动力煤价格持续下跌，煤炭保供政策持续发力

——能源材料行业周报

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 核心观点

【钢铁】钢铁板块本周下跌 3.91%。

2021 年前三季度，钢铁企业持续对标挖潜，经济效益明显提高，资产负债结构进一步优化。据钢协统计，1-9 月份，会员钢铁企业营业收入 52998 亿元，同比增长 42.52%；营业成本 46942 亿元，同比增 39.65%，成本增幅低于收入增幅 2.87 个百分点；实现利润总额 3193 亿元，同比增长 1.23 倍；平均销售利润率为 6.03%，同比上升 2.18 个百分点。从月度情况看，1-5 月份，会员钢企实现利润呈环比增长态势，6 月份以后，受产量下降、价格回落、成本上升等因素影响，利润环比下降。其中，9 月份实现利润 294 亿元，环比下降 10.8%；销售利润率为 4.74%，环比下降 0.68 个百分点。铁矿石方面，在能耗双控和粗钢产量持续受限的大背景下，铁矿石需求走弱，铁矿石价格在四度将继续偏弱运行；当前钢铁企业生产成本的压力主要来自于焦炭，当前焦炭价格随着煤炭供应量的释放，近日出现了一定的回落，焦炭成本有逐渐下降的可能，价格尽管短期内无法回归到较低位置，但总体来看，钢铁行业成本端压力已经开始释放，行业的盈利能力仍然较强，四季度在钢铁供需逻辑在市场中渐渐得到认可后，可能会迎来新一波机会。同时随着汽车缺芯已逐渐恢复，汽车行业的对钢材的需求将在四季度开始回暖。且能耗双控和限电对制造业的影响从各项数据来看，已经逐渐退出，制造业需求也在恢复过程中。建筑用钢方面，尽管当前对房地产的需求预期较差，但整体上建材需求的韧性仍然维持在较强水平。相关标的：方大特钢、新钢股份、宝钢股份。

【煤炭】本周煤炭板块下跌 8.77%。

近期煤电市场政策面驱动力较强，一方面，对于前期不断上涨的煤价进行合理管制，保障供给；另一方面，在电力市场的定价模式上注入市场活力，火电的价格浮动性变高，波动弹性在增强。同时我们也看到，当前煤炭价格的调整力度一定程度上超出市场预期，动力煤主力在不到半个月的时间，从最高点的 1980 元/吨，下落至 1000 元/吨以下。现货调节方面，价格司对动力煤坑口价格和终端销售价格进行窗口指导，对动力煤坑口价格实行“基准价+浮动幅度”的限价方式。动力煤终端销售价格干预方式由各省级人民政府自主确定。动力煤坑口价格由国家发展改革委统一制定基准价，为每吨 440 元含税，最高上浮幅度 20%，即 528。煤炭生产企业可以以基准价为基础，在允许浮动范围内确定具体坑口价格。可以看出当前煤炭市场的保价和保供都显示了政策的力度、效果和决心，煤炭市场也正在回归合理区间。在这样的投资背景下，火电投资机会显著，但煤炭板块在调整过后，仍然具备投资价值。首先火电企业在电力价格弹性增强，成本价格逐渐降低的情况下，未来利润有望大幅增厚，估值有望迎来重塑，可以重点关注。今年以来，蒙古国受到疫情影响，进口量同样不及预期，海外进口相较去年有较大幅度的降低。同时 COP26 将于 11 月在格拉斯哥举行，英国此前希望 COP26 成为“让煤炭走进历史”的峰会。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业周报
所属行业	能源材料
报告时间	2021/11/01

川财证券研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

基本可以预见，未来煤炭中期供给将继续紧缺。总体来看，进入冬季持续旺盛的需求，使得 Q3、Q4 煤价环比上涨成为大概率事件，我们对年内板块行情保持乐观态度，建议关注业绩弹性逐步放大的题材。相关标的：陕西煤业、平煤股份、山西焦煤、兖州煤业等。

【有色金属】本周有色板块下跌 2.43%。

虽然国内限电对于线缆包线企业造成一定干扰，但行业整体需求恢复较好，精铜杆厂家订单较为饱满，加工费较高，其他下游如铜管铜板等子行业开工率也有所回升。叠加供应紧张，基本面转好、低库存和高基差对高位的铜价格构成了有力的支撑。大宗商品普涨助力铜价上行。近期以能源为首的大宗商品出现普涨，天然气、原油、煤炭、电解铝等商品相继创出新高，铜作为最重要的大宗商品之一受益于普涨的环境。铜价有望维持高位甚至进一步走强，建议关注铜板块投资机会。铜受矿端和废铜影响整体供应依然趋紧，需求端近期恢复较好，库存处于历史极低水平；同时宏观情绪近期有所回暖，大宗商品出现普涨，铜价有望维持高位甚至进一步走强。从重点企业的半年报和业绩预增报告中来看，今年大部分铜矿企业实现了利润大幅提升，板块投资机会仍然存在，一方面，建议关注铜矿龙头紫金矿业；另一方面，建议关注受益于新能源行业发展的铜箔企业，如诺德股份。

风险提示：宏观政策变化，下游需求不及预期。

正文目录

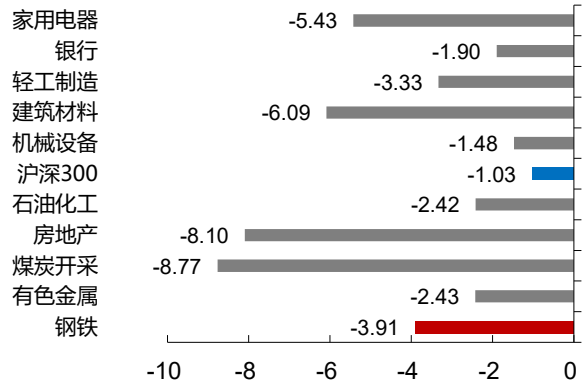
1.材料行业一周表现 5
2.川财观点：动力煤价格持续下跌，煤炭保供政策持续发力 5
3.钢铁行业核心数据 7
4.煤炭行业核心数据 8
5.有色行业核心数据 9
风险提示 11

图表目录

图 1：周版块涨幅 5
图 2：版块 PE（TTM） 5
图 3：主要建筑用钢品种价格（含税价） 7
图 4：主要板材品种价格（含税价） 7
图 5：铁矿石价格走势（含税价） 7
图 6：高低品位铁矿石价差 7
图 7：冶金焦现货价（元/吨） 7
图 8：废钢价格走势（含税价） 7
图 9：主要钢材品种毛利（进口矿来源） 8
图 10：主要钢材品种毛利率（进口矿来源） 8
图 11：中国煤炭价格指数 8
图 12：环渤海动力煤价格指数 8
图 13：天津港准一级冶金焦价格 9
图 14：唐山二级冶金焦到厂价 9

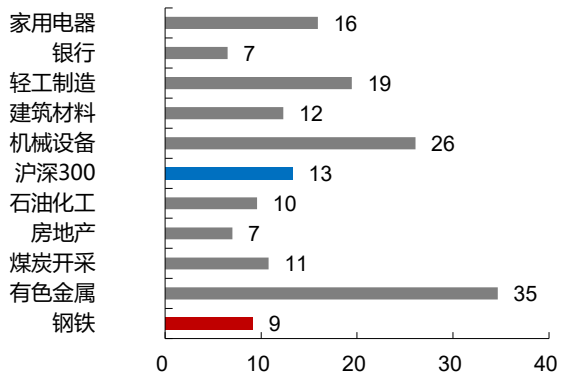
1. 材料行业一周表现

图 1：周版块涨幅



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：%

图 2：版块 PE（ttm）



资料来源：wind，川财证券研究所

2. 川财观点：动力煤价格持续下跌，煤炭保供政策持续发力

【钢铁】钢铁板块本周下跌 3.91%。

2021 年前三季度，钢铁企业持续对标挖潜，经济效益明显提高，资产负债结构进一步优化。据钢协统计，1-9 月份，会员钢铁企业营业收入 52998 亿元，同比增长 42.52%；营业成本 46942 亿元，同比增 39.65%，成本增幅低于收入增幅 2.87 个百分点；实现利润总额 3193 亿元，同比增长 1.23 倍；平均销售利润率为 6.03%，同比上升 2.18 个百分点。从月度情况看，1-5 月份，会员钢企实现利润呈环比增长态势，6 月份以后，受产量下降、价格回落、成本上升等因素影响，利润环比下降。其中，9 月份实现利润 294 亿元，环比下降 10.8%；销售利润率为 4.74%，环比下降 0.68 个百分点。铁矿石方面，在能耗双控和粗钢产量持续受限的大背景下，铁矿石需求走弱，铁矿石价格在四度将继续偏弱运行；当前钢铁企业生产成本的压力主要来自于焦炭，当前焦炭价格随着煤炭供应量的释放，近日出现了一定的回落，焦炭成本有逐渐下降的可能，价格尽管短期内无法回归到较低位置，但总体来看，钢铁行业成本端压力已经开始释放，行业的盈利能力仍然较强，四季度在钢铁供需逻辑在市场中渐渐得到认可后，可能会迎来新一波机会。同时随着汽车缺芯已逐渐恢复，汽车行业的对钢材的需求将在四季度开始回暖。且能耗双控和限电对制造业的影响从各项数据来看，已经逐渐退出，制造业需求也在恢复过程中。建筑用钢方面，尽管当前对房地产的需求预期较差，但整体上建材需求的韧性仍然维持在较强水平。相关标的：方大特钢、新钢股份、宝钢股份。

【煤炭】本周煤炭板块下跌 8.77%。

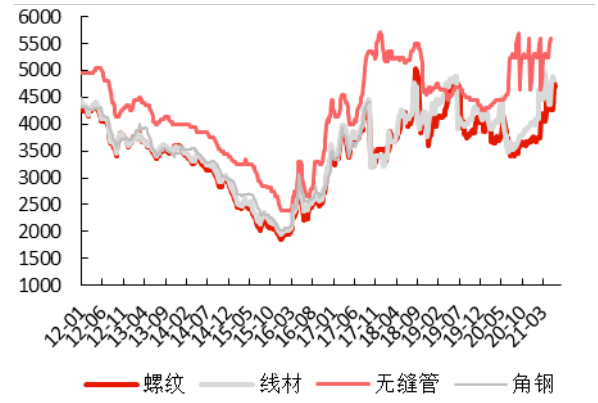
近期煤电市场政策面驱动力较强，一方面，对于前期不断上涨的煤价进行合理管制，保障供给；另一方面，在电力市场的定价模式上注入市场活力，火电的价格浮动性变高，波动弹性在增强。同时我们也看到，当前煤炭价格的调整力度一定程度上超出市场预期，动力煤主力在不到半个月的时间，从最高点的 1980 元/吨，下落至 1000 元/吨以下。现货调节方面，价格司对动力煤坑口价格和终端销售价格进行窗口指导，对动力煤坑口价格实行“基准价+浮动幅度”的限价方式。动力煤终端销售价格干预方式由各省级人民政府自主确定。动力煤坑口价格由国家发展改革委统一制定基准价，为每吨 440 元含税，最高上浮幅度 20%，即 528。煤炭生产企业可以以基准价为基础，在允许浮动范围内确定具体坑口价格。可以看出当前煤炭市场的保价和保供都显示了政策的力度、效果和决心，煤炭市场也正在回归合理区间。在这样的投资背景下，火电投资机会显著，但煤炭板块在调整过后，仍然具备投资价值。首先火电企业在电力价格弹性增强，成本价格逐渐降低的情况下，未来利润有望大幅增厚，估值有望迎来重塑，可以重点关注。今年以来，蒙古国受到疫情影响，进口量同样不及预期，海外进口相较去年有较大幅度的降低。同时 COP26 将于 11 月在格拉斯哥举行，英国此前希望 COP26 成为“让煤炭走进历史”的峰会。基本可以预见，未来煤炭中期供给将继续紧缺。总体来看，进入冬季持续旺盛的需求，使得 Q3、Q4 煤价环比上涨成为大概率事件，我们对年内板块行情保持乐观态度，建议关注业绩弹性逐步放大的题材。相关标的：陕西煤业、平煤股份、山西焦煤、兖州煤业等。

【有色金属】本周有色板块下跌 2.43%。

虽然国内限电对于线缆包线企业造成一定干扰，但行业整体需求恢复较好，精铜杆厂家订单较为饱满，加工费较高，其他下游如铜管铜板等子行业开工率也有所回升。叠加供应紧张，基本面转好、低库存和高基差对高位的铜价格构成了有力的支撑。大宗商品普涨助力铜价上行。近期以能源为首的大宗商品出现普涨，天然气、原油、煤炭、电解铝等商品相继创出新高，铜作为最重要的大宗商品之一受益于普涨的环境。铜价有望维持高位甚至进一步走强，建议关注铜板块投资机会。铜受矿端和废铜影响整体供应依然趋紧，需求端近期恢复较好，库存处于历史极低水平；同时宏观情绪近期有所回暖，大宗商品出现普涨，铜价有望维持高位甚至进一步走强。从重点企业的半年报和业绩预增报告中来看，今年大部分铜矿企业实现了利润大幅提升，板块投资机会仍然存在，一方面，建议关注铜矿龙头紫金矿业；另一方面，建议关注受益于新能源行业发展的铜箔企业，如诺德股份。

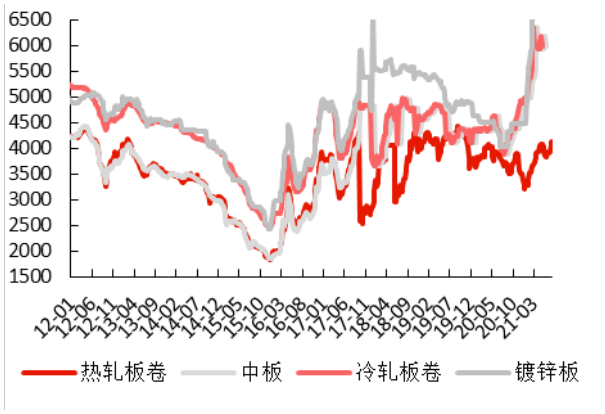
3. 钢铁行业核心数据

图 3： 主要建筑用钢品种价格（含税价）



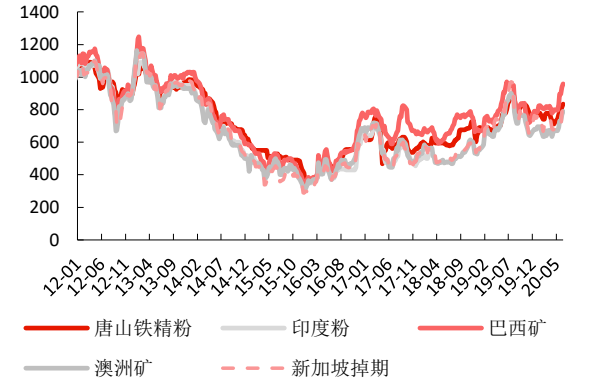
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 4： 主要板材品种价格（含税价）



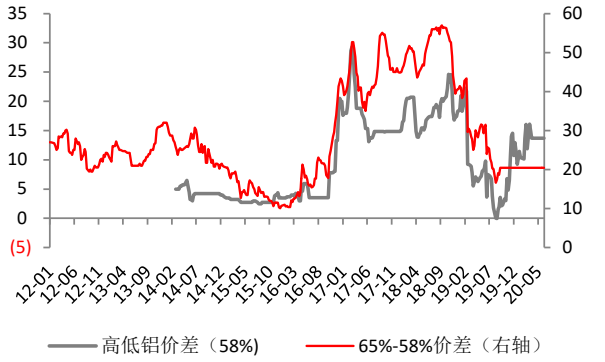
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 5： 铁矿石价格走势（含税价）



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 6： 高低品位铁矿石价差



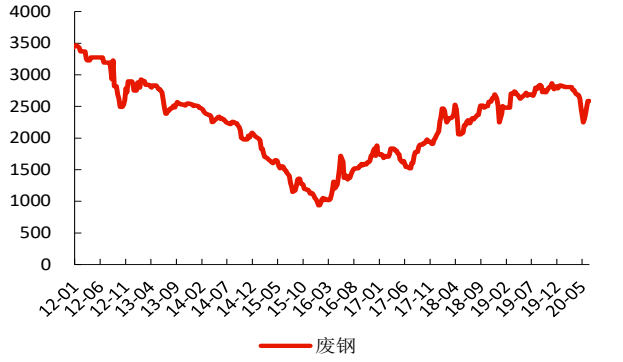
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：美元/吨

图 7： 冶金焦现货价（元/吨）



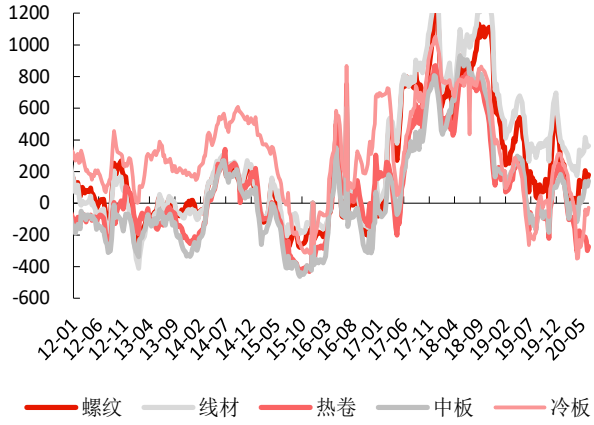
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 8： 废钢价格走势（含税价）



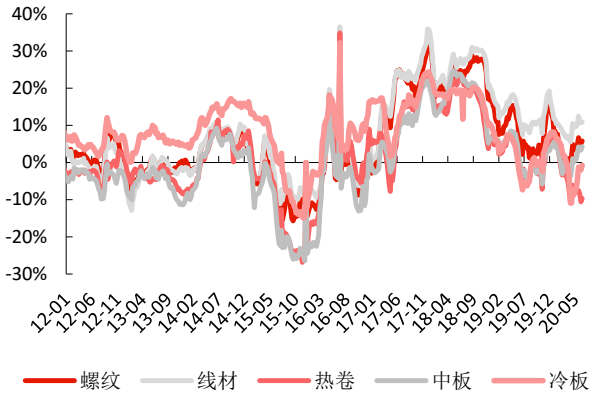
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 9： 主要钢材品种毛利（进口矿来源）



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

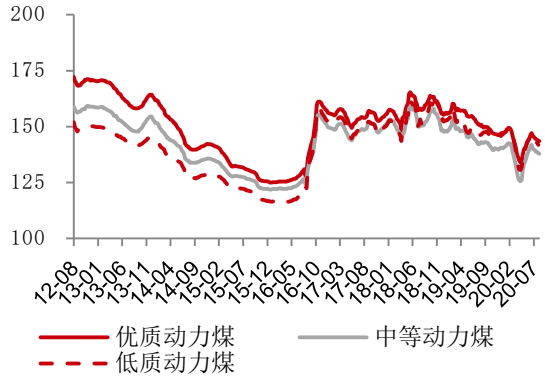
图 10： 主要钢材品种毛利率（进口矿来源）



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

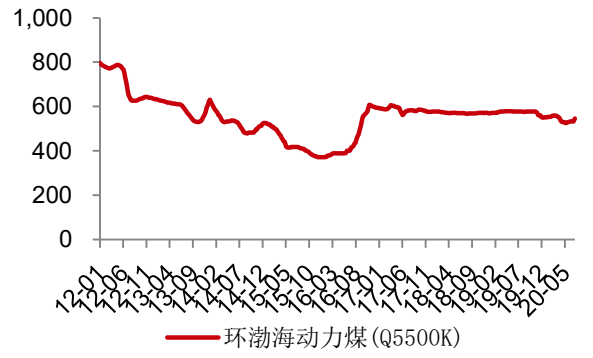
4. 煤炭行业核心数据

图 11： 中国煤炭价格指数



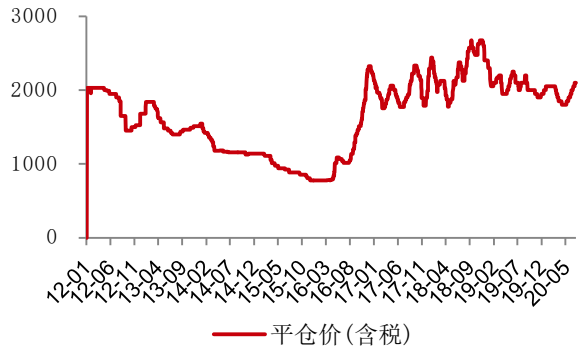
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 12： 环渤海动力煤价格指数



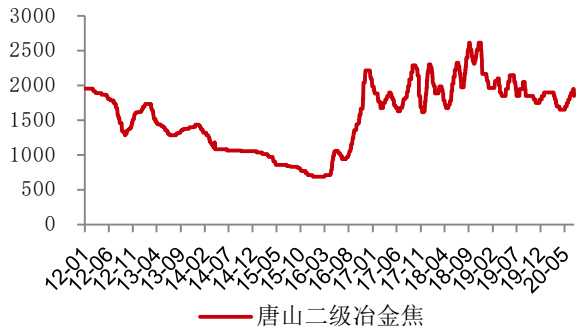
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 13：天津港准一级冶金焦价格



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

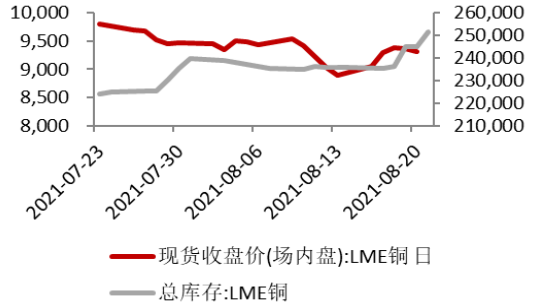
图 14：唐山二级冶金焦到厂价



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

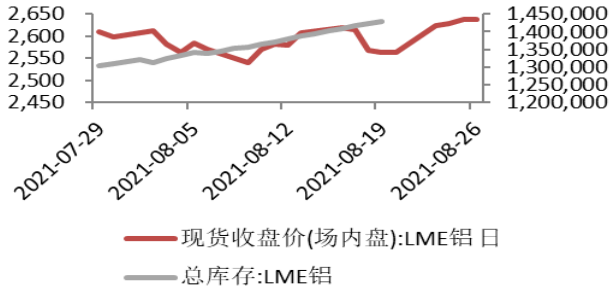
5. 有色行业核心数据

图 15：近期铜价格及库存



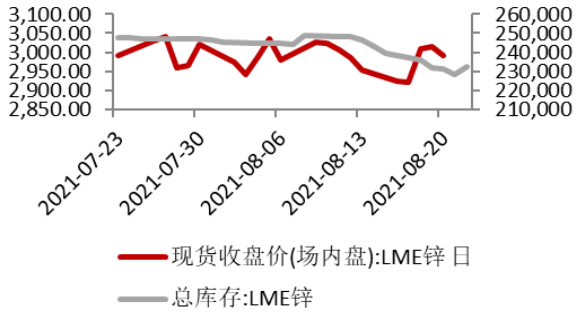
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 16：近期铝价格及库存



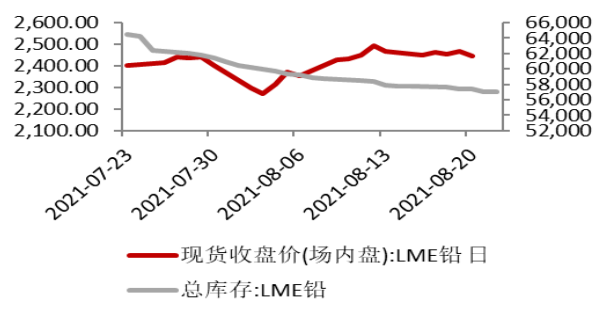
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 17：近期锌价格及库存



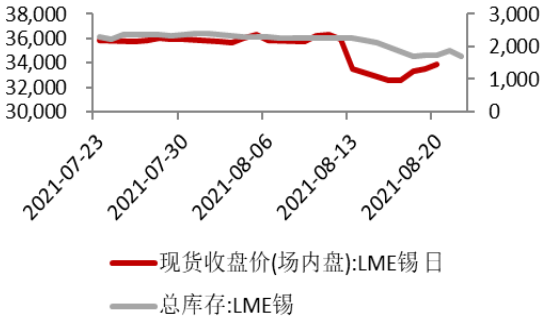
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 18：近期铅价格及库存



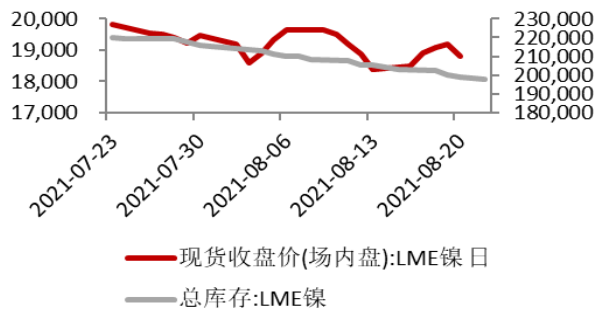
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19：近期锡价格及库存



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 20：近期镍价格及库存



资料来源：Wind，川财证券研究所

风险提示

宏观政策变化

保供政策超出市场预期，供给大幅增加带来的风险

下游需求不及预期

下游需求持续恶化带来的风险

分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001

邮箱地址：chenli@cczq.com

相关报告

【川财研究】钢铁行业三季度业绩前瞻：限产减量叠加成本压力，三季度盈利环比下降(20211016)
【川财研究】采暖季错峰生产，行业供给持续收紧(20211016)
【川财研究】库存低位支撑铜价，关注铜板块投资机会(20211015)
【川财研究】“保供”政策密集落地，动力煤价格创新高(20211014)
【川财研究】供需支撑铝价，铝板块迎来投资机会（20211013）
【川财研究】全球稀土巨头或诞生，稀土板块有望开启常牛（20210924）

川财证券

川财证券有限责任公司成立于1988年7月，前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的四川省川财证券公司，是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长，现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念，矢志服务客户、服务社会，创造了良好的经济效益和社会效益；目前，公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务，以及投资综合解决方案。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所签约客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司研究所所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399