

# 煤炭

# 行业周报

## 政策管控加强，行业基本面夯实

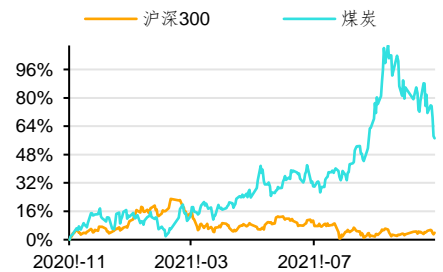
### 投资要点

- ◆ **动力煤产业链：**本周（10.22-10.29）动力煤价格大幅下跌，年度价格中枢较去年维持较高涨幅，库存水平缓慢回补，鄂尔多斯少数矿因煤管票紧张和滞销顶仓等因素减产，主产地因响应国家号召价格有一定幅度下调。未来关注价格管控政策、主要产地供给释放进度、电厂库存水平和能耗双控等执行情况。
- ◆ **冶金煤产业链：**本周炼焦煤价格小幅提升，进口煤价维持不变，焦炭价格持平，喷吹煤价格持平。未来关注安全环保政策执行对焦煤主产地的限制和能耗双控政策对焦化厂和钢厂产量的影响等。
- ◆ **权益观点：**近期政府持续加强对煤炭价格的管控，并研究行业合理利润水平，对此市场短期内需要释放悲观情绪。诚然在强管控背景下，煤价短期内将会承担一定压力。基于正常的经营逻辑，政策端压力过强或将在一定程度上打击矿方生产积极性，进而使供给端释放速度低于预期。同时，全球能源危机导致广谱能源价格出现大幅上涨，而政府对煤炭价格的限制是否会导致进口煤的缩量同样值得关注。此外，保供叠加限价料会挤占非电煤行业的合理供给，从而促使相关行业对煤炭现货的争夺。回归基本面，考虑供暖季需求较为刚性，预计保供压力仍存，未来要持续观察供给释放速度以及其他扰动因素，关注增量、高现货比例等相关标的。当前行业盈利水平较高，随着业绩不断释放，板块估值有待修复。看好兖州煤业（全球煤价上涨，国内和海外产能双受益；煤炭和煤化工并驾齐驱；业绩弹性大同时兼具高分红能力）、陕西煤业（同时具备规模与禀赋优势的动力煤龙头；业绩确定性强；高分红）、中国神华（煤炭产能规模全行业第一；完善的全产业链，业绩确定性极强；双碳、双控和双限背景下有望享受煤电双击）。
- ◆ **信用观点：**行业基本面持续改善，煤炭发债主体的盈利能力提升，叠加重组事件等因素，行业信用持续修复。一级发行自6月以来有所增量，融资缺口持续回补。近期山西煤企等主体均有新债成功发行。行业利差接近永煤事件前的水平，超额利差持续压缩。考虑到基本面向好，叠加银保监会持续表态保障煤企合理融资需求，煤炭债可做适当下沉，但久期策略仍需谨慎。此外，煤炭泛信用类品种亦可关注。
- ◆ **风险提示：**价格强管控；经济衰退；供给释放超预期；进口煤价格大跌；暖冬；其他扰动因素。

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票	评级
601188	兖州煤业 买入-B
601225	陕西煤业 增持-A
601088	中国神华 增持-A

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	38.53	53.27	53.27
绝对收益	37.49	57.25	57.25

分析师 胡博  
 SAC 执业证书编号：S0910521090001  
 hubo@huajinsec.com

分析师 杨立宏  
 SAC 执业证书编号：S0910518030001  
 yanglihong@huajinsec.com

### 相关报告

- 煤炭：业绩持续释放，板块估值待修复 2021-10-25
- 煤炭：行业持续高景气，坚定看好板块旺季机会 2021-10-19
- 煤炭：动力煤再创新高，关注三季报超预期 2021-10-18
- 煤炭：长期逻辑切换，煤炭景气岂在朝暮 2021-10-13
- 煤炭：煤价持续上涨，关注核增产能释放速度 2021-10-11

## 内容目录

一、	周度观点 .....	3
二、	煤炭板块表现总结 .....	4
三、	行业基本面观察 .....	6
(一)	动力煤产业链 .....	6
(二)	冶金煤产业链 .....	8
1、	炼焦煤 .....	8
2、	焦炭 .....	9
3、	喷吹煤 .....	10
四、	行业新闻摘要 .....	12
五、	风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1: A 股各板块周度涨跌幅排序 .....	4
图 2: 上市公司周度涨跌幅排序 .....	4
图 3: 上市公司估值表 .....	5
图 4: 秦皇岛 5500 动力煤市场价 (元/吨) .....	6
图 5: 秦皇岛 5500 动力煤年度均价 (元/吨) .....	6
图 6: 三西地区动力煤平均价 (元/吨) .....	6
图 7: 国际动力煤价 (美元/吨) .....	6
图 8: 中国电煤采购经理人指数 (枯荣线为 50%) .....	7
图 9: 动力煤港口库存 (单位: 万吨) .....	7
图 10: 秦皇岛港货船比 .....	7
图 11: 京唐港主焦煤库提价和进口煤价差 (单位: 元/吨) .....	8
图 12: 炼焦煤港口库存 (单位: 万吨) .....	8
图 13: 炼焦煤终端库存 (单位: 万吨) .....	8
图 14: 炼焦煤终端可用天数 (单位: 天) .....	8
图 15: 二级冶金焦天津港平仓价 (单位: 元/吨) .....	9
图 16: 独立焦化厂焦炉生产率 (单位: %) .....	9
图 17: 焦化厂焦炭库存 (单位: 万吨) .....	9
图 18: 焦炭港口库存 (单位: 万吨) .....	9
图 19: 钢厂焦炭库存 (单位: 万吨) .....	10
图 20: 全国螺纹钢价 (单位: 元/吨) .....	10
图 21: 全国高炉开工率 (单位: %) .....	10
图 22: 山西产喷吹煤市场价 (单位: 元/吨) .....	11
图 23: 喷吹煤钢厂库存 (单位: 万吨) .....	11
图 24: 钢厂喷吹煤可用天数 (单位: 天) .....	11

