

煤炭、钢铁、玻璃玻纤维持高盈利，电力运营商将价值重塑

—碳中和 2021 年三季度报前瞻

核心观点:

- **公用事业：电力运营商将价值重塑。**由于能耗双控、煤价高企、来水偏枯、天气异常等因素导致全国多地电力供应紧张，而进入冬季后主要流域来水将进入枯水期，水电出力难有明显好转，风电、光伏出力也会受限，火电面临着较大保供压力。随着多地持续加大煤炭保供力度，以及发改委推动深化燃煤发电上网电价市场化改革，电力资源有望逐步回归商品属性，电力运营商也将价值重塑。推荐国内火电龙头，拥有优质水电资产并积极提升新能源发电占比的中国电力（2380.HK），建议关注华能国际（600011.SH）、华润电力（0836.HK）等。
- **建材：行业分化较为明显，产品价格高位与成本上行同在。**2021年前三季度行业分化较为明显。四季度进入建材行业的传统旺季，需求增长的同时叠加能耗双控带来的供给收缩，行业高景气仍将持续。推荐华东、中南等区域水泥行业龙头华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ）；受益于行业集中度提升的消费建材龙头东方雨虹（002271.SZ）；高端产品占比提升的玻纤行业龙头中国巨石（600176.SH）；受益于竣工端回暖的玻璃行业龙头旗滨集团（601636.SH）。
- **煤炭：龙头煤企将获得盈利估值双提升。**在全球供需紧平衡的大背景下，煤炭行业处于新周期的加速阶段，叠加近期多地地区研究完善分时电价政策，电价机制改革不断推进，有利于煤炭行业获得更加广阔的发展空间。龙头煤企具有不容忽视的成长性，将获得盈利估值双提升。重点推荐：国企改革步伐加速、成长性可期的焦煤行业龙头公司山西焦煤（000983.SZ）；煤电一体化运营的龙头股中国神华（601088.SH）以及资源禀赋优越，成长性良好的陕西煤业（601225.SH）。
- **钢铁：供给扰动不断，吨钢利润可观。**三季度产量下降对钢企业绩产生较大影响，四季度完成粗钢平产目标与采暖季错峰生产、冬奥会限产多重因素为供给端带来诸多不确定性。预计供需紧平衡的格局下吨钢利润有望继续提升，然而供需双弱下钢企利润或继续受产量牵制，故具备较强控本能力和先进环保技术的龙头钢企以及具备高端制造属性的特钢企业值得关注，推荐宝钢股份（600019.SH）、华菱钢铁（000932.SZ）、永兴材料（002756.SZ）、抚顺特钢（600399.SH）、中信特钢（000708.SZ）。
- **风险提示：**公用事业：煤炭价格持续走高的风险、风电光伏新增装机量不及预期的风险；建材：行业新增产能超预期的风险、原材料价格涨幅超预期的风险；煤炭：行业内国企改革不及预期的风险、产能投放力度低于预期的风险；钢铁：原料价格大幅波动的风险、政策落地不及预期的风险。

公用/建材/钢铁/煤炭合作撰写

推荐 (维持评级)

分析师

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

王婷

☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

潘玮

☎: 010-80927613

✉: panwei@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511070002

特此鸣谢: 贾亚萌, 阎予露

碳市场数据

2021.10.15



资料来源: 上海环交所, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河碳中和】行业深度报告_环保-建材-钢铁-煤炭_碳中和背景下龙头公司成长性凸显 20210915

目 录

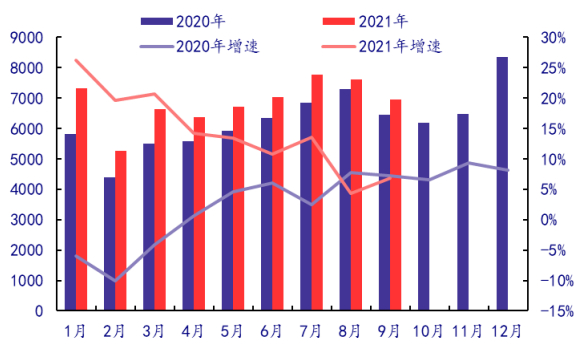
一、公用事业：电力运营商将价值重塑	2
(一) 电力供应偏紧，改革有序推进	2
(二) 三季度公用事业行业表现	6
(三) 电力企业业绩预告情况	7
(四) 投资建议	8
二、建材：行业分化较为明显，产品价格高位与成本上行同在	8
(一) 水泥：供给收缩、价格高位，成本承压利润空间	8
(二) 玻璃：价格高位推动行业利润高增长	9
(三) 玻璃纤维：行业高景气，整体利润可期	10
(四) 消费建材：成本端上行带来业绩压力	11
(五) 建材行业三季报预告及公告情况	12
(六) 投资建议	13
三、煤炭：龙头煤企将获得盈利估值双提升	13
(一) Q3 需求持续旺盛，产量下行，库存低位	13
(二) 双控限电带来短期扰动，煤炭供需缺口仍是根本因素	18
(三) 预计煤炭三季报业绩同比翻倍，Q4 环比将进一步增长.....	19
(四) 投资建议	20
四、钢铁：供给扰动不断，吨钢利润可观	21
(一) 钢铁板块三季度业绩前瞻	21
(二) 供需双弱，去库速度较好	22
(三) 原料端分化，吨钢毛利回升	24
(四) 投资建议	25
五、风险提示	25
图表目录	26

一、公用事业：电力运营商将价值重塑

(一) 电力供应偏紧，改革有序推进

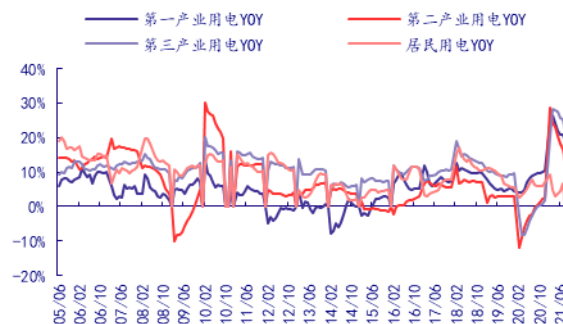
第三产业用电保持较快增长。根据中电联发布的数据，1-9月，全国全社会用电量61651亿千瓦时，同比增长12.9%。其中，9月份全国全社会用电量6947亿千瓦时，同比增长6.8%。分产业看，1-9月，第一产业用电量758亿千瓦时，同比增长18.9%；第二产业用电量40980亿千瓦时，同比增长12.3%；第三产业用电量10826亿千瓦时，同比增长20.7%；城乡居民生活用电量9088亿千瓦时，同比增长7.0%。

图表 1 2020、2021 年分月全社会用电量及其增速



资料来源：中电联，wind，中国银河证券研究院

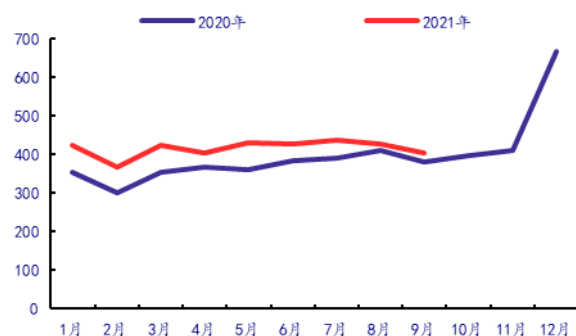
图表 2 三产及居民用电增速变化



资料来源：中电联，wind，中国银河证券研究院

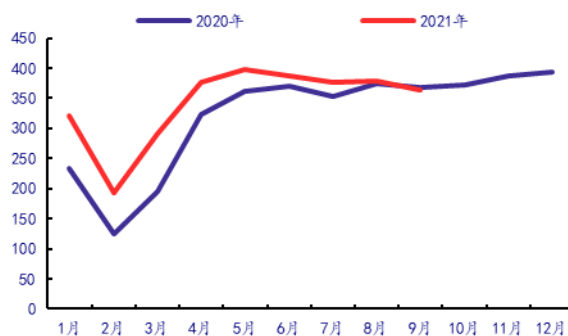
工业和制造业当月用电同比增速低于全社会平均水平。1-9月，全国工业用电量40213亿千瓦时，同比增长12.2%，增速比上年同期提高11.7pct，占全社会用电量的比重为65.2%。9月份，全国工业用电量4361亿千瓦时，同比增长6.0%，增速比上年同期回落2.7pct，占全社会用电量的比重为62.8%。

图表 3 2020-2021 年化工行业分月用电量情况/亿千瓦时



资料来源：中电联，wind，中国银河证券研究院

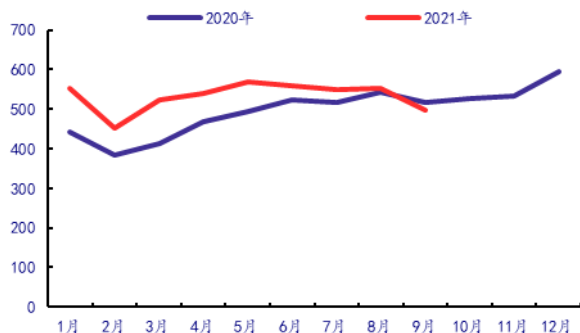
图表 4 2020-2021 年建材行业分月用电量情况/亿千瓦时



资料来源：中电联，wind，中国银河证券研究院

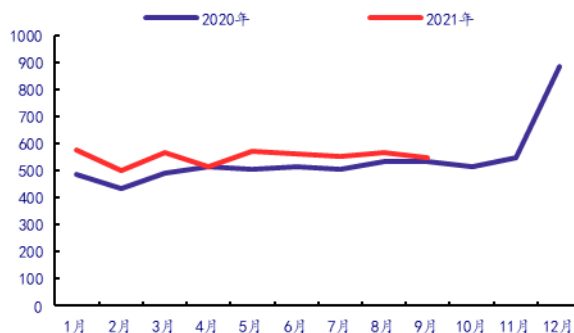
四大高载能行业9月单月用电增速明显回落。9月份，化工行业用电量402亿千瓦时，同比增长1.8%，增速比上年同期回落3.4pct；建材行业用电量363亿千瓦时，同比下降1.9%，增速比上年同期回落12.2pct；黑色金属冶炼行业用电量498亿千瓦时，同比下降4.3%，增速比上年同期回落13.2pct；有色金属冶炼行业用电量549亿千瓦时，同比增长0.7%，增速比上年同期回落9.7pct。

图表 5 2020-2021 年黑色行业分月用电量情况/亿千瓦时



资料来源：中电联，wind，中国银河证券研究院

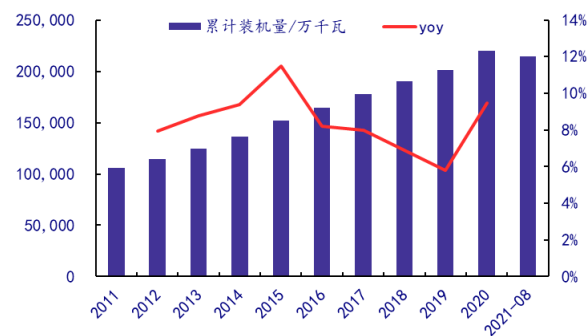
图表 6 2020-2021 年有色行业分月用电量情况/亿千瓦时



资料来源：中电联，wind，中国银河证券研究院

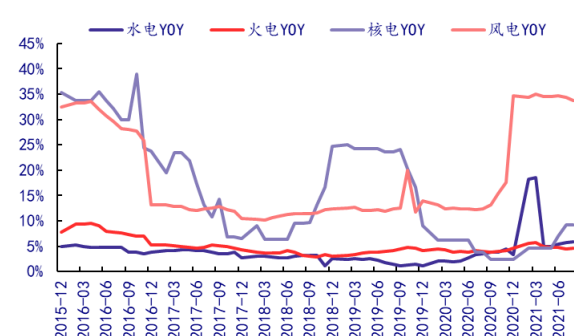
非化石能源装机量维持高速增长。截至8月底，全国发电装机容量22.8亿千瓦，同比增长9.5%。其中，非化石能源装机容量10.4亿千瓦，同比增长18.1%，占总装机容量的45.6%，同比提高3.3pct。水电3.8亿千瓦，同比增长4.9%。火电12.8亿千瓦，同比增长3.8%，其中，燃煤发电10.9亿千瓦，同比增长2.2%，燃气发电10656万千瓦，同比增长11.8%，生物质发电3458万千瓦，同比增长32.3%。核电5326万千瓦，同比增长9.2%。风电3.0亿千瓦，同比增长33.8%。太阳能发电2.8亿千瓦，同比增长24.6%。

图表 7 我国发电装机量变化情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

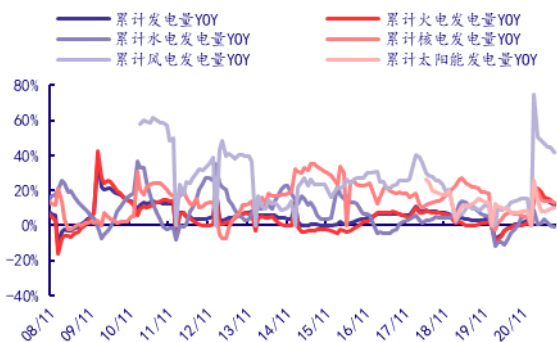
图表 8 各类电源装机量增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

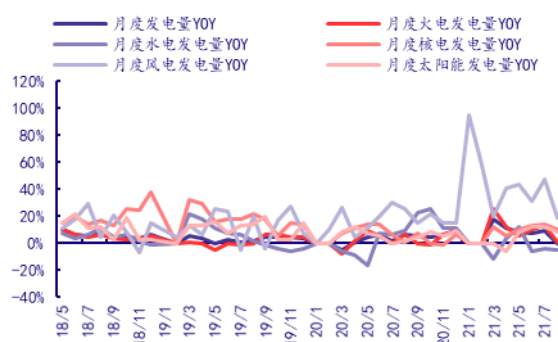
多因素影响导致电力供应偏紧。1-8月份，全国规模以上电厂发电量53894亿千瓦时，同比增长11.3%，增速比上年同期提高11.0pct。全国规模以上电厂水电发电量7617亿千瓦时，同比下降1.0%，增速比上年同期提高1.3个pct；全国规模以上电厂火电发电量38723亿千瓦时，同比增长12.6%，增速比上年同期提高13.0pct；全国核电发电量2699亿千瓦时，同比增长13.3%，增速比上年同期提高7.1pct；全国并网风电厂发电量4301亿千瓦时，同比增长42.0%，增速比上年同期提高27.8个pct。

图表 9 全国各类电源累计发电量增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

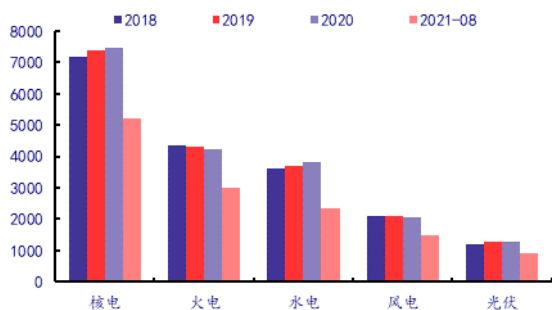
图表 10 全国各类电源月度发电量增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

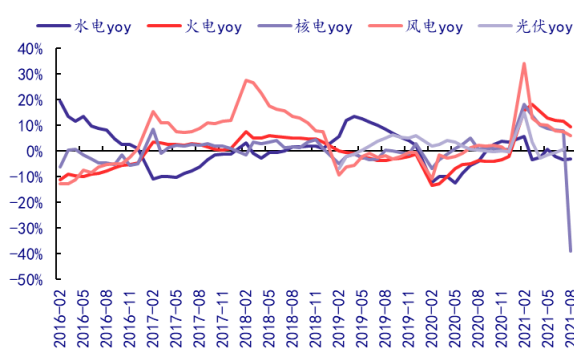
火电平均利用小时数提升明显。1-8 月份, 全国发电设备累计平均利用小时 2560 小时, 比上年同期增加 112 小时。分类型看, 全国水电设备平均利用小时为 2360 小时, 比上年同期降低 78 小时; 全国火电设备平均利用小时为 2988 小时, 比上年同期增加 260 小时, 其中, 燃煤发电设备平均利用小时为 3089 小时, 比上年同期增加 293 小时, 燃气发电设备平均利用小时为 1849 小时, 比上年同期增加 137 小时; 全国核电设备平均利用小时 5219 小时, 比上年同期增加 338 小时; 全国并网风电设备平均利用小时 1500 小时, 比上年同期增加 83 小时; 全国太阳能发电设备平均利用小时 896 小时, 比上年同期降低 1 小时。

图表 11 各类电源平均利用小时数/小时



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

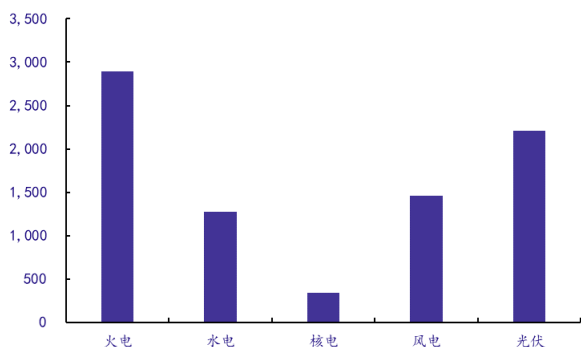
图表 12 各类电源平均利用小时数增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

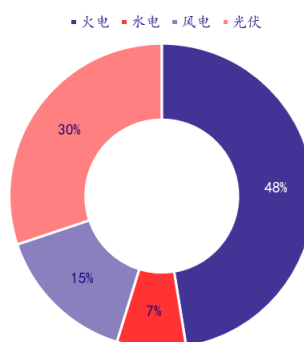
8 月单月火电增量刷新年内峰值。1-8 月份, 全国基建新增发电生产能力 8196 万千瓦, 比上年同期多投产 2024 万千瓦。其中, 水电 1273 万千瓦, 同比增长 59.1%; 火电 2894 万千瓦, 同比增长 2.2%; 核电 340 万千瓦, ; 风电 1463 万千瓦, 同比增长 45.7%; 太阳能发电 2205 万千瓦, 同比增长 45.4%。8 月火电新增装机 647 万千瓦, 占 8 月新增装机 47.19%, 刷新年内峰值, 超过风电光伏单月新增装机之和。

图表 13 2021 年 1-8 月各类电源新增装机规模/万千瓦



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图表 14 8 月单月各类电源新增装机比例



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

火电累计投资增速回正。1-8 月份, 全国主要发电企业电源工程完成投资 2704 亿元, 同比增长 5.8%。其中, 水电 623 亿元, 同比增长 12.8%; 火电 300 亿元, 同比增长 12.4%; 核电 305 亿元, 同比增长 50.6%; 风电 1235 亿元, 同比降低 7.1%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 91.2%, 同比降低 1.3%。

图表 15 火电累计投资增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图表 16 水电累计投资增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

煤价电价倒挂, 电力供应紧张。今年以来, 国内煤炭价格飞速上涨, 但燃煤电价却保持稳定, 与煤价出现了严重的倒挂。这是由于电价当前实行着计划与市场并行的双轨制, 若供给侧价格上涨, 但目录电价不调整, 则损失将由电网公司承担; 市场交易部分, 供给侧若价格上涨, 则企业将转为按照目录电价买电, 市场将没有公司交易。这与众多因素一同导致电力供需偏紧, 一些地方出现限电限产。

我国积极应对能源问题, 推动电力市场化改革。在国际能源价格大幅上涨, 国内电力、煤炭供需持续偏紧的情况下, 进一步改革完善煤电价格市场化形成机制、深化燃煤发电上网电价市场化改革的呼声渐高。10 月 12 日, 国家发展改革委印发《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》, 就进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革工作作出了部署。

燃煤发电上网电价市场化改革迈出重要一步。发改委发布的《通知》有利于改变目前短缺的现状, 一方面, 这次改革可以通过涨价, 降低了企业的需求, 解决了当前电力市场供需不平衡的问题; 另一方面, 在煤炭价格上涨, 市场倒挂的情况下, 让需求侧的企业来直接承担煤电

的成本，缓解了供电企业的压力。同时，这次改革意味着碳中和的成本主要是由高耗能企业买单，有利于中国长期的产业结构调整，实行低碳转型，实现双碳目标。

电价调整有望缓解当前火电企业困境。按照 2020 年火电企业约 15%左右的毛利率、营业成本中 70%的燃料成本粗略估算，假设电企毛利润不变，除燃料外其他成本不变，则电价上调 10%对应的煤价涨幅约为 16.8%；电价上调 20%对应的煤价涨幅约为 33.6%。电价调整可以在一定程度上缓解火电企业困境，使得火电整体扭亏或者微亏，未来回归合理盈利水平。

图表 17 煤电盈利模型测算

	初始情况	电价上调 10%， 毛利润维持不变	电价上调 20%， 毛利润维持不变
营业收入	100	110	120
营业成本	85	95	105
燃料成本	59.5	69.5	79.5
燃料成本占比	70%	73.2%	75.7%
燃料涨跌幅	-	16.8%	33.6%
其他成本	25.5	25.5	25.5
其他成本占比	30%	26.8%	24.3%
毛利率	15%	13.6%	12.5%
毛利润	15	15	15

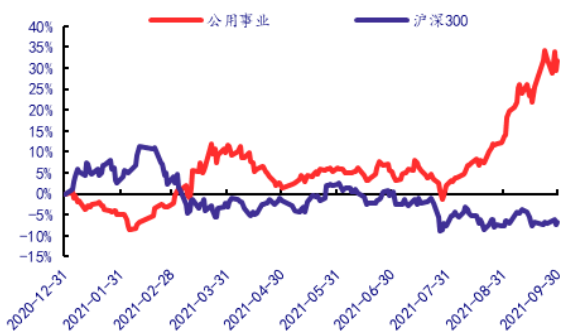
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

电价调整后绿色电力运营企业也将充分受益。在碳中和背景下，新能源发电成为未来主要的电力供应增量，而能源双控与绿色电力交易体系等政策制度的出台，也使得企业对绿色电力的接受度提高，从而进一步提高绿色电力交易量及交易溢价，提高新能源运营商回报率。随着煤电价格上行和双控压力，绿电/水电/核电市场化需求将极大提升，价格也有望充分受益。

（二）三季度公用事业行业表现

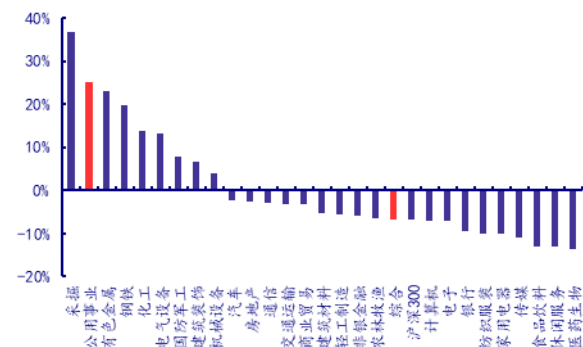
三季度公用事业板块表现亮眼。7-9 月公用事业指数涨跌幅为 25.20%，在全部 28 个行业中位居第二，跑赢沪深 300 指数 32.05pct，分月来看，7 月/8 月/9 月三个月公用事业表现分别为 -3.20%/+11.60%/+15.89%。其二级子行业电力/环保工程及服务/燃气/水务/三季度表现分别为 +28.70%/+17.49%/+27.85%/+10.00%。年初至今公用事业行业涨跌幅为 31.77%，跑赢沪深 300 指数 38.39pct。随着能耗双控、能源短缺等问题的出现，8 月以后公用事业板块表现亮眼。

图表 18 公用事业行业指数年初至今表现



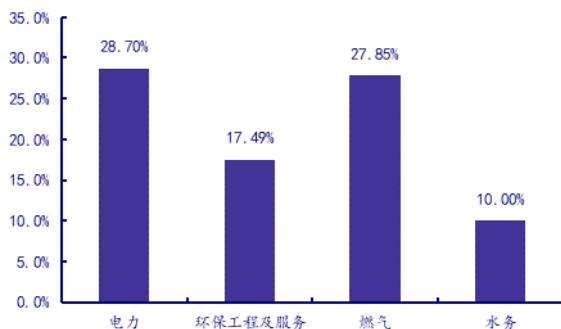
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图表 19 三季度公用事业涨跌幅



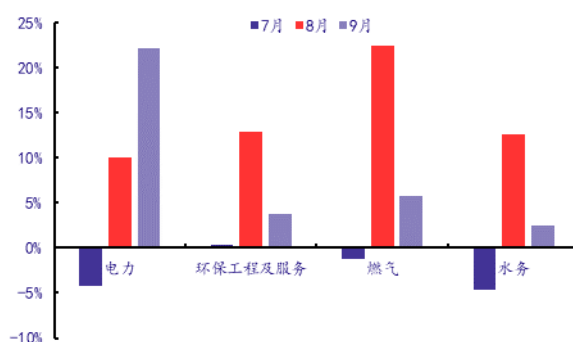
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图表 20 三季度公用事业子版块涨跌幅



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

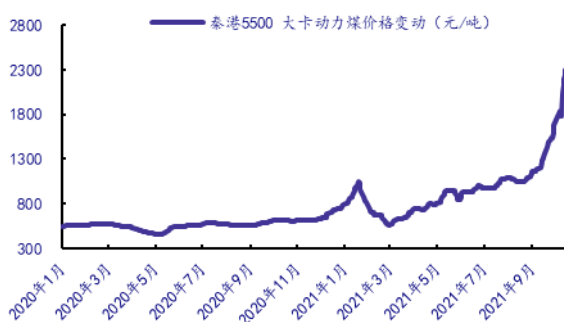
图表 21 三季度公用事业子版块涨跌幅(分月)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

今年动力煤价持续上涨, 煤电企业燃料成本大幅上涨。年初以来, 动力煤价格飞涨, 秦港 5500 大卡动力煤价格已从 1 月 4 日的 797.5 元/吨涨至 10 月 15 日的 2292.50 元/吨, 增幅超过 180%, 三季度动力煤均价为 1142.5 元/吨。而根据中电联《2021 年上半年全国电力供需形势分析预测报告》, 早在 6 月份部分发电集团的煤电企业亏损面超过 70%、煤电板块整体大幅亏损, 由此可推断三季度火电经营存在较大的亏损压力。

图表 22 秦港 5500 大卡动力煤价格变动



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图表 23 月度水电发电量增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

南方来水偏枯, 水力发电量偏弱。今年受气候异常的影响, 今年整体呈现“北涝南旱”的情况, 水电大省云南今年旱情严重, 也出现了缺电的情况。7 月、8 月的水电发电量同比增速明显下降, 预计三季度水电整体发电量表现偏弱。

截至 10 月 15 日已有 25 家电力行业公司发布了三季度业绩预告, 其中仅有 6 家净利润预增, 其余 19 家净利润增速下降从 30% 到 300% 不等, 详细预告见附录表 2。根据公司披露的信息, 煤炭价格大幅上涨导致的燃料成本增加是影响企业盈利能力的主要原因。

(三) 电力企业业绩预告情况

图表 24 三季度部分电力企业业绩预告

代码	公司名称	净利润增速下限	净利润增速上限	代码	公司名称	净利润增速下限	净利润增速上限
000993.SZ	闽东电力	2420.90%	3264.86%	000767.SZ	晋控电力	-97.21%	-97.21%
000862.SZ	银星能源	351.96%	402.18%	601991.SH	大唐发电	-100.00%	-98.00%

000875.SZ	吉电股份	56.77%	59.10%	000899.SZ	赣能股份	-103.53%	-102.76%
000692.SZ	惠天热电	36.99%	46.44%	000539.SZ	粤电力 A	-116.57%	-112.11%
000720.SZ	新能泰山	30.66%	40.29%	600726.SH	华电能源	-123.61%	-123.61%
000040.SZ	东旭蓝天	8.63%	12.15%	000037.SZ	深南电 A	-135.12%	-135.12%
000791.SZ	甘肃电投	-37.79%	-33.65%	002499.SZ	*ST 科林	-156.44%	-156.44%
600023.SH	浙能电力	-60.00%	-50.00%	000543.SZ	皖能电力	-169.19%	-156.84%
000601.SZ	韶能股份	-59.64%	-58.20%	000600.SZ	建投能源	-187.00%	-187.00%
002616.SZ	长青集团	-90.00%	-65.00%	001896.SZ	豫能控股	-242.86%	-225.44%
600021.SH	上海电力	-70.22%	-65.26%	002256.SZ	兆新股份	-331.00%	-252.64%
000531.SZ	穗恒运 A	-76.00%	-66.00%	002610.SZ	爱康科技	-1147.79%	-896.32%
000966.SZ	长源电力	-74.90%	-67.37%				

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

(四) 投资建议

由于能耗双控、煤价高企、来水偏枯、天气异常等因素导致全国多地电力供应紧张, 而进入冬季后主要流域来水将进入枯水期, 水电出力难有明显好转, 风电、光伏出力也会受限, 火电面临着较大保供压力。随着多地持续加大煤炭保供力度, 以及发改委推动深化燃煤发电上网电价市场化改革, 电力资源有望逐步回归商品属性, 电力运营商也将价值重塑。推荐国内火电龙头, 拥有优质水电资产并积极提升新能源发电占比的中国电力(2380.HK), 建议关注华能国际(600011.SH)、华润电力(0836.HK)等。

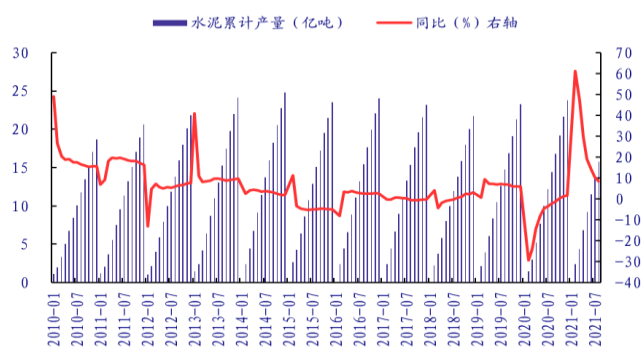
二、建材: 行业分化较为明显, 产品价格高位与成本上行同在

(一) 水泥: 供给收缩、价格高位, 成本承压利润空间

2021年1-8月全国水泥累计产量15.73亿吨, 同比增长8.3%, 第三季度中, 7月、8月水泥当月产量分别是2.06/2.15亿吨, 较去年同期分别下降6.5%/5.2%。9月份因全国各地能耗双控持续加强, 部分地区水泥厂大面积停窑, 水泥产量大幅下降。三季度整体产量下降主要是因为1)行业产能置换加强, 落后产能淘汰2)今年梅雨期提前且持续时间较长, 市场需求低于预期3)夏季限电及错峰生产4)能耗双控, 限制碳排放, 限电停产。

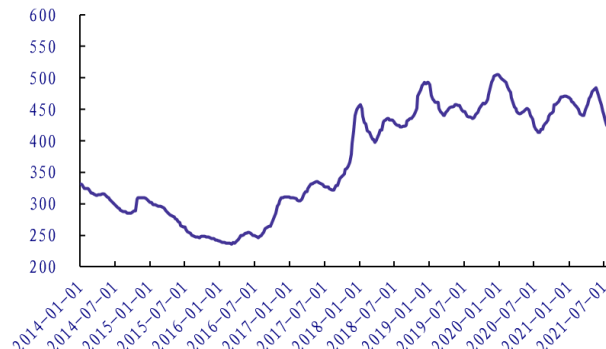
根据市场反馈, 今年前三季度P.O42.5散装水泥全国均价为460元/吨, 较去年同期上涨2.61%。三季度单季水泥全国均价为458元/吨, 同比上涨7.87%, 环比二季度下降2.25%。7月受梅雨季节影响, 全国水泥价格大幅下跌; 8月份开始水泥市场需求逐步恢复, 价格止跌回涨; 今年煤炭价格高位, 水泥生产成本增加, 厂家通过提高水泥价格缓解成本压力, 9月份全国各地水泥价格普涨并创历史新高, 各地区能耗双控措施加强, 水泥产量大幅下降支撑价格高位。

图表 25 水泥产量及累计同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

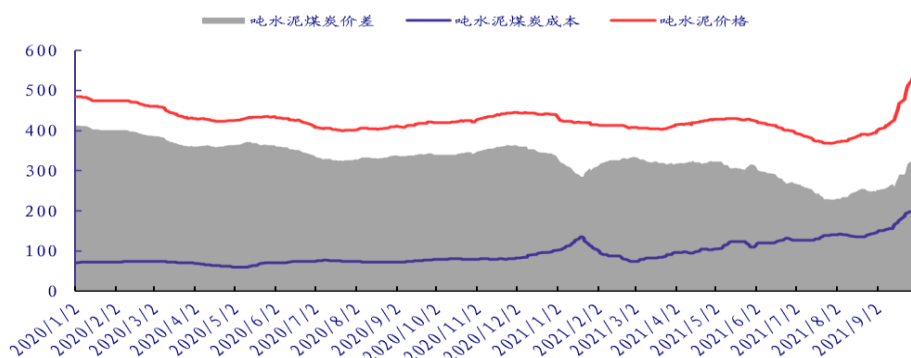
图表 26 P.O42.5 散装水泥全国均价走势 (元/吨)



资料来源: 中国水泥网, 中国银河证券研究院

从利润水平来看, 三季度水泥煤炭价格差均值为 257.68 元/吨, 同比下降 22.66%, 环比二季度下降 15.81%, 其中 7/8/9 月水泥煤炭价差同比下降 25.05%/26.68%/16.51%。8、9 月水泥价格虽开始上涨, 但三季度整体的价格上涨幅度不及煤炭价格高位带来的成本压力, 预计三季度行业整体利润与二季度相比有小幅下降。

图表 27 吨水泥煤炭价格差 (元/吨)



资料来源: Wind, 卓创资讯, 中国银河证券研究院

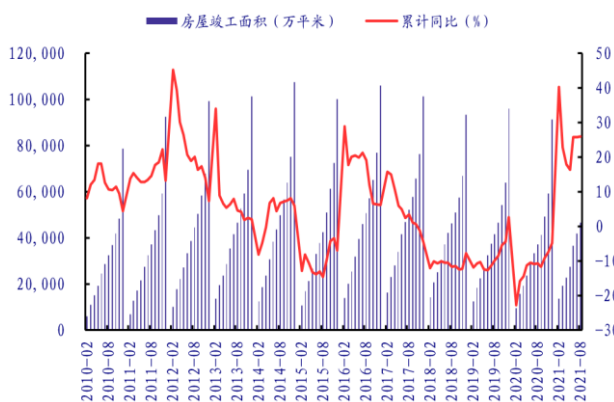
(二) 玻璃: 价格高位推动行业利润高增长

2021 年 1-8 月浮法玻璃累计产量 6.88 亿重量箱, 同比增长 11%。其中 8 月单月浮法玻璃产量 8,886 万重量箱, 同比增长 9.4%。受竣工高增长推动, 玻璃产量维持高增长。1-8 月房屋竣工面积同比增长 26%, 较 2019 年同期增长 12.32%。

从浮法玻璃价格来看, 根据卓创资讯数据, 截止 9 月底浮法玻璃价格为 3022.18 元/吨, 9 月单月价格而同比增长 57.1%, 1-9 月价格同比增长 49.32%。前三季度价格高企推动行业利润高增长。从库存来看, 9 月底浮法玻璃企业库存量 3410 万重量箱, 环比增长 32.44%, 同比减少 26.58%, 库存仍处于较低水平。

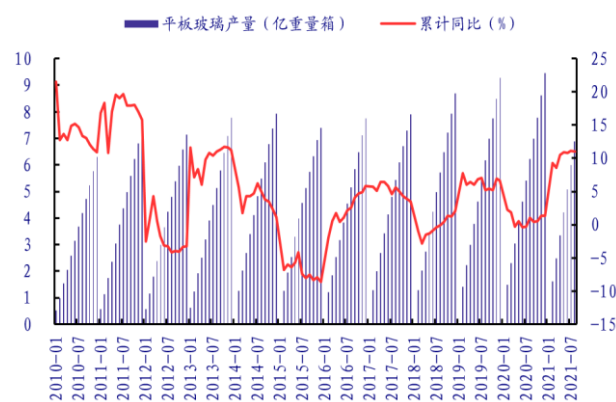
虽然进入十月以来, 由于部分工地竣工延期, 导致玻璃库存增加价格下行, 但随着四季度赶工期的到来, 浮法玻璃市场需求仍具有支撑, 看好玻璃行业龙头企业。

图表 28 房屋竣工面积及同比



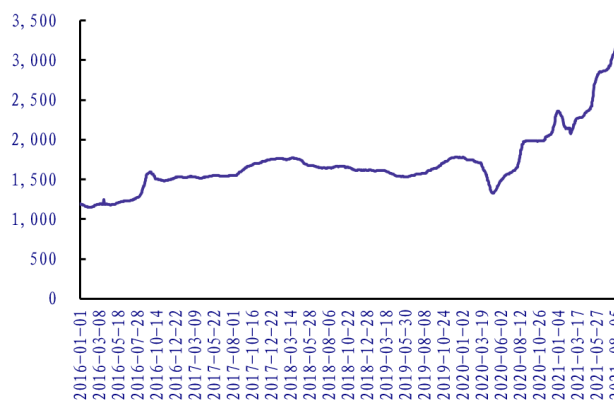
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 29 玻璃产量同比



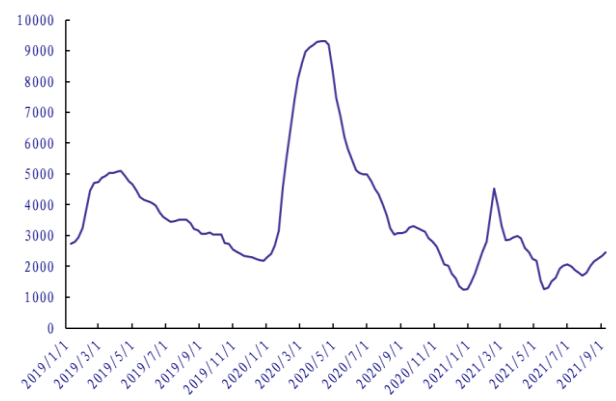
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 30 浮法玻璃价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图表 31 浮法玻璃库存 (万重量箱)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(三) 玻璃纤维: 行业高景气, 整体利润可期

2021 年三季度玻璃纤维及制品的价格处于高位水平, 三季度平均玻璃纤维和玻璃纤维增强塑料制品制造生产价格指数 (PPI) 同比上涨 22.3%, 涨幅比去年同期扩大 23.7%。分类来看, 缠绕直接纱价格在三季度前期有所下降, 9 月份开始部分池窑厂价格小幅回涨, 但三季度整体价格仍处于高位, 主流厂家三季度平均报价为 6,020 元/吨; 电子纱价格在整个三季度保持平稳走势, 主流厂家报价为 17,000 元/吨。预计四季度玻璃纤维价格继续维持稳中上涨态势, 今年整体价格处于高位水平。

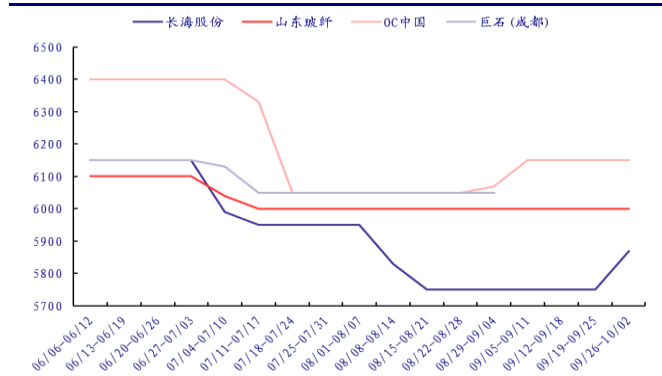
2021 年三季度玻璃纤维市场需求总体表现良好, 虽然 7 月份需求一般, 但 8、9 月份需求好转, 其主要因为国外订单的增加, 三季度中下旬, 玻璃纤维出口订单充足, 各厂家货源偏紧; 此外, 三季度热塑及风电纱市场需求表现强劲, 支撑玻璃纤维市场整体需求。

库存方面, 2021 年三季度玻璃纤维企业库存与二季度相比有小幅上升, 但整体仍处于历史低位水平。三季度平均月度企业库存为 202,750 吨, 较去年同期下降 51.44%, 环比二季度增加 4.08%, 库存低位为玻璃纤维价格提供有力支撑。

供应方面, 2021 年三季度部分新建产线陆续点火生产, 行业产能增加, 三季度平均月度

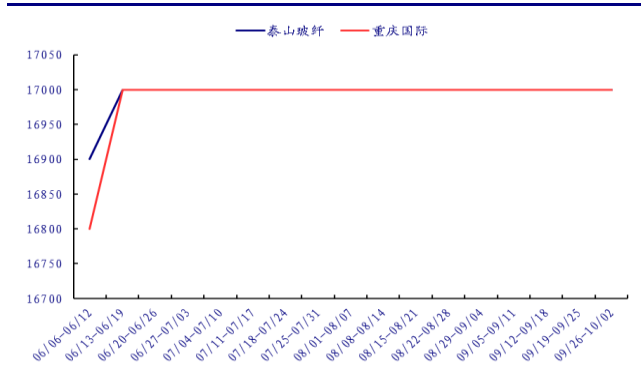
玻璃纤维行业产能为 481,430.13 吨，同比增加 13.95%，环比二季度增加 6.35%。今年下半年新增产能约 32 万吨，其中粗纱约 20 万吨，电子纱约 12 万吨；预计明年新增产能 60 万吨左右，较今年产能增量有所下降。

图表 32 缠绕直接纱 2400tex 企业报价 (元/吨)



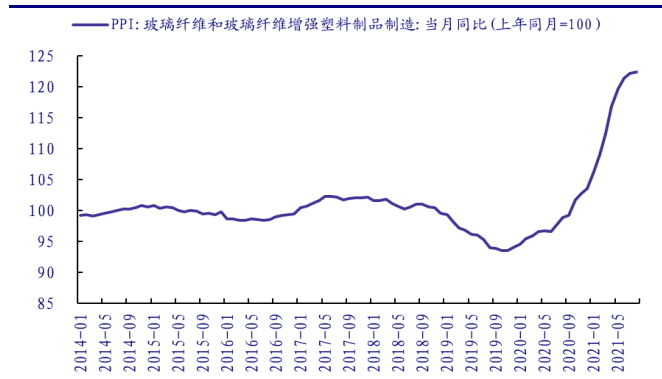
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图表 33 电子纱 G75 企业报价 (元/吨)



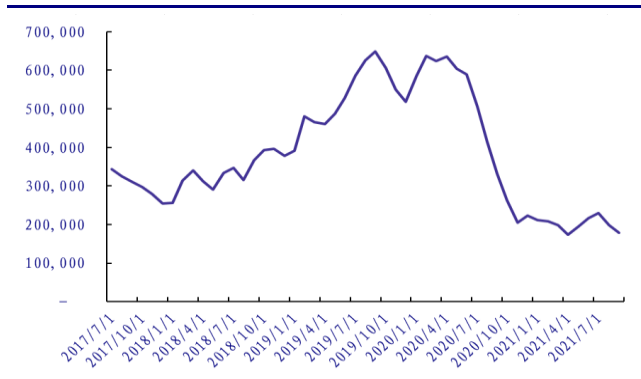
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图表 34 玻纤及其增强塑料制品制造 PPI 当月同比



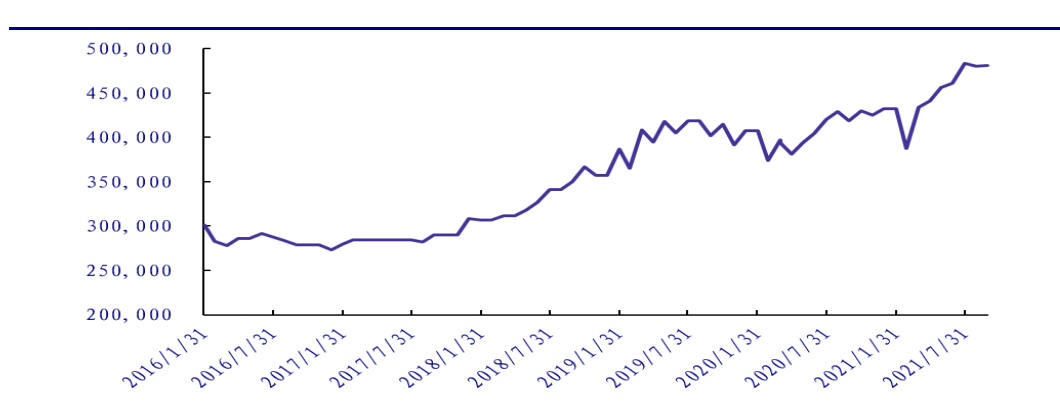
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 35 玻璃纤维月度企业库存 (吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图表 36 玻璃纤维月度行业产能 (吨)



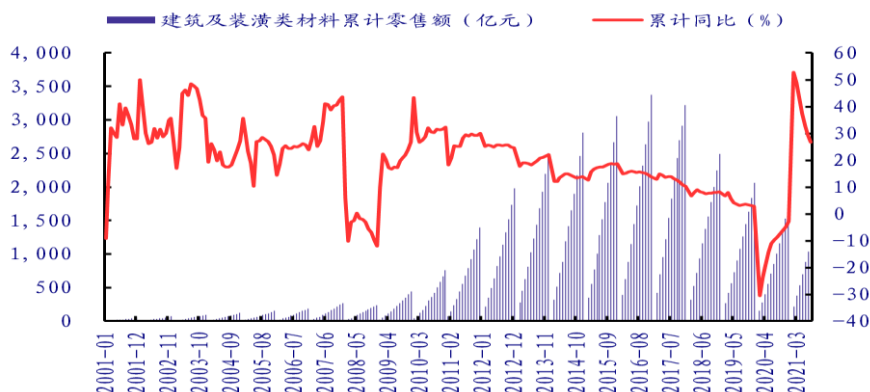
资料来源: Wind, 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(四) 消费建材: 成本端上行带来业绩压力

2021年1-8月建筑及装潢类材料消费品零售额为1,201亿元，同比增长26.8%，较2019年同期减少4.87%。随着地产精装率的提升以及行业提标带来的消费建材行业集中度提升，消费建材行业将维持一定成长性。

2021年以来，原材料成本上行对消费建材龙头公司业绩形成一定压力。沥青、PVC等原材料价格上涨导致部分消费建材公司业绩同比增速下行。关注成本传导能力较强的龙头企业。

图表 37 建筑及装潢类材料累计零售额及累计同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(五) 建材行业三季报预告及公告情况

图表 38 建材行业 2021Q3 业绩预告和公告情况

代码	简称	披露日期	业绩预告\公告 (归母净利润)
601636.SH	旗滨集团	2021/10/12	2021年前三季度归母净利润365804万元, 增长200.85%
600586.SH	金晶科技	2021/10/12	2021年前三季度归母净利润124771万元, 增长581.11%
002225.SZ	濮耐股份	2021/10/13	2021年前三季度归母净利润15562万元, 下降36.47%
000012.SZ	南玻A	2021/10/15	约149000万元~152600万元, 增长105%~110%
002043.SZ	兔宝宝	2021/10/11	约50000万元~55000万元, 增长159%~185%
002066.SZ	瑞泰科技	2021/10/11	约3507万元~3507万元, 增长202.62%~202.62%
002088.SZ	鲁阳节能	2021/9/29	约37764万元~42207万元, 增长70%~90%
002163.SZ	海南发展	2021/10/14	约7000万元~9000万元, 增长45.77%~87.41%
002201.SZ	九鼎新材	2021/10/12	约2769万元~3323万元, 增长150%~200%
002457.SZ	青龙管业	2021/10/12	约7500万元~10500万元, 增长113.66%~199.12%
002785.SZ	万里石	2021/10/15	约1600万元~2080万元, 增长183.9%~269.08%
300196.SZ	长海股份	2021/10/15	约37500万元~43000万元, 增长91.13%~119.16%
605006.SH	山东玻纤	2021/10/9	约42548万元~47026万元, 增长361.07%~409.61%
000877.SZ	天山股份	2021/10/15	约946000万元~1050000万元, 增长0.55%~11.61%
002333.SZ	罗普斯金	2021/10/14	约1453万元~1653万元, 增长203.057%~217.2392%

002652.SZ	扬子新材	2021/10/15	约 500 万元~650 万元, 增长 125.8131%~133.557%
002671.SZ	龙泉股份	2021/10/15	约 1330 万元~1710 万元, 增长 124.0242%~130.8882%
003037.SZ	三和管桩	2021/10/14	约 6000 万元~6500 万元, 下降 72.96%~75.04%
002302.SZ	西部建设	2021/10/13	约 52000 万元~58500 万元, 下降 10.01%~20.01%
000619.SZ	海螺型材	2021/10/15	约-5500 万元~-4500 万元, 下降 205.9013%~229.4349%
002323.SZ	*ST 雅博	2021/10/15	约-2658 万元~-2658 万元, 下降 307.4863%~307.4863%
002596.SZ	海南瑞泽	2021/10/15	约-9000 万元~-7500 万元, 下降 342.9559%~391.5471%
002742.SZ	三圣股份	2021/10/15	约-4500 万元~-4000 万元, 下降 183.6799%~194.1399%
000023.SZ	深天地 A	2021/10/15	约-1200 万元~-800 万元, 下降 108%~212%
002694.SZ	顾地科技	2021/10/15	约-8244 万元~-5496 万元, 下降 66.8514%~150.2772%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(六) 投资建议

2021 年前三季度行业分化较为明显。四季度进入建材行业的传统旺季, 需求增长的同时叠加能耗双控带来的供给收缩, 行业高景气仍将持续。推荐华东、中南等区域水泥行业龙头华新水泥(600801.SH)、上峰水泥(000672.SZ); 受益于行业集中度提升的消费建材龙头东方雨虹(002271.SZ); 高端产品占比提升的玻纤行业龙头中国巨石(600176.SH); 受益于竣工端回暖的玻璃行业龙头旗滨集团(601636.SH)。

三、煤炭：龙头煤企将获得盈利估值双提升

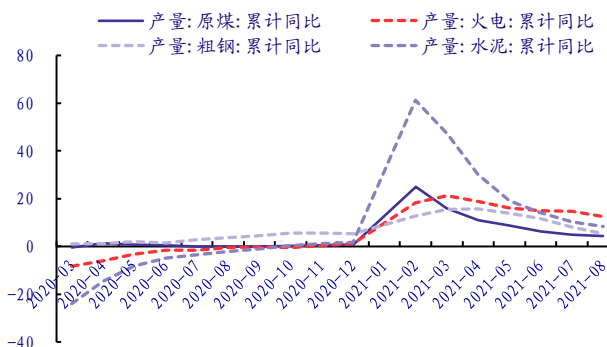
(一) Q3 需求持续旺盛，产量下行，库存低位

1. 需求超预期增长，供给受限，库存处于历史低位

需求方面, 2021 年 1-8 月火电、粗钢、水泥产量累计同比增长 12.6%、5.3%、8.3%, 供给方面, 1-8 月份国内原煤产量累计同比增长 4.4%, 增速比 1-7 月下滑 0.5 个百分点, 进口量同比下降 10.3%。在今年 6 月份进入迎峰度夏旺季以来, 水电出力不足, 6、7 月份火电产量单月同比增速为 10.1%/12.7%, 而水电同比下降 5.6%/4.3%。受淡季及环保限产因素影响, 粗钢及水泥产品产量 7、8 月份有小幅下滑, 原煤产量 8 月当月同比回正, 为 0.8%, 供需紧张格局略有缓解。

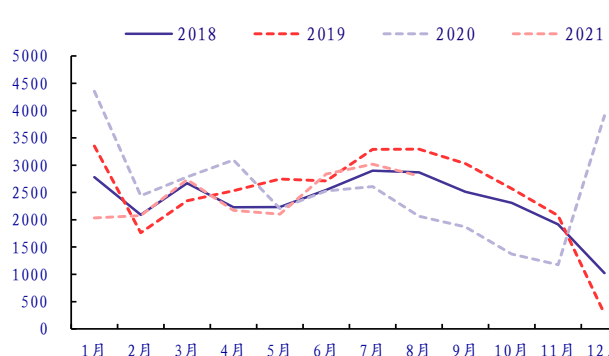
8 月份之后, 发改委针对大宗商品尤其是煤炭行业的增产保供措施发布频率加快, 力度不断提高。但是煤矿产能的核增需要较长周期, 同时受矿难、疫情、天气等因素影响, 国内煤矿产量释放幅度较为有限, 进口端难以迅速形成有效补给。煤炭当前各环节库存处于历史低位, 供需紧张的格局很难快速扭转, 预计未来双碳背景下, 供给仍难有明显增量, 行业进入高景气周期加速期, 煤价有望稳定在较高水平。

图表 39 2020 至今原煤、火电、粗钢、水泥产量累计同比



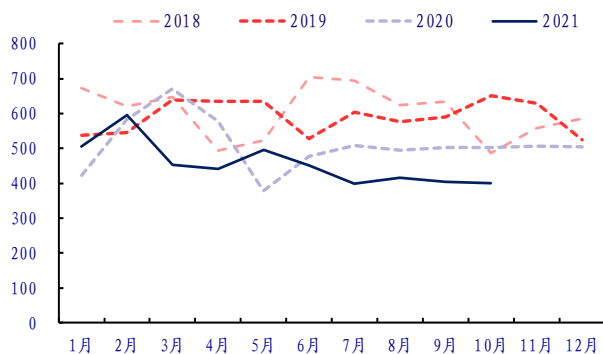
资料来源: wind, 煤炭工业协会, 中国银河证券研究院

图表 40 2018-2021 年各月份进口煤量 (万吨)



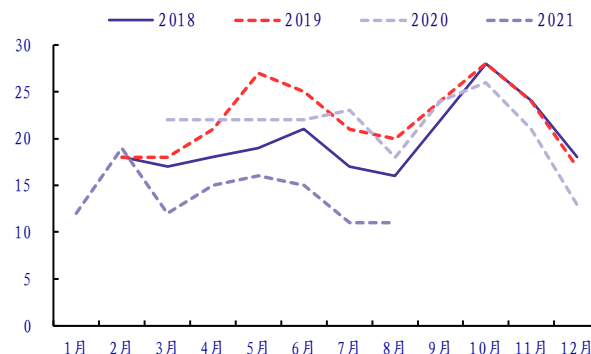
资料来源: wind, 海关总署, 中国银河证券研究院

图表 41 秦皇岛港煤炭库存情况 (万吨)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图表 42 全国重点电厂存煤可用天数 (天)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

2. 煤价强势上涨, 中枢逐季抬升, 进口煤价大涨

(1) 国内煤价整体大幅上涨

1) 动力煤: 9 月份整月, 动力煤价不断创历史新高。煤价大幅上涨的原因主要是能耗双控遇上冬储需求释放, 逐渐进入用煤旺季, 供需不匹配。民用电需求逐渐下降, 工业仍保持旺盛需求, 终端库存下降趋势较为陡峭, 可用天数降至 10 天左右。发改委能源局加大价格管控力度, 后续仍有增产空间, 对价格形成一定压制, 但考虑到冬储的强劲需求, 煤价预计仍保持高位。2) 炼焦煤: 3 季度以来焦煤价格累积上涨接近 100%, 考虑到, 蒙古煤进口的通关效率仍因疫情反复, 下游钢焦企业库存位于历史同期低位, 预计焦煤供需仍偏紧, 短期仍维持高位。

2021 年 Q3, 煤价整体出现大幅上涨。动力煤方面, 以秦港 5500 大卡山西产动力煤市场价格为例, 2021 年 Q3 动力煤均价 1066.7 元/吨, 价格环比增长 22%, 同比增长 85.4%; 炼焦煤方面, 以京唐港山西产主焦煤库提价为例, 2021 年 Q3 炼焦煤均价 3175.9 元/吨, 价格环比上涨 64.9%, 同比增长 123.6%; 焦炭方面, 以天津港二级冶金焦平仓价为例, 2021 年 Q3 焦炭均价 3320.9 元/吨, 环比增长 27.7%, 同比增长 72.3%。

图表 43 秦港 5500 大卡动力煤价格 (元/吨)



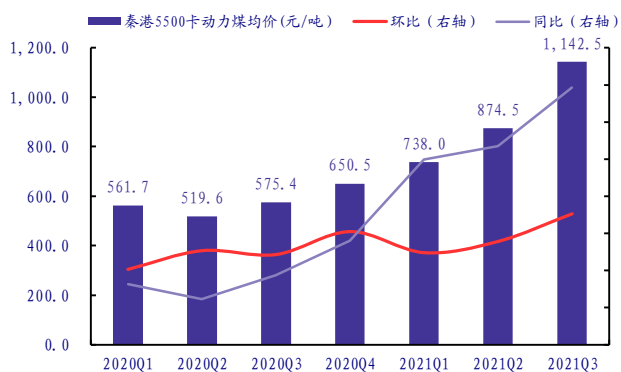
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图表 44 京唐港山西产主焦煤价格走势 (元/吨)



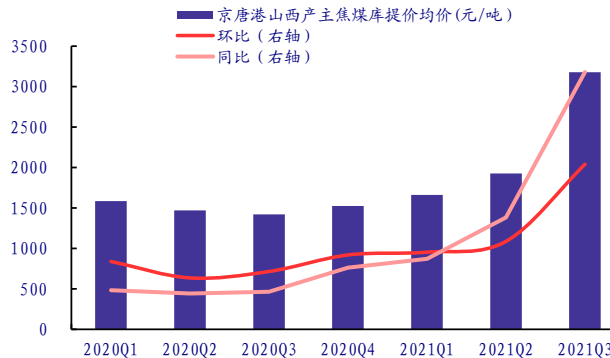
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图表 45 2021Q1\Q2\Q3 动力煤价同比环比均涨幅较高



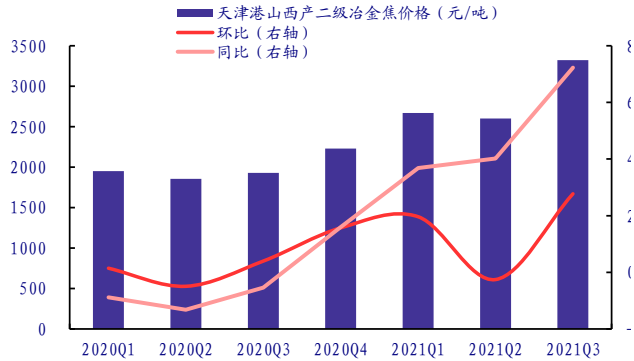
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图表 46 2020 年初至今各季度焦煤价格均价及同环比



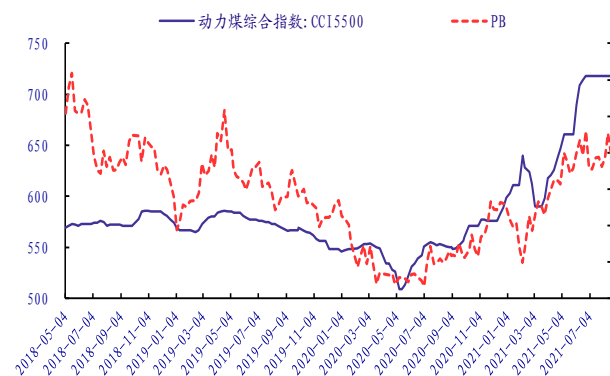
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图表 47 2020 年初至今各季度焦炭价格均价及同环比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图表 48 过去 3 年煤价指数与煤炭板块 PB 综合走势图

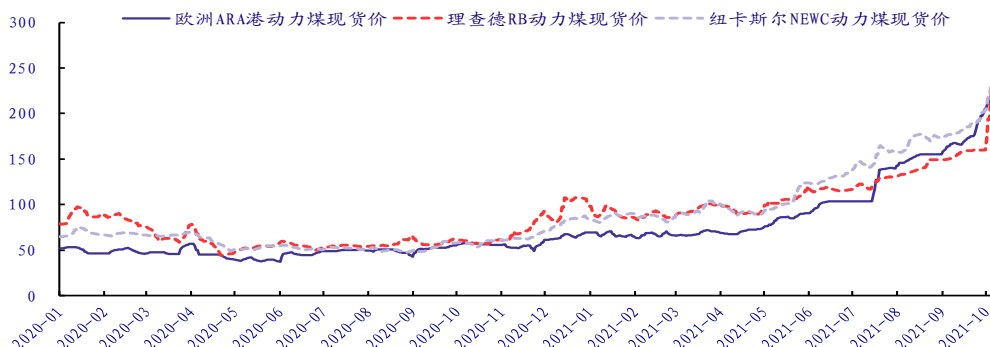


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(2) 海外煤价创历史新高，进口煤补给作用有限

截至 10 月 8 日，欧洲 ARA 三港动力煤现货价报收 254.4 美元/吨，创历史新高，月环比上涨 51.7%，同比上涨 340%；理查德 RB 动力煤现货价报收 227.78 美元/吨，月环比上涨 49.9%，同比大涨 278.6%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价报收 244.11 美元/吨，月环比上涨 37.7%，同比大涨 321%。国内外煤价价差缩窄，进口煤补给作用有限。

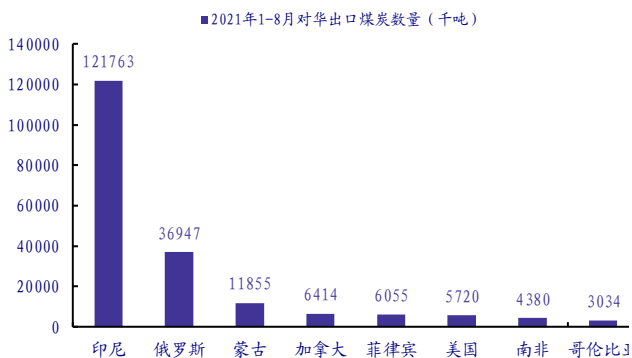
图表 49 国际动力煤价格不断创历史新高（美元/吨）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

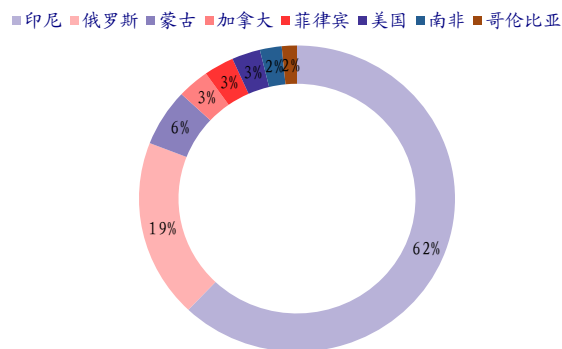
2020 年全年，中国共进口煤炭 3 亿吨（包括动力煤、焦煤、焦炭），其中澳大利亚对华出口煤炭 7844 万吨。2020 年下半年开始，中国逐步减少澳煤进口直至 2020 年 12 月份为零。2021 年 1-8 月，中国共进口煤炭 1.99 亿吨，同比减少 2356.3 万吨，降幅 10.3%。去年 1-8 月澳洲对华出口动力煤和焦煤共计 7068.5 万吨，今年除了 7 月份澳洲对华出口焦炭 3.85 万吨外，其他煤种均为 0。印尼、俄罗斯、美国等国家提高了对华煤炭输出。印尼依然巩固其第一大供应国地位，1-8 月份对华煤炭出口由 2020 年同期的 1 亿吨提升 1953 万吨至 1.22 亿吨，增速 19%。俄罗斯 1-8 月份对华出口煤炭 3694.7 万吨，同比增加 1406 万吨，增幅 61%。美国对华煤炭出口由 2020 年 1-8 月份的 73.4 万吨增至 2021 年同期的 572 万吨，增幅高达 680%。加拿大同比增幅达 67%，哥伦比亚增幅达 175%。蒙古国同比去年略降 291.5 万吨。

图表 50 2021 年 1-8 月各国对华出口煤炭数量（千吨）



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图表 51 2021 年 1-8 月分国别煤炭进口量占比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(3) 预计 Q4 煤价仍将持续走高，支撑较强

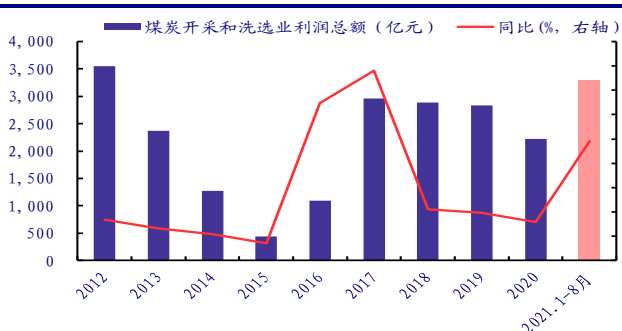
需求：进入冬储用煤旺季，电煤需求保持相对高位，补库需求旺盛，下游钢铁、建材产量维持高位拉动煤炭需求增长；供应：预计增产保供政策将陆续显效，但同时安监环保压力将制约煤炭产能释放，增长幅度有限；煤价：煤价整体均价高于 2020 年，预计四季度仍持续走高，支撑较强。

3. 行业实现高盈利，三四季度业绩有望超预期

2021 年上半年，煤价走势呈现“N 型”，1 月份一度突破千元。2 月份降至 570 元/吨左右。3 月之后，随着工业复苏，煤价重新进入上升通道，5 月达到 970 元之后又受政策影响回落至 840 元，当前在供需紧张格局下，再次反弹至高位，10 月初突破 1700 元并创新高。

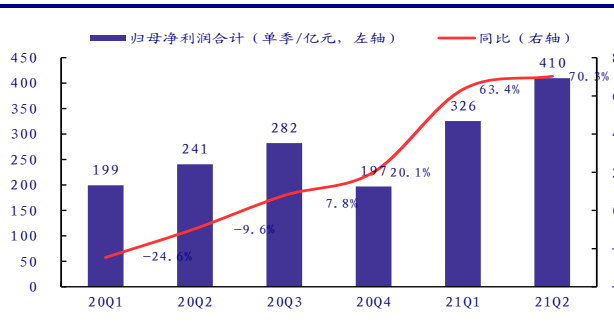
2021 年 1-8 月，煤炭行业累计实现利润总额 3290 亿元，同比增长 145%，行业亏损面也较 2020 年同期下降 9 个百分点，主要原因是受煤价上涨的驱动。预计三四季度煤价维持高位，全年利润实现翻倍以上增长。

图表 52 规模以上煤企利润总额及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

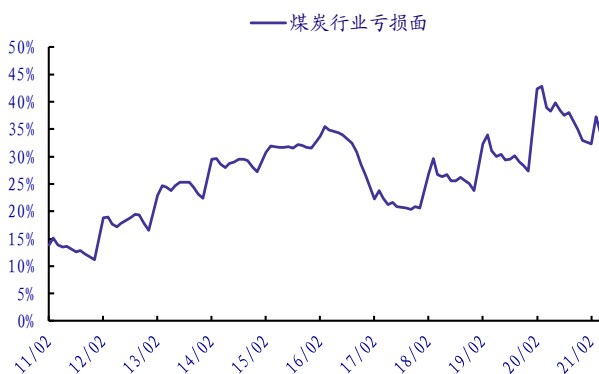
图表 53 煤企上市公司盈利逐季增长



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

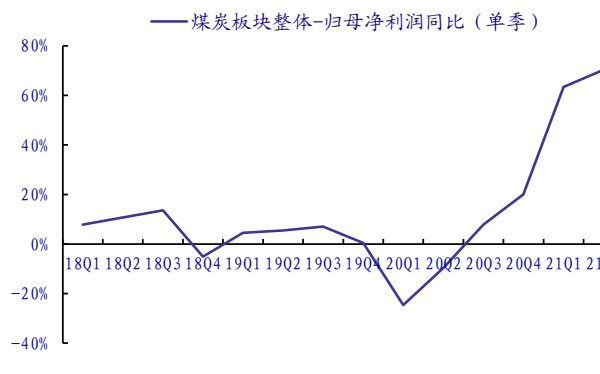
行业亏损面呈现下降趋势: 煤炭行业亏损面从 2020 年 8 月的 37.5% 下降至 2021 年 8 月的 28.6%，呈现快速下降趋势，盈利能力好转。从基本面来看，受价格上涨推动，上市煤炭板块整体 Q2 单季利润创历史新高，预计三四季度业绩仍有超预期可能。

图表 54 煤炭行业亏损面呈快速下降趋势



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图表 55 煤炭板块整体-归母净利润同比 (单季)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

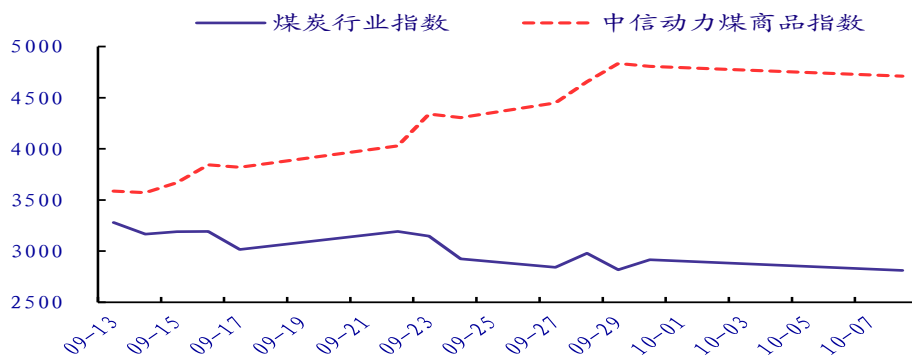
(二) 双控限电带来短期扰动，煤炭供需缺口仍是根本因素

1. 限电限产频发影响情绪，板块资本市场表现与大宗商品背离

据统计，2021年8月份下旬以来，已有云南、浙江、江苏、广东、辽宁、重庆、内蒙古、河南等20个省、自治区、直辖市出台了限产限电措施。

从9月份以来，公告限电限产的上市公司家数的增速较快。截止10月11日，公告受限电限产影响的上市公司家数为36家，处于历史高值，主要分布在基础化工、有色金属、煤炭行业。限电限产犹如达摩之剑时刻高悬，影响市场投资情绪。我们复盘了近四周的煤炭指数表现与动力煤商品指数表现，可见二者的走势相背离，此期间（9.13-10.8），动力煤商品指数涨幅超过30%，但是煤炭行业指数跌幅为14.3%。

图表 56 近期煤炭行业指数与煤炭商品指数走势相背离



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

我们认为，“能耗双控”对限产限电的影响有限，不是根本性因素，局限于部分地区。2021年9月，经国务院同意，国家发改委印发了《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，更强调能耗强度优先、鼓励使用可能生能源，对于能源消费总量的管理更有弹性，使得能源结构更加优化。《方案》明确提出，坚决管控高耗能高排放项目，坚决遏制“两高”项目盲目发展，成为能耗双控和碳达峰、碳中和工作的当务之急和重中之重。

2. 动力煤供需缺口加大是限产限电的根本因素

根据统计，动力煤下游主要包括电力、冶金、化工、建材、供暖及其他。从历年的产量减去消费量的差值可以看出，除去2016年，历年的产量消费量差值在2.5亿吨。2021年1-8月份，该差值达2.67亿吨，已经超过了近四年的历年平均差值，说明今年动力煤供需缺口尤其明显，我们认为，煤炭供需缺口的持续加大是限电限产产生的根本因素。

图表 57 动力煤产量-消费量变化趋势 (万吨)

	产量	消费量	产量-消费量
2016	275415	310103	(34688)
2017	287375	313694	(26319)
2018	295976	321743	(25767)

2019	312466	334716	(22250)
2020	317937	343695	(25758)
2021年1-8月	215646	242356	(26710)

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

3.冬储旺季叠加高概率拉尼娜, 预计四季度煤价仍有强支撑

国庆之后, 大秦线进入检修时期, 短期对煤炭的发运产生负面影响; 冬储旺季在即, 各环节煤炭极低库存和电厂存煤可用天数持续历史低位都预示了四季度强劲的煤炭补库需求, 电价调整改革也将为煤电企业成本端进行疏导; 9月29日, 中国气象局召开10月新闻发布会, 国家气候中心副主任表示, 根据最新监测, 赤道中东太平洋海温为中性偏冷状态, 预计未来3个月(10-12月)冷水将进一步加强, 并进入“拉尼娜”状态。高概率的冷冬天气, 将显著增加用电、取暖负荷, 进一步加剧动力煤供给的紧张形势。预计四季度煤价仍有强支撑。

(三) 预计煤炭三季报业绩同比翻倍, Q4环比将进一步增长

截至2021年10月16日, 共有8家煤炭上市公司披露三季报业绩预告, 显示净利润同比增速全部实现正增长, 增速中值超过90%的有5家, 中煤能源、兰花科创、美锦能源三季报业绩增速中值为185%/471.7%/356.4%。

煤炭行业1-8月累计实现利润总额3290亿元, 同比增长145%, 我们认为, 煤炭上市公司三季报业绩将大概率同比实现翻倍增长。

进入四季度, 我们认为, 随着限产限电的影响边际弱化, 冬季采暖和电厂极低库存带来的强劲补库动力将带来煤炭需求增量, Q4预计单季度业绩环比仍将进一步增长。

图表 58 煤炭行业 2021 年三季报业绩预告情况 (截至 2021.10.16)

证券代码	名称	披露日期	业绩预告	同比下限	同比上限	增速中值
000552.SZ	靖远煤电	2021-10-30	归母净利润约 46400 万元~46400 万元	21.6%	21.6%	21.6%
000723.SZ	美锦能源	2021-10-28	归母净利润约 194902 万元~224902 万元	323.8%	389.0%	356.4%
000780.SZ	ST 平能	2021-10-23	归母净利润约-36000 万元~-34000 万元	49.1%	57.8%	53.5%
000937.SZ	冀中能源	2021-10-28	归母净利润约 125000 万元~145000 万元	52.1%	76.4%	64.2%
000983.SZ	山西焦煤	2021-10-29	归母净利润约 273496 万元~356373 万元	65.0%	115.0%	90.0%
600123.SH	兰花科创	2021-10-26	归母净利润约 135000 万元~145000 万元	451.3%	492.1%	471.7%
600997.SH	开滦股份	2021-10-30	归母净利润约 153561 万元~167561 万元	90.6%	108.0%	99.3%
601898.SH	中煤能源	2021-10-28	归母净利润约 1126000 万元~1244000 万元	171.0%	199.4%	185.2%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图表 59 煤炭板块重点公司业绩预测

代码	名称	每股收益 (元)			市盈率		
		2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
601088.SH	中国神华	1.97	2.60	2.54	11.2	8.4	8.6

601225.SH	陕西煤业	1.49	1.75	1.72	9.8	8.3	8.4
600188.SH	兖州煤业	1.47	2.78	2.98	20.6	10.8	10.1
601898.SH	中煤能源	0.45	1.22	1.23	18.3	6.7	6.6
000723.SZ	美锦能源	0.16	0.63	0.64	66.7	17.4	17.3
000983.SZ	山西焦煤	0.48	1.12	1.24	23.4	9.9	9.0
601699.SH	潞安环能	0.65	2.31	2.13	22.5	6.3	6.8
600157.SH	永泰能源	0.20	0.05	0.05	9.4	37.8	37.8
600985.SH	淮北矿业	1.60	2.12	2.32	9.2	6.9	6.3
600348.SH	华阳股份	0.63	1.02	1.02	18.3	11.2	11.2
601666.SH	平煤股份	0.60	1.27	2.22	19.4	9.1	5.2
002128.SZ	露天煤业	1.08	1.93	1.90	12.9	7.2	7.3
000937.SZ	冀中能源	0.22	0.86	1.67	31.4	8.1	4.2
600546.SH	山煤国际	0.42	1.24	1.32	27.6	9.3	8.7
600740.SH	山西焦化	0.56	1.21	1.09	14.3	6.6	7.3
601001.SH	晋控煤业	0.52	1.53	1.43	22.8	7.8	8.3
601015.SH	陕西黑猫	0.17	1.10	1.27	48.4	7.5	6.5
600395.SH	盘江股份	0.52	0.80	0.97	17.9	11.6	9.6
601918.SH	新集能源	0.33	0.92	0.86	18.0	6.4	6.8
600997.SH	开滦股份	0.68	1.33	1.24	13.7	7.0	7.5
601101.SH	昊华能源	0.04	1.95	2.08	294.0	6.0	5.6
603113.SH	金能科技	1.05	2.03	2.55	15.5	8.0	6.4
600123.SH	兰花科创	0.33	1.43	1.53	35.0	8.0	7.5
600971.SH	恒源煤电	0.64	0.90	0.82	11.9	8.5	9.3
000552.SZ	靖远煤电	0.19	0.29	0.32	17.7	11.9	10.8

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(四) 投资建议

冬储需求释放在即, 逐渐进入用煤旺季, 煤炭供需不匹配。海外煤价频创历史新高, 进口煤补给作用受多方因素制约非常有限。年初至今, 针对煤炭行业的增产保供措施频频出台。山西和陕西原煤增产弹性相对有限, 内蒙尤其是鄂尔多斯原煤产量的释放力度是影响国内动力煤供给端边际变化的关键因素。高煤价下, 行业盈利能力大增, 三四季度业绩仍有超预期可能。我们看好四季度煤炭行业优异的三季报的业绩兑现期的资本市场表现。

9月中下旬, 限电限产频发影响投资情绪, 板块资本市场表现与大宗商品背离; 9月13日至10月15日, 动力煤商品指数涨幅超过65%, 但是煤炭行业指数跌幅为14.7%。我们认为, 动力煤供需缺口加大是限产限电的根本因素, 国庆之后, 大秦线进入检修时期, 短期对煤炭的发运产生负面影响; 冬储旺季在即, 各环节煤炭极低库存和电厂存煤可用天数持续历史低位都预示了四季度强劲的煤炭补库需求, 电价调整改革也将为煤电企业成本端进行疏导; 高概率的冷冬天气, 将显著增加用电、取暖负荷, 进一步加剧动力煤供给的紧张形势。预计四季度煤价仍有强支撑, 促煤企基本面向好。

双碳背景下，传统能源企业面临行业供给整体收缩的格局，下游需求旺盛，持续性较强，并且呈现全球性趋势，国际能源署预测 2021 年世界煤炭需求量强劲反弹，同比增 4.5%，供给也呈现恢复性增长，在全球供需紧平衡的大背景下，煤炭行业处于新周期的加速阶段，叠加近期多地区研究完善分时电价政策，电价机制改革不断推进，有利于煤炭行业获得更加广阔的发展空间。龙头煤企具有不容忽略的成长性，将获得盈利估值双提升。重点推荐：国企改革步伐加速、成长性可期的焦煤行业龙头公司山西焦煤（000983.SZ）；煤电一体化运营的龙头股中国神华（601088.SH）以及资源禀赋优越，成长性良好的陕西煤业（601225.SH）。

四、钢铁：供给扰动不断，吨钢利润可观

（一）钢铁板块三季度业绩前瞻

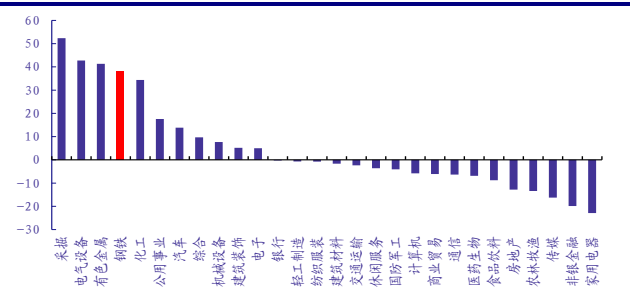
Q3 单季盈利环比回落。2021 前三季度，受宏观经济回暖影响，特别是上半年需求旺盛带动钢材市场量价齐升，钢铁行业运行态势良好，板块整体表现较为优异。截至目前，申万钢铁指数 36 家上市公司中已有 14 家披露了前三季度业绩预告，1 家（中信特钢）发布了三季报。就披露情况来看大部分钢企前三季度业绩增长较好，有 8 家归母净利润同比增长超过 100%。单季来看，下半年伴随粗钢压产政策逐步落地以及能耗双控和限电影响，钢材供给大幅收缩，导致钢材价格上涨明显；下游成本压力增加淡化采购热情，Q3 需求较去年同期相比出现明显下滑。受供需双弱所累，钢企三季度盈利有所回落，根据业绩预告，Q3 单季仅本钢板材和杭钢股份盈利环比小幅上涨，其余已披露业绩预告的公司单季盈利环比均有所下降。

图表 60 钢铁板块 2021 Q3 业绩前瞻

证券代码	证券简称	归母净利润（亿元）			2021 Q1-Q3E 同比	2021 Q3E 环比
		2020 Q1-Q3	2021 Q1-Q3E	2021 Q3E		
000708.SZ	中信特钢	43.46	60.62	18.74	39%	-17%
000709.SZ	河钢股份	11.60	23.00~24.00	7.79~8.79	98%~107%	-25%~-15%
000761.SZ	本钢板材	2.84	37.77	15.68	1232%	3%
000825.SZ	太钢不锈	10.70	66.00~70.00	18.65~22.65	517%~554%	-35%~-21%
000898.SZ	鞍钢股份	13.25	75.00	23.17	466%	-37%
000932.SZ	华菱钢铁	48.37	76.50~78.50	21.00~23.00	58%~62%	-40%~-35%
000959.SZ	首钢股份	11.75	56.40~60.40	22.07~26.07	380%~414%	-8%~-9%
002075.SZ	沙钢股份	4.33	7.86~8.56	2.40~3.10	81%~98%	-25%~-3%
002110.SZ	三钢闽光	19.74	33.03	5.74	67%	-68%
002478.SZ	常宝股份	2.80	1.00~1.10	0.03~0.04	-64%	-96%~-95%
002756.SZ	永兴材料	2.54	5.34~5.59	2.31~2.56	110%~120%	29%~43%
600126.SH	杭钢股份	7.58	16.19	6.33	114%	1%
600282.SH	南钢股份	20.07	34.69	12.08	15%	-6%
600581.SH	八一钢铁	3.03	22.29	9.55	637%	-12%
601003.SH	柳钢股份	12.36	21.44~24.63	2.56~5.75	73%~99%	-79%~-53%

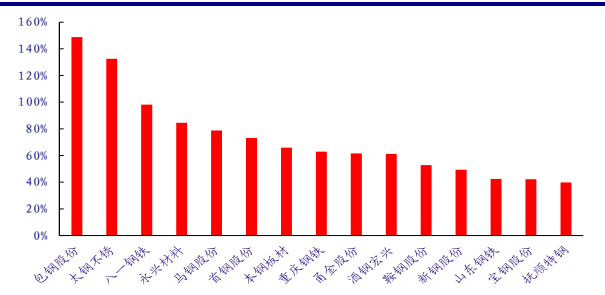
资料来源：公司公告、Wind，中国银河证券研究院

图表 61 一级行业涨跌幅（截至 2021.10.15）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 62 钢铁年初至今个股涨幅前五（截至 2021.10.15）

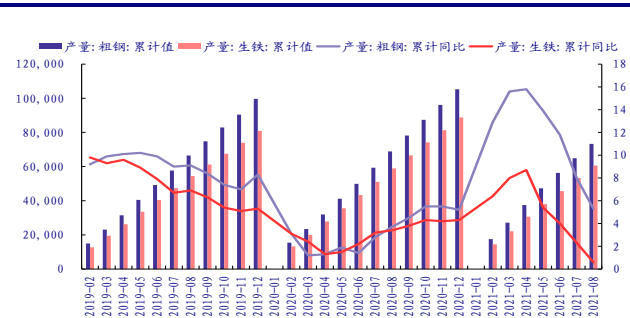


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（二）供需双弱，去库速度较好

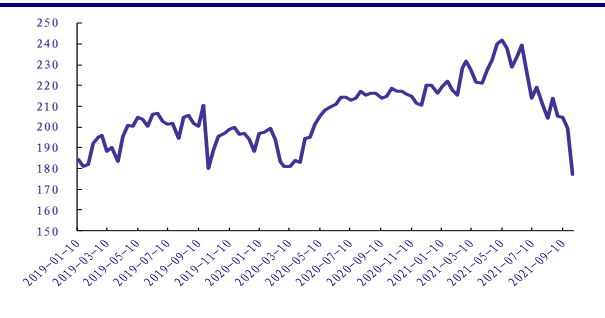
多重扰动下供给承压。碳中和背景下，发改委、工信部均就粗钢压产提出明确要求，确保 2021 全年粗钢产量同比去年下降。今年上半年我国粗钢产量同比增长 11.8%，导致下半年压产任务严峻，供给端持续承压。进入 7 月以来，各地严格执行限产计划，能耗双控叠加限电约束下高炉、电炉开工率持续下降，钢厂在传统消费淡季亦主动降低生产积极性，钢材供给增速连月回落。国家统计局数据显示，1-8 月我国粗钢累计产量为 73302 万吨，同比去年仍高出 5%。据此测算，如需完成粗钢全年平产目标，9-12 月份月均粗钢产量应下降 1103 万吨，降幅约 12%。考虑到部分地区可能要求在 11 月前完成产量平控任务，减产节奏上或呈现先紧后松的表现，7 月粗钢产量环比下降 8%，8 月下降 4%。

图表 63 国内粗钢、生铁累计产量及同比（万吨/%）



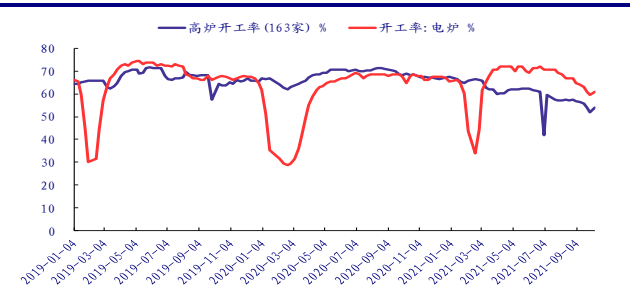
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图表 64 中钢协重点钢企日均产量（万吨）



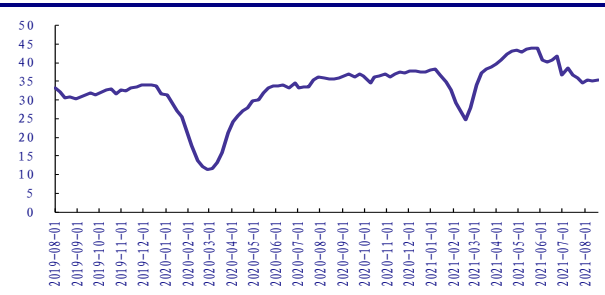
资料来源: 中国钢铁工业协会, 中国银河证券研究院

图表 65 高炉、电炉开工率（%）



资料来源: Wind, 中国联合钢铁, 中国银河证券研究院

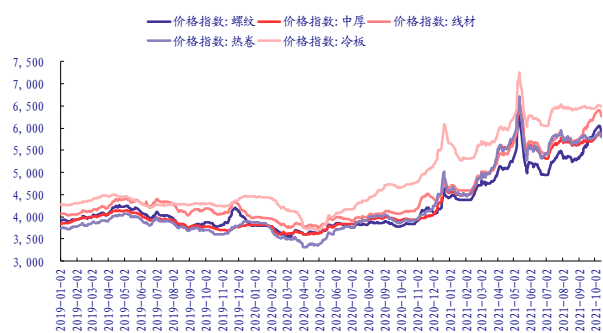
图表 66 富宝 147 家钢厂废钢日耗（万吨）



资料来源: 富宝资讯, 中国银河证券研究院

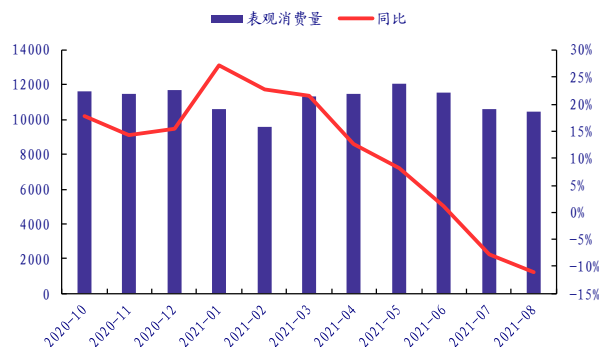
钢价上行,需求弱于同期。受雨季施工不便、疫情反复及资金链压力等影响,三季度地产、基建用钢需求较为低迷。除限产政策外,能耗双控与缺煤限电更导致进入下半年钢材产量超预期加速收缩,钢材价格上涨明显,下游成本压力增加。下半年“双控”政策面向全行业,对下游企业生产也有一定影响,汽车产量下降以及家电出口订单下滑,“金九”传统旺季采购热情明显不足,下游接单变弱导致需求整体疲软。钢材表观消费量今年7月份同比下降8%,8月降幅扩大至11%。

图表 67 五大品种钢材价格走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

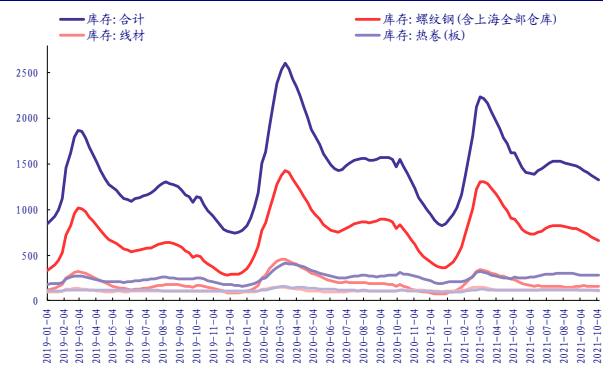
图表 68 钢材月度表观需求量及同比(万吨/%)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

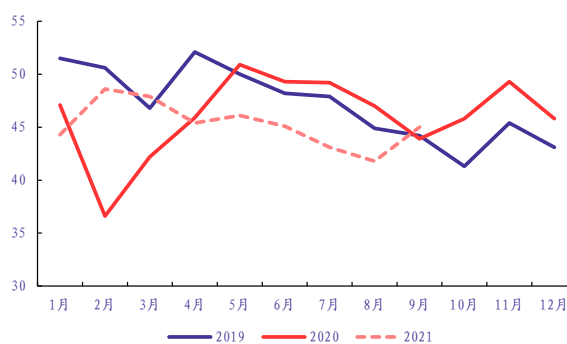
供需紧平衡,去库加速。在供需两弱的格局下,钢材库存去化加速显现出三季度供给端收缩速度要大于需求减弱速度。截至三季度末全国主要城市主要钢材品种库存合计 1372 万吨,较去年同期下降 14%,环比二季度减少 151 万吨,相比较去年三季度钢材处于累库状态。若剔除疫情影响,今年三季度末库存较 2019 年以前相比仍处于历史同期相对高位,库存的相对高位一定程度上平衡了供需紧张的态势。钢铁 PMI 指数自 2 月冲高后持续回落,9 月份低位回升至 45%,连续第 16 个月在 50%以下的紧缩区间运行,显示钢铁行业整体仍偏紧。

图表 69 全国钢材库存(万吨)



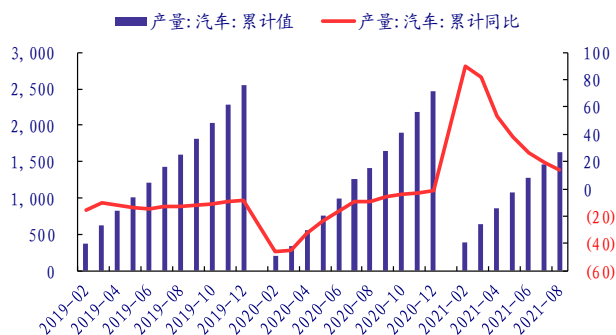
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 70 钢铁 PMI



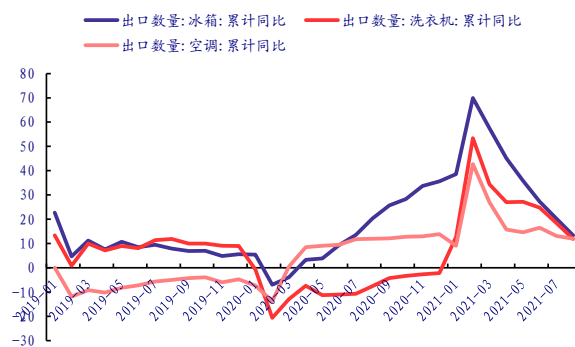
资料来源: 中国物流与采购联合会, 中国银河证券研究院

图表 71 国内汽车累计产量及同比 (万辆/%)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

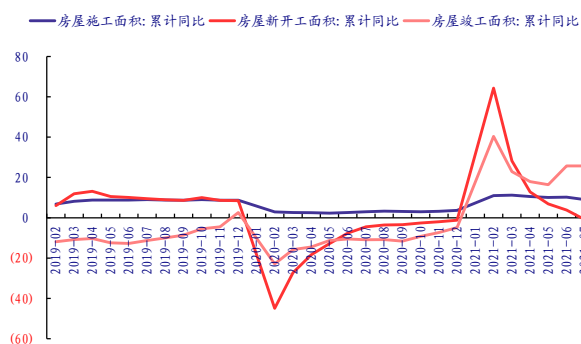
图表 72 国内各类家电出口数量同比增速 (%)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

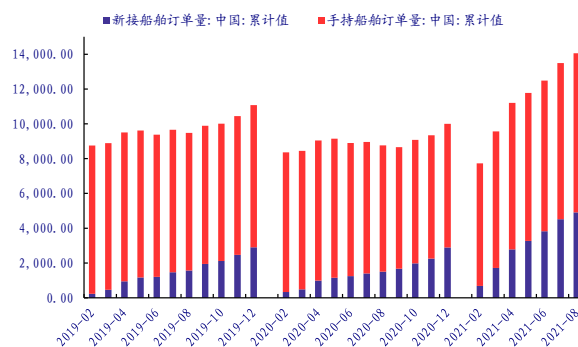
Q4 回暖可期。尽管三季度需求疲软, 值得注意的是, 较高的房地产存量施工面积在四季度有一定的赶工需求, 或对建材需求形成支撑作用; 随着部分企业的专项债资金陆续到账, 基建与工程机械用钢需求也有望得到支撑; 今年以来航运市场火热, 造船订单维持增长且居于高位预计对板材需求有所提振。总体来看四季度需求有回暖空间, 不宜过分悲观。

图表 73 房屋施工、新开工、竣工面积累计同比 (%)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图表 74 新接船舶订单、手持船舶订单量累计 (万载重吨)



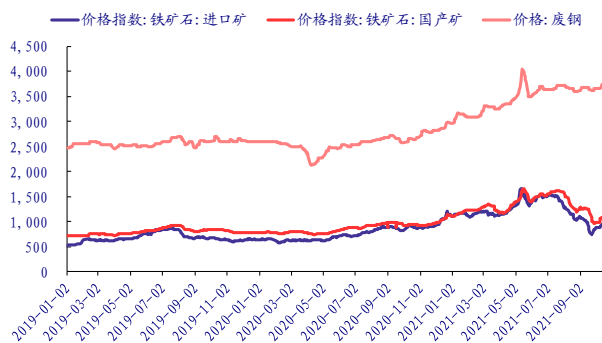
资料来源: 工业和信息化部, 中国银河证券研究院

(三) 原料端分化, 吨钢毛利回升

成本端, 下半年受粗钢产量压减政策趋严的影响, 铁矿石需求开始下降, 价格持续下跌至年初及去年同期水平下方; 焦炭价格随煤炭受供给紧张所累强势上涨。截至 9 月 30 日期货收盘价格与 6 月 30 日相比, 铁矿石下跌 38%, 焦炭上涨 35%。废钢价格三季度小幅上涨, 受限产限电影响短期需求逐渐转弱。

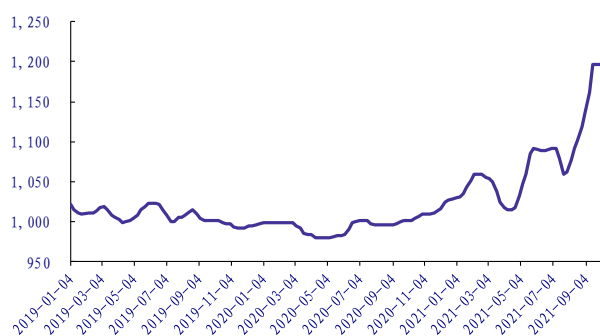
利润端, 钢材价格三季度以来稳定上涨, 螺纹钢、热轧卷板期货 9 月 30 日收盘价分别较 6 月 30 日上涨 11%、5%, 根据百川盈孚吨钢毛利测算, 这两个品种三季度吨钢毛利均值较上半年均值分别上涨 52 元/吨、109 元/吨。虽然吨钢毛利回升, 但受制于产量压减的影响钢厂盈利面三季度有所下降, 全国 163 家样本钢厂盈利占比环比下降 1.34pct, 较上半年均值基本持平。

图表 75 铁矿石、废钢价格 (元/吨)



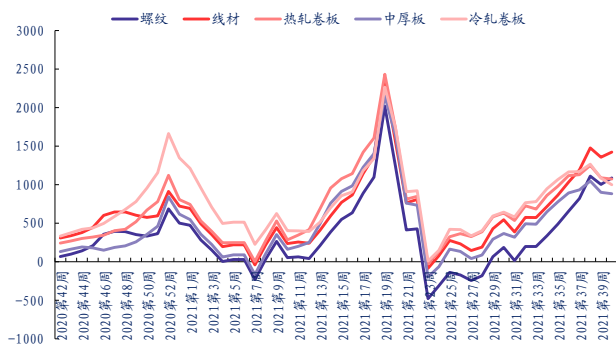
资料来源: Wind、西本新干线, 中国银河证券研究院

图表 76 山西二级冶金焦价格指数



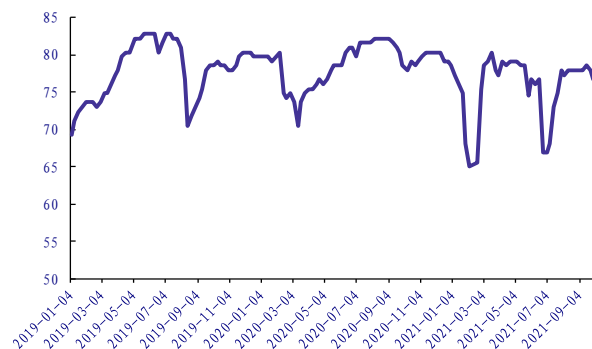
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 77 五大品种吨钢毛利 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图表 78 盈利钢厂 (163家) 全国 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 投资建议

三季度产量下降对钢企业绩产生较大影响, 四季度完成粗钢平产目标与采暖季错峰生产、冬奥会限产多重因素为供给端带来诸多不确定性。预计供需紧平衡的格局下吨钢利润有望继续提升, 然而供需双弱下钢企利润或继续受产量牵制, 故具备较强控本能力和先进环保技术的龙头钢企以及具备高端制造属性的特钢企业值得关注, 推荐宝钢股份(600019.SH)、华菱钢铁(000932.SZ)、永兴材料(002756.SZ)、抚顺特钢(600399.SH)、中信特钢(000708.SZ)。

五、风险提示

公用事业: 煤炭价格持续走高的风险; 流域来水偏枯的风险; 风电光伏新增装机量不及预期的风险。

建材: 下游需求低于预期的风险; 行业新增产能超预期的风险; 原材料价格涨幅超预期的风险。

煤炭: 煤炭价格大幅下跌的风险, 行业内国企改革不及预期的风险, 以及产能投放力度低于预期的风险等。

钢铁: 宏观经济复苏不及预期的风险; 原料价格大幅波动的风险; 下游需求不及预期的风险; 政策落地不及预期的风险。

图表目录

图表 1 2020、2021 年分月全社会用电量及其增速	2
图表 2 三产及居民用电增速变化	2
图表 3 2020-2021 年化工行业分月用电量情况/亿千瓦时	2
图表 4 2020-2021 年建材行业分月用电量情况/亿千瓦时	2
图表 5 2020-2021 年黑色行业分月用电量情况/亿千瓦时	3
图表 6 2020-2021 年有色行业分月用电量情况/亿千瓦时	3
图表 7 我国发电装机量变化情况	3
图表 8 各类电源装机量增速	3
图表 9 全国各类电源累计发电量增速	4
图表 10 全国各类电源月度发电量增速	4
图表 11 各类电源平均利用小时数/小时	4
图表 12 各类电源平均利用小时数增速	4
图表 13 2021 年 1-8 月各类电源新增装机规模/万千瓦	5
图表 14 8 月单月各类电源新增装机比例	5
图表 15 火电累计投资增速	5
图表 16 水电累计投资增速	5
图表 17 煤电盈利模型测算	6
图表 18 公用事业行业指数年初至今表现	6
图表 19 三季度公用事业涨跌幅	6
图表 20 三季度公用事业子板块涨跌幅	7
图表 21 三季度公用事业子板块涨跌幅（分月）	7
图表 22 秦港 5500 大卡动力煤价格变动	7
图表 23 月度水电发电量增速	7
图表 24 三季度部分电力企业业绩预告	7
图表 25 水泥产量及累计同比	9
图表 26 P.O42.5 散装水泥全国均价走势（元/吨）	9
图表 27 吨水泥煤炭价格差（元/吨）	9
图表 28 房屋竣工面积及同比	10
图表 29 玻璃产量同比	10
图表 30 浮法玻璃价格（元/吨）	10
图表 31 浮法玻璃库存（万重量箱）	10
图表 32 缠绕直接纱 2400tex 企业报价（元/吨）	11
图表 33 电子纱 G75 企业报价（元/吨）	11
图表 34 玻纤及其增强塑料制品制造 PPI 当月同比	11
图表 35 玻璃纤维月度企业库存（吨）	11
图表 36 玻璃纤维月度行业产能（吨）	11
图表 37 建筑及装潢类材料累计零售额及累计同比	12
图表 38 建材行业 2021Q3 业绩预告和公告情况	12

图表 39 2020 至今原煤、火电、粗钢、水泥产量累计同比	14
图表 40 2018-2021 年各月份进口煤量 (万吨)	14
图表 41 秦皇岛港煤炭库存情况 (万吨)	14
图表 42 全国重点电厂存煤可用天数 (天)	14
图表 43 秦港 5500 大卡动力煤价格 (元/吨)	15
图表 44 京唐港山西产主焦煤价格走势 (元/吨)	15
图表 45 2021Q1\Q2\Q3 动力煤价同比环比均涨幅较高	15
图表 46 2020 年初至今各季度焦煤价格均价及同环比	15
图表 47 2020 年初至今各季度焦炭价格均价及同环比	15
图表 48 过去 3 年煤价指数与煤炭板块 PB 综合走势图	15
图表 49 国际动力煤价格不断创历史新高 (美元/吨)	16
图表 50 2021 年 1-8 月各国对华出口煤炭数量 (千吨)	16
图表 51 2021 年 1-8 月分国别煤炭进口量占比	16
图表 52 规模以上煤企利润总额及同比	17
图表 53 煤企上市公司盈利逐季增长	17
图表 54 煤炭行业亏损面呈快速下降趋势	17
图表 55 煤炭板块整体-归母净利润同比 (单季)	17
图表 56 近期煤炭行业指数与煤炭商品指数走势相背离	18
图表 57 动力煤产量-消费量变化趋势 (万吨)	18
图表 58 煤炭行业 2021 年三季度业绩预告情况 (截至 2021.10.16)	19
图表 60 钢铁板块 2021 Q3 业绩前瞻	21
图表 61 一级行业涨跌幅 (截至 2021.10.15)	22
图表 62 钢铁年初至今个股涨幅前五 (截至 2021.10.15)	22
图表 63 国内粗钢、生铁累计产量及同比 (万吨/%)	22
图表 64 中钢协重点钢企日均产量 (万吨)	22
图表 65 高炉、电炉开工率 (%)	22
图表 66 富宝 147 家钢厂废钢日耗 (万吨)	22
图表 67 五大品种钢材价格走势	23
图表 68 钢材月度表观需求量及同比 (万吨/%)	23
图表 69 全国钢材库存 (万吨)	23
图表 70 钢铁 PMI	23
图表 71 国内汽车累计产量及同比 (万辆/%)	24
图表 72 国内各类家电出口数量同比增速 (%)	24
图表 73 房屋施工、新开工、竣工面积累计同比 (%)	24
图表 74 新接船舶订单、手持船舶订单量累计 (万载重吨)	24
图表 75 铁矿石、废钢价格 (元/吨)	25
图表 76 山西二级冶金焦价格指数	25
图表 77 五大品种吨钢毛利 (元/吨)	25
图表 78 盈利钢厂 (163 家) 全国 (%)	25

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

严明，**环保与公用事业分析师**，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保与公用事业研究。

王婷，**建材行业分析师**，武汉大学经济学硕士。2019年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自上而下优选个股。

潘玮，**煤炭行业分析师**，清华大学管理学硕士、金融学学士。2008年进入银河证券研究部，曾获新财富、东方财富、金融界等多个分析师评选奖项。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn