焦炭供需两旺，中期维度看好焦化利润回升

——煤炭行业周报（20200829）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 核心观点

煤炭板块小幅回调，个股中陕西煤业表现较好。本周大盘企稳反弹，市场对大消费板块关注度有所提升，周期板块在经前期持续上涨后回调，煤炭板块小幅下跌；个股中，中报业绩较为稳健、二季度以来公司煤炭大幅产销好转、及产能仍有增长预期的陕西煤业表现较好。行业层面，动力煤方面，电厂高库存对采煤需求的抑制仍在，周内港口动力煤价格小幅下跌；产地方面，陕西榆林安监趋严、及内蒙鄂尔多斯临近月底煤管票紧张对区域煤矿供给释放仍有影响，两地坑口煤价格小幅上行。煤焦方面，钢厂在低利润背景下对焦炭继续涨价较为抵触，本周焦炭价格持稳，焦企吨焦利润仍维持在 270 元/吨左右；成本端焦煤价格经前期降价后保持平稳，煤矿原煤、精煤库存在焦企补库带动下有所回落。

电厂高库存对煤炭需求压制仍在，大秦线秋季检修或提前。周内港口动力煤价格经上周持稳后重回跌势，秦皇岛港口 5500 大卡动力煤价格周环比降 4 元/吨至 552 元/吨。我们认为主要原因或有两点，在实际需求方面，电厂煤炭库存偏高对采煤需求的抑制仍在，当前全国重点电厂煤炭库存维持在 8000 万吨以上，长协煤基本可满足电厂采购需求，市场煤需求相对有限；在市场预期方面，当前“三伏天”已经结束，市场前期的“高气温带动电厂耗煤回升、电厂库存有效去化”预期落空，未来十天东部沿海将有较大风雨、华北东北多降雨，若全国多地降温促使电厂耗煤负荷下降，煤市情绪或将受抑制。中期维度，动力煤供需格局好转仍需等待电厂补库存需求启动，由于 8 月以来大秦线屡出事故，市场预期铁路部门或将往年于 10 月初进行的秋季检修提前至 9 月中旬，电厂将在检修前进行集中补库存，届时电厂补库有望带动煤炭需求好转，增强煤价韧性。

焦炭供需两旺，中期维度看好焦化利润回升。煤焦方面，目前焦炭整体处于供需两旺格局。需求端，本周下游钢厂高炉开工率报 70.99%，维持高开工状态；钢厂焦炭库存小幅回落，周内样本钢厂焦炭库存环比降 1.26 万吨至 464.83 万吨，库存可用天数降至 13 天；钢材旺季到来，需求向好预期下钢厂将维持高产状态，短期内焦炭采购需求较为稳定。供给端，焦企在焦炭需求较好背景下积极生产，本周全国独立焦企开工率周环比增 0.3%至 81.5%，样本焦企煤炭库存周环比降 2.79 万吨至 23.18 万吨。整体来看，焦炭需求相对旺盛，钢厂、焦化厂焦炭库存持续去化，焦炭价格具备上行基础，尽管短期内钢厂在低利润背景下对焦炭提涨较为抵触，但中期维度伴随钢材季节性旺季到来，钢厂利润空间扩张，焦炭有望进入涨价周期；叠加成本端焦煤维持弱势，焦化利润提升值得期待。

投资建议：我们仍从两条主线把握煤炭板块投资机会。“自上而下”层面，煤焦钢产业链景气度回升，焦炭需求逐渐好转，叠加山东限产焦炭 1800 万吨、江苏徐州关停 550 万吨焦化产能对焦炭供给影响仍在，焦炭供需或呈现平衡偏紧格局，焦化利润有望维持在较好水平，当前焦化去产能集中华东地区，相关受益标的包括：淮北矿业、开滦股份等。“自下而上”层面，建议关注未来产能增长、新项目投产带来公司业绩改善的优质公司，相关标的包括平煤股份、金能科技。

风险提示：宏观经济形势调整，行业政策变化。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业周报
所属行业	能源/煤炭
报告时间	2020/8/29

分析师

许惠敏
证书编号：S1100520050002
xuhuimin@cczq.com

联系人

王磊
证书编号：S1100118070008
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、指标速览 4
二、要闻汇总 4
2.1 川财观点：焦炭供需两旺，中期维度看好焦化利润回升 4
三、煤炭股一周表现 5
3.1 行业表现比较 5
四、动力煤价格及供需 6
4.1 动力煤价格 6
4.2 动力煤供需 6
五、炼焦煤价格及供需 8
5.1 炼焦煤价格 8
5.2 炼焦煤供需 8
5.3 炼焦煤库存 9
六、焦炭价格及供需 10
6.1 焦炭价格 10
6.2 焦炭供需 10
风险提示 11

图表目录

图 1：行业版块表现 5
图 2：版块 PE（TTM） 5
图 3：动力煤价格指数 6
图 4：电煤价格指数 6
图 5：中国煤炭价格指数 6
图 6：环渤海动力煤价格指数 6
图 7：动力煤总需求与总供给 6
图 8：动力煤行业消费量 6
图 9：动力煤供需缺口 7
图 10：发电集团煤炭库存可用天数 7
图 11：重要港口煤炭库存 7
图 12：动力煤进出口数量 8
图 13：动力煤进出口金额 8
图 14：国内主要地区炼焦煤价格 8
图 15：焦煤期货结算价 8
图 16：炼焦煤总需求及总供给 8
图 17：炼焦煤供需缺口 8
图 18：炼焦煤港口库存 9
图 19：国内独立焦化厂炼焦煤库存 9
图 20：炼焦煤平均可用天数：独立焦化厂 9
图 21：大中型钢厂炼焦煤平均库存可用天数 9
图 22：炼焦煤进出口数量 10
图 23：炼焦煤进出口金额 10
图 24：天津港准一级冶金焦价格 10
图 25：唐山二级冶金焦到厂价 10
图 26：焦炭产量及同比 10
图 27：焦炭港口库存 10

表格 1. 一周行业指标变动情况速览 4

一、指标速览

表格 1. 一周行业指标变动情况速览

项目	单位	最新数据	周度变动	月度变动	年度变动
动力煤					
环渤海指数	元/吨	544	0.00%	-0.18%	-1.45%
炼焦煤					
柳林 4 号焦精煤坑口价	元/吨	820	0.00%	0.00%	-7.87%
古交 2 号焦精煤	元/吨	1250	0.00%	0.00%	-13.19%
运费					
秦皇岛、天津、京唐-广州	元/吨	34.5	-2.90%	-16.87%	-42.98%
秦皇岛、天津、京唐-上海	元/吨	26.5	-7.55%	-3.64%	-44.21%
港口库存					
秦皇岛库存	万吨	506.3	-5.45%	-5.54%	-10.47%

资料来源：wind，川财证券研究所

二、要闻汇总

2.1 川财观点：焦炭供需两旺，中期维度看好焦化利润回升

煤炭板块小幅回调，个股中陕西煤业表现较好。本周大盘企稳反弹，市场对大消费板块关注度有所提升，周期板块在经前期持续上涨后回调，煤炭板块小幅下跌；个股中，中报业绩较为稳健、二季度以来公司煤炭大幅产销好转、及产能仍有增长预期的陕西煤业表现较好。行业层面，动力煤方面，电厂高库存对采煤需求的抑制仍在，周内港口动力煤价格小幅下跌；产地方面，陕西榆林安监趋严、及内蒙鄂尔多斯临近月底煤管票紧张对区域煤矿供给释放仍有影响，两地坑口煤价格小幅上行。煤焦方面，钢厂在低利润背景下对焦炭继续涨价较为抵触，本周焦炭价格持稳，焦企吨焦利润仍维持在 270 元/吨左右；成本端焦煤价格经前期降价后保持平稳，煤矿原煤、精煤库存在焦企补库带动下有所回落。

电厂高库存对煤炭需求压制仍在，大秦线秋季检修或提前。周内港口动力煤价格经上周持稳后重回跌势，秦皇岛港口 5500 大卡动力煤价格周环比降 4 元/吨至 552 元/吨。我们认为主要原因或有两点，在实际需求方面，电厂煤炭库存偏高对采煤需求的抑制仍在，当前全国重点电厂煤炭库存维持在 8000 万吨以上，长协煤基本可满足电厂采购需求，市场煤需求相对有限；在市场预期方面，当前“三伏天”已经结束，市场前期的“高气温带动电厂耗煤回升、电厂库存有效去化”预期落空，未来十天东部沿海将有较大风雨、华北东北多降雨，若全国多地降温促使电厂耗煤负荷下降，煤市情绪或将受抑制。中期维度，动力煤供需格局好转仍需等待电厂补库存需求启动，由于 8 月以来大秦线屡出事故，市场预期铁路部门或将往年于 10 月初进行的秋季检修提前至 9 月中旬，电厂将在检修前进行集中补库存，届时电厂补库有望带动煤炭需求好转，增强煤价韧性。

焦炭供需两旺，中期维度看好焦化利润回升。煤焦方面，目前焦炭整体处于供需两旺

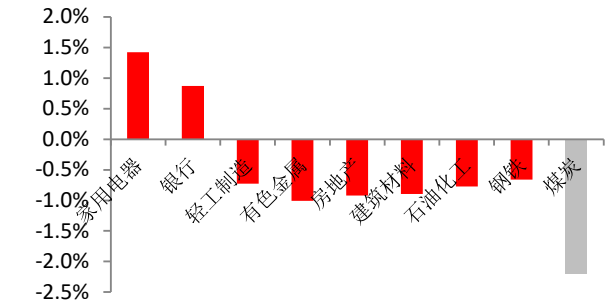
格局。需求端，本周下游钢厂高炉开工率报 70.99%，维持高开工状态；钢厂焦炭库存小幅回落，周内样本钢厂焦炭库存环比降 1.26 万吨至 464.83 万吨，库存可用天数降至 13 天；钢材旺季到来，需求向好预期下钢厂将维持高产状态，短期内焦炭采购需求较为稳定。供给端，焦企在焦炭需求较好背景下积极生产，本周全国独立焦企开工率周环比增 0.3%至 81.5%，样本焦企煤炭库存周环比降 2.79 万吨至 23.18 万吨。整体来看，焦炭需求相对旺盛，钢厂、焦化厂焦炭库存持续去化，焦炭价格具备上行基础，尽管短期内钢厂在低利润背景下对焦炭提涨较为抵触，但中期维度伴随钢材季节性旺季到来，钢厂利润空间扩张，焦炭有望进入涨价周期；叠加成本端焦煤维持弱势，焦化利润提升值得期待。

投资建议：我们仍从两条主线把握煤炭板块投资机会。“自上而下”层面，煤焦钢产业链景气度回升，焦炭需求逐渐好转，叠加山东限产焦炭 1800 万吨、江苏徐州关停 550 万吨焦化产能对焦炭供给影响仍在，焦炭供需或呈现平衡偏紧格局，焦化利润有望维持在较好水平，当前焦化去产能集中华东地区，相关受益标的包括：淮北矿业、开滦股份等。“自下而上”层面，建议关注未来产能增长、新项目投产带来公司业绩改善的优质公司，相关标的包括平煤股份、金能科技。

