煤炭开采

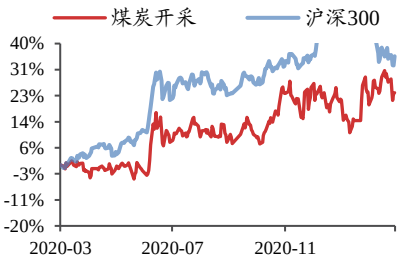
2021 年 03 月 27 日

神华兖煤超高比例分红，动力煤价维持上行

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《“碳中和”开源煤炭篇-深度系列一：“碳中和”加速供改，布局龙头“剩”者为王》-2021.3.25

《行业周报-动力煤延续反弹，双焦短期需求承压》-2021.3.20

《行业周报-碳中和或助力龙头煤企突围，钢企限产双焦偏弱运行》-2021.3.13

张绪成（分析师）
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

● 神华兖煤超高比例分红，动力煤价维持上行

本周动力煤价格大幅攀升，秦港 Q5500 现货平仓价大涨至 683 元/吨，供需两端共振催化煤价实现快速上涨。需求方面，本周下游采购呈明显升温趋势，工业企业生产向好，工业用电高负荷带动电厂日耗高位，电厂库存呈下降趋势，可用天数回落，同时临近 4 月大秦线检修期，终端加大现货采购力度，补库节奏加快，本周秦港锚地船舶数大增；供给方面，产地限产政策仍在持续，包括内蒙古严格执行反腐倒查、煤管票限制，山西、陕西加大安全检查力度，开展大型排查行动，煤矿停减产增多，本周山西发生矿难致 4 人死亡，进一步加大安全生产压力，供给端阶段性收紧；库存方面，本周秦港库存大幅回落至年初低点，港口采货升温，调出量显著高于调入量。后期判断，需求端，鉴于在当前的传统用电淡季需求韧性犹存，我们认为随着气温回升，二季度需求将持续向好；供给端，安全生产仍是高压线，近日发生的矿难无疑将催化安监政策力度加大，短期内产能释放受限，供给弹性将持续收缩；同时北港库存重回低点，4 月大秦线检修发运受限，而 6 月即将迎来“迎峰度夏”补库高峰期，二季度现货市场或保持紧平衡。总体来看，短期内紧供给格局将持续，煤价或偏强运行。本周多家煤企披露年报并加大分红力度，中国神华分红率高达 92%，兖州煤业分红率高达 77%，凸显长期投资价值。我们持续看好煤炭股估值提升。**高分红受益标的：中国神华、平煤股份、盘江股份、陕西煤业、淮北矿业；新产业转型受益标的：山煤国际、金能科技、华阳股份；国改深化受益标的：山西焦煤、潞安环能、晋控煤业；经济复苏高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份；积极推动债务重组受益标的：ST 永泰。**

● 煤企纷纷加大分红力度，中国神华分红比例高达 92%

煤企陆续进入年报季，本周多家煤企发布 2020 年分红方案。我们发现，2020 年在疫情冲击下煤企业绩降幅有限，体现出充足韧性，并纷纷加大分红力度：中国神华拟分红 360 亿元，分红率高达 92%（同比+34pct），每股分红 1.8 元，股息率高达 10%；淮北矿业拟分红 14.5 亿元，分红率达 42%（同比+5.7pct），每股分红 0.65 元，股息率 5.7%；兖州煤业拟分红 48.7 亿元，分红率达 77%（IFRS 准则），每股分红 1 元，股息率达 7.6%。煤企高分红释放出业绩向好的积极信号，提振市场信心，中国神华高达 10%的股息率也凸显龙头煤企的长期投资价值。

● 煤焦钢产业链：本周焦炭连续两轮提降，钢铁常态化限产压制需求

焦炭方面，本周内连续落实两轮提降，累积共 7 轮，降幅达 700 元/吨。钢铁主产地唐山实行环保限产常态化，钢厂开工率持续下降，唐山降至 46%，焦炭需求疲弱，同时钢厂前期补库积极，焦炭库存高位，采购意愿下降；焦企前期利润充足开工率不减，相较于走弱的需求，供给端已呈偏宽松格局，焦价承压下跌。当前焦企利润空间尚可，仍正常生产，供给或将持续宽松，焦价短期内整体偏弱，后期需关注焦企限产保价情况。焦煤方面，本周产地价持续稳定，港口价小跌，整体偏弱运行，主因钢企限产需求减弱、焦企对煤价打压意愿增强。库存端来看，当前焦钢企对焦煤库存偏高，对焦煤价仍有压力。但焦煤供给端则相对利好，近期由于蒙古国疫情原因蒙煤通关再度受限，同时山西焦煤产地在安检影响下停限产增多，供给端呈收紧趋势。总体看，焦煤基本面供需两弱，煤价或维持稳定。

● 风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

目 录

1、 投资观点：神华兖煤超高比例分红，动力煤价维持上行 4
2、 煤炭板块回顾：本周小跌，跑输沪深 300 5
2.1、 行情：本周煤炭板块小跌 2.71%，跑输沪深 300 指数 3.33 个百分点 5
2.2、 估值表现：本周 PE 为 12.6 倍，PB 为 1.10 倍，均位全 A 股尾部 6
3、 煤市关键指标速览 8
4、 煤电产业链：本周港口煤价大涨，秦港库存降至年初低位 9
4.1、 国内动力煤价格：本周港口大涨，产地大涨，期货小涨 9
4.2、 国际动力煤价格：本周国际港口价大涨，中国港口到岸价持平 10
4.3、 动力煤库存：本周秦港库存大跌 10
5、 煤焦钢产业链：本周焦煤稳&焦炭跌，唐山钢厂开工率大跌 11
5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地持平，期货小跌 11
5.2、 国内喷吹煤价格：本周小跌 12
5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口到岸价持平 13
5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢微涨 13
5.5、 炼焦煤库存：本周总量微跌，天数微涨 14
5.6、 焦炭库存：本周总量微涨 14
5.7、 焦&钢厂需求：本周大小型焦化厂开工率下降，中型微涨，钢厂高炉开工率微跌 15
6、 公司公告回顾 15
7、 行业动态 17
8、 风险提示 18

图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 3.33 个百分点（%） 6
图 2： 本周主要煤炭上市公司涨少跌多（%） 6
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 12.6 倍，位列全 A 股倒数第四位 7
图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 仅为 1.10 倍，位列全 A 股倒数第三位 7
图 5： 本周环渤海动力煤综合价格指数持平（元/吨） 9
图 6： 本周秦港平仓价大涨（元/吨） 9
图 7： 本周产地动力煤价格大涨（元/吨） 10
图 8： 本周动力煤期货价格小涨（元/吨） 10
图 9： 本周国际港口动力煤价格大涨（美元/吨） 10
图 10： 本周中国港口动力煤到岸价持平（元/吨） 10
图 11： 本周秦皇岛港库存大跌（万吨） 11
图 12： 本周广州港库存小涨（万吨） 11
图 13： 本周长江口库存大涨（万吨） 11
图 14： 本周焦煤港口价格持平（元/吨） 12
图 15： 本周山西焦煤产地价格持平（元/吨） 12
图 16： 本周河北焦煤产地价格持平（元/吨） 12
图 17： 本周焦煤期货价格小跌，升水幅度缩小（元/吨） 12
图 18： 本周喷吹煤价格小跌（元/吨） 12
图 19： 本周海外焦煤价格小涨（美元/吨） 13

图 20: 本周中国港口焦煤到岸价持平（元/吨） 13
图 21: 本周焦炭现货价格大跌（元/吨） 13
图 22: 本周螺纹钢现货价格微涨（元/吨） 13
图 23: 本周炼焦煤库存总量微跌（万吨） 14
图 24: 本周炼焦煤库存可用天数微涨（天） 14
图 25: 本周焦炭库存总量微涨（万吨） 14
图 26: 大型和小型焦化厂开工率下降，中型微涨（%） 15
图 27: 本周全国钢厂高炉开工率微跌（%） 15

表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值 5
表 2: 煤电产业链指标梳理 8
表 3: 煤焦钢产业链指标梳理 8

1、 投资观点：神华兖煤超高比例分红，动力煤价维持上行

- **煤企纷纷加大分红力度，中国神华分红比例高达 92%。**煤企陆续进入年报季，本周多家煤企发布 2020 年分红方案。我们发现，2020 年在疫情冲击下煤企业绩降幅有限，体现出充足韧性，并纷纷加大分红力度：中国神华拟分红 360 亿元，分红率高达 92%（同比+34pct），每股分红 1.8 元，股息率高达 10%；淮北矿业拟分红 14.5 亿元，分红率达 42%（同比+5.7pct），每股分红 0.65 元，股息率 5.7%；兖州煤业拟分红 48.7 亿元，分红率达 68%，每股分红 1 元，股息率达 7.6%。煤企通过高分红释放出业绩向好的积极信号，有助于提振市场信心，中国神华高达 10%的股息率也凸显龙头煤企的长期投资价值。
- **煤电产业链：本周港口煤价大涨，需求升温&供给端限产压力增加。**本周（2021 年 3 月 22 日-3 月 26 日）秦港 Q5500 现货平仓价上涨至 683 元/吨。本周需求升温，供给持续收紧：需求方面，工业企业生产向好，工业用电高负荷带动电厂日耗高位，电厂库存呈下降趋势，可用天数回落，同时临近 4 月大秦线检修期，终端加大现货采购力度，补库节奏加快，本周秦港锚地船舶数大增；供给端，产地限产政策仍在持续，包括内蒙古严格执行反腐倒查、煤管票限制，山西、陕西加大安全检查力度，开展大型排查行动，煤矿停减产增多，本周山西发生矿难致 4 人死亡，进一步加大安全生产压力，供给端阶段性收紧。
- **煤焦钢产业链：本周焦炭连续两轮提降，钢铁常态化限产压制需求。**焦炭方面，本周内连续落实两轮提降，累积共 7 轮，降幅达 700 元/吨。钢铁主产地唐山实行环保限产常态化，钢厂开工率持续下降，唐山降至 46%，焦炭需求疲弱，同时钢厂前期补库积极，焦炭库存高位，采购意愿下降；焦企前期利润充足开工率不减，相较于走弱的需求，供给端已呈偏宽松格局，焦价承压下跌。当前焦企利润空间尚可，仍正常生产，供给或将持续宽松，焦价短期内整体偏弱，后期需关注焦企限产保价情况。焦煤方面，本周产地价持续稳定，港口价小跌，整体偏弱运行，主因钢企限产需求减弱、焦企对煤价打压意愿增强。库存端来看，当前焦钢企对焦煤库存偏高，对焦煤价仍有压力。但焦煤供给端则相对利好，近期由于蒙古国疫情原因蒙煤通关再度受限，同时山西焦煤产地在安检影响下停限产增多，供给端呈收紧趋势。总体看，焦煤基本面供需两弱，煤价或维持稳定。
- **后期投资观点。**本周动力煤价格大幅攀升，秦港 Q5500 现货平仓价大涨至 683 元/吨，供需两端共振催化煤价实现快速上涨。需求方面，本周下游采购呈明显升温趋势，工业企业生产向好，工业用电高负荷带动电厂日耗高位，电厂库存呈下降趋势，可用天数回落，同时临近 4 月大秦线检修期，终端加大现货采购力度，补库节奏加快，本周秦港锚地船舶数大增；供给方面，产地限产政策仍在持续，包括内蒙古严格执行反腐倒查、煤管票限制，山西、陕西加大安全检查力度，开展大型排查行动，煤矿停减产增多，本周山西发生矿难致 4 人死亡，进一步加大安全生产压力，供给端阶段性收紧；库存方面，本周秦港库存大幅回落至年初低点，港口采货升温，调出量显著高于调入量。后期判断，需求端，鉴于在当前的传统用电淡季需求韧性犹存，我们认为随着气温回升，二季度需求将持续向好；供给端，安全生产仍是高压线，近日发生的矿难无疑将催化安监政策力度加大，短期内产能释放受限，供给弹性将持续收缩；同时北港库存重回低点，4 月大秦线检修发运受限，而 6 月即将迎来“迎峰度夏”补库高峰期，二季度现货市场或保持紧平衡。总体来看，短期内紧供给格局将持续，煤价或偏强运行。本周多家煤企披露年报并加大分红力度，中国神华分红率高达

92%，兖州煤业分红率高达 77%，凸显长期投资价值。我们持续看好煤炭股估值提升。**高分红受益标的：中国神华、平煤股份、盘江股份、陕西煤业、淮北矿业；新产业转型受益标的：山煤国际、金能科技、华阳股份；国改深化受益标的：山西焦煤、潞安环能、晋控煤业；经济复苏高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份；积极推动债务重组受益标的：ST 永泰。**

表1：主要煤炭上市公司盈利预测与估值

上市公司	股价（元）	归母净利润（亿元）			EPS（元）			PE			PB	评级	年报预计披露日期
	2021-03-26	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2021-03-26		
中国神华	18.13	432.50	391.70	434.64	2.17	1.97	2.19	8.34	9.20	8.28	1.01	买入	3-27
潞安环能	5.96	23.79	17.03	20.34	0.80	0.57	0.68	7.45	10.46	8.76	0.66	买入	4-29
盘江股份	6.66	10.91	9.11	13.51	0.66	0.55	0.82	10.11	12.11	8.12	1.58	买入	4-27
山西焦煤	4.86	17.10	19.01	20.49	0.54	0.46	0.50	8.96	10.57	9.72	0.90	买入	4-27
平煤股份	5.16	11.55	13.48	14.62	0.50	0.58	0.63	10.42	8.90	8.19	0.83	买入	4-27
山煤国际	6.15	11.73	9.49	13.95	0.59	0.48	0.70	10.42	12.81	8.79	1.69	买入	4-10
神火股份	9.31	13.45	3.03	17.52	0.71	0.14	0.78	13.11	66.50	11.94	3.09	买入	4-06
金能科技	18.00	7.62	8.98	18.68	1.13	1.06	2.20	15.93	16.98	8.18	2.03	买入	4-20
淮北矿业	11.40	36.28	34.68	42.38	1.68	1.67	1.95	6.79	6.83	5.85	1.20	买入	3-27
宝丰能源	15.25	38.02	46.23	65.31	0.54	0.64	0.89	28.24	23.83	17.13	4.32	买入	3-11
陕西煤业	10.75	116.43	139.46	131.45	1.18	1.43	1.31	9.11	7.52	8.18	1.55	未评级	4-30
晋控煤业	4.85	8.97	8.45	8.71	0.54	0.50	0.52	8.98	9.70	9.33	1.10	未评级	4-29
华阳股份	4.89	17.01	13.43	13.56	0.71	0.56	0.56	6.89	8.76	8.67	0.68	未评级	4-14
兖州煤业	13.18	86.68	71.22	90.95	1.76	1.46	1.87	7.47	9.03	7.07	1.14	未评级	3-27
中煤能源	5.84	56.26	59.04	81.20	0.42	0.45	0.61	13.90	12.98	9.54	0.77	未评级	3-25
冀中能源	3.59	9.01	10.64	11.14	0.26	0.30	0.32	14.07	11.92	11.39	0.62	未评级	4-29
开滦股份	6.56	11.50	10.79	26.59	0.72	0.68	1.67	9.11	9.65	3.92	0.88	未评级	3-27
露天煤业	9.90	24.66	23.13	31.43	1.28	1.20	1.64	7.73	8.25	6.05	1.07	未评级	4-16
山西焦化	6.20	4.74	11.03	19.76	0.31	0.56	1.00	19.73	11.08	6.19	1.09	未评级	4-20

数据来源：Wind、开源证券研究所

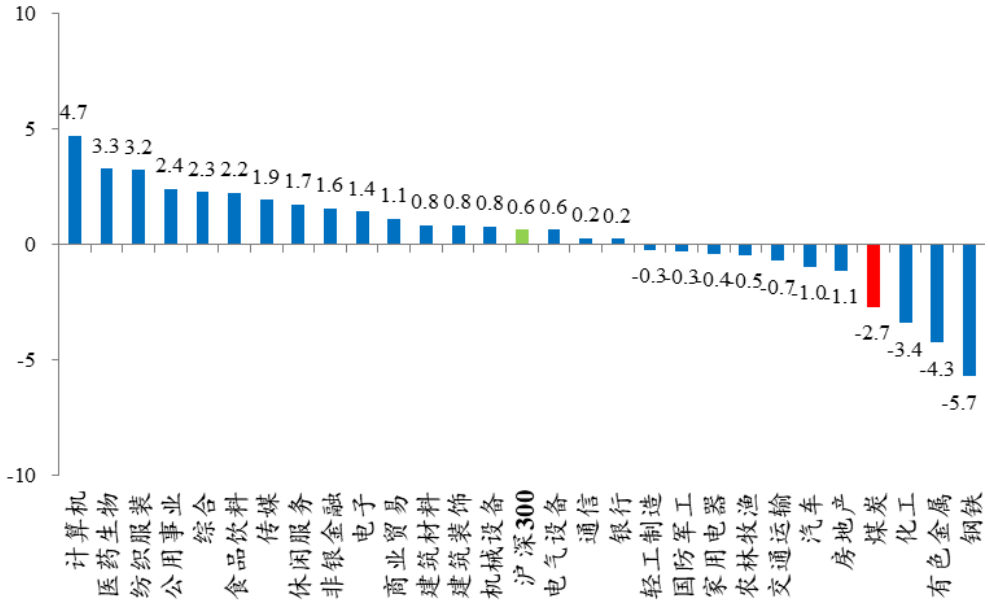
注：除中国神华、潞安环能、盘江股份、山西焦煤、平煤股份、山煤国际、神火股份、金能科技、淮北矿业、宝丰能源外，其他所有公司的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

2、 煤炭板块回顾：本周小跌，跑输沪深 300

2.1、 行情：本周煤炭板块小跌 2.71%，跑输沪深 300 指数 3.33 个百分点

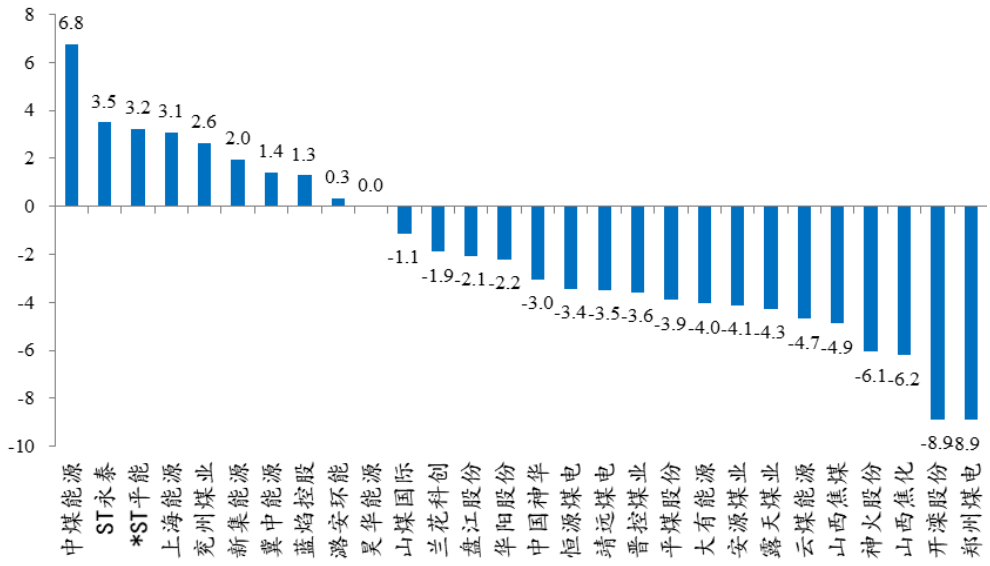
本周（2021 年 3 月 26 日）煤炭指数小跌 2.71%，沪深 300 微涨 0.62%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 3.33 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多，涨幅前三家公司分别为：中煤能源（+6.76%）、ST 永泰（+3.50%）、*ST 平能（+3.23%）；跌幅前三家公司分别为：郑州煤电（-8.91%）、开滦股份（-8.89%）、山西焦化（-6.20%）。

图1：本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 3.33 个百分点（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周主要煤炭上市公司涨少跌多（%）

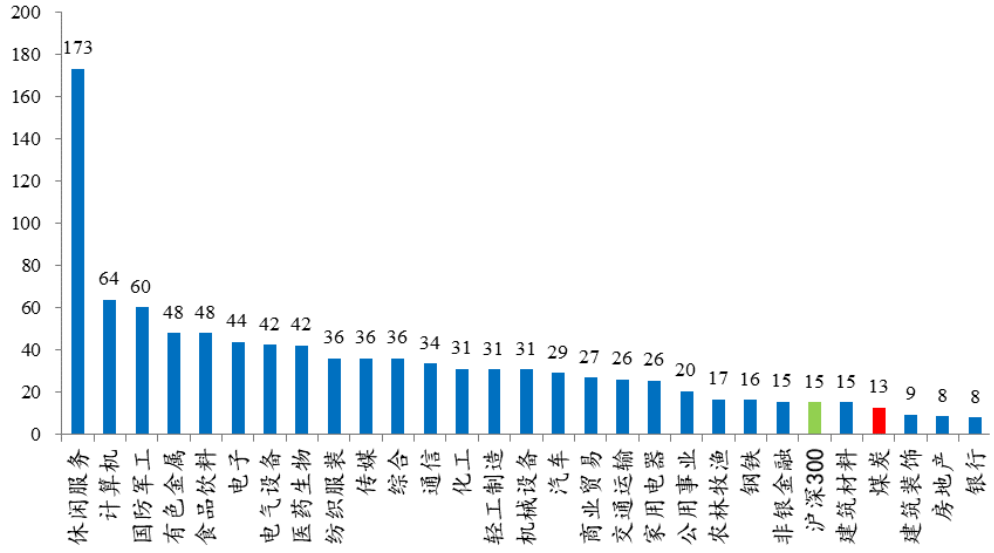


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 估值表现：本周 PE 为 12.6 倍，PB 为 1.10 倍，均位全 A 股尾部

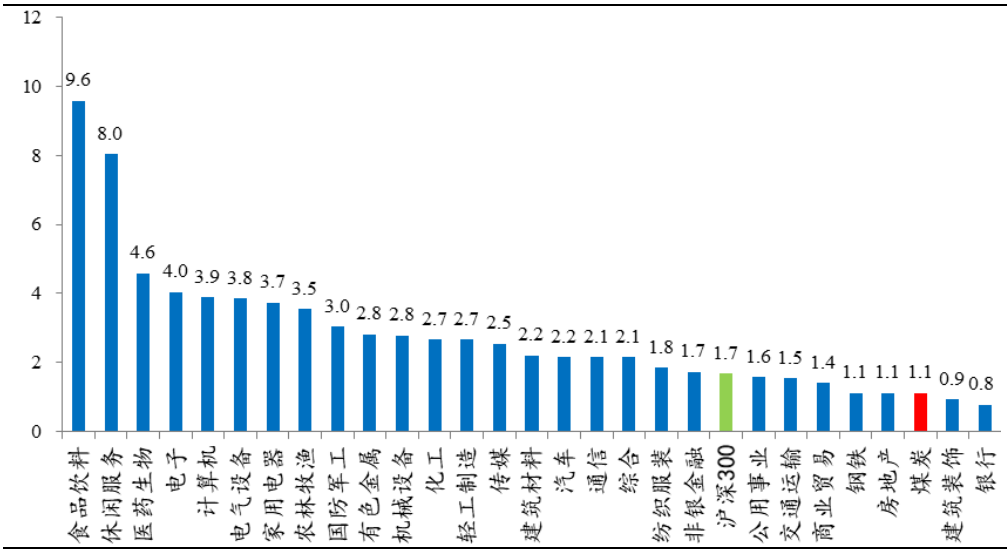
截至 2021 年 3 月 26 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 仅为 12.6 倍，位列 A 股全行业倒数第四位；市净率 PB 仅为 1.10 倍，位列 A 股全行业倒数第三位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 12.6 倍，位列全 A 股倒数第四位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周煤炭板块市净率 PB 仅为 1.10 倍，位列全 A 股倒数第三位



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 煤市关键指标速览

表2：煤电产业链指标梳理

煤电产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	环渤海动力煤价格指数(Q5500)	元/吨	582	582	0	0.00%
	秦皇岛港动力末煤平仓价（山西 Q5500）	元/吨	683	628	55	8.76%
产地价格	陕西动力煤价格指数	点	187.9	180.4	7.5	4.16%
	陕西动力煤价格指数	元/吨	483	464	19	4.10%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	535	535	0	0.00%
	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	485	485	0	0.00%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	元/吨	589	549	40	7.29%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	70.88	69.69	1.19	1.71%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	100.81	98.28	2.53	2.57%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	104.05	92.01	12.04	13.09%
国内 VS 进口	动力煤 CCI5500 含税价-国内	元/吨	688	633	55	8.69%
	动力煤 CCI5500 含税价-进口	元/吨	358	358	0	0.00%
	（国内-进口）差价	元/吨	330			
期货价格	期货价格：动力煤	元/吨	698.0	671.8	26.2	3.90%
	现货价格：动力煤	元/吨	683	628	55	8.76%
	动力煤期货升贴水	元/吨	15			
库存	秦皇岛港库存量	万吨	496	564	-69	-12.15%
	长江口库存量	万吨	363	341	22	6.45%
	广州港库存量	万吨	318	307	11	3.72%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：煤焦钢产业链指标梳理

煤焦钢产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	1600	1600	0	0.00%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1270	1270	0	0.00%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	1320	1320	0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	910	940	-30	-3.19%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1095	1095	0	0.00%
国际价格	峰景矿硬焦煤	美元/吨	134.5	133	1.5	1.13%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	1600	1600	0	0.00%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	1750	1750	0	0.00%
	（国内-进口）差价	元/吨	-150	——	——	——
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	1560	1598	-38	-2.38%
	焦煤：现货价格	元/吨	1270	1270	0	0.00%
	焦煤期货升贴水	元/吨	290	——	——	——
	焦炭：期货价格	元/吨	2211.5	2253	-41.5	-1.84%
	焦炭：现货价格	元/吨	2100	2200	-100	-4.55%
	焦炭期货升贴水	元/吨	111.5	——	——	——
	螺纹钢：期货价格	元/吨	4934	4746	188	3.96%
	螺纹钢：现货价格	元/吨	4830	4740	90	1.90%

煤焦钢产业链-指标		单位	最新数据	上周数据	周涨跌额	周涨跌幅
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	104	——	——	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100 家）	万吨	793.05	810.21	-17.16	-2.12%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂(110 家)	万吨	886.92	870.24	16.68	1.92%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	17.08	17.21	-0.13	-0.76%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110 家)	天	17.66	17.33	0.33	1.90%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110 家)	万吨	492.58	489.83	2.75	0.56%
需求	焦化厂开工率:产能<100 万吨	%	53.55	54.05	-0.5	——
	焦化厂开工率:产能 100-200 万吨	%	77.3	76.75	0.55	——
	焦化厂开工率:产能>200 万吨	%	82.51	84.06	-1.55	——
	全国钢厂高炉开工率	%	61.88	62.02	-0.14	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	46.03	53.17	-7.14	——

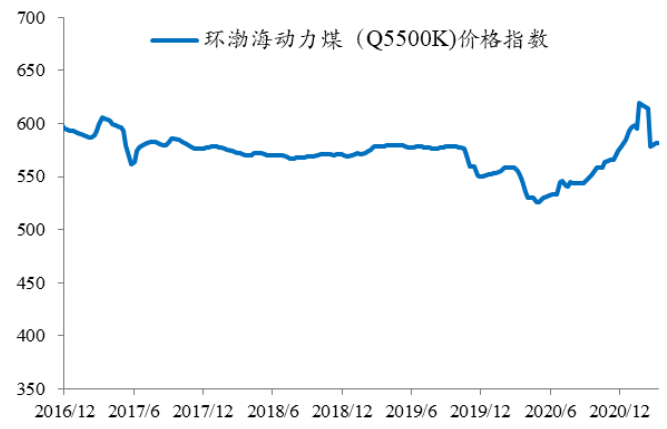
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 煤电产业链：本周港口煤价大涨，秦港库存降至年初低位

4.1、 国内动力煤价格：本周港口大涨，产地大涨，期货小涨

- **港口价格大涨。**截至 3 月 24 日，环渤海动力煤综合价格指数为 582 元/吨，环比持平。截至 3 月 26 日，秦皇岛港山西产 Q5500 平仓价为 683 元/吨，环比上涨 55 元/吨，涨幅 8.76%。
- **产地价格大涨。**截至 3 月 26 日，陕西榆林 Q5500 报价 535 元/吨，环比持平；山西大同 Q5800 报价 485 元/吨，环比持平；内蒙鄂尔多斯 Q5300 报价 589 元/吨，环比上涨 40 元/吨，涨幅 7.29%。
- **期货价格小涨。**截至 3 月 26 日，动力煤期货主力合约报价 698 元/吨，环比上涨 26.2 元/吨，涨幅 3.90%。

图5：本周环渤海动力煤综合价格指数持平（元/吨）



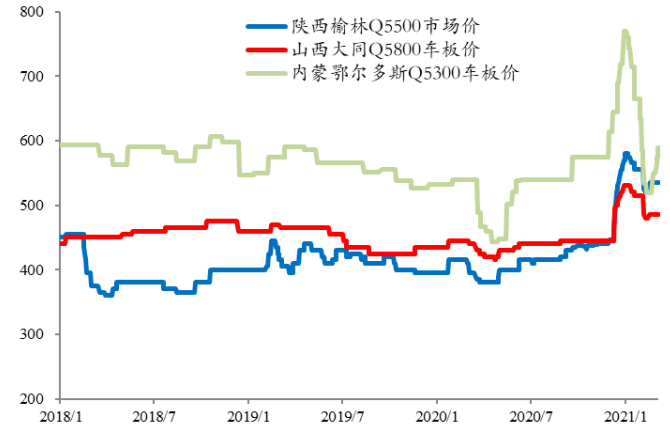
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周秦港平仓价大涨（元/吨）



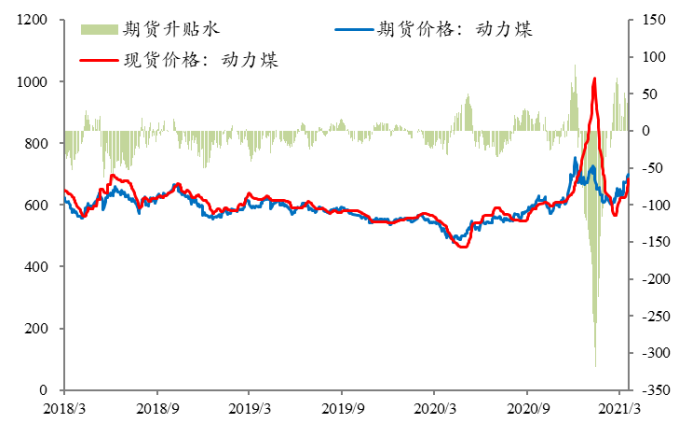
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周产地动力煤价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周动力煤期货价格小涨（元/吨）

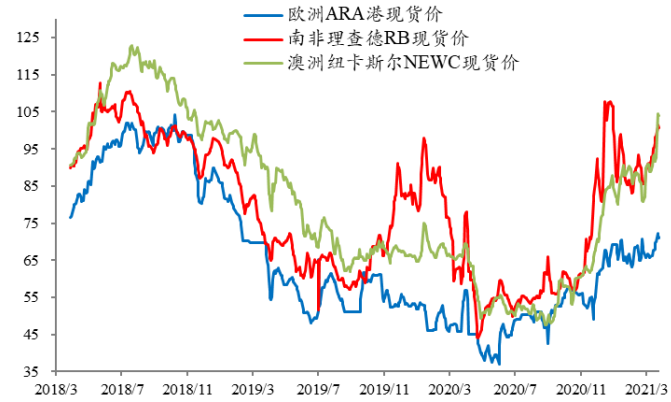


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 国际动力煤价格：本周国际港口价大涨，中国港口到岸价持平

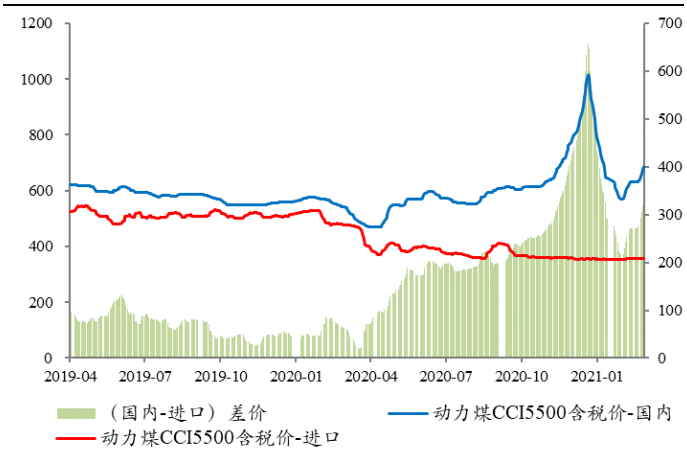
- **国际港口价格大涨。**截至 3 月 25 日，欧洲 ARA 港报价 70.88 美元/吨，环比上涨 1.19 美元/吨，涨幅 1.71%；理查德 RB 报价 100.81 美元/吨，环比上涨 2.53 美元/吨，涨幅 2.57%；纽卡斯尔 NEWC 报价 104.05 美元/吨，环比上涨 12.04 美元/吨，涨幅 13.09%。
- **中国港口到岸价持平。**截至 3 月 26 日，CCI5500 进口动力煤报价 358.4 元/吨，环比持平；CCI5500 国内动力煤报价 688 元/吨，环比上涨 55 元/吨，涨幅 8.69%；进口煤价格优势扩大。

图9：本周国际港口动力煤价格大涨（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周中国港口动力煤到岸价持平（元/吨）

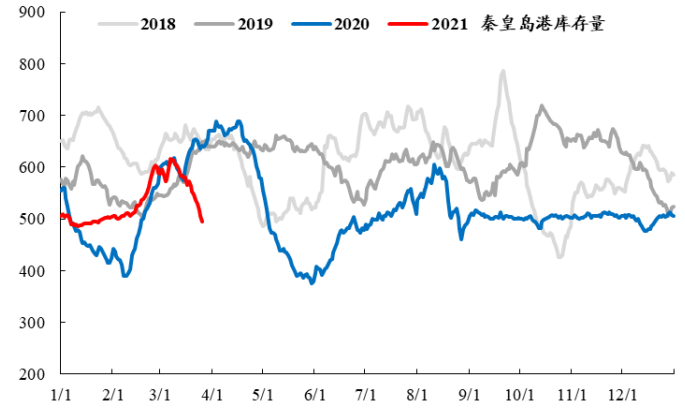


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、 动力煤库存：本周秦港库存大跌

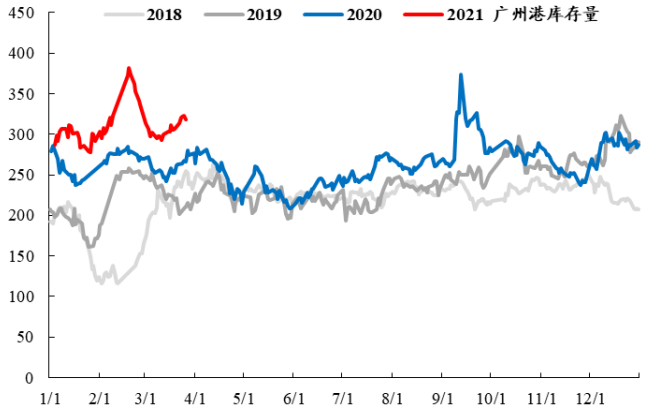
- **秦港库存大跌。**截至 3 月 26 日，秦港库存 495.5 万吨，环比下跌 68.5 万吨，跌幅 12.15%；长江口库存 363 万吨，环比上涨 22 万吨，涨幅 6.45%；广州港库存 318 万吨，环比上涨 11.40 万吨，涨幅 3.72%。

图11：本周秦皇岛港库存大跌（万吨）



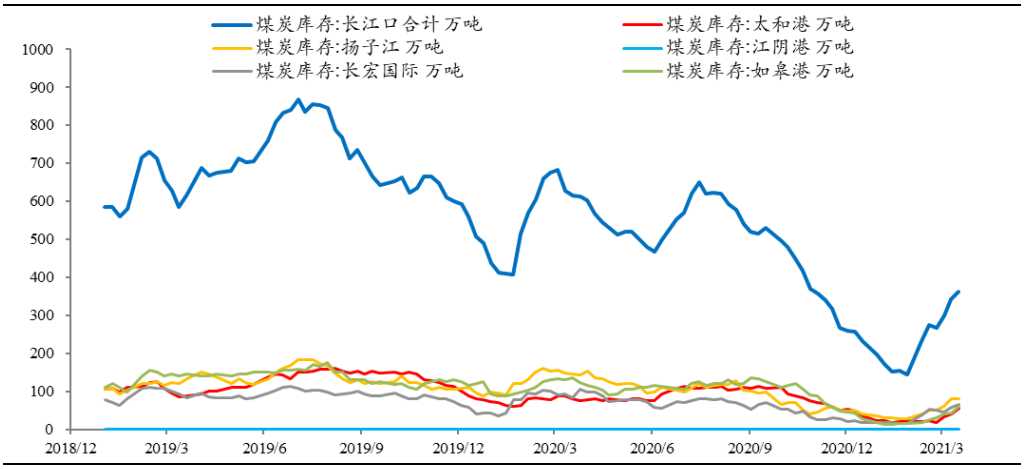
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周广州港库存小涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周长江口库存大涨（万吨）



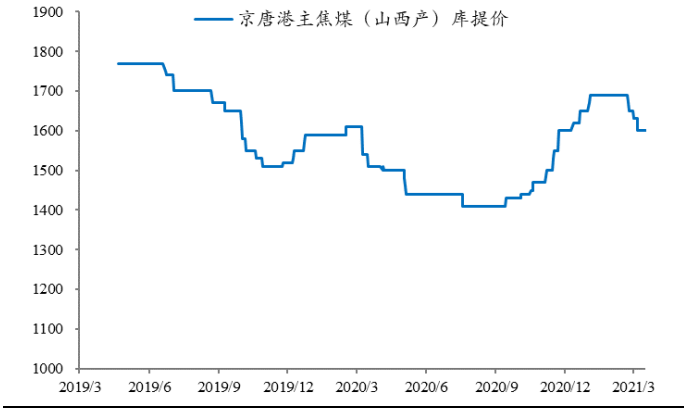
数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 煤焦钢产业链：本周焦煤稳&焦炭跌，唐山钢厂开工率大跌

5.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地持平，期货小跌

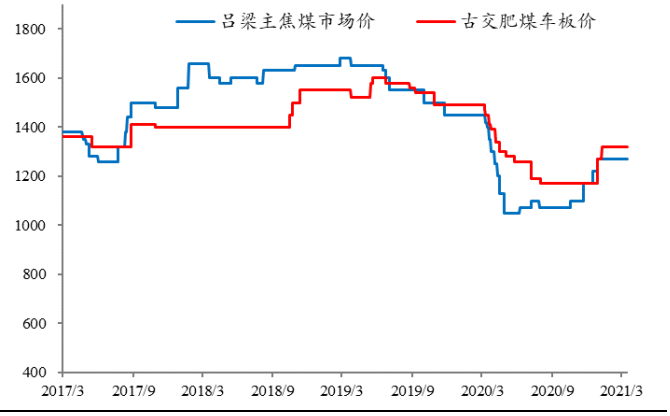
- **港口价格持平。**截至 3 月 26 日，京唐港主焦煤报价 1600 元/吨，环比持平。
- **产地价格持平。**截至 3 月 26 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1270 元/吨，环比持平；古交肥煤报价 1320 元/吨，环比持平。截至 3 月 26 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1560 元/吨，环比持平。
- **期货价格小跌，升水幅度缩小。**截至 3 月 26 日，焦煤期货主力合约报价 1560 元/吨，环比下跌 38 元/吨，跌幅 2.38%；现货报价 1270 元/吨，环比持平；期货升水 290 元/吨，升水幅度缩小。

图14：本周焦煤港口价格持平（元/吨）



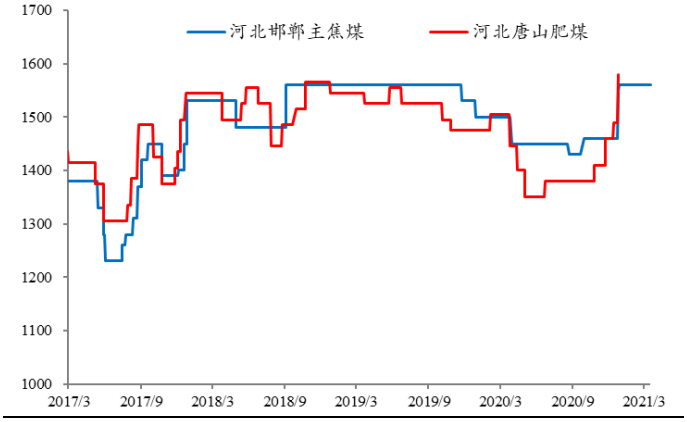
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周山西焦煤产地价格持平（元/吨）



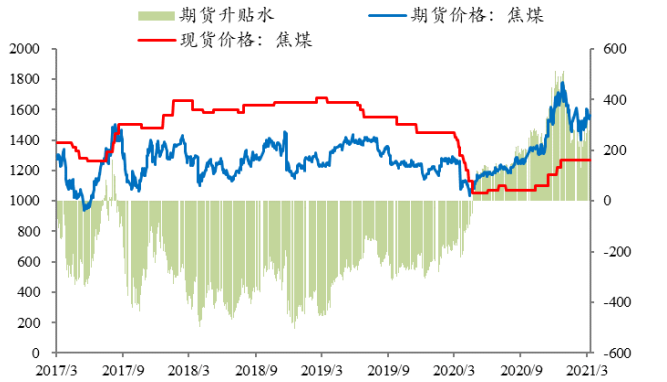
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周河北焦煤产地价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：本周焦煤期货价格小跌，升水幅度缩小（元/吨）

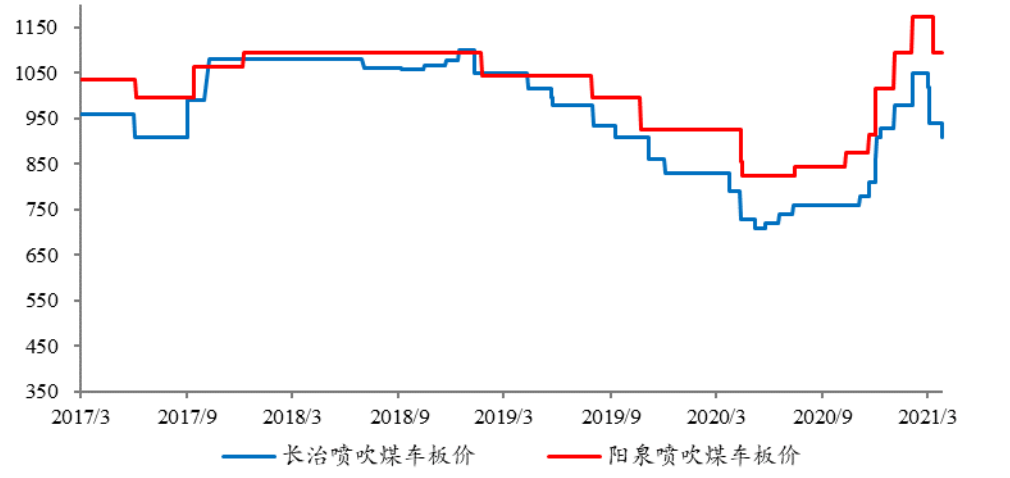


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、 国内喷吹煤价格：本周小跌

- **喷吹煤价格小跌。**截至 3 月 26 日，长治喷吹煤车板价报价 910 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 3.19%；阳泉喷吹煤车板价报价 1095 元/吨，环比持平。

图18：本周喷吹煤价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口到岸价持平

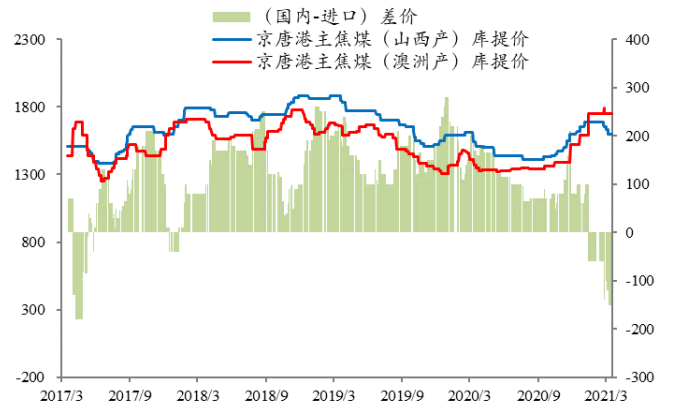
- **海外焦煤价格小涨。**截至 3 月 26 日，峰景矿硬焦煤报价 134.50 美元/吨，环比上涨 1.50 美元/吨，涨幅 1.13%。
- **中国港口到岸价持平。**截至 3 月 26 日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价 1750 元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西产）报价 1600 元/吨，环比持平；进口焦煤价格相对国内贵 150 元/吨，进口煤价持续倒挂。

图19：本周海外焦煤价格小涨（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：本周中国港口焦煤到岸价持平（元/吨）

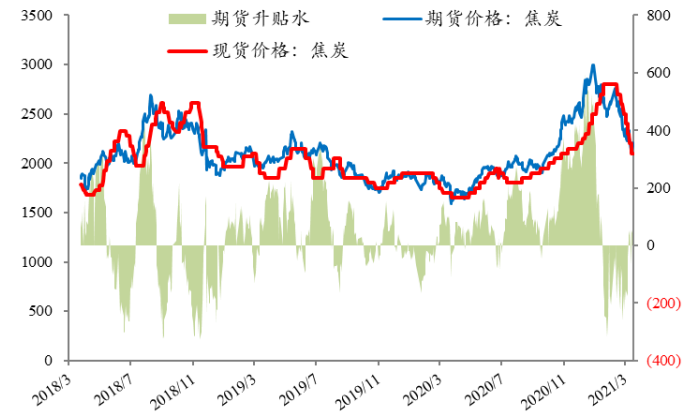


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢微涨

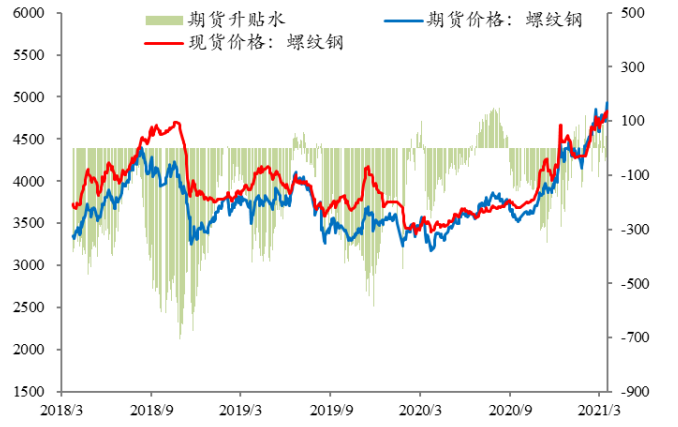
- **焦炭现货价格大跌。**截至 3 月 26 日，焦炭现货报价 2100 元/吨，环比下跌 100 元/吨，跌幅 4.55%；期货主力合约报价 2211.50 元/吨，环比下跌 41.50 元/吨，跌幅 1.84%；期货升水 111.50 元/吨，升水幅度扩大。
- **螺纹钢现货价格微涨。**截至 3 月 26 日，螺纹钢现货报价 4830 元/吨，环比上涨 90 元/吨，涨幅 1.90%；期货主力合约报价 4934 元/吨，环比上涨 188 元/吨，涨幅 3.96%；期货升水 104 元/吨，升水幅度扩大。

图21：本周焦炭现货价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周螺纹钢现货价格微涨（元/吨）

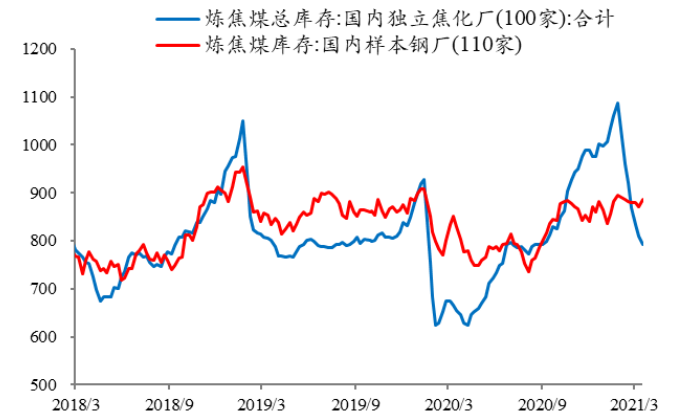


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、 炼焦煤库存：本周总量微跌，天数微涨

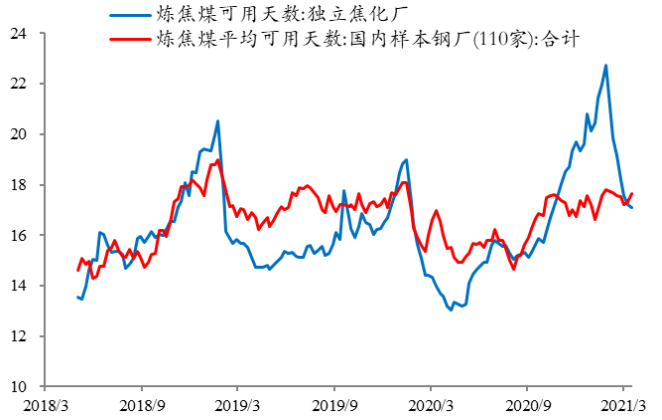
- **炼焦煤库存总量微跌。**截至 3 月 26 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 793.05 吨，环比下跌 17.16 万吨，跌幅 2.12%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 886.92 万吨，环比上涨 16.68 万吨，涨幅 1.92%。炼焦煤库存总量微跌。
- **炼焦煤库存可用天数微涨。**截至 3 月 26 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 17.08 天，环比下跌 0.13 天，跌幅 0.76%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 17.66 天，环比上涨 0.33 天，涨幅 1.90%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数微涨。

图23：本周炼焦煤库存总量微跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周炼焦煤库存可用天数微涨（天）

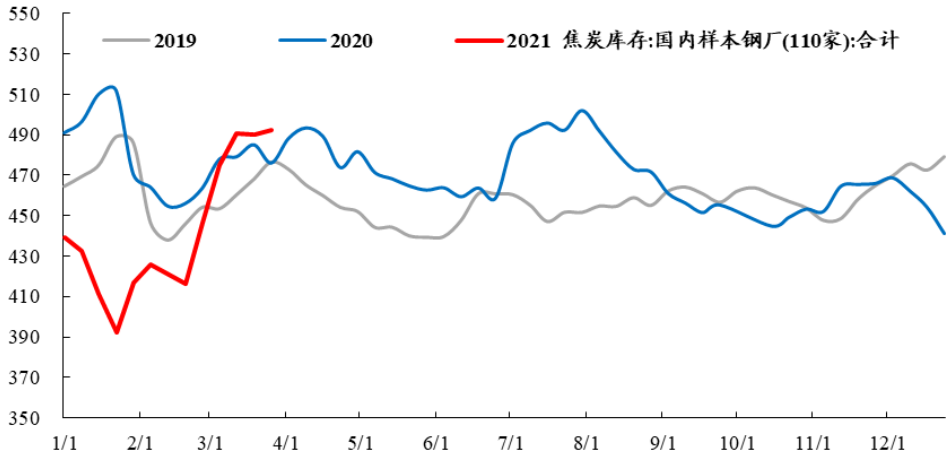


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、 焦炭库存：本周总量微涨

- **焦炭库存总量微涨。**截至 3 月 26 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 492.58 万吨，环比上涨 2.75 万吨，涨幅 0.56%。

图25：本周焦炭库存总量微涨（万吨）

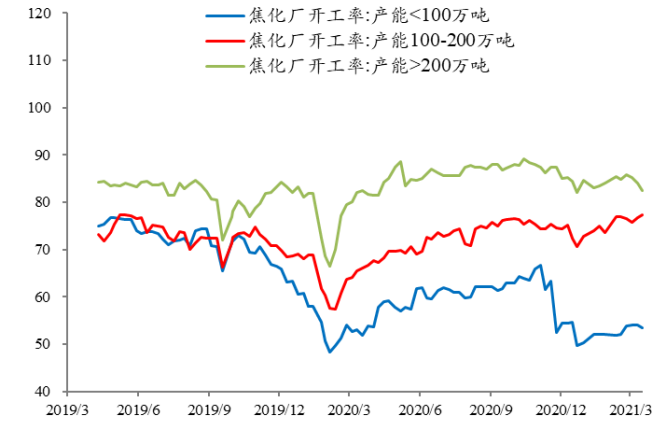


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、 焦&钢厂需求：本周大小型焦化厂开工率下降，中型微涨，钢厂高炉开工率微跌

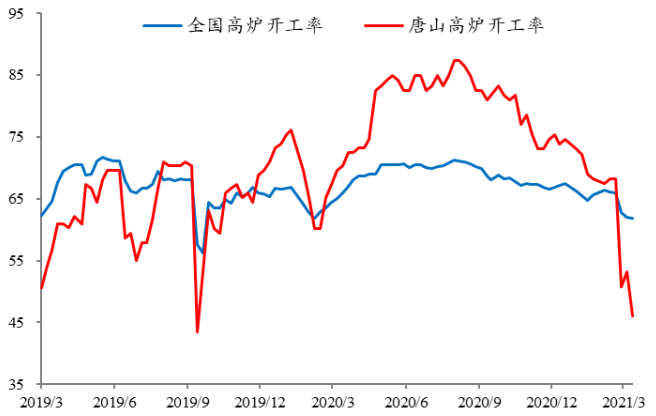
- **大型和小型焦化厂开工率下降，中型微涨。**截至 3 月 26 日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于 100 万吨为 53.55%，环比下跌 0.50 个百分点；产能 100-200 万吨为 77.30%，环比上涨 0.55 个百分点；产能大于 200 万吨为 82.51%，环比下跌 1.55 个百分点。
- **本周全国钢厂高炉开工率微跌，唐山大跌。**截至 3 月 26 日，全国钢厂高炉开工率为 61.88%，环比下跌 0.14 个百分点；截至 3 月 26 日，唐山高炉开工率为 46.03%，环比下跌 7.14 个百分点。

图26：大型和小型焦化厂开工率下降，中型微涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周全国钢厂高炉开工率微跌，唐山大跌（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

6、 公司公告回顾

- **【中国神华】2020 年度报告发布**

  3 月 27 日公告：公司 2020 年实现总营业收入 2333 亿元，同比下降 3.6%，归母净利润 392 亿元，同比下降 9.4%，扣非后归母净利润 382 亿元，同比下降 7.2%。公司拟实施分红 360 亿元，分红率 92%，每股分红 1.8 元（含税）。
- **【淮北矿业】2020 年度报告发布**

  3 月 27 日公告：公司 2020 年实现总营业收入 523 亿元，同比下降 13%，归母净利润 34.7 亿元，同比下降 4.48%，扣非后归母净利润 31.7 亿元，同比增长 0.01%。公司拟实施分红 14.45 亿元，分红率 41.7%，每股红利 0.65 元（含税）。
- **【兖州煤业】2020 年度报告发布**

  3 月 27 日公告：公司 2020 年实现总营业收入 2150 亿元，同比增长 0.14%，归母净利润 71.2 亿元，同比下降 28.2%，扣非后归母净利润 65.3 亿元，同比下降 10.6%。公司拟实施分红 48.73 亿元，占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 77.13%，每股红利 1 元（含税）。
- **【潞安环能】2020 年度业绩快报公告**

  3 月 23 日公告：2020 年，公司原煤产量 5162 万吨，商品煤销量 4847 万吨，商品煤综合售价 465.10 元/吨。受疫情等因素影响，煤炭价格出现大幅

波动，2020 年度实现归母净利润 19.31 亿元，同比减少 4.48 亿元，降幅 18.82%；实现扣非后归母净利润 18.81 亿元，同比下降 13.86%。

- **【中煤能源】2020 年度报告发布**

3 月 25 日公告：公司 2020 年实现总营业收入 1410 亿元，同比增长 9%，归母净利润 59 亿元，同比增长 4.9%，扣非后归母净利润 57.5 亿元，同比增长 7.5%。公司拟实施分红 17.7 亿元，分红率 30%，每股红利 0.134 元（含税）。

- **【新集能源】2020 年度报告发布**

3 月 25 日公告：公司 2020 年度实现总营业收入 83.55 亿元，同比下降 9.42%，归母净利润 8.47 亿元，同比增长 47.05%，扣非后归母净利润 5.44 亿元，实现扭亏为盈（2019 年度亏损 2.87 亿元）。公司拟实施分红 9066.9 万元，每股红利 0.35 元（含税），分红率低于 30%，主要因公司目前尚处于筑基础、补短板阶段，且公司资产负债率仍偏高，资金需求较大，需要大量资金用于在建矿井基建、生产矿井安全技改、电力项目及征地搬迁费用。

- **【上海能源】2020 年度报告发布**

3 月 25 日公告：公司 2020 年实现总营业收入 76.54 亿元，同比增长 0.41%，归母净利润 6.68 亿元，同比增长 16.35%，扣非后归母净利润 6.57 亿元，同比增长 14.57%。公司拟实施分红 2 亿元，分红率 30%，每股红利 0.278 元（含税）。

- **【开滦股份】2020 年度报告发布**

3 月 27 日公告：公司 2020 年实现总营业收入 186.8 亿元，同比下降 9.44%，归母净利润 10.8 亿元，同比下降 6.19%，扣非后归母净利润 10.8 亿元，同比下降 5.71%。公司拟实施分红 4.45 亿元，分红率 41%，每股红利 0.28 元（含税）。

