价降至限价附近，或将筑底企稳。随着增产保供持续落实，本周国内煤价小幅下行，本周秦港山西产 5500 大卡动力煤价格 1100 元/吨，周环比下跌 30 元/吨。供给方面，山西、陕西多地开始落实坑口 900 元/吨限价（5500 大卡），部分煤矿已调至限价附近；寒潮后生产拉运恢复，而港口受大风影响封航，港口、电厂库存持续上升。进口方面，下游多观望，询货较少，贸易商持续关注政策，市场成交少。需求方面，电厂补库提升较快，部分电厂保持观望，放缓采购节奏，受寒潮降温影响，电厂日耗逐渐回升，下游补库需求有待释放。煤价本周开始趋于稳定，在限价落实后或将企稳，需关注政策与后期需求释放情况。
- 炼焦煤方面：**下游出现亏损，焦煤价格居高偏弱。本周京唐港山西产主焦煤库提价（含税）3750 元/吨，周环比下降 300 元/吨，山西、内蒙区域等地的主焦煤和肥煤价格均出现大幅回落，整体来看焦煤价格居高偏弱。供给方面，除了部分煤矿因出货困难产量下滑，多数煤矿维持正常生产。进口方面，本周甘其毛都口岸通关 4 日，日均通关 343 车（环比+122 车），疫情形势好转，通关增加，但下游消极采购，使得口岸库存增加，短盘运费下降至 600 元/吨左右，蒙煤价格持续走弱。需求方面，钢厂限产提降，多地焦企已经呈现亏损状态，焦企利润下滑主动限产，市场采购意愿减弱，整体需求较弱。
- 焦炭方面：**第三轮提降落地，部分焦企出现亏损。截至 11 月 12 日，唐山

地区二级冶金焦价格为 3560 元/吨，周环比下跌 400 元/吨，11 月初以来三轮提降累计提降 600 元/吨。供给方面，受连续提降影响，焦化利润下滑明显，部分焦企出现亏损，出现明显主动限产情况，焦企开工率持续下降，伴随出货情况不乐观，厂内库存累积。需求方面，下游钢厂生产积极性不高，开工率低，铁水产量回落，受环保、天气及冬奥会影响，限产压力不减，焦炭需求萎缩。整体而言，钢厂仍有打压原材料价格的预期，焦炭市场将偏弱运行。

- **动力煤：港口煤价下跌，港口库存增加。**（1）截至 11 月 12 日，秦皇岛港 5500 大卡山西产动力煤价格 1100 元/吨，周环比下跌 30 元/吨。（2）截至 11 月 11 日，纽卡斯尔动力煤价为 159.02 美元/吨，周环比上涨 4.9%。（3）截至 11 月 12 日，秦皇岛港铁路调入量 41.7 万吨，周环比减少 10.6 万吨。（4）截至 11 月 12 日，秦皇岛港库存 566.0 万吨，周环比增加 40.0 万吨；广州港库存 198.1 万吨，周环比减少 17.7 万吨。
- **焦煤：国内焦煤价格环比下跌，焦化厂库存环比减少。**（1）截至 11 月 12 日，京唐港山西产主焦煤库降价（含税）为 3750 元/吨，环比下跌 300 元/吨。（2）截至 11 月 11 日，峰景矿硬焦煤价格 420.25 美元/吨，周环比下跌 1.47%。（3）截至 11 月 12 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤总库存 681.78 万吨，周环比减少 4.0 万吨。
- **焦炭：价格环比下跌，焦化厂开工率有所恢复。**（1）截至 11 月 12 日，唐山地区二级冶金焦价格为 3560 元/吨，周环比下跌 400 元/吨。（2）截至 11 月 12 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 64.21%，周环比下降 1.27%。（3）截至 11 月 12 日，全国高炉开工率 49.17%，周环比下降 0.69%。（4）截至 11 月 12 日，三类焦化企业（产能<100 万吨；产能 100-200 万吨；产能>200 万吨）焦炭总库存 63.04 万吨，周环上升 12.66 万吨。
- **行业要闻回顾：**（1）10 月份全国煤炭进口量环比大幅下降 但同比处于高位（2）2025 年全国火电平均煤耗降至 300 克标准煤/千瓦时以下（3）能源局：三季度煤炭消费增速回落 钢铁用煤自 6 月开始负增长（4）中共中央、国务院：“十四五”时期严控煤炭消费增长（5）国家开发银行设立专项贷款支持煤炭煤电保供。
- **风险提示：**经济增速不及预期；政策调控力度过大；可再生能源替代等；煤炭进口影响风险。

## 内容目录

动力煤：港口煤价下跌，港口库存增加.....	- 4 -
焦煤：国内焦煤价格环比下跌，焦化厂库存环比减少.....	- 6 -
焦炭：价格环比下跌，焦化厂开工率下降.....	- 7 -
投资策略：煤价下调幅度放缓，关注旺季需求释放.....	- 9 -
上周行业重要事件回顾.....	- 11 -
10月份全国煤炭进口量环比大幅下降 但同比处于高位.....	- 11 -
2025年全国火电平均煤耗降至300克标准煤/千瓦时以下.....	- 11 -
能源局：三季度煤炭消费增速回落 钢铁用煤自6月开始负增长.....	- 11 -
中共中央、国务院：“十四五”时期严控煤炭消费增长.....	- 11 -
国家开发银行设立专项贷款支持煤炭煤电保供.....	- 12 -
风险提示.....	- 12 -

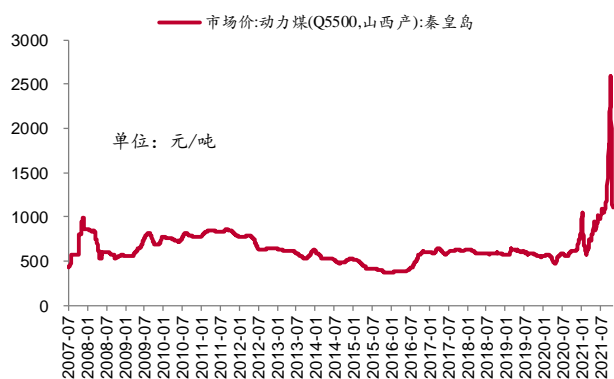
## 图表目录

图表 1：本周秦皇岛动力煤价格下跌.....	- 4 -
图表 2：本周山西地区动力煤价格下跌.....	- 4 -
图表 3：本周国际动力煤价格涨跌不一.....	- 4 -
图表 4：本周秦皇岛港口煤炭铁路调入量减少.....	- 5 -
图表 5：本周秦皇岛港口煤炭库存环比增加.....	- 5 -
图表 6：沿海电厂煤炭可用天数环比上升（11.11）.....	- 5 -
图表 7：长江港口煤炭库存环比增加（万吨）.....	- 5 -
图表 8：本周京唐港主焦煤库提价环比下跌.....	- 6 -
图表 9：本周国际炼焦煤价格下跌.....	- 6 -
图表 10：港口炼焦煤库存环比持平.....	- 7 -
图表 11：焦化厂炼焦煤库存环比减少.....	- 7 -
图表 12：本周唐山地区焦炭价格环比下跌.....	- 7 -
图表 13：本周螺纹钢现货价格环比下跌.....	- 7 -
图表 14：本周全国独立焦化厂生产率环比下降.....	- 8 -
图表 15：分类焦化厂开工率情况.....	- 8 -
图表 16：本周全国高炉开工率周环比下降.....	- 8 -
图表 17：螺纹钢主要钢厂开工率环比下降.....	- 8 -
图表 18：国内样本钢厂焦炭库存环比下降.....	- 9 -
图表 19：焦化厂合计焦炭库存环比上升.....	- 9 -
图表 20：重点公司盈利预测与估值.....	- 10 -

## 动力煤：港口煤价下跌，港口库存增加

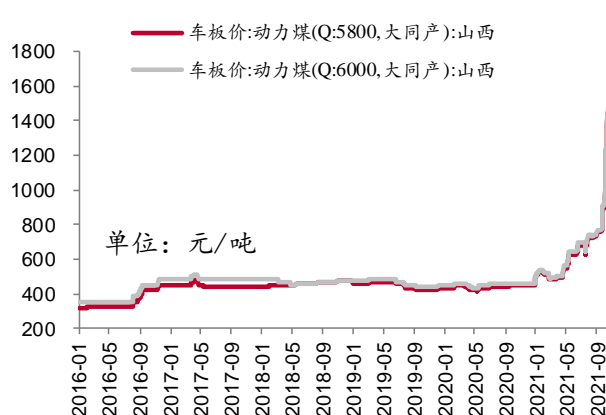
- 本周，秦皇岛港动力煤价格下跌。截至11月12日：
  - ◆ 5500大卡山西产动力煤价格1100元/吨，周环比下跌30元/吨；
- 山西地区动力煤价格下降。截至11月12日：
  - ◆ 大同矿区动力煤(Q6000)车板价(含税):830元/吨，周环比下跌80元/吨；
  - ◆ 大同矿区动力煤(Q5800)车板价(含税):800元/吨，周环比下跌60元/吨；