三、煤炭股一周表现

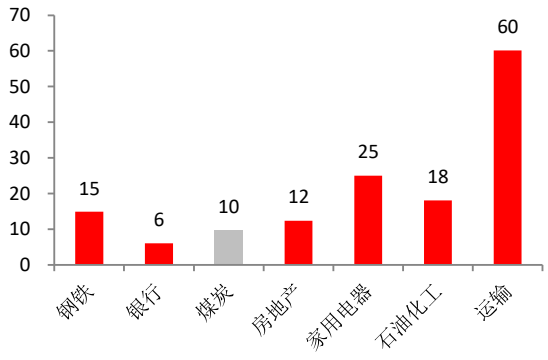
3.1 行业表现比较

图 1：行业版块表现



资料来源：wind，川财证券研究所

图 2：版块 PE（ttm）

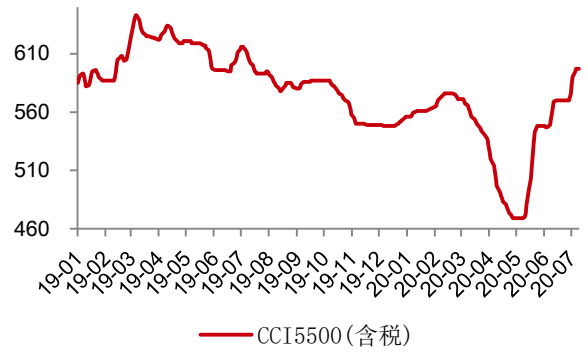


资料来源：wind，川财证券研究所

四、动力煤价格及供需

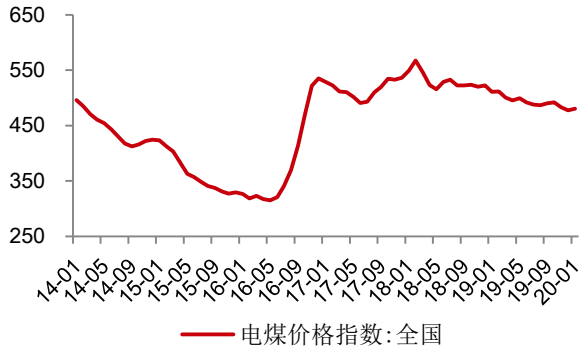
4.1 动力煤价格

图 3：动力煤价格指数



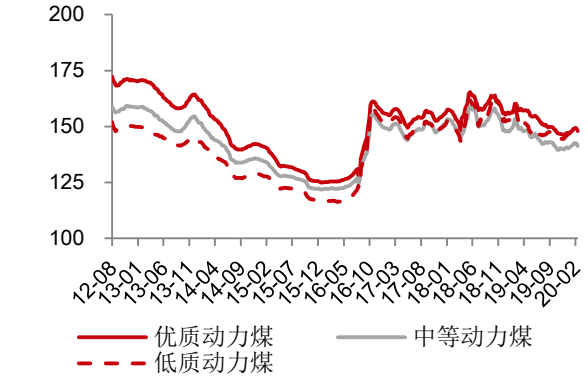
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 4：电煤价格指数



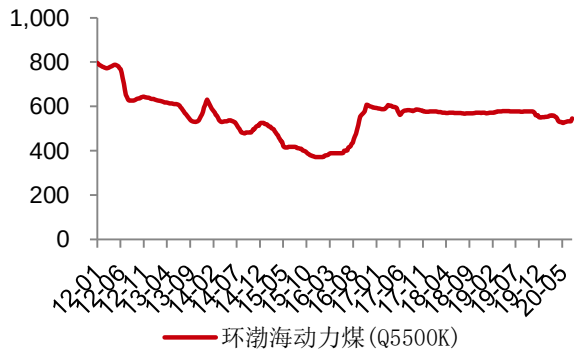
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 5：中国煤炭价格指数



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 6：环渤海动力煤价格指数

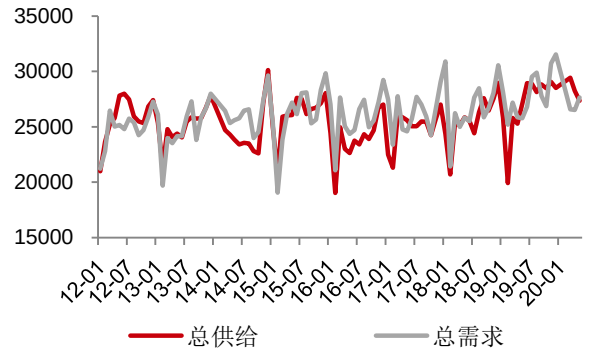


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

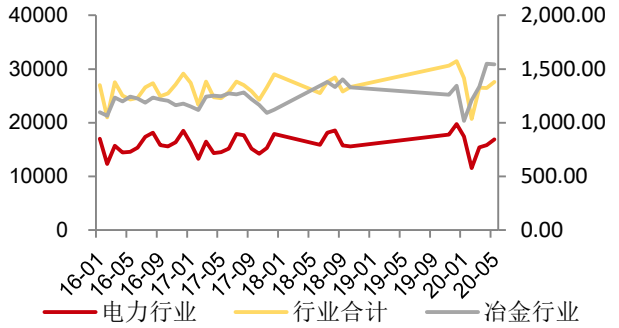
4.2 动力煤供需

图 7：动力煤总需求与总供给

图 8：动力煤行业消费量

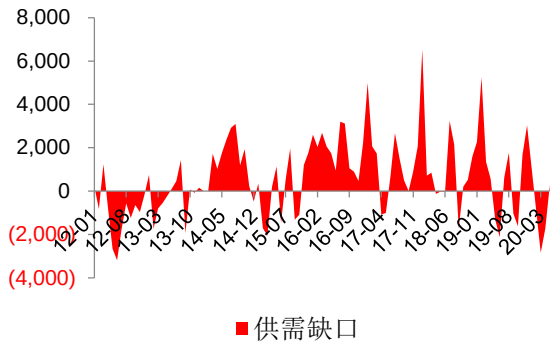


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨



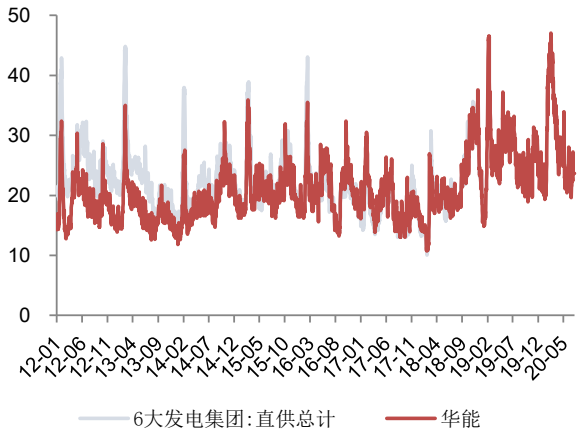
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 9：动力煤供需缺口



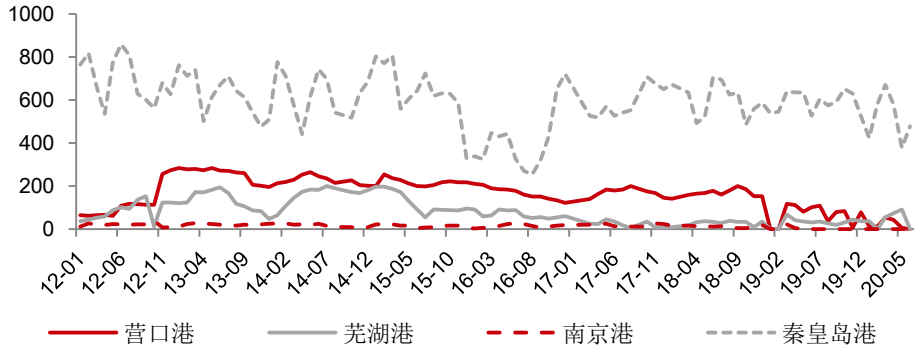
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 10：发电集团煤炭库存可用天数



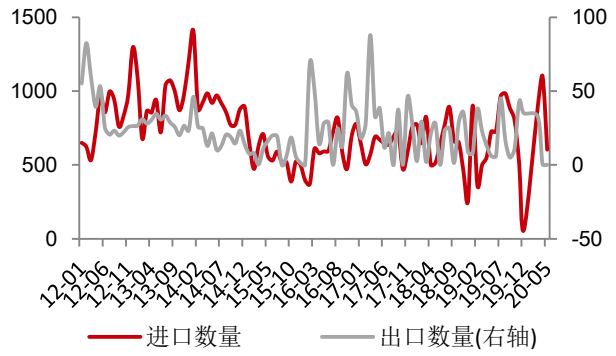
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 11：重要港口煤炭库存



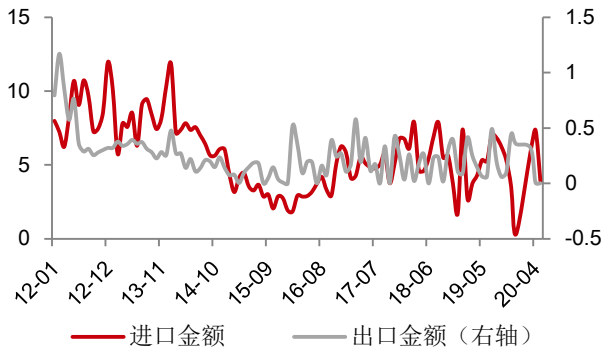
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 12：动力煤进出口数量



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 13：动力煤进出口金额

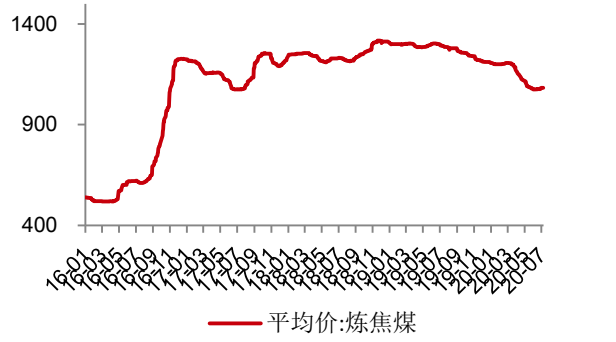


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿美元

五、炼焦煤价格及供需

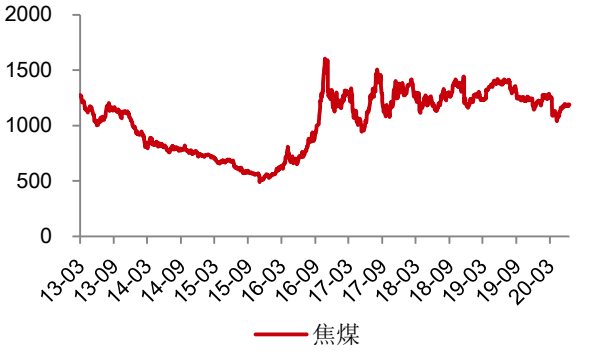
5.1 炼焦煤价格

图 14：国内主要地区炼焦煤价格



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 15：焦煤期货结算价

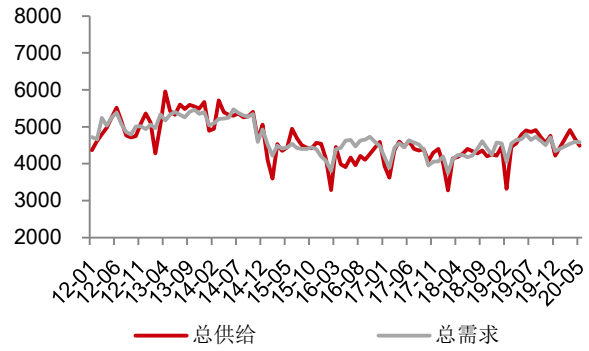


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

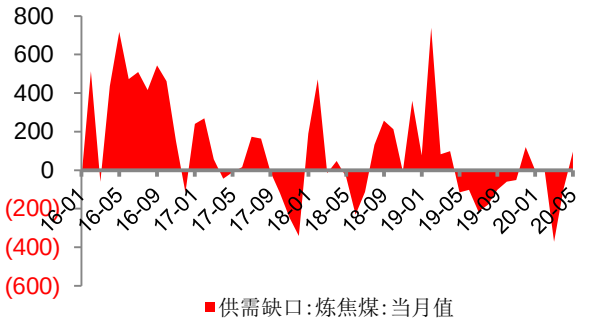
5.2 炼焦煤供需

图 16：炼焦煤总需求及总供给

图 17：炼焦煤供需缺口



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

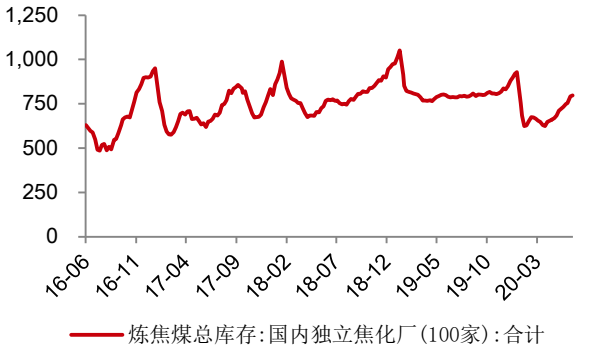
5.3 炼焦煤库存

图 18：炼焦煤港口库存



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 19：国内独立焦化厂炼焦煤库存



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 20：炼焦煤平均可用天数：独立焦化厂



图 21：大中型钢厂炼焦煤平均库存可用天数



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：天

资料来源：wind，川财证券研究所；单位：天

图 22：炼焦煤进出口数量

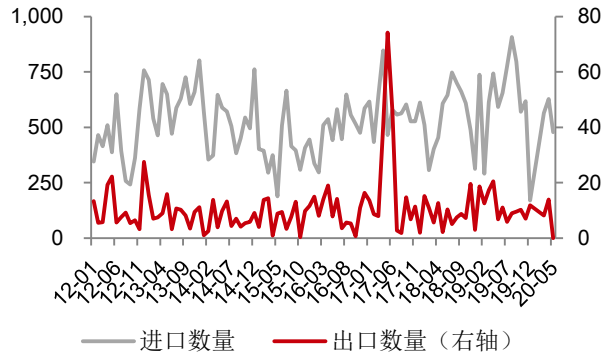
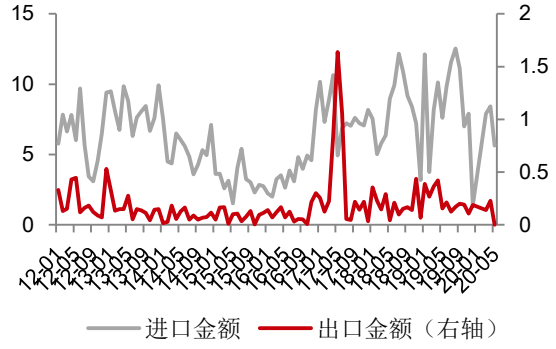


图 23：炼焦煤进出口金额



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿美元

六、焦炭价格及供需

6.1 焦炭价格

图 24：天津港准一级冶金焦价格

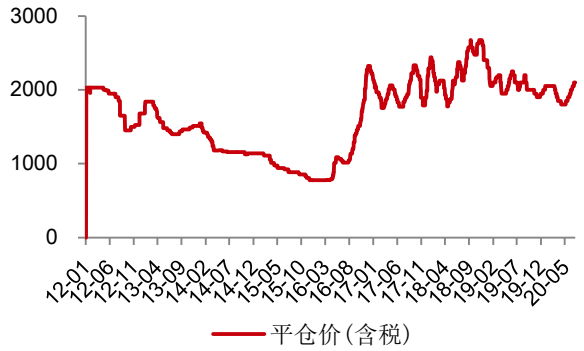
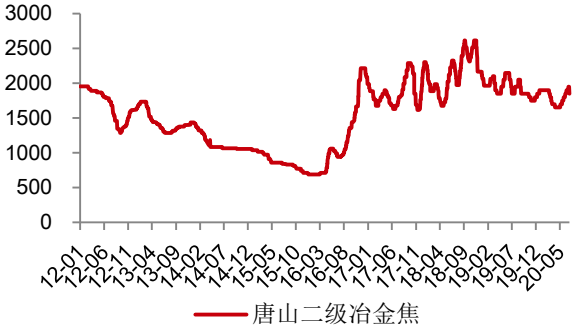


图 25：唐山二级冶金焦到厂价



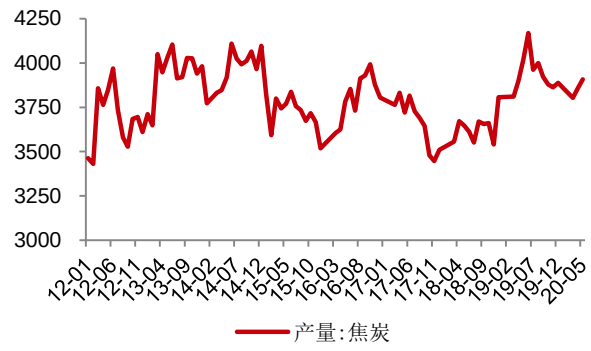
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

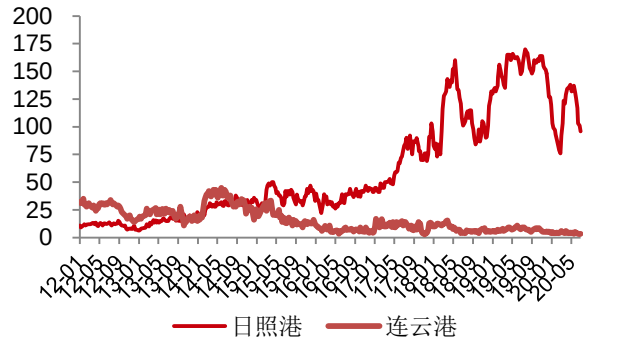
6.2 焦炭供需

图 26：焦炭产量及同比

图 27：焦炭港口库存



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万吨

风险提示

国内外宏观经济形势调整

国内外宏观经济形势的变化可能影响到行业的整体表现。

行业政策变化

行业政策发生变化将会较大程度影响行业。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399