

煤炭开采

寒潮来袭，动煤有望止跌企稳，双焦仍将补跌

本周行情回顾：

中信煤炭指数报收 2376.2 点，下降 3.80%，跑输沪深 300 指数 2.5pct，位列 30 个中信一级板块涨跌幅第 25 位。

重点领域分析：

动力煤：寒潮来袭，港口煤价有望企稳。截至本周五，港口 Q5500 主流报价 1130 元/吨左右，周环比下跌约 370 元/吨。为保障人民群众温暖过冬，国家相关部门密集出台增产保供稳价等措施，在政策强有力干预下，晋陕蒙煤矿坑口价全部降至 1200 元/吨以下，部分煤矿价格已经下跌至 1000 元/吨左右。产地方面，受寒潮天气及疫情影响，内蒙古开工率环比下跌；陕西地区积极落实增产保供任务，煤矿开工率持续上涨；总体来看，“三西”地区煤矿开工率环比下降，但仍处于年内高位。港口方面，增产保供不断加码，且大秦线秋季检修正式结束，港口调入量开始提升，累库效果有所显现，秦皇岛港库存突破 520 万吨，创 5 月初以来的新高。下游方面，4 日至 7 日我国大部地区气温迎来断崖式降温，为应对寒潮降温，多地开始提前供暖，电厂日耗快速提升；而电厂长协和保供煤调运积极，叠加错峰生产限电限产措施，电厂库存持续提升。整体而言，随着增产保供以及政策限价等政策强有力执行，煤炭供应增加明显，港口及电厂库存有了明显提升，煤价自前期高点已腰斩。未来随着新一轮强冷空气即将启程，用煤需求预期转好，部分电厂、水泥厂等开始询价采购，市场新增货释放有所增多，市场或将企稳，但是政策还不明朗，后期多关注政策及天气情况。

焦煤：供需紧张局面有所缓和，短期或承压运行。本周炼焦煤价格以下跌为主，主焦煤和配焦煤价格均出现不同程度回落，受澳煤通关影响，本周山西、内蒙区域等地的主焦煤和肥煤价格均出现 100~400 元/吨下跌，配焦煤受动力煤价格下跌影响，价格亦继续回落 100~200 元/吨，京唐港山西主焦煤报收 4050 元/吨，周环比下跌 150 元/吨。本周，主产地煤矿供应持续恢复，基本回归七-一前供应水平。进口蒙煤方面，受疫情影响，二连及策克口岸仍处于闭关状态，通关量维持低位。海运煤方面，随着部分港口澳煤逐步通关，进口煤量较前期有所增加，然目前下游市场观望情绪依旧较浓，进口煤报价多以稳为主。需求端，由于近期各地环保检查频繁，山西、河北等地焦企出现不同程度限产，且焦价提降落地，焦企利润略有收缩，焦企对配焦煤采购放缓，多以消耗库存为主。整体看，焦煤供应端紧张局面较前期有所缓和，在动煤大幅下跌的背景下，炼焦煤后期或仍将补跌。

焦炭：首轮提降落地，后续仍将下行。本周，焦炭首轮提降 200 元/吨落地。供应端，受采暖季以及环保限产影响，焦企开工均存在一定程度限产，焦企开工率持续下降，短期焦炭供给延续收缩态势。但随着近期国家控价力度不断升级，冶金煤价格亦同步大幅走低，焦炭成本支撑趋弱，外加焦企出货情况仍不理想，厂内库存继续累积，焦企对后市普遍持悲观态度。需求端，受环保、天气以及冬奥会等因素影响，部分钢厂限产力度进一步加强，开工率持续下滑，铁水产量创年内新低，对焦炭多按需采购，且在成材价格急剧下滑背景下，打压焦炭价格意愿明显增强。综合来看，在政府控价措施影响下，原料煤价格大幅回落，焦炭成本支撑乏力，部分焦企恐慌性抛货增加，同时中间投机环节几无需求，焦企厂内库存继续呈现小幅累库状态，且出货压力较大，加之钢厂高炉停限产增多，焦炭刚需继续承压下行，短期焦炭价格仍将延续下行。

投资策略。本轮周期行情的本质是由于在能源转型过程中，对传统行业产品的需求本身具有刚性，而供给端在政策约束及企业悲观预期下，企业即使盈利大增、现金流充沛，也在大幅缩减对于传统业务的资本开支，从而导致当需求扩张遇见供给约束，价格中框确定性提升。看好煤炭高盈利、高现金流、高分红的中国神华、兖州煤业、陕西煤业，建议关注晋控煤业、山煤国际、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。

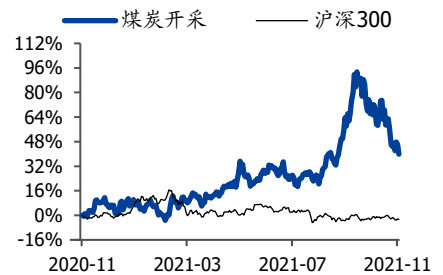
重点标的

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	1.43	1.46	1.57	17.62	7.76	7.60	7.07
601001.SH	晋控煤业	买入	0.52	2.23	2.46	2.66	19.21	4.48	4.06	3.76
601225.SH	陕西煤业	买入	1.54	2.15	2.63	2.72	7.71	5.52	4.51	4.36
000983.SZ	山西焦煤	买入	0.48	1.21	1.31	1.39	19.19	7.61	7.03	6.63
600985.SH	淮北矿业	买入	1.40	2.02	2.38	2.65	8.11	5.62	4.77	4.28
601666.SH	平煤股份	增持	0.59	2.03	4.87	4.95	13.90	4.04	1.68	1.66
603113.SH	金能科技	买入	1.04	1.79	2.22	2.71	13.10	7.61	6.14	5.03

资料来源：Wind、国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

研究助理 江悦馨

邮箱：jiangyuexin@gszq.com

相关研究

- 《煤炭开采：政策持续施压，动煤大幅回落，焦煤或补跌》2021-10-31
- 《煤炭开采：政策“组合拳”来袭，动煤理性回归，双焦仍有支撑》2021-10-24
- 《煤炭开采：供需三旺，累库不及预期，煤价强势难改》2021-10-17

内容目录

1.本周核心观点.....	4
1.1.动力煤：寒潮来袭，港口煤价有望企稳.....	4
1.1.1.产地：坑口煤价继续下行.....	4
1.1.2.港口：调入持续恢复，累库效果显著.....	4
1.1.3.海运：寒潮叠加封航，运价延续涨势.....	6
1.1.4.电厂：寒潮下日耗快速提升，库存继续走高.....	6
1.1.5.进口：外贸煤价跌幅扩大，进口煤大幅倒挂.....	6
1.1.6.价格：煤价自前期高点已腰斩，后续有望逐步企稳.....	7
1.2.焦煤：供需紧张局面有所缓和，短期或承压运行.....	8
1.2.1.产地：供应持续恢复，价格承压下行.....	8
1.2.2.库存：优质资源库存偏低，补库需求仍存.....	8
1.2.3.价格：供需紧张局面缓解，市场承压下行.....	9
1.3.焦炭：首轮提降落地，后续仍将下行.....	10
1.3.1.供需：焦钢双方开工持续下行，铁水产量创年内新低.....	10
1.3.2.库存：恐慌情绪蔓延、价格倒挂，港口库存持续下降.....	11
1.3.3.利润：首轮提降落地影响，吨焦盈利降至161元/吨.....	12
1.3.4.价格：首轮提降落地，后续仍将下行.....	13
2.本周行情回顾.....	14
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.....	17

图表目录

图表 1: "晋陕蒙"主产区 Q5500 坑口价 (元/吨).....	4
图表 2: 陕西、内蒙动力煤价格指数 (点).....	4
图表 3: 环渤海 9 港库存 (万吨).....	5
图表 4: 环渤海 9 港日均调入量 (周均) (万吨).....	5
图表 5: 环渤海 9 港日均调出量 (周均) (万吨).....	5
图表 6: 江内港口库存 (周频) (万吨).....	5
图表 7: 广州港库存 (万吨).....	5
图表 8: 全国 73 港动力煤库存 (万吨).....	5
图表 9: 环渤海 9 港锚地船舶数 (周均) (艘).....	6
图表 10: 国内海运费 (万吨).....	6
图表 11: 印尼、澳洲煤炭出口离岸价 (元/吨).....	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	16

1. 本周核心观点

1.1. 动力煤：寒潮来袭，港口煤价有望企稳

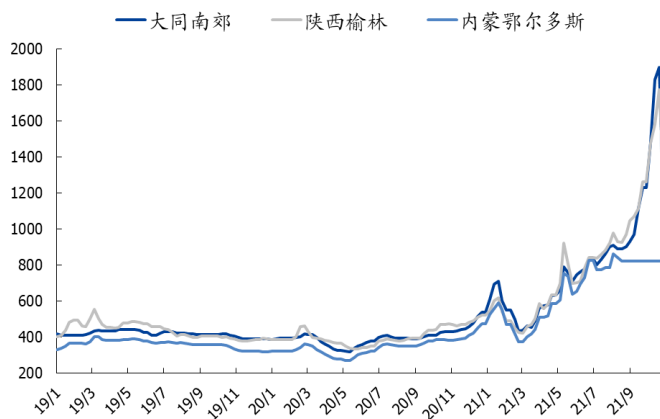
1.1.1. 产地：坑口煤价继续下行

本周，受寒潮天气及疫情影响，“三西”地区煤矿开工率环比下降，但仍处于年内高位。受寒潮影响，11月4日至7日内蒙古中东部地区迎来大雪甚至暴雪天气，叠加伊旗、准旗、东胜地区疫情影响，内蒙古开工率环比下跌。陕西地区积极落实增产保供任务，煤矿开工率持续上涨。据sxcoal数据显示，“三西”地区66家煤矿平均开工率较上期减少0.84%，其中山西地区开工率较上期持稳；陕西地区开工率较上期增加1.37%，内蒙古地区开工率较上期减少3.14%。此外，在国家保供政策影响下，部分煤矿任务量较大，基本已停止外销。截至10月29日，

- 大同南郊 Q5500 报 1295 元/吨，周环比下降 605 元/吨，同比偏高 865 元/吨；
- 陕西榆林 Q5500 报 1367 元/吨，周环比下降 408 元/吨，同比偏高 892 元/吨；
- 内蒙鄂尔多斯 Q5500 报 824 元/吨（停更），周环比持平，同比偏高 442 元/吨。

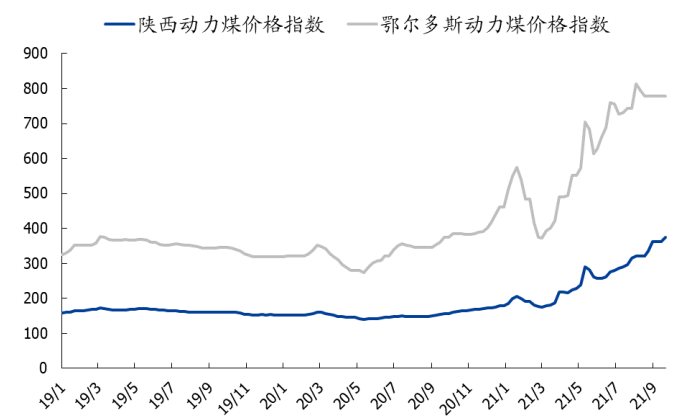
在政策“组合拳”连续且强力出击下，坑口煤价仍延续跌势，下游用户采购情绪不高，部分承担保供任务煤矿表示电厂有违约情况，叠加政策不明朗和疫情影响，煤矿降价后拉煤车仍较少，煤矿库存增加，价格不断下探，大部分煤矿价格已经下跌至政策限价以下（1200元/吨，部分国有煤矿已下跌至1000元/吨），少部分降幅较大煤矿出货情况好转，但仍有少量库存累积，煤矿认为，短期政策压力较大，价格暂难企稳，观望后期气温变化及政策的进一步调控。

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

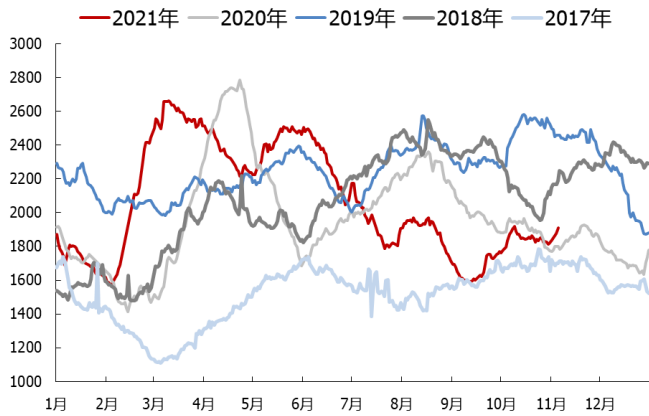
1.1.2. 港口：调入持续恢复，累库效果显著

本周，煤炭上游增产保供措施持续推进，可售资源增多，且大秦线秋季检修结束、运量恢复，港口调入量持续提升；迎峰度冬来临，下游电厂以及供暖企业备货积极，但电厂对高煤价的观望情绪持续，港口调出量仅小幅增长。总体来看，港口库存持续上涨，秦皇岛港库存突破 520 万吨，创 5 月初以来的新高，累库效果显著。

- **环渤海港口方面：**本周（10.30~11.05）环渤海 9 港日均调入 208 万吨，周环比增加 17 万吨；日均发运 196 万吨，周环比增加 3 万吨。截至 11 月 5 日，环渤海 9 港库存合计 1909 万吨，周环比增加 85 万吨，较去年同期偏高 109 万吨，较 2019 年同期偏低 548 万吨；

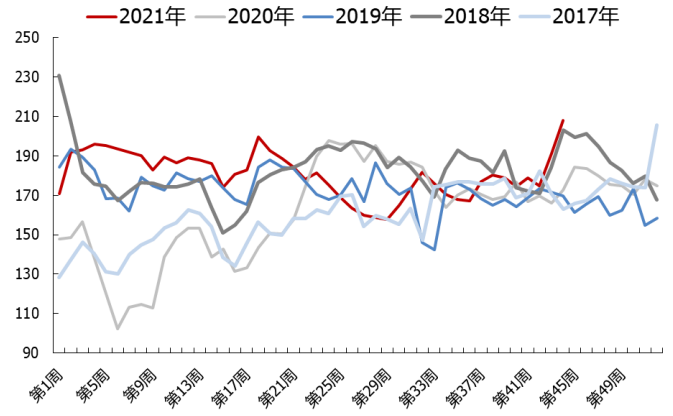
➤ **下游港口方面：**截至11月5日，长江口库存合计241万吨，周环比增加28万吨，同比偏低128万吨；广州港库存合计193万吨，周环比下降7万吨，同比偏低44万吨。

图表3：环渤海9港库存（万吨）



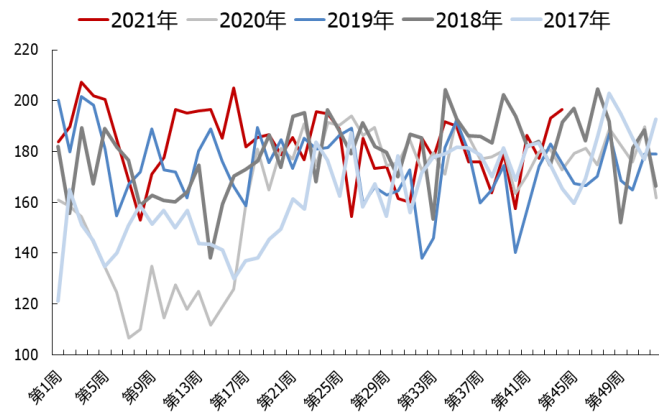
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表4：环渤海9港日均调入量（周均）（万吨）



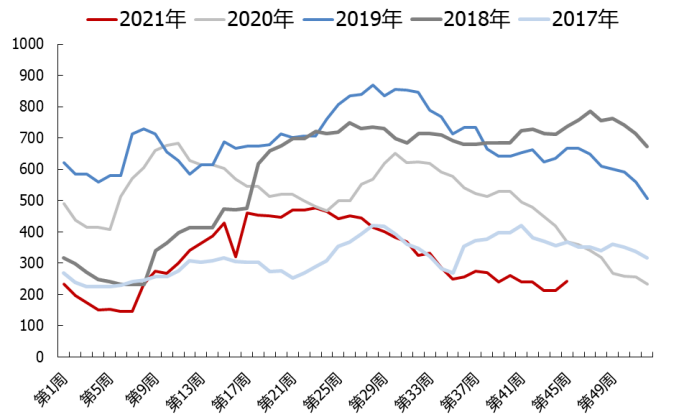
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表5：环渤海9港日均调出量（周均）（万吨）



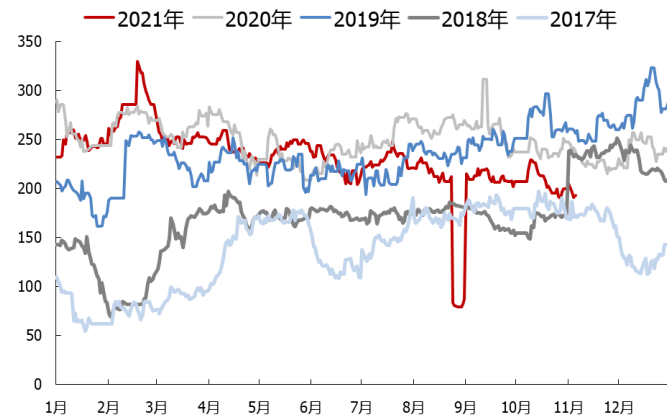
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表6：江内港口库存（周频）（万吨）



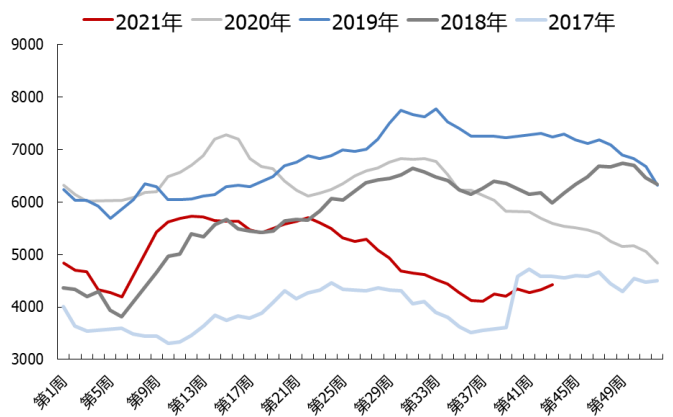
资料来源：wind，国盛证券研究所

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73港动力煤库存（万吨）

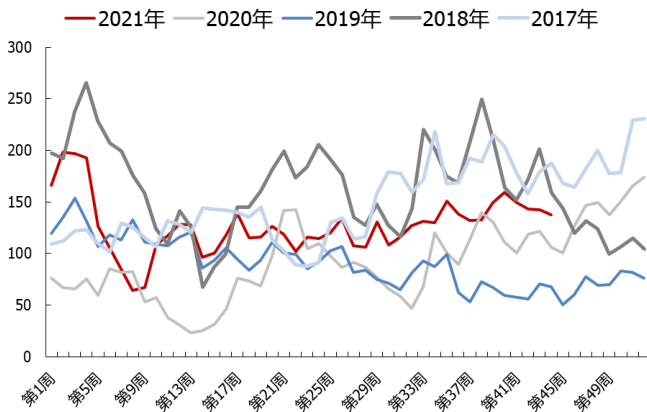


资料来源：wind，国盛证券研究所

1.1.3. 海运：寒潮叠加封航，运价延续涨势

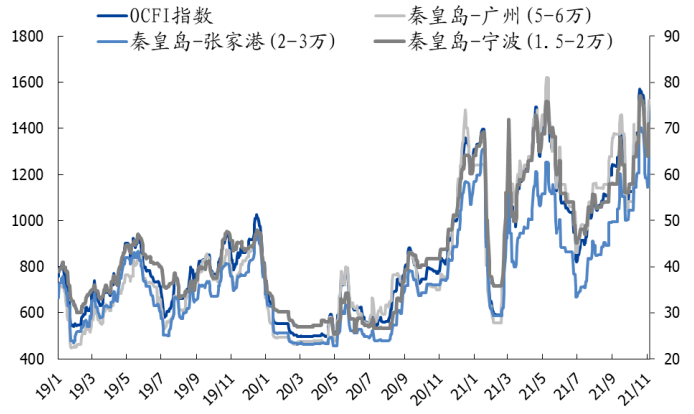
本周（10.30~11.05），部分港口因天气原因封航，运力周转受限，受新一轮寒潮影响，终端补库进程加快，市场订船积极性偏高，运价延续涨势。

图表 9：环渤海 9 港锚地船舶数（周均）（艘）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 10：国内海运费（万吨）



资料来源：wind，国盛证券研究所

1.1.4. 电厂：寒潮下日耗快速提升，库存继续走高

本周，在冷空气影响下，4日至7日我国大部地区气温迎来断崖式降温，电煤需求开始回暖；且为应对寒潮降温，多地开始提前供暖，叠加电厂机组检修结束，电厂日耗快速提升，高于历史同期水平。同时，电厂长协和保供煤调运积极，电厂库存持续提升，存煤可用天数回升至14天左右。

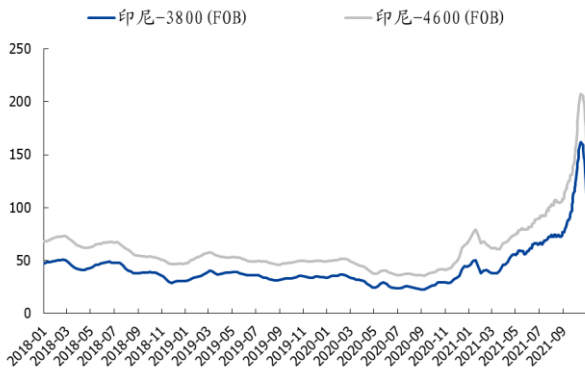
随着天气逐渐转冷，北方供暖季到来，电厂要担负发电、供暖两重任务，煤炭需求将进一步增加。此外，北半球冬季出现拉尼娜现象的几率较大，今年或将迎来寒冬，在天然气价格上涨背景下，煤炭将充当供暖主力军作用，冬季的煤炭需求仍有较强支撑。

1.1.5. 进口：外贸煤价跌幅扩大，进口煤大幅倒挂

本周，印尼煤价格降幅扩大，考虑天气影响下供应仍然紧张，而东南亚采暖用煤需求量有所提升，预计出口价格可能在11月底有所反弹。受近期国内煤价暴跌影响，目前国内外煤价倒挂，进口无利润，或将导致明年Q1进口煤大幅减少，从而支撑国内煤价。

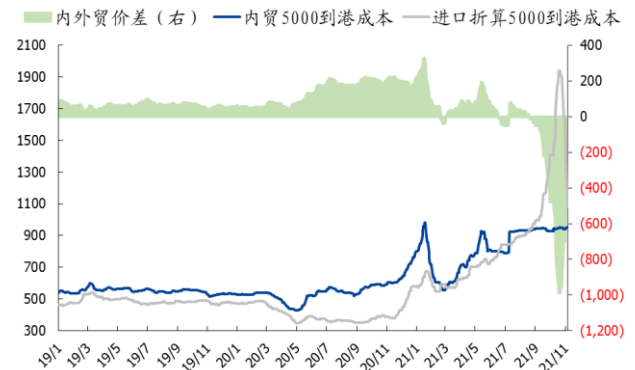
- 印尼煤-3800cal (FOB) 价格报收 114.1 美元/吨，周环比下降 39.4 美元/吨；
- 印尼煤-4600cal (FOB) 价格报收 162.5 美元/吨，周环下降 40 美元/吨。

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)



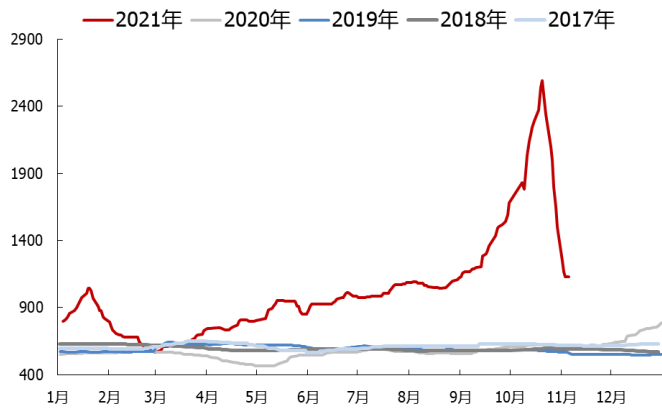
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.6. 价格: 煤价自前期高点已腰斩, 后续有望逐步企稳

截至本周五, 港口 Q5500 主流报价 1130 元/吨左右, 周环比下跌约 370 元/吨。为保障人民群众温暖过冬, 国家相关部门密集出台增产保供稳价等措施, 在政策强有力干预下, 晋陕蒙煤矿坑口价全部降至 1200 元/吨以下, 部分煤矿价格已经下跌至 1000 元/吨左右。产地方面, 受寒潮天气及疫情影响, 内蒙古开工率环比下跌; 陕西地区积极落实增产保供任务, 煤矿开工率持续上涨; 总体来看, “三西”地区煤矿开工率环比下降, 但仍处于年内高位。港口方面, 增产保供不断加码, 且大秦线秋季检修正式结束, 港口调入量开始提升, 累库效果有所显现, 秦皇岛港库存突破 520 万吨, 创 5 月初以来的新高。下游方面, 4 日至 7 日我国大部地区气温迎来断崖式降温, 为应对寒潮降温, 多地开始提前供暖, 电厂日耗快速提升; 而电厂长协和保供煤调运积极, 叠加错峰生产限电限产措施, 电厂库存持续提升。整体而言, 随着增产保供以及政策限价等政策强有力执行, 煤炭供应增加明显, 港口及电厂库存有了明显提升, 煤价自前期高点已腰斩。未来随着新一轮强冷空气即将启程, 用煤需求预期转好, 部分电厂、水泥厂等开始询价采购, 市场新增货释放有所增多, 市场或将企稳, 但是政策还不明朗, 后期多关注政策及天气情况。

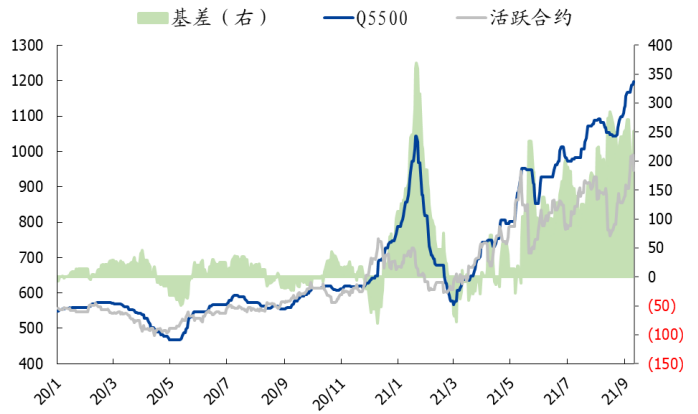
长期而言,“十四五”期间, 煤炭在我国能源体系中的主体地位和压舱石作用不会改变, 在国内供应增量有限(固定资产投资难以支撑产量大幅释放+“3060”背景下各主体新建意愿较弱)、进口煤管控常态化的背景下, 行业供需总体平稳, 集中度有望进一步提高, 在煤炭供给侧结构性改革持续深化的背景下, 煤炭行业高质量发展可期。

图表 13: 秦皇岛 Q500 煤价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 动力煤基差 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

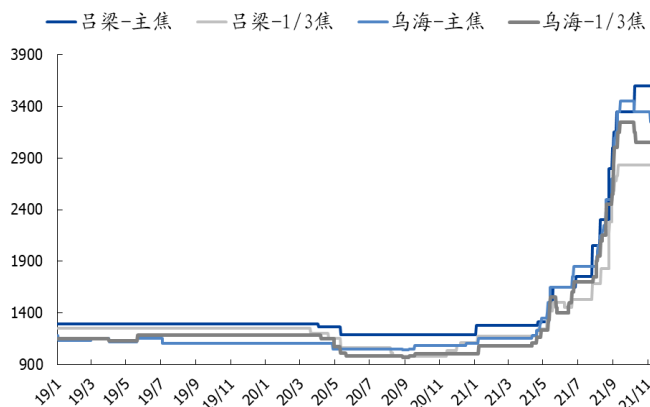
1.2.焦煤: 供需紧张局面有所缓和, 短期或承压运行

1.2.1.产地: 供应持续恢复, 价格承压下行

本周, 在增产保供政策推动下, 主产地煤矿供应持续恢复, 汾渭统计本周样本煤矿原煤产量继续增加, 基本回归七一前供应水平, 焦煤市场供应逐步转好。Sxcoal 数据显示, 原煤产量周环比增加 3.3 万吨至 631.7 万吨。价格方面, 基于下游市场需求减少, 部分煤种库存稍有累积, 本周炼焦煤价格以下跌为主, 其中山西地区低硫主焦煤下跌 100-400 元/吨, 乌海肥煤下跌 100-200 元/吨, 蒙煤下跌 200-350 元/吨。截至 11 月 5 日,

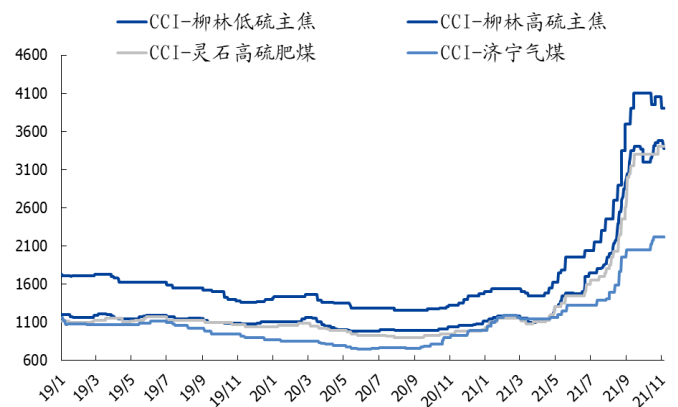
- 吕梁主焦报 3600 元/吨, 周环比持平, 同比偏高 2410 元/吨;
- 乌海主焦报 3250 元/吨, 周环比下降 100 元/吨, 同比偏高 2170 元/吨;
- 柳林低硫主焦报 3900 元/吨, 周环比下降 150 元/吨, 同比偏高 2580 元/吨;
- 柳林高硫主焦报 3380 元/吨, 周环比下降 100 元/吨, 同比偏高 2340 元/吨。

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

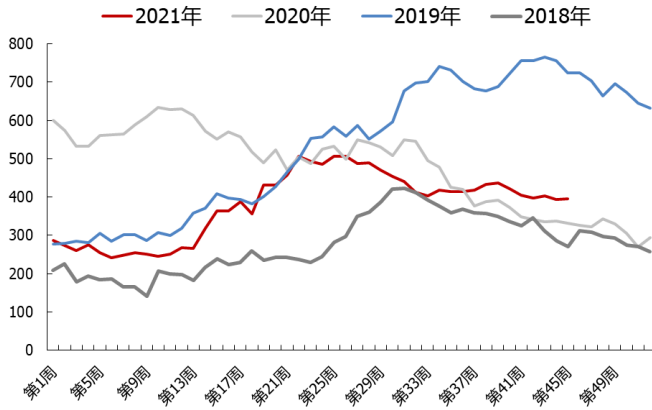
1.2.2.库存: 优质资源库存偏低, 补库需求仍存

本周, 受在港澳煤通关放行及下游需求减弱影响, 港口库存小幅上涨, 下游焦钢企业均有不同程度限产, 对原料煤多按需采购。考虑部分优质资源厂内库存偏低, 仍有一定的补库需求。总体来看, 炼焦煤加总库存 2264 万吨, 周环比上升 7 万吨, 同比偏低 617

万吨。其中，

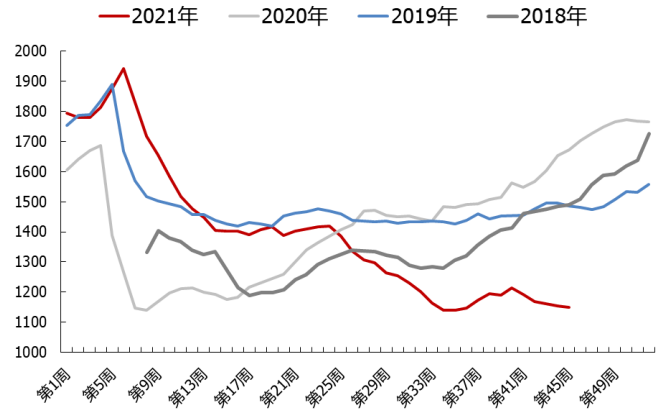
- 港口炼焦煤库存 396 万吨，周环比上升 2 万吨，同比偏高 64 万吨；
- 230 家独立焦企炼焦煤库存 1150 万吨，周环比下降 3 万吨，同比偏低 522 万吨；
- 110 家钢厂炼焦煤库存 719 万吨，周环比上升 8 万吨，同比偏低 159 万吨。

图表 17: 港口炼焦煤库存 (万吨)



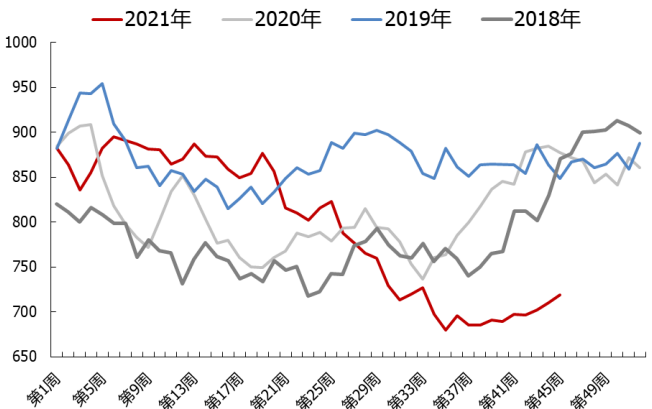
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



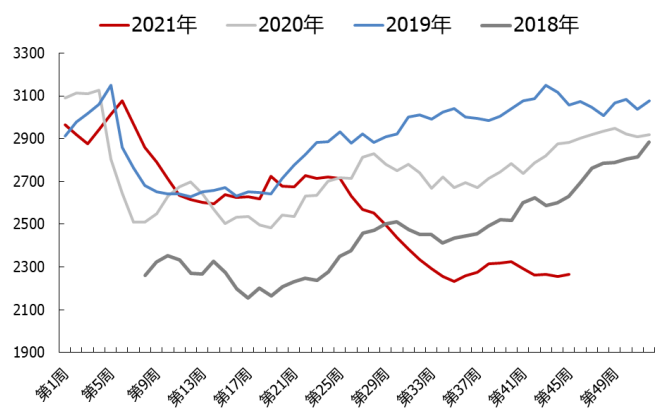
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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: 供需紧张局面缓解, 市场承压下行

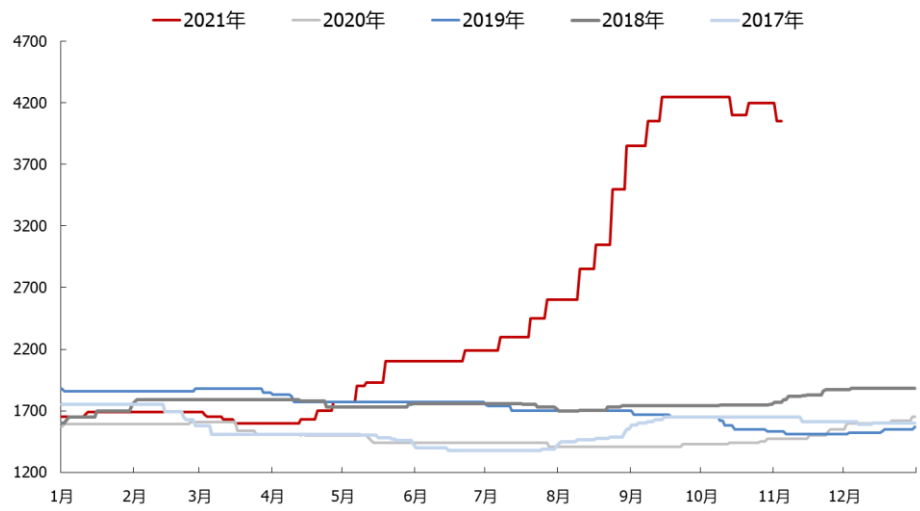
本周炼焦煤价格以下跌为主, 主焦煤和配焦煤价格均出现不同程度回落, 受澳煤通关影响, 本周山西、内蒙区域等地的主焦煤和肥煤价格均出现 100~400 元/吨下跌, 配焦煤受动力煤价格下跌影响, 价格亦继续回落 100~200 元/吨, 京唐港山西主焦报收 4050 元/吨, 周环比下跌 150 元/吨。本周, 主产地煤矿供应持续恢复, 基本回归七一前供应水平。进口蒙煤方面, 受疫情影响, 二连及策克口岸仍处于闭关状态, 通关量维持低位。海运煤方面, 随着部分港口澳煤逐步通关, 进口煤量较前期有所增加, 然目前下游市场观望情绪依旧较浓, 进口煤报价多以稳为主。需求端, 由于近期各地环保检查频繁, 山西、河北等地焦企出现不同程度限产, 且焦价提降落地, 焦企利润略有收缩, 焦企对配焦煤采购放缓, 多以消耗库存为主。整体看, 焦煤供应端紧张局面较前期有所缓和, 在动煤大幅下跌的背景下, 炼焦煤后期或仍将补跌。

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1~9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: 京唐港山西主焦煤提价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

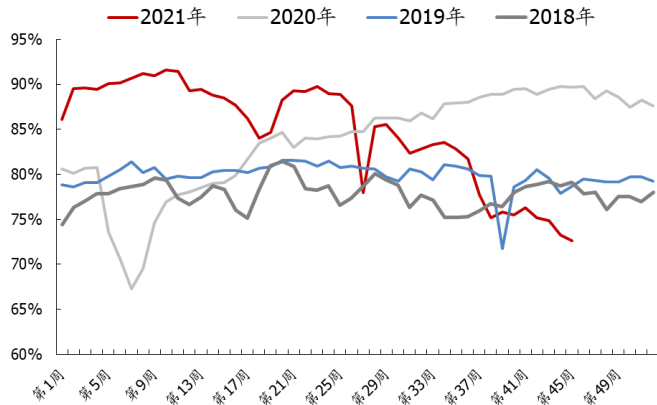
1.3. 焦炭: 首轮提降落地, 后续仍将下行

1.3.1. 供需: 焦钢双方开工持续下行, 铁水产量创年内新低

供给方面: 本周, 受采暖季以及环保限产影响, 焦企开工均存在一定程度限产, 焦企开工率持续下降。据 Mysteel 统计, 本周全国 230 家独立样本焦企产能利用率 72.6%, 周环比下降 0.7pct; 日均焦炭产量 53 万吨, 周环比下降 0.5 万吨。

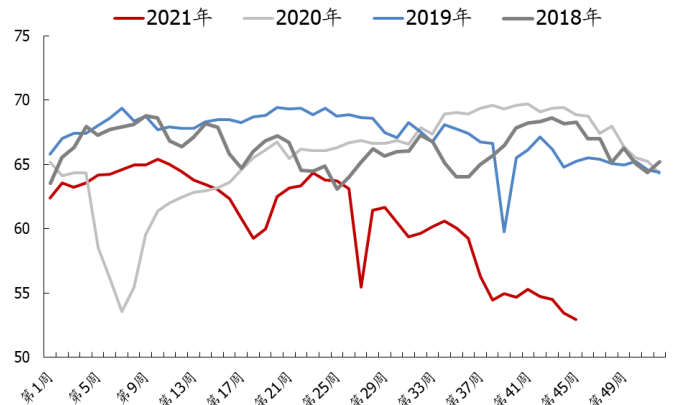
需求方面: 本周, 受环保、天气以及冬奥会等因素影响, 部分钢厂限产力度进一步加强, 开工率持续下滑。据 Mysteel 统计, 本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 76.4%, 周环比下降 2.4pct; 日均铁水产量 205 万吨, 周环比下降 6.4 万吨, 同比偏低 41 万吨。

图表 22: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)



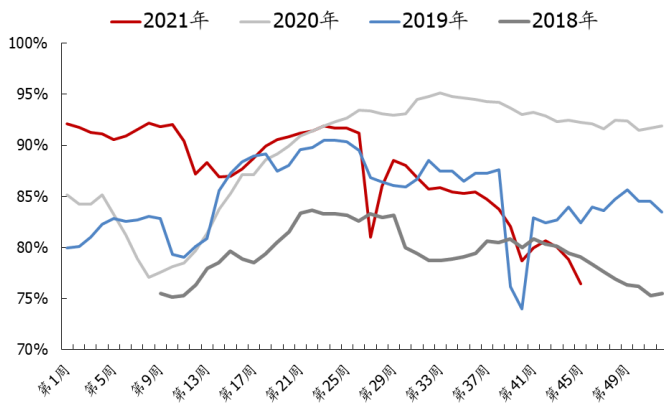
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 23: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)



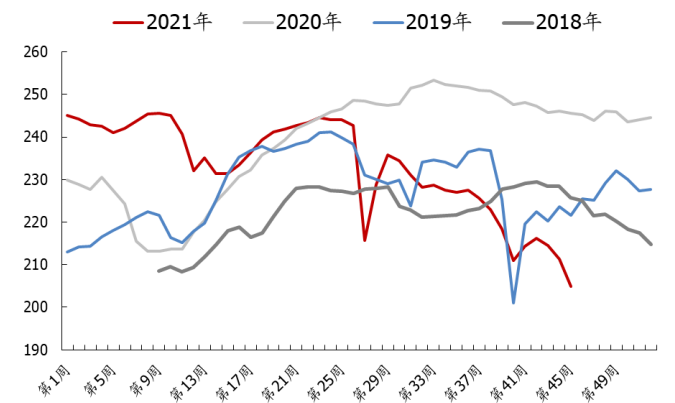
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



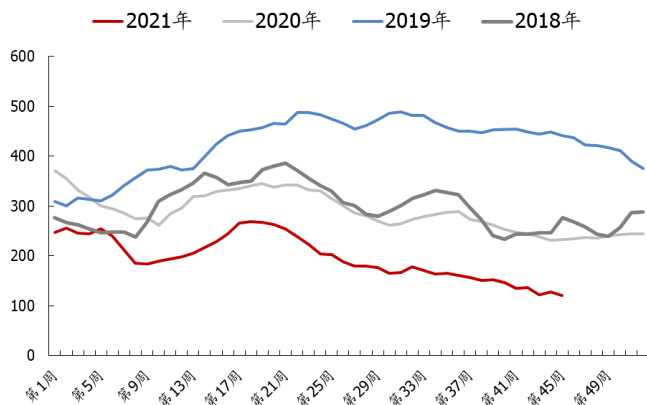
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2. 库存: 恐慌情绪蔓延、价格倒挂, 港口库存持续下降

本周, 焦炭首轮提降落地, 港口恐慌情绪蔓延, 叠加港口价格倒挂, 贸易商积极出货, 且多无集港意向, 港口库存持续下降。钢企多按需采购, 且高炉检修、停产较多, 库存开始下降。总体来看, 焦炭加总库存基本稳定; 据 Mysteel 统计, 本周焦炭加总库存 635 万吨, 周环比下降 2 万吨, 同比偏低 115 万吨。其中,

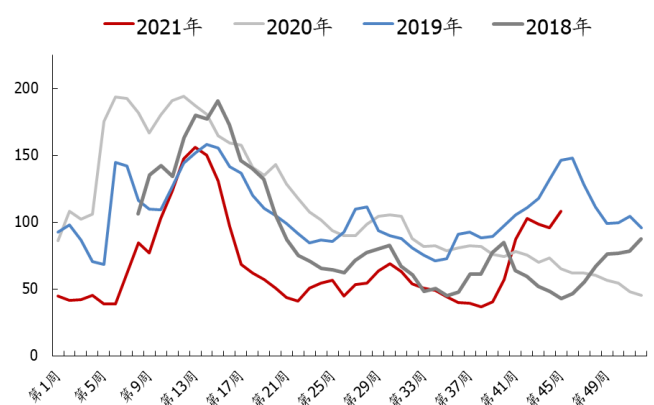
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 121 万吨, 周环比下降 6 万吨, 同比偏低 112 万吨;
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 108 万吨, 周环比上升 12 万吨, 同比偏高 43 万吨;
- **钢厂方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 110 家样本钢厂焦炭库存 406 万吨, 周环比下降 8 万吨, 同比偏低 46 万吨。

图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)



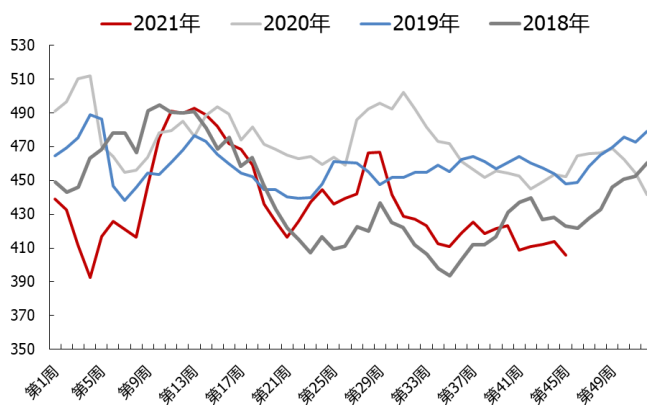
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 27: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



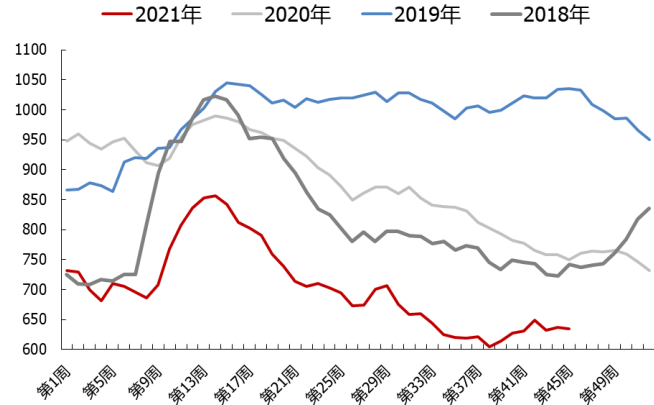
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



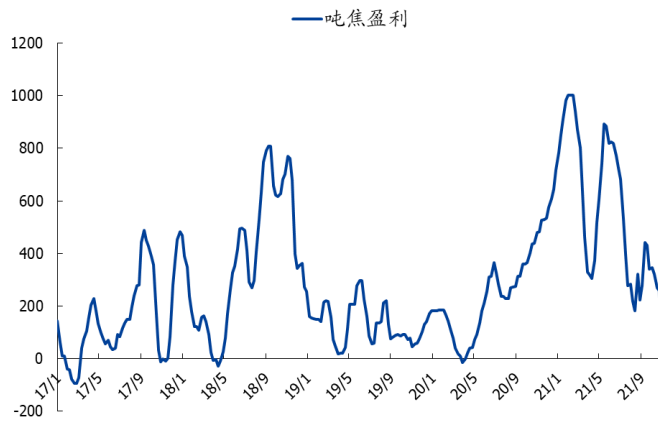
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3.利润: 首轮提降落地影响, 吨焦盈利降至 161 元/吨

本周, 受焦炭首轮提降落地 (200 元/吨) 影响, 焦企盈利水平开始下降。据 Mysteel 统计, 本周样本焦企平均吨焦盈利 161 元, 周环比下降 97 元。其中,

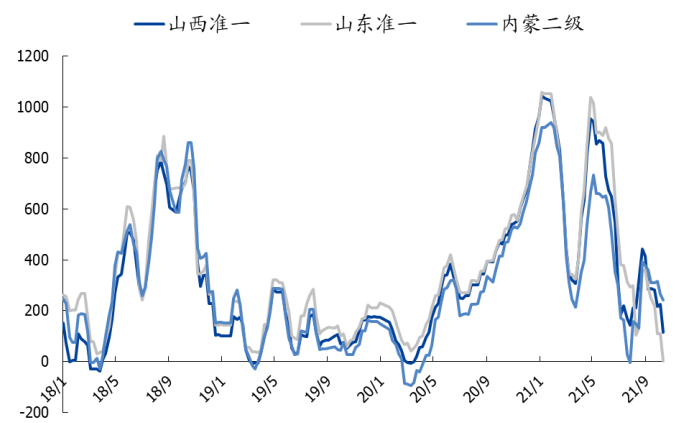
- 山西准一级焦平均盈利 116 元, 周环比下降 110 元;
- 山东准一级焦平均盈利 2 元, 周环比下降 108 元;
- 内蒙二级焦平均盈利 243 元, 周环比下降 23 元。

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: 首轮提降落地, 后续仍将下行

本周, 焦炭首轮提降 200 元/吨落地。供应端, 受采暖季以及环保限产影响, 焦企开工均存在一定程度限产, 焦企开工率持续下降, 短期焦炭供给延续收缩态势。但随着近期国家控价力度不断升级, 冶金煤价格亦同步大幅走低, 焦炭成本支撑趋弱, 外加焦企出货情况仍不理想, 厂内库存继续累积, 焦企对后市普遍持悲观态度。需求端, 受环保、天气以及冬奥会等因素影响, 部分钢厂限产力度进一步加强, 开工率持续下滑, 铁水产量创年内新低, 对焦炭多按需采购, 且在成材价格急剧下滑背景下, 打压焦炭价格意愿明显增强。综合来看, 在政府控价措施影响下, 原料煤价格大幅回落, 焦炭成本支撑乏力, 部分焦企恐慌性抛货增加, 同时中间投机环节几无需求, 焦企厂内库存继续呈现小幅累库状态, 且出货压力较大, 加之钢厂高炉停限产增多, 焦炭刚需继续承压下行, 短期焦炭价格仍将延续下行。

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

据监测，11月3日，全国统调电厂存煤1.12亿吨，可用天数达到20天，达到常年正常水平。其中，东北三省统调电厂存煤可用32天，“两湖一江”存煤可用25天，广东、广西、贵州、云南等省份存煤可用天数均在20天以上。近一时期，随着煤炭增产增供持续推进，煤炭安全先进产能加快释放，11月份以来，煤炭产量延续高位水平。据调度数据，11月3日全国煤炭日产量再次突破1170万吨，随着煤矿月初计划性检修陆续结束，产量还将增加，预计电厂供煤将持续大于耗煤，存煤提升还将进一步加快。

（来源：国家发展和改革委员会，2021-11-05）

秦皇岛港煤炭场存突破510万吨

11月3日，秦皇岛港存煤突破510万吨，超过去年同期水平，达到今年以来高位。随着煤炭产量持续增加，秦皇岛港场存稳步提升，特别是10月底大秦线检修结束后，电煤铁路装车连创历史同期新高，港口调入量明显增加。作为重要的煤炭中转基地和市场风向标，持续增加的存煤为保障下游需求提供了有力支撑，也反映了煤炭供需形势明显好转。

（来源：国家发展和改革委员会，2021-11-05）

电厂存煤突破1.1亿吨

国家发展改革委会同有关部门全力推动煤炭增产增供，加强产运需衔接，不断提高电煤供应和调运能力，10月份以来全国电厂供煤持续大于耗煤，存煤水平快速提升。11月2日，全国电厂存煤突破1.1亿吨，较9月底增加超过3100万吨。尤其是10月19日以来，电厂供煤屡创新高，供煤大于耗煤最高达到230万吨，电厂存煤快速攀升，将有力保障发电供热用煤需求，确保人民群众温暖过冬。

（来源：国家发展改革委，2021-11-04）

多家煤炭企业主动下调坑口煤价

继内蒙古伊泰集团、蒙泰集团、汇能集团和兴隆集团等多家民营企业主动下调坑口煤售价后，国家能源集团、中煤集团等国有企业也相继主动下调煤价。另外，在近日中国煤炭运销协会召开的会议上，全国10多家主要煤炭企业纷纷表态跟进，主动将主产地5500大卡动力煤坑口价格降至每吨1000元以下。从市场监测情况看，10月下旬以来，全国坑口、港口煤价均大幅下降，随着后期煤炭产量提升，煤炭市场供需形势将进一步改善。

（来源：国家发改委，2021-11-04）

内蒙古多家煤炭企业主动下调坑口煤售价至每吨1000元以下

近日，内蒙古自治区伊泰集团、蒙泰集团、汇能集团和兴隆集团等企业，主动下调5500大卡动力煤坑口售价至1000元/吨以下。从市场监测情况看，近期全国煤炭产量显著增加，北方港口和全国统调电厂存煤快速提升，煤炭供需形势持续好转，煤炭期现货市场价格均出现明显下降。下一步随着供需形势持续改善，预计煤炭价格将加快向合理水平回归。

（来源：国家发展改革委，2021-11-03）

副总理：要多渠道增加电煤和天然气供给，继续抓好电煤保供稳价

中共中央政治局常委、国务院副总理提出，要多渠道增加电煤和天然气供给，继续抓好电煤保供稳价，大力推进煤炭清洁利用。要尽快把煤电企业发电能力恢复到正常水平，促进非计划停运发电机组常态化运行，实现应发尽发。政府要依法加强对煤炭价格的调控，加快研究煤电联动的市场化价格形成机制。要坚持宜煤则煤、宜电则电、宜气则气，宜集中则集中、宜分散则分散，稳妥有序实施“煤改电”“煤改气”。

（来源：新华社，2021-11-02）

3.2.重点公司公告

图表 36: 本周重点公司公告

600725	云维股份	<p>对外投资: 公司发布对外投资的公告, 根据公司当前贸易大部分业务均在曲靖当地开展的实际情况, 为进一步促进公司转型升级, 提高运营效率, 发挥经营团队活力, 公司拟以自有资金通过现金方式出资 3000 万元设立曲靖能投云维营销有限公司, 占注册资本的 100%。</p>
000723	美锦能源	<p>募资调整: 公司发布关于调减本次公开发行可转换公司债券募集资金金额的公告, 公司将从本次募集资金总额中扣除发行董事会决议日前六个月内至本次发行前新投入或拟投入的财务性投资 1000 万元, 公开发行可转换公司债券募集资金金额调整为不超过 35.9 亿元 (原 36 亿元), 华盛化工新材料项目拟投入募集资金金额调整为 21.9 亿元 (原 22 亿元), 同时对公开发行可转换公司债券预案及可行性分析报告进行修订。</p>
600758	辽宁能源	<p>股份减持: 公司发布股东集中竞价减持股份计划公告, 以集中竞价方式减持公司股份不超过 2644 万股 (若此期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项, 应对该数量进行相应调整), 占公司总股本 2%; 连续 90 个交易日内通过证券交易所集中竞价交易减持股份的总数, 不超过公司股份总数的 1%。</p>
000780	ST 平能	<p>资产剥离: 龙源电力拟换股吸收合并平庄能源, 同时平庄能源将除递延所得税资产、递延收益、应交税费以外的全部资产和负债出售给平庄煤业, 且龙源电力以现金购买国家能源投资集团有限责任公司其他下属公司持有的部分新能源业务资产。为解决土地权属瑕疵问题, 龙源电力对存在权属瑕疵的资产进行了剥离, 考虑到有关工作需要一定时间, 公司根据有关规定向中国证监会提交了中止审查行政许可事项的申请, 截至公告披露日, 龙源电力本次交易所涉部分用地瑕疵资产进一步剥离事项已完成, 公司拟向中国证监会申请恢复本次重大资产重组的审查工作。</p>
601699	潞安环能	<p>受灾捐助: 公司发布第七届董事会第六次会议决议公告, 会议审议通过了《关于对外捐赠的议案》, 公司拟采取现金捐赠方式, 以实际行动支持地方政府防汛救灾工作。按照省委省政府关于防汛救灾工作的决策部署, 结合公司实际和地方受灾情况, 公司拟向长治市红十字会现金捐赠 3070 万元, 用于灾区经济恢复和民生公益事业, 助力家乡人民共渡难关。</p>
601088	中国神华	<p>发电机组: 公司四川江油煤炭储备发电一体化项目本项目 2 号机组顺利通过 168 小时试运行, 并投入商业运营。项目 1 号机组已于 2021 年 9 月投入商业运营; 2 号机组试运行期间, 机组运行平稳, 主要技术、经济、环保指标优良。两台机组全面投产, 将有效满足四川省电力负荷增长需求。</p>
000983	山西焦煤	<p>资产重组: 公司正筹划以发行股份及支付现金方式购买山西焦煤集团有限责任公司持有的分立后存续的华晋焦煤有限责任公司 51% 股权、购买李金玉和高建平合计持有的明珠煤业 49% 股权并募集配套资金。目前, 本次重大资产重组所涉审计、评估等相关工作正在积极推进中, 待相关工作完成后, 公司将再次召开董事会审议本次重大资产重组的相关事项, 并由董事会召集股东大会审议与本次重大资产重组相关的议案。</p>
000552	靖远煤电	<p>回购股份: 公司使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份, 用于转换公司公开发行的可转换为股票的公司债券, 截至 2021 年 10 月 31 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量 5404.4 万股, 占公司目前总股本的 2.3%, 最高成交价为 4.01 元/股, 最低成交价为 2.68 元/股, 成交总金额为 1.5 亿元 (不含交易费用)。</p>

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

4.风险提示

国内产量释放超预期。

下游需求不及预期。

上网电价大幅下调。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com