图表 1：本周秦皇岛动力煤价格下跌



来源：中泰证券研究所，wind

图表 2：本周山西地区动力煤价格下跌



来源：中泰证券研究所，wind

- 本周，国际动力煤价格涨跌不一。截至11月11日：
  - ◆ 纽卡斯尔动力煤价格为159.02美元/吨，周环比上涨4.9%；
  - ◆ 欧洲ARA港口动力煤价格为141.5美元/吨，周环比下跌23%；
  - ◆ 南非RB动力煤价格为139.56美元/吨，周环比下跌11.8%。

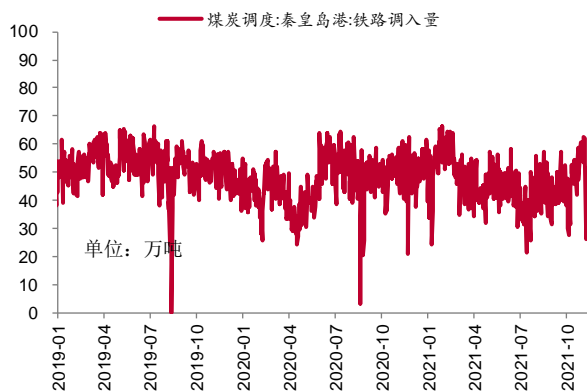
图表 3：本周国际动力煤价格涨跌不一



来源：中泰证券研究所，wind

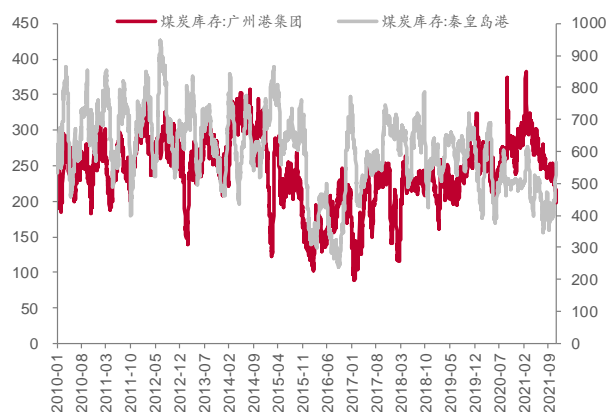
- 本周秦皇岛港口煤炭铁路调入量减少。截至11月12日，秦皇岛港铁路调入量41.7万吨，周环比减少10.6万吨。
- 本周，秦皇岛港口库存环比增加。截至11月12日：
  - ◆ 秦皇岛港库存566.0万吨，周环比增加40.0万吨；
  - ◆ 广州港库存198.1万吨，周环比减少17.7万吨。

图表4：本周秦皇岛港口煤炭铁路调入量减少



来源：中泰证券研究所，wind

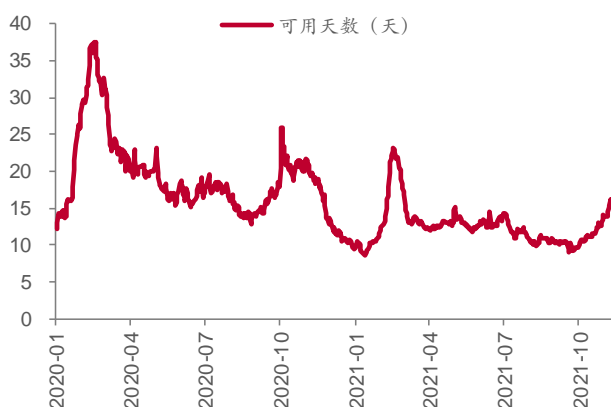
图表5：本周秦皇岛港口煤炭库存环比增加



来源：中泰证券研究所，wind

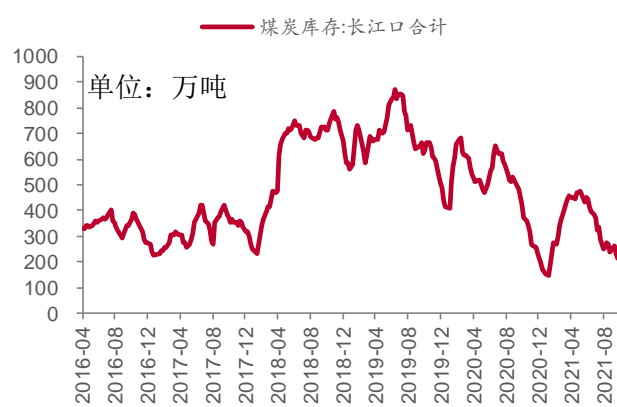
- 沿海重点电厂煤炭库存环比上升，可用天数上升。截至11月11日，沿海八省电厂煤炭库存量2766.8万吨，日耗173.1万吨，可用天数16天，环比（11月4日）分别上升257.6万吨、下降7.1万吨、上升2.1天。
- 长江口煤炭库存环比增加。截至11月12日，长江口煤炭库存量250万吨，周环比上升9万吨。

