

煤炭开采

增产难、库存低，煤价仍是易涨难跌

本周行情回顾：

中信煤炭指数报收 3015 点，下降 3.39%，跑输沪深 300 指数 0.3pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 15 位。由于供给放量始终不及预期，在低库存+补库需求的带动下，当前动力煤价格已突破 1600 元/吨，远超市场预期，市场担忧下难以承受，恐政策出台打压煤价，因此近期板块波动明显加剧。我们认为解决当前煤炭供需矛盾的关键在于供给（政策仅影响短期市场情绪），虽然发改委及相关部门自 7 月以来出台多项增产保供措施，但效果不及预期，鄂尔多斯产量未见明显放量，仍维持在 200 万吨/日水平。供给释放不及预期，或导致 9~10 月淡季累库斜率放缓，进入 11 月“迎峰度冬”后，在采暖需求的拉动下，煤价有望继续创新高，后续主要关注供给释放情况以及库存水平。

重点领域分析：

动力煤：需求虽有扰动，但增产不及预期+低库存，煤价仍是易涨难跌。本周产地增量不及预期，而下游电厂日耗高位，补库积极，工业生产旺季下，煤炭拉运积极，供需趋紧下价格不断上涨。周五港口 Q5500 主流报价上涨至 1503 元/吨，周环比上涨 175 元/吨。产地方面，“三西”地区煤矿平均开工率环比降 0.5%；其中，鄂尔多斯增地区少数煤矿月底无票停产，叠加中秋放假及各种检查等影响，整体供应依然偏紧；24 日内蒙古鄂尔多斯市汇能煤电集团巴隆煤矿发生窒息事故，造成 3 人死亡，部分煤矿停产，或将刺激安监趋严。总体来看，增产效果不明显，供应持续偏紧，产地煤价支撑较强。港口方面，优质煤源结构性紧缺的状况仍然没有得到有效缓解，受冬储采购及大秦线检修影响，部分中小电厂北上拉运增多，港口煤价保持高位运行。下游方面，随着气温持续下降，沿海八省日耗有望持续回落，南方电厂和二港库存累库趋势有望延续；此外，各地“能耗双控”的强势落地及政策调控压力的加大，下游补库压力稍有缓解。但“迎峰度冬”耗煤高峰临近，北半球冬季出现拉尼娜现象的几率较大，今年或将迎来寒冬，在天然气价格上涨背景下，煤炭将充当供暖主力军作用，冬季的煤炭需求仍有较强支撑。后市来看，“金九银十”&冬储补库黄金期未至，煤价仍是易涨难跌，后期多关注增产及电厂集中补库情况及增产保供落实情况。

焦煤：供应结构性紧缺依旧存在，双控压力下趋稳运行。本周，焦煤市场供需矛盾仍存，结构性紧缺仍存，价格维持高位。京唐港山西主焦煤报收 4250 元/吨，周环比持平。产地方面，整体供应较上周小幅回升，但主产区受安全、环保等政策影响，煤矿严控超产，整体供应有限。其中，临汾地区整体开工未有明显改善，乡宁事故煤矿仍在停产，预计于国庆节后复产；山东为达到增储保供要求，增加电煤储备库存，9 月 22 日起所有市场精煤客户停止发运，持续时间暂不明确。进口方面，澳煤通关仍未进展，蒙煤主要口岸近日已恢复通关，通关车辆暂处 100 车以上，但疫情影响下增量有限，进口煤补给作用有限。下游方面，受能耗双控及环保限产政策影响，产地焦炭开工不同程度受限，且担心后期煤价回落，下游多控制采购节奏。整体来看，炼焦煤库存拐点已然形成，下游钢厂企业限产预期发酵下，适度回调或成近期市场的正常反应。炼焦煤结构性紧缺依旧存在，预计优质主焦煤相对抗跌，回调幅度有限。

焦炭：节前多数钢厂积极采购，市场延续稳中偏强走势。本周，焦炭供应紧张局面持续。供应端，能耗双控以及环保政策扰动持续，山东、江苏地区大部分焦炭仍有 50%以上限产、个别闷炉；山西地区由于督导组入驻，影响焦炭生产，焦炭供应仍保持收紧态势。需求端，受粗钢压减、能耗双控影响，钢厂限产范围及幅度逐步扩大；但考虑假期运力回落，钢厂整体库存水平仍偏低，仍有一定补库需求，节前多数钢厂积极采购为主。截至 9 月 24 日，山西临汾一级冶金焦价格 4160 元/吨；河北唐山准一级冶金焦 4220 元/吨；日照港准一级冶金焦 4050 元/吨。综合来看，考虑到焦炭价格已进行多轮上调，且粗钢产量压减政策使部分钢厂需求下滑，焦炭看涨心态下滑，然焦炭受环保检查等原因影响生产受限，焦炭供应紧张局面不改，加之钢厂对焦炭刚需较好，预计短期内焦炭市场稳中偏强运行，后期重点关注钢铁限产政策对需求端影响。

投资策略。本轮周期行情的本质是由于在能源转型过程中，对传统行业产品的需求本身具有刚性，而供给端在政策约束及企业悲观预期下，企业即使盈利大增、现金流充沛，也在大幅缩减对于传统业务的资本开支，从而导致当需求扩张遇见供给约束，价格大幅上行。我们认为周期即是投资者认知变化的本身，目前市场对于煤价中大幅上移的接受度正逐步提高，煤炭行业正处在被投资者逐步挖掘的阶段，估值修复已然开启。看好煤炭销售结构中长协占比偏低、附带化工业务、业绩弹性大的低估值标的，重点推荐晋控煤业、山煤国际、兖州煤业，建议关注潞安环能、陕西煤业、中煤能源，看好稀缺焦煤股的投资机会，重点推荐平煤股份、冀中能源、山西焦煤、淮北矿业，建议关注盘江股份。积极布局山西国企改革转型标的，重点推荐华阳股份。焦炭重点推荐金能科技、中国旭阳集团。

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。

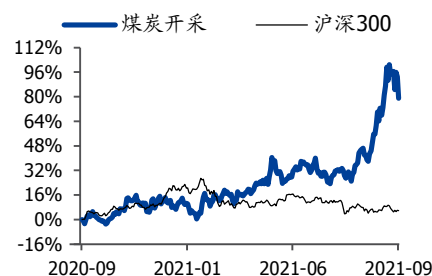
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600348.SH	华阳股份	买入	0.63	0.99	1.16	1.23	19.73	12.56	10.72	10.11
601001.SH	晋控煤业	买入	0.52	1.74	1.93	2.11	25.46	7.61	6.86	6.27
601225.SH	陕西煤业	买入	1.54	1.87	1.96	2.01	9.51	7.83	7.47	7.28
000983.SZ	山西焦煤	买入	0.48	1.07	1.16	1.23	25.38	11.38	10.50	9.90
600985.SH	淮北矿业	买入	1.40	2.39	2.85	3.13	10.75	6.30	5.28	4.81
601666.SH	平煤股份	增持	0.59	0.98	1.07	1.11	18.56	11.17	10.23	9.86
603113.SH	金能科技	买入	1.04	2.10	2.53	3.05	17.90	8.87	7.36	6.10

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

19801298060

邮箱：jiangyuexin@gszq.com

相关研究

- 《煤炭开采：政策扰动不改基本面，关注 Q4 焦煤长协调价》2021-09-20
- 《煤炭开采：能源转型背景下的价值重估》2021-09-14
- 《煤炭开采：政策扰动不改基本面，把握回调加配机会》2021-09-12

内容目录

1.本周核心观点	4
1.1.动力煤：需求虽有扰动，但增产不及预期+低库存，煤价仍是易涨难跌	4
1.1.1.产地：增产效果不及预期，供不应求局面持续	4
1.1.2.港口：贸易商发运积极，港口库存持续回升	4
1.1.3.海运：下游观望情绪渐浓、可运资源有限，运价回落	5
1.1.4.电厂：日耗高位季节性下滑，但仍高于往年同期，库存仍处低位，补库任务依旧艰巨	6
1.1.5.进口：外贸煤价迭创新高，印尼煤资源紧张	6
1.1.6.价格：低库存状态下煤价仍是易涨难跌	7
1.2.焦煤：供应结构性紧缺依旧存在，双控压力下趋稳运行	7
1.2.1.产地：安全、环保严格执行，供应小幅回升	7
1.2.2.库存：能耗双控政策影响持续，库存继续累积	8
1.2.3.价格：焦煤结构性紧缺依旧存在，回调幅度有限	9
1.3.焦炭：节前多数钢厂积极采购，市场延续稳中偏强走势	10
1.3.1.供需：能耗双控、环保政策持续，焦钢厂双方开工维持低位	10
1.3.2.库存：加总库存回升，钢厂积极增库	11
1.3.3.利润：吨焦盈利达430元/吨	12
1.3.4.价格：节前多数钢厂积极采购，市场延续稳中偏强运行	12
2.本周行情回顾	13
3.本周行业资讯	14
3.1.行业要闻	14
3.2.重点公司公告	16
4.风险提示	16

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)	5
图表 8: 全国 72 港动力煤库存 (万吨)	5
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、澳洲煤炭出口离岸价 (元/吨)	6
图表 12: 内外贸煤价差 (元/吨)	6
图表 13: 秦皇岛 Q500 煤价 (元/吨)	7
图表 14: 动力煤基差 (元/吨)	7
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)	8

图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)	8
图表 19: 110 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)	10
图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)	10
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)	11
图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)	11
图表 28: 110 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)	12
图表 31: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)	12
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.....	13
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	16

1.本周核心观点

1.1.动力煤：需求虽有扰动，但增产不及预期+低库存，煤价仍是易涨难跌

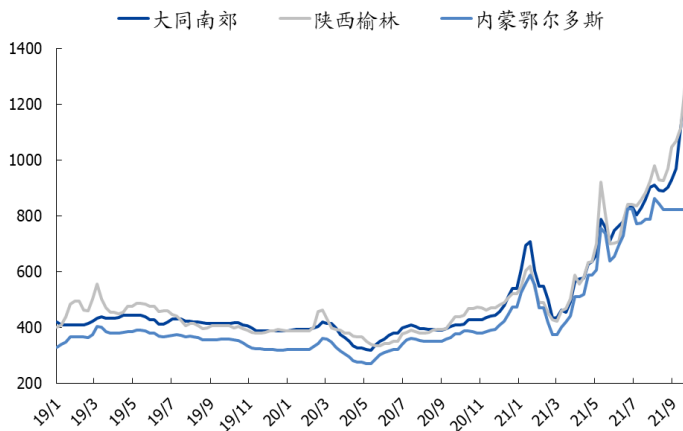
1.1.1.产地：增产效果不及预期，供不应求局面持续

本周，产地整体增产效果不及预期，供不应求局面持续。截至9月22日，“三西”地区煤矿平均开工率环比下降0.5%；其中，鄂尔多斯增地区少数煤矿因缺票暂停生产，叠加中秋放假及各种检查等影响，整体供应依然偏紧；24日，内蒙古鄂尔多斯市汇能煤电集团巴隆图煤矿发生窒息事故，造成3人死亡，部分煤矿停产，或将刺激安监趋严。陕西榆林神木、府谷能源局相继发布相关高耗能企业停领、限领煤管票的通知，但未对煤矿销售有较大影响，开工率环比增加2.5%。总体来看，增产效果不明显，供应形势持续偏紧，产地煤价支撑较强。截至9月24日，

- 大同南郊 Q5500 报 1230 元/吨，周环比增加 115 元/吨，同比偏高 820 元/吨；
- 陕西榆林 Q5500 报 1263 元/吨，周环比增加 45 元/吨，同比偏高 823 元/吨；
- 内蒙鄂尔多斯 Q5500 报 824 元/吨，周环比持平，同比偏高 445 元/吨。

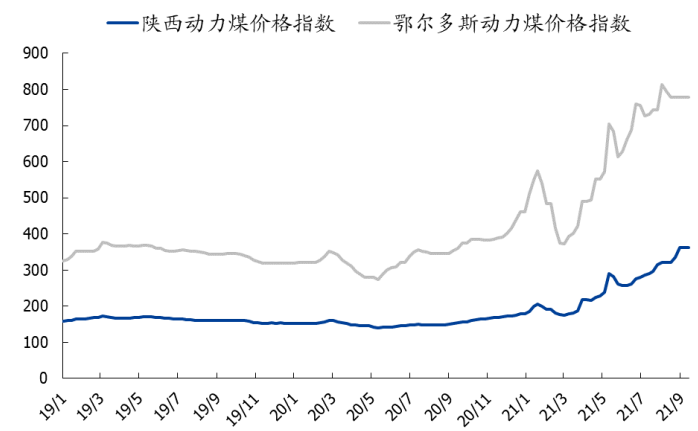
短期来看，能耗双控下，水泥、化工、建材等行业限产以及部分地区限电影响，煤炭需求增速趋缓，且下游对高位煤价抵触情绪升温，或将压制煤价的上涨。但电厂库存低于常年同期，补库刚需仍存，且冬储需求持续释放，近期大型电厂采购开始增加，煤炭需求仍具有刚性。后市来看，“金九银十”&冬储补库黄金期来袭，煤价仍是易涨难跌，后期多关注增产及电厂集中补库情况及增产保供落实情况。后期多关注增产及电厂集中补库情况及增产保供落实情况。

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）



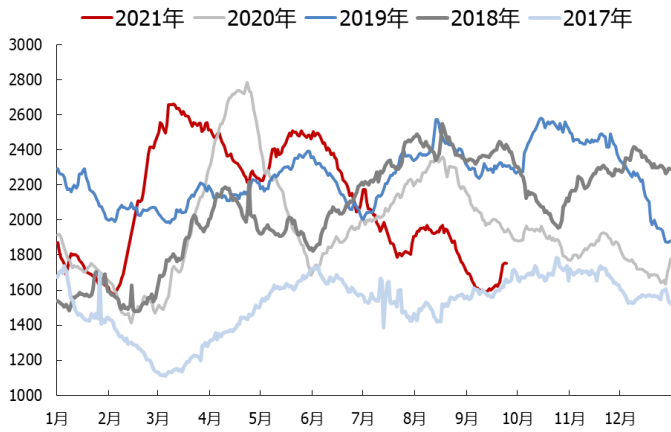
资料来源：wind，国盛证券研究所

1.1.2.港口：贸易商发运积极，港口库存持续回升

本周，煤炭发运利润提升，部分贸易商开始增加发运，港口煤炭调入量持续增加；下游对高价煤接受程度较低，市场成交活跃度不高，采购以长协煤为主，港口调出量小幅回落。受此影响，港口库存开始回升，但仍处于低位，后续港口补库压力加大。

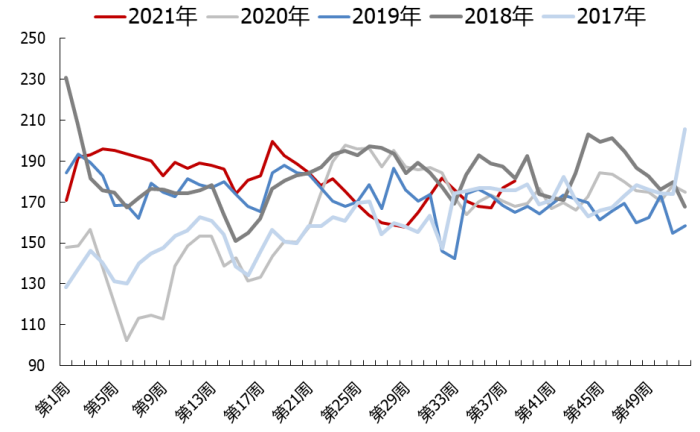
- **环渤海港口方面：**本周（9.18~9.24）环渤海 9 港日均调入 180 万吨，周环比增加 3 万吨；日均发运 164 万吨，周环比减少 12 万吨。截至 9 月 24 日，环渤海 9 港库存合计 1753 万吨，周环比增加 133 万吨，较去年同期偏低 184 万吨，较 2019 年同期偏低 554 万吨；
- **下游港口方面：**截至 9 月 24 日，广州港库存合计 208 万吨，周环比下降 4 万吨，同比偏低 38 万吨。

图表3: 环渤海9港库存(万吨)



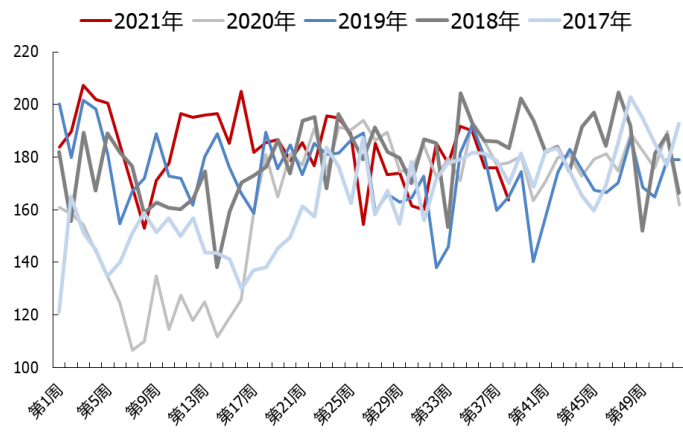
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表4: 环渤海9港日均调入量(周均)(万吨)



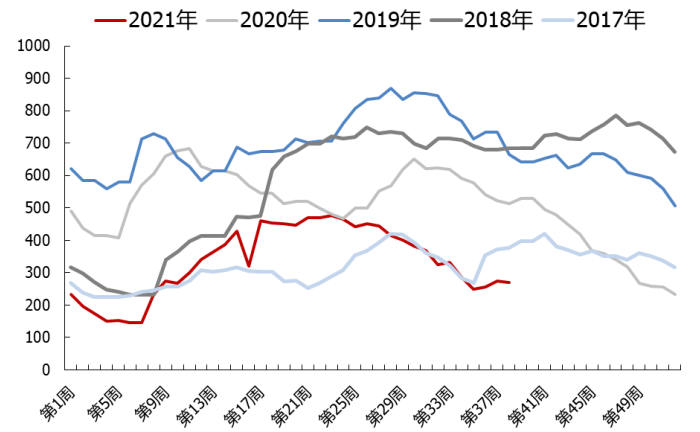
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表5: 环渤海9港日均调出量(周均)(万吨)



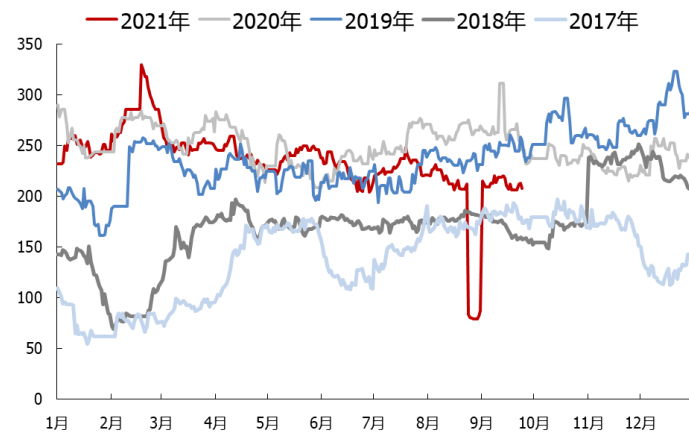
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表6: 江内港口库存(周频)(万吨)



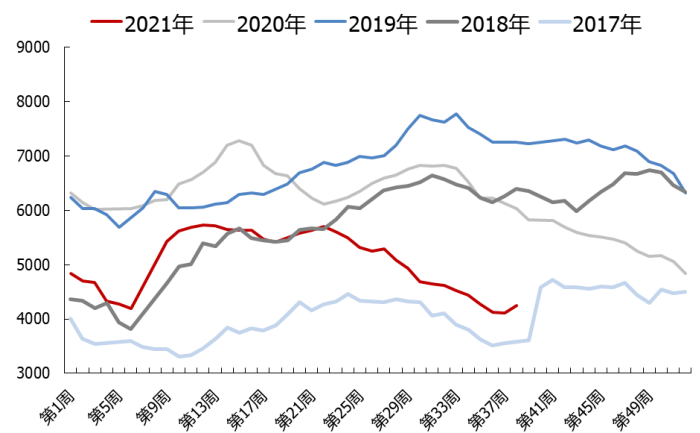
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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72港动力煤库存(万吨)



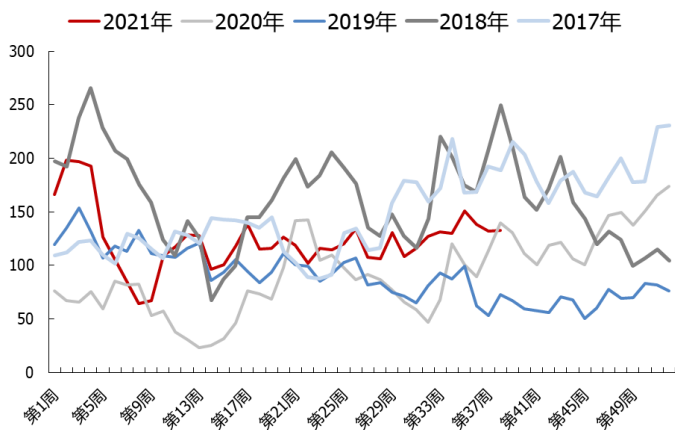
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.3.海运: 下游观望情绪渐浓、可运资源有限, 运价回落

本周(9.18~9.24), 环渤海9港锚地船舶数量周均133艘, 周环比增加1艘/日。近期煤价高位、运价高企, 下游电厂采购热情不高, 观望情绪渐浓; 叠加北港存煤结构不合

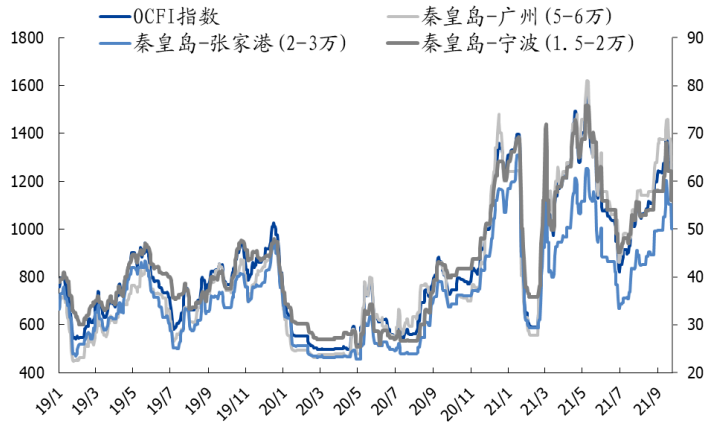
理，货源较为紧张，市场可运资源有限，运价回落。

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：日耗高位季节性下滑，但仍高于往年同期，库存仍处低位，补库任务依旧艰巨

本周，随着气温下降，沿海八省日耗有所回落，无论是重点电厂还是沿海电厂，存煤均出现小幅增加，电厂开始垒库。后期随着气温持续下降，沿海八省日耗有望持续回落，南方电厂和二港库存累库趋势有望延续。此外，各地“能耗双控”的强势落地及政策调控压力的加大，下游补库压力将在一定程度上得到缓解。

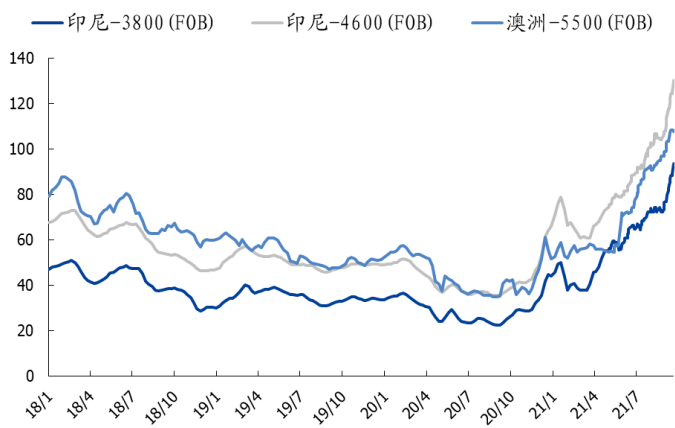
“迎峰度冬”耗煤高峰临近，北半球冬季出现拉尼娜现象的几率较大，今年或将迎来寒冬，在天然气价格上涨背景下，煤炭将充当供暖主力军作用，冬季的煤炭需求仍有较强支撑。

1.1.5. 进口：外贸煤价迭创新高，印尼煤资源紧张

本周，国际煤炭供需紧张、运费持续上涨，外贸煤价走强。受持续降雨影响，印尼多个矿山宣布不可抗力，进口煤供应将进一步收紧。未来进口煤价格是内贸煤价格的重要支撑之一，随着进口煤价格上涨，支撑逐步上移。

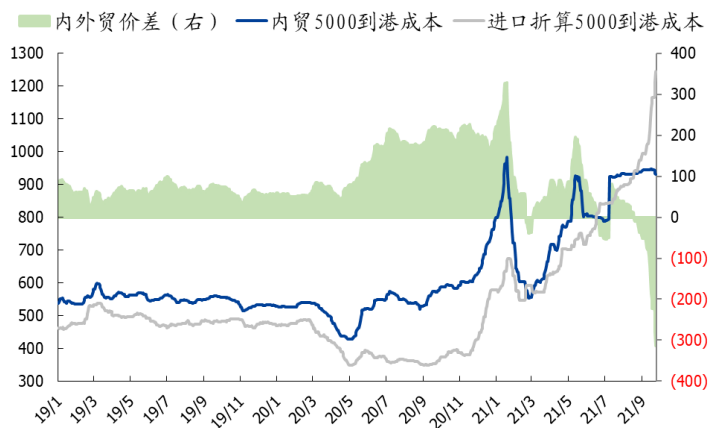
- 印尼煤-3800cal (FOB) 价格报收 93.6 美元/吨，周环比增加 5 美元/吨；
- 印尼煤-4600cal (FOB) 价格报收 130.5 美元/吨，周环比增加 6 美元/吨。

图表 11: 印尼、澳洲煤炭出口离岸价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 内外贸煤价差 (元/吨)



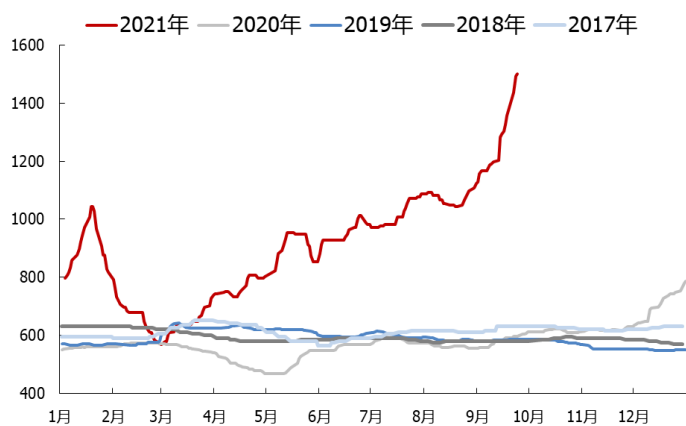
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.6. 价格：低库存状态下煤价仍是易涨难跌

本周产地增量不及预期，而下游电厂日耗高位、补库积极，工业生产旺季下，煤炭拉运积极，供需趋紧下价格不断上涨。截至本周五，港口 Q5500 主流报价上涨至 1503 元/吨左右，周环比上涨 175 元/吨。产地方面，“三西”地区煤矿平均开工率环比下降 0.5%；其中，鄂尔多斯增地区少数煤矿月底无票停产，叠加中秋放假及各种检查等影响，整体供应依然偏紧；24 日，内蒙古鄂尔多斯市汇能煤电集团巴隆图煤矿发生窒息事故，造成 3 人死亡，部分煤矿停产，或将刺激安监趋严。总体来看，增产效果不明显，供应形势持续偏紧，产地煤价支撑较强。港口方面，港口优质煤源结构性紧缺的状况仍然没有得到有效缓解，加之受冬储采购及大秦线检修影响，部分中小电厂北上拉运增多，港口煤价保持高位运行。下游方面，随着气温持续下降，沿海八省日耗有望持续回落，南方电厂和二港库存累库趋势有望延续；此外，各地“能耗双控”的强势落地及政策调控压力的加大，下游补库压力稍有缓解。但“迎峰度冬”耗煤高峰临近，北半球冬季出现拉尼娜现象的几率较大，今年或将迎来寒冬，在天然气价格上涨背景下，煤炭将充当供暖主力军作用，冬季的煤炭需求仍有较强支撑。后市来看，“金九银十”&冬储补库黄金期来袭，煤价仍是易涨难跌，后期多关注增产及电厂集中补库情况及增产保供落实情况。

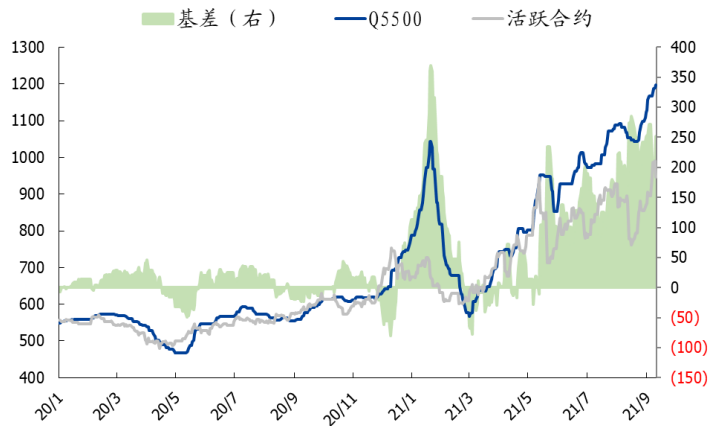
长期而言，“十四五”期间，煤炭在我国能源体系中的主体地位和压舱石作用不会改变，在国内供应增量有限（固定资产投资难以支撑产量大幅释放+“3060”背景下各主体新建意愿较弱）、进口煤管控常态化的背景下，行业供需总体平稳，集中度有望进一步提高，在煤炭供给侧结构性改革持续深化的背景下，煤炭行业高质量发展可期。

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：供应结构性紧缺依旧存在，双控压力下趋稳运行

1.2.1. 产地：安全、环保严格执行，供应小幅回升

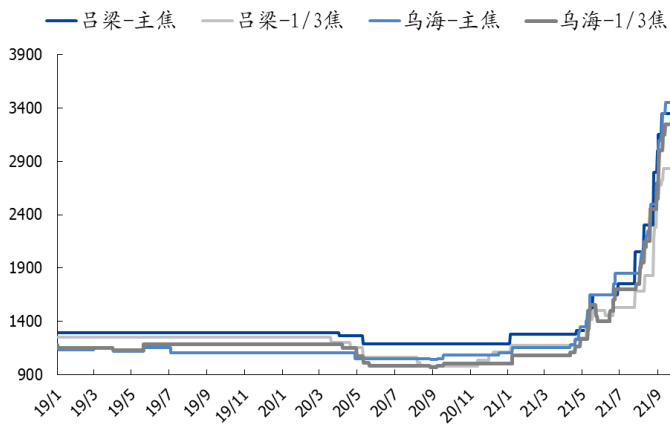
本周，产地煤矿整体供应较上周小幅回升，但主产区受安全、环保等政策影响，煤矿严控超产，整体供应有限。其中，临汾地区整体开工未有明显改善，乡宁事故煤矿仍在停产，预计于国庆节后复产；山东为达到增储保供要求，增加电煤储备库存，9月22日起所有市场精煤客户停止发运，持续时间暂不明确。焦煤市场短期内供应偏紧，支撑煤价维持高位。

价格方面，本周全国焦煤强势上涨，山西吕梁、山西柳林、内蒙乌海等地焦煤价格环比上涨 0-200 元/吨。截至 9 月 24 日，

➢ 吕梁主焦报 3350 元/吨，周环比持平，同比偏高 2160 元/吨；

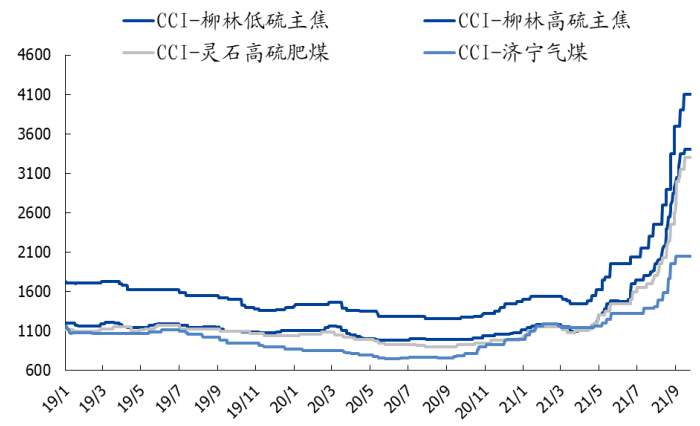
- 乌海主焦报 3450 元/吨，周环比持平，同比偏高 2370 元/吨；
- 柳林低硫主焦报 4100 元/吨，周环比持平，同比偏高 2820 元/吨；
- 柳林高硫主焦报 3400/吨，周环比持平，同比偏高 2405 元/吨。

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)



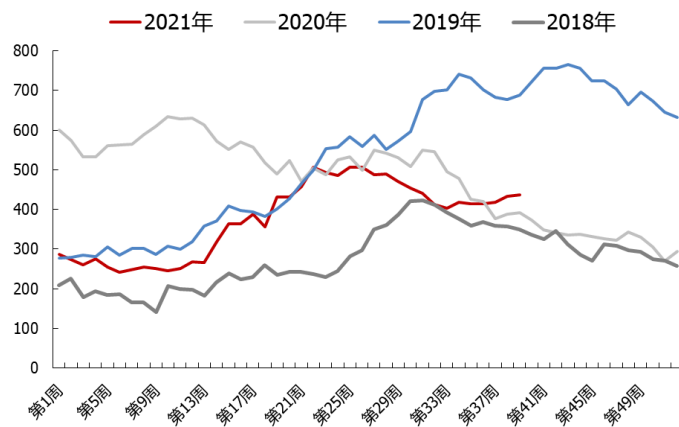
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.2. 库存: 能耗双控政策影响持续, 库存继续累积

本周, 受能耗双控及环保限政策影响, 产地焦企开工不同程度受限, 且担心后期煤价回落, 下游多控制采购节奏, 煤矿出货节奏放缓, 煤矿库存出现小幅累积。炼焦煤加总库存 2318 万吨, 周环比上涨 4 万吨, 同比偏低 425 万吨。其中,

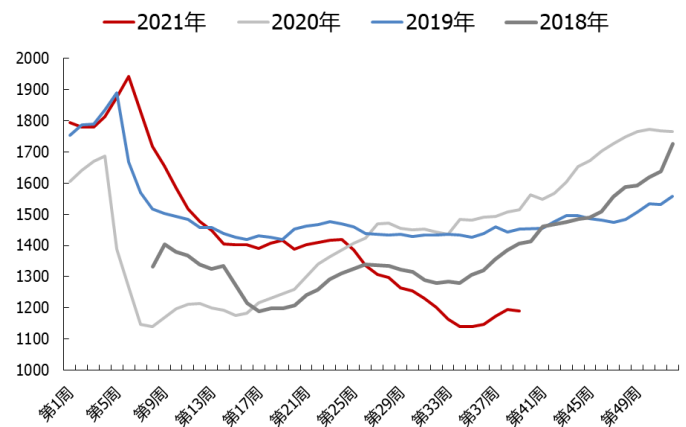
- 港口炼焦煤库存 437 万吨, 周环比上涨 3 万吨, 同比偏高 46 万吨;
- 230 家独立焦企炼焦煤库存 1190 万吨, 周环比下降 5 万吨, 同比偏低 325 万吨;
- 110 家钢厂炼焦煤库存 691 万吨, 周环比上涨 6 万吨, 同比偏低 146 万吨。

图表 17: 港口炼焦煤库存 (万吨)



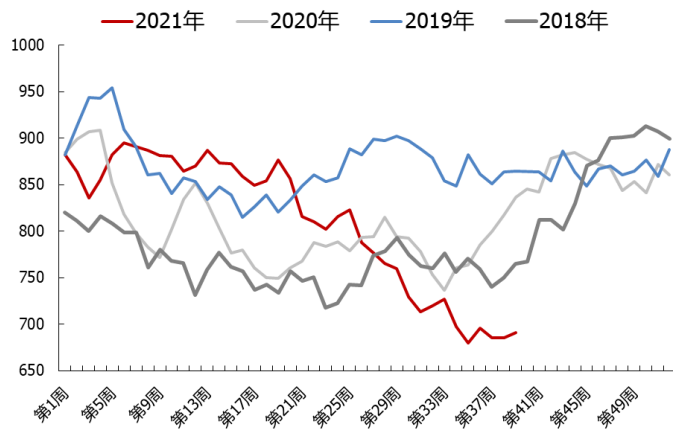
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



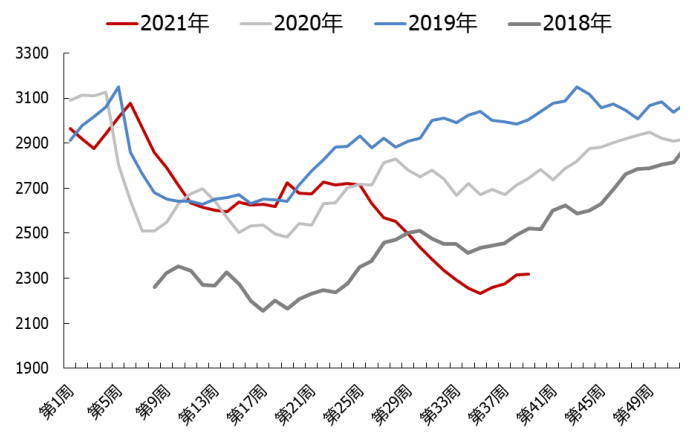
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 110 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

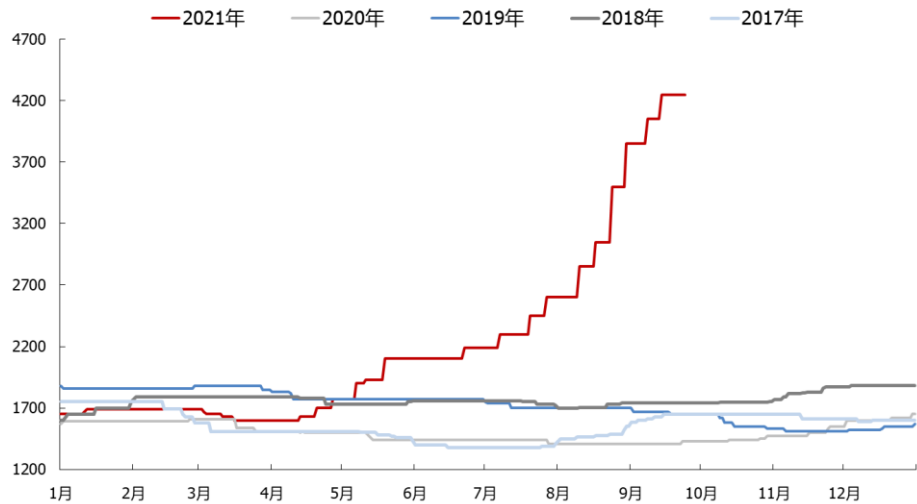
1.2.3. 价格: 焦煤结构性紧缺依旧存在, 回调幅度有限

本周, 焦煤市场供需矛盾仍存, 炼焦煤结构性紧缺依旧存在, 价格维持高位。京唐港山西主焦报收 4250 元/吨, 周环比持平。产地方面, 整体供应较上周小幅回升, 但主产区受安全、环保等政策影响, 煤矿严控超产, 整体供应有限。其中, 临汾地区整体开工未有明显改善, 乡宁事故煤矿仍在停产, 预计于国庆节后复产; 山东为达到增储保供要求, 增加电煤储备库存, 9月22日起所有市场精煤客户停止发运, 持续时间暂不明确。进口方面, 澳煤通关仍无进展, 蒙煤主要口岸近日已恢复通关, 通关车辆暂处 100 车以上, 但疫情影响下增量有限, 进口煤补给作用有限。下游方面, 受能耗双控及环保限政策影响, 产地焦企开工不同程度受限, 且担心后期煤价回落, 下游多控制采购节奏。整体来看, 炼焦煤库存拐点已然形成, 下游钢焦企业限产预期发酵下, 适度回调或成近期市场的正常反应。炼焦煤结构性紧缺依旧存在, 预计优质主焦煤相对抗跌, 回调幅度有限。

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 1~3 月, 澳煤 0 通关。一方面, 澳煤进口停滞将造成约 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: 京唐港山西主焦库提价(元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

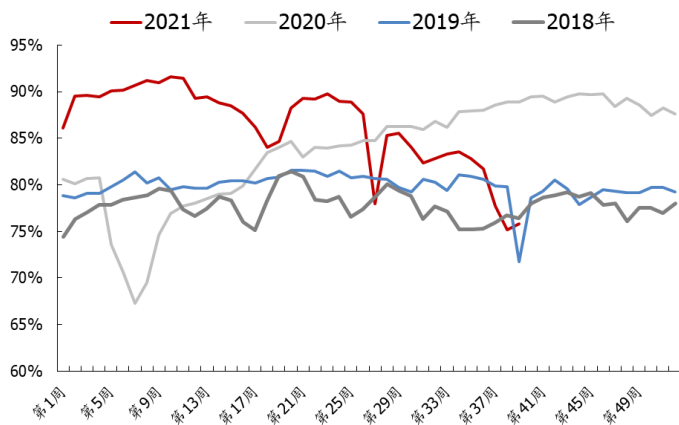
1.3.焦炭: 节前多数钢厂积极采购, 市场延续稳中偏强走势

1.3.1.供需: 能耗双控、环保政策持续, 焦钢厂双方开工维持低位

供给方面: 本周, 能耗双控以及环保政策扰动持续, 山东、江苏地区大部分焦企仍有 50% 以上限产、个别闷炉; 山西地区由于督导组入驻, 影响焦企生产, 焦炭供应仍保持收紧态势。据 Mysteel 统计, 本周全国 230 家独立样本焦企产能利用率 75.8%, 周环比上升 0.6pct; 日均焦炭产量 54.9 万吨, 周环比上升 0.5 万吨。

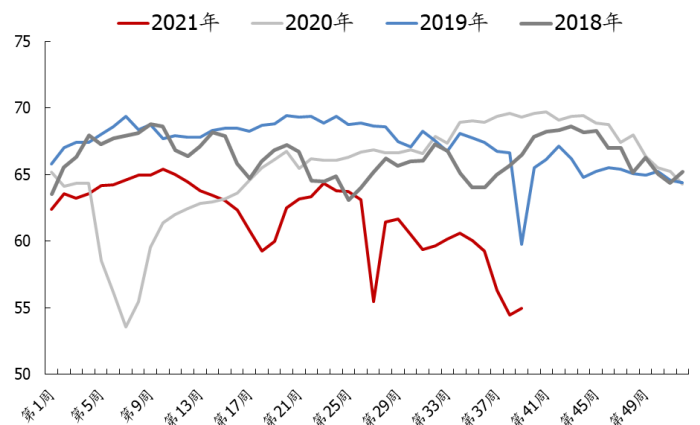
需求方面: 本周, 受粗钢压减、能耗双控影响, 钢厂限产范围及幅度逐步扩大。据 Mysteel 统计, 本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 82.1%, 周环比下降 1.7pct; 日均铁水产量 218.4 吨, 周环比下降 4.5 万吨, 同比偏低 31 万吨。

图表 22: 230 家样本焦企产能利用率(剔除淘汰)



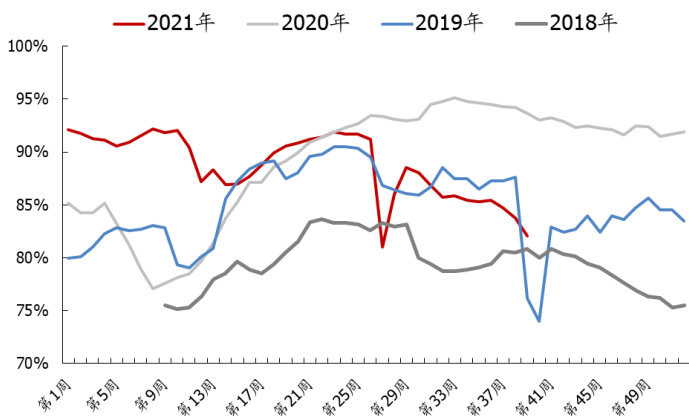
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量(万吨)



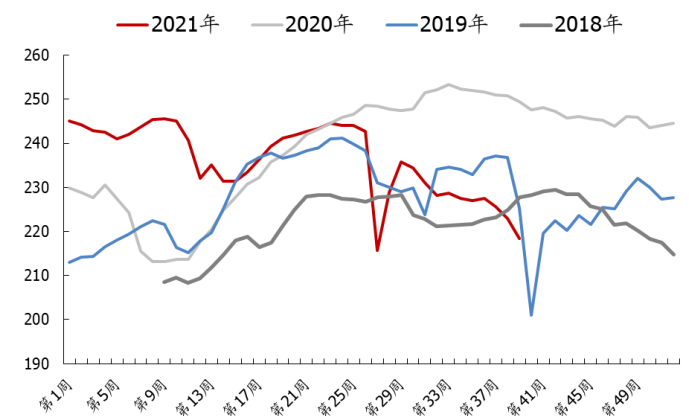
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



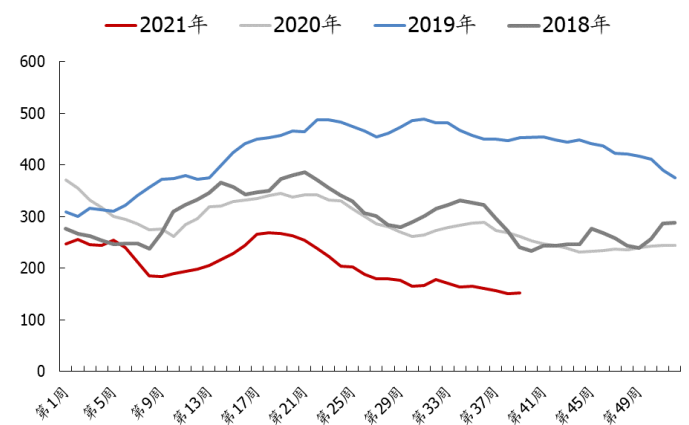
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2. 库存: 加总库存回升, 钢厂积极增库

本周, 钢厂限产消息频发, 且焦炭价格创历史新高, 市场恐高情绪渐起, 影响贸易商心态明显转弱; 而考虑假期运力回落, 钢厂整体库存水平仍偏低, 仍有一定补库需求, 节前多数钢厂积极采购为主。总体来看, 焦炭加总库存上涨; 据 Mysteel 统计, 本周焦炭加总库存 614 万吨, 周环比上涨 10 万吨, 同比偏低 179 万吨。其中,

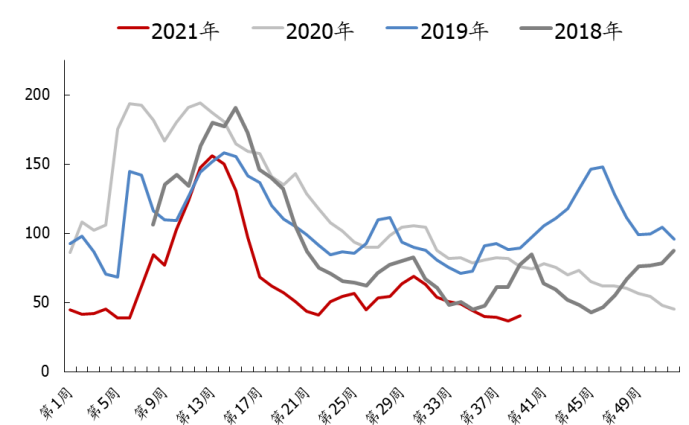
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 152 万吨, 周环比上升 2 万吨, 同比偏低 110 万吨;
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 41 万吨, 周环比上升 5 万吨, 同比偏低 35 万吨;
- **钢厂方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 110 家样本钢厂焦炭库存 422 万吨, 周环比上升 4 万吨, 同比偏低 34 万吨。

图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)



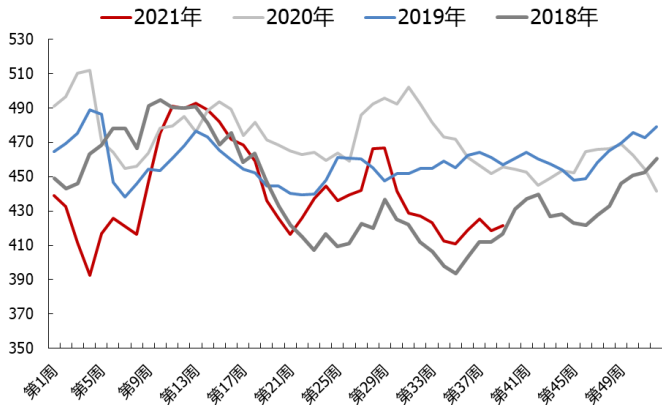
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



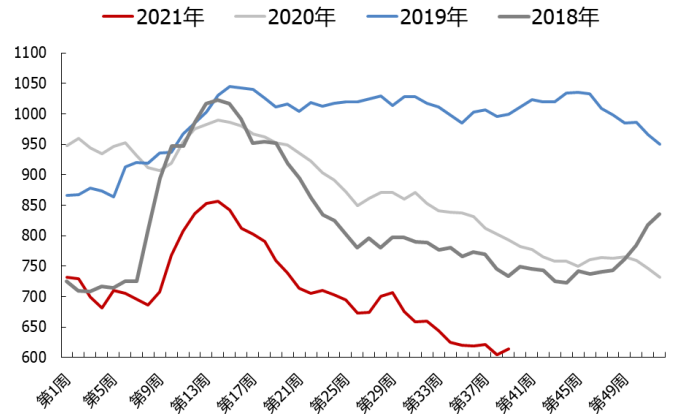
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 28: 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: 焦炭加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)



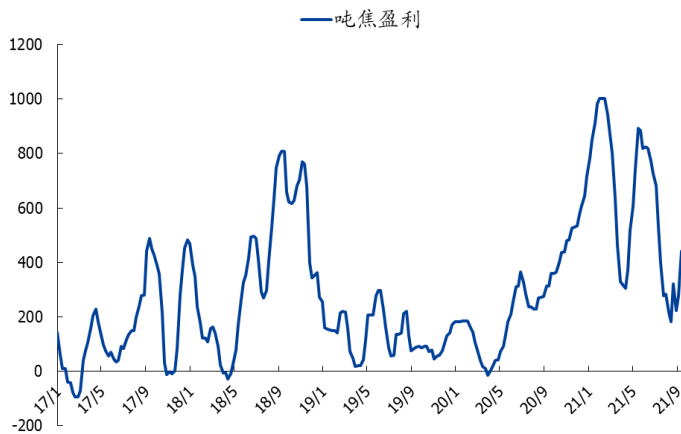
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3. 利润: 吨焦盈利达 430 元/吨

本周, 焦煤、焦炭价格较为稳定。据 Mysteel 统计, **本周样本焦企平均吨焦盈利 430 元, 周环比下降 11 元。**其中,

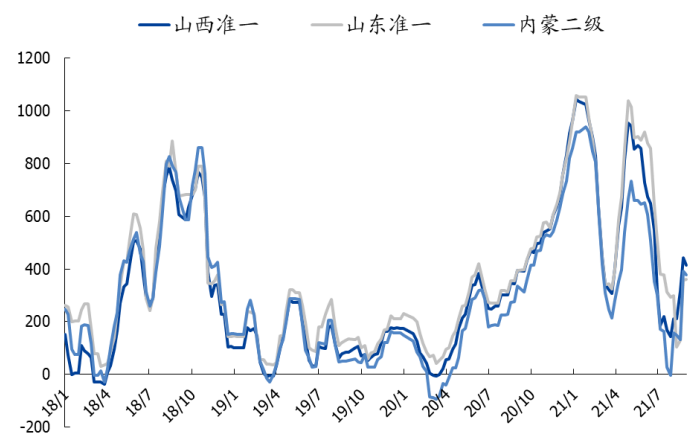
- 山西准一级焦平均盈利 414 元, 周环比下降 29 元;
- 山东准一级焦平均盈利 361 元, 周环比上升 2 元;
- 内蒙二级焦平均盈利 379 元, 周环比下降 13 元。

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

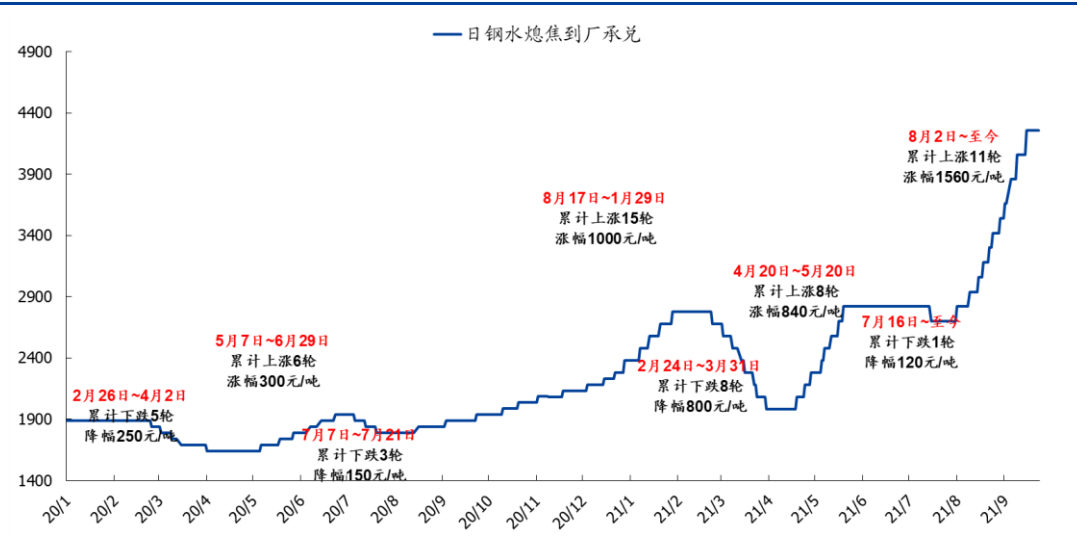
1.3.4. 价格: 节前多数钢厂积极采购, 市场延续稳中偏强运行

本周, 焦炭供应紧张局面持续。供应端, 能耗双控以及环保政策扰动持续, 山东、江苏地区大部分焦企仍有 50% 以上限产、个别闷炉; 山西地区由于督导组入驻, 影响焦企生产, 焦炭供应仍保持收紧态势。需求端, 受粗钢压减、能耗双控影响, 钢厂限产范围及幅度逐步扩大; 但考虑假期运力回落, 钢厂整体库存水平仍偏低, 仍有一定补库需求, 节前多数钢厂积极采购为主。截至 9 月 24 日, 山西临汾一级冶金焦价格 4160 元/吨; 河北唐山准一级冶金焦 4220 元/吨; 日照港准一级冶金焦 4050 元/吨。综合来看, 考虑到焦炭价格已进行多轮上调, 且粗钢产量压减政策使部分钢厂需求下滑, 焦企看涨心态下滑, 然焦企受环保检查等原因影响生产受限, 焦炭供应紧张局面不改, 加之钢厂对焦炭刚需较好, 预计短期内焦炭市场稳中偏强运行, 后期重点关注钢铁限产政策对需求端影响。

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 3613.1 点, 下降 0.02%, 沪深 300 指数报收 4849.4 点, 下降 0.13%。**中信煤炭指数报收 2924.3 点, 下降 3.01%, 跑输沪深 300 指数 2.88pct, 位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 25 位。**

个股方面, 本周煤炭板块上市公司中 6 家上涨, 30 家下跌。

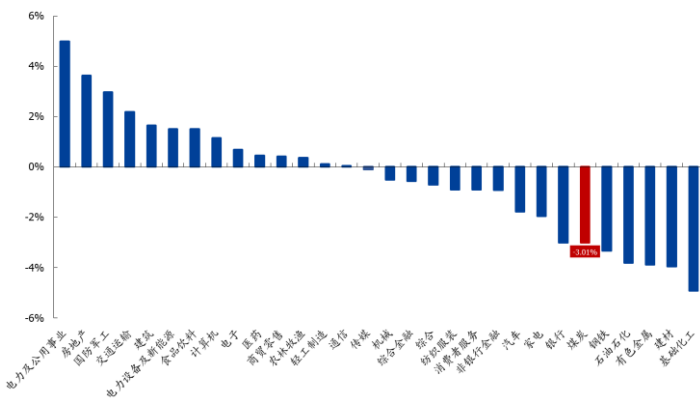
- ◆ **涨幅前五:** ST 平能、兰花科创、平煤股份、山煤国际、中国神华, 分别上涨 10.93%、5.36%、3.50%、1.33%、1.30%。
- ◆ **跌幅前五:** 宝泰隆、金能科技、冀中能源、盘江科技、陕西黑猫, 分别下跌-16.25%、-13.31%、-10.86%、-8.76%、-8.12%。

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	3613.07	-0.02%	4.0%
沪深 300	4849.43	-0.13%	-6.9%
煤炭 (中信)	2924.34	-3.01%	66.1%

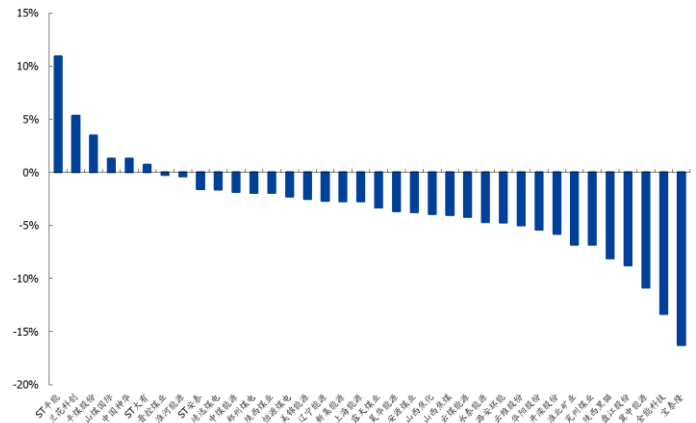
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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

生态环境部选取唐山、太原等 16 个城市开展碳监测评估试点

生态环境部新闻发言人刘友宾在会上介绍,为支撑减污降碳协同增效,生态环境部近日发布《碳监测评估试点工作方案》,对碳监测评估试点工作进行部署。《方案》聚焦区域、城市和重点行业三个层面,开展碳监测评估试点,到 2022 年底,探索建立碳监测评估技术方法体系,发挥示范效应,为应对气候变化工作提供监测支撑。区域层面,基于现有国家环境空气质量监测网背景站及地基遥感站,结合卫星遥感手段,进一步完善监测网络,开展区域大气温室气体浓度天地一体监测、典型区域土地利用年度变化监测和生态系统固碳监测。城市层面,综合考虑城市的能源结构、产业结构、城市化水平、人口规模、区域分布等因素,选取唐山、太原、上海、杭州、盘锦、南通等 16 个城市,分基础试点、综合试点和海洋试点三类,开展大气温室气体及海洋碳汇监测试点。重点行业层面,选择火电、钢铁、石油天然气开采、煤炭开采和废弃物处理五类重点行业,国家能源集团、中国宝武、中国石油、中国石化、光大环境等 11 个集团公司开展温室气体试点监测。

(来源: 中华人民共和国生态环境部, 2021-09-24)

鄂尔多斯市能源局关于印发全市能源行业安全生产百日大排查工作方案的紧急通知

各旗区能源局。来已什区发改委。各中央企业您六控股双可及上级公司。部尔多所电业局。薛家湾供电局、局属有关科室。二级单位:三单度以来,全市非源行业技进发与多起生产安全事数、安全生产形务徒然严峻。为深刻授取事改改计。举一及三,认真贯智活实行委奇程当记等领导同形指示批示精神。进一多量好全夜能源行上安全生产工传,坚决通制事故多发送头,中能源局决定都日走在全市范医内开展能服行业安个生广百日大样查工作。现将《全市能球行业安全生产百日大#查工作方案》印发结你们。请认真的织落实。

(来源: 鄂尔多斯市能源局, 2021-09-24)

内蒙古汇能煤电集团巴隆图煤炭有限公司煤矿发生事故

2021年9月24日,内蒙古自治区鄂尔多斯市汇能煤电集团巴隆图煤炭有限公司煤矿发生窒息事故,造成3人死亡。初步了解,该矿为民营企业,露天开采煤矿,在剥离土层过程中,发现矿界内一处已废弃井工开采巷道,1名工人进入探查、发生窒息,随后有2

名工人进入搜寻、又发生窒息，最终造成3人遇难。各矿山企业要认真学习吸取事故教训，举一反三，加强安全风险研判管控和隐患排查治理，深入开展职工培训教育，严格现场管理，严禁擅自进入废弃矿井和巷道，严禁盲目组织救援。国庆节临近，各级矿山安全监管监察部门要做好节日前后安全防范工作，不断加大安全执法检查力度，严厉打击各类违法违规行为，确保人民群众生命安全。

(来源：国家矿山安全监察局，2021-09-24)

关于对动力煤期货部分合约实施交易限额的公告

根据《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》第二十九条和第三十一条规定，经研究决定，自2021年9月23日当晚夜盘交易时起，非期货公司会员或者客户在动力煤期货2201、2202及2203合约上单日开仓交易的最大数量为100手。单日开仓交易数量是指非期货公司会员或者客户当日在单个期货合约上的买开仓数量与卖开仓数量之和。实际控制关系账户组单日开仓交易的最大数量按照单个客户执行。套期保值交易和做市交易的开仓数量不受交易限额限制。对于第一次超过交易限额的非期货公司会员或者客户，郑州商品交易所（以下简称郑商所）要求报告相关情况并采取暂停开仓不低于5个交易日的监管措施。累计2个交易日超过交易限额的，郑商所将采取暂停开仓不低于1个月的监管措施。情节严重的，按照《郑州商品交易所违规处理办法》有关规定处理。

(来源：郑州商品交易所，2021-09-23)

国家发改委、国家能源局联合开展能源保供稳价工作督导

为保障国家出台的一系列能源保供稳价措施落实落地、取得成效，近期，国家发展改革委、能源局联合派出督导组，赴相关重点省份和企业、港口开展能源保供稳价工作督导。督导工作以现场督导为主，重点督导有关省区、企业煤炭增产增供政策落实情况，核增和释放先进产能情况，有关项目建设投产手续办理情况，发电供热用煤中长期合同全覆盖落实情况，中长期合同履行情况，煤炭生产、运输、交易、销售环节价格政策执行情况，燃煤发电“基准价+上下浮动”市场化价格机制落实情况。督导工作坚持问题导向，督促相关地方、企业对照国家能源保供稳价政策措施自查自纠，对落实不到位的将严格督促整改；对捏造、散布煤炭涨价信息，恶意囤积、哄抬价格、合谋涨价、串通涨价等违法价格行为，将积极配合市场监管部门依法及时查处，努力保障能源市场平稳运行，为能源保供稳价工作营造良好氛围。针对释放先进产能中企业遇到的困难和问题，督导工作将深入企业和相关部门，推动落实“放管服”各项要求，帮助企业协调解决影响产能释放的突出问题，通过采取并行办理相关手续等措施，努力增加煤炭供应，保障人民群众生产生活用煤需求。

(来源：国家发展和改革委员会，2021-09-22)

发改委：电厂存煤标准调低，旺季上限不高于12天

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，合理调节使用煤炭资源，做好煤炭保供稳价工作，保障煤炭、煤电安全稳定供应，有关部门要求完善燃煤电厂安全存煤制度，降低旺季电厂存煤标准，守牢7天存煤安全底线。电煤消费旺季原则上电厂存煤可用天数应保持在7-12天，用煤高峰期存煤上限不高于12天。完善燃煤电厂安全存煤要求，适度调低旺季存煤标准，守牢7天存煤安全底线，对于调动盘活库存资源，稳定煤炭价格，提升能源安全供应水平具有十分重要的意义。随着中长期合同等稳定煤炭供应和价格长效机制逐步完善，煤炭保障能力明显增强。实行淡旺季差别化存煤制度，淡季鼓励多存煤，为生产企业均衡生产创造条件；旺季鼓励淡储旺用，适当减少高峰期间存煤，可以缓解电煤需求波动与煤炭均衡生产之间的矛盾，保持供需协调，促进电煤持续供应和价格稳定。国家发展改革委、国家能源局已建立电煤保供工作专班，将实行淡旺季差别化存煤制度的电厂纳入重点保障范围，确保牢牢守住电厂7天安全存煤底线。电厂运行过程中电煤库存可用天数低于7天时，立即启动重点保供机制，相关部门和重点企业将在煤源、运力等方面予以重点协调保障。

(来源：国家发展和改革委员会，2021-09-22)

发改委：东北地区冬季采暖和供电用煤得到全额落实

为做好发电供热用煤直保中长期合同全覆盖工作，确保东北地区采暖季发电供热民生用煤需求和人民群众温暖过冬，经过组织煤炭产运需各方反复衔接，东北地区采暖季发电供热用煤资源已得到落实。近日，国家发展改革委将组织相关省区经济运行部门、面向东北区域主要煤炭生产企业、保供煤矿和东北地区重点发电供热企业，集中补签采暖季煤炭中长期合同，将发电供热企业中长期合同占用煤量的比重提高到 100%。通过发电供热企业煤炭中长期合同全覆盖集中签约，将使东北地区冬季采暖和供电用煤得到全额落实，保障企业煤源稳定，有效降低采购成本，优化资源配置格局，确保人民群众温暖过冬。

(来源：国家发展和改革委员会，2021-09-22)

3.2.重点公司公告

图表 36: 本周重点公司公告

002128	露天煤业	光电并网: 公司发布国家电投天骄绿能 10 万千瓦采煤沉陷区生态治理光伏发电示范项目并网发电公告，公司全资子公司伊金霍洛旗那仁太能源有限公司的国家电投天骄绿能 10 万千瓦采煤沉陷区生态治理光伏发电示范项目并网发电。
603113	金能科技	现金管理: 公司之全资孙公司金能化学于 2021 年 9 月 23 日利用暂时闲置非公开发行股票募集资金向国元证券购买了 3,000 万元收益凭证，预计年化收益 3.6%，期限 181 天。
600395	盘江股份	股份减持: 公司收到山东能源出具的《关于盘江股份减持计划实施结果的函》，截至 2021 年 9 月 24 日，山东能源（原兖矿集团）通过集中竞价方式合计减持了 1675.8 万股，占公司总股本的 1%，减持计划期限已届满，剩余持股 1.8 亿股，比例为 10.6%。
600157	永泰能源	合并重整: 公司发布关于公司控股股东进行实质性合并重整公告，公司已于 2020 年 12 月底顺利完成重整；永泰科技与永泰集团等五家公司实质合并重整申请获得受理。永泰科技与永泰集团等五家公司实质合并重整不会对公司控制权和公司治理等产生影响，公司生产经营正常。
600348	华阳股份	战略合作: 公司发布关于签订《战略合作框架协议》的公告，公司与多氟多、梧桐树资本签署了三方《战略合作框架协议》。协议各方拟就以下领域展开深度合作：1.六氟磷酸钠合作项目和钠离子电池合作项目；2.六氟磷酸锂合作项目；3.电解液添加剂、负极材料、研究院和工业互联网等领域的合作。
601666	平煤股份	股份减持: 公司发布关于控股股东减持计划实施完成的公告，2021 年 9 月 15 日至 2021 年 9 月 22 日期间，中国平煤神马集团通过集中竞价方式累计减持公司 4,790 万股 A 股股票，达到公司总股本的 2%，当前持股数量 12.3 亿，当前持股比例 52.6%。
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，公司和中国进出口银行河北省分行签署《保证合同》，为唐山中浩公司主合同项下的 2 亿元借款提供担保。
601011	宝泰隆	股东更名: 公司发布关于控股股东更名的公告，公司于近日收到控股股东黑龙江宝泰隆集团有限公司的书面通知，其名称已由原“黑龙江宝泰隆集团有限公司”变更为“宝泰隆集团有限公司”。

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