

中性（维持）

煤价继续环比大幅上涨，半年报业绩有望超预期

风险评级：中风险

煤炭行业 2021 年 5 月份月报

2021 年 5 月 24 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

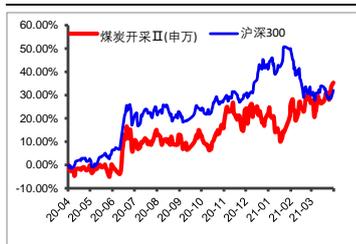
电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

细分行业评级

动力煤	中性
炼焦煤	中性
无烟煤	中性

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **煤炭价格：煤价继续环比大幅上涨。动力煤价格：加速上涨，大同南郊和陕西榆林动力煤坑口价创历史新高。**近一个月，动力煤生产地大同动力煤(Q6000)车板价(含税)790元/吨，上涨36.44%；陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价(含税)890元/吨，上涨47.11%，兖州动力煤块(Q6000)车板价(含税)1167元/吨，上涨35.07%。中转地秦皇岛大同优混(Q5800)平仓价、山西优混(Q5500)平仓价分别926元/吨、881元/吨，分别上涨15.03%、15.01%。**炼焦煤价格：全线上涨，山西临汾主焦煤涨幅较大。**近一个月，生产地：临汾主焦煤车板价(含税)、平顶山主焦煤出厂价(含税)和贵州六盘水焦精煤出厂价(含税)分别上涨22.56%、6.90%和4.83%。钢铁企业对炼焦煤价格采购价：首钢焦精煤(山西)采购价和济钢焦精煤(山西)采购价分别上涨31.72%、28.66%，鞍钢肥精煤(山西)采购价保持不变。青岛港主焦煤(澳大利亚)库提价为1865元/吨，上涨6.27%。**无烟煤价格：大幅上涨。**山西晋城、阳泉等我国无烟煤主要生产地区，近一个月，晋城无烟中块车板价(含税)和阳泉无烟洗中块车板价(含税)最新分别为1200元/吨、1170元/吨，分别大幅上涨36.36%、37.65%。**喷吹煤价格：大幅上涨。**近一个月，阳泉喷吹煤车板价(含税)、长治喷吹煤车板价(含税)分别为1315元/吨、1202元/吨，分别大幅上涨41.09%、41.08%。

■ **展望：**5月份仍然是我国动力煤需求传统淡季，但是今年动力煤价格淡季在4月份已经环比大幅上涨的情况下，继续逆势大幅上涨，这有几方面因素影响：首先，我国宏观经济复苏明显，逐渐恢复到正常水平；海外疫情反复，我国出口需求较旺，拉动了工业产品的需求，这些间接的拉动了动力煤的需求。其次，虽然煤炭需求较旺，但是受制于安监、环保等因素，煤炭产量增量有限；受制于煤炭进口政策，煤炭进口量下降。然后，今年我国雨水偏少，水电发电量低于预期，水电不足的情况下需要火电来弥补，拉动了动力煤的需求。最后，全球大宗商品出现普遍大幅环比上涨，煤炭作为大宗商品的一员，跟随上涨。随着动力煤价格继续大幅上涨，接近或者再创历史新高，政府干预的可能越来越大。未来一个月煤炭将逐渐进入需求旺季，煤价有望冲高回落，但回落的幅度预计有限，煤价在高位震荡的可能性较大。

■ **半年报业绩有望超预期，给予行业“中性”投资评级。**目前煤炭上市公司市盈率(TTM)整体法10.3倍、中值10.0倍；市净率整体法1.10倍、中值1.25倍，估值仍具备优势。煤价淡季不淡，连续两个月环比大幅上涨，预计煤炭上市公司半年报整体业绩有望超预期。个股建议重点关注动力煤类企业陕西煤业(601225)、中国神华(601088)和兖州煤业(600188)，焦煤类企业山西焦煤(000983)和神火股份(000933)，喷吹煤类企业潞安环能(601699)。