- **【陕西黑猫】2020 年度报告发布**

3 月 27 日公告：公司 2020 年实现总营业收入 90.6 亿元，同比下降 3.52%，归母净利润 2.78 亿元，同比增长 866%，扣非后归母净利润 2.58 亿元，同比增长 1130%。

- **【金能科技】不提前赎回“金能转债”**

3 月 27 日公告：公司股票自 2020 年 3 月 8 日至 2021 年 3 月 26 日期间触发“金能转债”的赎回条款，公司本次不行使“金能转债”的提前赎回权利。同时，在未来三个月内（即 2021 年 3 月 26 日至 2021 年 6 月 25 日），如公司触发“金能转债”的赎回条款均不行使“金能转债”的提前赎回权利。

- **【神火股份】2021 年限制性股票激励计划**

3 月 22 日公告：本计划首次授予的激励对象共计 136 人，包括公司高级管理人员、核心管理人员与核心技术人员。本期股权激励计划拟向激励对象授予不超过本激励计划草案公告时公司股本总额 1%(2,231.46 万股)的限制性股票。其中，首次授予 1,952.48 万股，占授予总量的 87.50%，占目前公司股本总额的 0.87%；预留 278.98 万股。该计划首次授予的限制性股票的授予价格为 4.98 元/股。计划的有效期为限制性股票完成登记之日起至所有限制性股票解除限售或回购注销完毕之日止，最长不超过 72 个月。

- **【平煤股份】2021 年度生产经营投资计划**

3 月 27 日公告：公司 2021 年度生产经营投资计划为 42.65 亿元。2020 年计划为 40.39 亿元，实际完成 31.42 亿元。

7、 行业动态

- **统计局：3 月中旬动力煤价格涨幅扩大，焦煤再次下跌。**国家统计局于 3 月 24 日公布的数据显示，3 月中旬全国煤炭价格各有涨跌。各煤种具体价格变化情况如下：无烟煤（洗中块，挥发份≤8%）价格 950 元/吨，与上期持平。普通混煤（山西粉煤与块煤的混合煤，热值 4500 大卡）价格 485.4 元/吨，较上期上涨 18.8 元/吨，涨幅 4%。山西大混（质量较好的混煤，热值 5000 大卡）价格为 555 元/吨，较上期上涨 24.7 元/吨，涨幅 4.7%。山西优混（优质的混煤，热值 5500 大卡）价格为 635 元/吨，较上期上涨 31.6 元/吨，涨幅 5.2%。大同混煤（大同产混煤，热值 5800 大卡）价格为 660 元/吨，较上期上涨 26.6 元/吨，涨幅 4.2%。焦煤（主焦煤，含硫量<1%）价格为 1482.9 元/吨，较上期下跌 57.1 元/吨，跌幅 3.7%。上述数据显示，3 月中旬全国无烟煤价格维稳，动力煤价格涨幅进一步扩大，炼焦煤再次下跌。此外，3 月中旬全国焦炭（二级冶金焦）价格 2297.4 元/吨，较上期下跌 213.6 元/吨，跌幅 8.5%。
- **2020 年底全国 30 万吨/年以下煤矿产能仅剩 1.48 亿吨。**为贯彻落实党中央、国务院深化供给侧结构性改革的决策部署，2019 年以来，国家能源局会同有关部门组织开展了 30 万吨/年以下煤矿分类处置工作，指导各地按照“严格执法关闭一批、实施产能置换退出一批、升级改造提升一批”的要求，有序淘汰落后产能。截至 2020 年底，全国 30 万吨/年以下煤矿 1129 处、产能 1.48 亿吨/年，较 2018 年底减少 911 处、产能 1.04 亿吨/年，降幅分别达 45%、41%。
- **1-2 月全国焦炭产量 7911 万吨，同比增长 10.3%。**国家统计局 3 月 15 日发布的最新数据显示，2021 年 1-2 月份，全国焦炭产量 7911 万吨，同比增长 10.3%，而 2020 年 1-12 月焦炭产量则与 2019 年持平，增幅为零。2021 年前两月全国焦炭行业运行情况依旧保持良好，在价格仍然处于上升通道的情况下，开工率持续高位，促使产量持续增长。价格方面，2021 年焦炭基本面稳步向好发展，上半年受疫情影价格回落，下半年在焦化去产能影响下，焦价强势反弹。展望 2021 年，焦化能否维持高利润，产能新增和淘汰节奏依然是关键所在。预计在下游需求持续向好的背景下，焦炭供需依旧会偏紧，全年价格重心上移。
- **我国首个针对煤炭产业场地污染防治的重点专项在山西启动。**新华财经信息，近日，国家重点研发计划项目“场地土壤污染成因与治理技术”重点专项《煤炭产业集聚区场地污染治理技术集成与工程示范》项目启动会暨实施方案论证会在山西太原举行。这是我国首个针对煤炭产业集聚区场地污染防治的国家科技攻关项目。2020 年 3 月，中国 21 世纪议程管理中心下发《关于国家重点研发计划“场地土壤污染成因与治理技术”重点专项 2020 年度指南项目立项的通知》，山西绿巨人环境科技公司申报的项目《煤炭产业集聚区场地污染治理技术集成与工程示范》获准立项。
- **山西华阳集团石港煤业发生安全事故 4 人死亡。**据央视报道，3 月 25 日凌晨 3 时 51 分，华阳新材料科技集团有限公司(原阳煤集团)山西石港煤业有限责任公司，15210 进风掘进工作面发生煤与瓦斯突出事故，当班出勤 12 人，其中 8 人安全升井，4 人死亡。山西省能源局发布的公告显示，山西石港煤业有限责任公司位于山西省晋中市左权县寒王乡，产能 90 万吨/年，开拓方式为斜井开拓，井筒数量 4 个，采用分层综合机械化采煤法，属于

煤与瓦斯突出矿井，煤层有自燃倾向性。

- **到十四五末国家能源集团原煤产量将达 6 亿吨。**“十三五”时期，国家能源集团认真落实能源安全新战略，坚持以供给侧结构性改革为主线，扎实做好煤炭这篇大文章，煤炭产能达 6 亿吨，净利润年均增长 9.9%，保持了总体平稳、稳中向好的改革发展局面。到“十四五”末，将坚决杜绝较大及以上生产安全事故，原煤产量达 6 亿吨，全部建成省级及以上绿色矿山，分级分类完成煤矿智能化“5 个 100%”目标。继续推动煤炭产业安全高效绿色智能高质量发展：一是创新安全治理体系，建设安全一流煤矿。二是全面推进提质增效，建设集约高效煤矿。三是加快推动清洁生产，建设生态绿色煤矿。四是深度融合智慧技术，建设少人智能煤矿。五是深化改革拓展空间，推进协调共享发展。
- **中煤集团与中国国新签署管理权移交协议。**据中央广播电视总台经济之声《天下财经》报道，为了深化供给侧结构性改革，扎实推进去产能和“处僵治困”，近年来中央企业加快煤炭资源整合。25 日中煤集团与中国国新签署了管理权移交协议，央企煤炭资源整合再向前迈出了一大步。此次管理权移交，就是通过国源公司这一央企煤炭资源整合平台，将此前整合的央企煤炭资源资产的管理权从中国国新转给中煤集团。
- **山西焦煤与晋能控股进行第二批煤矿资产划转。**山西资本圈信息，3 月 19 日，山西国资运营公司召开焦煤集团与晋能控股煤矿资产重组第二批资产划转签约会议，双方依据煤种一致性、矿区整体性、资产负债匹配的原则，就相关焦煤和非焦煤资产展开划转工作。其中，山西焦煤集团所属 4 座煤矿移交、划转至晋能控股集团，涉及产能 660 万吨；晋能控股集团所属 21 座煤矿移交、划转至山西焦煤集团，涉及产能 2190 万吨。

8、 风险提示

- **经济增速下行风险。**2020 年受全球范围内新冠疫情冲击影响，中国经济存在下行压力。“两会”提出对 2020 年经济增速不设具体目标，也反映出经济增长承压的严峻形势。作为国内经济发展的能源支柱，煤炭行业的景气程度依赖于宏观经济的回暖表现。
- **供需错配引起的风险。**供给侧结构性改革是主导煤炭行业供需格局的重要因素，煤炭的进口是煤炭供需的不确定性因素，政策的变动可能会使煤炭行业供需错配。
- **可再生能源加速替代风险。**目前我国火力发电依旧是主要产电形式，但水电、风电、太阳能、核电等可再生能源或新能源发电，在国家政策的大力支持下得到快速发展，可能对火电市场份额产生一定替代效应。煤炭下游需求可能面临下滑风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn