



# 煤炭开采行业周报：周期品 周度运行变化



钢铁：受近期限电政策影响，部分省份钢铁生产严重受限，钢产量较前期大幅回落，供应限制推动现货钢价上行，其中此轮限电螺纹钢受限更多，价格更强。需求疲弱，表需同比降幅扩大，社库下降速度加快主要受限产影响，建筑钢日均成交较好可能与投机需求有关。总体来看供应受限幅度大于需求下行力度支撑钢铁高盈利。钢铁股近三周大幅下跌，与基本面背离，可能市场认为这种超出常识的限电难以持续，可能出现的政策纠偏加大供应端的不确定性。实际上若没有供应大幅收缩，目前的需求水平难以支撑高吨钢盈利，因此供应政策至关重要。建议从成长型新材料类行业中寻找机会，关注甬金股份、广大特材、抚顺特钢、久立特材、永兴材料等。

煤炭：动力煤方面，供应紧张依旧，煤价涨势延续。本周秦港山西产5500大卡动力煤价格1682.50元/吨，周环比上涨180元/吨。供给方面，受东胜两起煤矿事故影响，叠加月底鄂尔多斯缺票煤矿增多，主产区供应紧张依旧，多数煤矿保电煤供应或者固定用户销售，导致市场煤货源紧张，化工、电厂积极采购，各环节库存低位，煤价有较强支撑。进口方面，受需求强劲以及海运动力煤供应紧张支撑，叠加印尼降雨持续导致煤炭生产商发运推迟，9月份，印尼煤炭销售基准价（HBA）为150.03美元/吨，环比增长14.54%，价格屡创新高。需求方面，虽然进入十月份，天气转凉居民用电下降，叠加局部地区能耗双控、拉闸限电，但是整体耗煤及库存压力并未得到缓解，沿海八省煤炭库存可用天数仅为9.6天（9.29），为期25天的大秦线秋季集中修推迟到10月4日展开，供暖季旺季即将来临，

当前低库存补库压力依然大，煤价在高位运行，依然易涨难跌。炼焦煤方面，保供可能降低精煤产出，预计价格高位维稳运行。本周京唐港山西产主焦煤库提价（含税）4250元/吨，周环比持平，年内累计涨幅2600元/吨，价格在历史高位。供应方面，国庆期间少数煤矿停产检修，多数煤矿维持正常生产，后期随着山西各地保供任务的开展炼焦煤供应量将进一步减少。进口煤方面，近日蒙古疫情较前期稍有缓解，甘其毛都口岸通关3天，日均通关262车，日均增157车，受运费再度大幅上涨以及市场情绪转弱，煤价稳中偏弱，目前蒙5原煤部分报价已降至3100元/吨以下，蒙5精煤报价回调至现汇价3500-3530元/吨。需求方面，能耗双控及环保限产影响力度加大，钢焦企开工率下滑，用煤需求有所减少。展望后市，由于山西地区保供压力大，部分煤企已明确从10月份开始减少精煤入洗量，优质炼焦煤仍供不应求，预计价格高位维稳运行。焦炭方面，供需双降，焦炭价格高位运行为主。截至9月30日，唐山地区二级冶金焦价格为4160元/吨，周环比持平。供应方面，环保限产、能耗双控限制焦企产量释放，尤其近期山东江苏地区严查煤耗指标用量，多家焦企面临煤耗指标用尽问题。需求方面，压减粗钢产量大前提下，钢厂限产范围及幅度逐步扩大，江苏、内蒙地区多家钢厂高炉停产，焦炭需求明显减少。展望后市，供需失衡暂时得到缓解，后期随着秋冬季限产、冬奥会等多因素叠加影响下，需求将进一步收紧，在供应未明显恢复前，焦价或难涨难跌。投资策略：近期山西、内蒙古等主产区分别召开四季度煤炭中长期合同对接签订会，涉及保供煤量预计分别为5500、5300万吨，保供煤的定价机制主要参考

发改委 10 月 2 日《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》，对于年度中长期合同签订比例未达到自有资源 80%的煤炭企业，补签后 80%以内的部分，价格按照“基础价+浮动价”的机制执行。对超过 80%的补签合同，价格原则上按“基础价+浮动价”机制执行，或自主协商确定，确实难以达成一致的，可参考实际存在的月度长协价格执行。自主协商或月度长协价格均不得超过年度中长期价格的 2 倍。该定价机制稍让利于下游，主要利润还在上游环节。（测算神华 10 月份年度中长期价格为 754 元/吨，环比涨 77 元/吨）。我们认为，市场对煤炭供应端的约束还存在较大预期差，未来若干年煤炭就是稀缺资源，存量产能就是高额利润，资产有待重估，股价对此反映并未充分，坚守板块投资价值。个股推荐思路，仍然优先推荐市场煤占比高及有产能增长弹性标的，Q3、Q4 季度净利润将继续明显扩张。动力煤股建议关注：昊华能源、兖州煤业、中煤能源、陕西煤业、中国神华。冶金煤股建议关注：冀中能源、山西焦化、潞安环能、山西焦煤、淮北矿业、平煤股份。无烟煤建议关注：兰花科创。焦炭股建议关注：开滦股份、金能科技、中国旭阳集团、陕西黑猫。

有色：十一假期大宗品表现较好，新能源延续景气。行情回顾：1) 股市方面，整体上涨，MSCI 俄罗斯指数走势显著强于全球股票市场及发达市场，其中铜相关标的涨幅居前；2) 大宗商品方面，风险资产表现较优，其中铅 > 镍 > 锌 > 锡 > 布油 > 铜 > 铝 > 黄金 > 大豆 > 天然气，LME 铅、LME 镍、LME 锌涨幅居前，分别上涨 7.32%、7.13%、5.67%；新能源延续高景气，欧洲六国（英法德挪威瑞典意大利）9 月新能源汽车销量 17.45 万

辆，同比增长 41%，环比增长 54%。碳酸锂价格创历史新高，假期期间，电池级碳酸锂上涨 0.54%，电池级氢氧化锂上涨 0.55%，部分厂家报价达到 19 万元/吨以上，创历史新高，预计仍将继续上行；海外钴价持续上涨，MB 钴（标准级）、MB 钴（合金级）报价环比上涨 1.36%、1.07%，折算国内金属钴含税价已经达到 42.09 万元/吨；稀土永磁进入“量价齐升”阶段，现货市场，国内氧化镨钕报价持稳，离子矿供应紧张，叠加限电因素影响，部分分离企业生产受到影响，大厂挺价意愿较强。锑原料紧张局面不改。国内锑精矿价格为 6.15 万元/吨，上涨 1.

65%；锑锭价格为 7.50 万元/吨，较上周上涨 1.35%，资江流域继续停产，原料延续短缺。基本金属库存持续去化，基本面仍对价格构成一定支撑，LME 铜、铝、铅、锌、锡、镍涨跌幅分别为 4.5%、3.5%、5.2%、5.2%、8.7%、6.5%。

建材：本周观点：专项债发行有望提速，继续看好水泥板块；玻纤供需格局仍有超预期可能，继续推荐；高纯石英砂供需/格局继续向好，重点推荐；品牌建材目前预期较低，在地产预期边际变化下，龙头已逐步进入布局时点。专项债发行已呈现提速态势，根据 wind 资讯预计，9 月新增专项债发行规模超 5200 亿，是年度发行规模最高的月份。根据 21 世纪经济报道，专项债需在 11 月底前发行完毕，不再为 12 月预留额度，我们判断专项债发行有望继续提速。对于水泥行业，在专项债发行提速的判断下，基建有望发力拉动需求；在能耗双控下，水泥企业限产限电范围已扩大至

16 个省份，供给端持续收紧，我们认为价格有望超预期。从中期角度来看，在“双碳”目标下，“能耗双控”

有望常态化，水泥行业供给端约束有望持续偏紧，水泥价格中枢有望保持在较高水平。

对于玻纤行业，供给端新增极为有限，我们预计从目前时点到明年下半年，新增粗纱/电子纱产能不超过 20/15 万吨；需求端受益于国内新兴产业发展/逆周期调节政策有望保持稳健增长，在当前低库存情况下，供需格局有望进一步超预期。中长期看，双控降耗对于落后产能的限制或将趋严，我们判断行业供给增速可能常态化地弱于需求增速。

对于高纯石英砂行业，受益于光伏装机快速增长/光伏电池 P 型转 N 型，需求有望迎来爆发式增长，而供给端新增产能有限，我们预计 22 年行业仍将保持供不应求态势，价格仍有提涨空间。此外，高纯石英砂落后产能由于竞争力相对较弱，且通常环保/能耗指标相对较差，在双控限电下，受影响更大，不排除落后产能面临加速出清，行业格局继续改善。玻璃行业受地产资金收紧/限电限产影响，呈现旺季不旺特征，我们判断在竣工向好的趋势下，玻璃价格仍有望保持高位。品牌建材受地产悲观预期及恒大事件持续发酵影响，前期回调较多，目前整体预期较低。9 月份地产销售进一步恶化，同时考虑到 9 月 27 日央行货币政策委员会第三季度例会，提到“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，我们判断房地产政策或边际放松。我们认为品牌建材龙头不论从竞争力还是成长

性来看，都具备穿越周期的能力，地产预期边际变化下，已逐步进入布局时点。1) 专项债发行提速，基建有望发力拉动需求；能耗双控下限电限产范围进一步扩大，供给端继续收缩，价格持续上涨，我们继续看好水泥板块的估值修复机会。9 月底，国内水泥市场需求整体表现不温不火，企业出货率维持在 75%左右，但由于能耗双控，以及电力供应不足，导致水泥企业供应减少更为严重，因此在供需严重失衡情况下，水泥价格特别此前价格相对偏低地区继续大幅上涨。我们认为近期水泥价格大幅上涨的主因系能耗双控所推动：广西要求 9 月限产 60%、江苏限产 30%-50%、广东严控用能总量超标、云南 9 月限产 80%，后续各地控制力度预计将延续，供给收缩叠加旺季，价格或超预期。同时，我们认为近期中国水泥协会发布《关于稳定两广和江浙地区以及云南水泥市场价格的通知》不会对旺季水泥价格走势造成显著影响，能耗双控造成供应短缺及煤价高企是企业合理提价的原因，而非垄断性提价。展望后续行情，需求端：专项债发行提速，基建端有望发力；供给端：多个主要产区能耗双控限产+错峰趋严助推本地提价，此外海运费高涨导致进口扰动减少；煤炭涨价压力下企业涨价意愿强烈，叠加旺季因素我们仍旧看好板块进一步修复。重点推荐华新水泥、塔牌集团、海螺水泥、天山股份，建议重点关注上峰水泥、万年青、中国建材。2) 玻纤：行业高景气有望延续，供需格局仍有超预期可能。供给端，从当前时点到明年下半年，行业粗纱/电子纱产能新增极有限，我们预计不超过 20/15 万吨；需求端，我们认为此轮周期中，国内和海外需求存在一定互补性，即便后续外需有所走弱，国内的新兴产业发展及逆周期

调节政策都有望促使需求平稳增长；在当前低库存情况下，供需格局有望进一步超预期。中长期看，双控降耗对于落后产能的限制或将趋严，我们判断行业供给增速可能常态化地弱于需求增速。龙头具备成本、技术等核心竞争力且产品结构持续升级将一定程度上对冲周期性，玻纤行业龙头不管是从市占率提升还是从成本持续下降角度，竞争力均明显增强，我们预计下一轮底部龙头盈利较历史有望大幅提升，我们持续重点推荐玻纤龙头中国巨石。我们也推荐中材科技（隔膜价格开启上行周期，风电有望触底向上，玻纤盈利有望超预期，继续看好三大板块未来成长持续性）、长海股份（产能扩张规划清晰，成长性逐步兑现，产业链一体化抗风险能力强）、山东玻纤。3）受地产悲观预期及恒大事件影响，目前品牌类建材逐渐步入布局时点。我们认为目前石膏板、防水、瓷砖、涂料等行业龙头具备较高配置价值。行业层面，我们认为竣工端强于开工端。细分来讲，自身行业龙头市占率较低或有品类扩张逻辑的龙头值得重点关注，即便是行业整体需求承压，龙头抗周期性将明显好于行业。1）北新建材：石膏板景气度和高端化共振，防水、龙骨等提供成长性；周期属性有望明显弱化；当前估值性价比极高；以往市场对公司的估值主要参考天花板较低的周期股，而

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_27514](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27514)

