

# 把握短期需求冲击后走向再平衡的投资机会

## ——煤炭行业2022年中期投资策略报告

银河证券煤炭行业分析师 潘玮

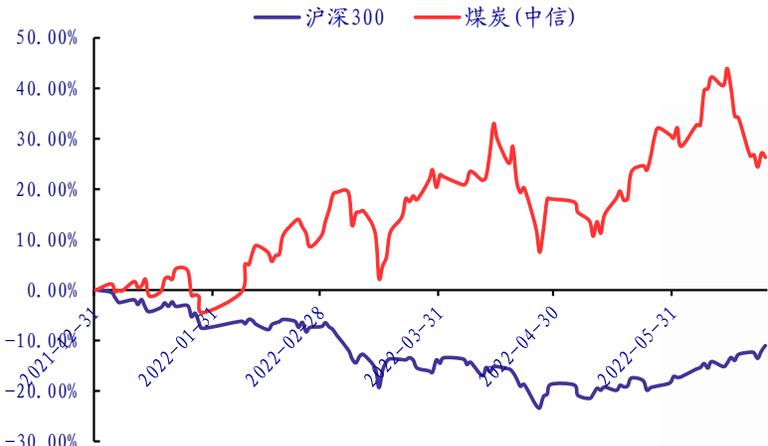
2022.6

- 一 行情回顾：高景气推动板块年内获较高绝对收益
- 二 供给端：保供政策下产量有效回升
- 三 需求端：预期短期需求冲击后供需将再度紧平衡
- 四 业绩：Q2利润持续释放保障中报业绩高增
- 五 投资建议及推荐公司

# 一 行情回顾：高景气推动板块年内获较高绝对收益

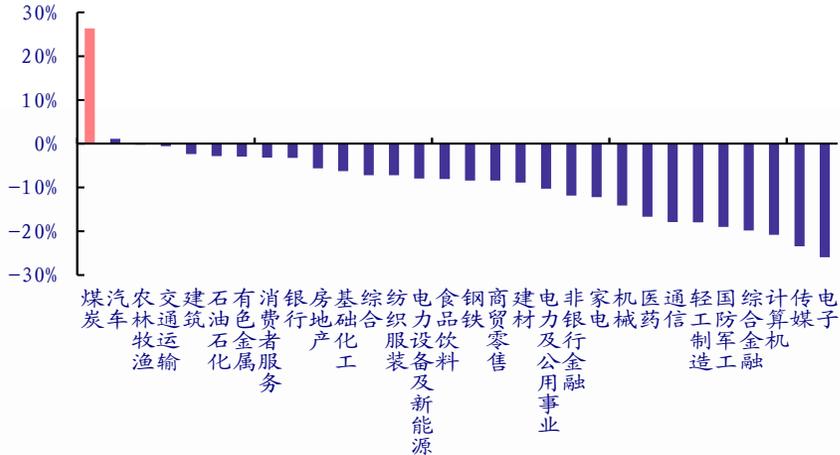
# (一) 复盘：一级行业中排名第1，动力煤子板块涨幅较高

图：煤炭行业指数相对于沪深300表现



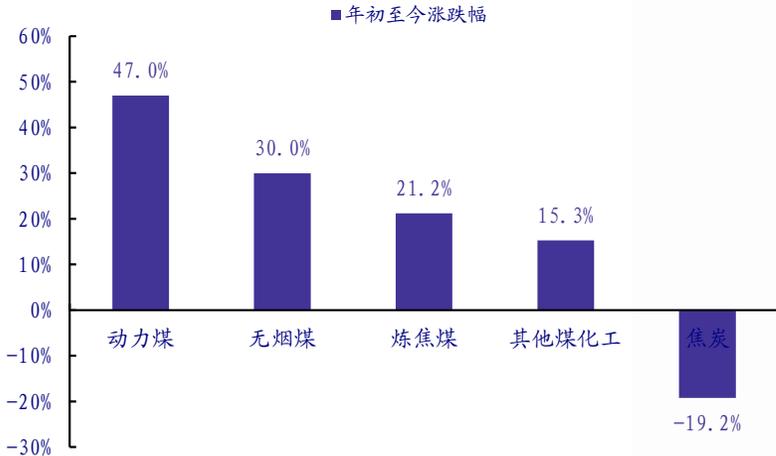
资料来源：wind、中国银河证券研究院

图：各行业涨跌幅（2022年初至6.24）



资料来源：wind、中国银河证券研究院

图：煤炭各子板块累计涨跌幅（2022年初至6.24）



图：煤炭行业累计涨幅排名前十的个股（年初至6.24）

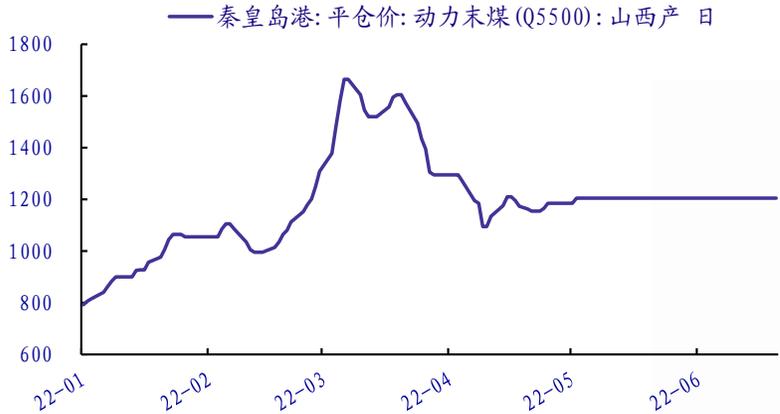


资料来源：wind、中国银河证券研究院

- 年初至今（6月24日），煤炭板块累计涨幅26.3%，在全部30个一级行业中排名第1名，跑赢沪深300指数37pct。
- 按三级子行业分类，年初至今收益率排行分别为动力煤（47%）、无烟煤（30%）、炼焦煤（21.2%）、其他煤化工（15.3%）、焦炭（-19.2%）。
- 个股方面，山煤国际（140%）、兰花科创（71.8%）、陕西煤业（62.5%）、晋控煤业（60.7%）等年内表现较优。

## (二) 煤价：动力煤价近期稳中趋微降，双焦高位略有回调

图：2022年初至今动力煤现货价（元/吨）



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图：京唐港山西产主焦煤价格（元/吨）



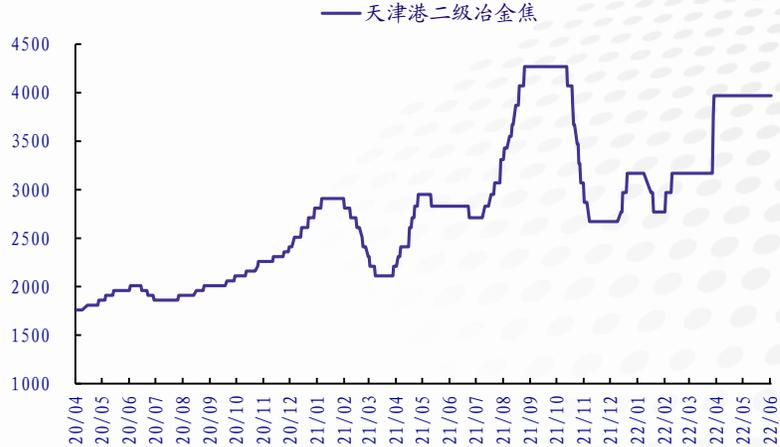
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图：环渤海动力煤指数（元/吨）



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图：天津港二级冶金焦价格（元/吨）



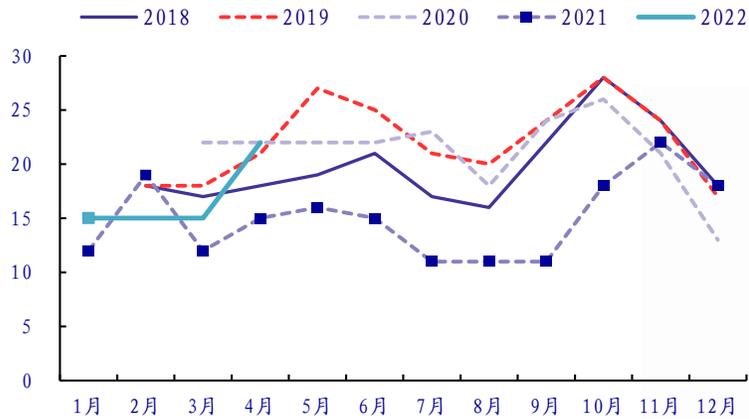
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

- 动力煤价近期稳中略降：**年初至今，动力煤现货价呈现先涨后跌。从年初800元左右一路上涨至3月中旬最高点1664元，之后大幅回调，至4月底，现货价为1185元/吨，回调幅度28.7%。当前一直稳定在1205元，短期有下行趋势。
- 双焦价格高位略有回调**
  - 1) 焦煤：**年初至今，焦煤价格从2450元一路上涨至3350元，且高位维持强势，当前高位略有回调至3150元，焦钢产业链需求走弱叠加大宗商品价格调整影响了焦煤价格。
  - 2) 焦炭：**年初至今，焦炭价格从2770元一路上涨至4月底3970元，近期高位维持稳定。

## 二 供给端：保供政策下产量有效提升

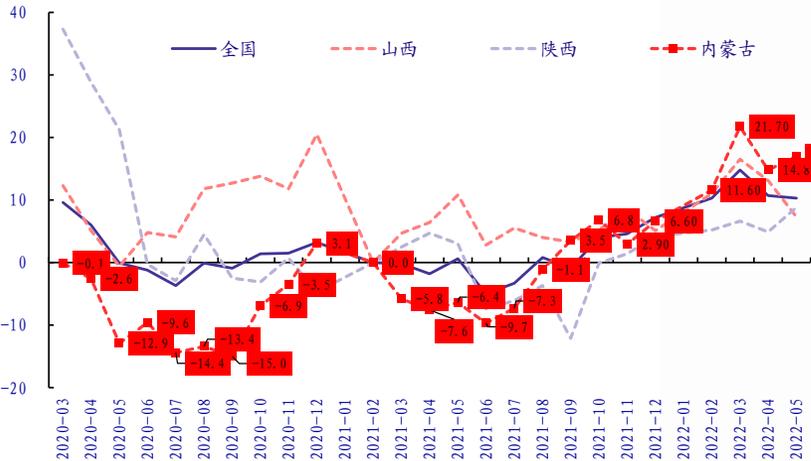
# (一) 原煤：保供政策促产量回升，库存有效累积，进口端依然受限

图：全国重点电厂存煤可用天数较为合理（天）



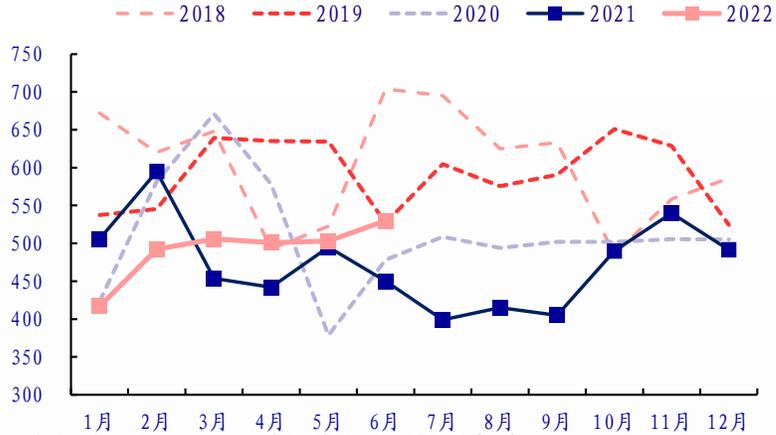
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：全国及晋陕蒙地区原煤产量当月增速（%）



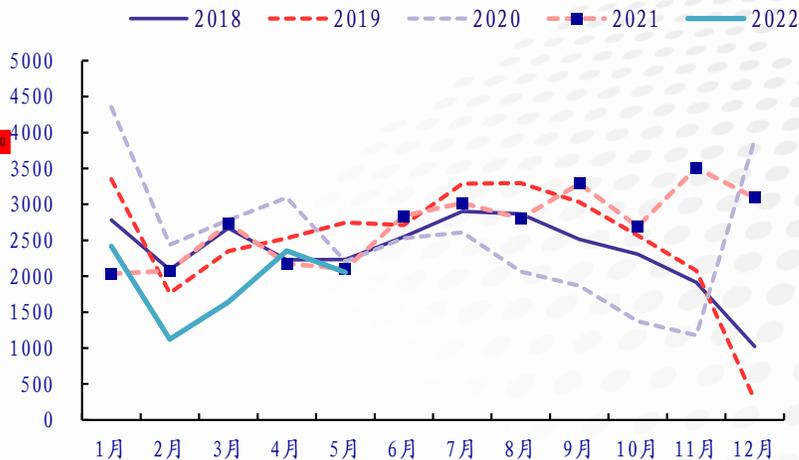
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：2018年至今秦皇岛港月度煤炭库存情况（万吨）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：2018年至今各月份煤炭进口情况（万吨）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

- 产地端：**政策集中出台下，全国原煤月度产量快速提升。2021年1-12月，全国实现原煤产量40.7亿吨，同比增速4.7%。2022年1-5月，原煤产量同比增长10.4%，产煤边际变化重点省份内蒙古月度产量走势呈现V字型。
- 库存端：**存煤天数和港口库存都得到有效补充。秦皇岛港月度煤炭库存情况保持稳中有升，全国重点电厂存煤可用天数回到20天左右的合理区间，显示库存情况也得到有效补充。
- 进口端：**历年进口量总体保持稳定在3亿吨左右。2021年以来，进口端始终偏弱运行，受中澳关系及蒙古疫情通关效率低下等影响，进口端难有较大增量。在全球能源及上游资源品价格快速上涨的背景下，国际煤炭价格也屡创新高，进口煤价格优势不再，我国煤炭进口方面也将会受到一定的抑制影响。2022一季度，我国进口煤炭5181万吨，同比下降24.2%。2022年1-5月，煤及褐煤进口量累计同比下滑13.6%，5月当月同比下滑2.1%，显示进口端仍受限，难以提供有效补给。

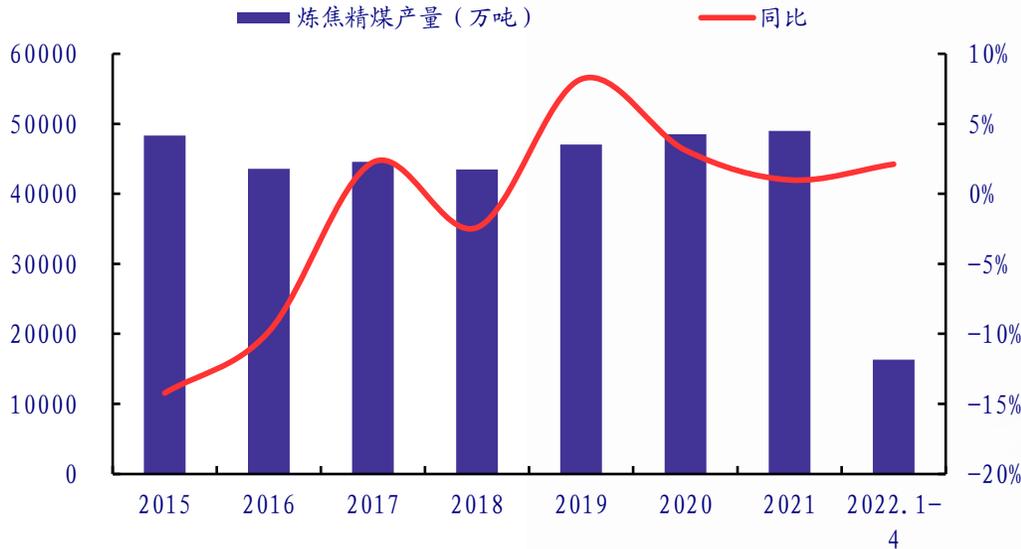
## (二) 炼焦煤：产量及进口量1-4月同比均有提升

- **2022年1-4月炼焦煤供给端呈现积极变化**

1) 2022年1-4月，我国炼焦精煤产量1.6亿吨，同比增长2.1%，涨幅较2021年全年扩大1.1pct；

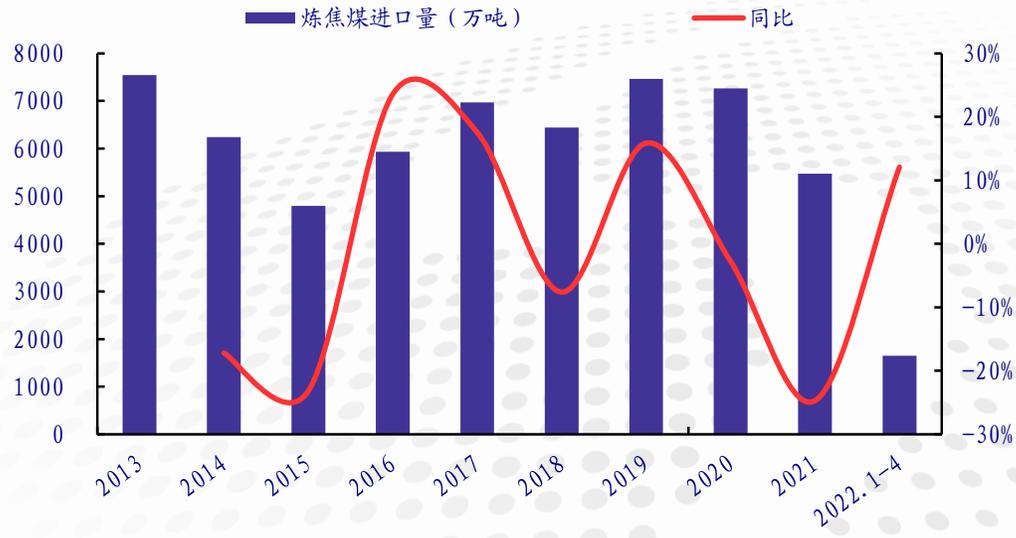
2) 2022年1-4月，我国炼焦煤进口有较大幅度的回升，达1652万吨，同比增12.1%，炼焦煤进口极度紧张的局面得到一定程度的缓解。

图：我国炼焦精煤产量及同比变化（单位：万吨，%）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：我国炼焦煤进口量及同比变化（单位：万吨，%）



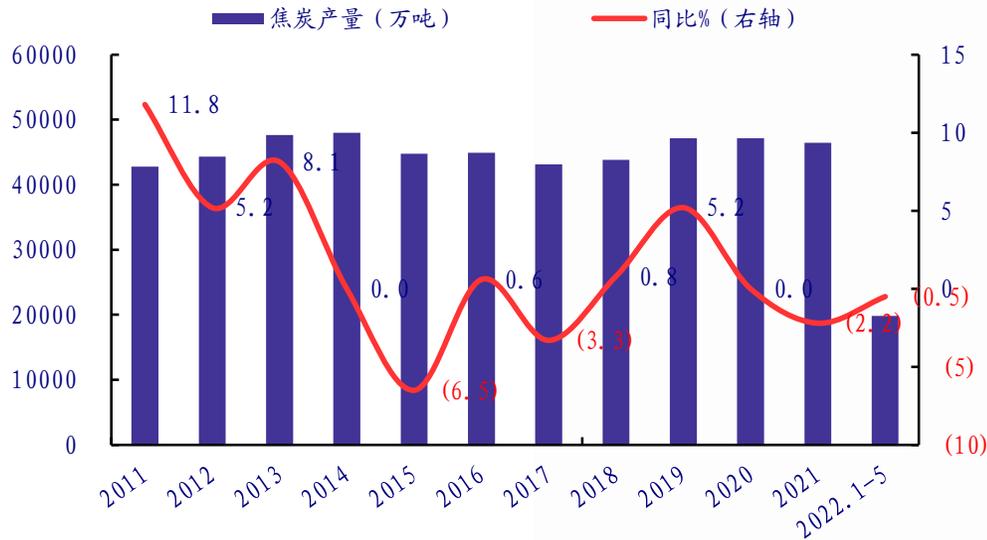
资料来源：wind，中国银河证券研究院

### (三) 焦炭：供给端保持稳定，开工率略显不足

#### • 2022年1-5月焦炭供给端保持稳定

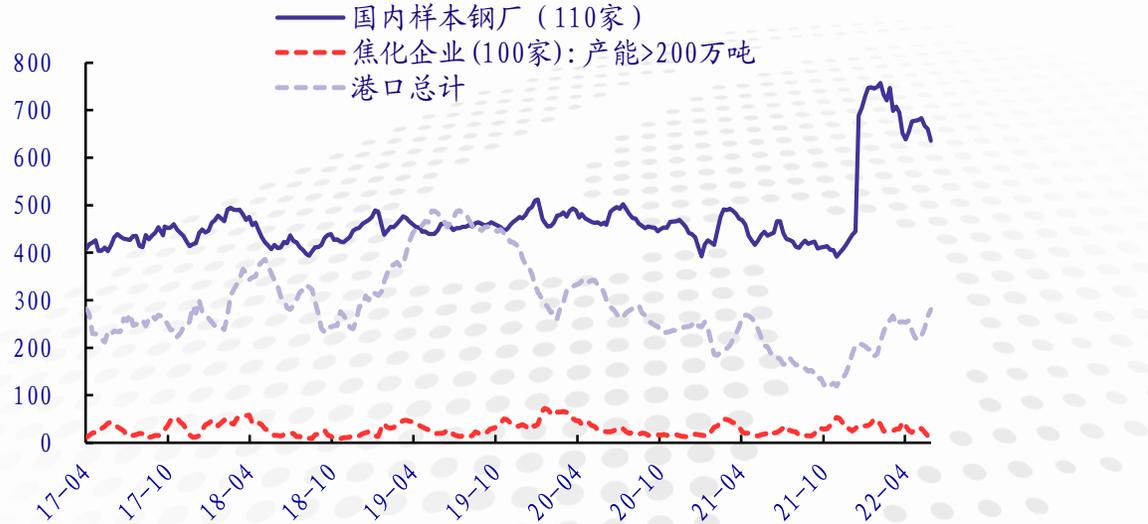
- 1) 2022年1-5月，我国焦炭累计产量1.98亿吨，同比-0.5%；截至6月17日，焦化厂开工率88%，环比上涨1.1pct；
- 2) 截至6月17日，国内样本钢厂焦炭库存略有调整，焦化企业焦炭库存仍处于低位，港口焦炭库存底部持续回升；
- 3) 近期焦炭价格虽有提升，但原料焦煤涨幅更大，焦企亏损面多有扩大，开工率仍处低位。

图：我国焦炭产量及同比变化（单位：万吨，%）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：独立焦化厂、钢厂、港口焦炭库存（万吨）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

### 三 需求端：短期需求冲击后供需将再度紧平衡



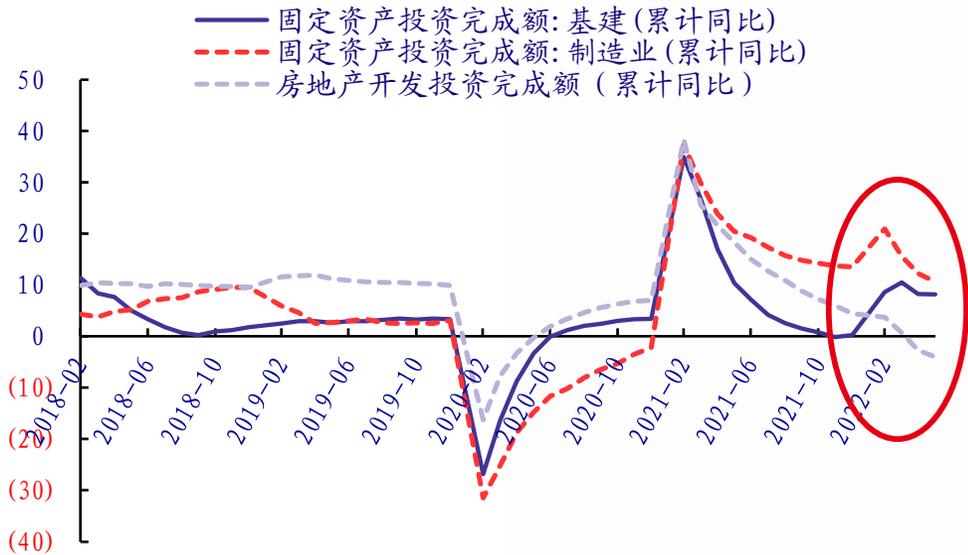
# (一) 终端需求：投资增速整体下修，动力煤近期供略大于求

## • 制造业/房地产/基建投资1-5月同比均有不同程度下修，动力煤近期呈现供略大于求状态

1) 1-5月固定资产投资累计增速为6.20%，较上个月减少0.6PCT，基建、制造业、房地产投资1-5月累计增速为8.16%/10.60%/-4.00%，分别较1-4月增速收窄0.1，1.6，1.3个百分点。

2) 根据动力煤总需求及总供给的数据，2016年供给侧改革之后至2021年，历年动力煤总消费量均略大于总供给，呈现供需紧平衡状态。在一系列增产保供政策的作用下，叠加需求走弱，根据2022年2、3、4月的数据，动力煤消费量略小于总供给，供需缺口为负且走阔，进一步显示终端需求待修复。

图：我国火电发电量及同比（单位：亿千瓦时）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

表：我国动力煤总需求及总供给情况（单位：万吨）

年份	动力煤消费量 (亿吨)	动力煤总供给 (亿吨)	供需缺口 (总需求-总供给) (亿吨)
2013	29.9	30.1	-0.2
2014	26.2	24.6	1.6
2015	31.3	31.3	-0.1
2016	31.1	28.8	2.3
2017	31.4	29.9	1.5
2018	32.2	30.8	1.4
2019	33.5	32.5	1.0
2020	29.5	28.8	0.7
2022-02	2.9	2.7	0.2
2022-03	3.2	3.4	-0.2
2022-04	2.7	3.0	-0.4

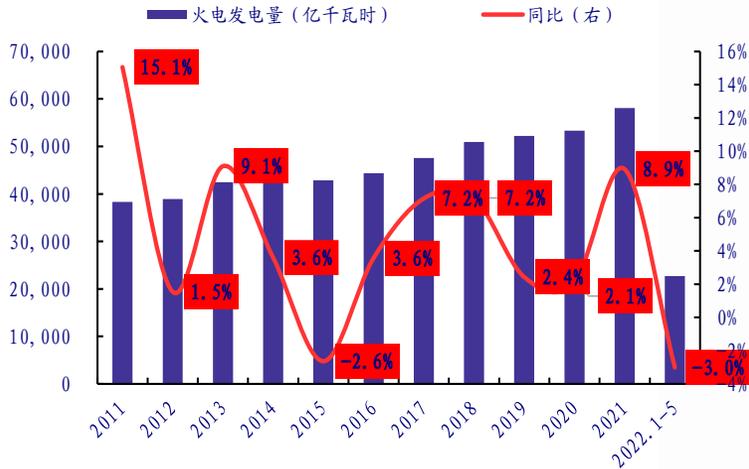
资料来源：wind，中国银河证券研究院，2021年为供小于求状态，因数据缺失未列示

## (二) 下游：火电/生铁/水泥等下游需求整体表现偏弱

### • 受疫情影响，煤炭下游增速整体偏弱

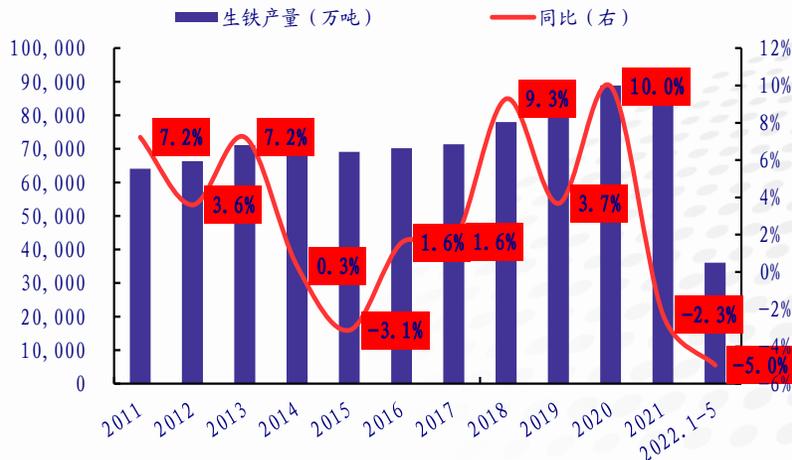
- 1) 5月单月，火电/生铁/水泥产量同比-10.9%/+2%/-17%，2022年1-5月累计产量同比-3%/-5%/-15.1%，需求表现为整体偏弱。
- 2) 2021年火电发电量增速8.9%，处于历史较高水平；2022年至今受水电及新能源发电出力增加及火电需求走弱影响，2022年1-5月火电发电量同比-3%；
- 3) 2021年我国生铁产量同比下滑2.3%，原因是2021年受压降粗钢产量计划的影响叠加疫情因素，2022年1-5月生铁产量进一步下滑5%，但5月单月产量环比4月份略有改善；
- 4) 2021年我国水泥产量同比-0.7%，受地产产业链尚待复苏影响，2022年1-5月水泥产量下滑15%。

图：我国火电发电量及同比（单位：亿千瓦时）



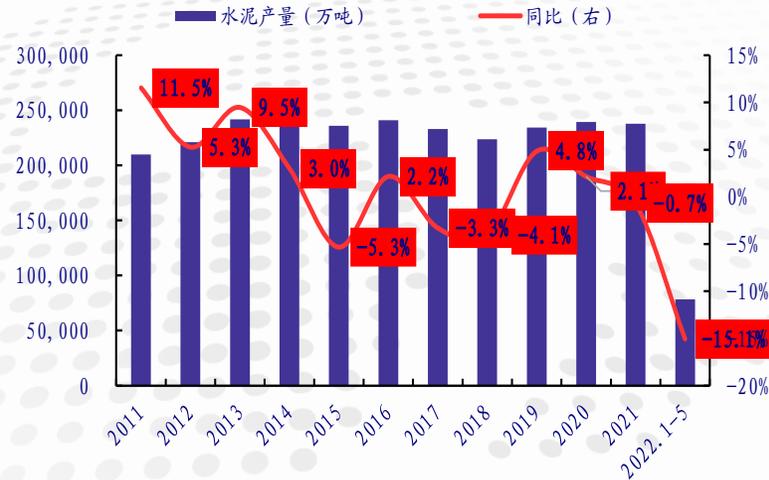
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：我国生铁产量及同比变化（单位：万吨）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：我国水泥产量及同比变化（单位：万吨）

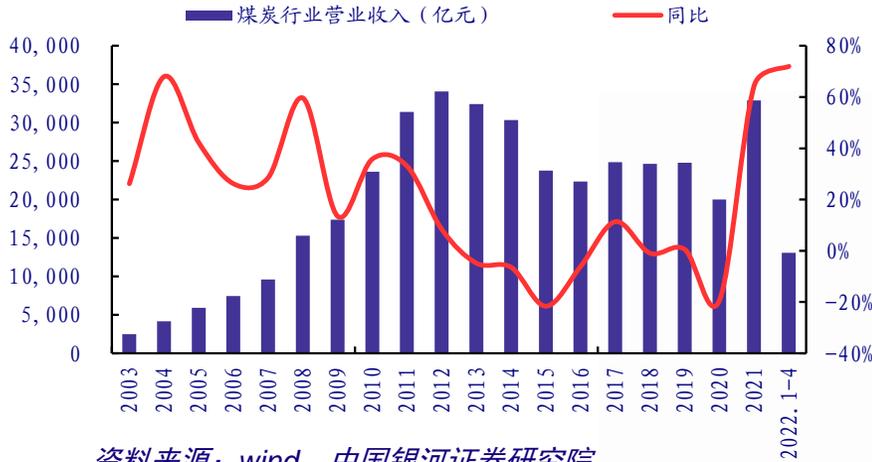


资料来源：wind，中国银河证券研究院

## 四 业绩：Q2利润持续释放，中报业绩预计高增

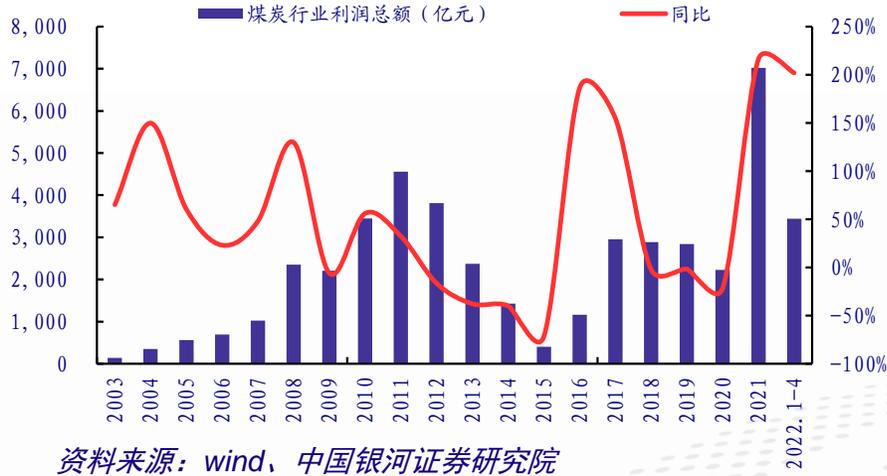
# (一) 2022Q2利润持续释放, 中报业绩预计高增

图：2003到2022煤炭行业规模以上企业营业收入及增长情况



资料来源: wind、中国银河证券研究院

图：2003到2022煤炭行业规模以上企业利润总额及增长情况



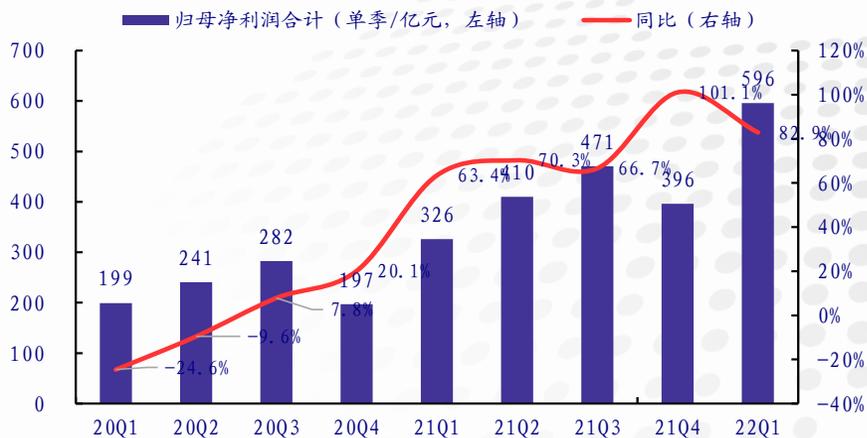
资料来源: wind、中国银河证券研究院

- 2022年1-4月, 煤炭开采洗选业实现利润总额3443亿元, 同比增201.9%, 延续高增势头。
- 截至2022年4月, 煤炭企业亏损面为28.5%, 同比下降5.5PCT。
- 煤炭上市企业盈利逐季增长。2022年Q1上市煤企归母净利润合计596亿元, 同比增82.9%。预计Q2业绩持续释放, 中报预计增长85%以上。

图：煤炭行业亏损面不断下降



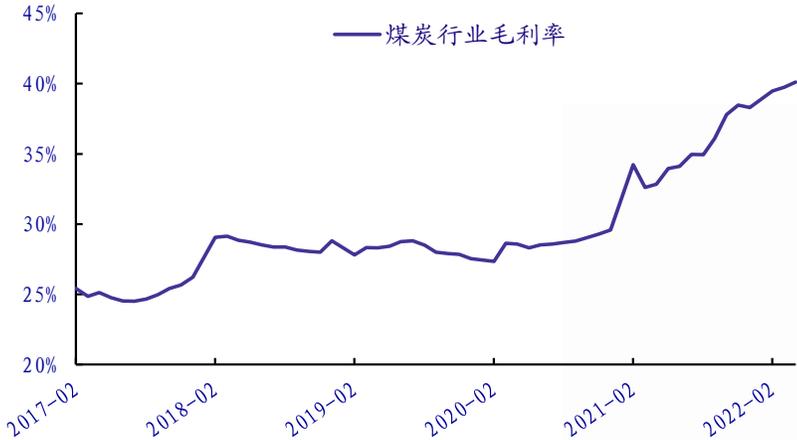
图：煤炭上市公司盈利逐季增长



资料来源: wind、中国银河证券研究院

## (二) 行业高景气促毛利率持续提升，资产负债表不断修复

图：煤炭行业毛利率持续提升



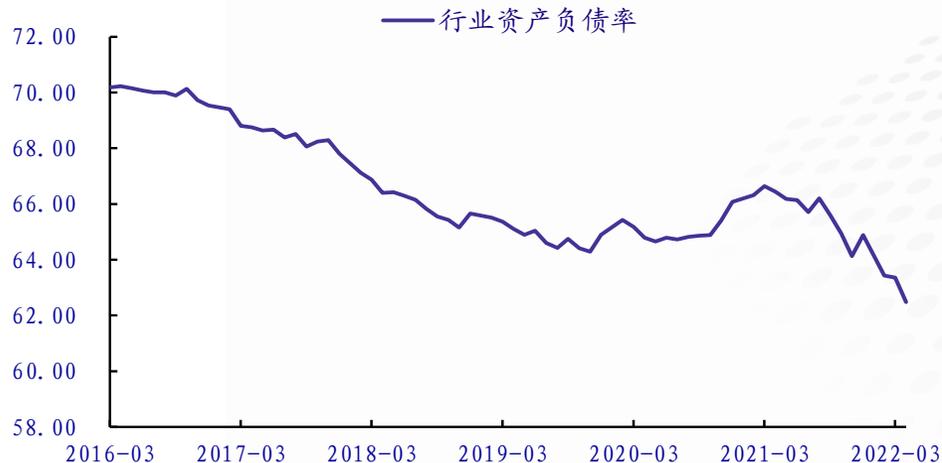
资料来源：wind、中国银河证券研究院

图：2017至今煤炭行业财务费用率逐年下降



资料来源：wind、中国银河证券研究院

图：煤炭行业资产负债率不断下降 (%)

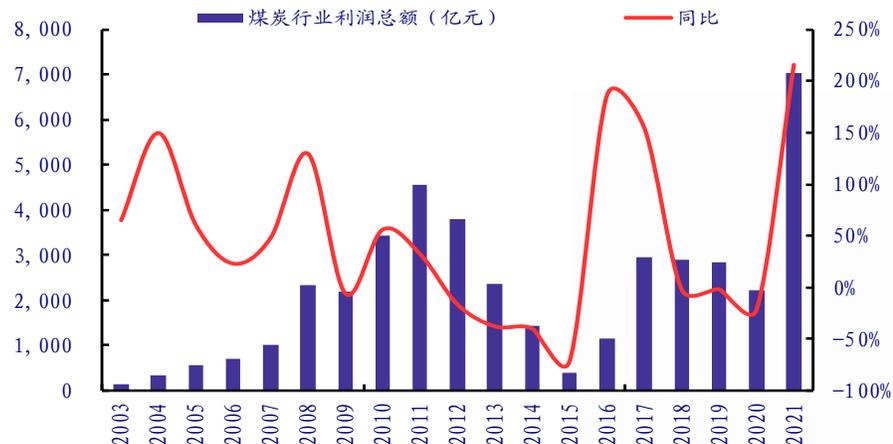


资料来源：wind、中国银河证券研究院

- 行业高景气促毛利率持续提升。截至2022年4月，行业毛利率为40.1%，创供给侧改革以来的新高。
- 供给侧改革以来，煤炭行业财务费用率也是逐年下滑，截至2022年4月，煤炭行业财务费用率仅为2%，较2021年全年下降0.7PCT，显示财务成本控制有力。
- 利润持续改善，财务费用率下降的同时，资产负债表修复持续进行。煤炭行业资产负债率从2016年的超过70%下降至2022年4月份的62.5%

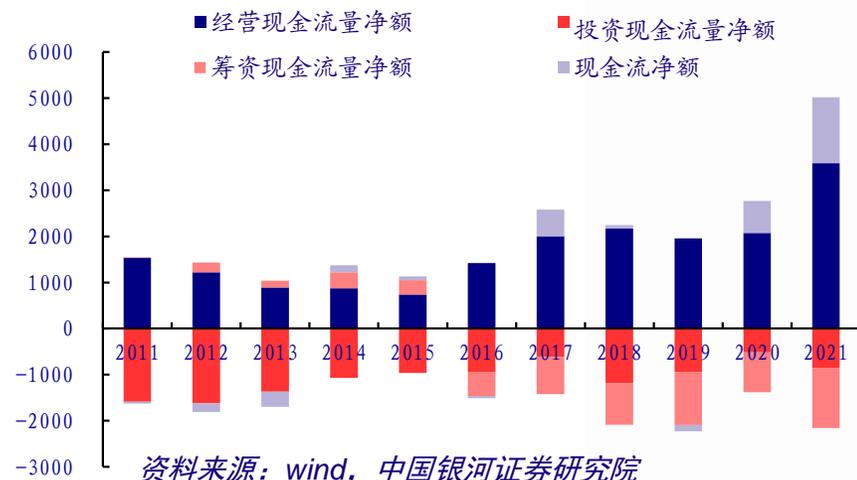
### (三) 煤炭全行业数据：煤企利润大增，现金流丰厚

图：规模以上煤企利润总额及同比（亿元，%）



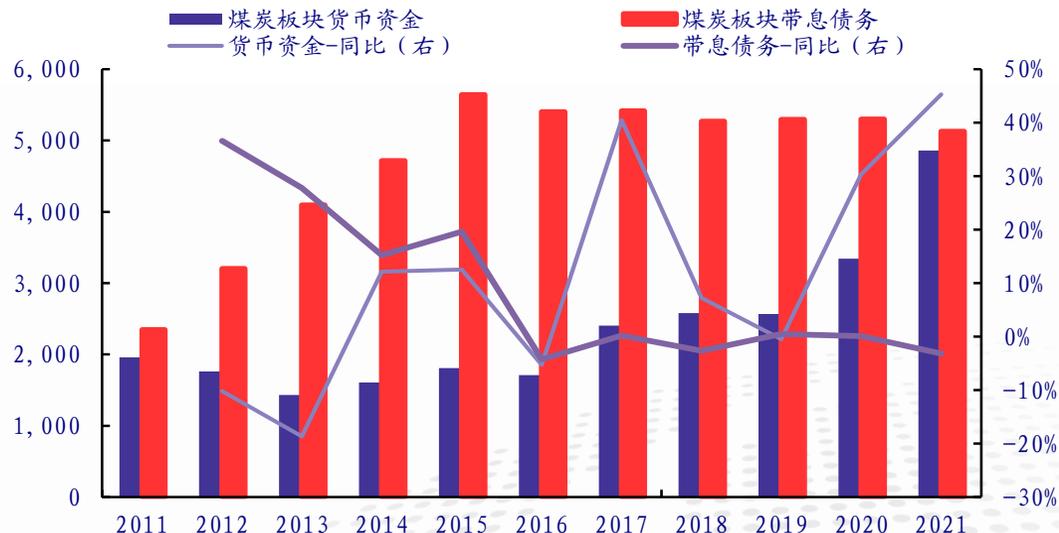
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：煤炭板块现金流量表（亿元）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图：煤炭板块货币资金稳增长，带息债务平稳（亿元，%）

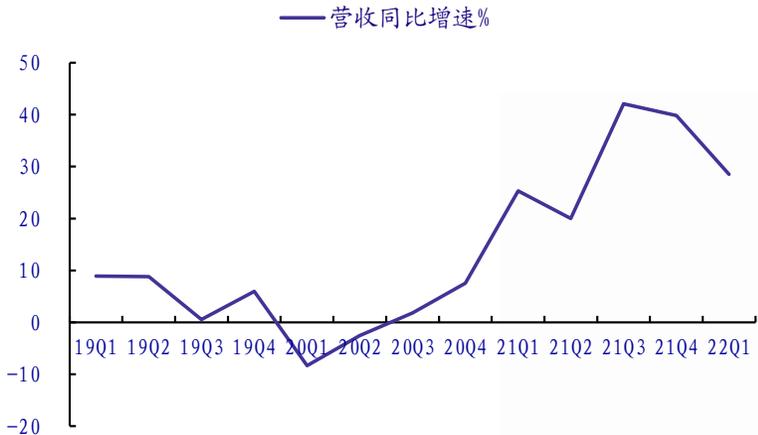


资料来源：wind，中国银河证券研究院

- **利润大增**：2021年，煤炭行业累计实现利润总额7023亿元，同比增长216%
- **货币债务比提升**：煤炭板块货币资金逐年稳定增长，但是带息债务近年来都比较平稳
- **净现金流明显提升**：综合的现金流净额近三年提升明显

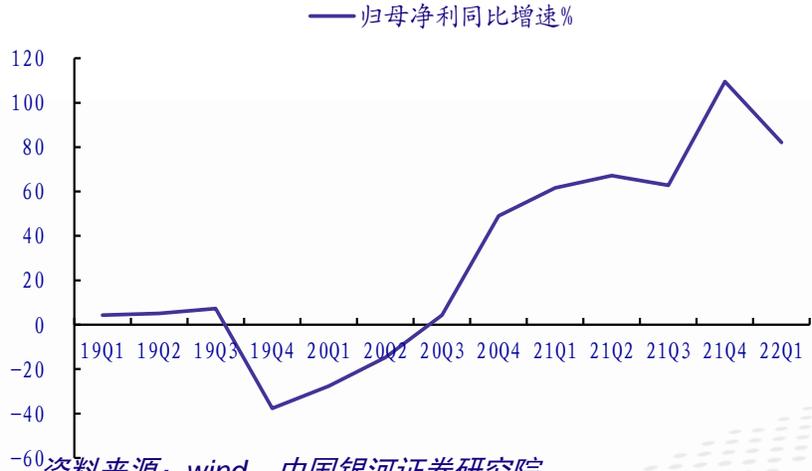
## (四) 2022年一季度仍延续高增长态势

图：上市煤企2022年Q1营收同比增速



资料来源：wind、中国银河证券研究院

图：上市煤企2022Q1归母净利润同比增速



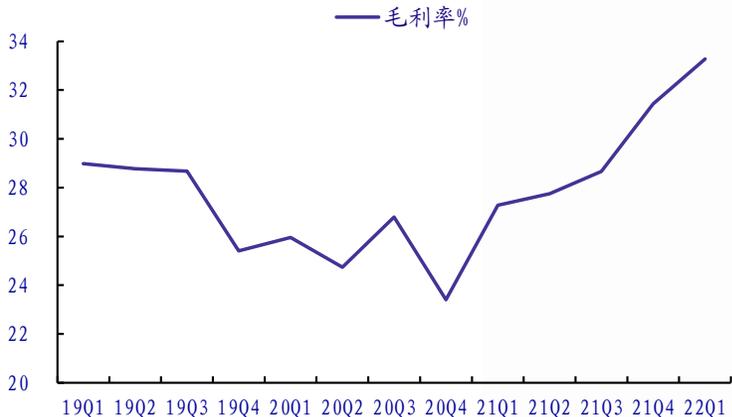
资料来源：wind、中国银河证券研究院

- 业绩方面，上市煤企2022Q1营收同比增长28.5%，因2021年全年基数较高，煤企业绩表现依然较好。

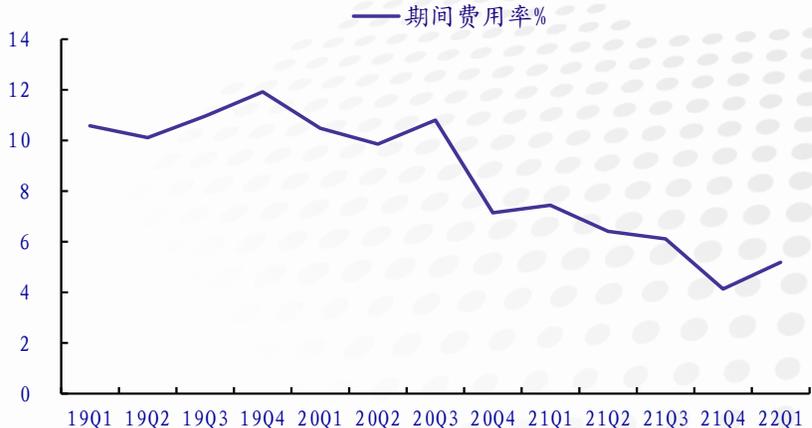
- 盈利能力方面，2022Q1上市煤企毛利率持续提升，达33.3%，较2021Q4继续提升1.8个百分点，显示了煤企良好的盈利能力。

- 期间费用率方面，2022Q1，上市煤企期间费用率为5.2%，虽较2021Q4提升1.1个百分点，但仍处于历史低位。

图：上市煤企2022Q1毛利率继续提升



图：上市煤企2022Q1期间费用率仍处于低位



资料来源：wind、中国银河证券研究院

## 五 投资建议及推荐公司

## (一) 投资建议及推荐公司

- **供给端：**保供政策下产量有效提升，前五个月原煤产量同比增10.4%，单月增速也保持近三年高位，港口库存累库明显，进口端依然受限，预计有效补充作用较弱。双焦供给端呈现积极变化，焦煤进口有较高幅度回升，焦炭供给端保持稳定。
- **需求端：**前期需求数据走弱带来的需求冲击对行业供需格局产生了负面影响。随着疫情防控取得成效，复工复产加速，叠加气温回升，电厂发电负荷将提高，行业进入迎峰度夏用煤旺季，火电用煤需求有望触底回升；非电用煤，比如建材、化工等原料用煤需求的稳定对煤价也有一定支撑。
- **投资建议：**前期下游需求数据走弱及大宗商品价格调整带动煤炭板块近期调整，我们认为，短期需求冲击后行业供需仍将走向紧平衡状态。下半年值得期待的推动因素有，一揽子经济刺激政策的持续出台，地产产业链复苏在途，非电用煤需求保持旺盛等。个股方面，推荐顺序为山西焦煤（000983）、陕西煤业（601225）、中国神华（601088）、中煤能源（601898）。

# 银河煤炭团队介绍



☎：(8610) 8092 7613

✉：panwei@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130511070002

分析师：潘玮，煤炭行业分析师，清华大学管理学硕士、金融学学士。2008年进入银河证券研究部，曾获新财富、东方财富、金融界等多个分析师评选奖项。

分析师承诺：本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

# 评级标准

## 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

## 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

# 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。



谢 谢!

中国银河证券研究

扫码关注我们  
微信号 | zgyhzqyj



创造财富 担当责任  
股票代码: 601881.SH 06881.HK