

煤炭开采

保供政策密集来袭，但冬季缺口仍存，不改煤价强势

本周行情回顾：

中信煤炭指数报收 2810.3 点，下降 3.60%，跑输沪深 300 指数 4.9pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅榜第 30 位，主因内蒙古自治区能源局下发《关于加快释放部分煤矿产能的紧急通知》。据财联社数据，10 月 7 日内蒙能源局下发《通知》，提出“在确保安全生产的前提下，从即日起，对列入国家具备核增潜力名单的 72 处煤矿，可临时按照拟核增后的产能组织生产”。上述 72 处煤矿，涉及新增产能 9,835 万吨/年。一方面，市场担忧此举会扭转煤炭供需格局；一方面，市场担忧后续还会有进一步增产动作陆续落地。

当前需求面临季节性下滑，在保供政策的推动下，10 月份累库斜率有望提升，外加目前港口最高报价已突破 2000 元/吨，恐高情绪加剧，煤价短期可能会面临调整压力。但由于各环节库存均处于绝对低位，且进口煤价仍在持续上涨，煤价调整空间有限，进入 11 月“迎峰度冬”后，届时在需求带动下，煤价有望迎来强势上涨。

重点领域分析：

动力煤：保供政策密集落地，下游库存不及预期，煤价易涨难跌。截至本周五，港口 Q5500 主流报价上涨至 1833 元/吨左右，周环比上涨 150 元/吨。主要原因有三：1) “三西”煤矿点对点保供进入正轨，铁路计划愈发紧张，市场煤紧缺加剧；2) 大秦线进入秋季检修，叠加北方连续降雨导致煤矿生产、铁路运力受限，港库难以得到实质提升；3) 当前增产产量全部保供电煤，然而化工、水泥刚性开工，被迫采购高价市场煤，助推市场煤报价走高。产地方面，多数煤矿国庆不休全力组织生产，产地煤矿开工率环比上涨，三西地区样本煤矿平均开工率 96.6%，环比增加 5.2pct；其中鄂尔多斯月初煤管票充足，随着增产保供政策逐步推进，部分煤矿产量较前期有所增加，日产量达今年以来高峰；山西降雨致使 60 座煤矿停产，但影响有限，开工率仍环比上涨 0.6pct 至 106.3%；此外，国内主流煤矿多承担保供任务，积极兑现长协，地销煤资源较前期有所减少。总体来看，近期增产保供政策密集发布，假期全力组织生产，增产保供效果开始显现。港口方面，近期批车紧张，运力瓶颈显现，而节假日期间恶劣天气下北港封航，港口库存得到提升，港口下锚船数量累积，节后电煤抢运积极。下游方面，假日期间南方工业企业多继续生产，叠加华东、华南地区气温偏高，南方电网负荷、电量均同比大幅增加；而电厂存煤增幅有限，没有达到借助国庆期间进行压库的目的，后续补库任务依旧艰巨。“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，冬储补库黄金期来至，煤价仍是易涨难跌，后期多关注增产及电厂集中补库情况以及增产保供落实情况。

焦煤：市场暂稳运行，结构性紧缺矛盾依旧存在。本周，炼焦煤结构性紧缺依旧存在，价格维持高位。京唐港山西主焦煤报收 4250 元/吨，周环比持平。产地方面，由于暴雨天气影响，山西晋中、临汾等地煤矿有停产现象，叠加降雨导致多条道路塌陷以及铁路中断，煤矿发运受阻，加之保供电煤政策，焦煤市场供应持续偏紧，带动部分煤矿价格有所上调。但由于乡宁前期事故煤矿逐步恢复生产、山西部分焦煤产能得到核增及山西前期持续停产的部分炼焦煤露天矿计划在本月复产，后续炼焦煤供应量预计会增加。进口方面，澳煤通关仍未进展，进口蒙煤量稍有回升，终端市场观望情绪较浓，然可售资源依旧偏少，进口煤补库作用有限。下游方面，受能耗双控及环保限产政策影响，焦钢企业限产检修情况持续增加，但部分焦企由于暴雨天气原料煤库存被动去库，对刚需煤种开始适当采购。整体来看，炼焦煤市场主流暂稳运行，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。

焦炭：焦钢博弈白热化，市场暂稳运行。本周，焦炭供应紧张局面持续。供应端，在环保、能耗双控以及亏损等因素影响下，焦企有不同程度限产，供应端继续偏紧。需求端，受粗钢平控任务、能耗双控影响以及秋冬季限产、冬奥会等多重因素叠加影响，钢厂限产范围及幅度逐步扩大。截至 10 月 8 日，山西地区主流准一级湿熄焦报 4060-4200 元/吨，港口准一级冶金焦主流现金出库价 3900-3950 元/吨。综合来看，下游钢厂严格落实能耗双控、粗钢产量压减等政策，对焦炭采购需求下滑，部分焦炭库存有小幅回升趋势，焦炭供需当前维持紧平衡状态，预计短期内焦炭市场或将暂稳运行。后期需持续关注环保政策、钢厂能耗双控执行情况、各地粗钢产量压减政策落实情况。

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，从而导致当期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枢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，建议关注潞安环保、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。积极布局山西国改转型标的，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

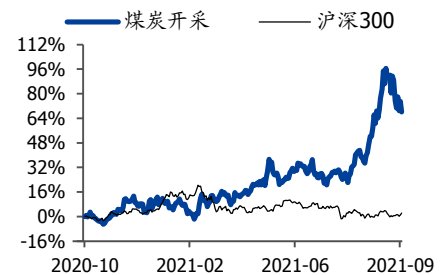
股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600348.SH	华阳股份	买入	0.63	0.99	1.16	1.23	18.86	12.00	10.24	9.66
601001.SH	晋控煤业	买入	0.52	1.74	1.93	2.11	23.17	6.93	6.24	5.71
601225.SH	陕西煤业	买入	1.54	1.87	1.96	2.01	9.36	7.71	7.35	7.17
000983.SZ	山西焦煤	买入	0.48	1.07	1.16	1.23	22.52	10.10	9.32	8.79
600985.SH	淮北矿业	买入	1.40	2.39	2.85	3.13	10.31	6.04	5.07	4.61
601666.SH	平煤股份	增持	0.59	0.98	1.07	1.11	19.49	11.73	10.75	10.36
603113.SH	金能科技	买入	1.04	2.10	2.53	3.05	16.13	7.99	6.63	5.50

资料来源：Wind，国盛证券研究所

请仔细阅读本报告末页声明

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：jiangyuxin@gszq.com

相关研究

- 1、《煤炭开采：【国盛煤炭】凛冬将至，炭未观止，转型阵痛不可避免》2021-10-07
- 2、《煤炭开采：炭未观止，迭创新高》2021-10-07
- 3、《煤炭开采：增产难、库存低，煤价仍是易涨难跌》2021-09-26

