

煤炭开采

2020年10月21日

澳煤进口禁令偏重影响炼焦煤，利好国内焦煤龙头

——澳煤进口禁令深度报告

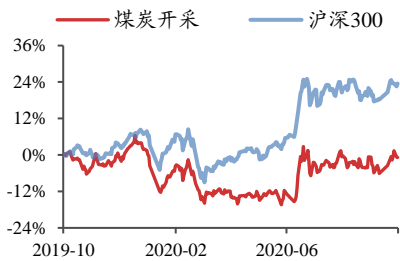
投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-禁止澳煤进口扰动供给，关注三季报煤企业绩改善》-2020.10.18

《山西国改事件点评报告-山西国改加速组建煤企航母，关注专业化整合和资产注入预期》-2020.10.13

《行业周报-山西国改加速组建航母煤企，9月PMI验证“金九银十”行情》-2020.10.10

● 澳煤进口禁令将对炼焦煤造成较大供给缺口，利好国内焦煤龙头

澳大利亚是我国煤炭进口的第二大来源国，2019年我国共累计进口澳煤7695万吨，占总进口量的25.7%。2020年疫情期间出于保供目的大量开放澳煤进口，澳煤占比进一步提升至32%。在8月累计26.7亿吨的总供给中，澳煤进口量占比达2.6%。由此可见，禁止澳煤进口将造成较为明显的国内煤炭供给缺口。其中一部分缺口或转由印尼、蒙古、俄罗斯等其他出口国替代，考虑到持续严格的进口煤政策，缺口主要部分将由国内产地填补替代。由于澳煤进口对于炼焦煤供给影响较大，为焦煤行业销量提供增长空间；同时进口收紧也将刺激国内焦煤价格上涨，量价两端的改善或将利好国内焦煤龙头。影响持续性可观察美国大选和2021年1月进口配额的重新分配两个窗口期。受益标的：西山煤电、盘江股份、平煤股份、淮北矿业、潞安环能、冀中能源。

● 国内煤炭进口现状：供改后逐步增长，2020年内呈收紧态势

从2016年煤炭行业供给侧改革开始，我国煤炭进口进入新一轮的增长阶段。2016-2019年煤炭进口总量逐年攀升，2019年达到3亿吨水平，同比增长6.6%。2020年煤炭进口历经宽松到严格收紧过程。2020年一季度国内煤炭供给出现短缺，煤炭进口量同比大幅增长。二季度开始国内产地加速复工复产，导致短时间内出现明显供给过剩，煤价大幅下探，出于稳定煤价、调节供给的目的，国内开始逐渐严格限制煤炭进口，累计进口量同比增速逐月放缓，于2020年9月实现负增速，同比下降4.4%。

● 炼焦煤方面：蒙煤替代程度有限，优质焦煤供给稀缺利好国内焦煤龙头

蒙古是我国炼焦煤除澳洲以外最大的进口国，且蒙煤于2020年5月开始逐渐放量，对澳煤形成替代。但考虑到蒙古炼焦煤在煤质方面与优质的澳煤相比仍有较大差距，在挥发分、结焦性、粘结性等方面表现一般，或主要用于配煤，对澳洲主焦煤替代程度有限。因此，国内炼焦煤供给将愈发紧张，部分缺口或将由煤质好、产量大的焦煤龙头填补。同时在偏紧供给格局下，炼焦煤价格或有望低位补涨。量价两方面均将利好国内焦煤龙头。

● 禁令持续性或关注美国大选和2021年新核准进口配额

2020年疫情后期中澳关系持续走向冰点，澳大利亚经济十分依赖于中澳之间煤炭、铁矿石等资源品贸易，澳煤禁令或是主要制裁手段。由于中澳关系恶化一定程度上是中美关系持续紧张的体现，澳煤进口禁令的持续性或取决于中美关系是否出现实质性改善。禁令启动的先决条件也已成熟，即国内产能已足够富足，产地供给可作为国内煤炭供给面的调节手段，而进口煤的调节作用则逐渐弱化。禁令的持续性需关注：1) 11月初美国大选对中美关系的影响；2) 2021年1月1日澳煤是否进入新一年的进口配额名单。

● 风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

目 录

1、国内煤炭进口现状：供改后逐步增长，2020 年呈收紧态势	3
2、澳煤禁令将造成供给缺口，炼焦煤受影响较大	5
3、填补缺口需内外共同发力，国内焦煤龙头或优先受益	6
4、禁令持续性或关注美国大选和 2021 年新核准进口配额	8
5、风险提示	9

图表目录

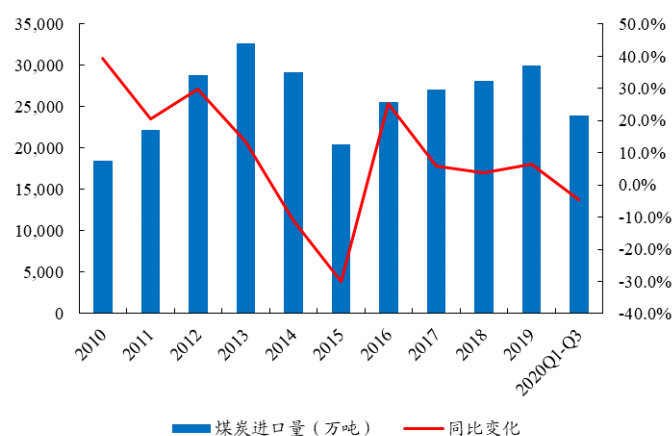
图 1：2016-2019 年我国煤炭进口进入新一轮增长阶段	3
图 2：2020 年 1-9 月累计煤炭进口量同比下降 4.4%	3
图 3：2019 年煤炭进口中褐煤动力煤占比超六成（万吨）	3
图 4：近十年动力煤及褐煤进口占比稳步提升	3
图 5：2019 年煤炭进口中澳洲煤占比位列第二（万吨）	4
图 6：剔除褐煤后 2019 年澳煤进口占比位列第一（万吨）	4
图 7：2020 年 1-8 月澳煤比重明显上升（万吨）	4
图 8：2020 年 1-8 月炼焦煤进口中澳煤占比最大（万吨）	4
图 9：2020 年 5 月起除蒙古外，其余主要进口国煤炭单月进口量均明显下滑（万吨）	5
图 10：2018 年至今，进口澳煤中炼焦煤比重逐渐增大	6
图 11：2020 年 8 月动力煤累计进口中澳煤占比为 28%	6
图 12：2020 年 8 月炼焦煤累计进口中澳煤占比达 60%	6
图 13：2020 年褐煤及动力煤当月进口结构中，印尼煤进口量占比保持在 50%以上	7
图 14：2019-2020 年印尼动力煤进口量保持高同比增速	7
图 15：2020 年 9 月秦港动力煤平仓价持续上涨并突破 600 元/吨红区下沿	7
图 16：2020 年炼焦煤当月进口结构中，蒙古炼焦煤进口量占比逐渐扩大	8
图 17：2020 年二季度以来国内炼焦煤价格整体弱势运行（元/吨）	8
表 1：2020 年 1-8 月累计全国总供给中，澳煤进口量占比为 2.6%	5

1、国内煤炭进口现状：供改后逐步增长，2020年呈收紧态势

从2016年煤炭行业供给侧改革开始，我国煤炭进口进入新一轮的增长阶段。2013-2015年由于国内煤炭供给严重过剩，进口量逐年下降。2016年开展供给侧改革后国内产能或产量释放受到抑制，煤炭进口量与2016年出现明显反弹。2016-2019年煤炭进口总量逐年攀升，2019年达到3亿吨水平，同比增长6.6%。

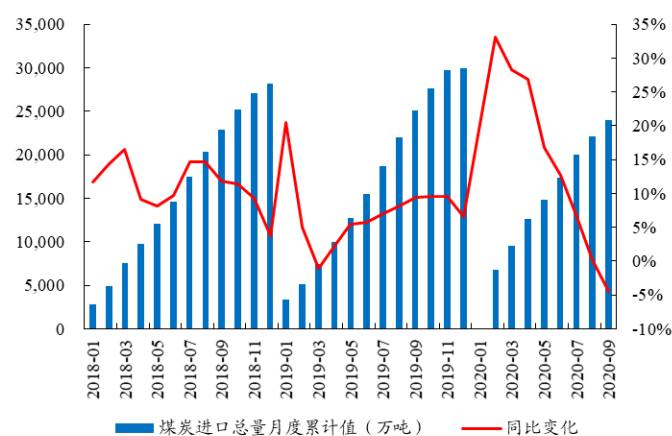
2020年煤炭进口历经宽松到严格收紧过程。2020年一季度由于新冠疫情导致停工停产，国内煤炭供给出现短缺，因此煤炭进口量同比大幅增长以保证煤炭供应，一季度进口同比增速达28.3%。二季度开始国内产地加速复工复产，导致短时间内出现明显供给过剩，煤价大幅下探，出于稳定煤价、调节供给的目的，国内逐渐严格限制进口，累计进口量同比增速逐月放缓，于2020年1-9月实现负增速，同比下降4.4%。

图1：2016-2019年我国煤炭进口进入新一轮增长阶段



数据来源：Wind、开源证券研究所

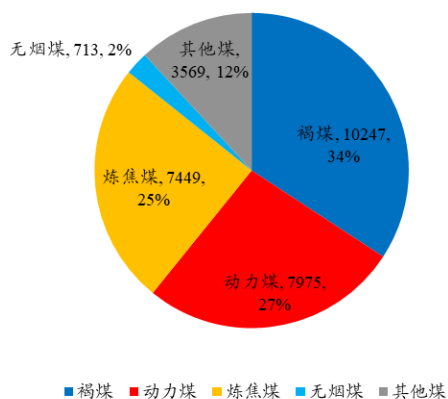
图2：2020年1-9月累计煤炭进口量同比下降4.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

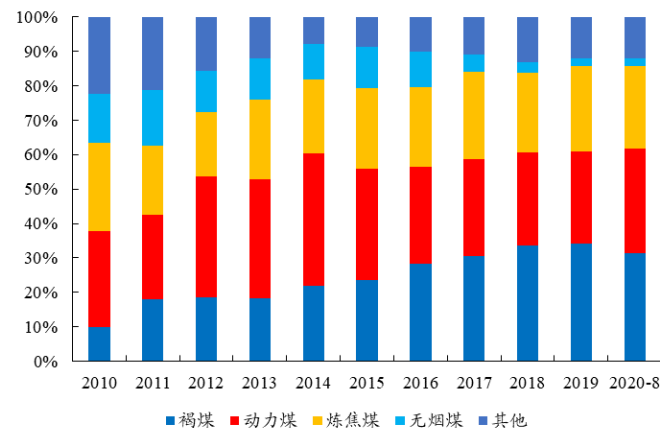
动力煤及褐煤是我国主要进口煤种。分煤种看，我国进口煤种主要为褐煤、动力煤、炼焦煤及无烟煤，其中褐煤和动力煤占比超过六成。2019年褐煤、动力煤进口量分别占总进口总量的34%、27%，即广义动力煤合计进口占比达61%；炼焦煤、无烟煤占比为25%、2%。从结构变化趋势上来看，近十年内动力煤及褐煤进口占比稳步提升，炼焦煤占比则相对稳定。

图3：2019年煤炭进口中褐煤动力煤占比超六成（万吨）



数据来源：海关总署、开源证券研究所

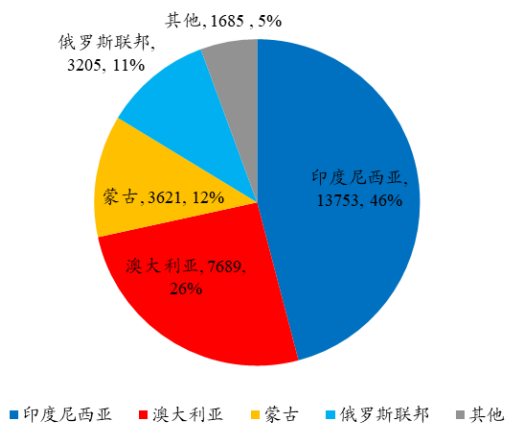
图4：近十年动力煤及褐煤进口占比稳步提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

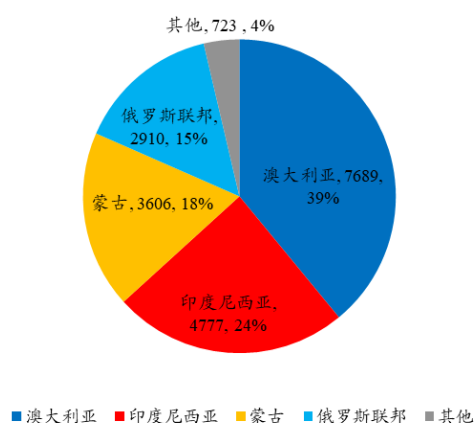
澳大利亚是我国第二大煤炭进口国。分国家看，我国煤炭主要进口自印度尼西亚、澳大利亚、蒙古、俄罗斯，2019年四国进口量分别占比46%、26%、12%、11%，澳大利亚位列第二。如果剔除掉品质较差的褐煤进口量（绝大部分来自印尼，占总进口量30%），澳洲煤炭进口则位列第一，占比达39%。2020年一季度，澳大利亚、印尼、俄罗斯的煤炭进口量均明显增长，其中以澳煤进口量增长最为明显，澳洲炼焦煤贡献主要增长，以2020年1-8月累计数据来看，澳大利亚已成为我国炼焦煤最大进口国，占比达60%。但从趋势上来看，5月起除蒙古外，其余主要进口国煤炭单月进口量均明显下滑。

图5：2019年煤炭进口中澳洲煤占比位列第二（万吨）



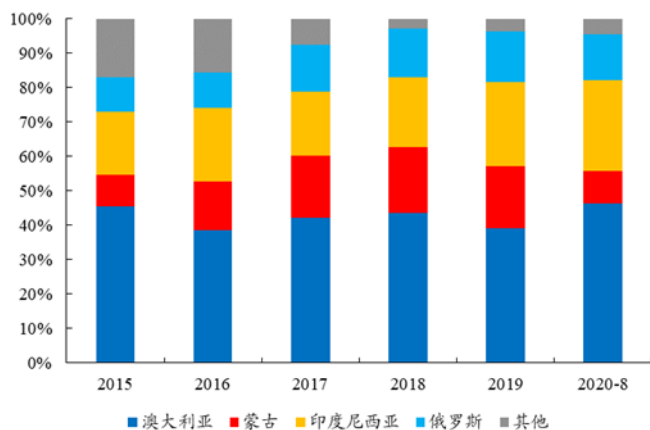
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图6：剔除褐煤后2019年澳煤进口占比位列第一（万吨）



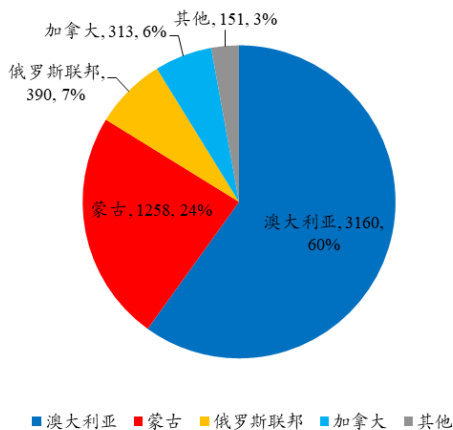
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图7：2020年1-8月澳煤比重明显上升（万吨）

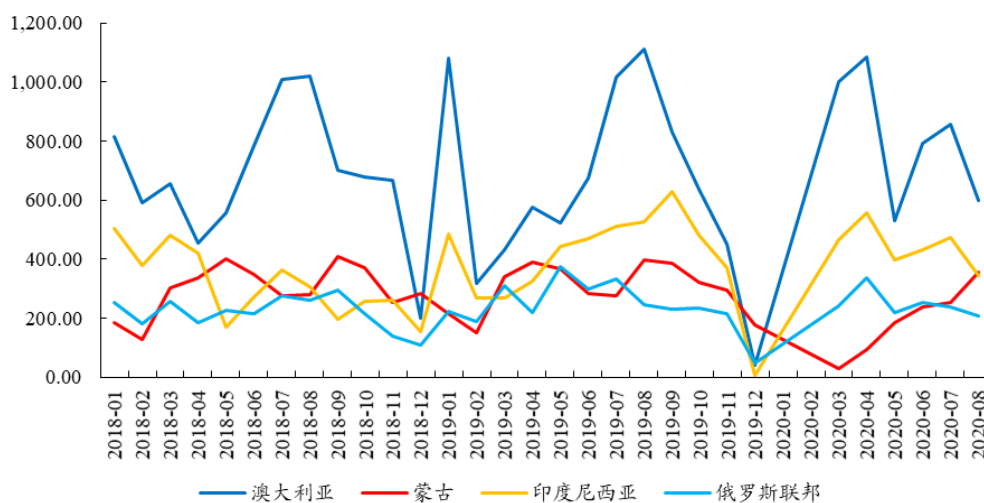


数据来源：海关总署、开源证券研究所

图8：2020年1-8月炼焦煤进口中澳煤占比最大（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2020年5月起除蒙古外，其余主要进口国煤炭单月进口量均明显下滑（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、澳煤禁令将造成供给缺口，炼焦煤受影响较大

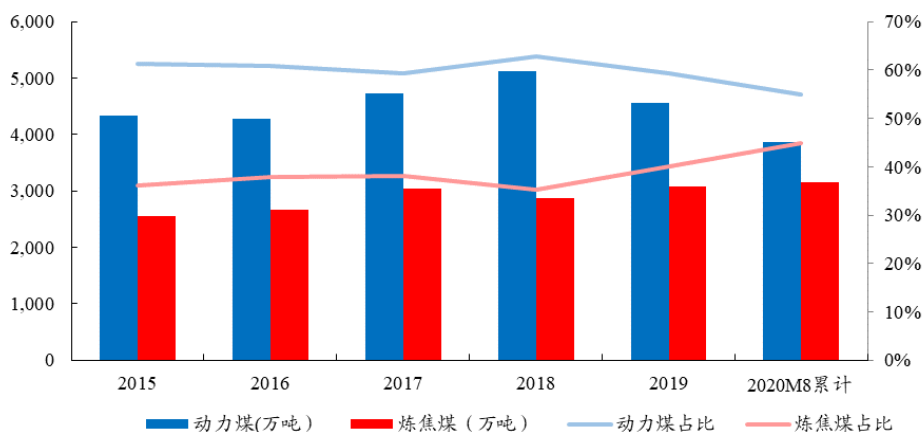
2020Q3 煤炭供给持续收紧，澳煤进口占比达 2.6%。在经历二季度国内煤炭供给短暂过剩后，三季度主产地限产政策逐渐发力，国内产能持续收紧，煤炭产量累计同比增速逐渐收窄，2020年1-8月全国煤炭累计产量为24.5亿吨，同比增速下降至-0.1%，同期煤炭累计进口量为2.2亿吨，同比增速收窄至0.2%。在1-8月累计26.7亿吨的总供给中，澳煤进口量占比达2.6%，高于2018、2019年2.1%、1.9%水平。可见禁止澳煤进口后，将会造成较为明显的国内供给缺口。

表1：2020年1-8月累计全国总供给中，澳煤进口量占比为2.6%

	2020年1-8月累计	2019年	2018年
全国煤炭产量（万吨）	245,042	374,553	354,591
煤炭总进口量（万吨）	22,075	29,967	28,123
全国煤炭总供给（万吨）	267,117	404,520	382,714
澳煤进口量（万吨）	7,043	7,695	8,140
澳煤进口占总进口比重	31.9%	25.7%	28.9%
澳煤进口占总供给比重	2.6%	1.9%	2.1%

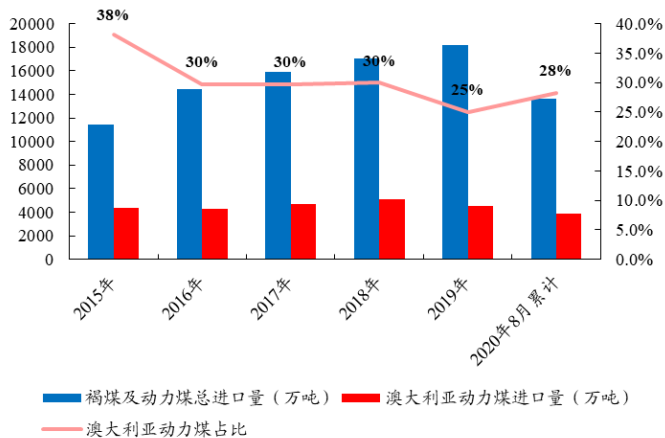
数据来源：Wind、开源证券研究所

进口澳煤中炼焦煤比重逐渐增大。进口澳煤中动力煤占比较大，2019年共进口澳煤7695万吨，其中动力煤4569万吨，占比59%，炼焦煤3084万吨，占比40%。2018年开始炼焦煤占比逐渐提升，2020年1-8月累计进口澳煤中，炼焦煤占比提升至45%。

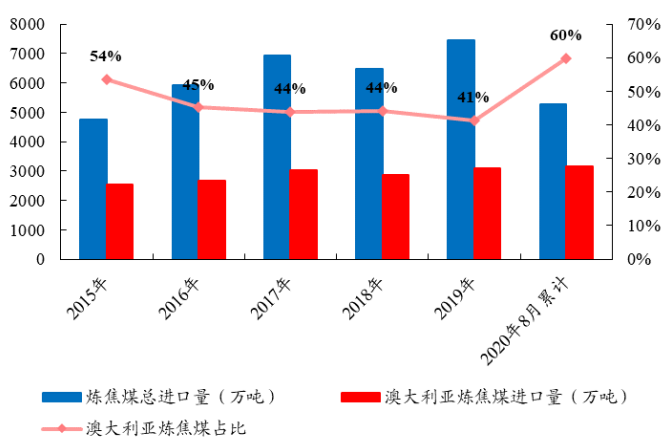
图10: 2018 年至今, 进口澳煤中炼焦煤比重逐渐增大


数据来源: Wind、开源证券研究所

澳洲炼焦煤进口占比过半, 相较于动力煤更具影响力。2019 年我国褐煤及动力煤进口中澳洲动力煤占比为 28.3%, 而澳洲炼焦煤占炼焦煤总进口量比重则达 41.4%, 这一比例在 2020 年 8 月累计炼焦煤进口中达到 60%。

图11: 2020 年 8 月动力煤累计进口中澳煤占比为 28%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2020 年 8 月炼焦煤累计进口中澳煤占比达 60%


数据来源: Wind、开源证券研究所

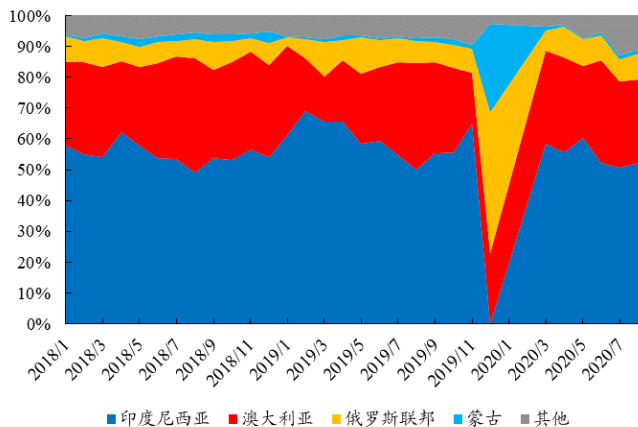
3、填补缺口需内外共同发力, 国内焦煤龙头或优先受益

对于禁止澳煤进口后留存的供给缺口, 或将主要依靠国内产地供给发力结合印尼、蒙古等其他出口国代替来进行填补。对于动力煤和炼焦煤而言, 替代方案的难易程度将对不同煤种的供给带来影响。相较于动力煤, 炼焦煤依靠他国进口替代程度有限, 其供给将相对偏紧, 利好国内焦煤龙头。

动力煤方面: 印尼煤进口或形成良好替代, 同时国内保供发力或释放产能。印尼煤(包含褐煤)常年以来是我国动力煤进口的最主要来源, 占我国广义动力煤进口量约 60%。需要关注的一点是, 印尼煤进口中约 80%为褐煤, 近年来出于环保政策

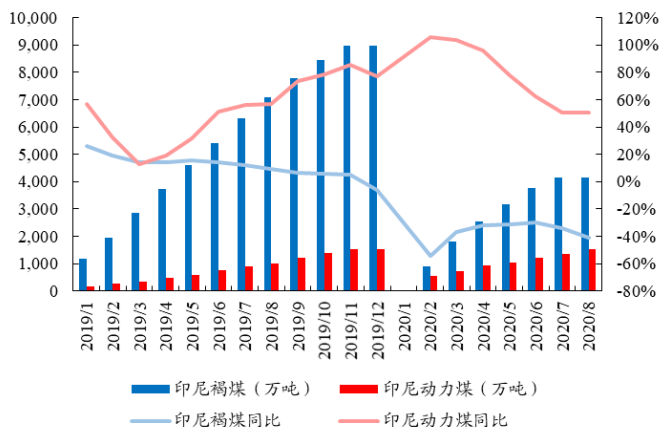
压力，印尼褐煤逐渐被印尼动力煤取代，2019年以来，印尼褐煤累计同比增速呈收窄趋势，2020年1-8月呈负增长，而相反，印尼动力煤则体现出强劲的增长态势，2019年以来均保持高增速，2020年1-8月累计同比增速达50%。印尼煤或将成为澳洲动力煤的主要替代品。另一方面，9月以来，国内动力煤价格持续走强，秦港动力煤平仓价于9月底突破600元/吨的红色区间下沿，政策调节预期增强；同时进入秋冬季后北方地区冬储煤需求增强，出于保供目的，政策也将逐渐放宽产地供给。具体来看内蒙产地限产政策已出现扭转，省内出于稳产保供要求最大限度释放煤炭产能。

图13: 2020年褐煤及动力煤当月进口结构中，印尼煤进口量占比保持在50%以上



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2019-2020年印尼动力煤进口量保持高同比增速



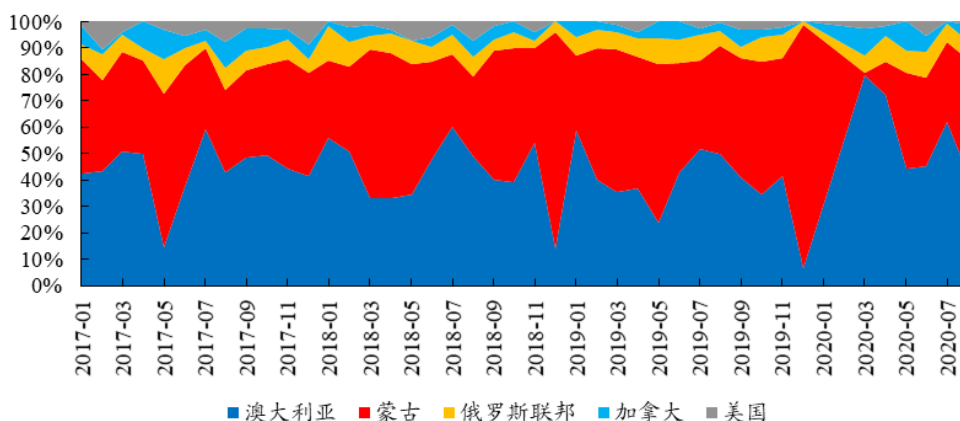
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 2020年9月秦港动力煤平仓价持续上涨并突破600元/吨红区下沿

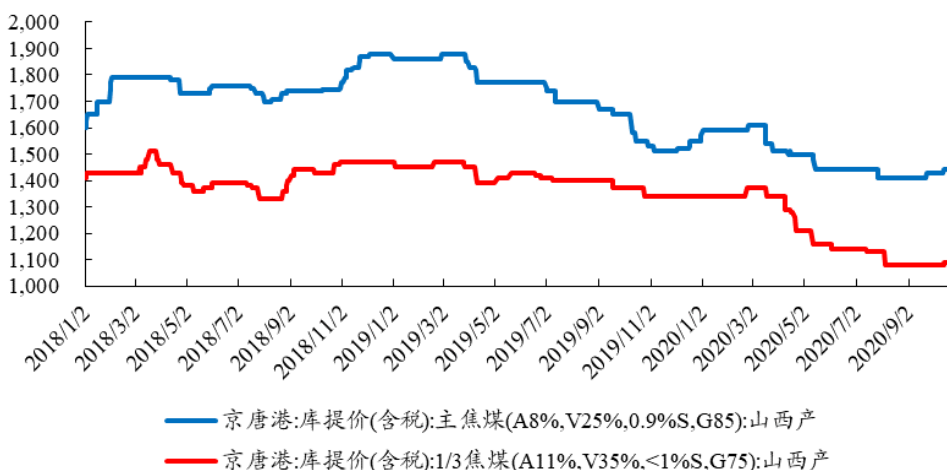


数据来源: Wind、开源证券研究所

炼焦煤方面：蒙煤替代程度有限，优质焦煤供给稀缺，利好国内焦煤龙头。蒙古是我国炼焦煤除澳洲以外最大的进口国，且蒙煤于2020年5月开始逐渐放量，对澳煤形成替代。但考虑到蒙古炼焦煤在煤质方面与优质的澳煤相比仍有较大差距，在挥发分、结焦性、粘结性等方面表现一般，或主要用于配煤，对澳洲主焦煤替代程度有限。因此，国内炼焦煤供给仍可能表现为偏紧，部分缺口或将由煤质好、产量大的焦煤龙头填补。同时在偏紧供给格局下，炼焦煤价格或有望低位补涨。量价两方面均将利好国内焦煤龙头。

图16: 2020年炼焦煤当月进口结构中, 蒙古炼焦煤进口量占比逐渐扩大


数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 2020年二季度以来国内炼焦煤价格整体弱势运行(元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、禁令持续性或关注美国大选和 2021 年新核准进口配额

此次澳煤进口禁令或主要受日益紧张的中澳关系所驱动, 而中美关系或是核心因素。2020年自疫情后期以来, 澳大利亚的众多反华举措使中澳关系持续走向冰点, 而澳大利亚经济则十分依赖于中澳之间煤炭、铁矿石等资源品贸易, 因此在该时点发起针对澳煤的进口禁令或可视作针对澳大利亚反华举措的一种制裁手段。同时, 由于澳大利亚与美国之间的盟友关系, 中澳关系恶化一定程度上是中美关系持续紧张的体现。因此, 从政治因素上考虑, 澳煤进口禁令的持续性或取决于中美关系是否出现实质性改善。

禁令启动的先决条件也已成熟, 即国内产能已足够富足, 产地供给可作为国内煤炭供给面的调节手段, 而进口煤的调节作用则逐渐弱化; 此外, 早在2020年7月份发改委的一次会议上就对“旺季国内煤炭市场保供及进口煤管控等问题”作出过安排部署, 即优先国内产地供给再考虑进口煤开放。同时出于减少能源对外依赖性, 控制未来煤炭进口总量也是供给侧改革的目标之一。

美国大选和 2021 年 1 月有望成为重要观测窗口。首个需要特别关注的时间点则是即将于 11 月初开启的美国总统大选，特朗普的连任与否或将决定中美关系的未来走向。如果特朗普顺利连任，中美关系极有可能保持持续紧张的态势，从而进一步影响中澳关系以及澳煤进口政策的调节。第二个需关注的时间点则是 2021 年 1 月 1 日澳煤是否进入新一年的进口配额名单，这将是未来一年澳煤进口禁令是否持续的重要参照。

5、风险提示

- **经济增速下行风险。**2020 年受全球范围内新冠疫情冲击影响，中国经济存在下行压力。“两会”提出对 2020 年经济增速不设具体目标，也反映出经济增长承压的严峻形势。作为国内经济发展的能源支柱，煤炭行业的景气程度依赖于宏观经济的回暖表现。
- **供需错配引起的风险。**供给侧结构性改革是主导煤炭行业供需格局的重要因素，煤炭的进口是煤炭供需的不确定性因素，政策的变动可能会使煤炭行业供需错配。
- **可再生能源加速替代风险。**目前我国火力发电依旧是主要产电形式，但水电、风电、太阳能、核电等可再生能源或新能源发电，在国家政策的大力支持下得到快速发展，可能对火电市场份额产生一定替代效应。煤炭下游需求可能面临下滑风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn