

煤炭开采

进口限制不及预期 高库存持续压制价格

原煤产量保持平稳增长，增速稍有放缓。9月，我国原煤产量3.2亿吨，仅次于今年6月3.3亿吨水平，同比增长4.4%，增速较上月回落0.6个百分点。进入10月后，由于国庆期间“三西”地区部分煤矿主动停产检修，对短期产量有所扰动，但截至目前，停产煤矿已基本恢复生产，我们预计10月原煤产量增速仍将维持在4%~5%区间。

进口煤数量仍处高位，平控目标恐难实现。9月，我国进口煤炭3029万吨，同比增长20.5%，环比减少266万吨，仍处高位。1~9月，我国累计进口煤炭2.5亿吨，同比增长9.5%，增速较前8月提高1.4个百分点。若按进口煤全年平控预估，10~12月剩余额度仅3066万吨，月均约1000万吨。

电力生产继续加快，火电增速由负转正。9月，共发电5908亿千瓦时，同比增长4.7%，增速较上月加快3个百分点；1~9月，共发电5.3万亿千瓦时，同比增长3%，增速较前8月提高0.2个百分点。分品种看，9月份火电生产增速由负转正，水电、风电由正转负，核电略有放缓，太阳能发电加快。

高库存持续压制价格。动力煤方面，由于下游用户采购积极性偏弱叠加港口上周受天气影响长时间封航导致发运量明显回落，库存攀升至年内最高位。近期重点电库存持续回升，但库存攀升速度慢于去年，我们认为这是由于在当前库存同比偏高，日耗尚处低位的背景下，电厂主动补库意愿较弱，采购需求迟迟难以得到释放，从而压制煤价。焦炭方面，目前，焦企、钢厂、港口三个环节中，只有焦企焦炭库存处于中等偏低水平，钢厂和港口焦炭库存均相对偏高，焦炭库存整体处于相对较高水平。今年焦炭始终没有出现一个较好的去库机会，这在很大程度上抑制了钢厂和贸易商采购需求的爆发，限制了每次焦炭价格的反弹高度。

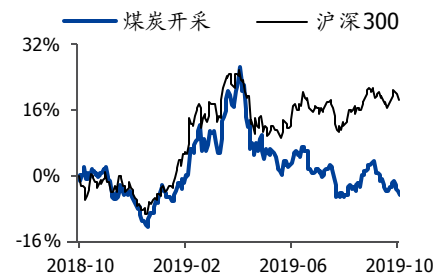
后续价格仍将弱势运行。动力煤方面，在当下库存高位、长协稳定、进口充足的背景下，势必减少对市场煤的采购，持续对现货价格造成压力。短期内，我们认为10月份沿海煤价易跌难涨，整体偏弱，但下跌幅度有限。长期来说，我们认为目前市场格局已由供需紧平衡转向供需平衡略偏宽松，煤价中枢下移，维持底部550元/吨~570元/吨看法。焦煤方面，今年国内炼焦煤供需形势在逐步向偏宽松转变，焦煤价格受焦炭价格影响较大。焦炭方面，短期或继续平稳运行。中长期来看，除非环保限产力度或去产能力度加大，否则在焦煤价格可能进一步回落的情况下，焦炭成本有望进一步降低，从而导致焦炭价格顺势下跌。

投资策略：我们对煤炭市场Q4持谨慎乐观态度，在煤炭周期景气下行的背景下，我们建议重点关注高股息率的中国神华、陕西煤业；价格相对刚性的地方龙头露天煤业、盘江股份、淮北矿业；以及充当能源革命排头兵，积极谋求转型发展的山煤国际。

风险提示：在建矿并投产进度超预期，需求超预期下滑，进口煤管控进一步放松，环保限产进度不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号: S0680512050001

邮箱: dingtingting@gszq.com

研究助理 张津铭

邮箱: zhangjinming@gszq.com

相关研究

- 1、《煤炭开采：近期热点事件剖析》2019-10-08
- 2、《煤炭开采：煤价高位回落不改中报业绩向好 继续关注核心硬资产》2019-09-01
- 3、《煤炭开采：坚守核心资产，关注焦煤股破净修复及山西国改》2019-07-11



内容目录

1.原煤生产增速放缓.....	4
2.进口煤数量仍处高位，平控目标恐难实现.....	4
3.电力生产继续加快，火电增速由负转正.....	5
4.焦炭增速略有下滑.....	6
5.粗钢、水泥生产增速放缓.....	7
6.高库存持续压制价格.....	9
6.1.动力煤：环渤海港口库存创年内新高.....	9
6.2.焦炭：焦企、港口库存持续分化.....	10
7.后续价格仍将弱势运行.....	11
7.1.动力煤：9月价格微涨，10月再次调头向下.....	11
7.2.焦煤：10月降幅扩大，价格已跌至近两年新低.....	12
7.3.焦炭：微妙平衡即将打破.....	14
8.投资策略.....	15
9.风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 规模以上工业原煤累计产量增速.....	4
图表 2: 规模以上工业原煤当月产量增速.....	4
图表 3: 煤炭进口累计走势 (万吨).....	5
图表 4: 煤炭进口月度走势 (万吨).....	5
图表 5: 规模以上工业发电量累计增速.....	5
图表 6: 规模以上工业发电量当月增速.....	5
图表 7: 规模以上工业火电发电量累计增速.....	6
图表 8: 规模以上工业火电发电量当月增速.....	6
图表 9: 沿海 6 大电日耗 (万吨).....	6
图表 10: 全国重点电日耗.....	6
图表 11: 焦炭累计产量增速.....	7
图表 12: 焦炭当月产量增速.....	7
图表 13: 230 家独立焦企样本产能利用率 (%).....	7
图表 14: 100 家独立焦企样本产能利用率 (%).....	7
图表 15: 粗钢累计产量增速.....	8
图表 16: 粗钢当月产量增速.....	8
图表 17: 247 家样本钢厂高炉产能利用率 (%).....	8
图表 18: 163 家样本钢厂高炉产能利用率 (%).....	8
图表 19: 水泥累计产量增速.....	8
图表 20: 水泥当月产量增速.....	8
图表 21: 环渤海 9 港库存 (万吨).....	9
图表 22: 江内 32 港库存 (万吨).....	9
图表 23: 华东 13 港库存 (万吨).....	9
图表 24: 华南 14 港库存 (万吨).....	9
图表 25: 沿海 6 大电库存 (万吨).....	10

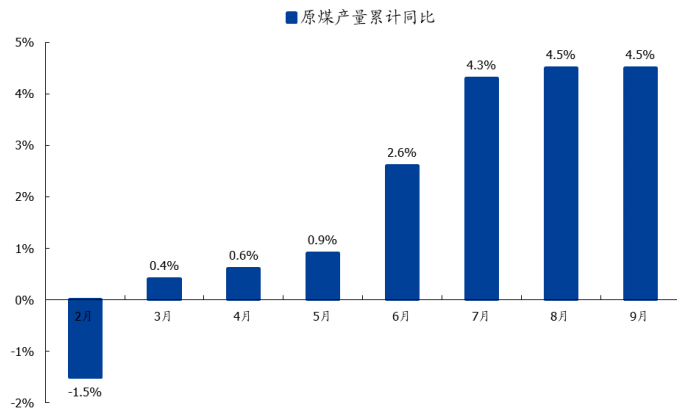
图表 26: 全国重点电库存 (万吨)	10
图表 27: 天津、连云港、日照、青岛四港口焦炭库存合计 (万吨)	10
图表 28: 110 家样本钢厂焦炭库存 (万吨)	10
图表 29: 100 家独立焦化厂焦炭库存合计 (万吨)	11
图表 30: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)	11
图表 31: 秦皇岛 Q5500 动力煤价格 (元/吨)	11
图表 32: 秦皇岛 Q5500 动力煤月度均价 (元/吨)	11
图表 33: 国内外动力煤价差 (元/吨)	12
图表 34: CCI 低硫、高硫价格 (元/吨)	13
图表 35: 京唐港山西主焦煤库提价 (元/吨)	13
图表 36: 京唐港山西主焦煤月度均价 (元/吨)	13
图表 37: 全口径炼焦煤库存 (万吨)	14
图表 38: 焦企利润水平 (元/吨)	14
图表 39: 日照港准一级焦平仓价 (元/吨)	14
图表 40: 日照港准一级焦月均平仓价 (元/吨)	14

1.原煤生产增速放缓

原煤产量保持平稳增长，增速稍有放缓。9月，我国原煤产量3.2亿吨，仅次于今年6月3.3亿吨水平，同比增长4.4%，增速较上月回落0.6个百分点，日均产量1080万吨，环比增加61万吨。1~9月，我国累计原煤产量27.4亿吨，同比增长4.5%，增速较前8月持平。

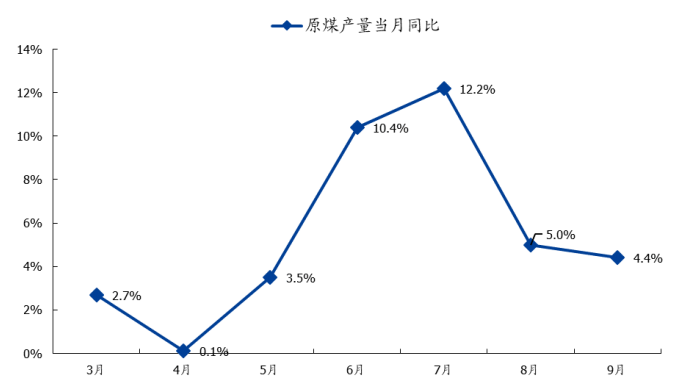
9月原煤产量增速放缓主因70周年大庆前，主产区安监力度加大，露天矿火工品受到管制所致。进入10月后，由于国庆期间“三西”地区部分煤矿主动停产检修，对短期产量有所扰动，但截至目前，停产煤矿已基本恢复生产，我们预计10月原煤产量增速仍将维持在4%~5%区间。

图表 1: 规模以上工业原煤累计产量增速



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 2: 规模以上工业原煤当月产量增速



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

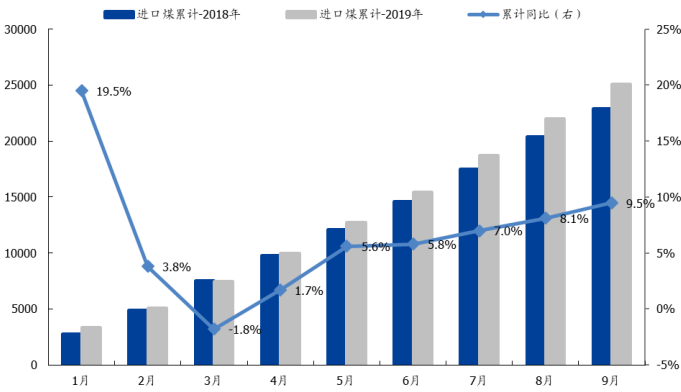
2.进口煤数量仍处高位，平控目标恐难实现

煤炭进口仍处高位。9月，我国进口煤炭3029万吨，同比增长20.5%，环比减少266万吨，仍处高位。1~9月，我国累计进口煤炭2.5亿吨，同比增长9.5%，增速较前8月提高1.4个百分点。

若按进口煤全年平控预估，10~12月剩余额度仅3066万吨，月均约1000万吨。若以2018年全年煤炭进口2.81亿吨测算，后期我国若严格执行进口煤平控政策，10~12月进口煤剩余额度仅3066万吨，平均每月仅1022万吨，较1~9月平均月度进口量下滑63.3%。

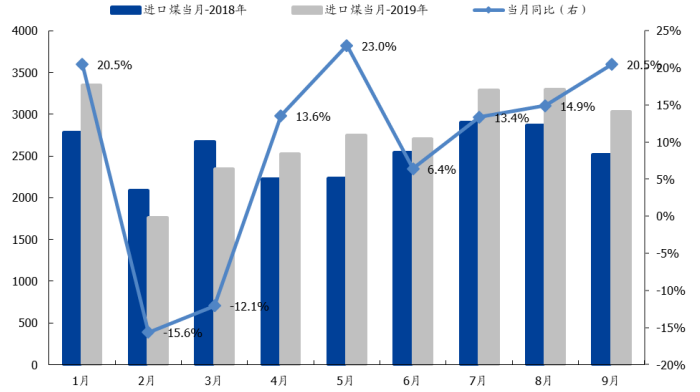
进口煤平控目标恐难实现，持续压制市场煤价格。进口煤已经连续三个月超过3000万吨，且目前并无进一步收紧进口煤政策出台，今年进口煤平控目前或难以实现。且由于沿海电厂多数采取“长协为主，进口为辅，市场煤补充”的采购模式，在当下长协稳定，进口充足的背景下，势必减少对市场煤的采购，持续对现货价格造成压力。

图表 3: 煤炭进口累计走势 (万吨)



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 4: 煤炭进口月度走势 (万吨)

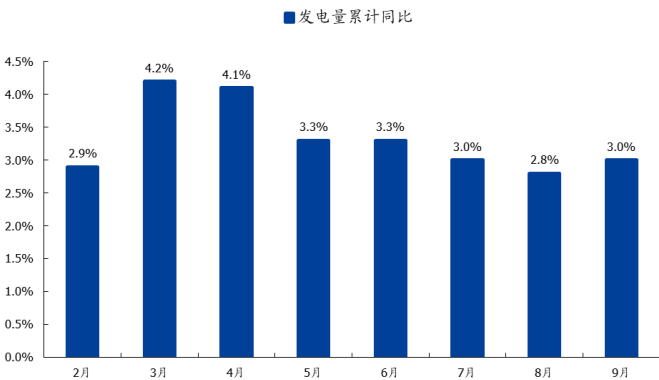


资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

3. 电力生产继续加快, 火电增速由负转正

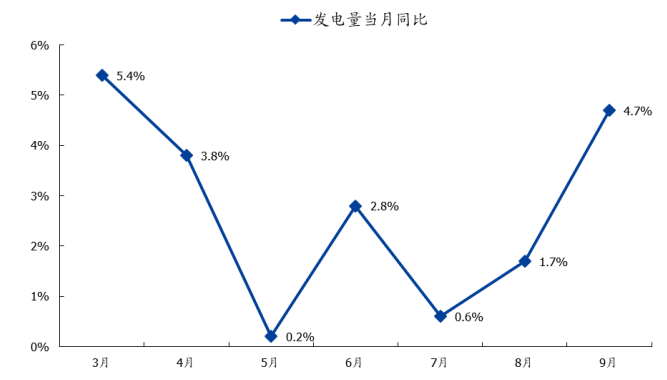
电力生产继续加快。9月, 共发电 5908 亿千瓦时, 同比增长 4.7%, 增速较上月加快 3 个百分点; 日均发电 196.9 亿千瓦时, 环比减少 18.7 亿, 下降 8.6%。1~9 月, 共发电 5.3 万亿千瓦时, 同比增长 3%, 增速较前 8 月提高 0.2 个百分点。

图表 5: 规模以上工业发电量累计增速



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

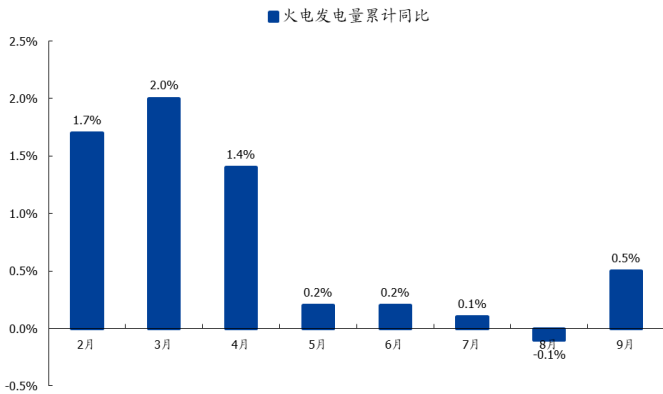
图表 6: 规模以上工业发电量当月增速



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

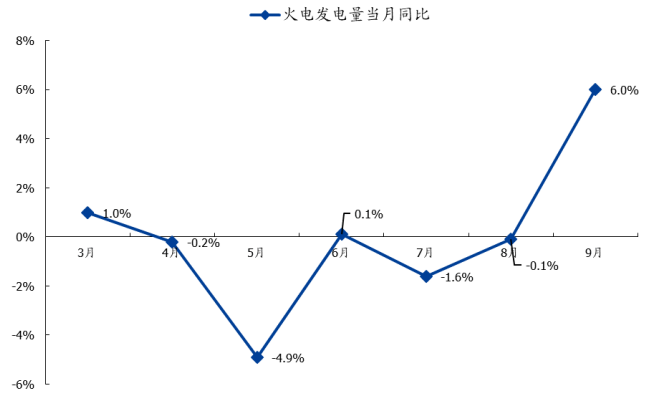
水电出力放缓, 火电增速由负转正。分品种看, 9 月份火电生产增速由负转正, 水电、风电由正转负, 核电略有放缓, 太阳能发电加快。其中, 火电同比增长 6.0%, 上月下降 0.1%; 水电、风电分别下降 1.1% 和 7.9%, 上月分别增长 1.6% 和 13.7%; 核电增长 17.9%, 增速比上月放缓 3.3 个百分点; 太阳能发电增长 19.4%, 加快 5.5 个百分点。

图表 7: 规模以上工业火电发电量累计增速



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 8: 规模以上工业火电发电量当月增速

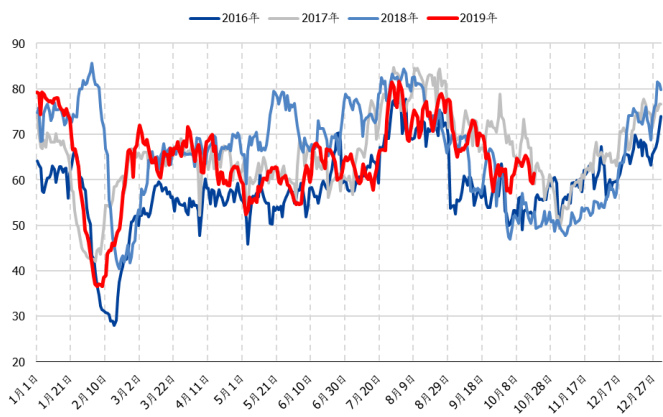


资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

当下, 采暖季临近, 电厂日耗触底回升。根据历年数据, 电厂日耗每年自 8 月上旬触底年底高点后, 随气温降低逐步回落至 10 月, 随后筑底企稳重启升势。

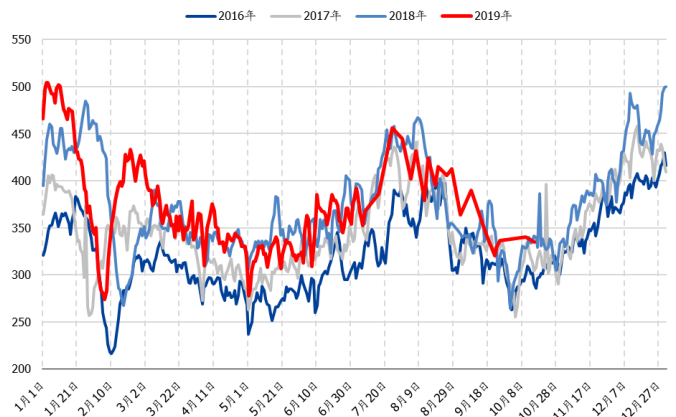
- 沿海 6 大电方面, 截至 10 月 18 日, 本周沿海 6 大电日均耗煤 62.5 万吨, 环比上周微降 0.4%, 同比增长 18.5%;
- 全国重点电方面, 10 月 15 日, 全国重点电日耗 335 万吨, 同比微降 1.8%。

图表 9: 沿海 6 大电日耗 (万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 全国重点电日耗

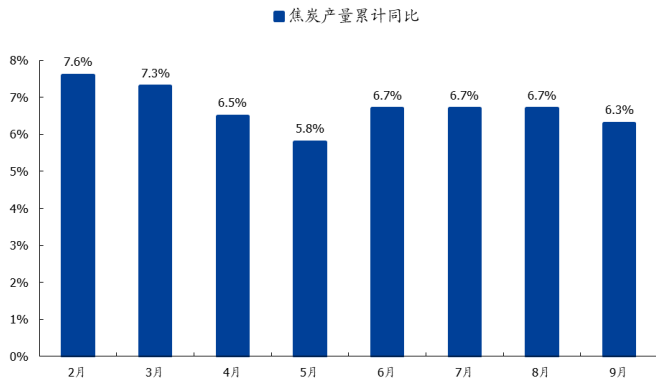


资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

4. 焦炭增速略有下滑

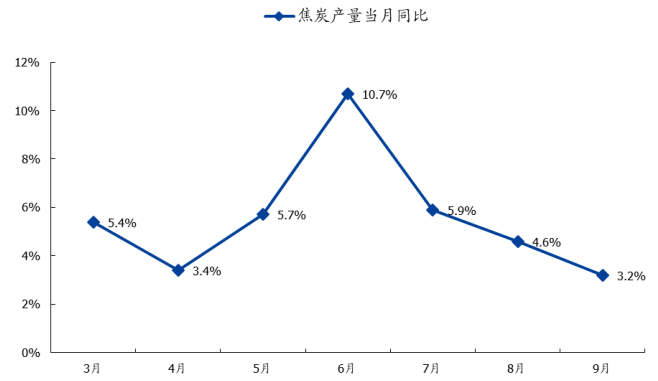
受环保限产影响, 9 月份焦炭产量增速略微下滑。9 月, 我国焦炭产量 3922 万吨, 同比增长 3.2%, 增速较上月收窄 1.4 个百分点, 环比减少 78 万吨, 下降 2.0%。1~9 月, 我国累计焦炭产量 3.5 亿吨, 同比增长 6.3%, 增速较前 8 月收窄 0.4 个百分点。

图表 11: 焦炭累计产量增速



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

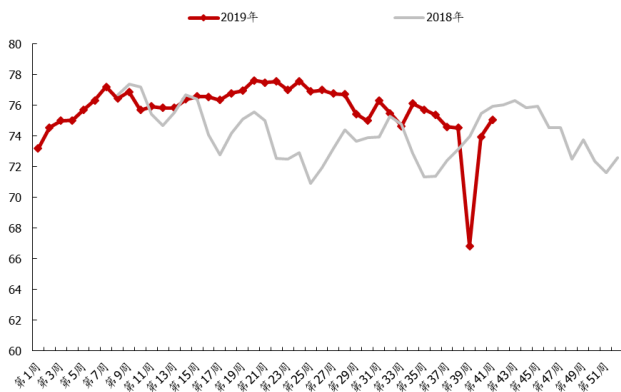
图表 12: 焦炭当月产量增速



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

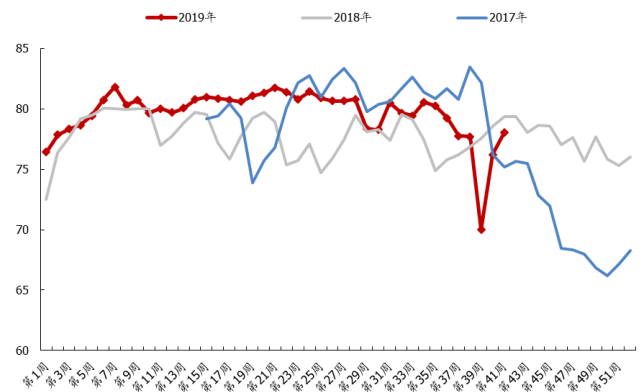
国庆过后, 焦企迅速复产, 产能利用率恢复高位, 预计焦炭 10 月产量继续保持平稳增长。截至 10 月 18 日当周, 239 家独立焦企样本产能利用率 75.1%, 较上周提高 1.1 个百分点, 日均产量 67.2 万吨; 100 家独立焦企样本产能利用率 78%, 较上周提高 1.8 个百分点, 日均产量 37.8 万吨。

图表 13: 230 家独立焦企样本产能利用率 (%)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 14: 100 家独立焦企样本产能利用率 (%)



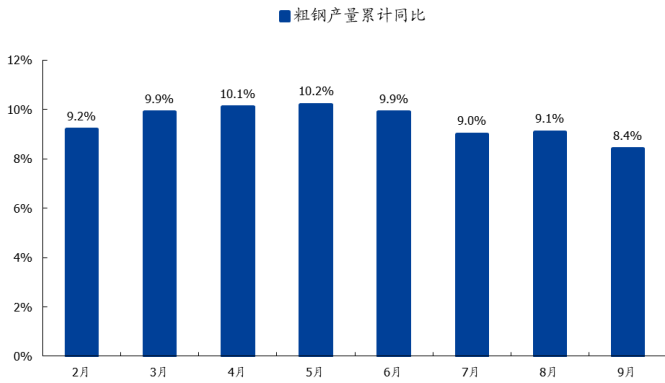
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

5. 粗钢、水泥生产增速放缓

受环保限产影响, 粗钢产量在 8 月小幅回升后再次回落。9 月, 我国粗钢产量 8277 万吨, 同比虽增长 2.2%, 但增速较上月收窄 7.1 个百分点, 环比减少 448 万吨, 下降 5.1%。1~9 月, 我国累计粗钢产量 7.5 亿吨, 同比增长 8.4%, 增速较前 8 月收窄 0.7 个百分点。

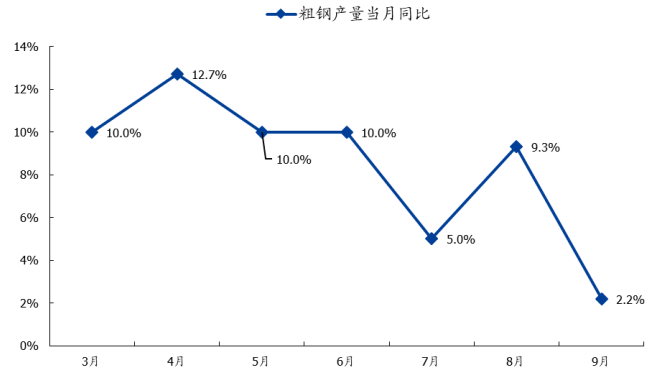
截至 10 月 18 日当周, 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 78.6%, 较上周提高 1.7 个百分点, 较去年同期下降 3.4 个百分点。

图表 15: 粗钢累计产量增速



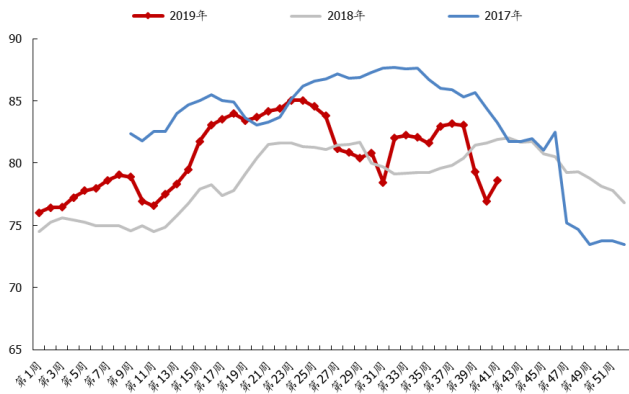
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 16: 粗钢当月产量增速



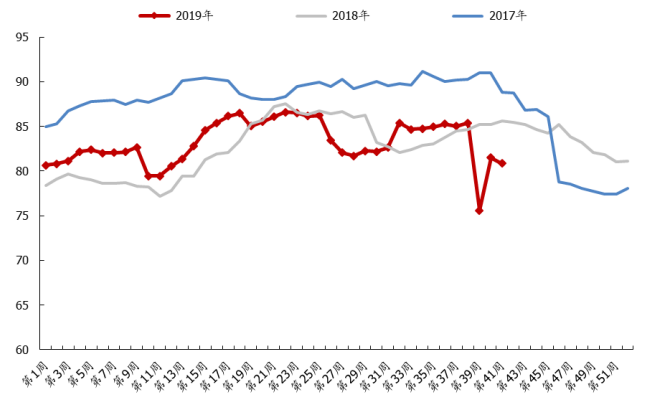
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 17: 247家样本钢厂高炉产能利用率 (%)



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

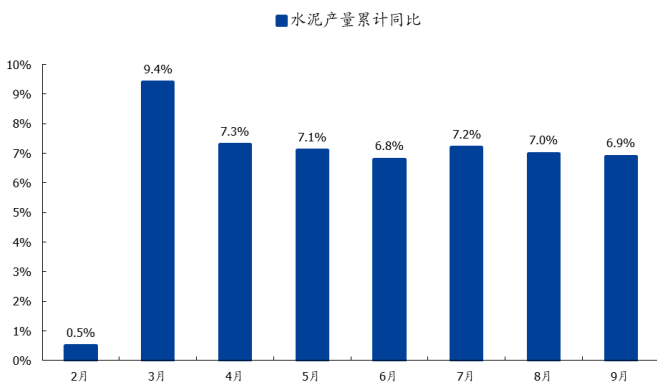
图表 18: 163家样本钢厂高炉产能利用率 (%)



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

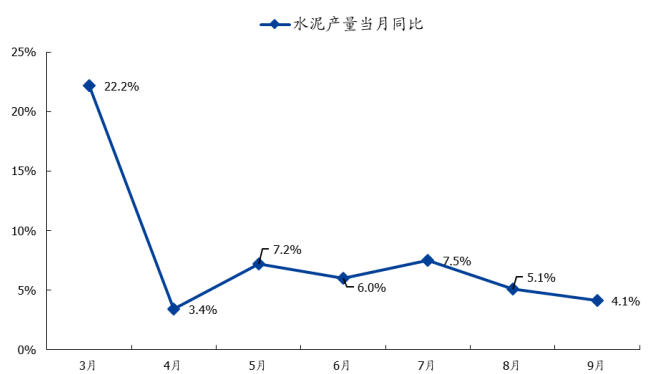
9月, 我国水泥产量2.2亿吨, 同比增长4.1%, 增速较上月收窄1个百分点, 环比增长747万吨, 上升3.6%。1~9月, 我国累计水泥产量16.9亿吨, 同比增长6.9%, 增速较前8月收窄0.1个百分点。

图表 19: 水泥累计产量增速



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 20: 水泥当月产量增速



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

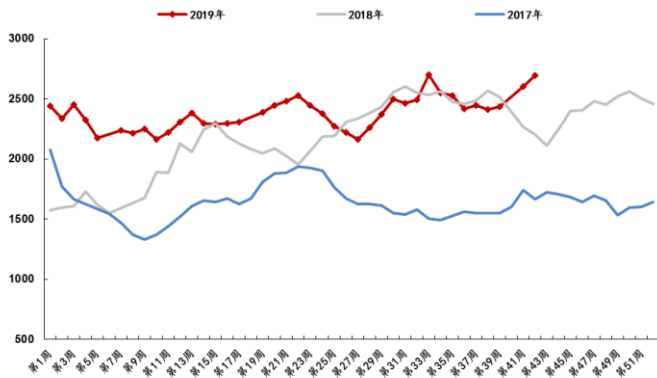
6. 高库存持续压制价格

6.1. 动力煤：环渤海港口库存创年内新高

港口方面，由于下游用户采购积极性偏弱叠加港口上周受天气影响长时间封航导致发运量明显回落，库存攀升至年内最高位。截至10月18日，

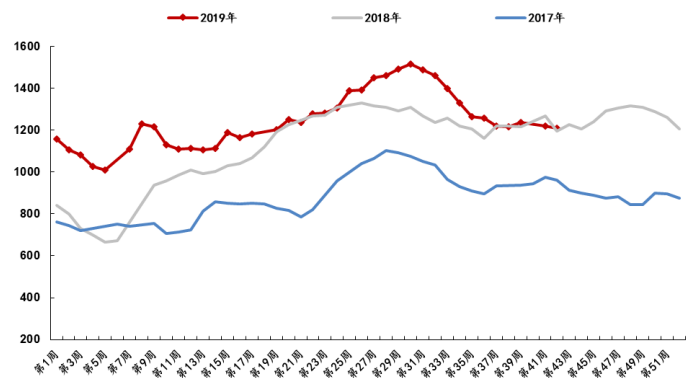
- 环渤海9港库存合计2696万吨，同比增22.4%；
- 江内32港库存合计1209万吨，同比增1%；
- 华东13港库存合计1921万吨，同比增25.1%；
- 华南14港库存合计2116万吨，同比增36.1%。

图表 21: 环渤海9港库存(万吨)



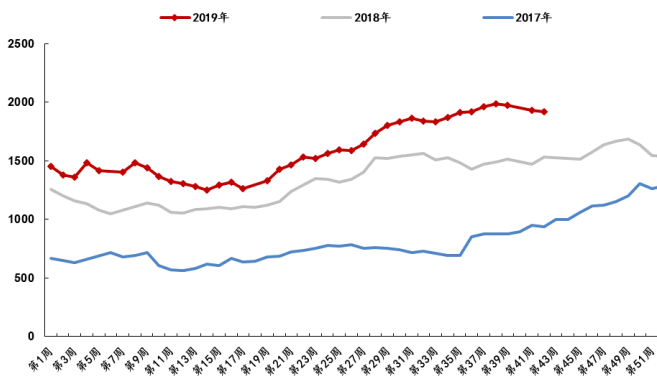
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 22: 江内32港库存(万吨)



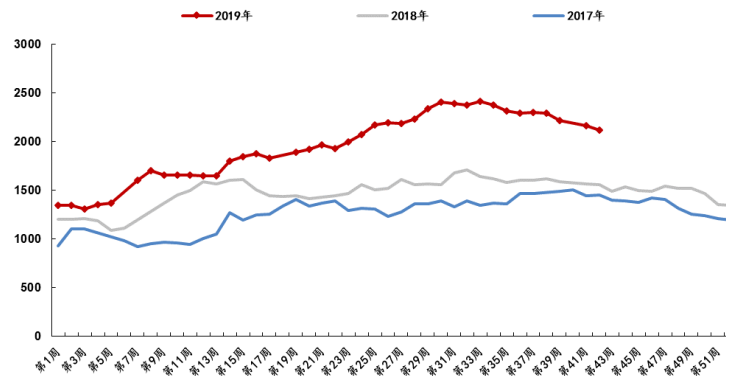
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 23: 华东13港库存(万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 24: 华南14港库存(万吨)



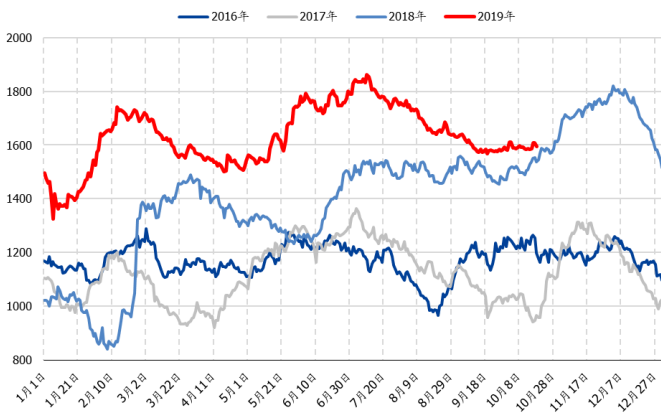
资料来源: wind, 国盛证券研究所

沿海6大电方面：近期沿海6大电库存基本保持稳定，在日耗同比偏高的背景下，亦无明显的主动补库行为，我们认为这主要由于当下进口煤管控力度远低于预期，沿海电厂多数采取“长协为主，进口为辅，市场煤补充”的采购模式，在当下长协稳定，进口充足的背景下，难以开启主动补库。截至10月18日，沿海6大电合计库存1594万吨，环比上周基本持平，较去年同期偏高56万吨，同比增长3.7%。

全国重点电方面：近期重点电库存持续回升，但库存攀升速度慢于去年，我们认为这是

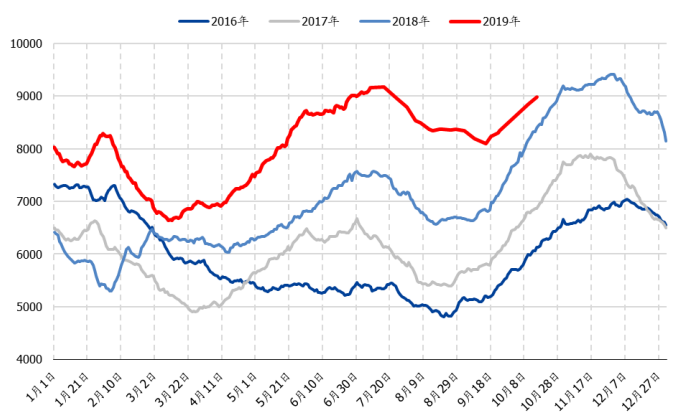
由于在当前库存同比偏高，日耗尚处低位的背景下，电厂主动补库意愿较弱，采购需求迟迟难以得到释放，从而压制煤价。截至10月15日，全国重点电库存8980万吨，较去年同期偏高593万吨，同比增长7.1%。

图表 25: 沿海6大电库存(万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 26: 全国重点电库存(万吨)



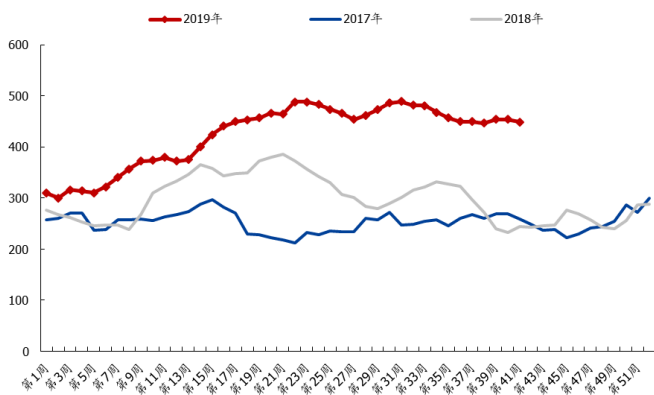
资料来源: wind, 国盛证券研究所

6.2. 焦炭: 焦企、港口库存持续分化

目前，焦企、钢厂、港口三个环节中，只有焦企焦炭库存处于中等偏低水平，钢厂和港口焦炭库存均相对偏高，焦炭库存整体处于相对较高水平。今年焦炭始终没有出现一个较好的去库机会，这在很大程度上抑制了钢厂和贸易商采购需求的爆发，限制了每次焦炭价格的反弹高度。截至10月18日，

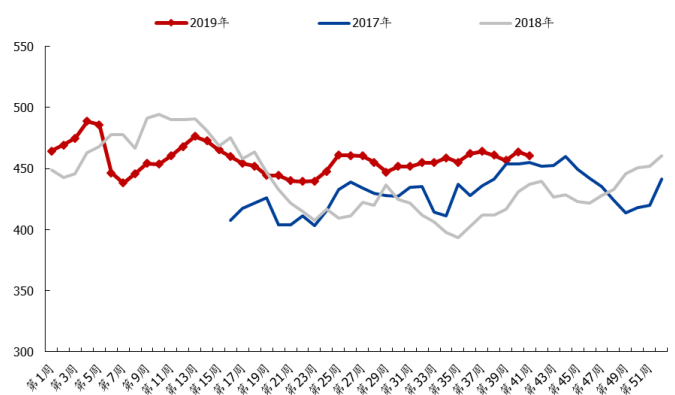
- 港口方面，天津、连云港、日照、青岛四港合计焦炭库存449万吨，环比上周减少5.3万吨，较去年同期增加205万吨，同比增长84%；
- 钢厂方面，110家样本钢厂焦炭库存460万吨，环比上周减少3.5万吨，较去年同期增加23.2万吨，同比增长5.3%；
- 焦企方面，100家样本焦企焦炭库存46.2万吨，环比上周增加3.4万吨，较去年同期增加22.2万吨，同比增长92.7%。

图表 27: 天津、连云港、日照、青岛四港口焦炭库存合计(万吨)



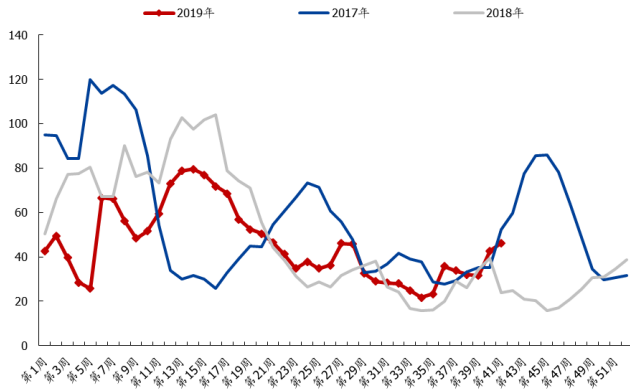
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 28: 110家样本钢厂焦炭库存(万吨)



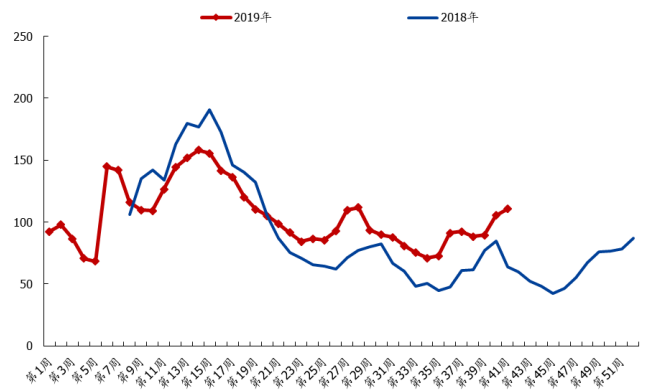
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 29: 100 家独立焦化厂焦炭库存合计 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 30: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

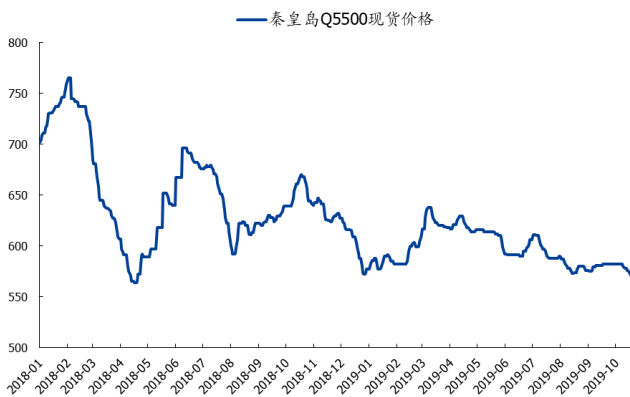
7. 后续价格仍将弱势运行

7.1. 动力煤: 9 月价格微涨, 10 月再次调头向下

- 9 月, 秦皇岛 Q5500 动力煤现货均价 580 元/吨, 环比微涨 0.2%, 同比下降 7.6%;
- Q3 均价 586 元/吨, 环比下降 3.8%, 同比下降 7.4%;
- 1~9 月均价 598 元/吨, 较去年同期下降 54 元/吨, 降幅 8.3%, 较去年全年下降 48 元/吨, 降幅 7.5%。

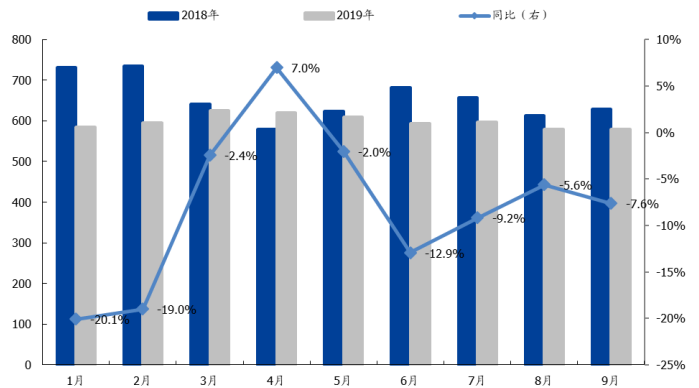
进入 10 月后, 动力煤价格延续疲软走势, 截至 10 月 18 日, 秦皇岛 Q5500 报 571 元/吨, 较 9 月底下降 11 元/吨, 较去年同期下降 99 元/吨, 降幅高达 14.8%。

图表 31: 秦皇岛 Q5500 动力煤价格 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

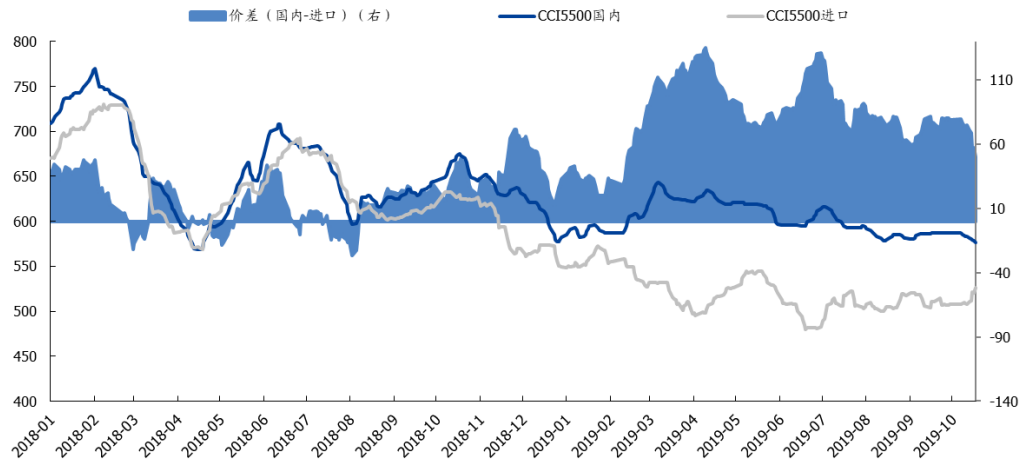
图表 32: 秦皇岛 Q5500 动力煤月度均价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

国内外价差收窄, 但相较内贸煤, 仍具优势。近期由于并未出台进口煤收紧政策, 沿海电厂进口煤招标需求依然旺盛, 加之“日澳”谈判影响, 国外矿方挺价情绪强烈, 进口煤价格小幅攀涨, 国内外价差逐步收窄, 但相比内贸煤, 目前进口煤仍具有一定价格优势, 后续需时刻关注进口煤政策动向。

图表 33: 国内外动力煤价差 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

动力煤市场的变化与我们此前预期完全一致，坑口、港口煤价可能仍会保持偏弱运行。当前电厂、港口煤炭库存整体仍然处于较高水平（我们一直强调“库存高不是造成煤价下跌的必然原因，但一定会抑制煤价上涨”），动力煤实际消费仍处低位，供给相对消费偏宽松，上下游处于被动补库阶段。由于沿海电厂多数采取“长协为主，进口为辅，市场煤补充”的采购模式，在当下长协稳定，进口充足的背景下，势必减少对市场煤的采购，持续对现货价格造成压力。

未来一方面要关注坑口煤价变化情况，是否会出现大幅回落，另一方面，要关注进口煤政策以及执行情况，以及由此引发的部分下游用户对内贸煤采购需求的变化。前者在一定程度上影响环渤海煤价的下跌速度和跌幅，后者则在很大程度上决定了煤价会否反弹以及反弹高度。

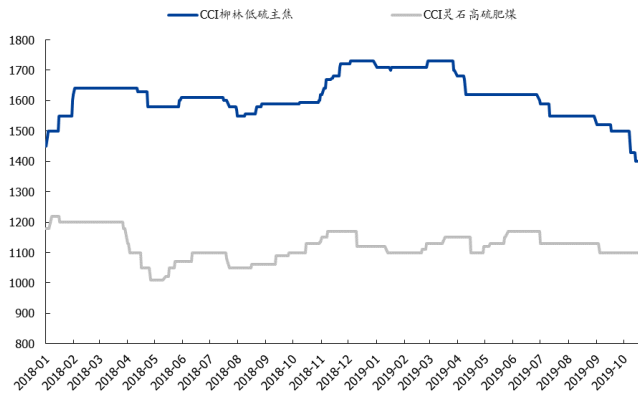
整体来说，短期内，我们认为 10 月份沿海煤价易跌难涨，整体偏弱，但下跌幅度有限。长期来说，我们认为目前市场格局已由供需紧平衡转向供需平衡略偏宽松，煤价中枢下移，维持底部 550 元/吨~570 元/吨看法。

7.2.焦煤：10 月降幅扩大，价格已跌至近两年新低

- 9 月，京唐港山西主焦库提均价 1660 元/吨，环比下降 40 元/吨，降幅 2.3%，同比下降 80 元/吨，降幅 4.6%；
- Q3 均价 1692 元/吨，环比下降 83 元/吨，降幅 4.7%，同比下降 42 元/吨，降幅 2.4%；
- 1~9 月份均价 1778 元/吨，较去年同期上涨 31 元/吨，涨幅 1.8%，较去年全年上涨 13 元/吨，涨幅 0.7%。

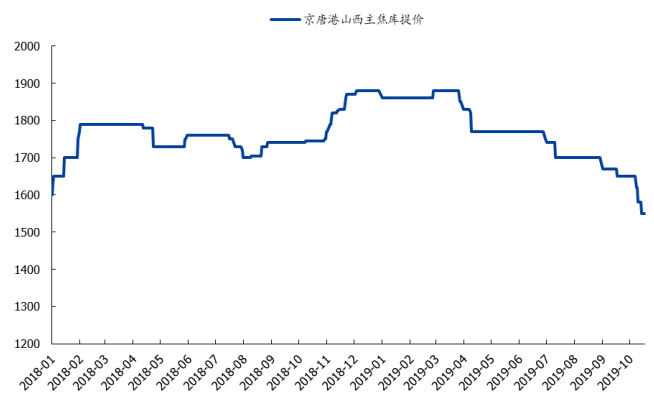
进入 10 月后，受钢材、焦炭价格下降及进口煤冲击影响，炼焦煤降幅扩大，截至 10 月 18 日，京唐港山西主焦库提价 1550 元/吨，较 9 月底下降 100 元/吨，较去年同期下降 200 元/吨。

图表 34: CCI 低硫、高硫价格 (元/吨)



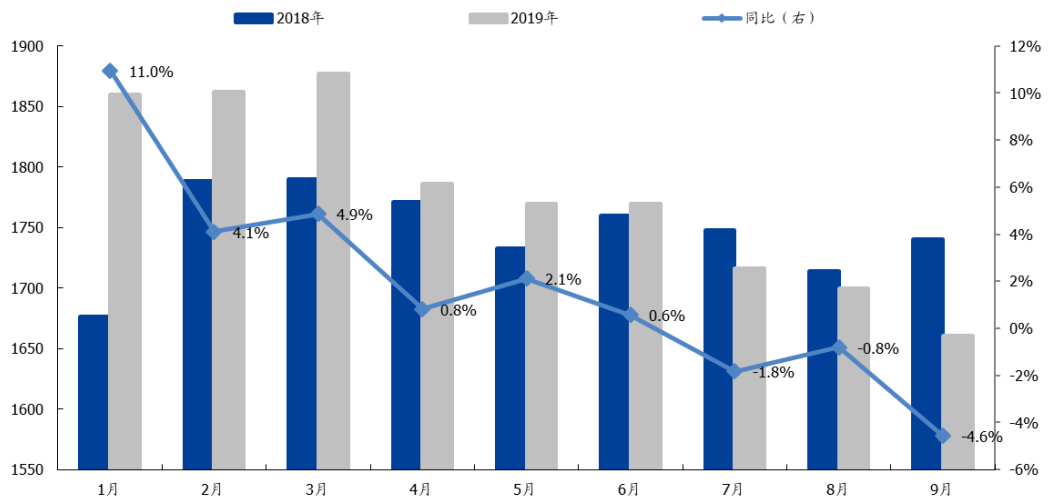
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 35: 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

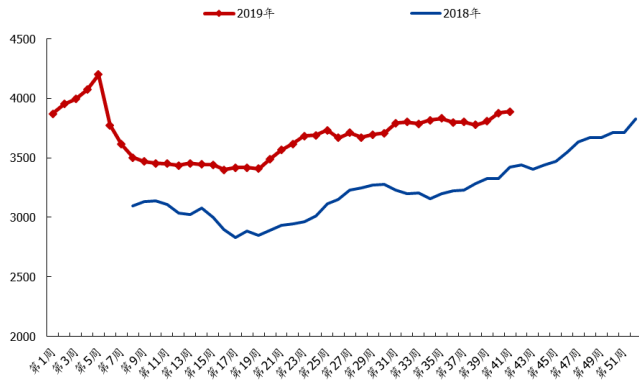
图表 36: 京唐港山西主焦煤月度均价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

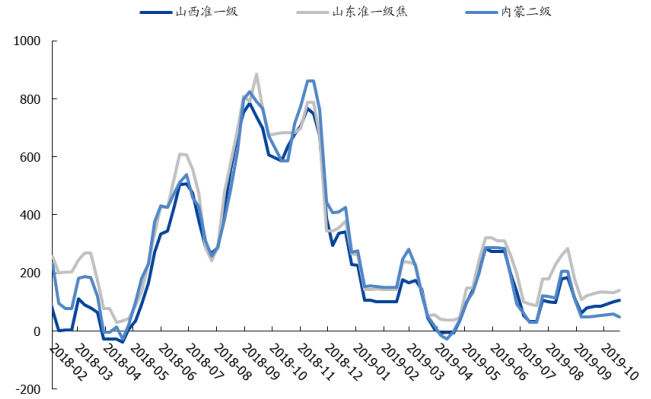
今年国内炼焦煤供需形势在逐步向偏宽松转变，焦煤价格受焦炭价格影响较大。目前焦企炼焦煤库存仍处于相对较高水平，且焦企利润仅 100 元/吨左右，而煤矿利润仍然可观，在焦炭价格提涨困难的情况下，短期焦企对焦煤价格可能还会继续打压，国产焦煤和蒙古进口焦煤均继续面临一定回落压力。临近年底，炼焦煤供需可能会双弱，其价格一定程度上仍将受焦炭价格影响。

图表 37: 全口径炼焦煤库存(万吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 38: 焦企利润水平(元/吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

7.3. 焦炭: 微妙平衡即将打破

- 9月,日照港准一级焦平仓均价 2000 元/吨,环比下降 135 元/吨,降幅 6.4%,同比下降 600 元/吨,降幅 22.9%;
- Q3 均价 2074 元/吨,环比下降 33 元/吨,降幅 1.5%,同比下降 360 元/吨,降幅 14.8%;
- 1~9 月份均价 2113 元/吨,较去年同期下降 117 元/吨,降幅 5.3%,较去年全年下降 202 元/吨,降幅 8.7%。

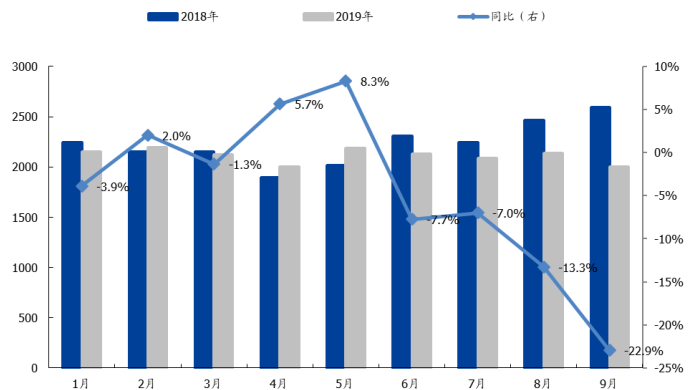
进入 10 月后,焦企生产在国庆后迅速恢复,产能利用率维持高位,近期焦企以积极出货为主,少数钢厂限量采购。截至 10 月 18 日,日照港准一级焦平仓价报 2000 元/吨,较 9 月底持平,较去年同期下降 600 元/吨。

图表 39: 日照港准一级焦平仓价(元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 40: 日照港准一级焦月均价(元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

后续焦炭价格弱稳运行。目前,钢厂和焦化厂处于一个微妙的平衡中,钢厂不会轻易接受焦炭价格提涨,焦企依仗自身库存偏低也不会轻易接受钢厂提降。从 9 月 1 日日钢最近一次下调焦炭采购价格算起,焦炭价格已经平稳了 40 多天,短期或继续平稳运行。中长期来看,除非环保限产力度或去产能力度加大,否则在焦煤价格可能进一步回落的情况下,焦炭成本有望进一步降低,从而导致焦炭价格顺势下跌。

8. 投资策略

我们对煤炭市场 Q4 持谨慎乐观态度，在煤炭周期景气下行的背景下，我们建议重点关注高股息率的中国神华、陕西煤业；价格相对刚性的地方龙头露天煤业、盘江股份、淮北矿业；以及充当能源革命排头兵，积极谋求转型发展的山煤国际。

9. 风险提示

在建矿井投产进度超预期。

受矿井建设主体意愿影响，在建矿井建设进度有可能加速，导致建设周期缩短，产量释放速度超过预期。

需求超预期下滑。

受宏观经济下滑影响，导致煤炭需求下滑，煤炭市场出现严重供过于求得现象，造成煤价大幅下跌。

进口煤管控进一步放松。

取消进口煤限制，导致供给增加，煤炭行业供需失衡，煤价大幅下跌。

环保限产进度不及预期。

11月15日即将正式步入采暖季，弱焦化厂环保限产进度不及预期，供需格局将进一步转向宽松，从而引起焦炭价格大幅下跌。

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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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：021-38934111

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