内容目录

1.本周核心观点	4
1.1.动力煤：保供政策密集落地，下游垒库不及预期，煤价易涨难跌	4
1.1.1.产地：假期全力组织生产，增产增供效果开始显现	4
1.1.2.港口：港口封航下，北港库存回升，下游港库仍处低位	4
1.1.3.海运：电厂刚需采购持续释放，运价小幅上涨	6
1.1.4.电厂：垒库不及预期，补库任务依旧艰巨	6
1.1.5.进口：外贸煤价迭创新高，海外煤资源紧张	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：市场暂稳运行，结构性紧缺矛盾依旧存在	8
1.2.1.产地：主产区多有停产现象，产地报价多偏稳运行	8
1.2.2.库存：焦钢企业存补库需求，焦企库存继续累积	8
1.2.3.价格：结构性紧缺矛盾依旧存在，价格不具备大幅回调空间	9
1.3.焦炭：焦钢博弈白热化，市场暂稳运行	10
1.3.1.供需：能耗双控、环保政策持续，焦钢厂双方开工均维持低位	10
1.3.2.库存：集港成本倒挂明显，港口库存维持低位	11
1.3.3.利润：吨焦盈利 345 元/吨	12
1.3.4.价格：市场暂稳运行	13
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	15
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)	6
图表 8: 全国 72 港动力煤库存 (万吨)	6
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)	7
图表 12: 内外贸煤价差 (元/吨)	7
图表 13: 秦皇岛 Q500 煤价 (元/吨)	8
图表 14: 动力煤基差 (元/吨)	8
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)	9

图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)	9
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)	11
图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)	11
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)	12
图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)	12
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)	13
图表 31: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)	13
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.....	14
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	15

1. 本周核心观点

1.1. 动力煤：保供政策密集落地，下游垒库不及预期，煤价易涨难跌

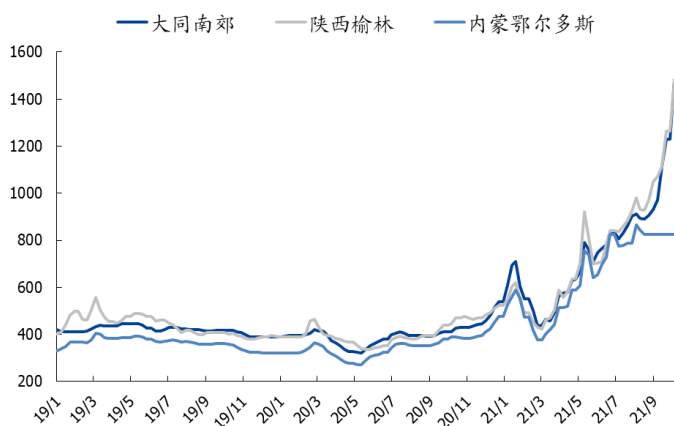
1.1.1. 产地：假期全力组织生产，增产增供效果开始显现

本周，保供政策密集落地，多数矿井国庆不休假全力组织生产，产地煤矿开工率环比上涨。本周，三西地区样本煤矿平均开工率 96.6%，环比增加 5.2pct，开工率处于较高水平。其中鄂尔多斯地区月初煤管票充足，前期停产煤矿恢复生产，随着增产保供政策逐步推进，部分煤矿产量较前期有所增加；10月8日生产煤炭 226.7 万吨，销售煤炭 226.9 万吨，达到今年以来高峰。随着全运会结束，陕西榆林地区煤矿多继续按核定产能组织生产，开工率持续回升；山西降雨下已停产煤矿 60 座，但影响有限，开工率仍环比上涨 0.6pct 至 106.3%。此外，国内主流煤矿多承担保供任务，积极兑现长协，地销煤资源较前期有所减少。总体来看，增产效果有待检验，供应形势持续偏紧，产地煤价支撑较强。截至 10 月 8 日，

- 大同南郊 Q5500 报 1483 元/吨，周环比增加 253 元/吨，同比偏高 1071 元/吨；
- 陕西榆林 Q5500 报 1481 元/吨，周环比增加 218 元/吨，同比偏高 1036 元/吨；
- 内蒙鄂尔多斯 Q5500 报 824 元/吨，周环比持平，同比偏高 435 元/吨。

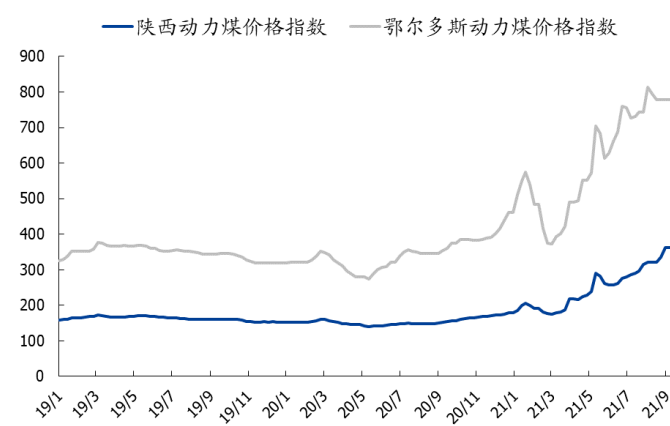
针对今冬明春电力、煤炭供求压力依然较大的情况，10月8日国务院总理召开国务院常务会议，提及在保障安全生产的前提下，推动具备增产潜力的煤矿尽快释放产能，加快已核准且基本建成的露天煤矿投产达产，促进停产整改的煤矿依法依规整改、尽早恢复生产；本周内蒙古通报列入国家具备核增潜力名单共 9835 万吨，陕西榆林发布煤炭中长期保供任务 2662 万吨；政策齐发力，保供进度或将加快。短期来看，冬储需求持续释放，且电厂库存低于常年同期，补库刚需仍存，近期大型电厂采购开始增加，煤炭需求仍具有刚性。后市来看，“迎峰度冬”耗煤高峰临近，北半球冬季出现拉尼娜现象的几率较大，今年或将迎来寒冬，在天然气价格上涨背景下，煤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。

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

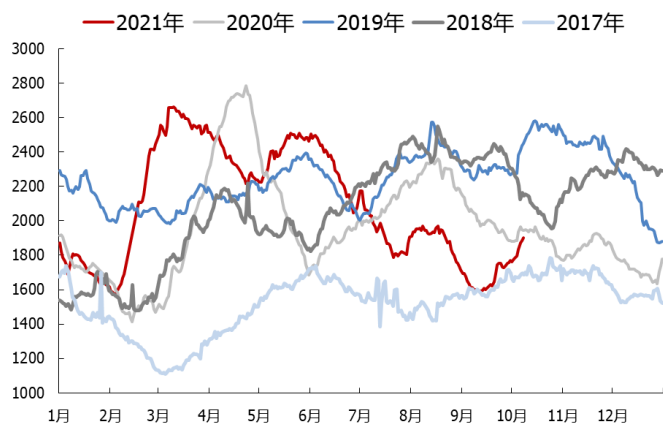
1.1.2. 港口：港口封航下，北港库存回升，下游港库仍处低位

本周，批车紧张、运力瓶颈显现，贸易商发运虽有利润，但请车困难，港口煤炭调入量持续下降；节日期间，北方地区遭遇连续两天的大风、大雨恶劣天气，造成封航，港口

调出量环比下降。总体来看，港口库存持续回升，但仍处于低位，后续港口补库压力仍大。

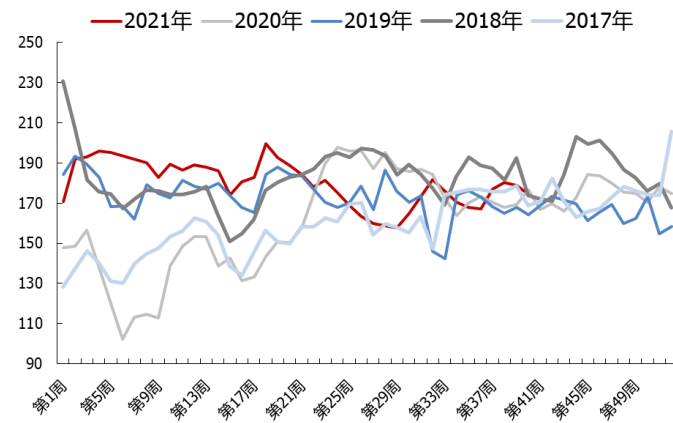
- **环渤海港口方面：**本周（10.1~10.8）环渤海9港日均调入175万吨，周环比减少4万吨；日均发运157万吨，周环比减少22万吨。截至10月8日，环渤海9港库存合计1903万吨，周环比增加142万吨，较去年同期偏低40万吨，较2019年同期偏低547万吨；
- **下游港口方面：**截至10月8日，长江口库存合计261万吨，周环比上升21万吨，同比偏低269万吨；广州港库存合计219万吨，周环比上升12万吨，同比偏低18万吨。

图表3：环渤海9港库存（万吨）



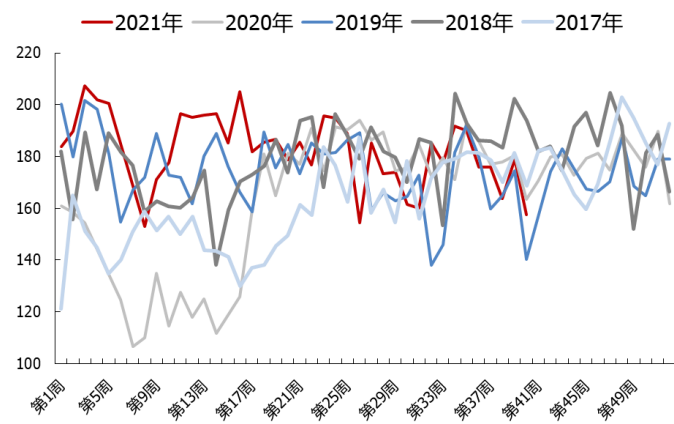
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表4：环渤海9港日均调入量（周均）（万吨）



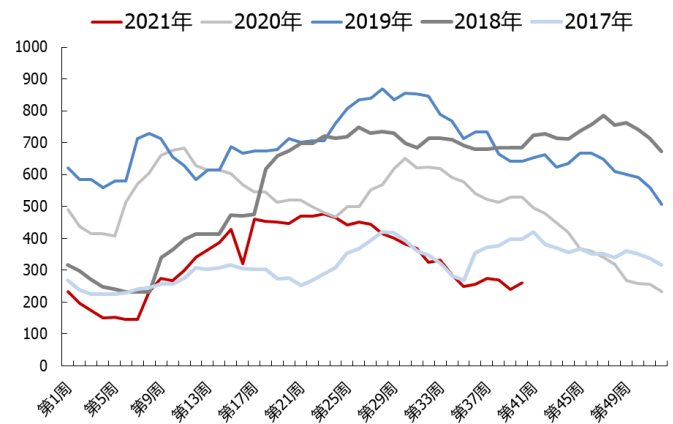
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表5：环渤海9港日均调出量（周均）（万吨）



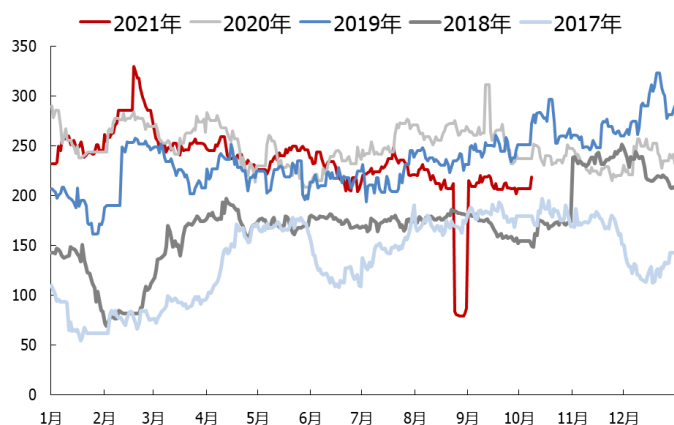
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表6：江内港口库存（周频）（万吨）



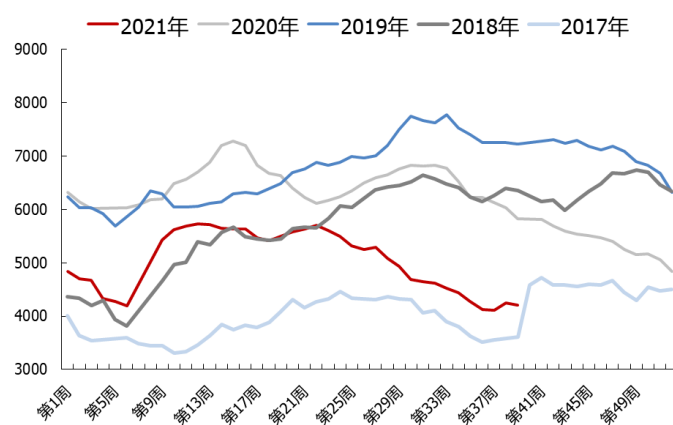
资料来源：wind，国盛证券研究所

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)

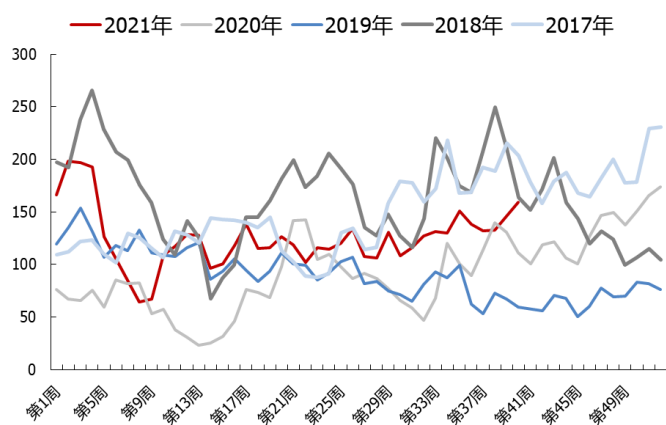


资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.3. 海运: 电厂刚需采购持续释放, 运价小幅上涨

本周(10.1~10.8), 环渤海9港锚地船舶数量周均160艘, 周环比增加14艘/日。中电联希望电厂在十月份(冬季到来之前)将库存打高, 叠加电价上浮, 部分库存较低的电厂刚需采购持续释放, 而节假日期间北港因天气原因封航, 港口下锚船数量累积, 节后电煤抢运积极, 带动运价小幅上涨。

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: 国内海运运费(万吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.4. 电厂: 垒库不及预期, 补库任务依旧艰巨

节假日期间, 南方多数工业企业继续开足马力生产, 叠加华东、华南地区气温偏高, 苏浙沪等地气温仍高达30摄氏度, 南方省市用电量和电厂耗煤量不减, 致使南方电网负荷、电量均同比大幅增加; 10月1至6日, 国家电网经营区日均发受电量152.4亿千瓦时, 比去年同期增长15.7%。而电厂存煤增幅有限, 加之煤炭消耗较快, 没有达到借助国庆期间进行垒库的目的, 后续补库任务依旧艰巨。

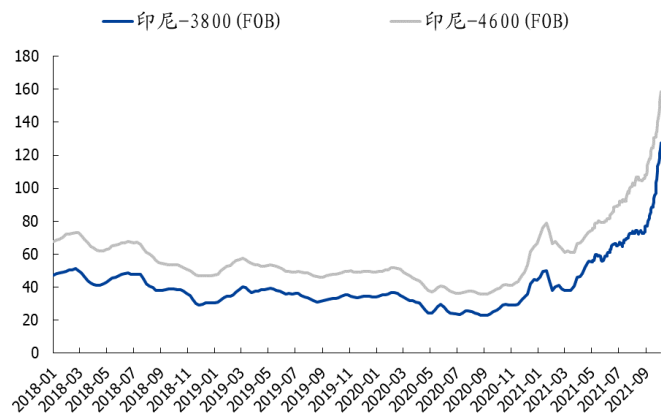
“迎峰度冬”耗煤高峰临近, 北半球冬季出现拉尼娜现象的几率较大, 今年或将迎来寒冬, 在天然气价格上涨背景下, 煤炭将充当供暖主力军作用, 冬季的煤炭需求仍有较强支撑。

1.1.5. 进口: 外贸煤价迭创新高, 海外煤资源紧张

本周，国际煤炭供需紧张、国际海运费持续上涨，外贸煤价走强。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 127.6 美元/吨，周环比增加 14 美元/吨；
- 印尼煤-4600cal (FOB) 价格报收 158.5 美元/吨，周环比增加 18.5 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

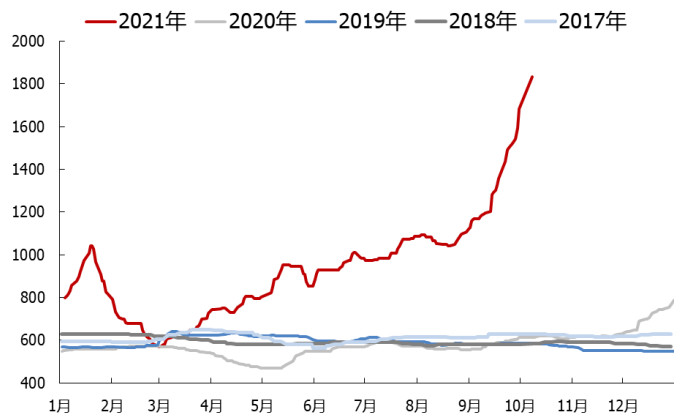
1.1.6. 价格：低库存状态下煤价仍是易涨难跌

截至本周五，港口 Q5500 主流报价上涨至 1833 元/吨左右，周环比上涨 150 元/吨。

主要原因有三：1) “三西”煤矿点对点保供进入正轨，铁路计划愈发紧张，市场煤紧缺加剧；2) 大秦线进入秋季检修，叠加北方连续降雨导致煤矿生产、铁路运力受限，港库难以得到实质提升；3) 当前增产产量全部保供电煤，然而化工、水泥刚性开工，被迫采购高价市场煤，助推市场煤报价走高。产地方面，多数矿井国庆不休假全力组织生产，产地煤矿开工率环比上涨，三西地区样本煤矿平均开工率 96.6%，环比增加 5.2pct；其中鄂尔多斯月初煤管票充足，随着增产保供政策逐步推进，部分煤矿产量较前期有所增加，日销量达今年以来高峰；山西降雨致使 60 座煤矿停产，但影响有限，开工率仍环比上涨 0.6pct 至 106.3%；此外，国内主流煤矿多承担保供任务，积极兑现长协，地销煤资源较前期有所减少。总体来看，近期增产保供政策密集发布，假期全力组织生产，增产增供效果开始显现。港口方面，近期批车紧张，运力瓶颈显现，而节假日期间恶劣天气下北港封航，港口库存得到提升，港口下锚船数量累积，节后电煤抢运积极。下游方面，假日期间南方工业企业多继续生产，叠加华东、华南地区气温偏高，南方电网负荷、电量均同比大幅增加；而电厂存煤增幅有限，没有达到借助国庆期间进行垒库的目的，后续补库任务依旧艰巨。“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，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: 市场暂稳运行, 结构性紧缺矛盾依旧存在

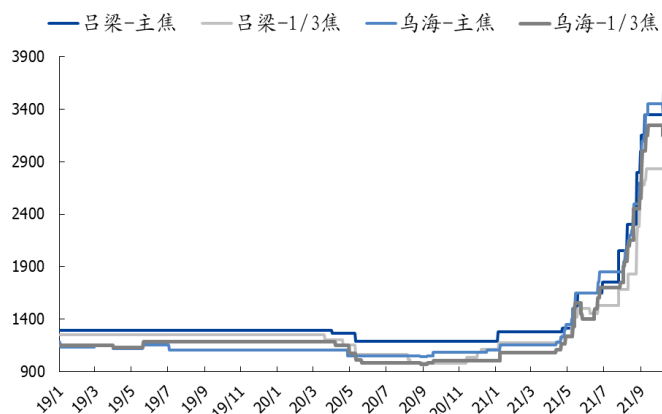
1.2.1.产地: 主产区多有停产现象, 产地报价多偏稳运行

本周, 由于暴雨天气影响, 山西晋中、临汾等地煤矿有停产现象, 叠加降雨导致多条道路塌陷以及铁路中断, 煤矿发运受阻, 加之保供电煤政策, 焦煤市场供应持续偏紧, 带动部分煤矿价格有所上调。但由于乡宁前期事故煤矿逐步恢复生产、山西部分焦煤矿产能得到核增及山西前期持续停产的部分炼焦煤露天矿计划在本月复产, 后续炼焦煤供应量预计会增加。总体来看, 焦煤供应增量有限, 短期内供应偏紧, 然近期下游市场需求逐渐放缓, 行情区域性分化。

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 0-100 元/吨。截至 10 月 8 日,

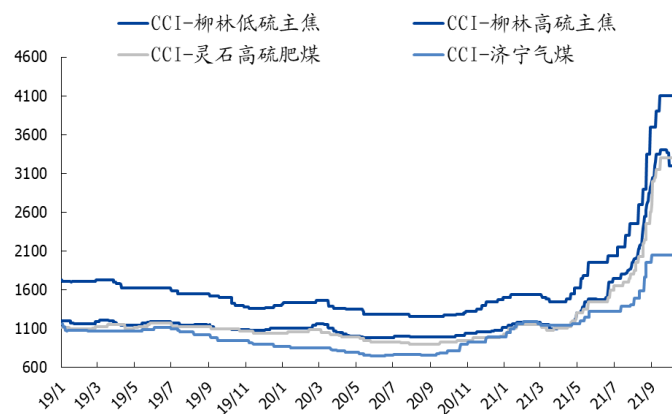
- 吕梁主焦报 3350 元/吨, 周环比持平, 同比偏高 2160 元/吨;
- 乌海主焦报 3350 元/吨, 周环比减少 100 元/吨, 同比偏高 2270 元/吨;
- 柳林低硫主焦报 4100 元/吨, 周环比持平, 同比偏高 2820 元/吨;
- 柳林高硫主焦报 3200 元/吨, 周环比持平, 同比偏高 2205 元/吨。

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)



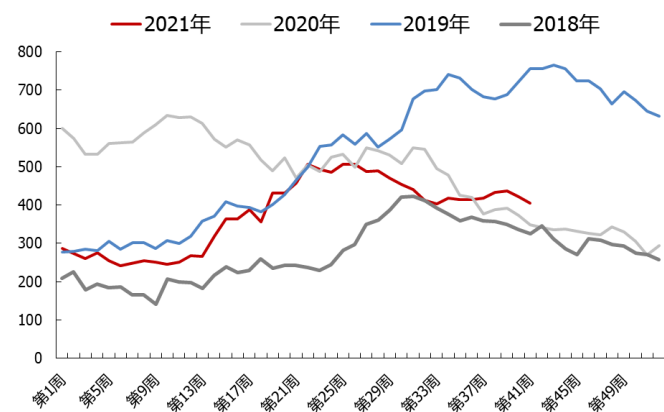
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.2.库存: 焦钢企业存补库需求, 焦企库存继续累积

国庆期间，山西、陕西多地受持续降雨影响，公路及铁路运输受阻明显，港口库存下降；同时部分焦企由于暴雨天气原料煤库存被动去库，对刚需煤种开始适当采购。炼焦煤加总库存 2293 万吨，周环比下降 32 万吨，同比偏低 445 万吨。其中，

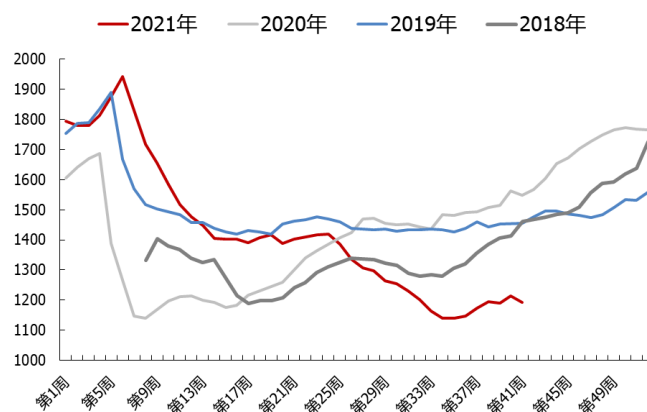
- 港口炼焦煤库存 405 万吨，周环比下降 17 万吨，同比偏高 57 万吨；
- 230 家独立焦企炼焦煤库存 1191 万吨，周环比下降 23 万吨，同比偏低 357 万吨；
- 110 家钢厂炼焦煤库存 697 万吨，周环比上升 8 万吨，同比偏低 145 万吨。

图表 17: 港口炼焦煤库存 (万吨)



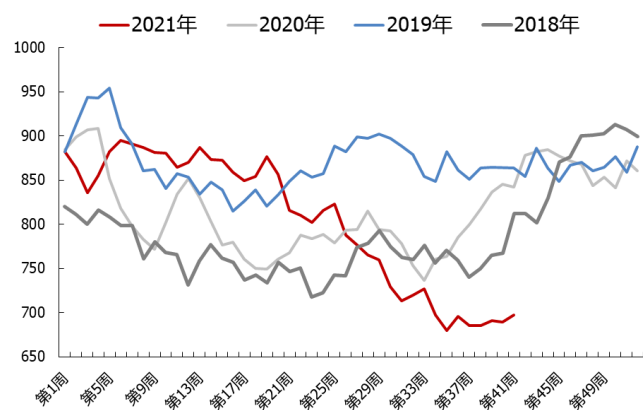
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



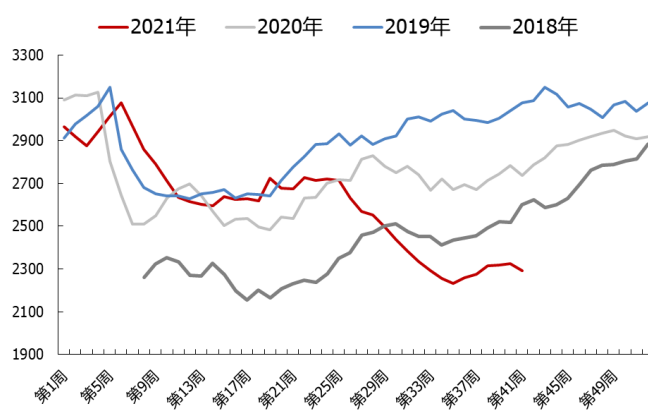
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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

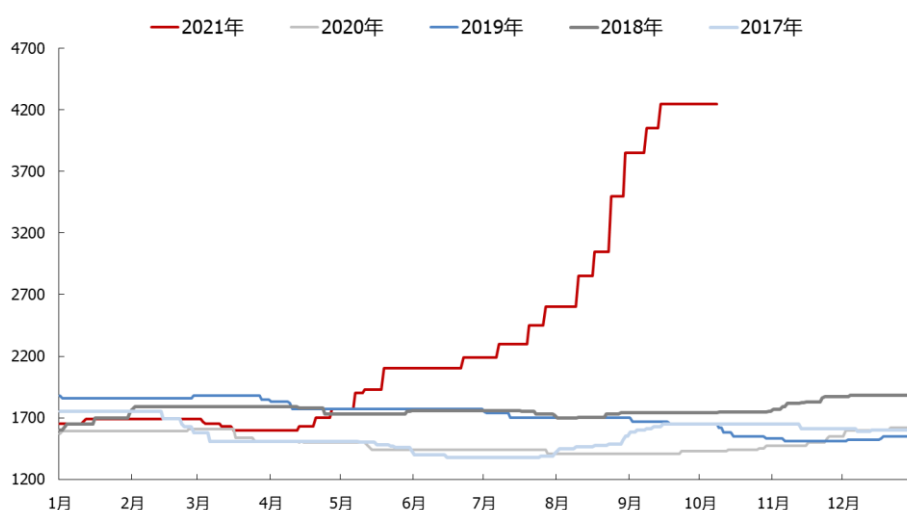
1.2.3. 价格: 结构性紧缺矛盾依旧存在, 价格不具备大幅回调空间

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, 由于暴雨天气影响, 山西晋中、临汾等地煤矿有停产现象, 叠加降雨导致多条道路塌陷以及铁路中断, 煤矿发运受阻, 加之保供电煤政策, 焦煤市场供应持续偏紧, 带动部分煤矿价格有所上调。但由于乡宁前期事故煤矿逐步恢复生产、山西部分焦煤矿产能得到核增及山西前期持续停产的部分炼焦煤露天矿计划在本月复产, 后续炼焦煤供应量预计会增加。进口方面, 澳煤通关仍无进展, 进口蒙煤量稍有回升, 终端市场观望情绪较浓, 然可售资源依旧偏少, 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, 焦钢企业限产检修情况持续增加, 但部分焦企由于暴雨天气原料煤库存被动去库, 对刚需煤种开始适当采购。整体来看, 炼焦煤市场主流暂稳运行, 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 21：京唐港山西主焦煤库提价（元/吨）



资料来源：wind，国盛证券研究所

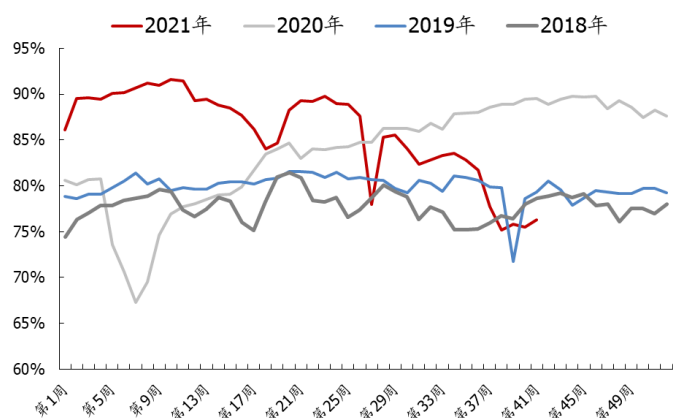
1.3. 焦炭：焦钢博弈白热化，市场暂稳运行

1.3.1. 供需：能耗双控、环保政策持续，焦钢厂双方开工均维持低位

供给方面：本周，在环保、能耗双控以及亏损等因素影响下，焦企有不同程度限产，开工率维持低位。据 Mysteel 统计，本周全国 230 家独立样本焦企产能利用率 76.3%，周环比上升 0.8pct；日均焦炭产量 55.3 万吨，周环比上升 0.6 万吨。

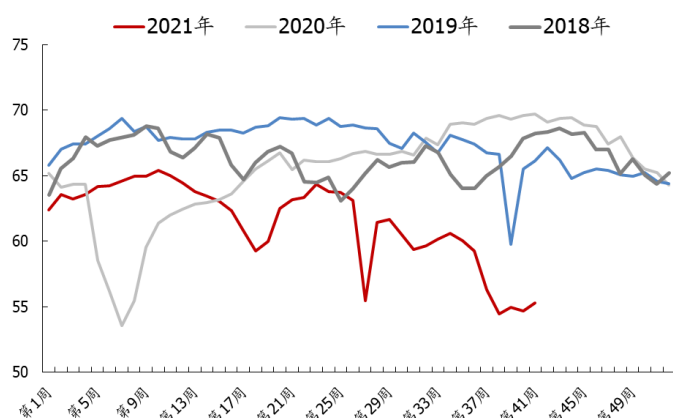
需求方面：本周，受粗钢平控任务、能耗双控影响以及秋冬季限产、冬奥会等多重因素叠加影响，钢厂限产范围及幅度逐步扩大，开工率维持低位。据 Mysteel 统计，本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 79.9%，周环比上升 1.3pct；日均铁水产量 214 万吨，周环比上升 3.4 万吨，同比偏低 34 万吨。

图表 22: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)



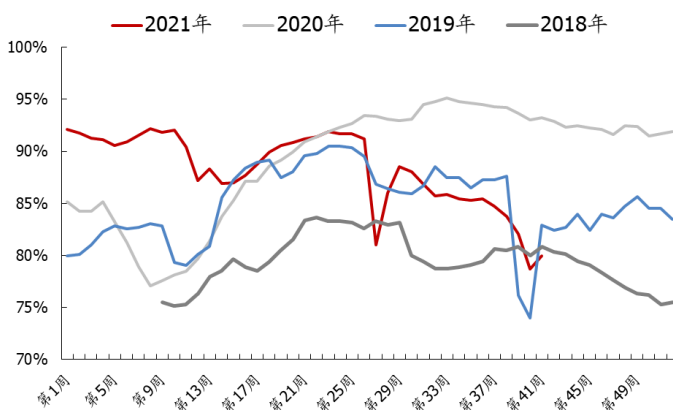
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)



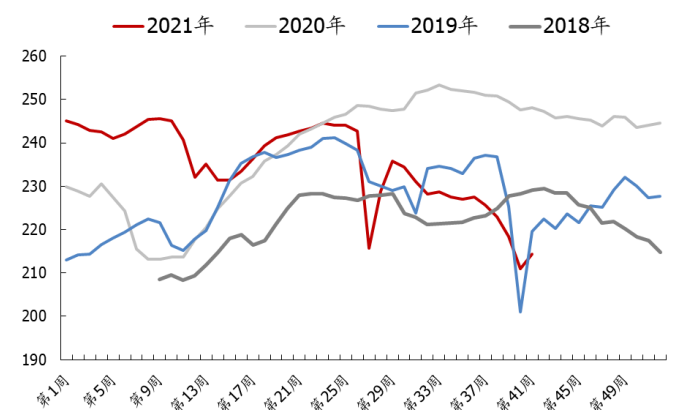
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



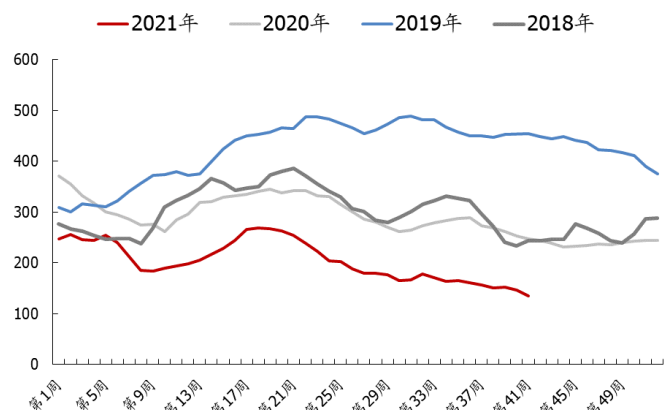
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2. 库存: 集港成本倒挂明显, 港口库存维持低位

本周, 集港成本倒挂明显, 叠加钢厂限产消息频发, 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, 港口库存维持低位运行。部分焦企因下游采购积极性下滑库存累积, 存在让利出货的现象。总体来看, 焦炭加总库存持续上涨; 据 Mysteel 统计, 本周焦炭加总库存 631 万吨, 周环比上涨 4 万吨, 同比偏低 147 万吨。其中,

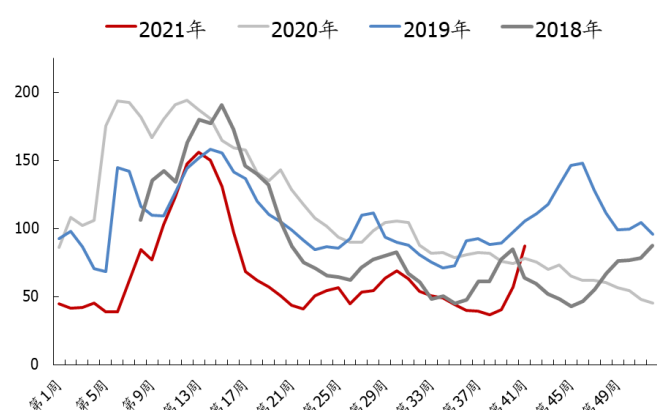
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 135 万吨, 周环比下降 11 万吨, 同比偏低 112 万吨;
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 87 万吨, 周环比上升 30 万吨, 同比偏高 9 万吨;
- **钢厂方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 110 家样本钢厂焦炭库存 409 万吨, 周环比下降 14 万吨, 同比偏低 44 万吨。

图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)



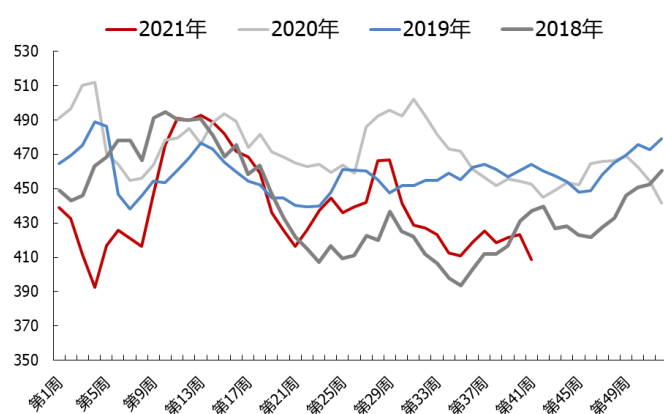
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



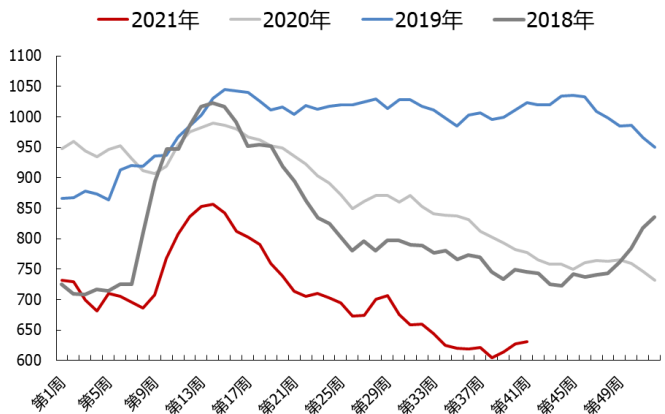
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



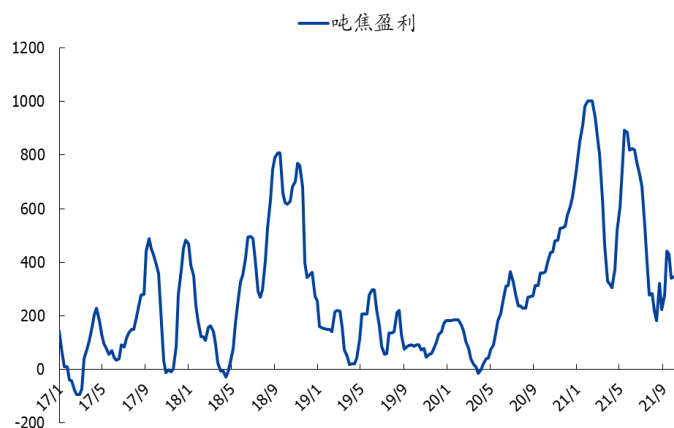
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3. 利润: 吨焦盈利 345 元/吨

本周, 焦炭市场主流暂稳运行, 焦企盈利水平小幅回升。据 Mysteel 统计, 本周样本焦企平均吨焦盈利 345 元, 周环比上升 3 元。其中,

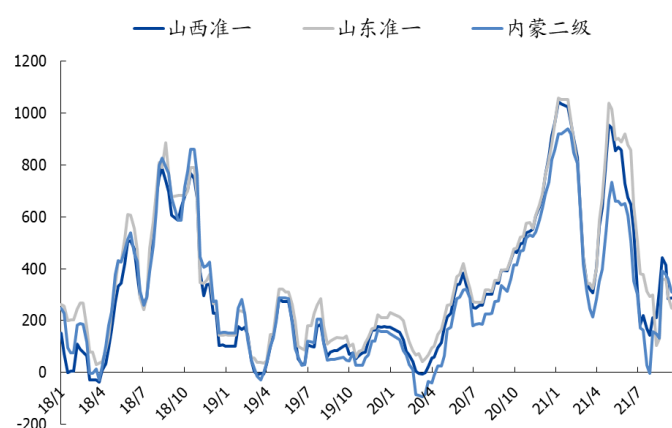
- 山西准一级焦平均盈利 288 元, 周环比上升 2 元;
- 山东准一级焦平均盈利 249 元, 周环比下降 43 元;
- 内蒙二级焦平均盈利 311 元, 周环比下降 51 元。

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)



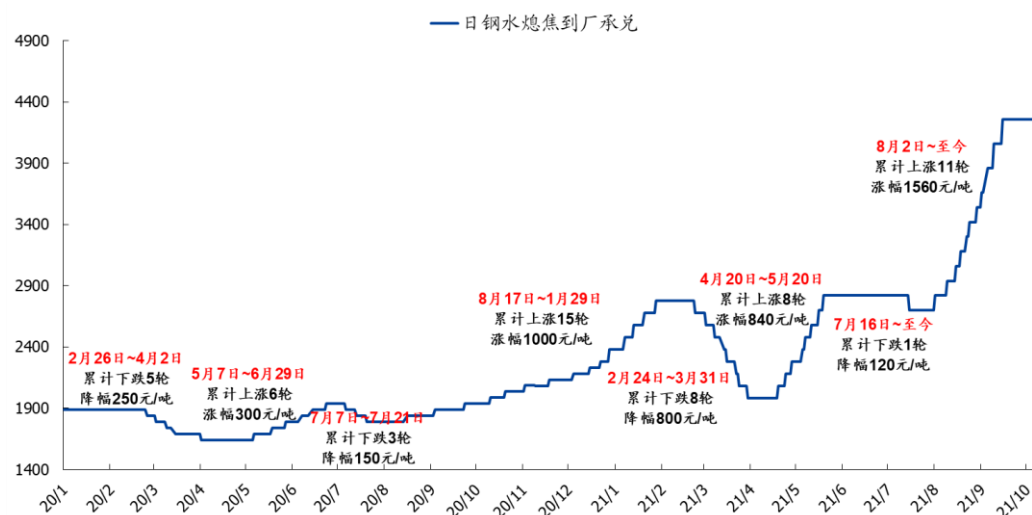
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.4. 价格: 市场暂稳运行

本周, 焦炭供应紧张局面持续。供应端, 在环保、能耗双控以及亏损等因素影响下, 焦企有不同程度限产, 供应端继续偏紧。需求端, 受粗钢平控任务、能耗双控影响以及秋冬季限产、冬奥会等多重因素叠加影响, 钢厂限产范围及幅度逐步扩大。截至 10 月 8 日, 山西地区主流准一级湿熄焦报 4060-4200 元/吨, 港口准一级冶金焦主流现汇出库价 3900-3950 元/吨。综合来看, 下游钢厂严格落实能耗双控、粗钢产量压减等政策, 对焦炭采购需求下滑, 部分焦炭库存有小幅回升趋势, 焦炭供需当前维持紧平衡状态, 预计短期内焦炭市场或将暂稳运行。后期需持续关注环保政策、钢厂能耗双控执行情况、各地粗钢产量压减政策落实情况。

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 3592.2 点, 上升 0.67%, 沪深 300 指数报收 4929.9 点, 上升 1.31%。
中信煤炭指数报收 2810.3 点, 下降 3.60%, 跑输沪深 300 指数 4.9pct, 位列 30 个
中信一级板块涨跌幅榜第 30 位。

个股方面，本周煤炭板块上市公司中**10**家上涨，**25**家下跌。

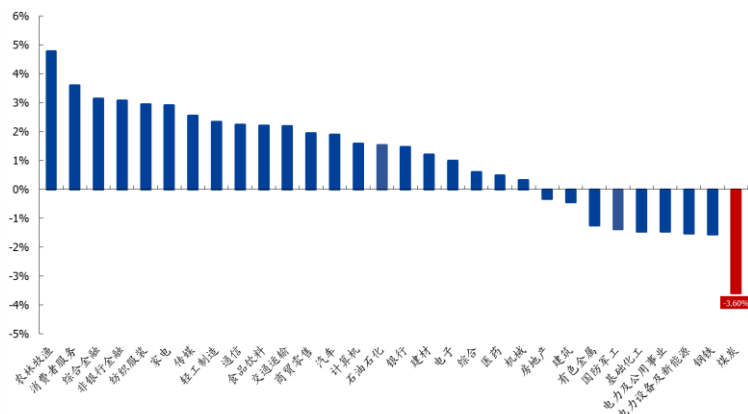
- ◆ **涨幅前五：**靖远煤电、云维股份、云煤股份、淮河能源、宝泰隆，分别上涨 10.08%、2.96%、2.77%、1.98%、1.78%。
- ◆ **跌幅前五：**冀中能源、兰花科创、平煤股份、山西焦煤、昊华能源，分别下跌-9.98%、-9.89%、-9.87%、-8.85%、-6.39%。

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	3592.17	0.67%	3.4%
沪深 300	4929.94	1.31%	-5.4%
煤炭（中信）	2810.25	-3.60%	65.5%

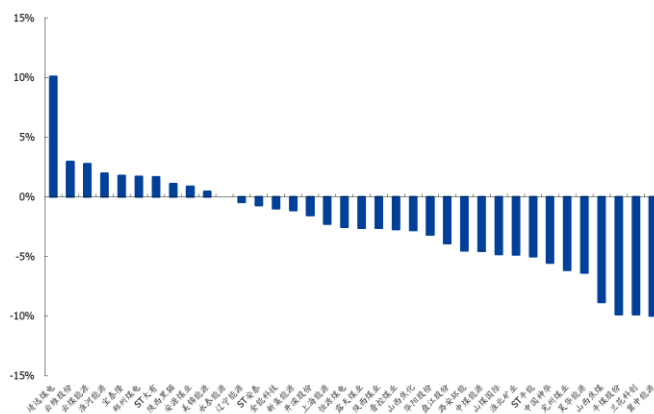
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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

国常会：进一步部署做好今冬明春电力和煤炭等供应

国务院总理李克强 10 月 8 日主持召开国务院常务会议，进一步部署做好今冬明春电力和煤炭等供应，保障群众基本生活和经济平稳运行。会议指出，今年以来国际市场能源价格大幅上涨，国内电力、煤炭供需持续偏紧，多种因素导致近期一些地方出现拉闸限电，给正常经济运行和居民生活带来影响。有关方面按照党中央、国务院部署，采取一系列措施加强能源供应保障。针对今冬明春电力、煤炭供求压力依然较大的情况，会议强调，保障能源安全、保障产业链供应链稳定是“六保”的重要内容，要发挥好煤电油气运保障机制作用，有效运用市场化手段和改革措施，保证电力和煤炭等供应。推动具备增产潜力的煤矿尽快释放产能，加快已核准且基本建成的露天煤矿投产达产，促进停产整改的煤矿依法依规整改、尽早恢复生产。交通运输部门要优先保障煤炭运输，确保生产的煤炭及时运到需要的地方。针对煤电企业困难，实施阶段性税收缓缴政策，引导鼓励金融机构保障煤电企业购煤等合理融资需求。有序推动燃煤发电电量全部进入电力

市场，市场交易电价上下浮动范围由分别不超过 10%、15%，调整为原则上均不超过 20%，加快推进沙漠戈壁荒漠地区大型风电、光伏基地建设，主要产煤省和重点煤企要按要求落实增产增供任务。

（来源：中国政府网，2021-10-08）

山西暴雨下关闭 60 座煤矿 372 座非煤矿山

自 10 月 2 日开始，山西大部分地区出现降雨，局地有暴雨。受降雨影响，沁河、浊漳河及汾河等河流发生涨水过程；万家寨、漳泽等 27 座水库超汛限水位。山西陆续发布了地质灾害、山洪灾害气象风险和暴雨等预警。为此，山西有关部门加强检查巡查、强化转移避险和应急准备。截至 10 月 8 日，此次汛情山西各地共转移人员 54947 人，停产煤矿 60 座、非煤矿山 372 座、危化企业 14 家，停工在建工程 1035 个，关闭景区 166 个。

（来源：山西省应急管理厅，2021-10-08）

国家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

为做好发电供热企业煤炭中长期合同全覆盖工作，近一时期，各地区、有关部门和企业抓紧落实，供需双方补签合同积极有序推进，取得明显成效。但工作中出现了价格衔接较难、已签的年度合同难以落实等问题，为进一步规范中长期合同补签履约工作，现就有关事项补充通知如下：一、抓紧组织发电供热企业补签中长期合同工作各地区要进一步提高认识，高度重视煤炭中长期合同补签工作，细化实化措施，制定专项方案，安排专人负责，抓紧组织发电供热企业与煤炭、运输企业对接，帮助协调解决突出问题，尽快完成发电供热企业煤炭中长期合同全覆盖工作，确保发电供热用煤安全可靠供应。

（来源：国家发改委，2021-10-08）

山东省人民政府办公厅关于印发坚决遏制“两高”项目盲目发展的若干措施的通知

把握“两高”项目管理原则。区分“两高”与非“两高”、产业链上下游、新建与技改、不同时间节点，分类施策、精准发力，依法依规、实事求是，严控增量、优化存量。对 2018 年 1 月 1 日以来建设的“两高”项目从严要求。明确“两高”项目范围界限。统筹考虑能耗排放总量、万元工业增加值能耗。开展“两高”项目专项摸排。建立“两高”项目三张清单。明确“两高”项目四类处置方式。组织“两高”项目联合审查。核查“两高”项目整改情况。严把新建“两高”项目准入关口。落实新建“两高”项目“五个减量替代”。实施在建“两高”项目“三个替代”。加强“两高”项目信息化监管。组织新建“两高”项目验收评估。加强重点企业全天候监管。强化举报投诉和联合监管。加快淘汰落后低效产能。加强“两高”项目能效管理。强化要素指标收储使用。促进公平竞争优胜劣汰。严格责任，强化宣传，全面营造良好工作氛围。

（来源：山东省人民政府网，2021-10-08）

黑龙江七台河鹿山煤矿矿震

10 月 7 日 18 时许，黑龙江省七台河市鹿山煤矿二井发生矿震，导致 4 人被困井下。救援通道于 9 日凌晨 2 时 25 分被打通。目前其他被困人员仍在搜救当中。10 月 9 日 4 时许，经过 30 多个小时的紧张救援，黑龙江省七台河市鹿山煤矿二井矿震第一名被困人员成功升井。

（来源：黑龙江省七台河市委宣传部，2021-10-07）

3.2.重点公司公告

图表 36：本周重点公司公告

601088

中国神华

关联交易：公司发布关于参与设立国能低碳基金暨关联交易进展的公告，公司作为有限合伙人，以自有资金出资 20 亿元参与设立国能绿色低碳发展投资基金（有限合伙），并于 9 月 29 日与合伙企业其他合伙人在北京签署了《合伙协议》。

000937	冀中能源	人事变动: 公司发布第七届董事会第十二次会议决议公告, 公司召开第七届董事会第十二次会议, 会议选举刘国强先生为公司第七届董事会董事长、选举闫云胜先生为公司第七届董事会副董事长、聘任闫云胜先生为公司总经理并对公司董事会部分专门委员会的人员进行相应调整; (
600348	华阳股份	债券赎回: 公司发布关于控股股东非公开发行可交换公司债券完成提前赎回的公告, 华阳集团已提前完成赎回本次可交换公司债券的工作, 赎回数量为 29 万张, 赎回价格为人民币 101.36 元/张 (含利息)。本次可交换公司债券持有人累计换股数为 6770 万股, 华阳集团完成赎回本次可交换公司债券工作后, 持有公司股份数量为 13.4 亿股, 持股比例为 55.52%。
600123	兰花科创	产业停产: 公司发布关于所属化肥化工企业执行秋冬季差异化应急管控措施公告, 根据通知要求, 公司所属山西兰花清洁能源有限责任公司 2021 年 10 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日停产, 5 家分公司于 2022 年 1 月 25 日至 2022 年 3 月 15 日停产。预计影响公司 2021 年四季度二甲醚产量约 3 万吨, 影响 2021 年销售收入约 9000 万元; 预计影响公司 2022 年一季度尿素产量约 12 万吨, 二甲醚产量约 2.8 万吨, 己内酰胺产量约 1.7 万吨, 影响 2022 年一季度销售收入约 5.3 亿元。
600395	盘江股份	经营数据: 公司发布前三季度主要经营数据公告, 公司前三季度煤炭产量 754 万吨, 同比增长 2.3%; 销量 807 万吨, 同比增长 2.7%; 煤炭销售收入 59.6 亿元, 同比增长 26.6%; 销售成本 39.3 亿元, 同比增长 18.8%; 销售毛利 20.3 亿元, 同比增长 45.2%。
603113	金能科技	股份变动: 公司发布可转债转股结果暨股份变动公告, 截至 2021 年 9 月 30 日, 累计共有 5.1 亿元“金能转债”已转换成公司股票, 累计转股数为 4772 万股, 占可转债转股前公司已发行股份总额的 7.1%。尚未转股的可转债金额为 9.9 亿元, 占可转债发行总量的 65.8%。

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	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
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	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