■ **风险提示：**煤价下跌，需求低于预期，煤炭行业政策风险。

目 录

1. 煤炭价格：煤价继续环比大幅上涨，大同南郊和榆林动力煤坑口价创历史新高	3
2. 煤炭产量：4 月份原煤产量同环比下降，低于预期	6
3. 煤炭进出口：1-4 月煤炭进口量同比下降 28.8%，其中 4 月份进口量同环比大幅下降	7
4. 煤炭下游分析：4 月火电继续超预期增长	7
5. 市场表现：最近一个月煤炭板块涨幅小幅跑赢大盘	8
6. 半年报业绩有望超预期，给予行业“中性”投资评级	10

插图目录

图 1：大同动力煤价格走势（元/吨）	4
图 2：秦皇岛山西优混价格走势（元/吨）	4
图 3：环渤海动力煤价格走势（元/吨）	4
图 4：澳大利亚 BJ 煤炭价格走势（元/吨）	4
图 5：临汾主焦精煤车板价走势（元/吨）	5
图 6：平顶山主焦煤出厂价走势（元/吨）	5
图 7：晋城无烟煤价格走势（元/吨）	5
图 8：阳泉无烟煤价格走势（元/吨）	5
图 9：阳泉喷吹煤价格走势（元/吨）	5
图 10：长治喷吹煤价格走势（元/吨）	5
图 11：我国煤炭月度产量情况（万吨）	6
图 12：我国煤炭年度产量情况（亿吨）	6
图 13：秦皇岛港煤炭库存（万吨）	6
图 14：我国煤炭进出口月度情况（万吨）	7
图 15：我国煤炭进出口年度情况（亿吨）	7
图 16：我国火电发电量情况（亿千瓦时）	7
图 17：我国生铁产量情况（万吨）	7
图 18：我国水泥产量情况（万吨）	8

表格目录

表 1：各种煤种价格以及变化	3
表 2：2021 年 A 股各板块表现（4 月 20 日-5 月 21 日）	8
表 3：2021 年煤炭板块各公司股价表现（4 月 20 日-5 月 21 日）	9

1. 煤炭价格：煤价继续环比大幅上涨，大同南郊和榆林动力煤坑口价创历史新高

动力煤价格：加速上涨，大同南郊和陕西榆林动力煤坑口价创历史新高。近一个月，动力煤生产地大同动力煤(Q6000)车板价(含税)790元/吨，上涨36.44%；陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价(含税)890元/吨，上涨47.11%，兖州动力煤块(Q6000)车板价(含税)1167元/吨，上涨35.07%。中转地秦皇岛大同优混(Q5800)平仓价、山西优混(Q5500)平仓价分别926元/吨、881元/吨，分别上涨15.03%、15.01%。

国际动力煤价：澳洲纽卡斯尔动力煤现货价、欧洲ARA港动力煤现货价和南非动力煤现货价最新价格分别为101.63美元/吨、84.66美元/吨、105.11美元/吨，近一个月分别上涨10.77%、19.68%和17.43%。

炼焦煤价格：全线上涨，山西临汾主焦煤涨幅较大。近一个月，生产地：临汾主焦煤精煤车板价(含税)、平顶山主焦煤出厂价(含税)和贵州六盘水焦煤出厂价(含税)分别上涨22.56%、6.90%和4.83%。钢铁企业对炼焦煤价格采购价：首钢焦精煤(山西)采购价和济钢焦精煤(山西)采购价分别上涨31.72%、28.66%，鞍钢肥精煤(山西)采购价保持不变。青岛港主焦煤(澳大利亚)库提价为1865元/吨，上涨6.27%。

无烟煤价格：大幅上涨。山西晋城、阳泉等我国无烟煤主要生产地区，近一个月，晋城无烟中块车板价(含税)和阳泉无烟洗中块车板价(含税)最新分别为1200元/吨、1170元/吨，分别大幅上涨36.36%、37.65%。

