

煤炭开采

2021年10月07日

四季度保供压力不减，煤炭股行情有望持续

——行业周报

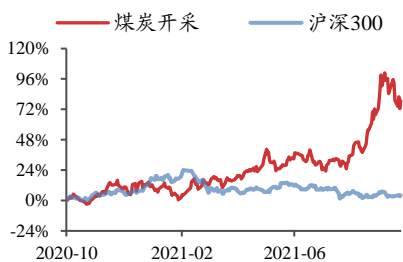
投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-能耗双控暂不改煤炭紧张供给，持续看好煤炭股估值提升》-2021.9.26

《行业周报-紧供给仍在持续，煤炭股价值重估逻辑不改》-2021.9.18

《行业周报-煤价延续强劲涨势，Q3煤企业绩有望超预期》-2021.9.12

● 四季度保供压力不减，煤炭股行情有望持续

国庆节前动力煤行情持续火热，港口价突破1600元/吨，再度刷新前高。9月整体来看，在“供给不强、需求不弱”背景下，煤价并未如期回调，反而持续超预期上涨，供给缺乏弹性是根本原因，全社会低库存加剧了短期弹性释放。后期展望，我们认为紧供给仍较难扭转，保供压力仍然不减。需求方面，进入十月份能耗双控或促使电厂日耗进一步回落，但强于往年同期的需求韧性不容忽视，冬储采购及非电用煤提供支撑。同时十月份作为冬储的关键窗口期，下游补库受到大秦线秋检以及港口低库存影响，提库存压力较大。供给方面，国庆期间保供相关政策频出：发改委要求各地迅速排查不合理的行政性限产措施，对煤管票、事故等引发的不合理停产进行纠偏，同时要求煤炭进口同比持平，从更加具体务实的角度落实保供；在补充通知中规范了补签长协的定价机制，并对履约率提出要求，进一步完善长协全覆盖相关工作；四季度蒙东保供煤矿按照不低于煤矿产量的50%保供东北。保供政策力度持续加大，叠加此前持续推进的产能核增，四季度供给紧缺或将有所缓解。整体来看，供需错配矛盾有边际缓解趋势，但供给紧缺底色不变，在海外能源价格大涨背景下，国内抑价很难有理想成效，神华10月年度长协价环比大涨77元至754元，创下历史新高，预计动力煤价格短期内仍将高位运行，即使在政策压力下也较难下破千元。看好下半年业绩进一步改善，Q3/Q4业绩有望环比超预期表现。中长期紧供给常态化背景下煤企价值重估的主线逻辑不变，待市场逐步验证并认可后，有望开启新一轮估值提升行情，我们持续看好煤炭板块表现。**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、中国旭阳集团；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、露天煤业；债务重组受益标的：永泰能源。**

● 煤电产业链：节前动力煤突破1600元，山西汛情引发较大规模停产

节前一周（2021年9月27日-9月30日）动力煤价格持续冲高，秦港Q5500动力煤现货价格突破1600元/吨。需求方面，9月下旬发改委发力能耗双控对下游高耗能产业开工率形成压制，局部地区限电影响扩大到居民用电，但电厂日耗尚未出现大幅下降，且仍强于往年同期。电厂库存再度下探至近年低位，尽管发改委下调电厂存煤标准，但低库存压力仍不容忽视。供给方面，节前产地供应仍然紧张，增量释放缓慢，主产地开工率微降，国庆期间各主产地维持维持生产，但山西汛情引发省内停产煤矿27座，保供压力不减。10月大秦线开启为期25天秋检，对煤炭运力或造成影响。总体来看，动力煤紧供给仍在持续。

● 煤焦钢产业链：节前双焦价格高位稳定，电煤保供催化焦煤紧供给

焦炭方面：节前焦价高位持平，基本面呈供需双弱。需求端，能耗双控及钢铁产量平控均对钢厂开工率形成压制，焦炭需求持续走弱，钢厂可用天数有所提升；供给端，受环保限产、能耗双控以及亏损停产等影响，节前焦企开工率降幅较大。供需双弱背景下，焦价稳于高位。焦煤方面：节前焦煤价格涨势暂缓。需求端，下游焦钢企政策性限产影响开始扩大，伴随可用天数提升，焦煤采购力度有所减弱。但供给端仍提供较强支撑，随着动力煤保供压力增大，主产地逐步开始减少精煤入洗量以完成保供任务，对焦煤产量形成挤出，且国庆期间山西突发汛情引发27座煤矿停产，供应受到限制。总体来看，紧供给局面或仍支撑焦煤高价。

● **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：四季度保供压力不减，煤炭股行情有望持续.....	4
2、 国庆煤炭要闻回顾.....	5
3、 煤炭板块回顾：本周微跌，跑输沪深 300.....	7
3.1、 行情：本周煤炭板块微跌 0.07%，跑输沪深 300 指数 0.42 个百分点.....	7
3.2、 估值表现：本周 PE 为 12.9 倍，PB 为 1.70 倍.....	8
4、 煤市关键指标速览.....	9
5、 煤电产业链：本周港口煤价大涨，秦港库存大跌.....	10
5.1、 国内动力煤价格：本周港口价格大涨，产地大涨，期货大涨.....	10
5.2、 国际动力煤价格：本周国际港口价大涨.....	11
5.3、 动力煤库存：秦港库存大跌.....	11
6、 煤焦钢产业链：本周焦煤稳&焦炭稳，焦钢企开工率偏低.....	12
6.1、 国内炼焦煤价格：本周港口持平，产地小跌，期货大涨.....	12
6.2、 国内喷吹煤价格：本周持平.....	13
6.3、 国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价持平.....	14
6.4、 焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价持平.....	14
6.5、 炼焦煤库存：本周总量微涨，天数微跌.....	15
6.6、 焦炭库存：本周总量微涨.....	15
6.7、 焦&钢厂需求：大中型焦厂开工率上涨，全国钢厂高炉开工率小跌.....	16
7、 公司公告回顾.....	16
8、 行业动态.....	17
9、 风险提示.....	19

图表目录

图 1： 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 0.42 个百分点（%）.....	7
图 2： 本周主要煤炭上市公司涨少跌多（%）.....	7
图 3： 本周煤炭板块市盈率 PE 为 12.9 倍，位列 A 股全行业倒数第六位.....	8
图 4： 本周煤炭板块市净率 PB 为 1.70 倍，位列 A 股全行业倒数第八位.....	8
图 5： 本周环渤海动力煤综合价格指数持平（元/吨）.....	10
图 6： 本周秦皇岛 Q5500 动力煤现货价大涨（元/吨）.....	10
”	
图 8： 本周动力煤期货价格大涨（元/吨）.....	11
图 9： 本周国际港口动力煤价格大涨（美元/吨）.....	11
图 10： 中国港口动力煤到岸价暂停更新（元/吨）.....	11
图 11： 本周秦皇岛港库存大跌（万吨）.....	12
图 12： 本周广州港库存微涨（万吨）.....	12
图 13： 本周长江口库存大跌（万吨）.....	12
图 14： 本周焦煤港口价格持平（元/吨）.....	13
图 15： 本周山西焦煤产地价格小跌（元/吨）.....	13
图 16： 本周河北焦煤产地价格持平（元/吨）.....	13
图 17： 本周焦煤期货价格大涨（元/吨）.....	13
图 18： 本周喷吹煤价格持平（元/吨）.....	13

图 19: 本周海外焦煤价格小跌 (美元/吨)	14
图 20: 本周中国港口焦煤到岸价持平 (元/吨)	14
图 21: 本周焦炭现货价格持平 (元/吨)	14
图 22: 本周螺纹钢现货价格持平 (元/吨)	14
图 23: 本周炼焦煤库存总量微涨 (万吨)	15
图 24: 本周炼焦煤库存可用天数微跌 (天)	15
图 25: 本周焦炭库存总量微涨 (万吨)	15
图 26: 本周大中型焦厂开工率上涨, 小型微跌 (%)	16
图 27: 本周全国钢厂高炉开工率小跌 (%)	16
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	9
表 3: 煤焦钢产业链指标梳理	9

1、投资观点：四季度保供压力不减，煤炭股行情有望持续

- **煤电产业链：节前动力煤突破 1600 元，山西汛情引发较大规模停产。**节前一周（2021 年 9 月 27 日-9 月 30 日）动力煤价格持续冲高，秦港 Q5500 动力煤现货价格突破 1600 元/吨。需求方面，9 月下旬发改委发力能耗双控对下游高耗能产业开工率形成压制，局部地区限电影响扩大到居民用电，但电厂日耗尚未出现大幅下降，且仍强于往年同期。电厂库存再度下探至近年低位，尽管发改委下调电厂存煤标准，但低库存压力仍不容忽视。供给方面，节前产地供应仍然紧张，增量释放缓慢，主产地开工率微降，国庆期间各主产地维持维持生产，但山西汛情引发省内停产煤矿 27 座，保供压力不减。10 月大秦线开启为期 25 天秋检，对煤炭运力或造成影响。总体来看，动力煤紧供给仍在持续。
- **煤焦钢产业链：节前双焦价格高位稳定，电煤保供催化焦煤紧供给。**焦炭方面：节前焦价高位持平，基本面呈供需双弱。需求端，能耗双控及钢铁产量平控均对钢厂开工率形成压制，焦炭需求持续走弱，钢厂可用天数有所提升；供给端，受环保限产、能耗双控以及亏损停产等影响，节前焦企开工率降幅较大。供需双弱背景下，焦价稳于高位。焦煤方面：节前焦煤价格涨势暂缓。需求端，下游焦钢企政策性限产影响开始扩大，伴随可用天数提升，焦煤采购力度有所减弱。但供给端仍提供较强支撑，随着动力煤保供压力增大，主产地逐步开始减少精煤入洗量以完成保供任务，对焦煤产量形成挤出，且国庆期间山西突发汛情引发 27 座煤矿停产，供应受到限制。总体来看，紧供给局面或仍支撑焦煤高价。
- **后期投资观点。**国庆节前动力煤行情持续火热，港口价突破 1600 元/吨，再度刷新前高。9 月整体来看，在“供给不强、需求不弱”背景下，煤价并未如期回调，反而持续超预期上涨，供给缺乏弹性是根本原因，全社会低库存加剧了短期弹性释放。后期展望，我们认为紧供给仍较难扭转，保供压力仍然不减。需求方面，进入十月份能耗双控或促使电厂日耗进一步回落，但强于往年同期的需求韧性不容忽视，冬储采购及非电用煤提供支撑。同时十月份作为冬储的关键窗口期，下游补库受到大秦线秋检以及港口低库存影响，提库存压力较大。供给方面，国庆期间保供相关政策频出：发改委要求各地迅速排查不合理的行政性限产措施，对煤管票、事故等引发的不合理停产进行纠偏，同时要求煤炭进口同比持平，从更加具体务实的角度落实保供；在补充通知中规范了补签长协的定价机制，并对履约率提出要求，进一步完善长协全覆盖相关工作；四季度蒙东保供煤矿按照不低于煤矿产量的 50% 保供东北。保供政策力度持续加大，叠加此前持续推进的产能核增，四季度供给紧缺或将有所缓解。整体来看，供需错配矛盾有边际缓解趋势，但供给紧缺底色不变，在海外能源价格大涨背景下，国内抑价很难有理想成效，神华 10 月年度长协价环比大涨 77 元至 754 元，创下历史新高，预计动力煤价格短期内仍将高位运行，即使在政策压力下也较难下破千元。看好下半年业绩进一步改善，Q3/Q4 业绩有望环比超预期表现。中长期紧供给常态化背景下煤企价值重估的主线逻辑不变，待市场逐步验证并认可后，有望开启新一轮估值提升行情，我们持续看好煤炭板块表现。**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、中国旭阳集团；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、露天煤业；债务重组受益标的：永泰能源。**

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
		2021-09-30	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E		
中国神华	22.66	391.70	496.96	502.91	1.97	2.50	2.53	11.50	9.06	8.96	1.28	买入
潞安环能	15.01	19.31	68.58	70.96	0.65	2.29	0.77	23.09	6.55	19.49	1.48	买入
盘江股份	9.44	8.62	13.51	14.78	0.52	0.82	0.89	18.12	11.51	10.61	2.28	买入
山西焦煤	11.86	19.56	46.09	48.61	0.48	1.13	1.19	24.84	10.50	9.97	2.35	买入
平煤股份	12.76	13.88	24.93	26.47	0.60	1.06	1.13	21.10	12.04	11.29	1.96	买入
山煤国际	12.60	8.27	13.95	16.65	0.42	0.70	0.84	30.00	18.00	15.00	3.18	买入
神火股份	11.12	3.58	29.75	37.12	0.19	1.33	1.66	58.53	8.36	6.70	3.01	买入
金能科技	16.94	8.89	17.55	21.89	1.28	2.06	2.57	13.23	8.22	6.59	1.71	买入
淮北矿业	15.18	34.68	45.33	49.59	1.60	1.83	2.00	9.49	8.30	7.59	1.49	买入
宝丰能源	16.08	46.23	70.69	87.01	0.63	0.96	1.19	25.52	16.75	13.51	4.30	买入
兖州煤业	28.99	71.22	143.18	156.46	1.46	2.94	3.21	19.87	9.86	9.03	2.80	买入
露天煤业	15.19	20.71	40.63	42.69	1.08	2.11	2.22	14.06	7.20	6.84	1.55	买入
永泰能源	1.99	44.85	10.33	10.79	0.20	0.05	0.05	9.86	39.80	39.80	1.05	增持
陕西煤业	14.80	148.83	163.84	166.82	1.54	1.69	1.72	9.61	8.76	8.60	2.07	未评级
晋控煤业	12.39	8.76	27.06	25.90	0.52	1.62	1.55	23.83	7.67	8.01	2.33	未评级
华阳股份	12.27	15.05	24.33	25.05	0.63	1.01	1.04	19.48	12.13	11.78	1.67	未评级
中煤能源	9.02	59.04	148.58	147.08	0.45	1.12	1.11	20.04	8.05	8.13	1.11	未评级
冀中能源	9.02	7.86	26.52	54.00	0.22	0.75	1.53	40.58	12.02	5.90	1.67	未评级
开滦股份	9.54	10.79	20.72	20.45	0.68	1.30	1.29	14.03	7.31	7.41	1.18	未评级
山西焦化	8.55	10.97	24.84	24.02	0.56	0.97	0.94	15.36	8.82	9.12	1.79	未评级
中国旭阳集团	4.94	17.00	35.62	44.65	0.42	0.80	1.01	11.76	6.16	4.91	1.65	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源研究所预测, 未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

2、国庆煤炭要闻回顾

■ 发改委: 各地要迅速排查不合理的行政性限产措施。

9月30日下午, 国家发改委组织会议部署今冬明春能源电力保供工作。会议重点如下:

一、国庆假期期间要保证煤炭企业正常生产要求陕西省核实榆林地区煤矿停产停销消息, 若属实要立即纠正;

二、各地要迅速排查不合理的行政性限产措施:

(1) 纠正煤管票要求, 对前9个月达到全年产能导致后续不能正常生产的, 四季度要按当月核定产能恢复正常生产;

(2) “一个煤矿发生事故, 整个区域停产整顿的” 今后不允许出现;

(3) 对不区分事故性质、全面长时间停产整顿的要全面纠正, 全国所有合法合规煤矿如果停产或大幅限产必须由所在地政府明函向国家告知;

三、要适当增加进口, 各省区市原则上进口煤要保持上年水平;

四、要有效控制电解铝、钢铁、水泥、石化等高耗能行业的无序用电，限制两高产业发展及规模；

五、国资委 2021 年会将保供作为能源企业的考核要求，实行一票否决制。

■ 发改委：关于做好发电供热企业煤炭中长期合同全覆盖工作的补充通知

为解决长协全覆盖工作中价格衔接较难、已签年度合同难以落实等问题，国家发改委于 10 月 2 日发布补充通知文件，对补签长协定价机制进行规范，对履约率及均衡性提出要求：

对于年度长协签订比例未达到自有资源 80% 的煤炭企业，补签后 80% 以内的部分，价格按照“基础价+浮动价”的机制执行。对超过 80% 的补签合同，价格原则上按“基础价+浮动价”机制执行，或自主协商确定，确实难以达成一致的，可参考实际存在的月度长协价格执行。自主协商或月度长协价格均不得超过年度长协价格的 2 倍；

要强化均衡履约，在确保月度合同履约率不低于 80%，季度、全年合同履约率不低于 90% 的基础上，鼓励适度提高总体履约水平。

■ 大秦线秋季集中检修于 10 月 4 日展开

筹划已久的大秦线秋季集中检修于 10 月 4 日展开，将于 10 月 28 日结束，历时 25 天，每天上午 3-5 小时停电检修。大秦线西起山西大同，东到河北秦皇岛港，是我国第一条双线电气化重载运煤专线，被称为“中国重载第一路”。为保障运输安全畅通，每年都要对大秦线进行春秋两次“大体检”，2021 年受电煤抢运影响，原定 10 月 1 日展开的大秦线秋季检修推迟至 10 月 4 日。维修项目主要包括：大机清筛、换枕捣固、信号灯更换、接触网改造、轨道养护、消除病虫害等。检修期间，安排每日上午停电检修，这一时间段不能通车，大秦线将出现进车不均衡的现象。上午进车少，下午和夜间进车明显增加，给煤炭调进和港口卸车带来影响。

■ 山西汛情引发 27 座煤矿停产

10 月 2 日至 3 日，山西连续发布地质灾害、山洪灾害气象风险预警和暴雨蓝色预警。截至 10 月 4 日 8 时，全省共转移人员 10704 人，停产煤矿 27 座、非煤矿山 99 座、危化企业 7 家，停工在建工程 231 个，关闭景区 74 个。

■ 四季度蒙东保供煤矿产量的 50% 保供东北

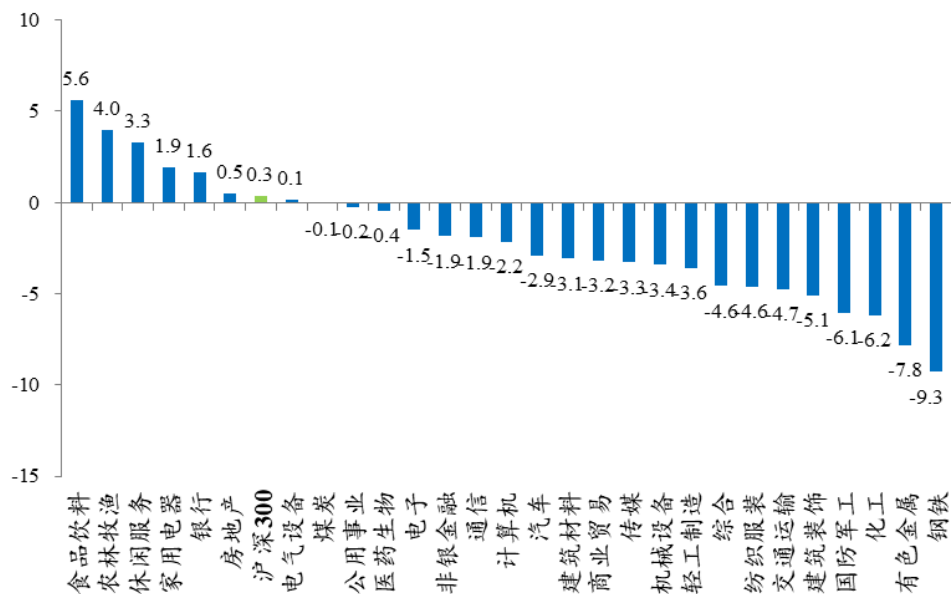
据国务院国资委官网 10 月 3 日文章披露，作为东北地区煤炭生产龙头企业，国家电投所属内蒙古公司结合国家各部委及国家电投“2021 年四季度蒙东保供煤矿按照不低于煤矿产量的 50% 保供东北，并且四季度长协合同要按照年度合同总量的 1/4 兑现”的工作要求，统筹制定切实可行的今冬明春煤炭保供方案，建立产存销日报机制。掌握非发电、非供暖用户生产运行方式，制定煤炭应急保供预案，关键时期“压非保民”，优先保障发电、供热煤炭供应。

3、煤炭板块回顾：本周微跌，跑输沪深 300

3.1、行情：本周煤炭板块微跌 0.07%，跑输沪深 300 指数 0.42 个百分点

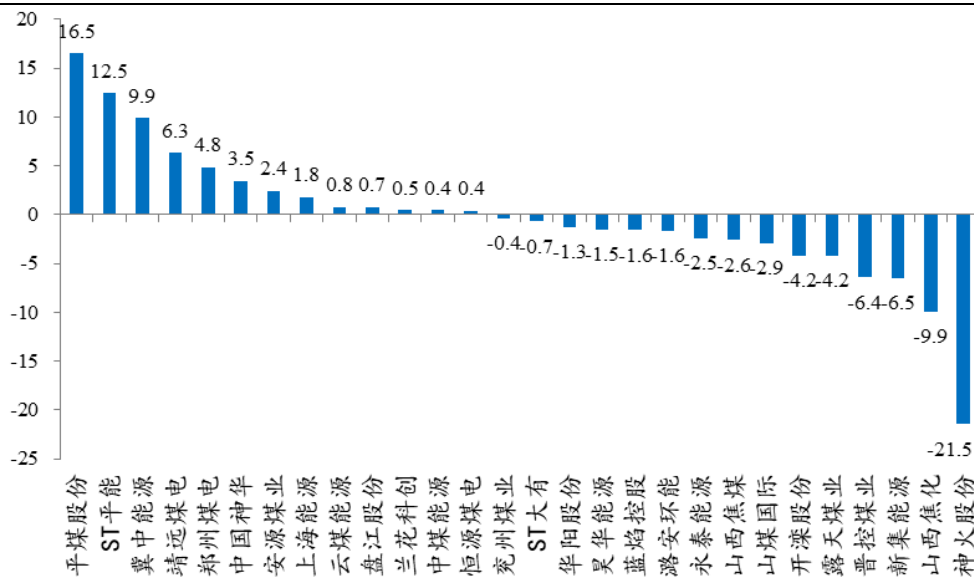
本周（2021 年 9 月 27 日-9 月 30 日）煤炭指数微跌 0.07%，沪深 300 指数微涨 0.35%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 0.42 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多，涨幅前三名公司为：平煤股份（+16.53%）、ST 平能（+12.46%）、冀中能源（+9.87%）；跌幅前三名公司为：神火股份（-21.47%）、山西焦化（-9.91%）、新集能源（-6.5%）。

图1：本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 0.42 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（%）

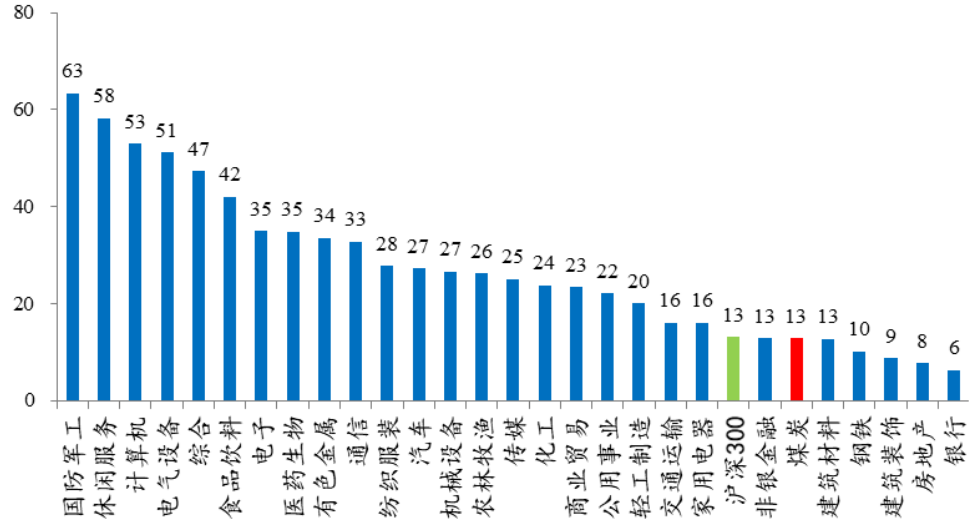


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 12.9 倍，PB 为 1.70 倍

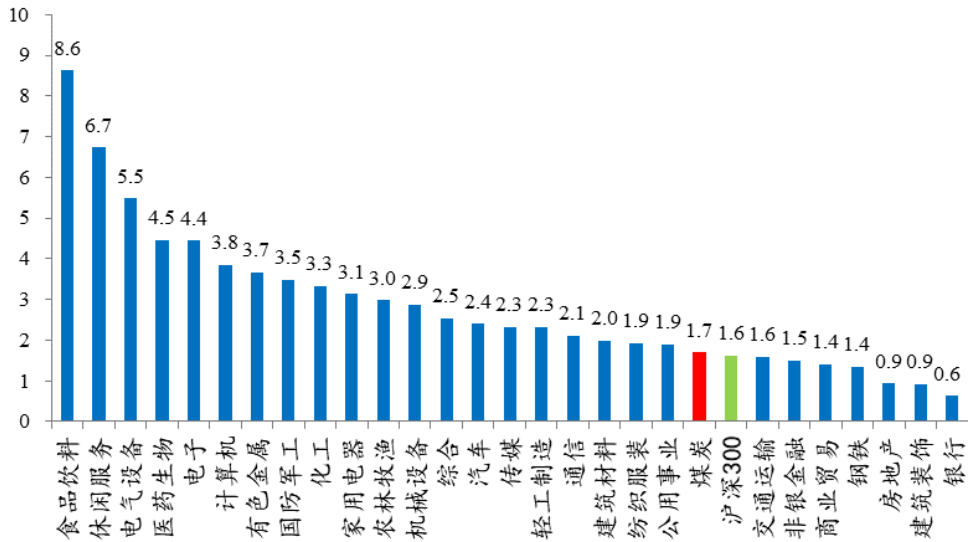
截至 2021 年 9 月 30 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 12.9 倍，位列 A 股全行业倒数第六位；市净率 PB 为 1.70 倍，位列 A 股全行业倒数第八位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 12.9 倍，位列 A 股全行业倒数第六位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.70 倍，位列 A 股全行业倒数第八位



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、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	752	752	0	0.00%
	秦皇岛港山西产 Q5500	元/吨	1683	1503	190	12.73%
产地价格	陕西动力煤价格指数	点	362	336	26.1	7.77%
	陕西动力煤价格指数	元/吨	929	862	67	7.77%
	陕西榆林 Q5500 市场价	元/吨	1180	1030	180	18.00%
	山西大同 Q5800 车板价	元/吨	895	765	140	18.54%
	内蒙鄂尔多斯 Q5300 车板价	元/吨	1610	1440	170	11.81%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	201	175	25.8	14.76%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	160	160	0.5	0.31%
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	美元/吨	202	188	13.4	7.11%
期货价格	期货价格: 动力煤	元/吨	1394	44466	-43072	-96.87%
库存	秦皇岛港库存量	万吨	405	441	-36	-8.16%
	长江口库存量	万吨	240	270	-30	-11.11%
	广州港库存量	万吨	238	230	8	3.57%

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	4250	4250	0	0.00%
产地价格	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	2450	2450	0	0.00%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	4000	4000	0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1850	1850	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1775	1775	0	0.00%
	峰景矿硬焦煤	美元/吨	427	436	-9	-2.06%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	4250	4250	0	0.00%
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	3840	3840	0	0.00%
	(国内-进口)差价	元/吨	410	——	——	——
期货价格	焦煤: 期货价格	元/吨	3291	44466	-41175.5	-92.60%
	焦煤: 现货价格	元/吨	2450	44461	-42011	-94.49%
	焦煤期货升贴水	元/吨	841	——	——	——
	焦炭: 期货价格	元/吨	3551	44466	-40915	-92.01%
	焦炭: 现货价格	元/吨	4160	44461	-40301	-90.64%
	焦炭期货升贴水	元/吨	-609	——	——	——
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	5706	44466	-38760	-87.17%
	螺纹钢: 现货价格	元/吨	5900	44461	-38561	-86.73%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-194	——	——	——
库存	炼焦煤库存: 国内独立焦化厂(100家)	万吨	713	717	-4.3	-0.59%
	炼焦煤库存: 国内样本钢厂(110家)	万吨	691	685	6	0.90%
	炼焦煤库存可用天数: 独立焦化厂	天	16.29	16.49	-0.2	-1.21%
	炼焦煤库存可用天数: 国内样本钢厂(110家)	天	13.76	13.64	0.12	0.88%

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
需求	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	422	418	3.11	0.74%
	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	44.51	45.02	-0.51	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	65.39	62.58	2.81	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	70.22	69.29	0.93	——
	全国钢厂高炉开工率	%	54.14	55.66	-1.52	——
	唐山钢厂高炉开工率	%	52.38	54.76	-2.38	——

数据来源: Wind、开源证券研究所

5、煤电产业链: 本周港口煤价大涨, 秦港库存大跌

5.1、国内动力煤价格: 本周港口价格大涨, 产地大涨, 期货大涨

- 港口价格大涨。**截至9月29日, 环渤海动力煤综合价格指数为752元/吨, 环比持平。截至9月30日, 秦皇岛Q5500动力煤现货价为1683元/吨, 环比上涨190元/吨, 涨幅12.73%
- 产地价格大涨。**截至9月30日, 陕西榆林Q5500报价1180元/吨, 环比上涨180元/吨, 涨幅18%; 山西大同Q5800报价895元/吨, 环比上涨140元/吨, 涨幅18.54%; 内蒙鄂尔多斯Q5300报价1610元/吨, 环比上涨170元/吨, 涨幅11.81%
- 期货价格大涨。**截至9月30日, 动力煤期货主力合约报价1394元/吨, 环比上涨156元/吨, 涨幅12.59%。现货价格983元/吨, 环比持平。期货贴水451.60元/吨, 贴水幅度增大。

图5: 本周环渤海动力煤综合价格指数持平(元/吨)

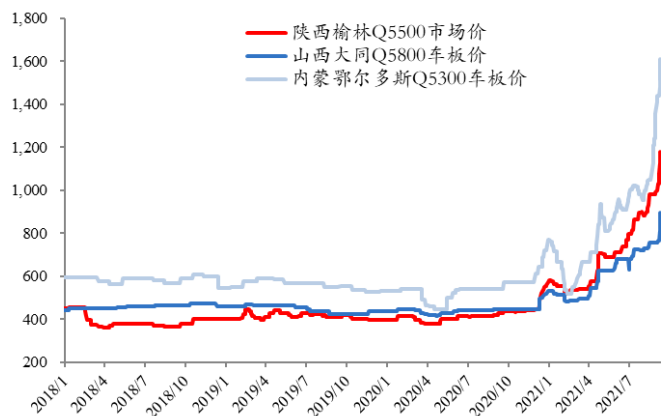


数据来源: Wind、开源证券研究所

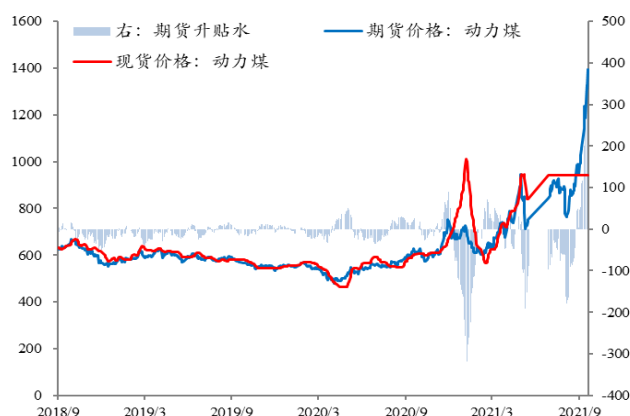
图6: 本周秦皇岛Q5500动力煤现货价大涨(元/吨)



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）


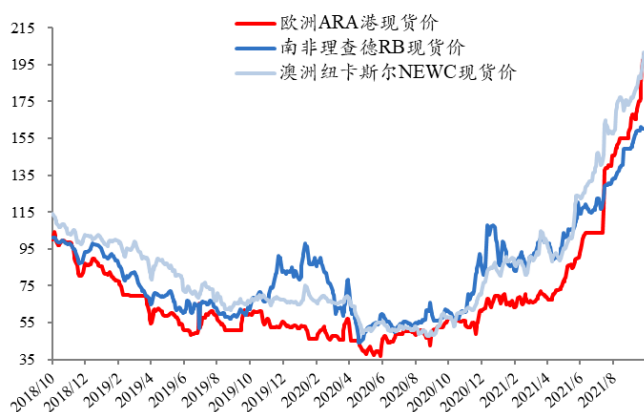
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周动力煤期货价格大涨（元/吨）


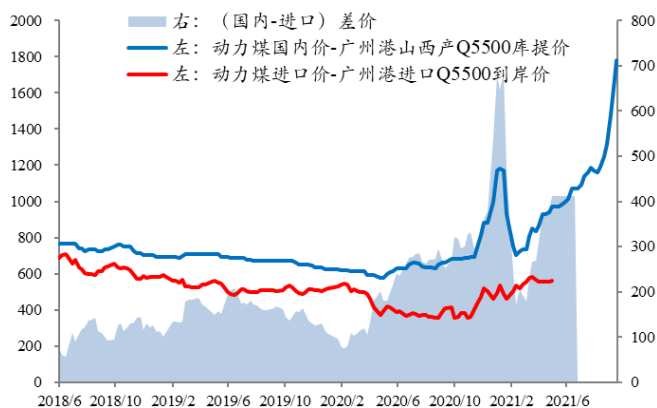
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国际动力煤价格：本周国际港口价大涨

- **国际港口价格大涨。**截至9月29日，欧洲ARA港报价200.83美元/吨，环比上涨25.83美元/吨，涨幅14.76%；理查德RB报价160美元/吨，环比上涨0.5美元/吨，涨幅0.31%；纽卡斯尔NEWC报价201.81美元/吨，环比上涨13.39美元/吨，涨幅7.11%。
- **中国港口到岸价暂停更新。**截至5月14日，动力煤进口价-广州港进口Q5500到岸价559元/吨，环比持平；截至10月1日，动力煤国内价-广州港山西产Q5500库提价1,780元/吨，环比上涨150元/吨，涨幅9.20%。

图9：本周国际港口动力煤价格大涨（美元/吨）


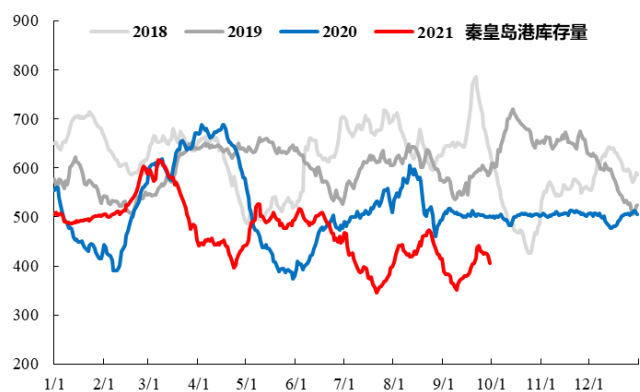
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：中国港口动力煤到岸价暂停更新（元/吨）


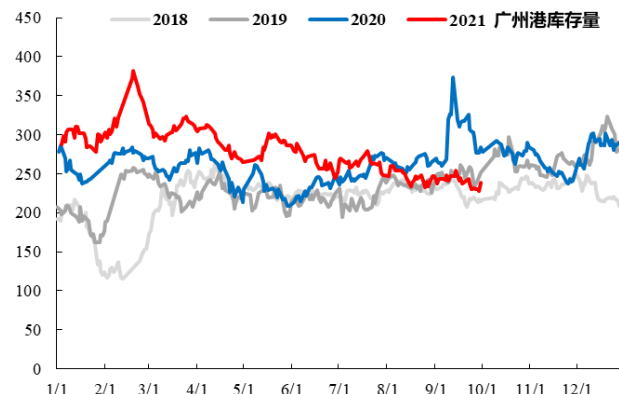
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、动力煤库存：秦港库存大跌

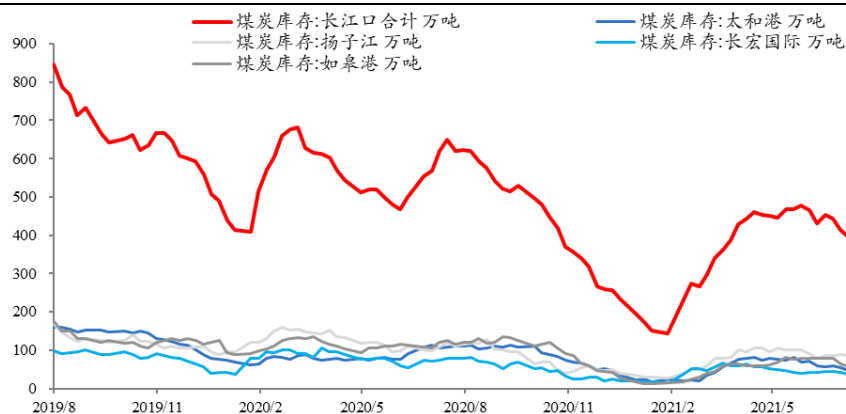
- **秦港库存大跌。**截至9月30日，秦港库存405万吨，环比下跌36万吨，跌幅8.16%；广州港库存238万吨，环比上涨1万吨，涨幅0.51%；长江口库存240万吨，环比下跌30万吨，跌幅11.11%。

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: 本周广州港库存微涨 (万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周长江口库存大跌 (万吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

6、煤焦钢产业链: 本周焦煤稳&焦炭稳, 焦钢企开工率偏低

6.1、国内炼焦煤价格: 本周港口持平, 产地小跌, 期货大涨

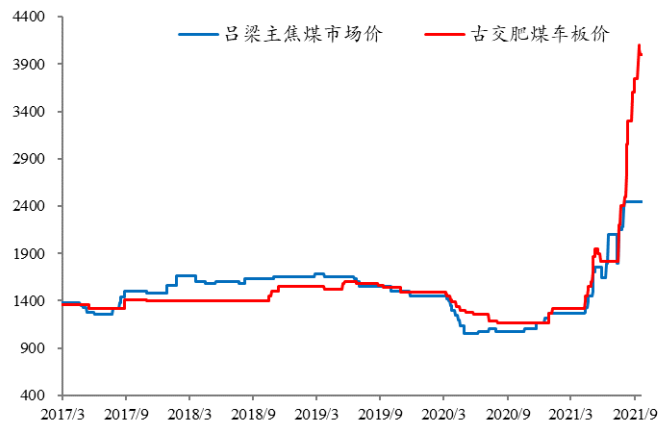
- **港口价格持平。**截至9月30日,京唐港主焦煤报价4250元/吨,环比持平。
- **产地价格小跌。**截至9月30日,山西产地,吕梁主焦煤报价2450元/吨,环比持平;古交肥煤报价4000元/吨,环比下跌50元/吨,跌幅1.23%。截至9月30日,河北产地,邯郸主焦煤报价3600元/吨,环比持平。
- **期货价格大涨。**截至9月30日,焦煤期货主力合约报价3291元/吨,环比上涨289元/吨,涨幅9.61%;现货报价2450元/吨,环比持平;期货升水841元/吨,升水幅度增大。

图14: 本周焦煤港口价格持平 (元/吨)



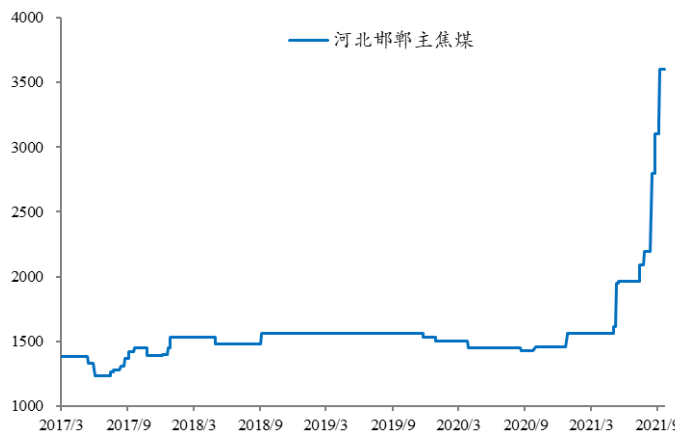
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 本周山西焦煤产地价格小跌 (元/吨)



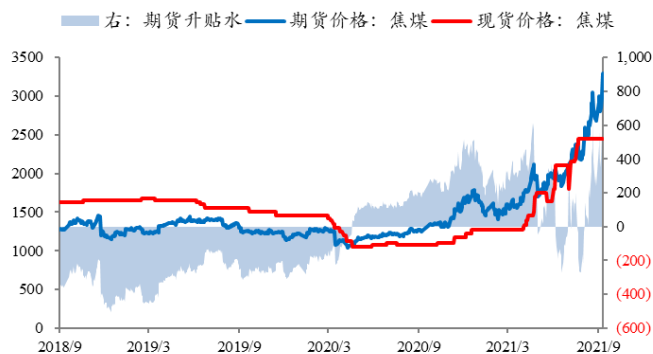
数据来源: Wind、开源证券研究所

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: 本周焦煤期货价格大涨 (元/吨)

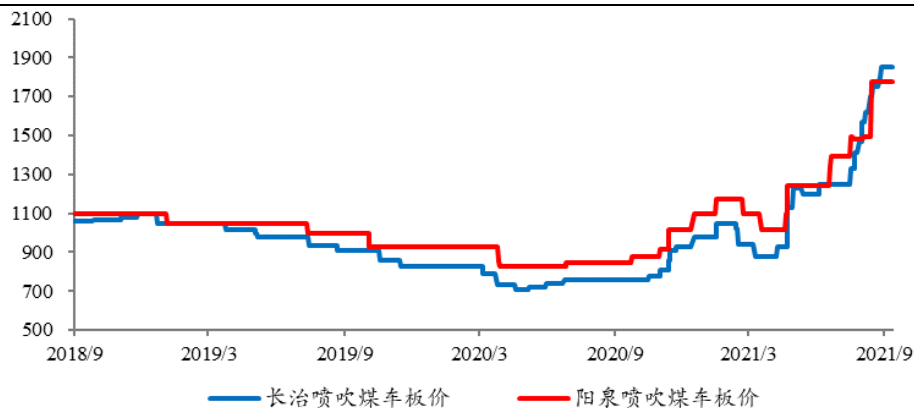


数据来源: Wind、开源证券研究所

6.2、国内喷吹煤价格: 本周持平

- 喷吹煤价格持平。截至9月30日, 长治喷吹煤车板价报价 1850 元/吨, 环比持平; 阳泉喷吹煤车板价报价 1775 元/吨, 环比持平。

图18: 本周喷吹煤价格持平 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

6.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价持平

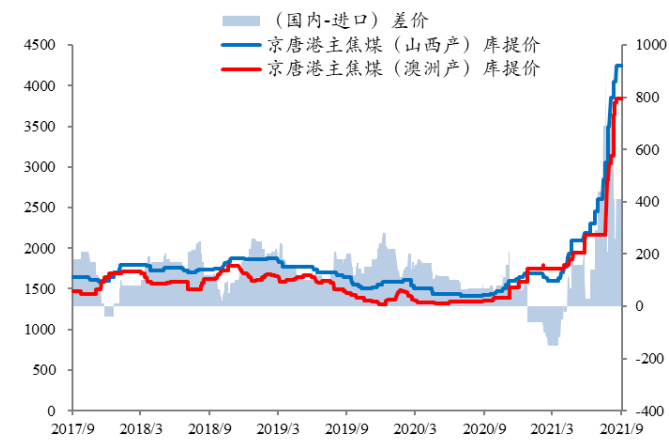
- **海外焦煤价格小跌。**截至9月30日，峰景矿硬焦煤报价427美元/吨，环比下跌8美元/吨，跌幅1.73%。
- **中国港口到岸价持平。**截至9月30日，京唐港主焦煤（澳洲产）报价3840元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西产）报价4250元/吨，环比持平；国内焦煤价格与国外价差410元/吨，进口优势不变。

图19：本周海外焦煤价格小跌（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）

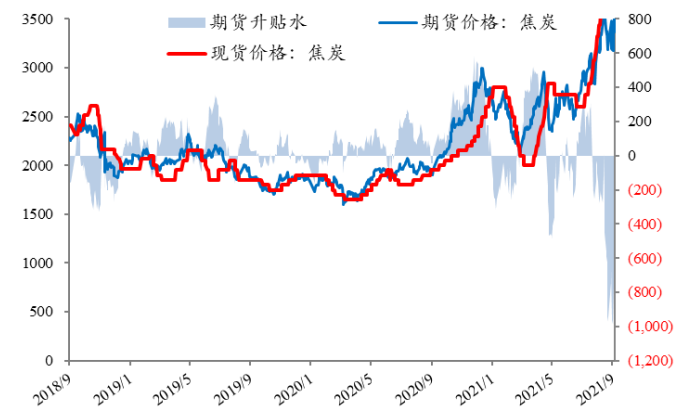


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.4、焦&钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价持平

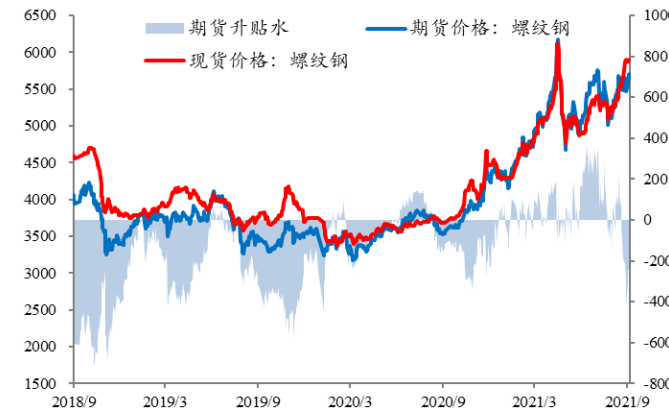
- **焦炭现货价格持平。**截至9月30日，焦炭现货报价4160元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价3551元/吨，环比上涨69元/吨，涨幅1.98%；期货贴水609元/吨，贴水幅度缩小。
- **螺纹钢现货价格持平。**截至9月30日，螺纹钢现货报价5900元/吨，环比持平；期货主力合约报价5706元/吨，环比上涨101元/吨，涨幅1.8%；期货贴水194元/吨，贴水幅度缩小。

图21：本周焦炭现货价格持平（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持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

6.5、炼焦煤库存：本周总量微涨，天数微跌

- **炼焦煤库存总量微涨。**截至9月24日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存713万吨，环比下跌4万吨，跌幅0.59%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存691万吨，环比上涨6万吨，涨幅0.9%。炼焦煤库存总量微涨。
- **炼焦煤库存可用天数微跌。**截至9月24日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数16.29天，环比下跌0.2天，跌幅1.21%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数13.76天，环比上涨0.12天，涨幅0.88%。独立焦化厂和钢厂合计库存可用天数微跌。

图23：本周炼焦煤库存总量微涨（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跌（天）

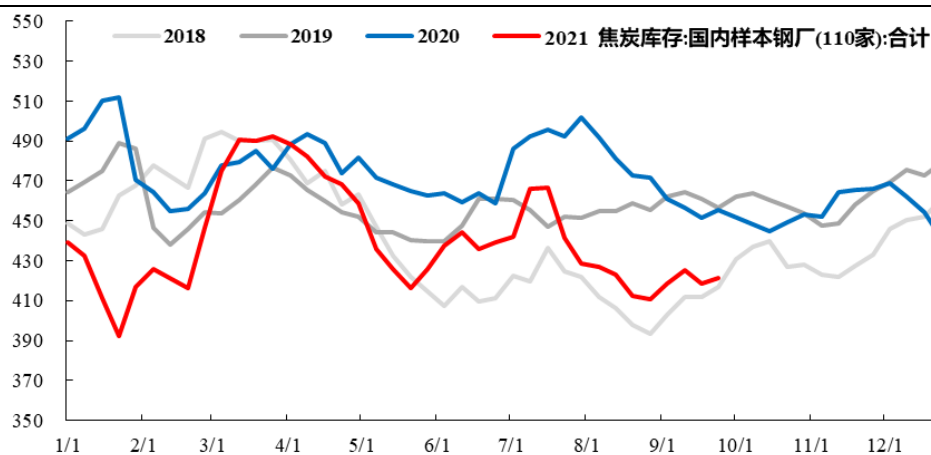


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.6、焦炭库存：本周总量微涨

- **焦炭库存总量微涨。**截至9月24日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存422万吨，环比上涨3万吨，涨幅0.74%。

图25：本周焦炭库存总量微涨（万吨）

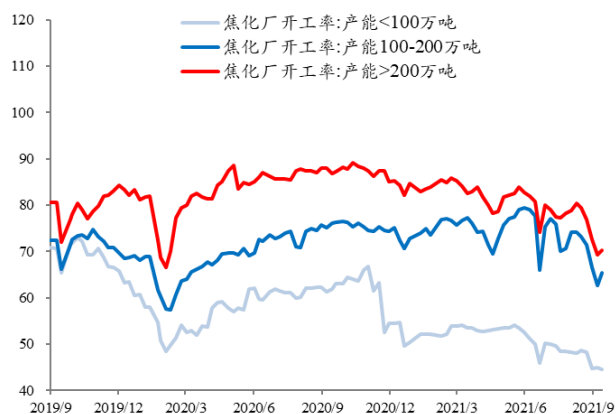


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.7、焦&钢厂需求：大中型焦厂开工率上涨，全国钢厂高炉开工率小跌

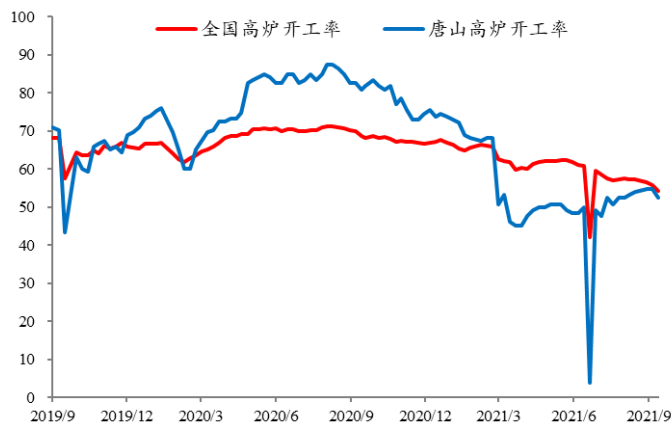
- **大中型焦厂开工率上涨，小型微跌。**截至9月24日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为44.51%，环比下跌0.51个百分点；产能100-200万吨为65.39%，环比上涨2.81个百分点；产能大于200万吨为70.22%，环比上涨0.93个百分点。
- **全国钢厂高炉开工率小跌。**截至9月24日，全国钢厂高炉开工率为54.14%，环比下跌1.52个百分点；唐山高炉开工率为52.38%，环比下跌2.38个百分点。

图26：本周大中型焦厂开工率上涨，小型微跌（%）



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小跌（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

- **【盘江股份】关于收购普田养殖公司 58.14%股权的公告**
公司拟采取现金支付、非公开协议方式收购全资子公司至诚实业持有的普田养殖公司 58.14%股权，并与至诚实业签署《股权转让协议》。本次交易完成后，公司将持有普田养殖公司 58.14%股权，成为其控股股东。经交易双方协商一致，本次交易的股权转让价款为人民币 1,980.36 万元。
- **【盘江股份】关于公司与盘江控股资产置换暨关联交易的公告**
公司拟以持有的至诚实业 100%股权与公司控股股东盘江控股持有的首黔公司 33.67%股权进行置换，差额部分由股权价值较低方以现金支付补足，并签署《资产置换协议》。本次交易参照经备案的《资产评估报告》中的评估结果，并经交易双方协商一致，公司置出至诚实业 100%股权作价 22,131.41 万元，置入首黔公司 33.67%股权作价 40,930.58 万元，置换差额 18,799.17 万元由公司现金方式向盘江控股支付。
- **【盘江股份】关于持股 5%以上股东集中竞价减持股份计划公告**
山东能源拟自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内通过集中竞价方式减持公司股份合计不超过 33,101,037 股，即不超过公司总股本的 2%，且在任意连续 90 个自然日内通过集中竞价方式减持公司股份合计不超过 16,550,518 股，即不超过公司总股本的 1%。本次减持计划存在不确定性，将根据市场情况、公司股价情况等情形决定是否实施或仅部分实施本次股份减持计划。

8、行业动态

- **国家发展改革委召开专题会议部署采暖发电用煤中长期合同全覆盖煤源落实工作。**为进一步推进发电供热用煤中长期合同全覆盖工作，9月24日，国家发展改革委组织晋陕蒙和有关产煤大市、重点煤炭企业召开专题会议，安排发电供热用煤中长期合同全覆盖煤源落实有关工作。会议提出，发电供热用煤中长期合同全覆盖事关人民群众温暖过冬，事关经济平稳运行，事关社会和谐稳定，重点是落实煤源，全额保障人民群众发电取暖用煤需要。经过衔接，2021年四季度发电供热煤炭中长期合同煤源已全部分解到各重点产煤区。会议要求晋陕蒙和有关煤炭企业承担保供稳价社会责任，主动与有关省区市衔接，逐矿落实煤源，成立工作专班，安排专人负责，定期调度工作进展，推动煤炭供需双方尽早完成补签中长期合同并确保足额兑现。晋陕蒙和有关煤炭企业均表示，将在确保安全的前提下加快先进产能释放，全力增产增供，尽快将资源落实到企业，组织电力企业和煤炭企业尽快完成签约，保障冬季全国煤炭发电供热用煤稳定供应。下一步，国家发展改革委将加强跟踪问效，及时协调解决工作中出现的突出问题，全力推动四季度发电供热用煤中长期合同全覆盖，降低用煤成本，稳定社会预期，确保煤源落实到位，守住民生用煤底线。
- **中国煤炭运销协会：已签订电煤长协合同，四季度履约率要达 100%。**中国煤炭运销协会副理事长石瑛接受采访时表示：“2021年1到8月，已签订的电煤长协合同履约率为94%。6%的电煤长协合同没有如期履约，主要是受到动力煤市场价格明显上涨等因素的影响。2021年长协电煤价格和市场价的差距是很大的，比如现在9月份，长协电煤价格是677元/吨，市场价已经超过1000元/吨了。另外，从供应端来看，有的企业可能受安全事故的影响，还有2021年7、8月份的暴雨，影响了合同的兑现率。根据国家发改委的要求，原则上，四季度煤炭企业要按照不少于全年合同量的四分之一进行兑现，已签订的电煤长协合同履约率四季度要达到100%。国家成立了信用中心，对履约不达标的，或者兑现率比较低的，可以在信用中国上公示，也可以采取一些惩戒措施。”
- **中焦协焦炭市场委员会召开9月焦炭市场分析会。**9月27日上午，中焦协焦炭市场委员会召开了9月份焦炭市场分析会，河北、山西、内蒙古、山东、江苏、安徽、江西、河南、陕西、贵州等地的主要焦化企业代表参加了会议。与会企业首先通报了各地的市场情况。从通报的企业经营情况看，考虑煤炭库存、焦化限产和成本摊销，吨焦利润普遍濒临亏损，部分企业已经出现亏损。四季度长协煤价格普遍仍有大幅上涨预期，焦炭如果不涨价，大部分焦化企业将面临亏损局面。从各企业通报的生产情况看，山东、江苏、河南、陕西、内蒙等省受当地政府控焦炭产量、削减煤炭消费和全运会等因素影响，开工率出现大幅下降，平均开工率已经降到50%以下，部分企业正在按政府要求推空焦炉；焦炭销售顺畅，普遍没有库存，采购优质焦炭和干熄焦的客户仍在加紧催发货物。与会企业表示，当前钢厂的政策限产已到最大程度，而焦炭总体供需仍然处于平衡偏紧状态，同时钢厂利润出现较大幅度回升，在煤炭价格持续走高的情况下，焦炭价格仍然具有进一步的上漲空间。考虑国家稳定大宗商品价格的要求，会上建议各企业克服困难，国庆节前暂不对客户提出涨价要求，待节后视煤炭价格变动情况再做决定；但对于个别提出降价的客户，将坚决予以停发，维护焦

炭市场价格稳定。

- **1-8月全国煤炭开采和洗选业营业成本增长26.1%**。国家统计局28日发布消息称，2021年1-8月，规模以上工业企业实现营业收入80.00万亿元，同比增长23.9%。采矿业主营业务收入33041.2亿元，同比增长34%。其中，煤炭开采和洗选业实现主营业务收入17857.5亿元，同比增长39.3%。
- **辽宁电力供应缺口增至严重级别，将尽最大可能避免拉闸限电**。9月26日，辽宁省召开全省电力保障工作会议。9月23日-25日，由于风电骤减等原因，电力供应缺口进一步增加至严重级别，辽宁启动3轮Ⅱ级（负荷缺口10-20%）有序用电措施，个别时段在实施有序用电措施最大错峰416.92万千瓦的情况下，电网仍存在供电缺口。为防止全电网崩溃，根据《电网调度管理条例》，东北电网调度部门依照有关预案，直接下达指令执行“电网事故拉闸限电”。拉闸限电不同于有序用电，是保电网安全的最终手段，用电影响范围扩大到居民和非实施有序用电措施企业。会议要求，辽宁省工信厅要加强有序用电执行情况的监督检查，保证有序用电实施到位，最大可能避免出现拉闸限电情况。
- **湖南：建立与煤炭价格联动的燃煤火电市场交易价格上限浮动机制**。湖南省发展和改革委员会9月27日印发《关于完善我省燃煤发电交易价格机制的通知》（湘发改运行(2021)747号），要求在确定电力市场交易基准价格的基础上，引入燃煤火电企业购煤价格作为参数，按一定周期联动调整交易价格上限，建立与煤炭价格联动的燃煤火电市场交易价格上限浮动机制，合理体现发电、用电成本，降低市场风险。《湖南电力市场燃煤火电交易价格浮动机制试行方案》将自2021年10月起实施。
- **截至6月底新疆共有生产建设煤矿90处，产能29994万吨**。新疆发改委消息，截至2021年6月底，新疆维吾尔自治区共有生产煤矿67处，核准（核定）煤矿生产能力24024万吨/年。其中，首次公告生产煤矿2处、产能520万吨/年；重新公告生产煤矿1处、产能45万吨/年；取消公告生产煤矿5处、产能324万吨/年。截至2021年6月底，新疆维吾尔自治区共有建设煤矿23处，建设规模5970万吨/年。其中：新建煤矿14处、建设规模4885万吨/年；改扩建煤矿9处，改扩建后规模1085万吨/年。首次公告建设煤矿4处、建设规模640万吨/年；由建设煤矿转为公告生产煤矿2处、产能520万吨/年。
- **截至8月31日云南省复工复产煤矿119处，产能6400万吨/年**。云南省能源局数据显示，2021年前8月，云南省能源生产供应保持稳定，增加值维持较高增速。数据显示，截至8月31日，云南全省复工复产煤矿119处，产能6400万吨/年。其中复产煤矿72处，产能4255万吨/年；复建煤矿47处，产能2145万吨/年。前8月，全省规模以上煤炭生产企业生产原煤3686.08万吨，同比增长12.8%。前8月，云南省全部发电量2388.22亿千瓦时，同比增长6.1%。全省全社会用电量1413.44亿千瓦时，同比增长13.7%。截至8月底，全省发电装机容量10614.27万千瓦，其中水电7819.87万千瓦、火电1518.86万千瓦、风电880.64万千瓦、太阳能394.70万千瓦。此外，前8月，云南省规模以上能源工业增加值同比增长12.7%，较前7月下降0.8个百分点。其中电力工业增长16.6%，煤炭工业增长27.5%。前8月，全省能源工业固定资产投资同比增长1.1%。其中电力增长0.6%，煤炭增长13.0%。

9、风险提示

- 经济增速下行风险
- 供需错配引起的风险
- 可再生能源加速替代风险

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的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