## 一、周度观点

**动力煤产业链：**本周（10.22-10.29）动力煤价格大幅下跌，年度价格中枢较去年维持较高涨幅，库存水平缓慢回补，鄂尔多斯少数矿因煤管票紧张和滞销顶仓等因素减产，主产地因响应国家号召价格有一定幅度下调。未来关注价格管控政策、主要产地供给释放进度、电厂库存水平和能耗双控等执行情况。

**冶金煤产业链：**本周炼焦煤价格小幅提升，进口煤价维持不变，焦炭价格持平，喷吹煤价格持平。未来关注安全环保政策执行对焦煤主产地的限制和能耗双控政策对焦化厂和钢厂产量的影响等。

**权益观点：**近期政府持续加强对煤炭价格的管控，并研究行业合理利润水平，对此市场短期内需要释放悲观情绪。诚然在强管控背景下，煤价短期内将会承担一定压力。基于正常的经营逻辑，政策端压力过强或将在一定程度上打击矿方生产积极性，进而使供给端释放速度低于预期。同时，全球能源危机导致广谱能源价格出现大幅上涨，而政府对煤炭价格的限制是否会导致进口煤的缩量同样值得关注。此外，保供叠加限价料会挤占非电煤行业的合理供给，从而促使相关行业对煤炭现货的争夺。回归基本面，考虑供暖季需求较为刚性，预计保供压力仍存，未来要持续观察供给释放速度以及其他扰动因素，关注增量、高现货比例等相关标的。当前行业盈利水平较高，随着业绩不断释放，板块估值有待修复。看好兖州煤业（全球煤价上涨，国内和海外产能双受益；煤炭和煤化工并驾齐驱；业绩弹性大同时兼具高分红能力）、陕西煤业（同时具备规模与禀赋优势的动力煤龙头；业绩确定性强；高分红）、中国神华（煤炭产能规模全行业第一；完善的全产业链，业绩确定性极强；双碳、双控和双限背景下有望享受煤电双击）。

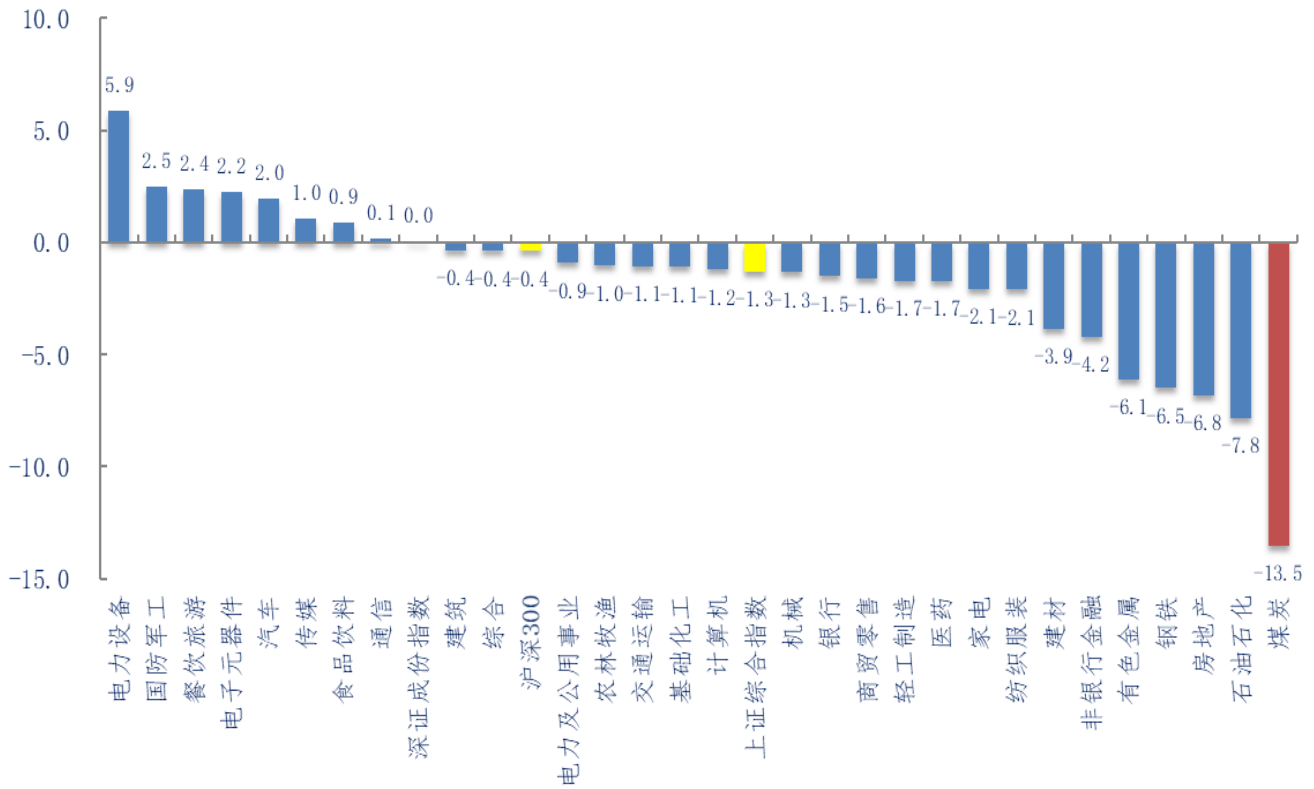
**信用观点：**行业基本面持续改善，煤炭发债主体的盈利能力提升，叠加重组事件等因素，行业信用持续修复。一级发行自6月以来有所增量，融资缺口持续回补。近期山西煤企等主体均有新债成功发行。行业利差接近永煤事件前的水平，超额利差持续压缩。考虑到基本面向好，叠加银保监会持续表态保障煤企合理融资需求，煤炭债可做适当下沉，但久期策略仍需谨慎。此外，煤炭泛信用类品种亦可关注。

