

行业动态跟踪报告

煤价四季度有望高位，关注增产和下游限产

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

樊金璐 投资咨询资格编号
S1060520060001
010-56800134
fanjinlu749@pingan.com.cn



平安观点：

- 9月煤炭价格显著高于1-8月平均水平。**截至9月8日，各煤种9月均价均显著高于去年同期，其中秦皇岛动力煤价格、京唐港炼焦煤、河北无烟煤同比上涨99.9%、171.7%、87.4%；从1-8月煤炭平均价格看，各煤种均上涨，但涨幅低于9月，秦皇岛动力煤价格、京唐港炼焦煤、河北无烟煤同比上涨58.2%、23.6%、30.3%。
- 供给整体增量有限，焦煤供给下降。**8月上中旬，中国煤炭运销协会重点监测煤炭企业产量环比、同比增长。重点监测煤炭企业产量累计完成9865万吨，同比增长3.1%。重点监测30家焦煤企业产量同比下降8.4%。在进口煤方面，7月进口煤炭3018万吨，同比下降5.93%，其中炼焦煤进口下降48.8%。
- 库存全面下降。**截至8月20日，重点监测煤炭企业库存1572万吨，比8月10日下降1.7%，同比下降40.7%。CCTD环渤海港口煤炭库存1926万吨，比8月10日下降0.5%，同比下降17%。重点监测50家钢焦企业煤炭库存环比下降0.3%，同比下降12.7%。
- 需求仍在高位，已出现下行趋势。**8月中旬，火力发电量日均同比下降4.4%，环比上月下降9.9%；全国高炉开工率57.18%，同比减少13.95个百分点。7月，我国水泥行业产量2.1亿吨，同比下降6.5%。
- 后续煤炭市场的变化因素。**从产能释放角度看，动力煤产能即将释放，具体产量增量需要进一步观察；焦煤产能几乎没有新增，暂时难以看到国内焦煤供给增加；从煤炭进口角度看，2021年1-7月，炼焦煤进口大幅下降，焦煤的进口仍受到蒙煤疫情、澳煤进口等因素的影响，仍有不确定性；从煤炭下游限产来看，部分高耗能产业降负荷，保发电取暖用煤，特别是明年冬季奥运会前后，或有更强力度的限产措施，对煤炭上下游都会造成一定影响。
- 投资建议：**受下游需求旺盛、安全环保限制供给释放等因素影响，煤炭供需紧张，价格中枢显著上移，且价格已创新高。但由于我国煤价体系是以长协和现货市场价格相互补充、相互完善的价格体系，大型国有企业长协煤占比较高、市场煤占比较少，相关公司煤炭产品平均售价可能不如市场价涨幅大。比如，山西焦煤9月8日晚间公告称，近期国内炼焦煤的市场价格有较大幅度的上涨，公司的炼焦煤产品仍以执行长协价格为主。展望四季度，传统供暖旺季，煤炭价格依然支撑较强，建议关注四季度煤炭长协价格，如果长协价格出现大幅上涨，板块仍有较好配置价值，维持行业“强于大市”评级。推荐行业龙头中国神华，建议关注相关焦煤公司。

- **风险提示：**1) 煤炭需求大幅下降：如果疫情反复、疫苗普及遇阻、下游限产等因素影响，可能出现用煤需求低迷导致煤炭消费量和煤价出现大幅下降；2) 煤炭产能大量释放：随着煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭产能释放超过预期，导致供应大于需求；3) 新能源的替代加快：碳中和战略下，太阳能、风能、天然气以及其他低成本、低排放新能源技术大量替代煤炭；4) 煤矿安全事故影响：煤矿安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响。

一、9月煤炭价格显著高于1-8月平均水平

整体看,9月煤炭价格显著高于1-8月平均水平,煤炭价格上涨加快。截至9月8日,各煤种9月均价均显著高于去年同期,其中秦皇岛动力煤(Q5500)价格1164.2元/吨,同比上涨99.9%;炼焦煤(京唐港:库提价(含税):主焦煤)价格3163.3元/吨,同比上涨171.7%;无烟煤河南出矿价1630元/吨,同比增长87.4%。

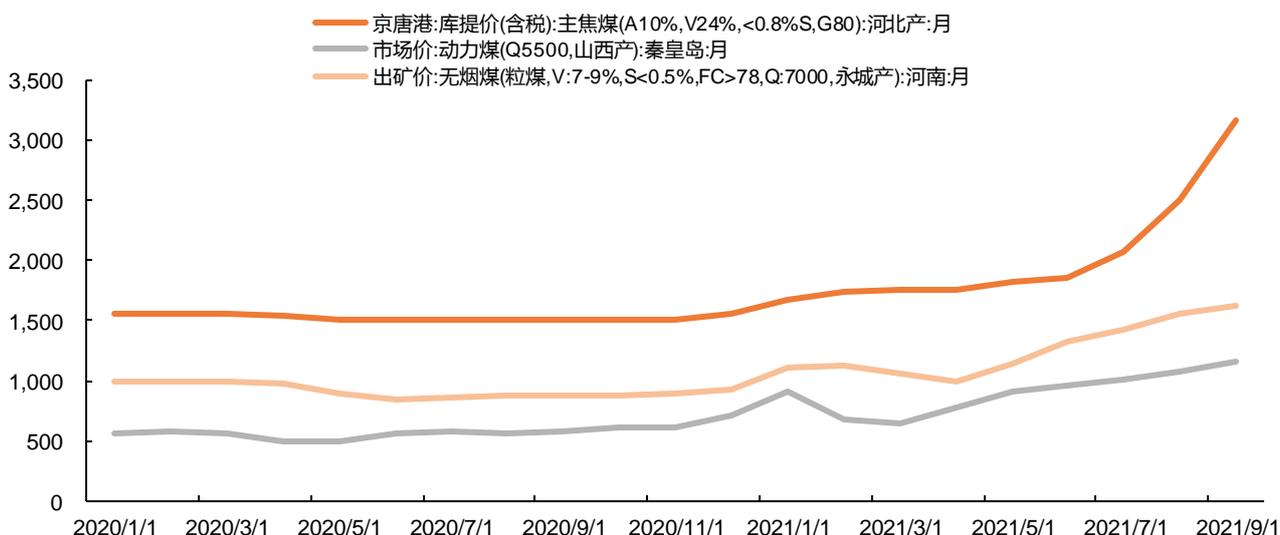
从1-8月煤炭平均价格看,各煤种均上涨,但涨幅低于9月,秦皇岛动力煤(Q5500)价格867.4元/吨,同比上涨58.2%;炼焦煤(京唐港:库提价(含税):主焦煤)价格1893.2元/吨,同比上涨23.6%;无烟煤河南出矿价1214.0元/吨,同比增长30.3%。

图表1 1-9月煤炭价格上涨情况(元/吨)

	2021年	2020年	同比变化	同比变化率
动力煤				
1-8月	867.4	548.3	319.1	58.2%
9月均价	1164.2	582.4	581.8	99.9%
炼焦煤				
1-8月	1893.2	1531.6	361.6	23.6%
9月均价	3163.3	1164.2	1999.2	171.7%
无烟煤				
1-8月	1214.0	931.6	282.4	30.3%
9月均价	1630.0	870.0	760.0	87.4%

资料来源:Wind,平安证券研究所;注:2021年9月数据截止9月8日的当月均值

图表2 9月煤炭价格出现加速上涨(元/吨)



资料来源:Wind,平安证券研究所;注:2021年9月数据截止9月8日的当月均值

二、供应增量有限，需求仍在高位

2.1 供给整体增量有限，焦煤供给下降

8月上中旬，中国煤炭运销协会重点监测煤炭企业产量环比、同比增长。重点监测煤炭企业产量累计完成 9865 万吨，比 7 月上中旬增加 229 万吨、增长 2.4%，同比增长 298 万吨、增长 3.1%。

重点监测 30 家焦煤企业产量同比下降。8 月中旬，重点监测 30 家焦煤企业日均产量 56 万吨，环比上月增长 0.4%，同比下降 8.4%。

在进口煤方面，7 月进口煤炭 3018 万吨，同比下降 5.93%，其中炼焦煤进口下降 48.8%。

2.2 库存全面下降

重点监测煤炭企业库存环比下降。截至 8 月 20 日，重点监测煤炭企业库存 1572 万吨，比 8 月 10 日减少 28 万吨、下降 1.7%，同比减少 1081 万吨、下降 40.7%。

环渤海港口煤炭库存下降。截至 8 月 20 日，CCTD 环渤海港口煤炭库存 1926 万吨，比 8 月 10 日减少 10.3 万吨、下降 0.5%，同比减少 403 万吨、下降 17%。

重点监测 50 家钢焦企业煤炭库存环比下降。截至 8 月 20 日，重点监测 50 家钢焦企业煤炭库存 590 万吨，比 8 月 10 日减少 2 万吨、下降 0.3%，同比减少 85.8 万吨、下降 12.7%。存煤天数 12.3 天，旬环比减少 0.1 天。

2.3 需求仍在高位，已出现下行趋势

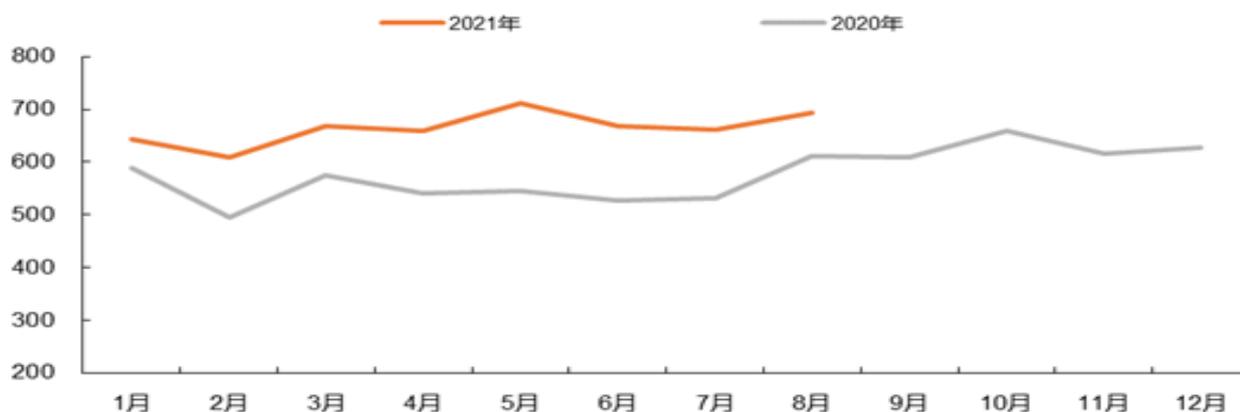
电力行业——火电同比、环比下降。8 月中旬，火力发电量日均同比下降 4.4%，环比上月下降 9.9%，8 月上中旬累计完成同比增长 2.2%。

钢铁行业——生铁产量、钢焦耗煤同比下降。高炉开工率同比减少，生铁产量同比下降。8 月中旬，全国高炉开工率（163 家）57.18%，环比上月持平，比同期减少 13.95 个百分点。8 月中旬，重点企业生铁日均产量 187.5 万吨，环比上月增长 2.3%，同比下降 1.6%；8 月上中旬累计日均产量 185 万吨，同比下降 3%。

化工行业——甲醇增速已经放缓。8 月，甲醇产量（全国样本企业）692.8 万吨，同比增长 13.3%，环比增长 4.8%；9 月 1 日，尿素日产量 15.7 万吨，同比增长 5.1%，环比增长 11.6%。

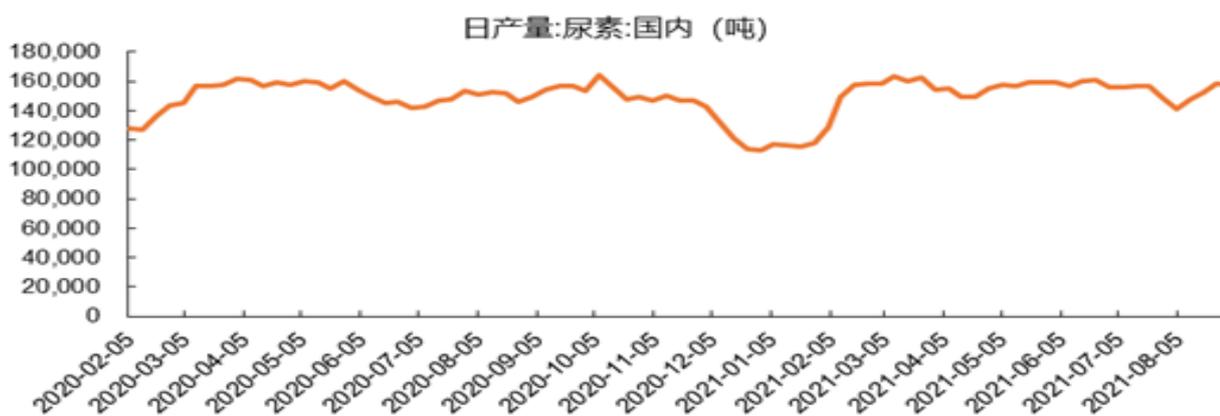
水泥行业——煤炭消费增速下降。7 月，我国水泥行业产量 2.1 亿吨，同比下降 6.5%。1-7 月水泥累计产量 13.5 亿吨，同比增长 10.4%。水泥价格指数继续上升。预计随着基建发力，水泥煤炭需求维持增长。

图表3 1-8月甲醇生产维持高位(万吨)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 今年以来尿素日平均产量维持高位



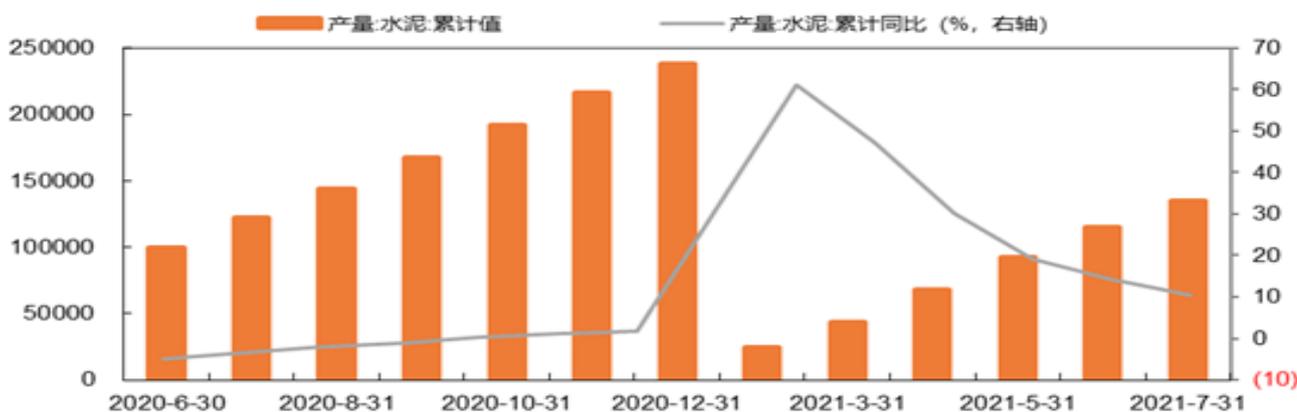
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表5 7月以来水泥价格指数继续上升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 水泥产量同比增速放缓 (万吨)



资料来源: Wind,平安证券研究所

三、 后续煤炭市场的变化因素

近期煤炭价格上涨的外界因素包括：一是蒙古国疫情严峻，对蒙煤进口造成一定影响；二是山西出现焦煤事故，对相关煤矿生产造成一定影响；三是西安举办全运会，对周边煤炭生产造成一定影响。预计四季度，煤炭价格的走势主要受到供应的影响。

3.1 煤炭产能释放

动力煤产能释放情况：据财联社 8 月 25 日报道，在供给端，发改委称为加快释放煤炭先进产能，国家有关部门和内蒙古自治区积极推动露天煤矿接续用地办理，尽快恢复正常生产。继 7 月 20 多座露天煤矿取得接续用地批复后，近日又有 16 座鄂尔多斯露天煤矿取得接续用地批复，涉及产能 2500 万吨/年左右，还有产能近 5000 万吨/年露天煤矿将于 9 月中旬陆续取得接续用地批复。全部正常生产后，月可增加产量 700 万吨以上。这些产能在 9 月中旬后才能全部释放，需进一步观察供

应增长情况。

焦煤产能释放情况：今年以来，国家能源局核准煤矿中，仅 2021 年 3 月 2 日看到贵州六枝黑塘矿区化乐煤矿二期，产能 210 万吨/年，煤种为贫煤和贫瘦煤，从煤种看可以作为炼焦配煤，但是未看到主焦煤新增产能。

从产能释放角度看，动力煤产能即将释放，具体产量增量需要进一步观察；焦煤产能几乎没有释放，暂时难以看到国内焦煤供给增加。

3.2 煤炭进口变化

从煤种来说，我国动力煤进口来源国较多，相对受影响较小；2021 年 1-7 月，炼焦煤进口国目前主要集中在蒙古国、俄罗斯、加拿大、美国，占全国焦煤进口量的 91.7%，去年同期这四个国家仅占 35.7%。蒙古国疫情对进口量影响较大，可以看到 7 月进口量仅占前七个月的 5.7%。所以，焦煤的进口仍受到蒙煤疫情、澳煤进口等因素的影响，仍有不确定性。

9 月 7 日，中蒙双方举行会议，商议增加中蒙煤炭运量问题。商务部部长、中蒙经贸联委会中方主席王文涛应约与蒙古副总理、中蒙经贸联委会蒙方主席阿玛尔赛汗举行视频会见，强调中蒙双方要在做好疫情防控工作的基础上，增加由主要口岸的过货量。

图表7 2021 年 1-7 月份国内焦煤分国别进口量（万吨）

单位：万吨	2021 年进口煤		2021 年进口煤		
	7 月	1-7 月累计	7 月	1-7 月累计	1-12 月累计
地区					
澳大利亚	0	0	448	2858	3536
蒙古	50	884	220	950	2377
俄罗斯	123	564	51	341	673
加拿大	87	489	4	267	466
美国	64	451	0	67	95
印度尼西亚	31	129	14	32	75
新西兰	0	0	0	2	2
莫桑比克	11	51	0	8	8
哥伦比亚	11	30	0	5	5
哈萨克斯坦	1	8	1	16	17
阿联酋	0	0	0	2	2
合计	377	2605	737	4548	7256

资料来源：Wind，平安证券研究所

3.3 煤炭下游限产

今年以来，受能源需求超预期以及能耗双控等影响，部分高耗能产业（化工、钢铁、水泥、电解铝等）降负荷，保发电取暖用煤。特别是明年冬季奥运会前后，或有更强力度的限产措施，对煤炭上下游都会造成一定影响。9 月以来，工业和信息化部、生态环境部共同发布了采暖季钢铁行业错峰限产的通知，此外部分地市也出台了重点行业限产方案。这些方案的实施可以压减部分煤炭需求。但是对于焦煤来说，供需双弱的情况下，需观察钢铁减产实施的力度，判断焦煤能否维持较高的价格。

四、投资建议

受下游需求旺盛、安全环保限制供给释放等因素影响，煤炭供需紧张，煤炭价格中枢显著上移，且动力煤和焦煤价格已创新高。但是由于我国煤价体系是以长协和现货市场价格相互补充、相互完善的价格体系，大型国有企业长协煤占比较高、市场

煤占比较少，相关公司煤炭产品的平均售价可能不如市场价涨幅大。比如，山西焦煤 9 月 8 日晚间公告称，近期国内炼焦煤的市场价格有较大幅度的上涨，公司的炼焦煤产品仍以执行长协价格为主。展望四季度，传统供暖旺季，煤炭价格依然支撑较强，建议关注四季度动力煤、焦煤长协价格，如果长协价格出现大幅上涨，板块仍有较好配置价值，维持行业“强于大市”评级。推荐行业龙头中国神华，建议关注相关焦煤公司。

五、风险提示

（1）能源需求大幅下降

如果疫情反复、疫苗普及遇阻、下游限产等因素影响，可能出现煤炭、石油需求低迷导致能源消费量和价格出现大幅下降。

（2）煤炭产能大量释放

随着煤炭行业产能优化推进和保供政策出台，可能出现煤炭产能释放超过预期，导致供应大于需求。

（3）新能源的替代加快

碳中和战略下，太阳能、风能、天然气以及其他低成本、低排放新能源技术大量替代煤炭。

（4）安全事故影响

安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033