图表6：沿海电厂煤炭可用天数环比上升（11.11）



来源：中泰证券研究所，煤炭市场网

图表7：长江港口煤炭库存环比增加（万吨）



来源：中泰证券研究所，煤炭资源网

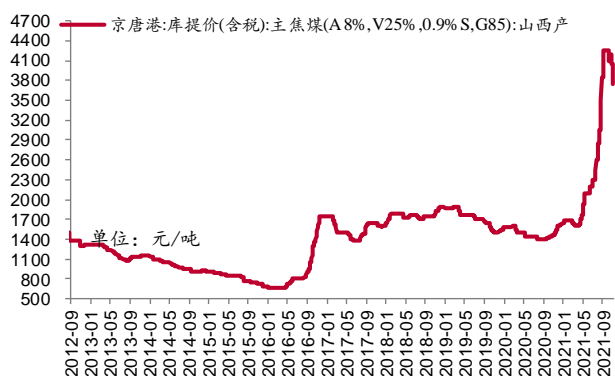


- 动力煤小结及展望：煤价降至限价附近，或将筑底企稳。**随着增产保供持续落实，本周国内煤价小幅下行，本周秦港山西产5500大卡动力煤价格1100元/吨，周环比下跌30元/吨。供给方面，山西、陕西多地开始落实坑口900元/吨限价（5500大卡），部分煤矿已调至限价附近；寒潮后生产拉运恢复，而港口受大风影响封航，港口、电厂库存持续上升。进口方面，下游多观望，询货较少，贸易商持续关注政策，市场成交少。需求方面，电厂补库提升较快，部分电厂保持观望，放缓采购节奏，受寒潮降温影响，电厂日耗逐渐回升，下游补库需求有待释放。煤价本周开始趋于稳定，在限价落实后或将企稳，需关注政策与后期需求释放情况。

### 焦煤：国内焦煤价格环比下跌，焦化厂库存环比减少

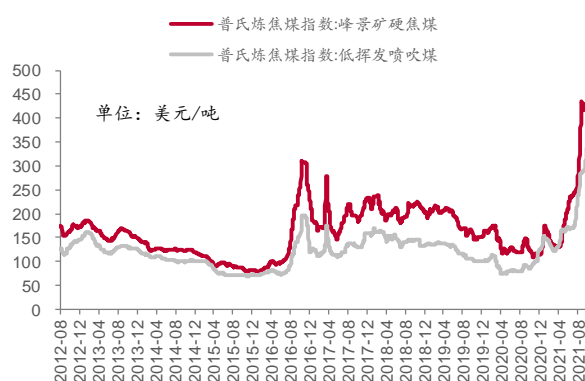
- 港口焦煤价格环比下跌。**截至11月12日，京唐港山西产主焦煤库降价（含税）为3750元/吨，环比下跌300元/吨。
- 本周国际炼焦煤价格下跌。**截至11月11日，峰景矿硬焦煤价格420.25美元/吨，周环比下跌1.47%；低挥发喷吹煤价格255.50美元/吨，周环比下跌19.53%。

图8：本周京唐港主焦煤库提价环比下跌



来源：中泰证券研究所，wind

图9：本周国际炼焦煤价格下跌



来源：中泰证券研究所，wind

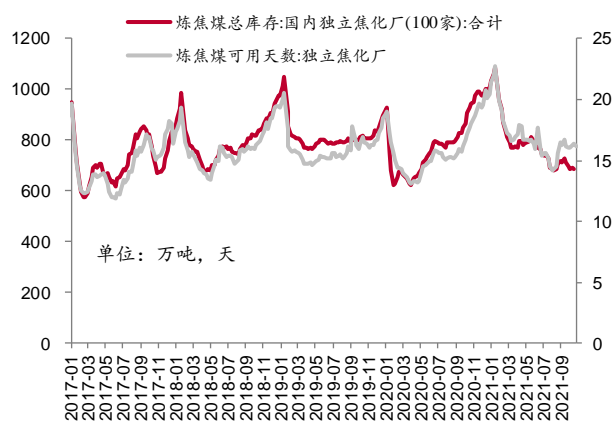
- 炼焦煤港口库存环比持平。**截止11月12日，京唐港库310万吨，周环比持平。
- 独立焦化厂炼焦煤库存减少，可用天数环比下降。**截至11月12日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤总库存681.78万吨，周环比减少4.0万吨，炼焦煤可用天数16.16天，周环比下降0.2天。

图表 10: 港口炼焦煤库存环比持平



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 11: 焦化厂炼焦煤库存环比减少



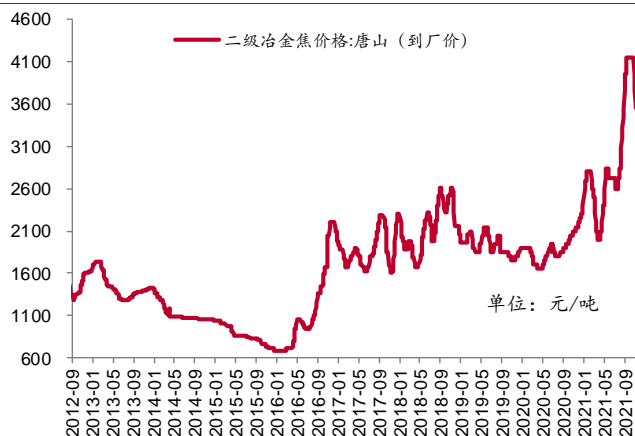
来源: 中泰证券研究所, wind

- 炼焦煤小结及展望: 下游出现亏损, 焦煤价格回落。**本周京唐港山西产主焦煤库提价(含税)3750元/吨,周环比下降300元/吨,山西、内蒙区域等地的主焦煤和肥煤价格均出现大幅回落,整体来看焦煤价格居高偏弱。供给方面,除了部分煤矿因出货困难产量下滑,多数煤矿维持正常生产。进口方面,本周甘其毛都口岸通关4日,日均通关343车(环比+122车),疫情形势好转,通关增加,但下游消极采购,使得口岸库存增加,短盘运费下降至600元/吨左右,蒙煤价格持续走弱。需求方面,钢厂限产提降,多地焦企已经呈现亏损状态,焦企利润下滑主动限产,市场采购意愿减弱,整体需求较弱。

### 焦炭: 价格环比下跌, 焦化厂开工率下降

- 本周, 国内主要城市焦炭价格环比下跌。**截至11月12日,唐山地区二级冶金焦价格为3560元/吨,周环比下跌400元/吨。
- 本周, 螺纹钢价格环比下跌。**截至11月12日,螺纹钢(上海HRB40020mm)现货价格为4880元/吨,周环比下跌50元/吨。

图表 12: 本周唐山地区焦炭价格环比下跌



来源: 中泰证券研究所, wind

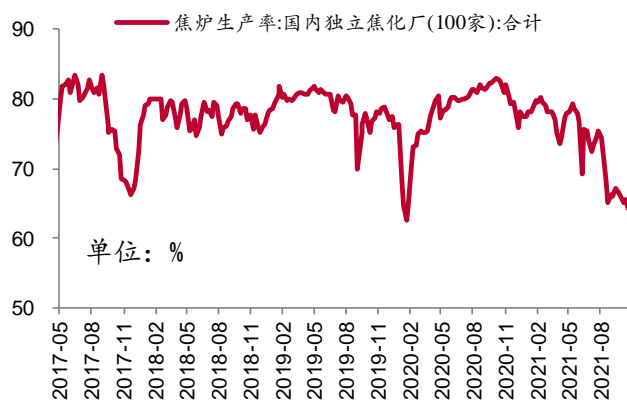
图表 13: 本周螺纹钢现货价格环比下跌



来源: 中泰证券研究所, wind

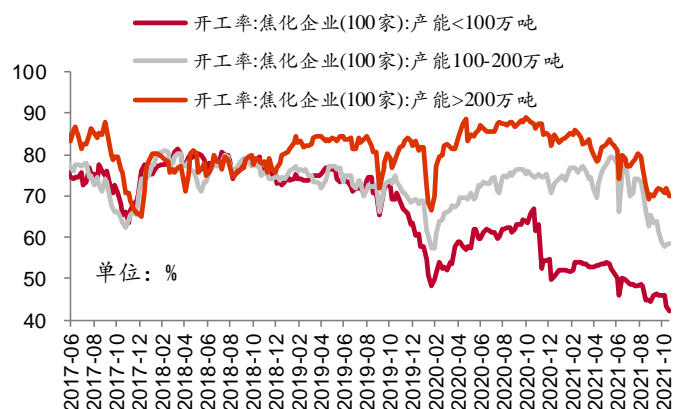
- 本周，焦化厂生产率环比下降，焦化厂开工率下降。截至11月12日，国内独立焦化厂（100家）焦炉生产率64.21%，周环比下降1.27%；截至11月12日，产能小于100万吨的焦化企业（100家）开工率42.24%，周环比下降1.10%；产能在100-200万吨的焦化企业（100家）开工率环比上升0.27%至58.56%；产能大于200万吨的焦化企业（100家）开工率周环比下降1.85%至69.87%。

图表 14: 本周全国独立焦化厂生产率环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

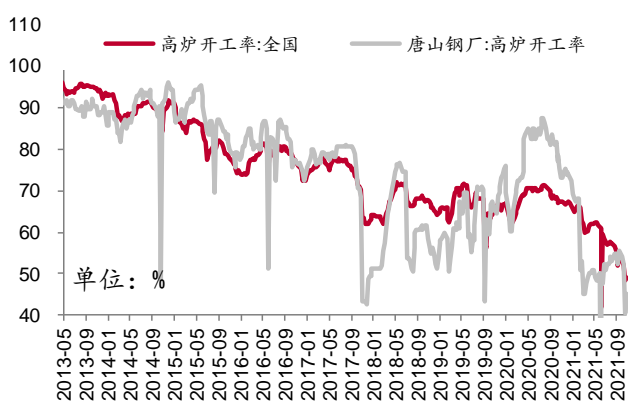
图表 15: 分类焦化厂开工率情况



来源: 中泰证券研究所, wind

- 本周，全国高炉开工率周环比下降。截至11月12日，全国高炉开工率49.17%，周环比下降0.69%；唐山钢厂高炉开工率45.24%，周环比上升4.76%。截至11月5日，全国螺纹钢主要钢厂开工率55.41%，周环比下降0.66%。

图表 16: 本周全国高炉开工率周环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

图表 17: 螺纹钢主要钢厂开工率环比下降



来源: 中泰证券研究所, wind

- 钢厂焦炭库存环比下降，焦化企业库存环比上升。截至11月12日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存405.10万吨，周环比下降0.78万吨；



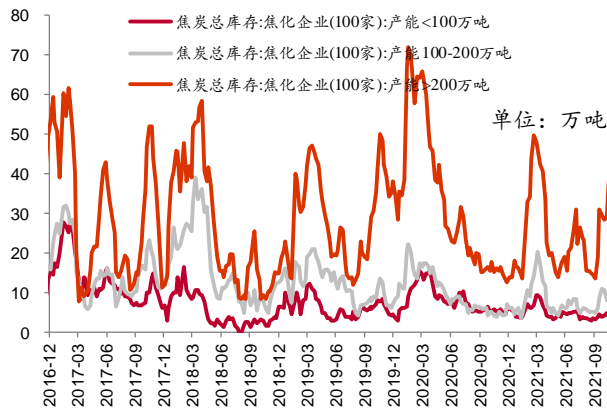
截至 11 月 12 日，三类焦化企业（产能<100 万吨；产能 100-200 万吨；产能>200 万吨）焦炭总库存 63.04 万吨，周环上升 12.66 万吨。

图表 18：国内样本钢厂焦炭库存环比下降



来源：中泰证券研究所，wind

图表 19：焦化厂合计焦炭库存环比上升



来源：中泰证券研究所，wind

- 焦炭小结及展望：第三轮提降落地，部分焦企出现亏损。**截至 11 月 12 日，唐山地区二级冶金焦价格为 3560 元/吨，周环比下跌 400 元/吨，11 月初以来三轮提降累计提降 600 元/吨。供给方面，受连续提降影响，焦化利润下滑明显，部分焦企出现亏损，出现明显主动限产情况，焦企开工率持续下降，伴随出货情况不乐观，厂内库存累积。需求方面，下游钢厂生产积极性不高，开工率低，铁水产量回落，受环保、天气及冬奥会影响，限产压力不减，焦炭需求萎缩。整体而言，钢厂仍有打压原材料价格的预期，焦炭市场将偏弱运行。

### 投资策略：煤价下调幅度放缓，关注旺季需求释放

- 投资策略：**煤炭行业增产增供及限价政策逐步落地，下游库存回升到较为合理的位置，煤价下调幅度明显缩小，主产区不少煤矿坑口价格已调至 900 元/吨，煤价调整风险释放比较充分，短期来看，伴随气温逐渐降低，冬季需求有望不断释放，煤价在大幅调整后或趋于稳定。中长期来看，我们认为煤炭供应端的约束依然较强，在需求每年小幅增长的背景下，未来若干年煤炭就是稀缺资源，存量产能或就是高额利润，现在主流个股按照 50-60%去分红，煤炭股的股息率预计仍将达到两位数级别，煤炭资产有待重新定价，继续看好板块投资价值。
- 优先推荐市场煤占比高及有产能增长弹性标的，动力煤股建议关注：**昊华能源（市场化定价，业绩弹性非常大）；兖州煤业（煤炭、煤化工双轮驱动，弹性高分红标的）；陕西煤业（资源禀赋优异的成长龙头，业绩稳健高分红）；中煤能源（煤炭产能仍有扩张预期，煤化工业务提供业绩弹性）；中国神华（煤企巨无霸，业绩稳定高分红）。**冶金煤建议关注：**潞安环能（市场煤占比高，业绩弹性大）；平煤股份（高分红的中南地区焦煤龙头，减员增效空间大）；山西焦煤（炼焦煤行业龙头，山

西国企改革标的)；淮北矿业(低估值区域性焦煤龙头，焦煤、砂石骨料、煤焦化等多项业绩增长点齐头并进)；山西焦化(持股中煤华晋49%股权，焦煤资产业绩弹性大)；冀中能源(市场化销售机制，低估值区域焦煤龙头)。无烟煤建议关注：兰花科创(煤炭化工一体化，未来产能增量可期，煤价弹性大)；焦炭股建议关注：开滦股份(低估值的煤焦一体化龙头)；金能科技(盈利能力强的焦炭公司，青岛PDH新项目将成公司增长引擎)；中国旭阳集团(焦炭行业龙头，市占率持续提升)；陕西黑猫(成长逻辑强，量价齐升)。

图表 20：重点公司盈利预测与估值

分类	公司代码	公司名称	股价(元)	EPS						PE						评级
				18A	19A	20A	21E	22E	23E	18A	19A	20A	21E	22E	23E	
动力煤	601088.SH	中国神华(+)	19.12	2.21	2.17	1.97	2.65	2.78	2.89	9	9	10	7	7	7	买入
	601225.SH	陕西煤业(+)	11.66	1.10	1.18	1.54	1.92	2.10	2.18	11	10	8	6	6	5	买入
	600188.SH	兖州煤业(+)	22.96	1.61	1.76	1.46	3.57	3.87	4.08	14	13	16	6	6	6	买入
	601101.SH	昊华能源(+)	8.74	0.63	0.22	0.04	2.08	2.52	3.00	14	40	219	4	3	3	买入
	601001.SH	晋控煤业	9.23	0.39	0.54	0.52	1.43	1.39	1.47	24	17	18	6	7	6	未评级
601898.SH	中煤能源	6.18	0.26	0.42	0.45	0.83	0.83	0.88	24	15	14	7	7	7	未评级	
焦煤	600985.SH	淮北矿业(+)	10.97	1.68	1.68	1.60	2.46	2.67	2.86	7	7	7	4	4	4	买入
	000983.SZ	山西焦煤(+)	8.44	0.57	0.54	0.48	1.07	1.09	1.12	15	16	18	8	8	8	买入
	600395.SH	盘江股份(+)	7.19	0.57	0.66	0.52	0.71	0.83	0.94	13	11	14	10	9	8	买入
	601666.SH	平煤股份(+)	7.89	0.30	0.50	0.60	1.74	3.41	3.54	26	16	13	5	2	2	买入
	601699.SH	潞安环能(+)	10.99	0.89	0.80	0.65	2.85	3.01	3.10	12	14	17	4	4	4	买入
000937.SZ	冀中能源(+)	5.83	0.25	0.26	0.22	1.08	1.95	2.06	24	23	26	5	3	3	买入	
无烟煤	600123.SH	兰花科创(+)	9.17	0.95	0.58	0.33	2.64	3.87	4.36	10	16	28	3	2	2	买入
焦炭	600740.SH	山西焦化(+)	6.36	1.21	0.31	0.56	1.16	1.19	1.22	5	20	11	5	5	5	买入
	603113.SH	金能科技(+)	13.82	1.88	1.13	1.28	2.01	2.76	2.96	7	12	11	7	5	5	买入
	600997.SH	开滦股份(+)	6.85	0.86	0.72	0.68	1.31	1.41	1.46	8	10	10	5	5	5	增持
	601015.SH	陕西黑猫(+)	6.52	0.26	0.02	0.17	0.71	0.82	0.94	25	326	38	9	8	7	增持
	000723.SZ	美锦能源	11.32	0.44	0.23	0.17	0.65	0.59	0.70	26	49	67	17	19	16	未评级
简单平均										15	0	29	7	6	6	
剔除异常(负值及超过500)后平均										15	34	29	7	6	6	

来源：wind、中泰证券研究所

备注：股价取2021年11月12日收盘价；标注(+)的公司为中泰煤炭团队预测EPS，其他为wind一致预期。

## 上周行业重要事件回顾

### 10 月份全国煤炭进口量环比大幅下降 但同比处于高位

- 在保供政策逐日加强的 10 月份，全国煤炭进口量却较 9 月份出现了明显的减少。10 月份我国进口煤炭 2694.3 万吨，环比减少 594 万吨，下降 18.06%。就绝对进口量来看，10 月份的煤炭进口量创下了今年 5 月份以来的新低。这或与进口煤价格的持续上涨，以及国际煤炭资源紧缺有直接的关系。但从同比来看，鉴于去年同期进口量仅有 1372.6 万吨，增幅达到了 96.3%，甚至高于 2014 年以来的同期。这或许也是对国内煤炭供应持续偏紧，煤价远高于往年的一种回应。（来源：煤炭资源网）

### 2025 年全国火电平均煤耗降至 300 克标准煤/千瓦时以下

- 国家发展改革委、国家能源局发布《关于开展全国煤电机组改造升级的通知》。通知提出按特定要求新建的煤电机组，除特定需求外，原则上采用超超临界、且供电煤耗低于 270 克标准煤/千瓦时的机组。设计工况下供电煤耗高于 285 克标准煤/千瓦时的湿冷煤电机组和高于 300 克标准煤/千瓦时的空冷煤电机组不允许新建。对供电煤耗在 300 克标准煤/千瓦时以上的煤电机组，应加快创造条件实施节能改造，对无法改造的机组逐步淘汰关停，并视情况将具备条件的转为应急备用电源。鼓励现有燃煤发电机组替代供热，积极关停采暖和工业供汽小锅炉，对具备供热条件的纯凝机组开展供热改造，在落实热负荷需求的前提下，“十四五”期间改造规模力争达到 5000 万千瓦。存量煤电机组灵活性改造应改尽改，“十四五”期间完成 2 亿千瓦，增加系统调节能力 3000—4000 万千瓦，促进清洁能源消纳。（来源：煤炭资源网）

### 能源局：三季度煤炭消费增速回落 钢铁用煤自 6 月开始负增长

- 11 月 8 日，国家能源局召开的四季度网上新闻发布会介绍，三季度煤炭消费增速较一季度、二季度分别回落 13.1 个百分点、2.8 个百分点；其中建材行业用煤自 5 月开始同比负增长，钢铁行业用煤自 6 月开始同比、环比均为负增长。会议指出为保障能源，尤其是煤炭的今冬明春供应，国家能源局通过采取释放先进产能、现场督导、消除限产措施、压紧压实责任、强化产量调度等措施，煤炭产量取得了较为显著的增长。国庆节期间，全国煤矿坚持正常生产。10 月 1 日-28 日调度日均产量 1120 万吨，比 9 月份日均增加 80 万吨，近日均产量 1140 万吨左右。从重点产煤地区看，晋陕蒙日均煤炭产量超过 830 万吨，占全国煤炭产量的 75%，对产量增长的贡献率达 100%左右，充分发挥了大省大矿的作用。下一步，国家能源局将继续贯彻落实能源保供政策部署。（来源：煤炭资源网）

### 中共中央、国务院：“十四五”时期严控煤炭消费增长

- 11 月 7 日，中共中央、国务院发布关于深入打好污染防治攻坚战的意见。意见明确，在保障能源安全的前提下，加快煤炭减量步伐，实施可再生

能源替代行动。“十四五”时期，严控煤炭消费增长，非化石能源消费比重提高到 20%左右，京津冀及周边地区、长三角地区煤炭消费量分别下降 10%、5%左右，汾渭平原煤炭消费量实现负增长。（来源：煤炭资源网）

#### 国家开发银行设立专项贷款支持煤炭煤电保供

- 国家开发银行称，该行设立专项贷款，支持煤炭主产区和重点煤炭企业增加电煤供应，支持供电、供暖重点地区重点电力企业电煤储备，努力缓解煤电企业经营困难，全力做好今冬明春能源保供金融服务工作。截至 10 月末，已向 148 个项目授信承诺专项贷款 677 亿元，实现发放 215 亿元，及时为重点企业平稳运营提供开发性金融支持。其中，向浙江大唐乌沙山发电有限责任公司等重点煤电企业发放专项贷款 93 亿元，涉及 4 亿千瓦煤电装机，预计可支持采购电煤 1500 万吨。（来源：煤炭资源网）

### 风险提示

- **（1）经济增速不及预期风险。**中小城市房地产市场降温、地方政府财政吃紧、与美国贸易问题等，都可能引发经济需求不及预期风险，进而可能拖累电力、粗钢、建材等消费，影响煤炭产销量和价格。
- **（2）政策调控力度过大风险。**供给侧结构性改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能使得行政性调控手段存在力度过大风险。
- **（3）可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。
- **（4）煤炭进口影响风险。**随着世界主要煤炭生产国和消费国能源结构的不断改变，国际煤炭市场变化将对国内煤炭市场供求关系产生重要影响，从而对国内煤企的煤炭生产、销售业务产生一定的影响。

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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；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（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。