**风险提示：**价格强管控；经济衰退；供给释放超预期；进口煤价格大跌；暖冬；其他扰动因素。

## 二、煤炭板块表现总结

本周煤炭板块跑输大盘。其中上证指数下跌 1.3%，深成指数持平，沪深 300 下跌 0.4%，煤炭板块下跌 13.5%。

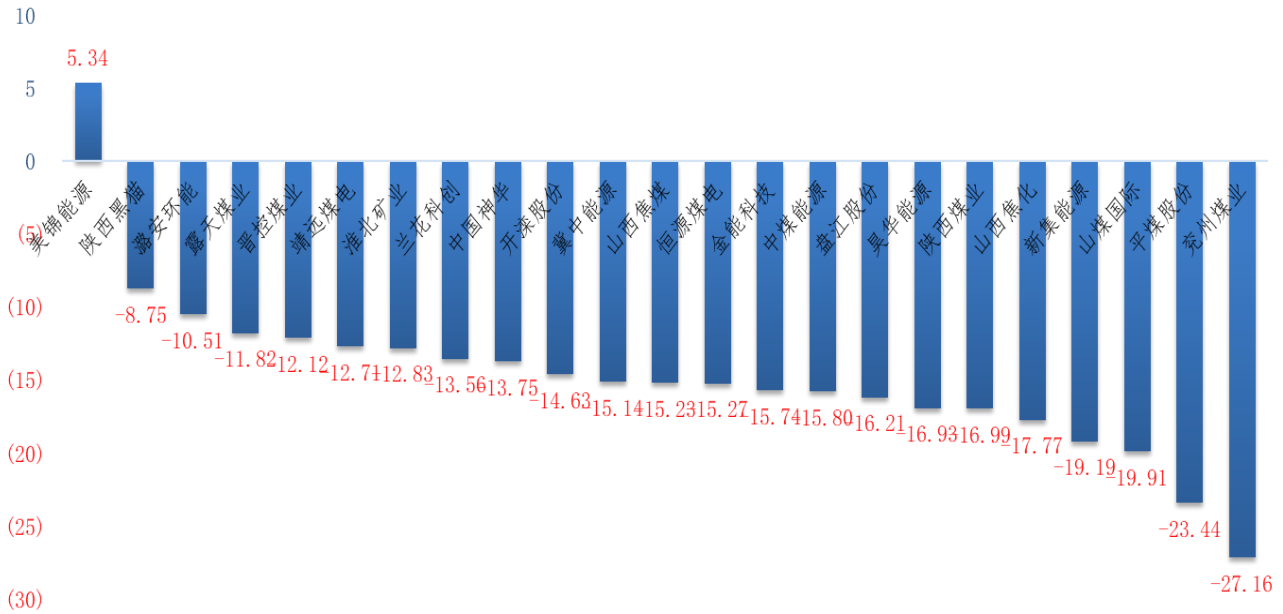
图 1：A 股各板块周度涨跌幅排序



资料来源：Wind, 华金证券研究所

本周煤炭板块涨幅前三名分别为美锦能源、陕西黑猫和潞安环能，分别涨 5.34%、跌 8.75% 和跌 10.51%；跌幅前三名分别为兖州煤业、平煤股份和山煤国际，分别跌 27.16%、跌 23.44% 和跌 19.91%。

图 2：上市公司周度涨跌幅排序



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 3: 上市公司估值表

子行业	公司代码	名称	市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	EPS (Wind一致预期)					PE				
					19A	20A	21E	22E	23E	19A	20A	21E	22E	23E
动力煤	601088.SH	中国神华	3,745.17	19.89	2.30	2.00	2.67	2.78	2.87	8.66	10	7	7	7
	601001.SH	晋控煤业	179.59	10.73	0.41	0.59	1.86	1.81	1.98	26.4	18	6	6	5
	601225.SH	陕西煤业	1,212.84	12.51	1.12	1.40	1.90	2.02	2.15	11.2	9	7	6	6
	600188.SH	兖州煤业	851.72	22.58	1.91	1.52	3.15	3.30	3.45	11.8	15	7	7	7
	601898.SH	中煤能源	798.75	6.98	0.38	0.30	1.15	1.14	1.21	18.2	23	6	6	6
	601918.SH	新集能源	129.79	5.01	0.50	-0.37	0.92	0.86	0.94	10.1	-13	5	6	5
	601101.SH	昊华能源	120.12	10.01	0.35	-0.20	1.95	2.08	2.40	28.9	-51	5	5	4
	600971.SH	恒源煤电	83.88	6.99	1.04	0.68	1.06	1.14	1.17	6.71	10	7	6	6
	600546.SH	山煤国际	174.65	8.81	0.31	0.51	1.24	1.32	1.42	28.4	17	7	7	6
	002128.SZ	露天煤业	243.66	12.68	1.29	1.34	1.93	1.90	2.00	9.83	9	7	7	6
炼焦煤	000552.SZ	靖远煤电	72.27	3.16	0.20	0.23	0.29	0.32	0.42	15.6	14	11	10	7
	000983.SZ	山西焦煤	378.52	9.24	0.66	0.37	1.06	1.14	1.20	14	25	9	8	8
	000937.SZ	冀中能源	221.91	6.28	0.21	0.28	0.86	1.67	1.75	29.4	22	7	4	4
	601666.SH	平煤股份	199.40	8.49	0.45	0.56	1.64	2.88	3.04	18.7	15	5	3	3
	601699.SH	潞安环能	387.09	12.94	0.85	0.54	2.67	2.77	2.81	15.2	24	5	5	5
	600395.SH	盘江股份	127.44	7.70	0.67	0.48	0.80	0.97	1.10	11.4	16	10	8	7
焦炭	600985.SH	淮北矿业	313.60	12.64	1.80	1.64	2.13	2.32	2.37	7.01	8	6	5	5
	000723.SZ	美锦能源	479.98	11.24	0.35	0.14	0.65	0.67	0.78	32	78	17	17	14
	600740.SH	山西焦化	175.51	6.85	0.75	0.26	1.07	0.98	1.03	9.07	27	6	7	7
	601015.SH	陕西黑猫	147.06	7.20	0.08	0.02	0.74	0.87	0.96	86.7	294	10	8	8
	603113.SH	金能科技	120.82	14.13	1.39	1.00	2.06	2.55	2.77	10.2	14	7	6	5
无烟煤	600997.SH	开滦股份	122.26	7.70	0.87	0.59	1.33	1.24	1.29	8.84	13	6	6	6
	600123.SH	兰花科创	124.52	10.90	0.73	0.15	1.89	2.26	2.50	15	74	6	5	4

资料来源: Wind, 华金证券研究所

备注: 股价取自每周最后一个交易日的收盘价; 预测均为 Wind 一致预期。

### 三、行业基本面观察

#### (一) 动力煤产业链

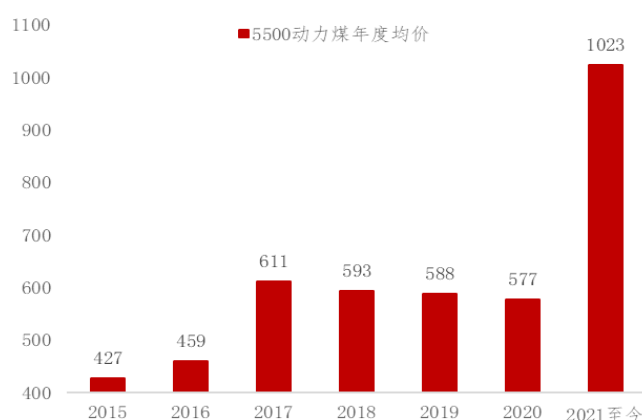
截至2021年10月29日,秦皇岛5500动力煤报收1500元/吨,上周五(10月22日)为2292.50元/吨,较上周下跌34.57%。2021年至今的年度均价为1023元/吨,较2020年中枢上涨77.35%。

图4: 秦皇岛5500动力煤市场价(元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图5: 秦皇岛5500动力煤年度均价(元/吨)

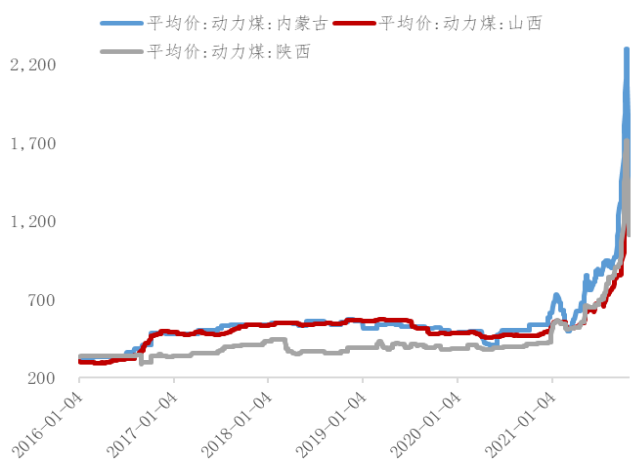


资料来源: Wind, 华金证券研究所

截至2021年10月29日,内蒙地区的动力煤均价报收2058元/吨,周度跌幅为36.69%;山西地区的动力煤均价报收1127元/吨,周度跌幅为19.73%;陕西地区的动力煤均价报收1115元/吨,周度涨幅为24.92%。

截至2021年10月28日,欧洲ARA港动力煤现货价报收230美元/吨,周度涨幅为0.11%;理查德RB动力煤现货价报收174.22美元/吨,周度涨幅为-22.19%;纽卡斯尔NEWC动力煤现货价报收190美元/吨,周度涨幅为-17.98%。

图6: 三西地区动力煤均价(元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图7: 国际动力煤价(美元/吨)

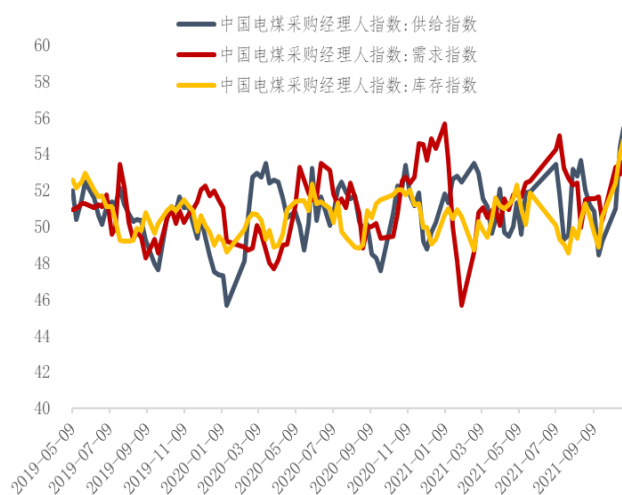


资料来源: Wind, 华金证券研究所

截至 2021 年 10 月 28 日，中国电煤采购经理人需求指数、供给指数和库存指数持续向上。其中供给指数为 55.45，高于枯荣线；需求指数为 53.57，高于枯荣线；库存指数为 54.76，高于枯荣线。

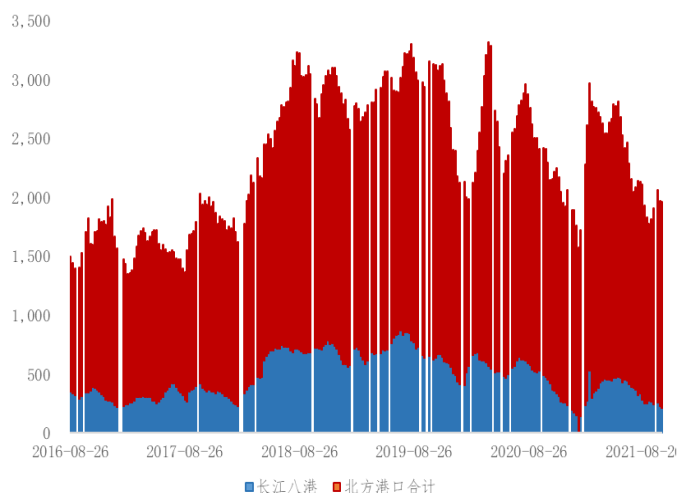
截至 2021 年 10 月 22 日，动力煤港口库存维持低位，其中长江八港库存为 213 万吨，较上周减少 19 万吨，北方港口库存为 1747 万吨，较上周增加 5 万吨。

图 8：中国电煤采购经理人指数（枯荣线为 50%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：动力煤港口库存（单位：万吨）

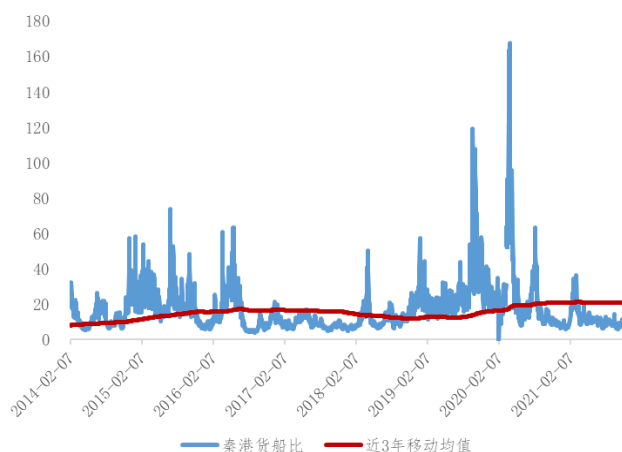


资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：长江八港包括如皋港、长宏国际、江阴港、扬子江、太和港、镇江东港、南京西坝、华能太仓；北方港口包括秦皇岛港、曹妃甸港、曹妃甸二期、华能曹妃甸、京唐老港、国投京唐港、京唐专业码头和黄骅港。

截至 2021 年 10 月 29 日，秦港船货比为 10.98，低于近 3 年移动平均值 20.82。

图 10：秦皇岛港货船比



资料来源：Wind，华金证券研究所

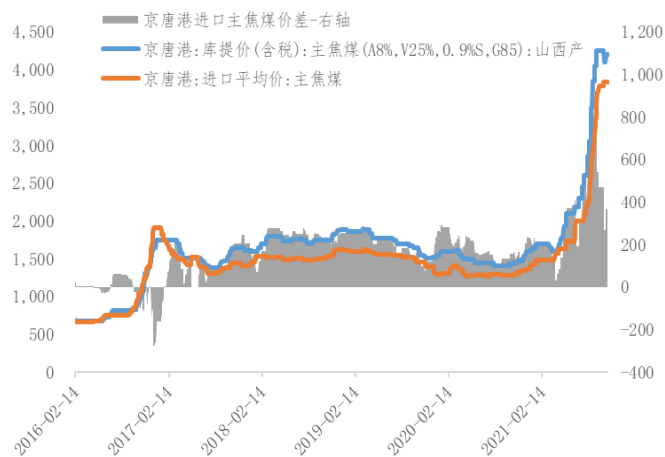
## (二) 冶金煤产业链

### 1、 炼焦煤

截至 2021 年 10 月 28 日，山西产京唐港主焦煤库提价报收 4200 元/吨，周度涨幅为 0%，海外价差为 367 元/吨，较上周持平，涨跌幅 0%。

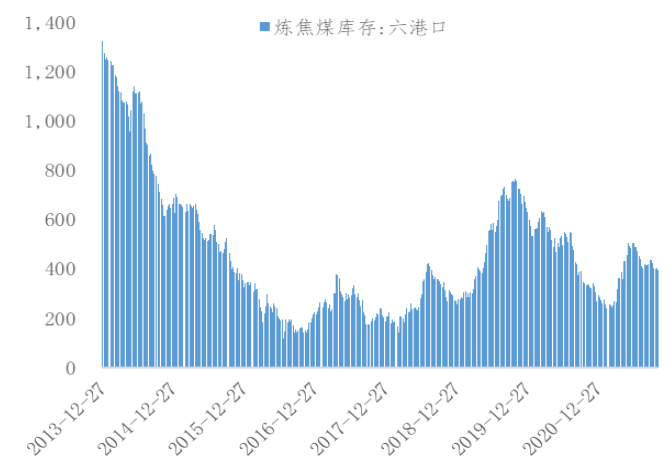
截至 2021 年 10 月 29 日，炼焦煤六港口库存为 394 万吨，较上周减少 10 万吨。

图 11：京唐港主焦煤库提价和进口煤价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：炼焦煤港口库存（单位：万吨）

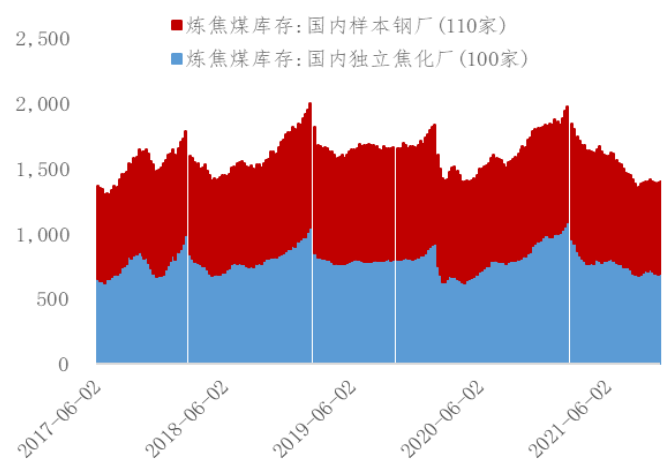


资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：炼焦煤港口包括京唐港、日照港、连云港、天津港、青岛港、防城港，自 20160318 起防城港库存数据由湛江港替代。

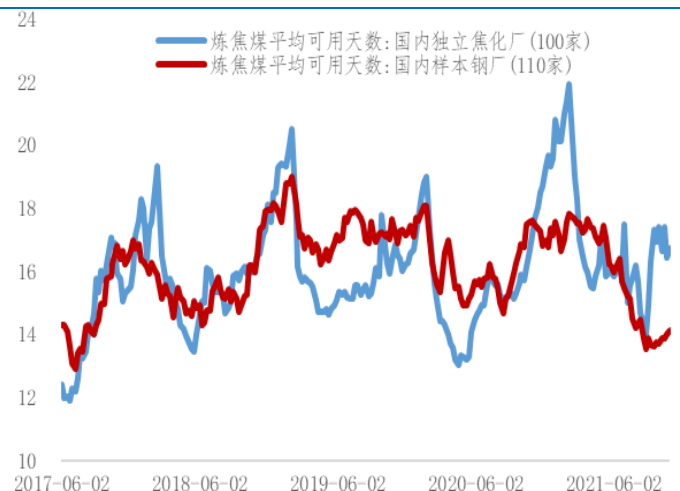
截至 2021 年 10 月 29 日，独立焦化厂炼焦煤库存为 691.23 万吨，较上周增 2.83 万吨，对应可用天数 16.74 天；国内样本钢厂为 710.08 万吨，较上周增 7.74 万吨，对应可用天数 14.14 天。

图 13：炼焦煤终端库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：炼焦煤终端可用天数（单位：天）



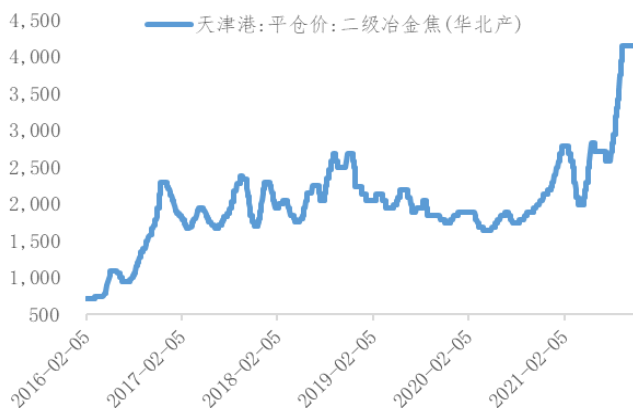
资料来源：Wind，华金证券研究所



## 2、焦炭

截至 2021 年 10 月 29 日，二级冶金焦天津港平仓价实现 4150 元/吨，与上周持平；独立焦化厂焦炉生产率为 65.01%，较上周减 0.97 个百分点。

图 15：二级冶金焦天津港平仓价（单位：元/吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

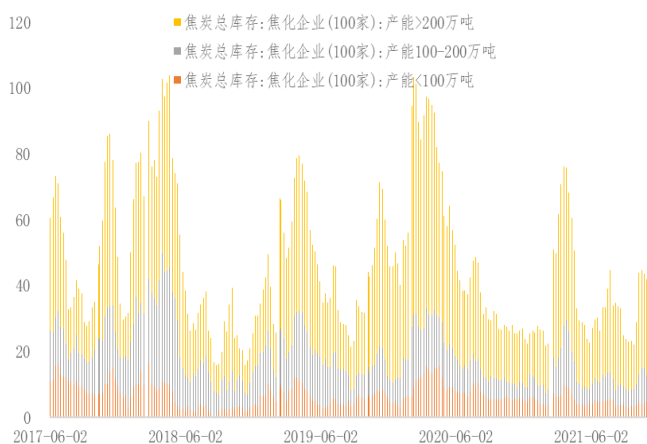
图 16：独立焦化厂焦炉生产率（单位：%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

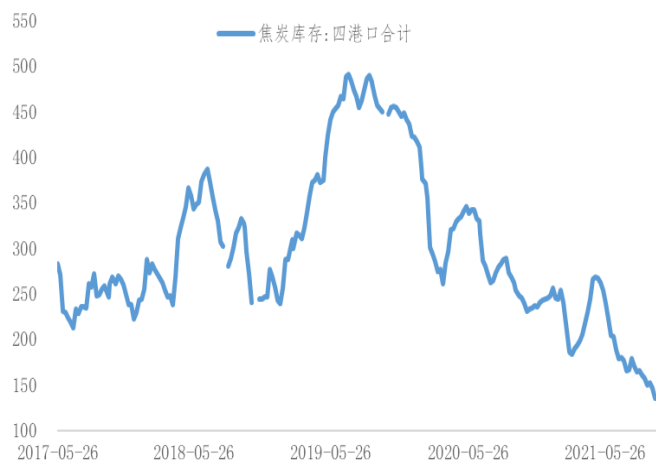
截至 2021 年 10 月 29 日，产能 >200 万吨焦化企业的焦炭总库存为 29.07 万吨，较上周增加 0.52 万吨，产能 100-200 万吨焦化企业的焦炭总库存为 8.02 万吨，较上周降 2.75 万吨，产能 <100 万吨焦化企业的焦炭总库存为 4.76 万吨，较上周增 0.52 万吨；焦炭港口库存为 127.00 万吨，较上周增 5.90 万吨。

图 17：焦化厂焦炭库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 18：焦炭港口库存（单位：万吨）

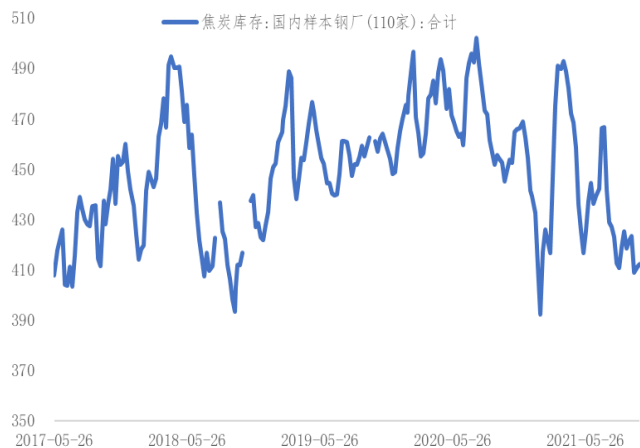


资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：港口包括天津港、日照港、青岛港、连云港。

截至 2021 年 10 月 29 日，钢厂焦炭库存为 413.74 万吨，较上周增加 1.55 万吨。

图 19：钢厂焦炭库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

截至 2021 年 10 月 29 日，全国螺纹钢价报收 5362 元/吨，较上周降 5.1%；截至 2021 年 10 月 29 日，高炉开工率为 52.07%，较上周降 1.11 个百分点。

图 20：全国螺纹钢价（单位：元/吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 21：全国高炉开工率（单位：%）

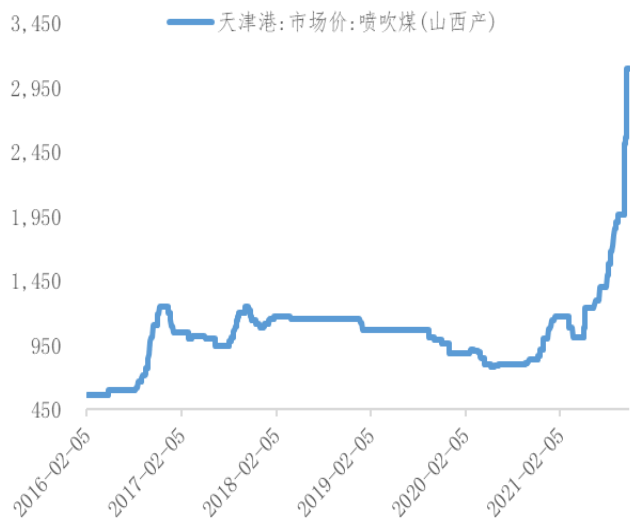


资料来源：Wind，华金证券研究所

### 3、 喷吹煤

截至 2021 年 10 月 29 日，山西产喷吹煤市场价为 3100 元/吨，较上周持平；喷吹煤钢厂库存为 326.72 万吨，较上周五减少 7.98 万吨，对应可用天数为 15.16 天。

图 22: 山西产喷吹煤市场价 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 23: 喷吹煤钢厂库存 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 24: 钢厂喷吹煤可用天数 (单位: 天)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 四、行业新闻摘要

**【中共中央、国务院：严控煤电、钢铁、电解铝、水泥、石化等高碳项目投资】**10月24日，中共中央、国务院《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》提出，完善投资政策，充分发挥政府投资引导作用，构建与碳达峰、碳中和相适应的投融资体系，严控煤电、钢铁、电解铝、水泥、石化等高碳项目投资，加大对节能环保、新能源、低碳交通运输装备和组织方式、碳捕集利用与封存等项目的支持力度。完善支持社会资本参与政策，激发市场主体绿色低碳投资活力。国有企业要加大绿色低碳投资，积极开展低碳零碳负碳技术研发应用。(国务院)

**【国家发改委派出多个调查组 实地开展煤炭价格成本专项调查】**10月24日，据国家发改委消息，为进一步加强煤炭期现货市场联动监管，尽快让过高煤炭价格降到合理水平，让煤炭市场回归理性，近日国家发展改革委价格司在组织地方对煤炭生产流通企业进行成本调查的基础上，会同价格成本调查中心组成多个调查组，赴有关省对重点煤炭生产企业和流通企业进行实地查，为确定煤炭价格合理区间和制止煤炭企业牟取暴利提供依据。调查组将依法对有关煤炭生产企业的生产成本、利润情况以及产量、库存、价格等情况进行全面调查，对流通企业进销价格、流通成本、利润和库存情况等进行深入核查。对调查中发现的哄抬价格、囤积居奇、串通操纵市场价格、捏造散布涨价信息等违法行为，国家发展改革委将联合相关部门依法进行严厉打击。(发改委)

**【重点煤炭企业以实际行动积极稳价】**为贯彻落实国务院常务会议精神，引导煤炭价格理性回归，服务能源保供大局，重点煤炭企业积极发挥带头作用，组织在秦皇岛港增供增运现货煤炭。10月21日，中煤集团以1200元/吨的价格向华能营口电厂供应5.7万吨动力煤。10月22日，国家能源集团以1190元/吨价格向浙能富兴和江苏国信供应6.5万吨动力煤。10月23日，晋能控股集团以1200元/吨价格向浙能富兴供应3.3万吨动力煤。10月24日，伊泰集团以1190元/吨价格向粤电集团供应6.8万吨动力煤。(发改委)

**【晋陕蒙多措并举增产增供 市场煤价理性回归】**10月24日，为贯彻落实党中央、国务院关于做好煤炭保供稳价工作、确保群众温暖过冬的决策部署，山西省、内蒙古自治区、陕西省多措并举，推动煤炭价格理性回归。山西省煤炭工业协会向全省煤炭企业发出稳煤价保供应倡议书，要求煤炭企业稳价降价，抑制煤炭价格过快上涨，保持煤炭市场平稳运行。内蒙古自治区能源局会同鄂尔多斯市政府联合召开煤炭保供稳价专题视频会，倡导煤炭生产企业降低煤价，企业全面响应，市场煤价逐步下降。陕西省发展改革委、市场监督管理局联合发出通知，要求煤炭企业积极履行社会责任，严格履行中长期合同。企业积极作为，多数企业主动降低市场交易煤价，并根据实际生产、流通成本为下游企业提供质价相符产品，自觉依法规范经营，共同维护煤炭市场价格秩序。(发改委)

**【国家发展改革委依法加强对煤炭中长期合同履行信用监管】**10月25日，国家发展改革委坚决贯彻党中央、国务院关于能源保供稳价的决策部署，依法加强对煤炭供应中长期合同履行情况的信用监管，督促签约市场主体严格履行合同约定义务。下一步，国家发展改革委将按照有关要求，强化部门协同联动，督促煤炭上下游企业做到电煤中长期合同应签尽签，持续加强合同履行信用监管，充分发挥煤炭中长期合同稳定市场、保障供应的“压舱石”作用。(财联社)

**【国家发展改革委依规对煤炭等能源价格指数行为启动评估和合规性审查】**10月25日发改委称近期接到群众举报，反映部分煤炭等能源资讯机构未使用真实交易价格、滥用询价报价、发布道

听途说信息甚至编造发布虚假价格指数、操纵价格指数等，加剧投机炒作，导致煤炭价格完全脱离供求基本面，严重损害了国家和社会公共利益。为规范价格指数行为，促进价格指数市场健康有序发展，国家发展改革委价格司会同有关方面成立联合工作组，对国内具有全国性影响的所有煤炭价格指数编制发布单位，启动价格指数行为评估和合规性审查。对评估和合规性审查中发现的违规行为，将依规采取约谈、公开曝光、限期整改、暂停发布、列入失信名单等惩戒措施；对构成违法的，由相关部门依法追究法律责任。（发改委）

**【发改委：电厂供煤持续大于耗煤，存煤水平快速提升】**发改委网站显示，10月5日以来，全国统调电厂供煤已连续20日大于耗煤，其中10月19日以来电厂供煤大于耗煤均超过100万吨，10月23日达到200万吨，电厂存煤水平快速提升，电煤安全保障能力大幅提升。10月24日，统调电厂供煤714万吨，电厂存煤达到9569万吨，比9月底增加1700万吨，可用17天。随着煤炭产能进一步释放，大秦线检修完毕，电厂供煤将进一步提升。（发改委）

**【发改委：研究建立“基准价+上下浮动”的煤炭市场价格长效机制】**10月26日，据国家发改委官微，近期，煤炭价格出现大幅上涨，社会各方面反映强烈。按照《价格法》及制止牟取暴利等相关法律法规规定，国家发展改革委正在研究建立规范的煤炭市场价格形成机制，引导煤炭价格长期稳定在合理区间。煤炭是重要基础性能源，对经济社会发展影响大、与居民生活密切相关，且基本依靠国内生产、主产地集中。按照现行相关法律法规规定，国家发展改革委正研究将煤炭纳入制止牟取暴利的商品范围，已组织开展煤炭行业成本效益调查，测算确定正常情况下煤炭市场平均价格、平均差价率、平均利润率及其合理幅度等。在此基础上，将统筹考虑煤炭行业合理成本、正常利润和市场变化，研究建立“基准价+上下浮动”的煤炭市场价格长效机制，并加强与燃煤发电市场化电价机制的衔接，同时完善配套措施、着力强化监管，对不严格执行市场价格机制的行为，将依法依规严厉查处，引导煤炭市场回归理性，引导煤炭价格回归合理区间，推动煤、电行业持续协调健康发展。（发改委）

**【发改委：国家有关部门严肃清查整顿违规存煤场所】**10月26日，国家发展改革委会同有关部门部署煤炭产地存煤场所清理整顿工作。据有关方面反映，晋陕蒙等煤炭主产地一些煤矿周边存在大量未办理相关手续的无证存煤场所，为不法贸易商囤积煤炭提供便利，严重扰乱煤炭市场正常经营秩序，且安全、环保等问题突出。国家发改委会同有关部门召开专题视频会议要求，晋陕蒙三省区要抓紧组织摸底排查，分类加强监管和清理整顿，对合法合规存煤场所建立报备制度进行规范管理，对未经批准以及未办理用地、环保、安全等手续的存煤场所依法取缔，严厉打击利用违规存煤场所囤积居奇、哄抬煤价等非法牟利行为，营造公平有序的煤炭经营市场环境。（发改委）

**【发改委：召开会议研究煤炭企业哄抬价格、牟取暴利的界定标准】**10月27日，国家发展改革委价格司连续召开会议，邀请经济、法律方面专家，以及部分煤炭、电力行业协会和企业，专题研究如何界定煤炭企业哄抬价格、牟取暴利的判断标准。会议听取了相关行业协会和企业近年来煤炭生产经营情况汇报，集中讨论了促进煤炭行业与下游电力等产业协调可持续发展应保持的合理价格区间和利润率水平，着重研究了认定煤炭企业哄抬价格、牟取暴利的具体认定标准和方法。（发改委）

【国家发改委：煤炭价格存在继续回调空间】近日，国家发展改革委对全国所有产煤省份和重点煤炭企业的煤炭生产成本情况进行了调查。初步汇总结果显示，煤炭生产成本大幅低于目前煤炭现货价格，煤炭价格存在继续回调空间。（发改委）

## 五、风险提示

价格强管控；经济衰退；供给释放超预期；进口煤价格大跌；暖冬；其他扰动因素。

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

胡博、杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn