

煤炭开采

淡化煤价短期波动，增配低估高股息煤炭板块

本周行情回顾：

中信煤炭指数收报 2,785.9 点，上升 13.9%，跑赢沪深 300 指数 13.1pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 1 位。

重点领域分析：

动力煤：政策压力加大，煤价止跌回落。截至本周五，港口 Q5500 主流报价 1010 元/吨左右，周环比下跌 60 元/吨。产地方面，国有煤矿节后基本已经恢复正常生产，地方矿井预计正月十五之后大部分能恢复正常，整体供煤稳步回升；因政策压力，周四开始煤矿企业纷纷下调煤价至限价要求附近。港口方面，因周三下午相关部门召开稳价会议，贸易商报价下调，港口情绪走弱，而下游电厂虽有需求，但观望情绪渐起，询货减少，整体成交不多，调出不及调入，北港库存稍有增加，但累库不及预期。下游方面，降温预期下，日耗有望强势反弹。节假日期间，日耗如期走弱，但受雨雪等低温天气影响，居民用电走强，南方电网发电负荷高于去年同期水平。下周起，随着冷空气和降水影响逐渐展开，北方将出现一轮降温过程；而南方地区阴雨雪天气难歇，以湿冷天气为主，居民取暖用煤用电有望增加；叠加企业陆续复工复产，日耗有望强势反弹。进口方面，冬季国际动力煤需求仍有支撑，印尼煤价持续回升；考虑国内港口煤受政策压力下调，进口煤再次倒挂，将在一定程度上影响后续煤炭进口数量。整体而言，目前市场供应仍处于偏紧状态，随着煤矿陆续复工复产，供应将逐步恢复，节后下游有阶段性补库需求，后期随着 3 月淡季到来，需求存在转弱预期。限价政策之后，煤矿及坑口价格都有明显下降，预计短期内行情仍有转弱预期。后期关注产地煤矿复产和降价以及终端需求恢复情况。但若沿海低库存的问题不能得到有效解决，煤价在阶段性下跌后可能还会再度上涨。

焦煤：短期偏弱运行，冬奥结束后有望逐步走强。节后炼焦煤主产地煤矿复产进度较快，且在焦炭价格下跌和焦企限产影响下，下游焦企多观望暂停采购，煤矿出货承压，挂牌价格普遍下调，竞拍资源价格也出现下调，且流拍现象增多。分地区来看，山西地区低硫主焦煤下跌 300-650 元/吨，低硫瘦煤下跌 300-530 元/吨，高硫瘦煤下跌 200-300 元/吨，贫瘦煤和贫煤下跌 80-100 元/吨，气煤下跌 58 元/吨。陕西子长地区气煤下跌 150 元/吨，内蒙乌海地区肥煤下跌 100-300 元/吨。截至本周五，京唐港山西主焦煤收 2830 元/吨，周环比持平。本周，春节后炼焦煤主产地煤矿逐步复工复产，煤矿多已恢复正常生产，焦煤市场供应有所增加，局部地区因重污染天气预警，有停产停运现象。进口蒙煤方面，因蒙古疫情形势有所反弹，甘其毛都口岸通关数维持低位，据 sxcoal 数据，本周（2.7-2.10）通关 4 天，日均通关 76 车，较节前一周同期日均减少 13 车；因国内炼焦煤市场需求偏弱，观望情绪渐起，口岸市场成交清淡，蒙 5 原煤主流报价 2000-2050 元/吨。需求端，受环保政策影响，焦、钢市场情绪转弱，因厂内原料煤库存相对充足，下游对原料煤采购积极性较低，多以消化前期库存为主，焦煤价格承压。冬奥会于 20 日结束，钢厂高炉有阶段性小幅复产预期，届时焦煤价格有望止跌并逐步走强。

焦炭：第二轮提降落地，短期偏弱运行。本周，焦炭第二轮提降落地（200 元/吨），累计提降 400 元/吨。供应端，冬奥会期间部分地区环保政策趋严，焦企生产受限，开工率多维持在 50% 左右，焦炭产量区域性减少。需求端，当前各地限产政策较为严格，钢厂整体开工率偏低，部分地区钢厂高炉已有停产情况。下游钢厂采购积极性较弱，部分钢厂减少焦炭外部采购量，以去库为主；当前焦炭供应相比下略显宽松，焦企厂内累库，销售稍显吃力，且国内炼焦煤多呈下降趋势，焦炭成本支撑力不足，钢厂仍有提降意愿，预计短期内焦炭市场或将偏弱运行。

投资策略。2 月 9 日，国家发改委、国家能源局联合召开会议，安排部署持续做好稳定煤炭市场价格工作，并对监测发现的部分煤炭价格虚高企业进行了约谈提醒，主要目的在于督促煤矿加快节后复工复产进度，保证煤价稳定，此举势必会对市场情绪造成冲击。但考虑国内产量基本已达上限，且进口倒挂下进口补充作用有限，短期需求稍有释放，煤价便是易涨难跌。只有当进入 3 月需求淡季后，煤价才将呈现季节性下行趋势。但若沿海低库存的问题不能得到有效解决，煤价在阶段性下跌后可能还会再度上涨。此外，我国仍将立足以煤为主的基本国情，传统能源不会过快退出，在新增产能及存量挖潜空间有限的背景下，煤价中枢抬升，有助于煤炭企业业绩的稳定释放和估值修复。此外，本轮港股煤炭股涨幅远高于 A 股，也反映了在美联加息的宏观环境下，外资追逐高股息标的，后续 A 股有望迎头赶上。坚守核心资产，看好高长协占比、高分红煤企的估值修复，重点推荐：中国神华、中煤能源、陕西煤业、平煤股份。此外，“双碳”目标下传统能源企业转型值得期待，重点推荐电投能源（绿电）、华阳股份（储能）、淮北矿业（新材料、绿电），兖矿能源（新材料、绿电）、美锦能源（氢能）、中国旭阳集团（氢能）。积极布局山西国企改革，重点推荐有资产注入预期的晋控煤业、山西焦煤。

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。

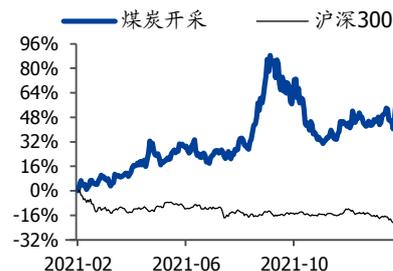
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600188.SH	兖矿能源	买入	1.46	3.28	3.43	3.58	20.54	9.14	8.74	8.38
601088.SH	中国神华	买入	1.97	2.77	3.21	3.37	13.25	9.43	8.13	7.75
600348.SH	华阳股份	买入	0.63	1.43	1.46	1.57	18.27	8.05	7.88	7.33
002128.SZ	电投能源	买入	1.08	1.85	2.10	2.39	15.65	9.11	8.04	7.05
601225.SH	陕西煤业	买入	1.54	2.15	2.63	2.72	9.19	6.58	5.38	5.20
600985.SH	淮北矿业	买入	1.40	2.02	2.38	2.65	9.11	6.32	5.36	4.82
601001.SH	晋控煤业	买入	0.52	2.23	2.46	2.66	24.79	5.78	5.24	4.85
601666.SH	平煤股份	增持	0.59	2.03	4.87	4.95	19.07	5.54	2.31	2.27

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

执业证书编号：S0680120070060

邮箱：jiangyuexin@gszq.com

相关研究

- 《煤炭开采：涨价超预期再引政策干预，节后先跌后涨》2022-01-31
- 《煤炭开采：山煤国际预增近 5 倍，节前坚守业绩主线》2022-01-23
- 《煤炭开采：业绩快报陆续出炉，晋控煤业预增逾 4 倍》2022-01-16

内容目录

1.本周核心观点	4
1.1.动力煤：政策压力加大，煤价止涨回落	4
1.1.1.产地：供煤稳步回升，政策调控下煤价承压	4
1.1.2.港口：累库不及预期	4
1.1.3.海运：运力缩紧，运价小幅上涨	6
1.1.4.电厂：降温预期下，日耗有望强势反弹	6
1.1.5.进口：国内外煤价倒挂，进口量承压	7
1.1.6.价格：政策压力逐步加大，煤价应声回落	7
1.2.焦煤：短期偏弱运行，冬奥结束后有望逐步走强	8
1.2.1.产地：生产恢复、需求偏弱，价格普遍下调	8
1.2.2.库存：焦钢市场情绪转弱，以去库为主	8
1.2.3.价格：供应恢复快于需求，焦煤价格偏弱运行	9
1.3.焦炭：第二轮提降落地，短期偏弱运行	10
1.3.1.供需：焦化限产力度不及钢厂	10
1.3.2.库存：焦企小幅累库，钢厂多消化库存	11
1.3.3.利润：焦企再度转亏，吨焦亏损 84 元	12
1.3.4.价格：焦企出货压力渐显，市场偏弱运行	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	15
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)	6
图表 8: 全国 73 港动力煤库存 (万吨)	6
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: 印尼煤炭出口离岸价 (元/吨)	7
图表 12: 内贸煤价差 (元/吨)	7
图表 13: 秦皇岛 Q500 煤价 (元/吨)	8
图表 14: 动力煤基差 (元/吨)	8
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: 247 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: 247 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.....	15

1. 本周核心观点

1.1. 动力煤：政策压力加大，煤价止涨回落

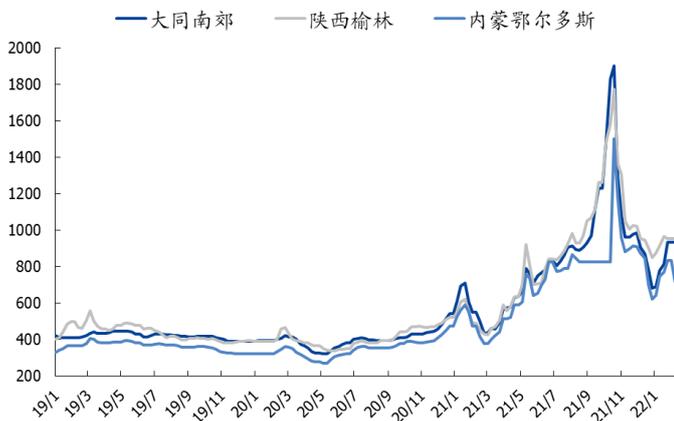
1.1.1. 产地：供煤稳步回升，政策调控下煤价承压

本周，产地供煤稳步回升。产量方面，国有煤矿节后基本已经恢复正常生产，而地方矿井复产时间较晚，部分准备节后复产的煤矿还在等待验收，预计正月十五之后大部分能恢复正常，整体供煤稳步回升。**销售方面**，下游需求恢复相对较快，煤矿出货积极，上半周煤价维持高位运行，周三下午相关部门召开稳价会议，点名批评部分涨价过快煤企，周四开始煤矿企业纷纷下调煤价至限价要求附近。截至2月11日（wind采集数据稍有滞后），

- 大同南郊 Q5500 报 935 元/吨，周环比持平，同比偏高 385 元/吨；
- 陕西榆林 Q5500 报 952 元/吨，周环比持平，同比偏高 461 元/吨；
- 内蒙鄂尔多斯 Q5500 报 719 元/吨，周环比下跌 114 元/吨，同比偏高 246 元/吨。

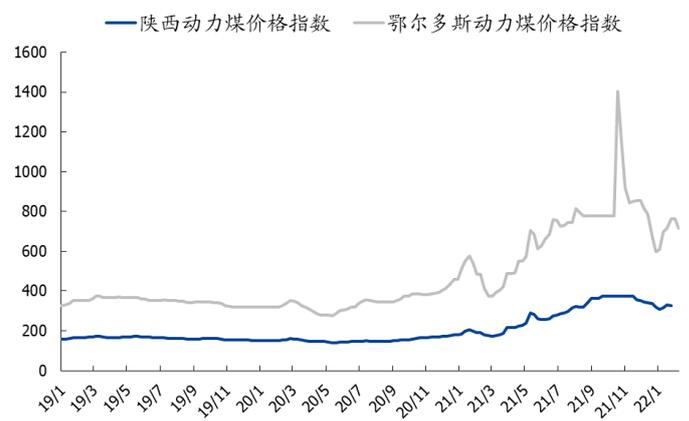
2月9日，国家发改委、国家能源局联合召开会议，安排部署持续做好稳定煤炭市场价格工作，并对监测发现的部分煤炭价格虚高企业进行了约谈提醒，主要目的在于督促煤矿加快节后复工复产进度，保证煤价稳定，此举势必会对市场情绪造成冲击。但考虑国内产量基本已达极限，且进口倒挂下进口补给作用有限，短期需求稍有释放，煤价便是易涨难跌。只有当进入3月需求淡季后，煤价才将呈现季节性下行趋势。但若沿海低库存的问题不能得到有效解决，煤价在阶段性下跌后可能还会再度上涨。此外，我国仍将立足以煤为主的基本国情，传统能源不会过快退出，在新增产能及存量挖潜空间有限的背景下，煤价中枢有望抬升，有助于煤炭企业业绩的稳定释放。

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：累库不及预期

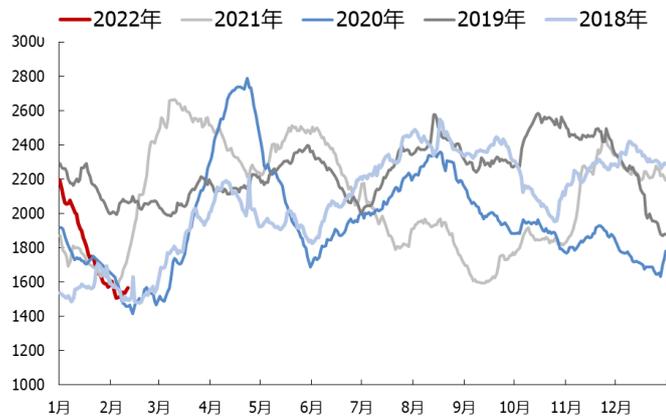
本周，节后煤矿陆续复产、供应回升，调入量较春节期间有小幅回升。因周三下午相关部门召开稳价会议，贸易商报价下调，港口情绪走弱，而下游电厂虽有需求，但观望情绪渐起，询货减少，整体成交不多，调出量下降。整体来看，调出不及调入，北港库存稍有增加，但累库不及预期。

- **环渤海港口方面：**本周（2.5~2.11）环渤海 9 港日均调入 171 万吨，周环比增加 6.8 万吨；日均发运 163 万吨，周环比减少 14 万吨。截至 2 月 11 日，环渤海 9 港

库存合计 1565 万吨，周环比增加 58 万吨，较去年同期偏低 200 万吨，较 2019 年同期偏低 497 万吨；

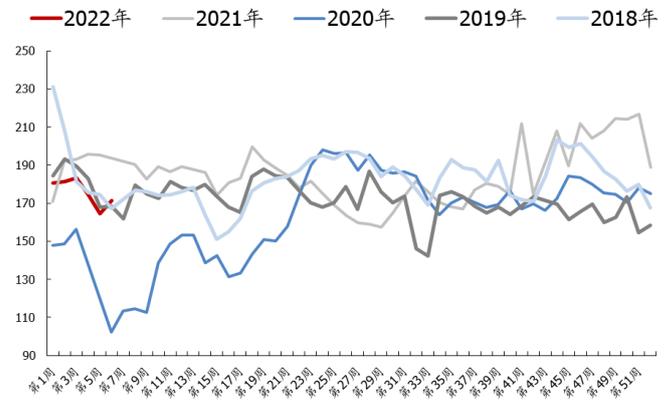
- **下游港口方面：**截至 2 月 11 日，长江口库存合计 313 万吨，周环比减少 10 万吨，同比偏高 168 万吨；截至 2 月 11 日，广州港库存合计 135 万吨，周环比持平，同比偏低 110 万吨。

图表 3: 环渤海 9 港库存 (万吨)



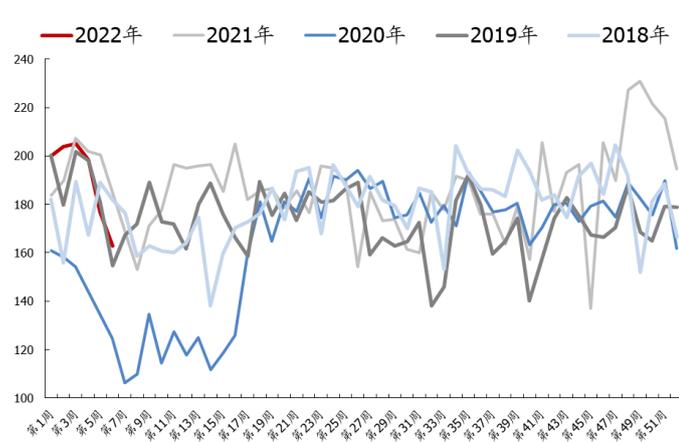
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 环渤海 9 港日均调入量 (周均) (万吨)



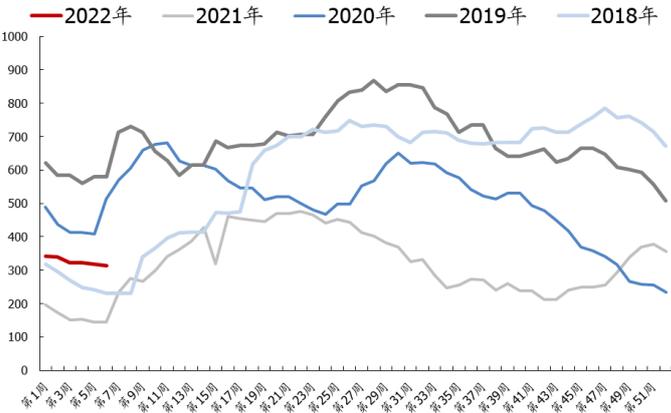
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 环渤海 9 港日均调出量 (周均) (万吨)



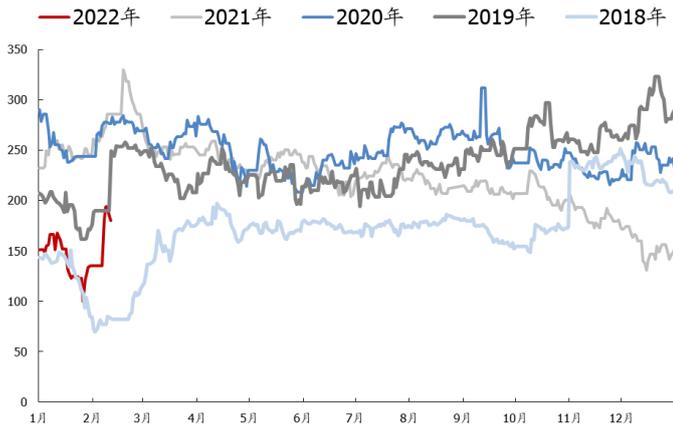
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 江内港口库存 (周频) (万吨)



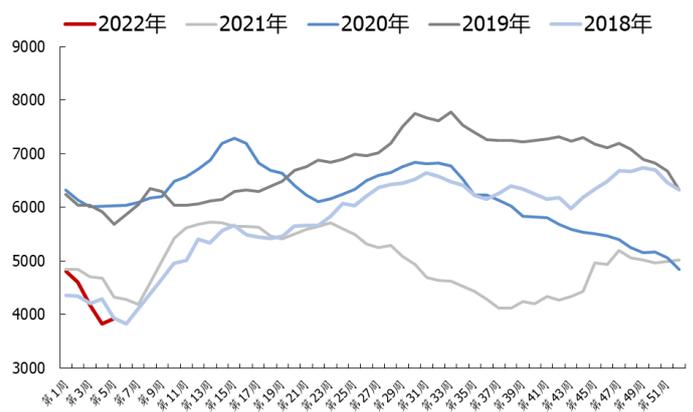
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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)

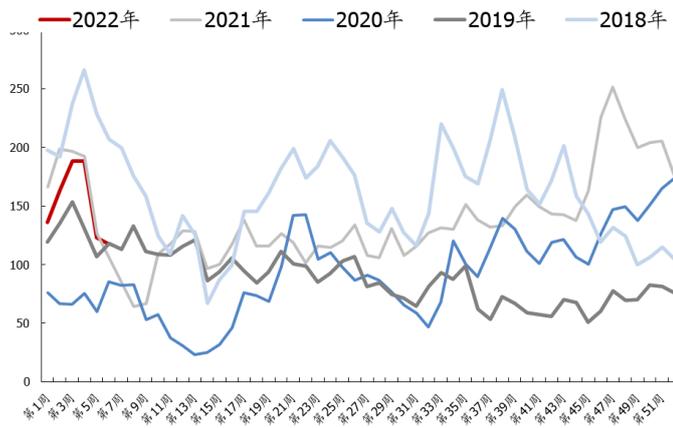


资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.3. 海运: 运力收紧, 运价小幅上涨

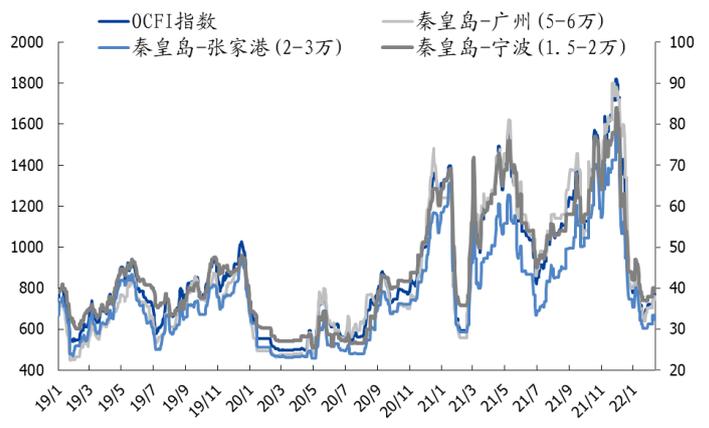
本周(2.5~2.11), 节后部分船舶仍在停航放假, 叠加政策压力下、港口情绪走弱, 渤海9港锚地船舶数量周均117艘, 周环比减少6艘/日。因部分船舶停航, 运力收紧, 加之国际油价高位, 运价小幅上涨。

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: 降温预期下, 日耗有望强势反弹

春节期间终端耗煤超预期, 节后在降温预期下, 日耗有望强势反弹。节假日期间, 日耗如期走弱, 但受雨雪等低温天气影响, 居民用电走强, 南方电网发电负荷高于去年同期水平。下周起, 随着冷空气和降水影响逐渐展开, 北方将出现一轮降温过程; 而南方地区阴雨雪天气难歇, 以湿冷天气为主, 居民取暖用煤用电有望增加; 叠加企业陆续复工复产, 日耗有望强势反弹。

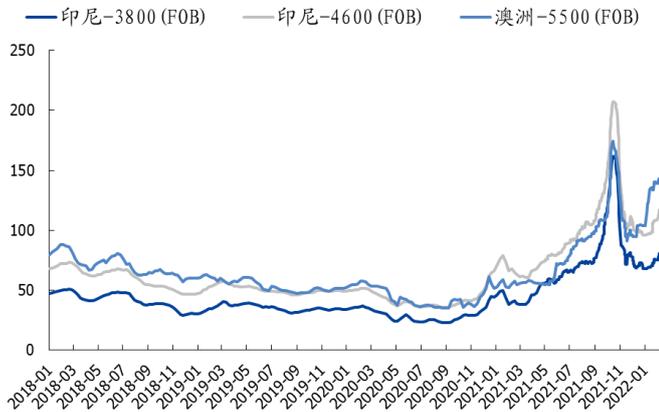
中长期来看, 我国已经7年未提“以经济建设为中心”, 在稳增长背景下, 需求无需过度担忧。且我国双碳政策正由能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变, 原料用能也不纳入能源消费总量控制, 河南省已率先出台相应方案, 此举利好煤炭终端需求。

1.1.5.进口：国内外煤价倒挂，进口量承压

本周，冬季国际动力煤需求仍有支撑，印尼煤价持续回升。考虑国内港口煤受政策压力下调，进口煤再次倒挂，将在一定程度上影响后续煤炭进口数量。

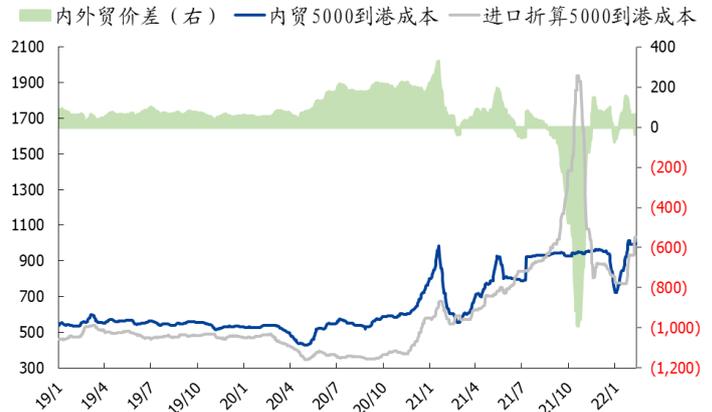
- 印尼煤-3800cal (FOB) 价格报收 80.5 美元/吨，周环比上涨 5.1 美元/吨；
- 印尼煤-4600cal (FOB) 价格报收 117 美元/吨，周环比上涨 8.6 美元/吨。

图表 11: 印尼煤炭出口离岸价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 内贸煤价差 (元/吨)



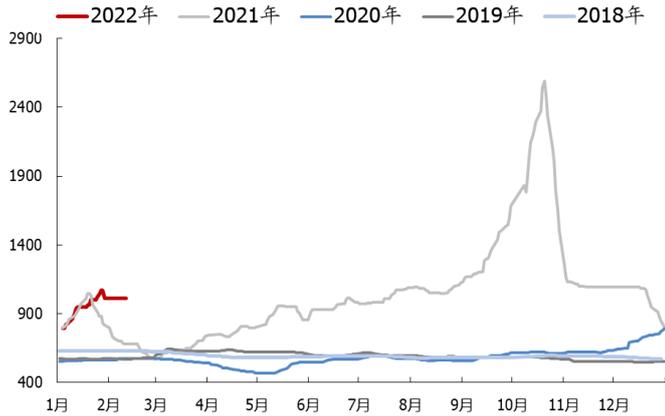
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.6.价格：政策压力逐步加大，煤价应声回落

截至本周五，港口 Q5500 主流报价 1010 元/吨左右，周环比下跌 60 元/吨。产地方面，国有煤矿节后基本已经恢复正常生产，地方矿井预计正月十五之后大部分能恢复正常，整体供煤稳步回升；因政策压力，周四开始煤矿企业纷纷下调煤价至限价要求附近。**港口方面**，因周三下午相关部门召开稳价会议，贸易商报价下调，港口情绪走弱，而下游电厂虽有需求，但观望情绪渐起，询货减少，整体成交不多，调出不及调入，北港库存稍有增加，但累库不及预期。**下游方面，降温预期下，日耗有望强势反弹。**节假日期间，日耗如期走弱，但受雨雪等低温天气影响，居民用电走强，南方电网发电负荷高于去年同期水平。下周起，随着冷空气和降水影响逐渐展开，北方将出现一轮降温过程；而南方地区阴雨雪天气难歇，以湿冷天气为主，居民取暖用煤用电有望增加；叠加企业陆续复工复产，日耗有望强势反弹。**进口方面**，冬季国际动力煤需求仍有支撑，印尼煤价持续回升；考虑国内港口煤受政策压力下调，进口煤再次倒挂，将在一定程度上影响后续煤炭进口数量。**整体而言**，目前市场供应仍处于偏紧状态，随着煤矿陆续复工复产，供应将逐步恢复，节后下游有阶段性补库需求，后期随着 3 月淡季到来，需求存在转弱预期。限价政策之后，煤矿及坑口价格都有明显下降，预计短期内行情仍有转弱预期。后期关注产地煤矿复产和降价以及终端需求恢复情况。但若沿海低库存的问题不能得到有效解决，煤价在阶段性下跌后可能还会再度上涨。

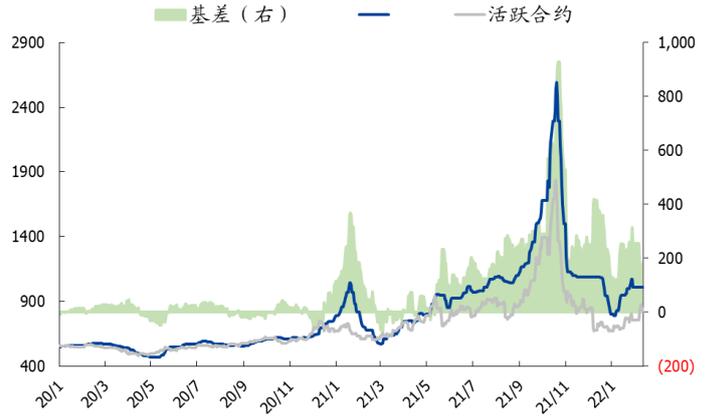
长期而言，“十四五”期间，煤炭在我国能源体系中的主体地位和压舱石作用不会改变，在国内供应增量有限（固定资产投资难以支撑产量大幅释放+“3060”背景下各主体新建意愿较弱）、进口煤管控常态化的背景下，行业供需总体平稳，集中度有望进一步提高，在煤炭供给侧结构性改革持续深化的背景下，煤炭行业高质量发展可期。

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: 短期偏弱运行, 冬奥结束后有望逐步走强

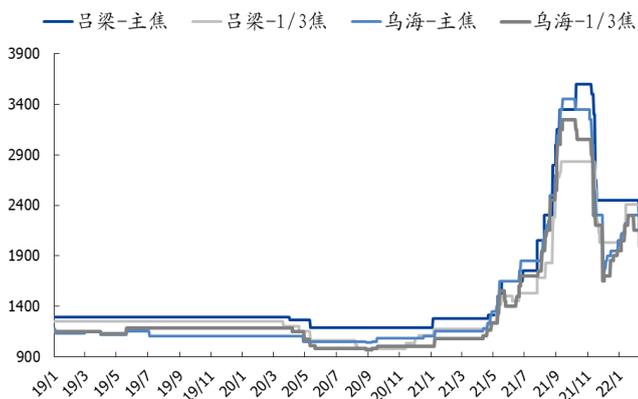
1.2.1.产地: 生产恢复、需求偏弱, 价格普遍下调

本周, 焦煤市场供应有所增加。春节后炼焦煤主产地煤矿逐步复产复工, 煤矿多已恢复正常生产, 焦煤市场供应有所增加; 汾渭统计本期样本煤矿原煤产量环比增加 59.5 万吨至 895.6 万吨, 产能利用率环比上升 5.9%至 89%。但乌海地区启动重污染天气预警, 当地部分煤矿有停产停运现象。需求端, 下游焦企对原料煤采购积极性较低, 多消化前期库存, 同时节后市场延续弱势, 贸易市也多以观望为主, 需求端整体偏弱。

本周, 因焦炭市场转弱、焦企限产, 煤矿出货承压, 价格普遍下调。截至 2 月 11 日,

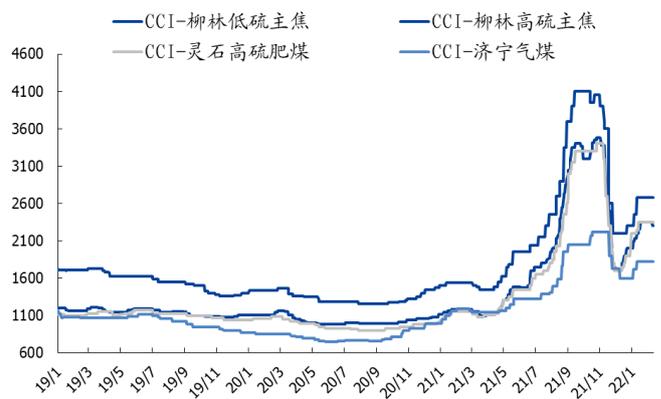
- 吕梁主焦报 2150 元/吨, 周环比下跌 300 元/吨, 同比偏高 870 元/吨;
- 乌海主焦报 2150 元/吨, 周环比下跌 150 元/吨, 同比偏高 1000 元/吨;
- 柳林低硫主焦报 2680 元/吨, 周环比持平, 同比偏高 1140 元/吨;
- 柳林高硫主焦报 2300 元/吨, 周环比下跌 50 元/吨, 同比偏高 1120 元/吨。

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

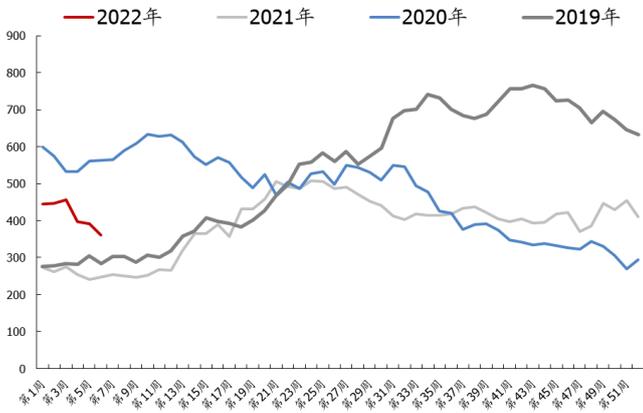
1.2.2.库存: 焦钢市场情绪转弱, 以去库为主

本周, 焦炭市场转弱, 部分焦企因环保政策限产, 下游焦企对原料煤采购积极性较低, 多消化前期库存; 部分钢厂限产程度加重, 对原料煤需求较低, 以去库为主, 焦钢双方

焦煤库存均有下降。节后市场延续弱势，贸易市也多以观望为主，港口库存下降。总体来看，加总库存2,551万吨，周环比减少219万吨。其中，

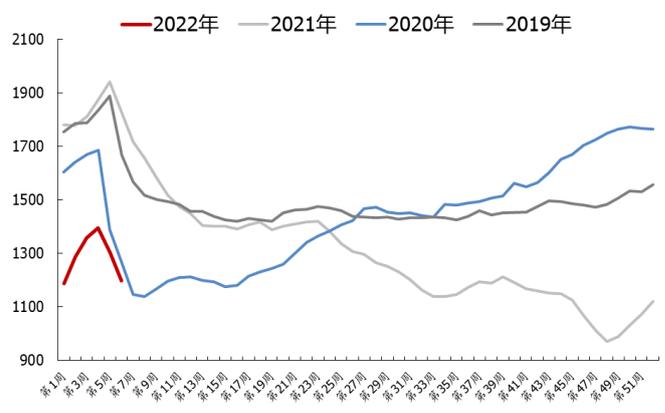
- 港口炼焦煤库存361万吨，周环比减少30万吨；
- 230家独立焦企炼焦煤库存1,199万吨，周环比减少105万吨；
- 247家钢厂炼焦煤库存991万吨，周环比减少84万吨。

图表 17: 港口炼焦煤库存(万吨)



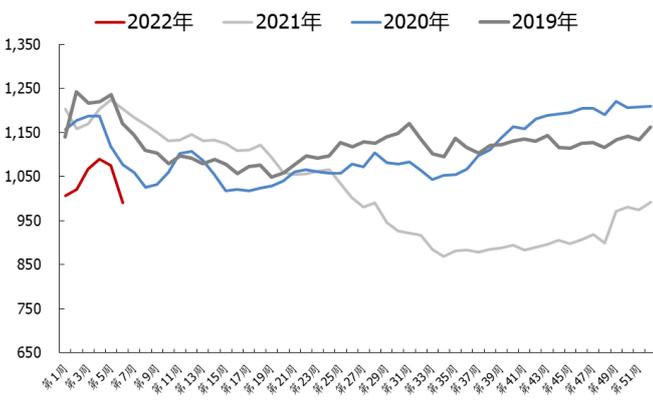
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 230家独立焦企炼焦煤库存(万吨)



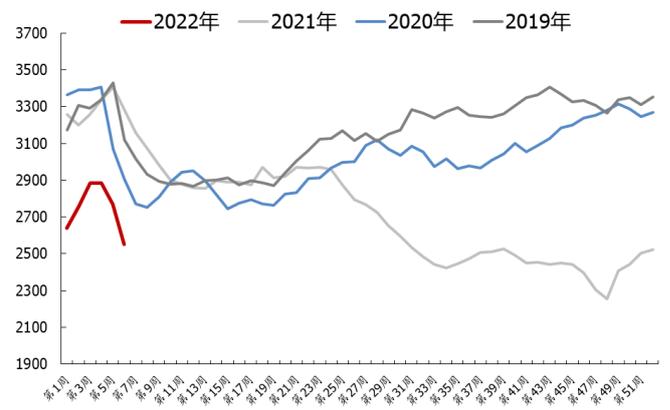
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 247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: 供应恢复快于需求, 焦煤价格偏弱运行

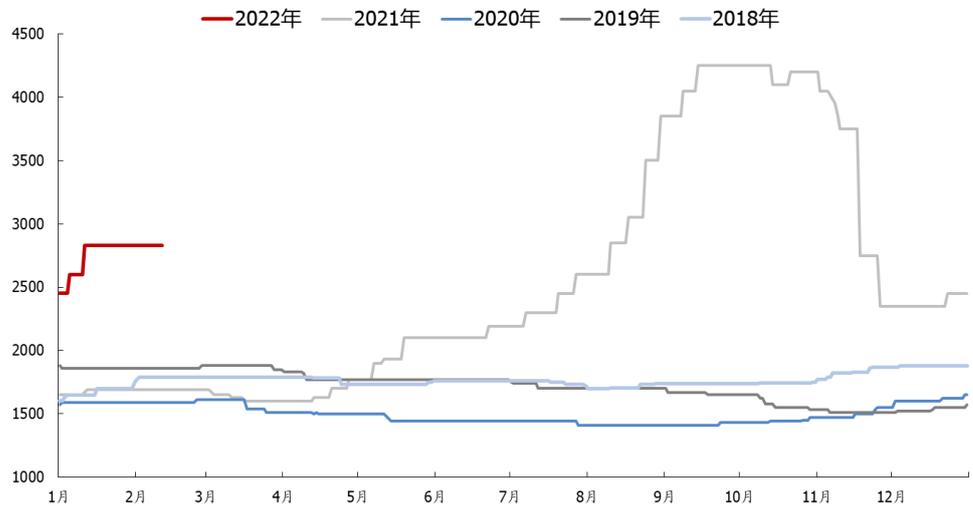
节后炼焦煤主产地煤矿复产进度较快, 且在焦炭价格下跌和焦企限产影响下, 下游焦企多观望暂停采购, 煤矿出货承压, 挂牌价格普遍下调, 竞拍资源价格也出现下调, 且流拍现象增多。分地区来看, 山西地区低硫主焦煤下跌300-650元/吨, 低硫瘦煤下跌300-530元/吨, 高硫瘦煤下跌200-300元/吨, 贫瘦煤和贫煤下跌80-100元/吨, 气煤下跌58元/吨。陕西子长地区气煤下跌150元/吨, 内蒙乌海地区肥煤下跌100-300元/吨。截至本周五, 京唐港山西主焦报收2830元/吨, 周环比持平。本周, 春节后炼焦煤主产地煤矿逐步复产复工, 煤矿多已恢复正常生产, 焦煤市场供应有所增加, 局部地区因重污染天气预警, 有停产停运现象。进口蒙煤方面, 因蒙古疫情形势有所反弹, 甘其毛都口岸通关数维持低位, 据sxcoal数据, 本周(2.7-2.10)通关4天, 日均通关76车, 较节前一周同期日均减少13车; 因国内炼焦煤市场需求偏弱, 观望情绪渐起, 口岸市场成交清淡, 蒙5原煤主流报价2000-2050元/吨。需求端, 受环保政

策影响，焦、钢市场情绪转弱，因厂内原料煤库存相对充足，下游对原料煤采购积极性较低，多以消化前期库存为主，焦煤价格承压。冬奥会于 20 日结束，钢厂高炉有阶段小幅复产预期，届时焦煤价格有望止跌并逐步走强。

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: 京唐港山西主焦煤库提价(元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

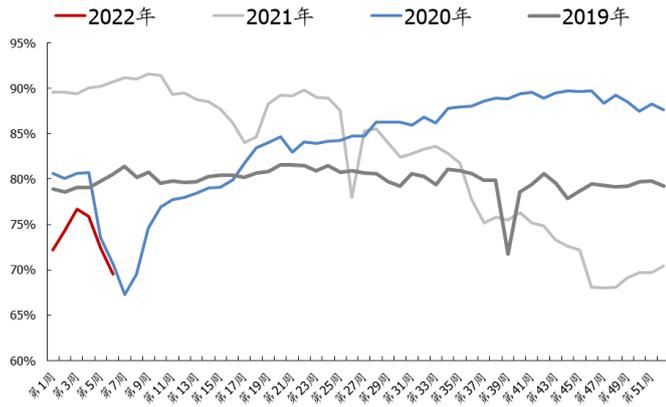
1.3. 焦炭：第二轮提降落地，短期偏弱运行

1.3.1. 供需：焦化限产力度不及钢厂

供给方面：本周，冬奥会期间部分地区环保政策趋严，焦企生产受限，开工率多维持在 50% 左右，焦炭产量区域性减少。据 Mysteel 统计，本周全国 230 家独立样本焦企产能利用率 69.5%，周环比下降 2.9pct；日均焦炭产量 50.6 万吨，周环比下降 2.1 万吨。

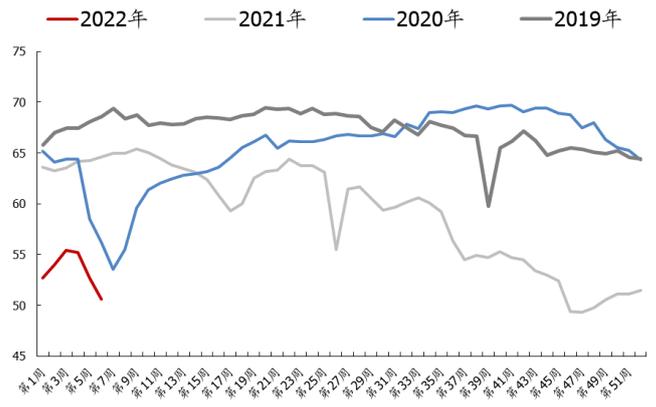
需求方面：本周，当前各地限产政策较为严格，钢厂整体开工率偏低，部分地区钢厂高炉已有停产情况。据 Mysteel 统计，本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 76.6%，周环比下降 4.9pct；日均铁水产量 206 吨，周环比减少 13.3 万吨。

图表 22: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)



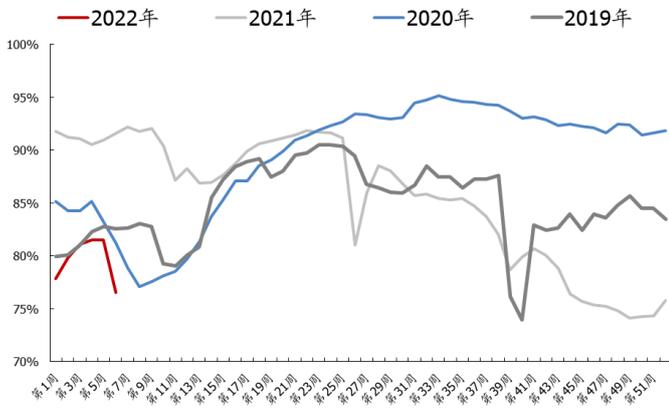
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)



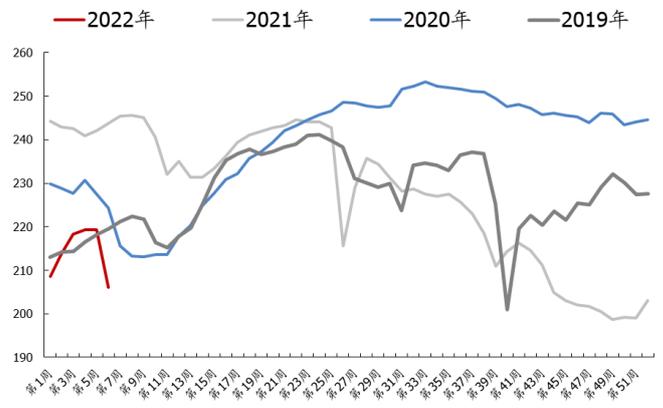
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



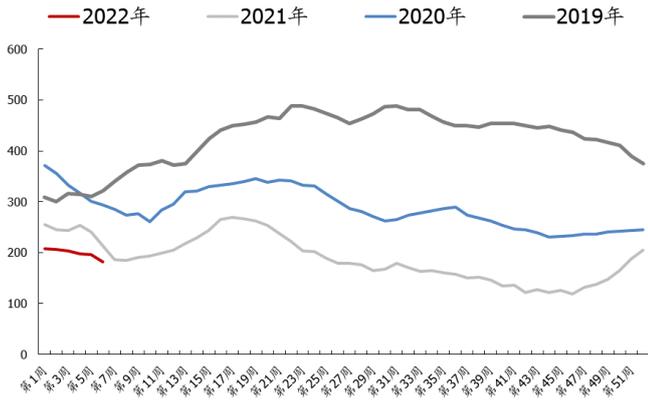
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2. 库存: 焦企小幅累库, 钢厂多消化库存

本周, 下游钢厂限产力度较大, 采购积极性较弱, 部分钢厂减少焦炭外部采购量, 以去库为主, 钢厂焦炭库存下降。而当前焦炭供应略显宽松, 焦企厂内累库, 销售稍显吃力。据 Mysteel 统计, 本周焦炭加总库存 1048 万吨, 周环比略有下降。其中,

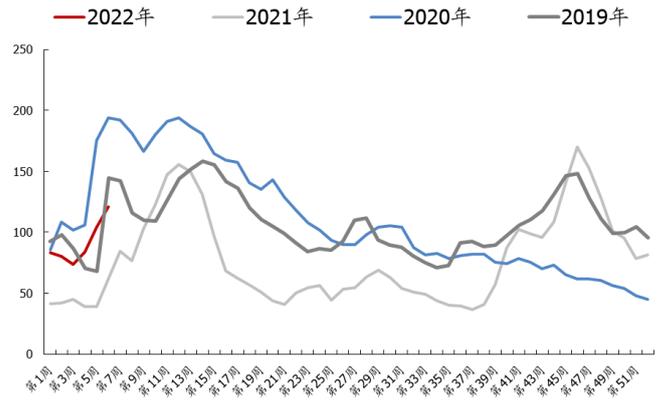
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 182 万吨, 周环比减少 14 万吨;
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 121 万吨, 周环比增加 17 万吨;
- **钢厂方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 247 家样本钢厂焦炭库存 745 万吨, 周环比减少 3 万吨。

图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)



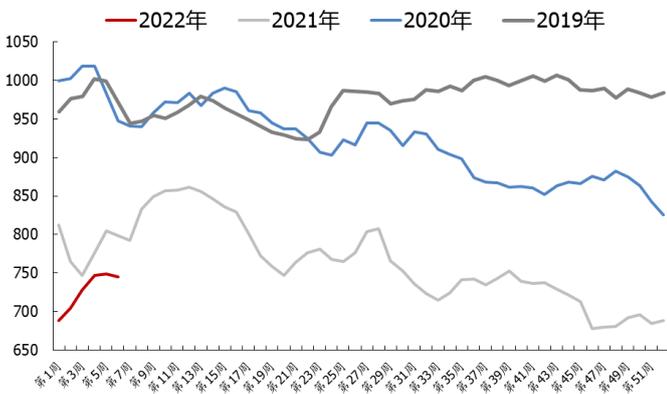
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



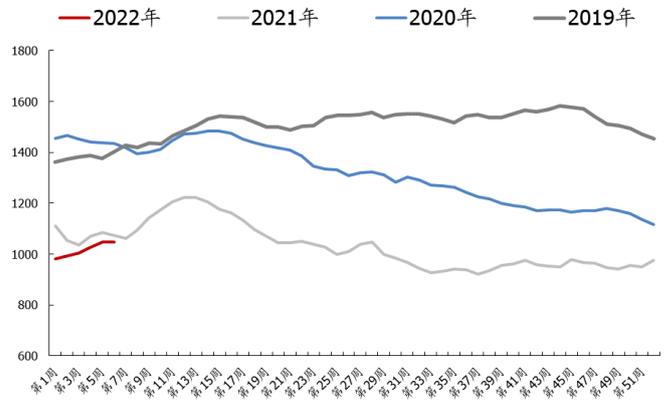
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 28: 247 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)



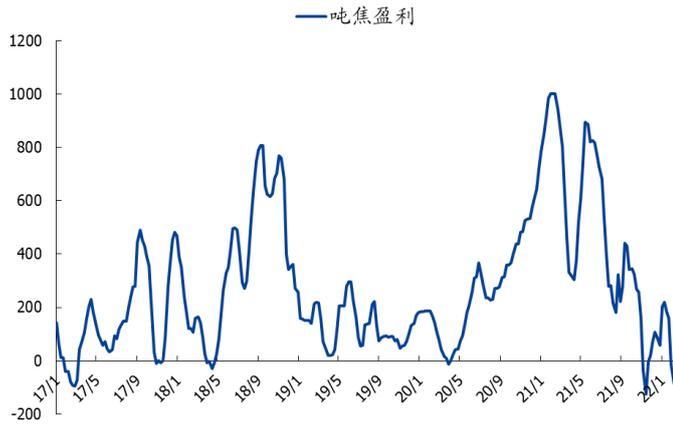
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3.利润: 焦企再度转亏, 吨焦亏损 84 元

本周, 因焦炭第二轮提降落地, 焦企整体利润持续下滑。据 Mysteel 统计, 本周样本焦企平均吨焦亏损 84 元, 周环比下跌 72 元。其中,

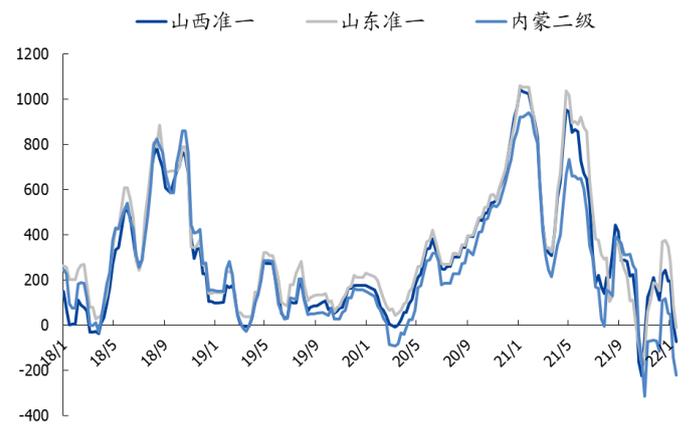
- 山西准一级焦平均盈利-74 元, 周环比下跌 80 元;
- 山东准一级焦平均盈利-12 元, 周环比下跌 102 元;
- 内蒙二级焦平均盈利-221 元, 周环比下跌 78 元。

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: 焦企出货压力渐显, 市场偏弱运行

本周, 焦炭第二轮提降落地 (200 元/吨), 累计提降 400 元/吨。 供应端, 冬奥会期间部分地区环保政策趋严, 焦企生产受限, 开工率多维持在 50% 左右, 焦炭产量区域性减少。需求端, 当前各地限产政策较为严格, 钢厂整体开工率偏低, 部分地区钢厂高炉已有停产情况。下游钢厂采购积极性较弱, 部分钢厂减少焦炭外部采购量, 以去库为主; 当前焦炭供应相比下略显宽松, 焦企厂内累库, 销售稍显吃力, 且国内炼焦煤多呈下降趋势, 焦价成本支撑力不足, 钢厂仍有提降意愿, 预计短期内焦炭市场或将偏弱运行。

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

2.本周行情回顾

本周上证指数报收 3,463.0 点, 上升 3.02%, 沪深 300 指数报收 4,601.4 点, 上升 0.82%。
中信煤炭指数报收 2,785.9 点, 上升 13.9%, 跑赢沪深 300 指数 13.1pct, 位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 1 位。

个股方面, 本周煤炭板块上市公司中 35 家上涨。

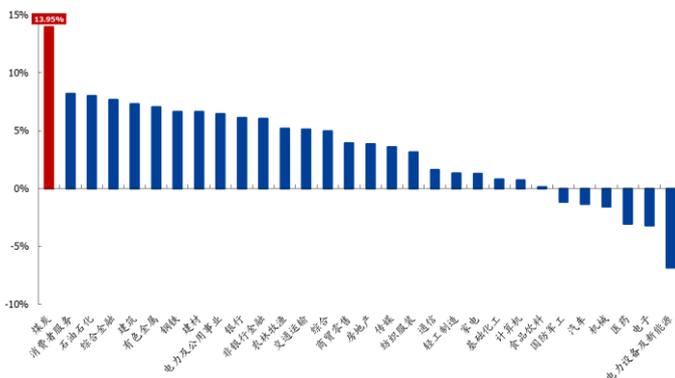
◆ **涨幅前五:** 冀中能源、兖矿能源、平煤股份、晋控煤业、山西焦煤, 分别上涨 33.33%、29.77%、24.58%、22.53%、20.77%。

图表 33: 本周市场及行业表现

	指数值	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3462.95	3.02%	-4.9%
沪深 300	4601.40	0.82%	-6.9%
煤炭(中信)	2785.92	13.9%	9.4%

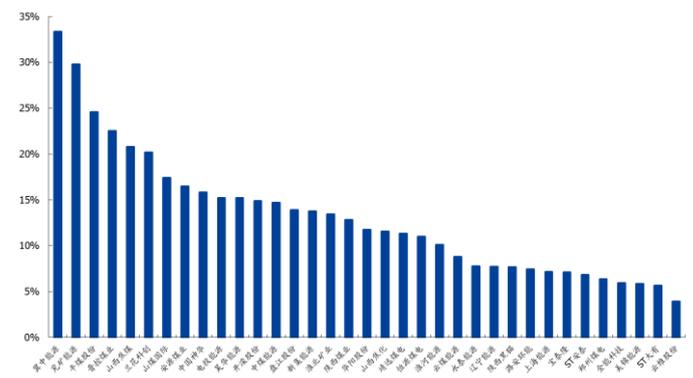
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 34: 本周中信一级各行业涨跌幅



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 35: 本周煤炭(中信)个股涨跌幅



资料来源: wind, 国盛证券研究所

3.本周行业资讯

3.1.行业要闻

驻国家发改委纪检监察组强化能源保供监督

中央纪委国家监委驻国家发展改革委纪检监察组与国家发展改革委运行局建立能源保供日通报机制, 与国家能源局电力司、安全司等相关负责人座谈分析能源保供形势, 动态掌握相关工作进展, 跟进压实各方责任, 推动驻在部门发挥煤电油气运保障工作部际协调机制作用, 前往用能大省实地调研能源供应情况, 全力保障能源安全稳定供应。

(来源: 中央纪委国家监委网站, 2022-02-11)

国家发展改革委、市场监管总局将开展铁矿石市场联合监管调研

针对近期铁矿石价格出现异动等有关情况, 国家发展改革委价格司、市场监管总局价监竞争局拟于近日派出联合调研组, 赴部分商品交易所、重点港口开展铁矿石市场监管调研。调研组将重点了解近期铁矿石库存变化及有关企业参与铁矿石期现货交易情况, 听

取有关方面对加强期现货市场联动监管，严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格、恶意炒作的意见建议。国家发展改革委、市场监管总局高度关注铁矿石等大宗商品价格变化，将持续密切关注市场运行和价格走势，进一步采取有效措施，切实维护市场秩序。

（来源：国家发展和改革委员会，2022-02-11）

国家发展改革委 国家能源局关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见
 能源生产和消费相关活动是最主要的二氧化碳排放源，大力推动能源领域碳减排是做好碳达峰碳中和工作，以及加快构建现代能源体系的重要举措。党的十八大以来，各地区、各有关部门围绕能源绿色低碳发展制定了一系列政策措施，推动太阳能、风能、水能、生物质能、地热能等清洁能源开发利用取得了明显成效，但现有的体制机制、政策体系、治理方式等仍然面临一些困难和挑战，难以适应新形势下推进能源绿色低碳转型的需要。

（来源：国家发展改革委、国家能源局，2022-02-11）

国家发展改革委将采取切实措施加强煤炭市场价格调控监管

近期，国内煤炭日产量持续保持在较高水平，全国统调电厂供煤持续大于耗煤，目前存煤已达 1.7 亿吨，创历史新高。在市场供需总体稳定的情况下，近日国内煤炭现货、期货价格出现过快上涨，对煤炭市场平稳运行和能源安全稳定供应带来不利影响。国家发展改革委高度关注煤炭价格变动，已召开专题会议部署春节期间煤炭稳产保供稳价工作。同时，将会同有关部门进一步加强市场价格调控监管，严厉打击现货、期货市场违法违规价格行为，确保煤炭价格在合理区间运行。

（来源：国家发展和改革委员会，2022-01-28）

国家矿山安全监察局关于加强安全风险防范做好春节后矿山复工复产工作的通知

当前，北京冬奥会正在举行，全国两会、北京冬残奥会即将召开，加之能源保供压力大，部分地区寒潮、雨雪冰冻灾害严重，矿山安全生产较往年面临的风险挑战更大，保安全护稳定要求更高，形势更加严峻复杂。为深入贯彻落实习近平总书记关于安全生产重要指示精神，完整、准确、全面贯彻新发展理念，有效防范化解重大安全风险，坚决遏制重特大事故，确保矿山安全复工复产，以优异成绩迎接党的二十大胜利召开。

（来源：国家矿山安全监察局，2022-02-10）

国家发展改革委、国家能源局召开会议部署煤炭保供稳价工作

2月9日，国家发展改革委、国家能源局联合召开会议，安排部署持续做好稳定煤炭市场价格工作，并对监测发现的部分煤炭价格虚高企业进行了约谈提醒，要求抓紧核查整改。会议强调，煤炭生产企业要抓紧恢复正常生产供应，严格落实国家煤炭保供稳价的政策要求，进一步提高认识，加强企业自律，规范价格行为，对监测发现价格虚高的企业将第一时间约谈，对经提醒仍不整改的，将进一步研究采取调查追责等措施；地方有关部门要加强监测报告，及时做好政策宣传解读，促进煤炭价格稳定运行在合理区间。

（来源：国家发展和改革委员会、国家能源局，2022-02-10）

3.2.重点公司公告

图表 36: 本周重点公司公告

600792	云煤能源	注销公司: 公司发布关于拟清算并注销公司全资孙公司的公告，公司为整合现有资源，优化产业结构，降低管理成本，构建管控精干高效的发展格局，不断提升公司发展质量和经营效率，公司拟清算并注销全资孙公司重装红河公司，并授权公司经营管理层负责办理相关事宜。
603113	金能科技	资金运用: 公司发布关于使用闲置自有资金购买理财产品的进展公告，为提高资金的使用效率，合理利用闲置自有资金，进一步增加公司收益，在确保不影响公司正常经营和自有资金正常使用计划的情况下，将公司及子公司（含金能化学）闲置自有资金购买安全性高、流动性好、低

风险、短期（不超过12个月）的理财产品。近期主要购买的理财产品有华夏理财固收增强封闭式3号360天B、华夏理财固收增强臻享封闭式5号356天B、青岛农商银行创富优享257号、方正证券融资业务债权收益权转让及远期受让、兴业银行“金雪球-优悦”开放式人民币理财产品、兴银理财金雪球悦享1号F款净值型理财产品、民生银行非凡资产管理四个月增利第521期对公02款，合计8.5亿元。

600403 ST大有 **增资：**公司发布关于对全资子公司增资的公告，公司召开董事会审议通过了《关于对全资子公司增资的议案》，同意公司以债转股方式对公司全资子公司豫能投资进行增资，增资金额为18.8亿元，增资完成后豫能投资注册资本为23.8亿元。本次增资标的公司为公司全资子公司，该增资事项不属于关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组情形。

601011 宝泰隆 **对外投资：**公司发布对外投资和关联交易的公告，公司于2021年1月18日出资组建上海潮生公司，初始注册资本500万元，其中：公司出资255万元，占注册资本的51%。公司拟将上海潮生公司定位为公司进军新能源、新材料产业的事业拓展平台、资源整合平台和对外合作平台，并于2022年1月29日完成对上海潮生公司的全资控股。与此同时，公司经与有关各方协商，拟通过上海潮生公司收购星途公司其他股东16.9%的股份完成对星途公司的控股。收购完成后，上海潮生公司在星途公司的出资额为1975.8万元，占星途公司注册资本的65.7%，星途公司将成为公司的控股孙公司。为加快落实上述事宜，推动公司实现转型战略，公司拟对上海潮生公司增资4500万元，增资完成后，上海潮生公司注册资本5000万元，公司占注册资本100%。公司拟以上海潮生公司所持星途（常州）碳材料有限责任公司30%股权实施股权激励计划，激励对象焦岩女士为公司实际控制人焦云先生之长女、张瑾女士为公司监事会主席，该股权激励计划的实施将构成关联交易。

601101 昊华能源 **诉讼纠纷：**公司发布关于诉讼事项的公告，2022年1月29日至本公告披露日，公司累计收到3名原告起诉公司虚假陈述责任纠纷案件，所涉诉讼请求金额合计为823.1万元，公司正在进行应诉准备。截至本公告披露日，根据公司收到法院发来的相关民事诉讼《应诉通知书》及相关法律文书，以及相关撤诉裁定书，累计收到436名原告起诉公司的虚假陈述责任纠纷案件，所涉诉讼请求金额合计为9142.3万元。

600971 恒源煤电 **股票解押：**公司控股股东皖北煤电集团将其持有的质押在海通证券的1.3亿股公司无限售条件流通股办理了提前解质押。皖北煤电集团原持有公司的股份总数为6.6亿股，占公司总股本12.0亿股的55.0%。本次解质押后，皖北煤电集团持有公司股份累计质押数量1.8亿股，占其所持公司股份总数的27.3%，占公司总股本的15.0%。

对外捐赠：为支持新型冠状病毒疫情防控工作，切实履行上市公司社会责任，公司总经理办公会审议通过了《关于拟通过安徽省红十字会开展定向捐赠事宜的报告》，公司通过安徽省红十字会，以定向捐赠的形式，向省疫情防控应急指挥部捐赠现金200万元，用于全省疫情防控工作。

600997 开滦股份 **提供担保：**公司发布关于为子公司提供担保的公告，公司为唐山中浩公司担保的最高债权额为5199.5万元。截至公告日，公司累计对外担保余额为16.6亿元，占公司最近一期经审计净资产的比例为13.7%，无逾期担保，且全部为对全资及控股子公司提供的担保，其中为子公司唐山中浩公司提供担保9.8亿元。

600575 淮河能源 **资产重组：**公司近日收到控股股东淮南矿业通知，拟筹划与公司有关的重大资产重组事项。公司拟以向淮南矿业全体股东发行股份、可转换公司债券（如有）及支付现金的方式吸收合并淮南矿业。公司为吸收合并方，淮南矿业为被吸收合并方，本次吸收合并完成后，公司作为存续公司承继及承接淮南矿业的全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利与义务，淮南矿业法人资格将被注销。吸收合并同时，公司拟以向国开基金发行股份、可转换公司债券（如有）的方式购买其持有的淮河能源电力集团有限责任公司10.7%的股权。

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