喷吹煤价格：大幅上涨。近一个月，阳泉喷吹煤车板价(含税)、长治喷吹煤车板价(含税)分别为1315元/吨、1202元/吨，分别大幅上涨41.09%、41.08%。

展望：5月份仍然是我国动力煤需求传统淡季，但是今年动力煤价格淡季在4月份已经环比大幅上涨的情况下，继续逆势大幅上涨，这有几方面因素影响：首先，我国宏观经济复苏明显，逐渐恢复到正常水平；海外疫情反复，我国出口需求较旺，拉动了工业产品的需求，这些间接的拉动了动力煤的需求。其次，虽然煤炭需求较旺，但是受制于安监、环保等因素，煤炭产量增量有限；受制于煤炭进口政策，煤炭进口量下降。然后，今年我国雨水偏少，水电发电量低于预期，水电不足的情况下需要火电来弥补，拉动了动力煤的需求。最后，全球大宗商品出现普遍大幅环比上涨，煤炭作为大宗商品的一员，跟随上涨。随着动力煤价格继续大幅上涨，接近或者再创历史新高，政府干预的可能越来越大。未来一个月煤炭将逐渐进入需求旺季，煤价有望冲高回落，但回落的幅度预计有限，煤价在高位震荡的可能性较大。

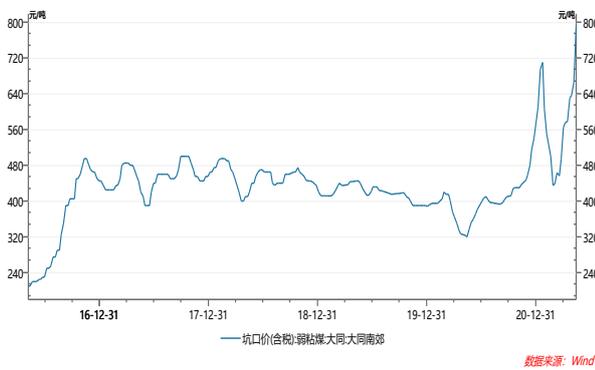
表 1：各种煤种价格以及变化

类别	地区	具体类型(元/吨)	最新价	近一月涨跌幅	20 年均价
动力煤	生产	大同动力煤(Q6000)车板价(含税)	790	36.44%	402
		陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价(含税)	890	47.11%	476
		兖州动力煤块(Q6000)车板价(含税)	1167	35.07%	664
	中转	大同优混(Q5800)平仓价	926	15.03%	600
		山西优混(Q5500)平仓价	881	15.01%	571
		山西大混(Q5000)平仓价	786	15.93%	512
国际	欧洲 ARA 港动力煤现货价(美元/吨)	84.66	19.68%	50	

	南非动力煤现货价	105.11	17.43%	67	
	澳洲纽卡斯尔动力煤现货价(美元/吨)	101.63	10.77%	60	
炼焦煤	生产	临汾主焦精煤车板价(含税)	2010	22.56%	1396
		平顶山主焦煤出厂价(含税)	1550	6.90%	1468
		贵州六盘水焦精煤出厂价(含税)	1520	4.83%	1386
	消费	首钢焦精煤(山西)采购价	2338	31.72%	1615
		济钢焦精煤(山西)采购价	2110	28.66%	1506
		鞍钢肥精煤(山西)采购价	1700	0.00%	1617
	国际	青岛港主焦煤(澳大利亚)库提价	1865	6.27%	1380
无烟煤	生产	晋城无烟中块车板价(含税)	1200	36.36%	933
		阳泉无烟洗中块车板价(含税)	1170	37.65%	903
喷吹煤	生产	阳泉喷吹煤车板价(含税)	1315	41.09%	806
		长治喷吹煤车板价(含税)	1202	41.08%	738

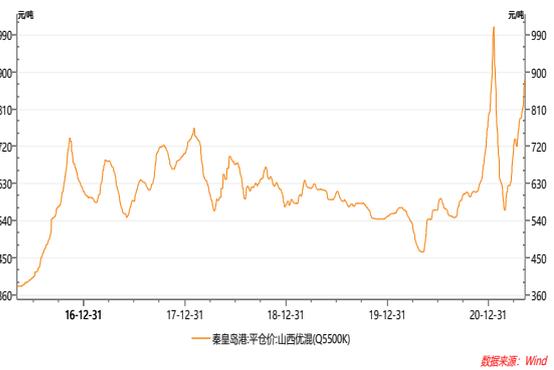
资料来源: wind资讯, 东莞证券研究所

图1: 大同动力煤价格走势(元/吨)



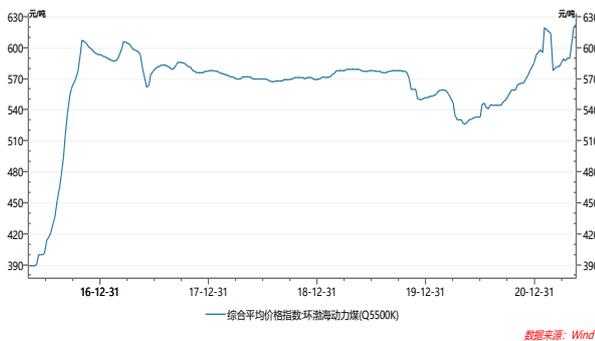
资料来源: wind资讯, 东莞证券研究所

图2: 秦皇岛山西优混价格走势(元/吨)



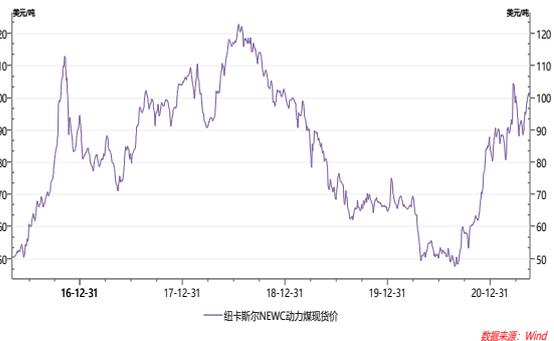
资料来源: wind资讯, 东莞证券研究所

图3: 环渤海动力煤价格走势(元/吨)



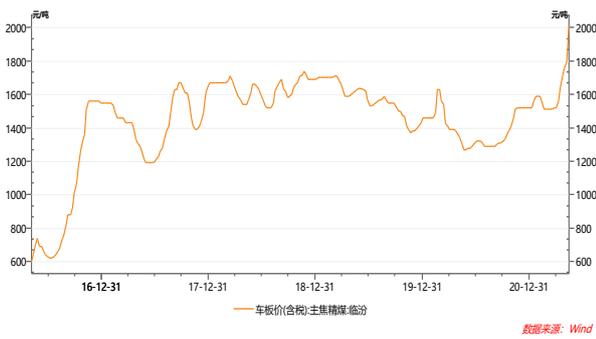
资料来源: wind资讯, 东莞证券研究所

图4: 澳大利亚BJ煤炭价格走势(元/吨)



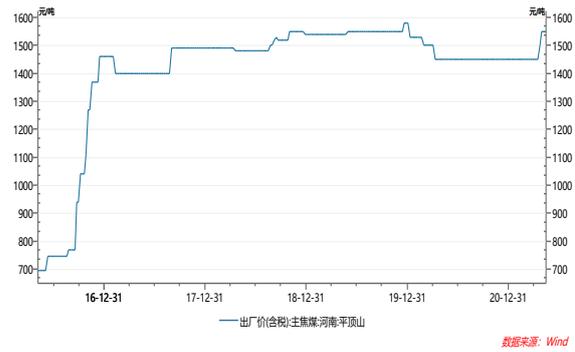
资料来源: wind资讯, 东莞证券研究所

图5：临汾主焦精煤车板价走势（元/吨）



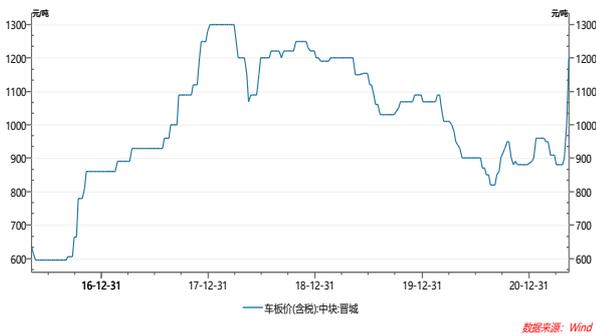
资料来源: wind资讯, 东莞证券研究所

图6：平顶山主焦煤出厂价走势（元/吨）



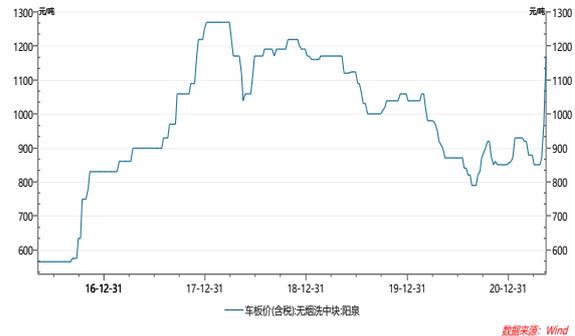
资料来源: wind资讯, 东莞证券研究所

图7：晋城无烟煤价格走势（元/吨）



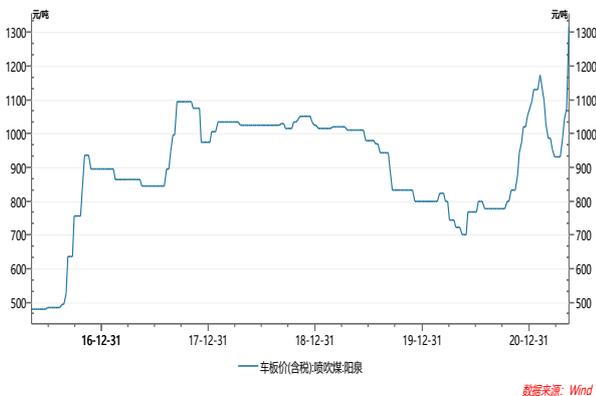
资料来源: wind资讯, 东莞证券研究所

图8：阳泉无烟煤价格走势（元/吨）



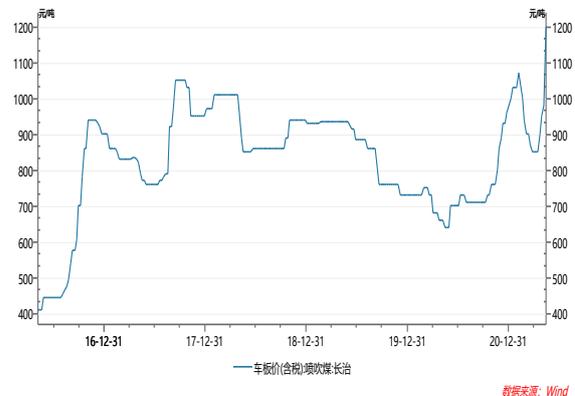
资料来源: wind资讯, 东莞证券研究所

图9：阳泉喷吹煤价格走势（元/吨）



资料来源: wind资讯, 东莞证券研究所

图10：长治喷吹煤价格走势（元/吨）

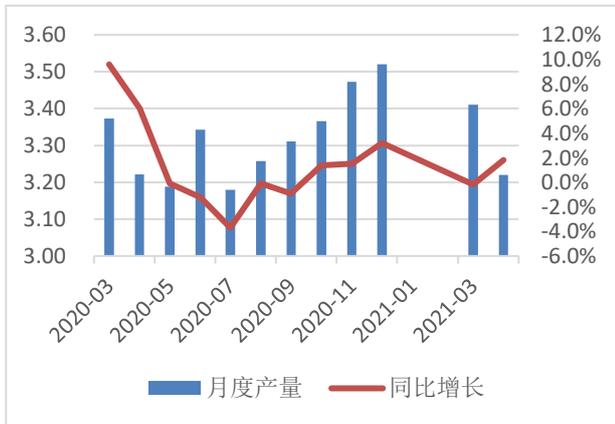


资料来源: wind资讯, 东莞证券研究所

2. 煤炭产量：4 月份原煤产量同环比下降，低于预期

2021年1-4月，我国原煤产量12.94亿吨，同比增长11.1%，其中4月份原煤产量3.22亿吨，同比下降1.8%，环比下降5.44%。前四个月同比增速较快，这与基数较低有关，2020年同期受疫情影响，煤炭产量较低；但是4月份煤炭产量同环比下降，是低于预期的，4月份煤价高位环比上涨，煤炭企业盈利会比较乐观，煤炭产量反而同环比下降，这个主要原因受安监、环保等政策因素影响，煤炭企业增产动力不足。

图11：我国煤炭月度产量情况（万吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

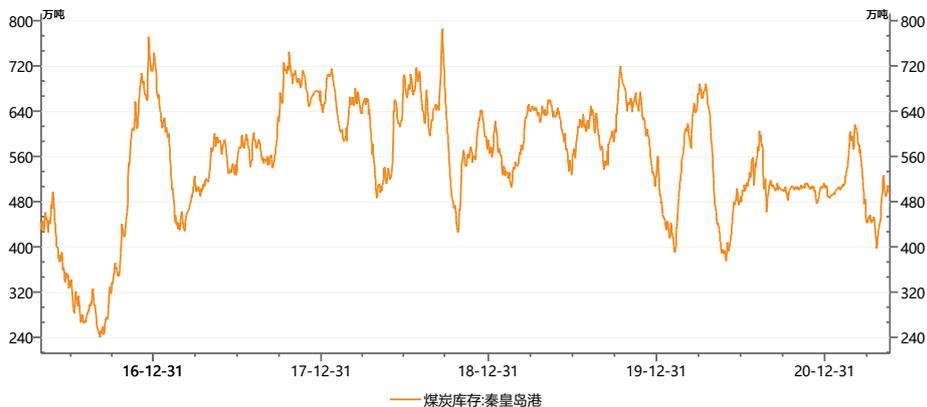
图12：我国煤炭年度产量情况（亿吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

煤炭库存：库存有所增长，但是仍然在低位。2021年5月21日，秦皇岛港煤炭库存494万吨，较1个月之前增加了72万吨，但仍较2020年同期同比增长27.0%。

图13：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



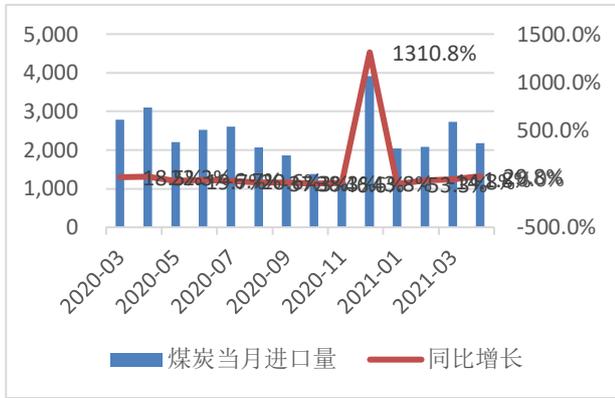
数据来源：Wind

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究

3.煤炭进出口：1-4 月煤炭进口量同比下降 28.8%，其中 4 月份进口量同环比大幅下降

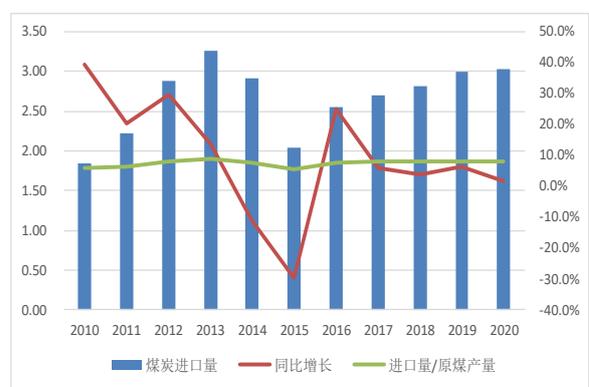
2021 年 1-4 月，我国煤炭进口量（包括褐煤）为 9013 万吨，同比下降 28.8%，其中 4 月份煤炭进口量为 2173 万吨，同下降 29.8%，环比下降 20.5%。煤炭进口量并没有随着国内煤价大幅上涨而增加，每个月进口量 2000 万吨左右。

图14：我国煤炭进出口月度情况（万吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图15：我国煤炭进出口年度情况（亿吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

4. 煤炭下游分析：4 月火电继续超预期增长

火电：2021 年 1-4 月，我国火电发电量 18901 亿千瓦时，同比增长 18.9%。其中 4 月份火电发电量为 4517 亿千瓦时，同比增长 12.5%。另外，火电发电量超预期增长，与水电发电量不及预期有关，2021 年 1-4 月，我国水电发电量 1958.6 亿千瓦时，同比增长 1.1%，其中 4 月份水电发电量 776 亿千瓦时，同比增长 3.3%；而 4 月全国发电量 6230 亿千瓦时，同比增长 11.0%，水电发电增速远小于全国发电量增速。

钢铁：2021 年 1-4 月，我国生铁产量为 3.07 亿吨，同比增长 8.7%，其中 4 月份生铁产量 7597 万吨，同比增长 3.8%。

水泥：2021 年 1-4 月，我国水泥产量 6.80 亿吨，同比增长 30.1%，其中 4 月份水泥产量 2.39 亿吨，同比增长 6.3%。

图16：我国火电发电量情况（亿千瓦时）



图17：我国生铁产量情况（万吨）



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图18：我国水泥产量情况（万吨）



资料来源：Wind资讯、东莞证券研究

5. 市场表现：最近一个月煤炭板块涨幅小幅跑赢大盘

近一个周期（4月20日-5月21日），上证指数最终上涨0.26%，最高上涨1.52%；沪深300最终上涨0.93%，最高上涨2.54%。煤炭板块最终上涨1.42%，最高上涨14.11%，小幅跑赢大盘，振幅远大于大盘。

表 2：2021年A股各板块表现（4月20日-5月21日）

申万行业分类	区间涨跌幅	区间最大涨跌幅	年初至今涨跌幅
医药生物(申万)	9.28%	12.60%	6.76%
食品饮料(申万)	5.13%	7.14%	0.54%
电气设备(申万)	4.98%	7.30%	1.97%
有色金属(申万)	4.79%	11.68%	11.83%
休闲服务(申万)	2.12%	5.13%	10.38%
银行(申万)	1.88%	4.96%	9.12%
煤炭开采II(申万)	1.42%	14.11%	11.93%
化工(申万)	1.29%	3.44%	8.35%
综合(申万)	0.98%	2.36%	5.34%
传媒(申万)	-0.20%	1.41%	-5.63%
交通运输(申万)	-0.43%	0.57%	-0.88%
纺织服装(申万)	-0.58%	1.61%	3.05%
公用事业(申万)	-0.58%	0.67%	5.95%
建筑材料(申万)	-1.12%	1.83%	6.36%
轻工制造(申万)	-1.14%	1.52%	6.99%
商业贸易(申万)	-1.16%	0.68%	-2.93%
钢铁(申万)	-1.32%	11.57%	25.37%
国防军工(申万)	-1.56%	1.62%	-18.85%
非银金融(申万)	-1.92%	0.39%	-14.75%
汽车(申万)	-2.22%	0.38%	-2.53%

家用电器(申万)	-2.22%	1.71%	-9.63%
电子(申万)	-2.97%	2.50%	-4.78%
农林牧渔(申万)	-3.16%	2.70%	-2.67%
房地产(申万)	-3.45%	0.27%	-3.55%
机械设备(申万)	-3.80%	0.26%	-2.87%
计算机(申万)	-3.85%	0.45%	-9.31%
通信(申万)	-4.18%	-0.26%	-13.25%
建筑装饰(申万)	-4.35%	0.12%	2.11%
上证综指	0.26%	1.52%	0.39%
沪深 300	0.93%	2.54%	-1.48%

资料来源: Wind资讯、东莞证券研究所

近一个周期(4月20日-5月21日),煤炭板块中潞安环能、晋控煤业、山西焦煤股价涨幅超过 10%。

表 3: 2021年煤炭板块各公司股价表现(4月20日-5月21日)

证券代码	证券简称	区间涨跌幅	区间最大涨跌幅	年初至今涨跌幅
601699.SH	潞安环能	44.10%	70.16%	52.31%
601001.SH	晋控煤业	28.75%	52.86%	14.44%
000983.SZ	山西焦煤	16.01%	43.53%	14.36%
600123.SH	兰花科创	9.12%	28.74%	10.65%
000780.SZ	*ST 平能	8.52%	11.68%	23.55%
601898.SH	中煤能源	8.23%	21.07%	68.54%
601918.SH	新集能源	6.82%	32.67%	20.13%
600997.SH	开滦股份	6.64%	29.35%	25.96%
601666.SH	平煤股份	6.38%	36.74%	6.91%
601101.SH	昊华能源	4.30%	25.06%	-7.22%
000933.SZ	神火股份	0.44%	24.18%	41.60%
601225.SH	陕西煤业	0.44%	12.06%	23.02%
000937.SZ	冀中能源	0.26%	10.00%	-6.01%
600546.SH	山煤国际	0.00%	23.84%	-24.09%
600971.SH	恒源煤电	-0.81%	16.10%	-3.02%
601088.SH	中国神华	-1.01%	6.30%	9.11%
600348.SH	华阳股份	-1.61%	17.56%	-2.14%
600121.SH	郑州煤电	-1.91%	16.17%	-39.48%
000552.SZ	靖远煤电	-1.97%	14.10%	-6.85%
002128.SZ	露天煤业	-2.15%	15.67%	-4.11%
600397.SH	安源煤业	-2.23%	17.10%	-23.55%
000968.SZ	蓝焰控股	-2.94%	3.25%	-22.69%
600157.SH	永泰能源	-4.09%	12.28%	22.39%
600508.SH	上海能源	-6.93%	3.47%	-7.30%
600188.SH	兖州煤业	-7.39%	8.79%	31.88%
600395.SH	盘江股份	-8.20%	2.55%	-13.21%
600403.SH	ST 大有	-25.45%	3.57%	-40.25%

资料来源: Wind资讯、东莞证券研究所

6.半年报业绩有望超预期，给予行业“中性”投资评级

目前煤炭上市公司市盈率（TTM）整体法10.3倍、中值10.0倍；市净率整体法1.10倍、中值1.25倍，估值仍具备优势。煤价淡季不淡，连续两个月环比大幅上涨，预计煤炭上市公司半年报整体业绩有望超预期。个股建议重点关注动力煤类企业陕西煤业（601225）、中国神华（601088）和兖州煤业（600188），焦煤类企业山西焦煤（000983）和神火股份（000933），喷吹煤类企业潞安环能（601699）。

风险提示：煤价下跌，需求低于预期，煤炭行业政策风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn