



焦煤板块三季度盈利将创历史新高



2021年09月14日

分析师：张锦
执业证书编号：S0890521080001
电话：021-20321304
邮箱：zhangjin@cnhbstock.com



目录/CONTENTS

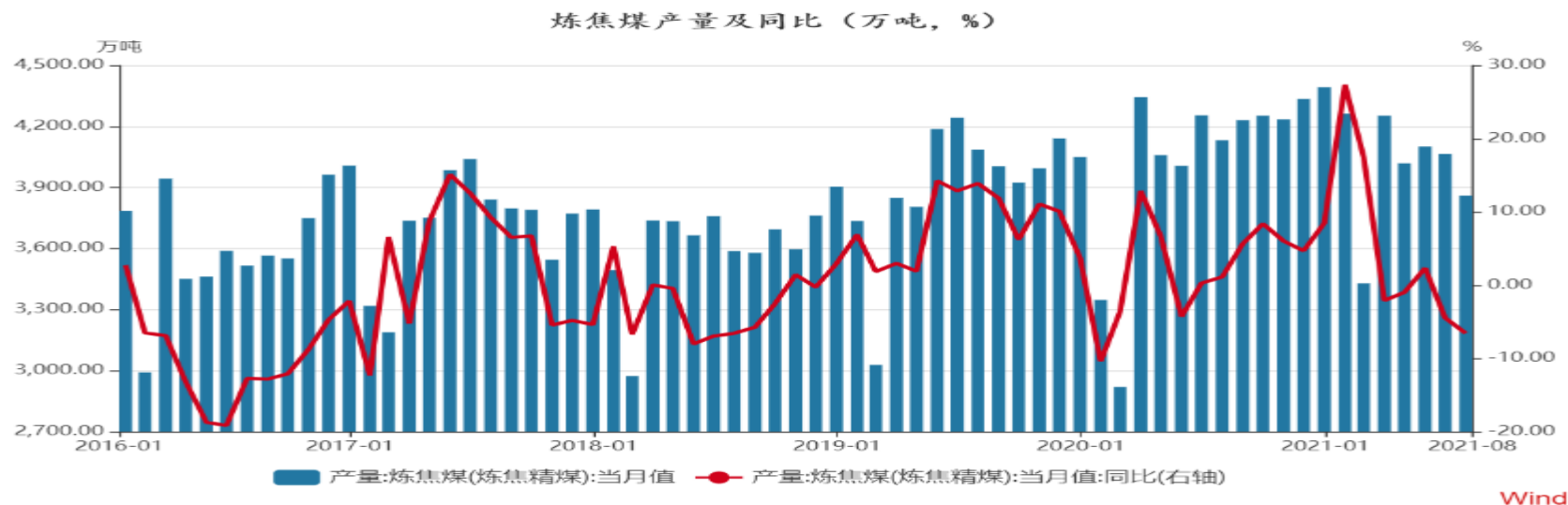


- 1 焦煤供需基本情况**
- 2 焦煤上市公司盈利情况**
- 3 投资展望**
- 4 风险提示**

3月以来国内焦煤产量持续减少

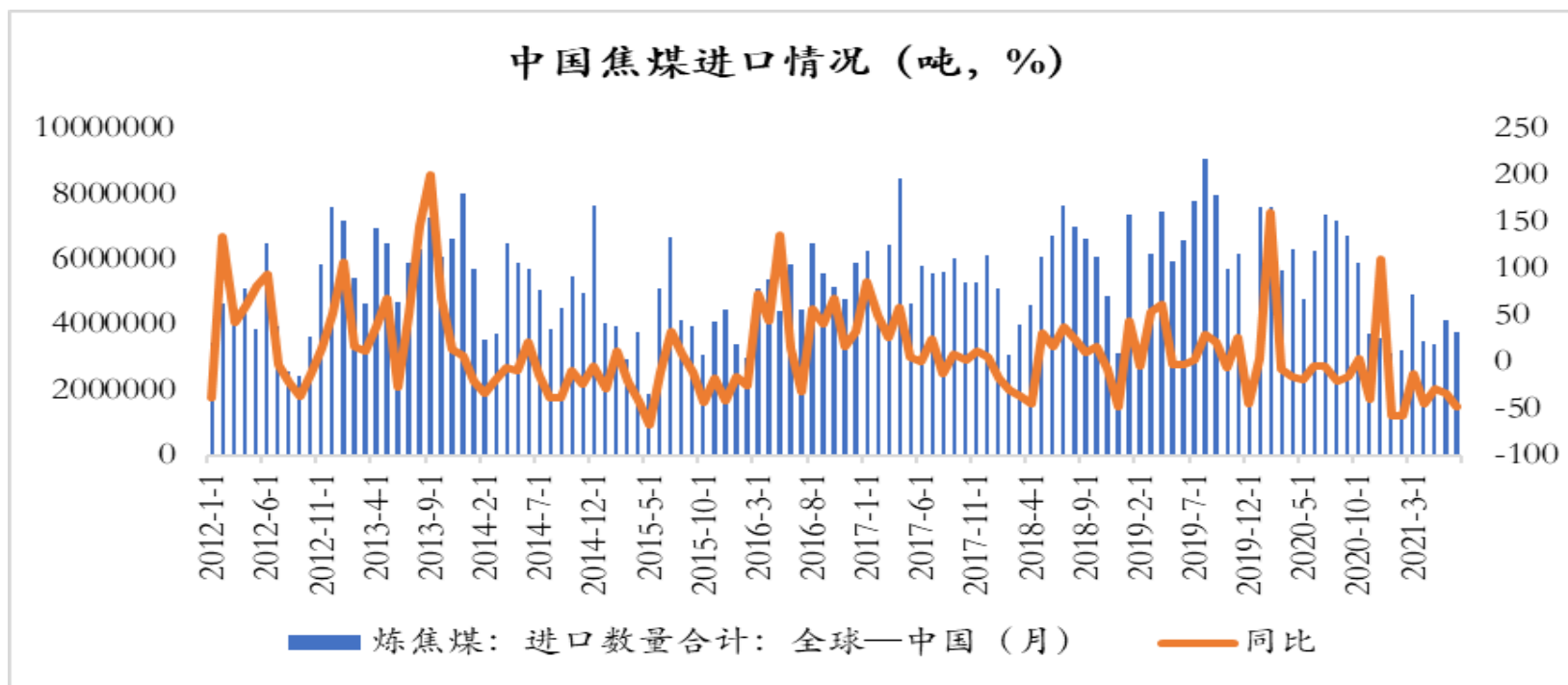
1-7月国内炼焦精煤产量27990万吨，同比3.43%。除去1-2月大幅增产外，3-7月累计焦煤产量同比减少2.4%。其中3月同比-2.1%，4月同比-0.99%，5月同比2.35%，6月同比-4.47%，7月同比-6.58%。

从3月开始在“不得以保供名义超产”、“超产入刑”、“倒查20年”的威慑、安全、环保、煤管票管控等因素影响下，导致产能释放缓慢。进入6月下旬，在保证绝对安全的呼声下，全国各地煤矿都采取了停产、限产的方式来处理，导致煤炭供给在7.1前后大幅收缩。



1-7月国内进口焦煤减少42.7%

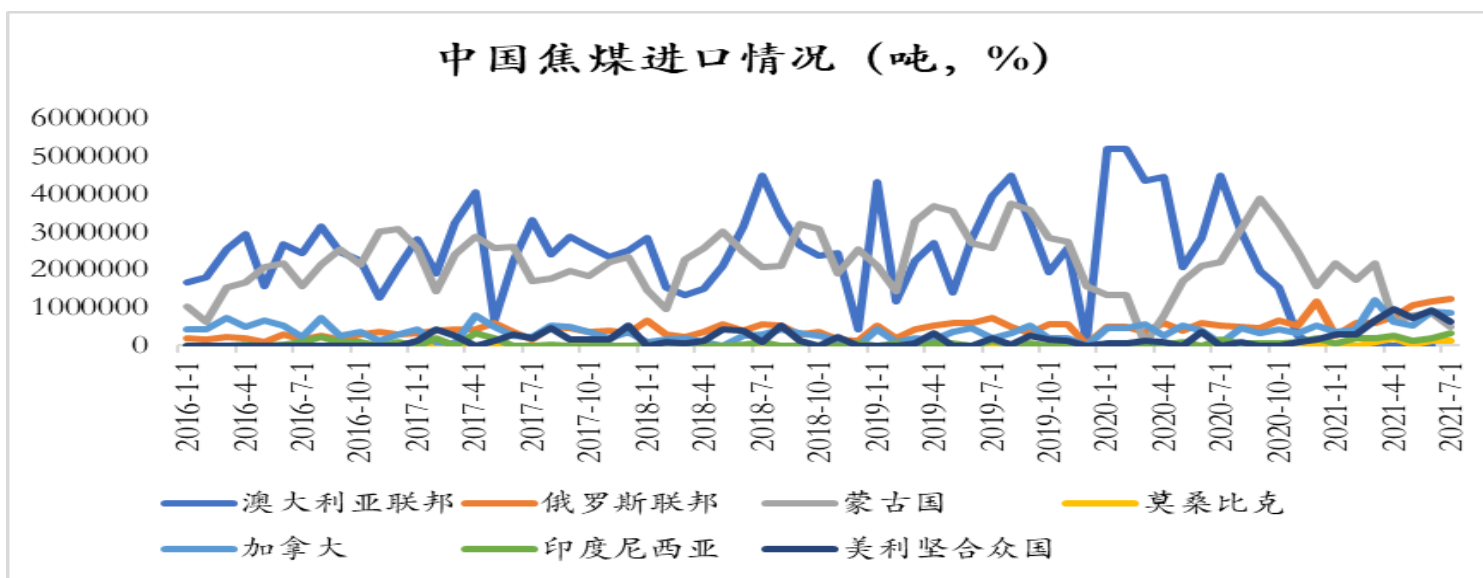
1-7月国内进口焦煤2605万吨，同比减少42.7%。从2020年12月开始澳煤停止报关后，进口焦煤大幅减少。从4月开始，蒙古焦煤进口受疫情通关影响，环比持续减少。



尽管从俄罗斯、加拿大、印尼、美国进口焦煤增加，但仍然无法弥补澳煤、蒙煤大幅减少带来的缺口

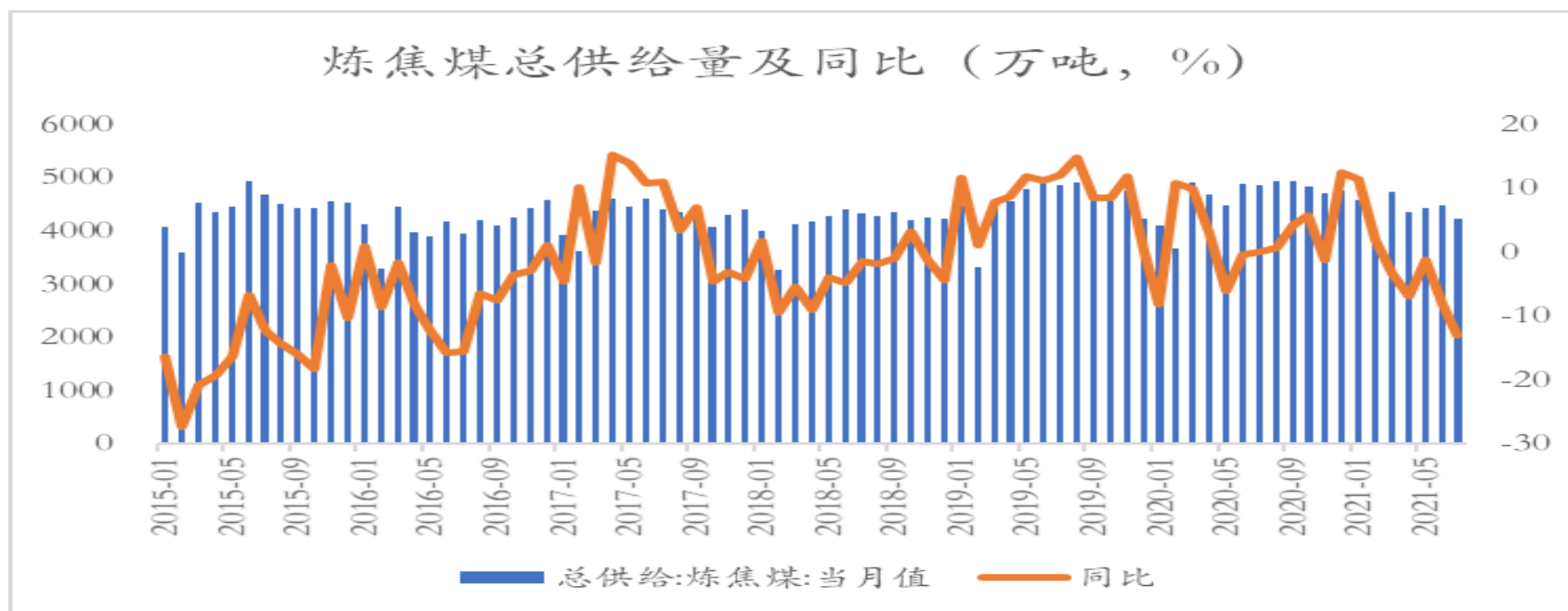
1-7月从俄罗斯进口564万吨，同比65%；从加拿大进口489万吨，同比83%；从印尼进口129万吨，同比303%；从美国进口451万吨，同比575%。

2018年、2019年、2020年分别从澳大利亚进口焦煤2826万吨、3094万吨、3537万吨。2020年从蒙古进口2377万吨，2021年1-7月从蒙古进口884万吨，同比减少7%。



1-7月炼焦煤总供给同比减少3.24%

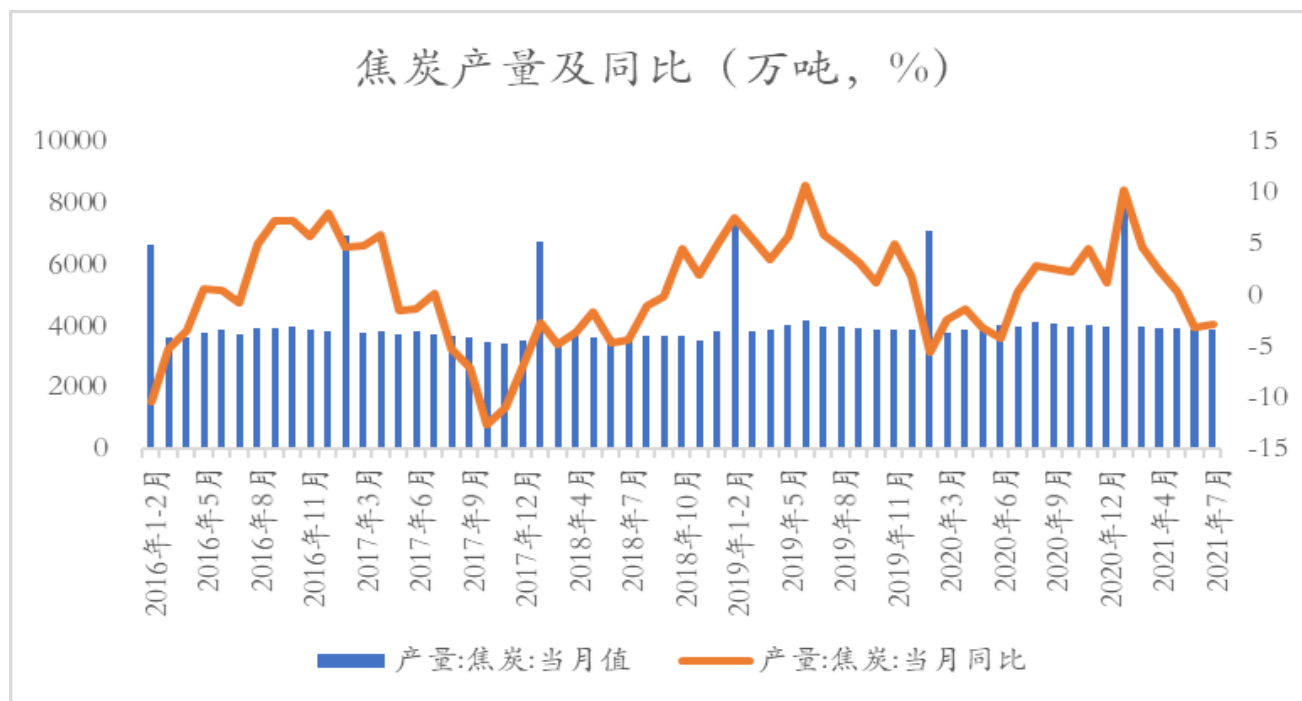
1-7月炼焦煤总供给30595.5万吨，同比减少3.24%。从3月开始，炼焦煤供给持续萎缩，且有进一步下滑趋势，7月同比-12.97%。



数据来源: Wind, 华宝证券研究创新部

1-7月焦炭产量同比增长3.2%，6、7月焦炭产量连续负增长

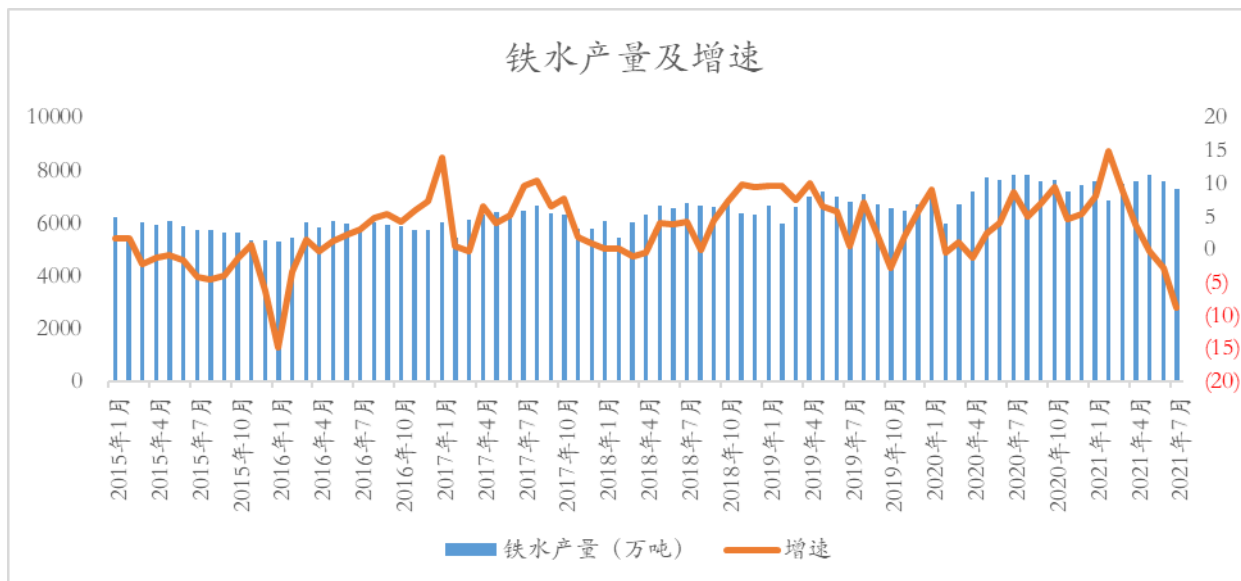
1-7月国内焦炭产量2.76亿吨，同比增长3.2%。5月焦炭产量3915万吨，同比0.3%；从6月开始焦炭产量负增长；6月焦炭产量3890.9万吨，同比-3.2%；7月焦炭产量3879万吨，同比-2.9%。



数据来源: Wind, 华宝证券研究创新部

1-7月铁水产量同比增长3.7%，5、6、7月铁水产量连续负增长

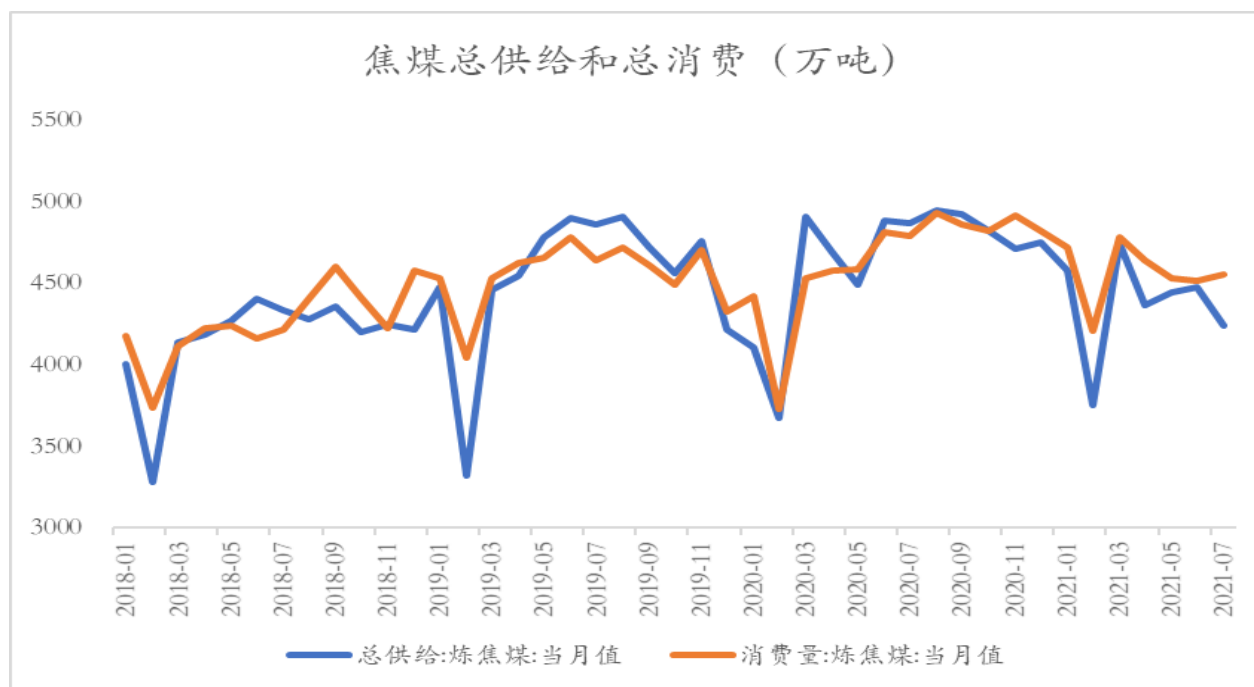
1-7月国内铁水产量5.22亿吨，同比增长3.7%。从5月开始铁水进入负增长，5月产量7815万吨，同比-0.2%；6月产量7578.2万吨，同比-2.7%；7月焦炭产量7285万吨，同比-8.9%。



数据来源：Wind，华宝证券研究创新部

截止2021年7月，从2020年11月开始，焦煤消费连续9个月高于总供给。

从2020年11月开始，国内焦煤表观消费量大于总供给，其中2月缺口达456万吨，7月缺口达314万吨，连续11个月缺口合计1623万吨。

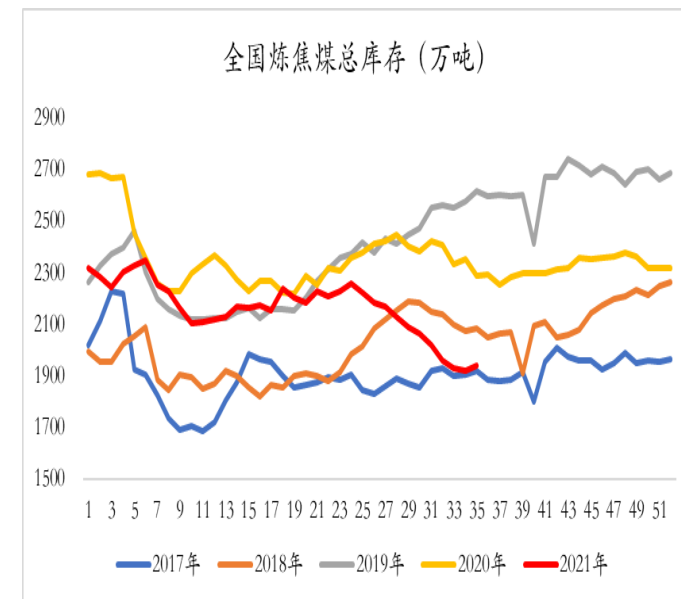
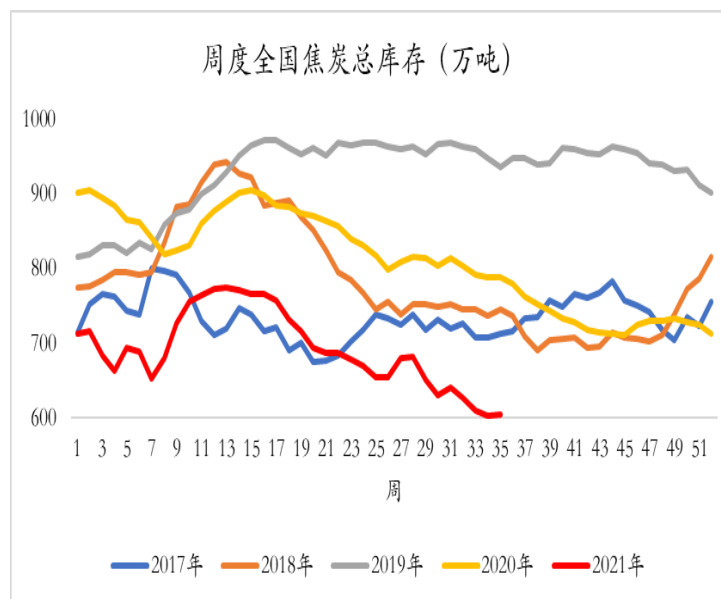
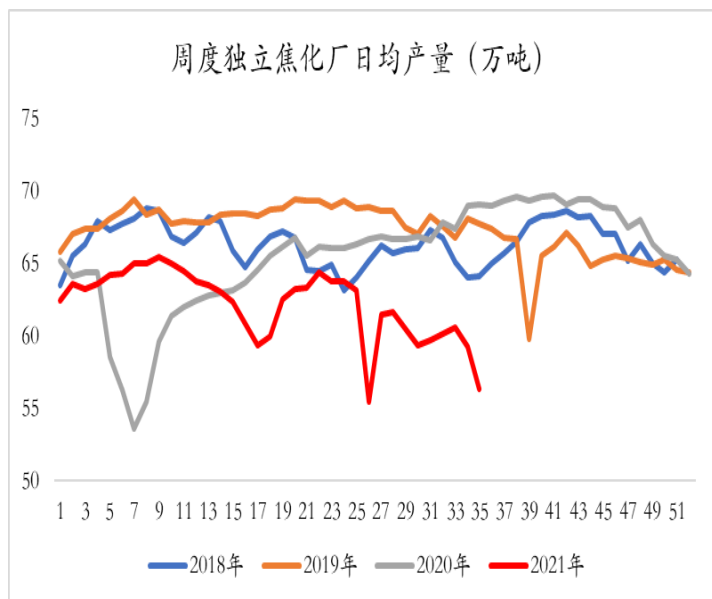


数据来源：Wind，华宝证券研究创新部

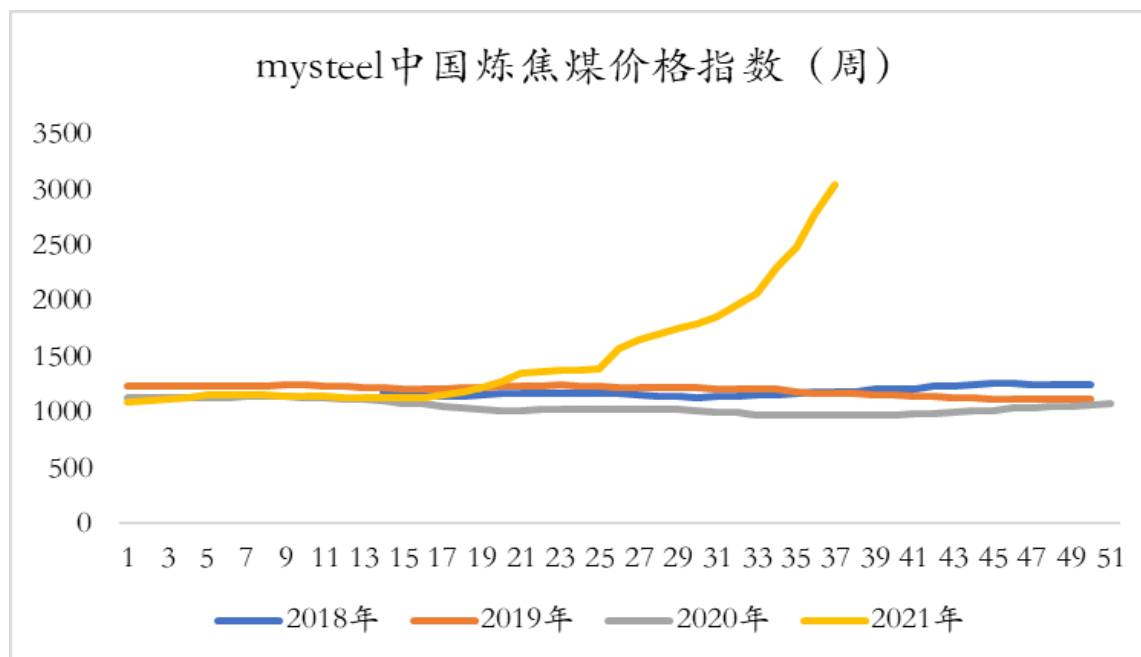
本轮焦煤供需变化节奏：2021年2月是焦煤供需变化的转折点，尽管国内矿山加大保产，但进口大幅下降，供给增长落后需求增长，供需紧张。进入6月下旬，在保证绝对安全的呼声下，全国各地煤矿都采取了停产、限产的方式来处理，导致煤炭供给在6、7月大幅收缩，供需更加紧张。

同比 (%)	国内焦煤产量	焦煤进口	焦煤总供给	焦炭产量	铁水产量
11月	4.68	-39.73	-1.09	4.50	4.70
12月	8.47	110.33	12.56	1.20	5.40
1月	27.37	-58.82	11.45	10.30	8.20
2月	17.47	-57.44	2.03	10.30	14.87
3月	-2.09	-12.98	-3.34	4.70	8.90
4月	-0.99	-44.56	-6.83	2.40	3.80
5月	2.35	-28.70	-1.11	0.30	-0.20
6月	-4.47	-33.92	-8.24	-3.20	-2.70
7月	-6.58	-48.81	-12.97	-2.90	-8.90

进入6月下旬以后，供需缺口进一步放大。国内焦煤库存快速下行，目前已接近历史上2017年的低位水平。



从6月下旬开始，炼焦煤价格加速上行。Mysteel中国炼焦煤价格指数由6月18日的1395上行到截止9月10日的3045。



目录/CONTENTS

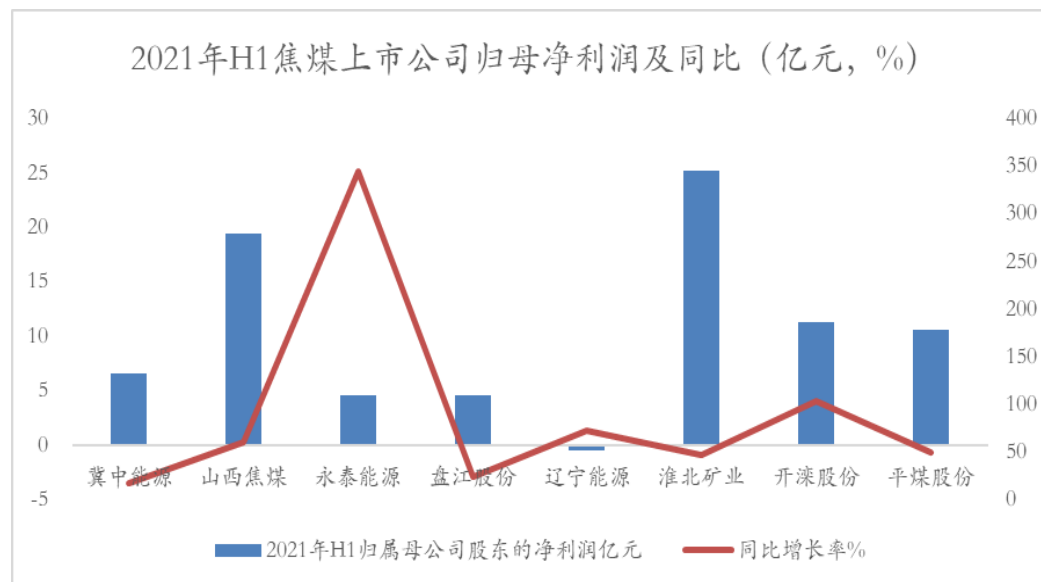
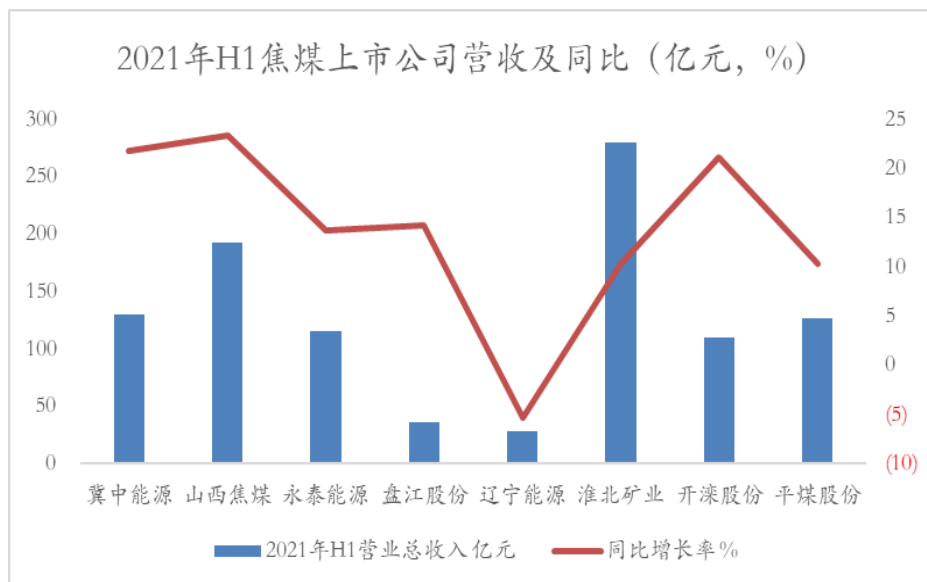


- 1 焦煤供需基本情况
- 2 焦煤上市公司盈利情况
- 3 投资展望
- 4 风险提示

2021年上半年焦煤上市公司营收和归母净利润回顾：

2021年上半年8家焦煤上市公司有7家实现营收增长，其中淮北矿业营收规模最大，达279.8亿元；山西焦煤营收增速同比最高，达23.4%。

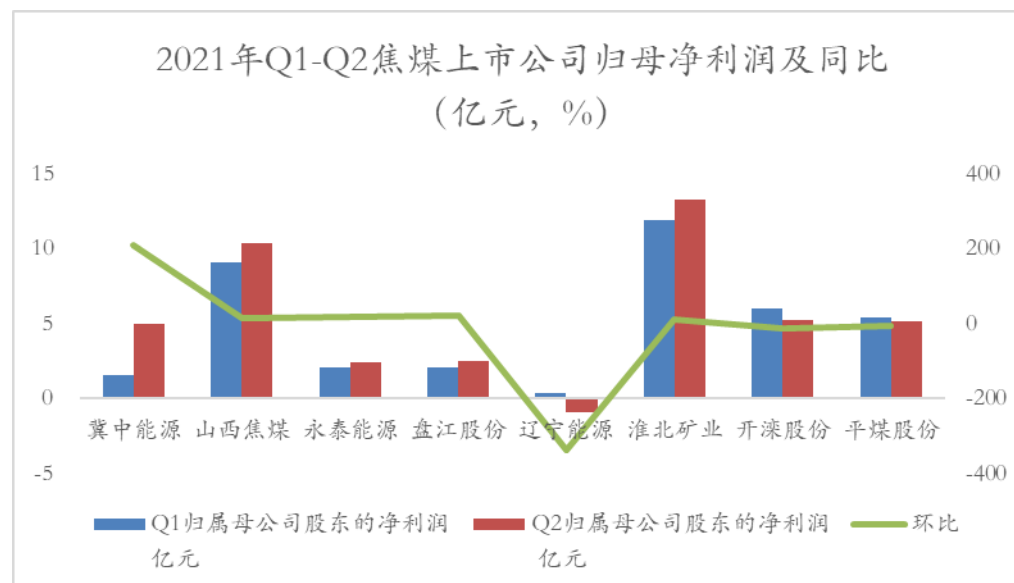
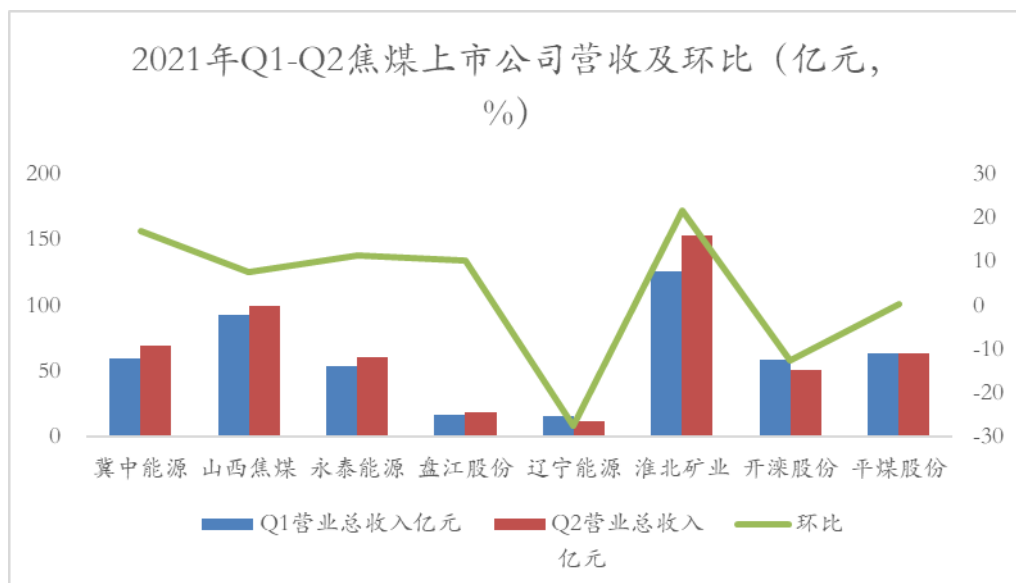
2021年上半年8家焦煤上市公司有7家实现盈利、且同比增长；其中淮北矿业盈利规模最大，达25.2亿元；永泰能源盈利增速最高，达344.2%。



2021年一、二季度焦煤上市公司营收和归母净利润变化：

2021年上半年8家焦煤上市公司有5家实现季度营收环比增长，其中淮北矿业营收环比增速最高，达21.72%。辽宁能源和开滦股份环比负增长，平煤股份环比基本持平。

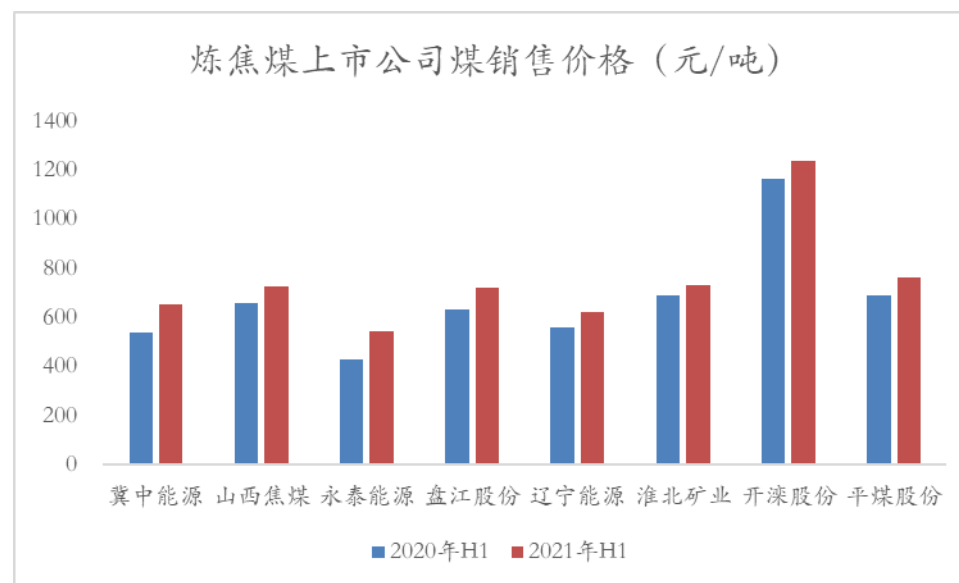
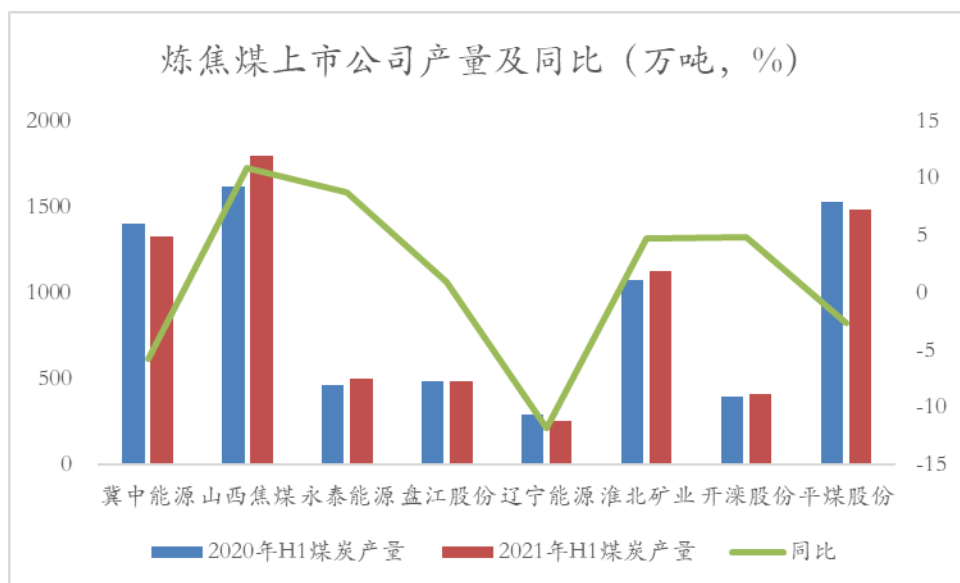
2021年上半年8家焦煤上市公司有4家实现盈利环比增长；其中冀中能源环比增速最高，达209.8%。辽宁能源、开滦股份、平煤股份环比负增长。



2021年上半年焦煤上市公司产量和售价情况

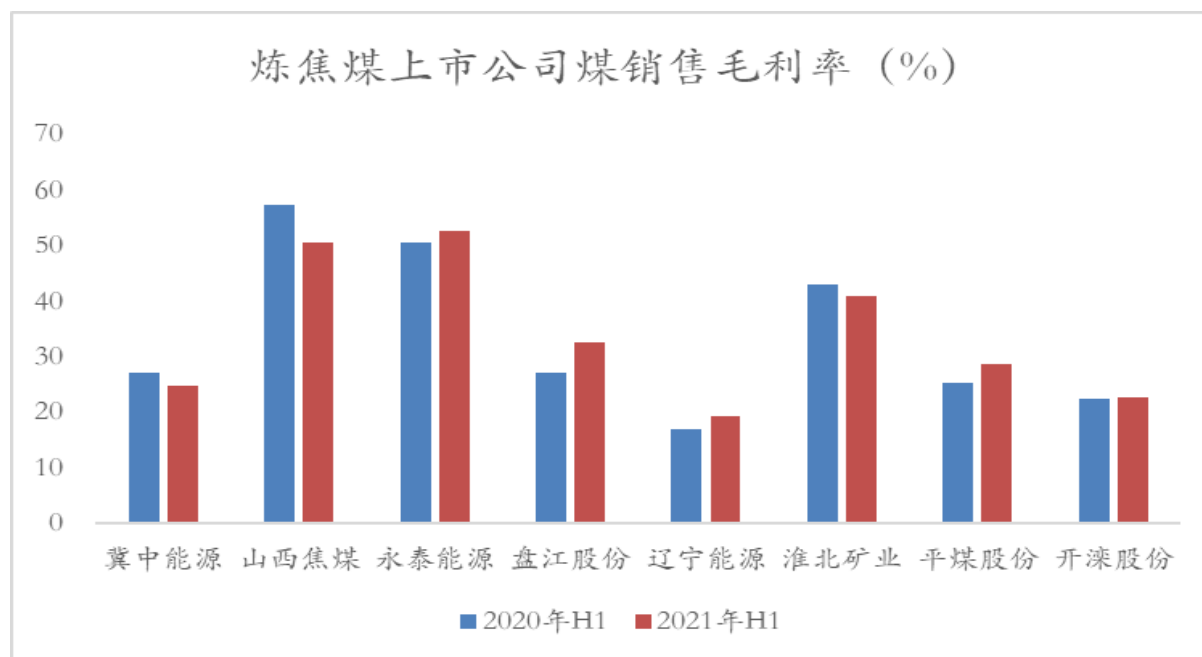
2021年上半年8家焦煤上市公司中5家产量同比增长，分别是山西焦煤、永泰能源、盘江股份、淮北矿业、开滦股份；其中山西焦煤增产最多，达10.93%。

商品煤售价涨幅最大是永泰能源，达27.2%；其次是冀中能源达21.6%。平煤股份售价最高，达761元/吨。注：开滦股份售价为洗精煤价格。



2021年上半年焦煤上市公司煤炭业务毛利率

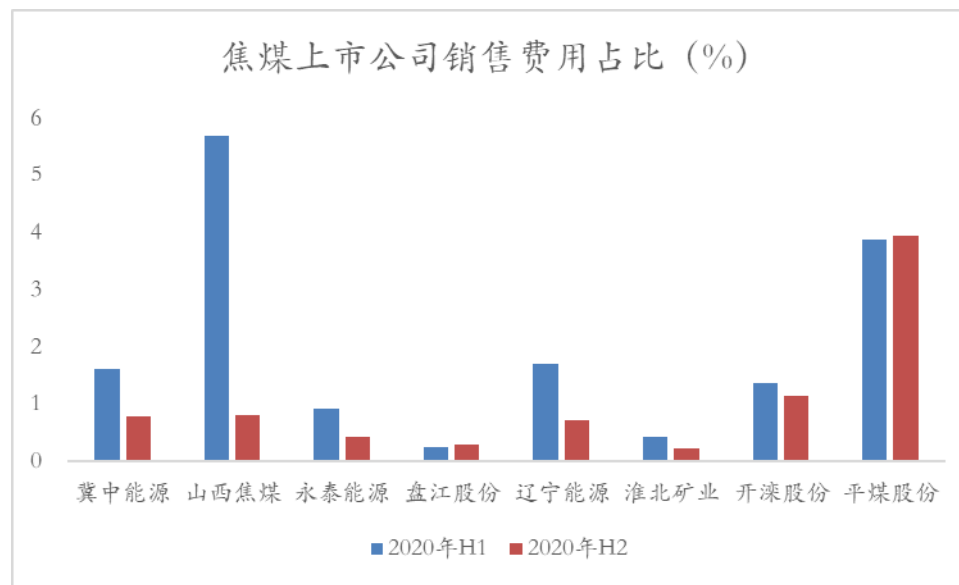
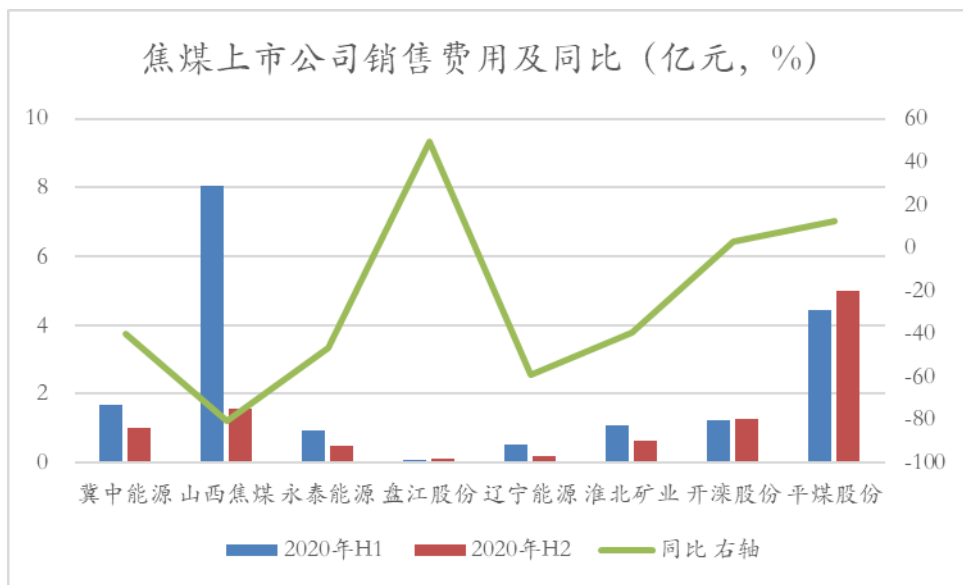
2021年上半年7家焦煤上市公司中煤炭业务毛利率最高是永泰能源，大52.73%，山西焦煤毛利率达50.52%。其中毛利率环比改善有永泰能源、盘江股份、平煤股份。



2021年上半年焦煤上市公司销售费用情况：

截止2021年上半年8家焦煤上市公司中，6家公司销售费用同比下降，其中山西焦煤降幅最大，达-80.7%；盘江股份和开滦股份同比上升。

2021年上半年8家焦煤上市公司中，7家公司销售费用占比下降，其中山西焦煤下降幅度最大，大4.87个Pct。平煤股份小幅上升0.06个pct。

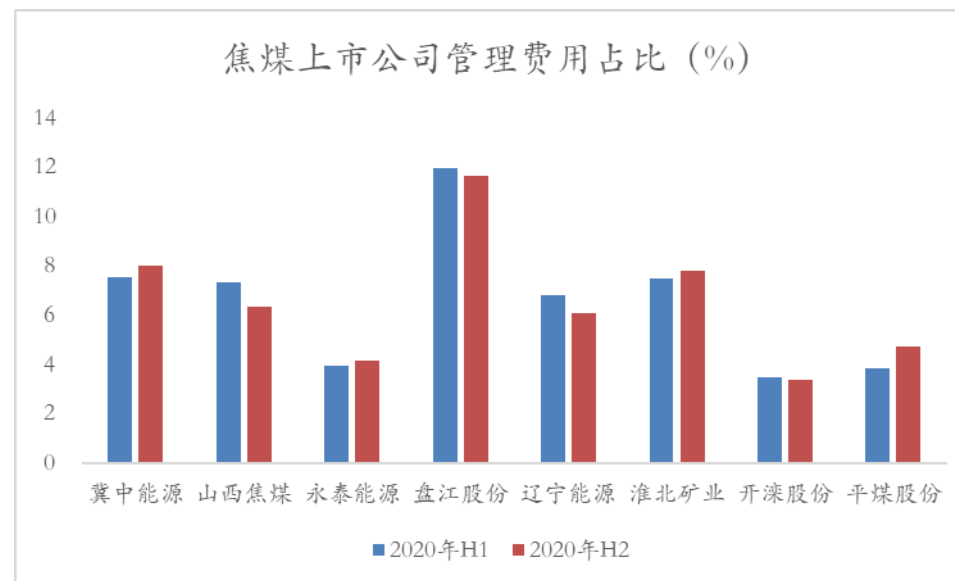
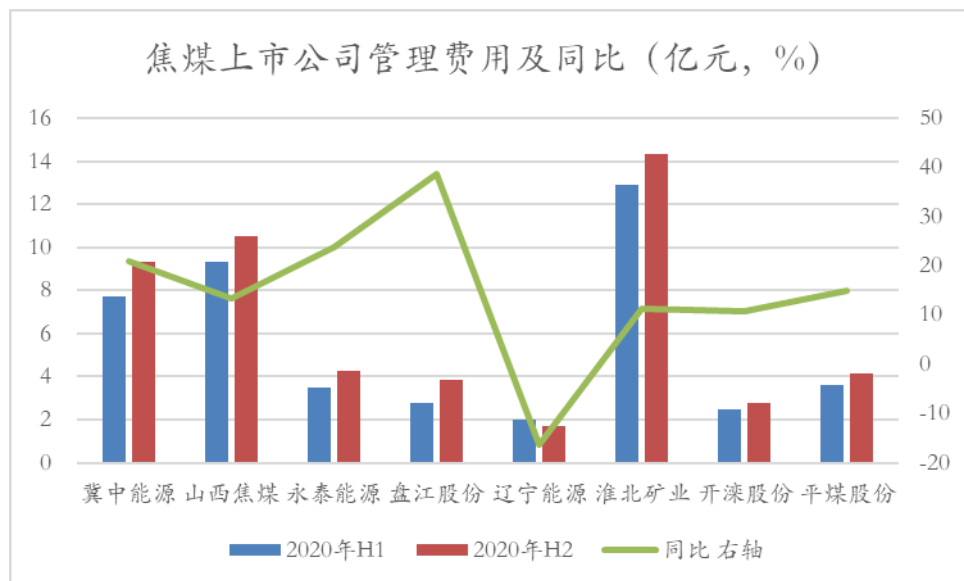


数据来源：上市公司公告，Wind，华宝证券研究创新部

2021年上半年焦煤上市公司管理费用情况：

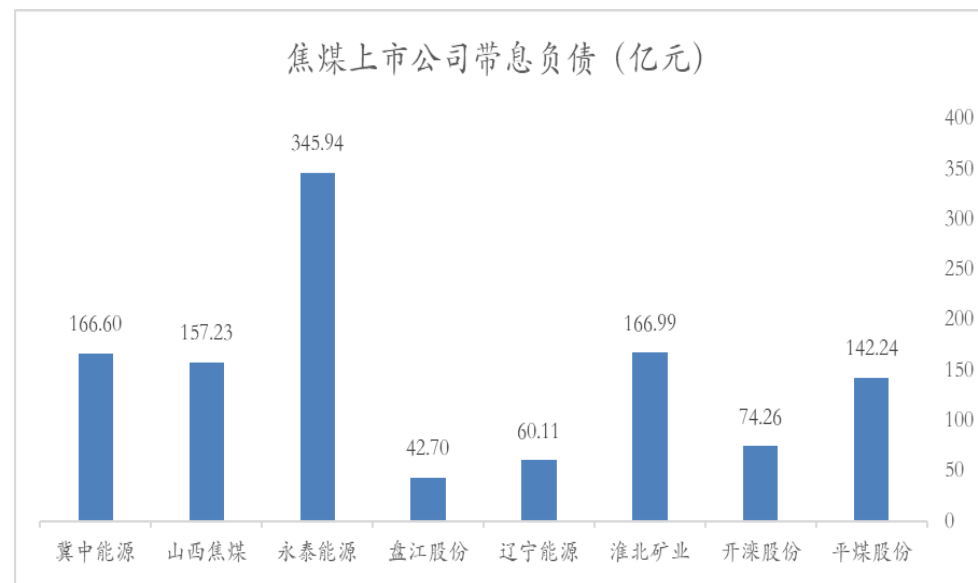
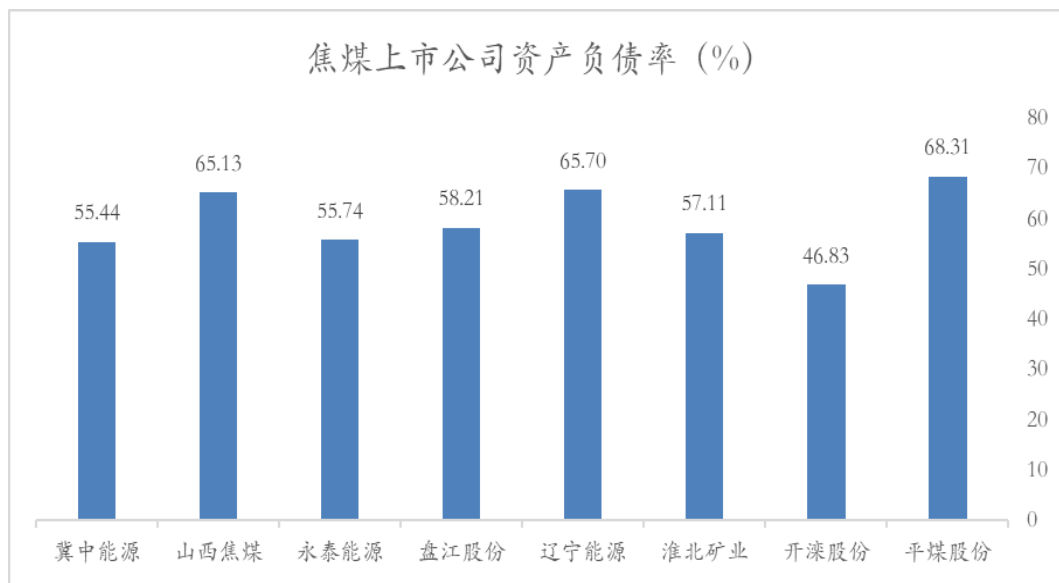
截止2021年上半年8家焦煤上市公司中，1家公司（辽宁能源）管理费用同比下降，其余7家管理费用同比上升。

2021年上半年8家焦煤上市公司中，4家管理费用占比下降，其中山西焦煤下降幅度最大，达0.99个pct。辽宁能源下降0.76个pct，盘江股份下降0.29个pct，开滦股份下降0.14个pct。



2021年上半年焦煤上市公司负债情况：

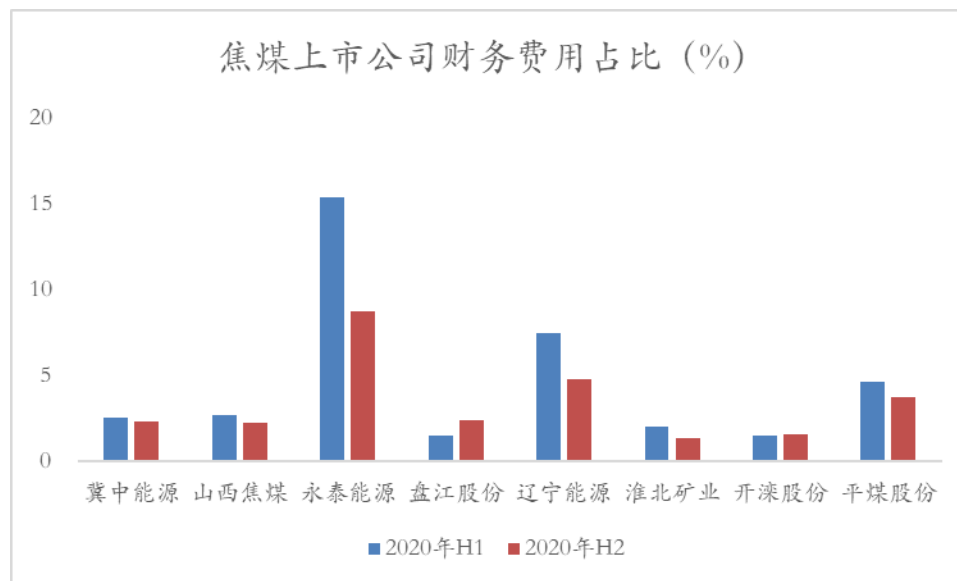
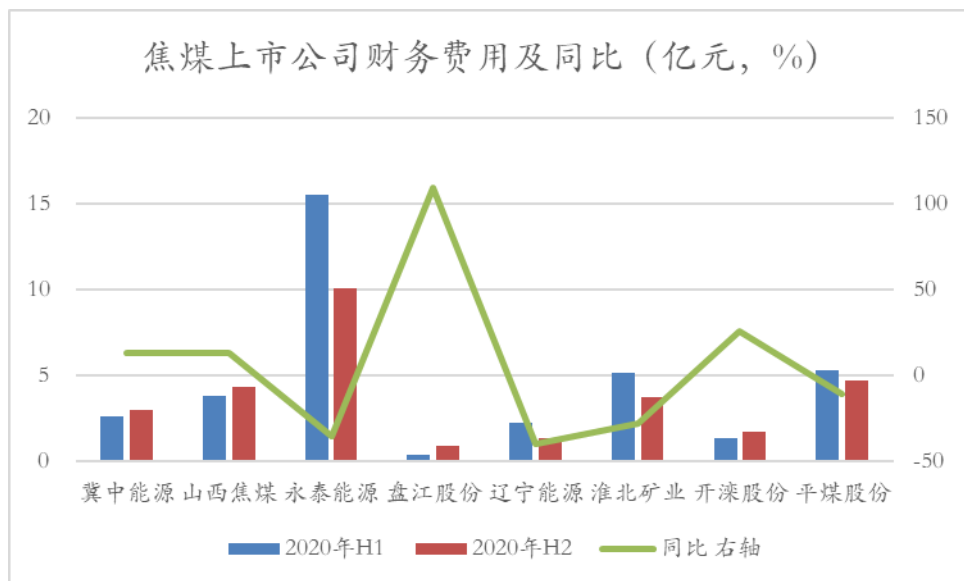
截止2021年上半年8家焦煤上市公司中，平煤股份资产负债率最高，达68.31%；次之是65.7%。有5家公司带息债务超过100亿元，其中永泰能源带息债务最高，大345.9亿元。次之是淮北矿业166.99亿元。



2021年上半年焦煤上市公司财务费用情况：

截止2021年上半年8家焦煤上市公司中，4家公司（辽宁能源）财务费用同比下降，其中辽宁能源下降39.42%；永泰能源下降35.3%；淮北矿业下降27.73%；平煤股份下降10.86%。

2021年上半年8家焦煤上市公司中，6家财务费用占比下降，其中永泰能源下降幅度最大，达6.62个pct。辽宁能源下降2.70个pct，平煤股份下降0.88个pct，淮北矿业下降0.70个pct；山西焦煤下降0.46个pct；冀中能源下降0.24个pct。



未来焦煤企业的有息负债规模还将会进一步下降

随着焦煤上市公司盈利的好转，板块的资产负债率持续下行，2021年H1为60.27%，相比2017年的高点下降5.17个pct；2021年H1板块合计有息负债规模是1367.9亿元，相比2017年高点减少62.14亿元。随着焦煤企业盈利能力的好转，有息负债规模还将会进一步下降。

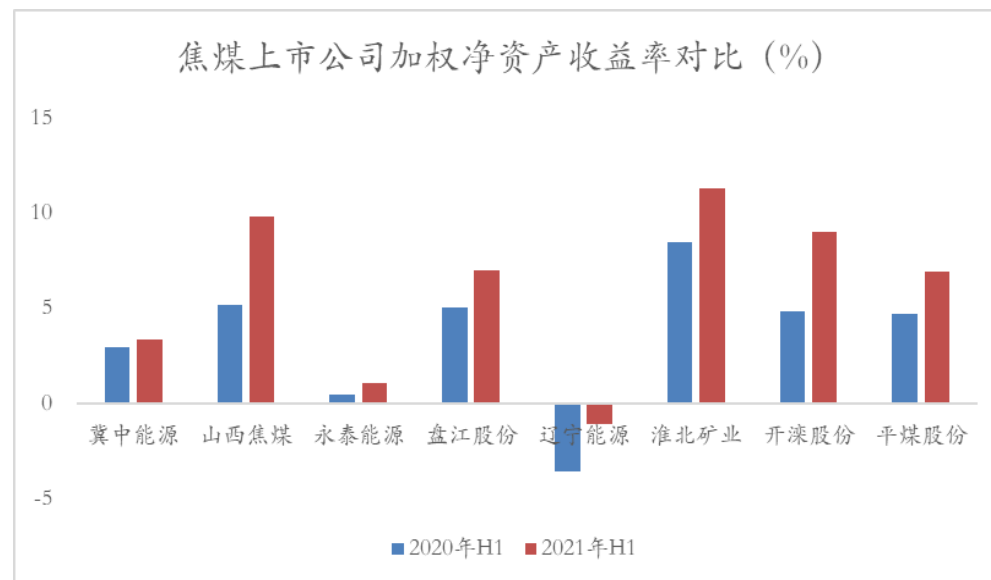
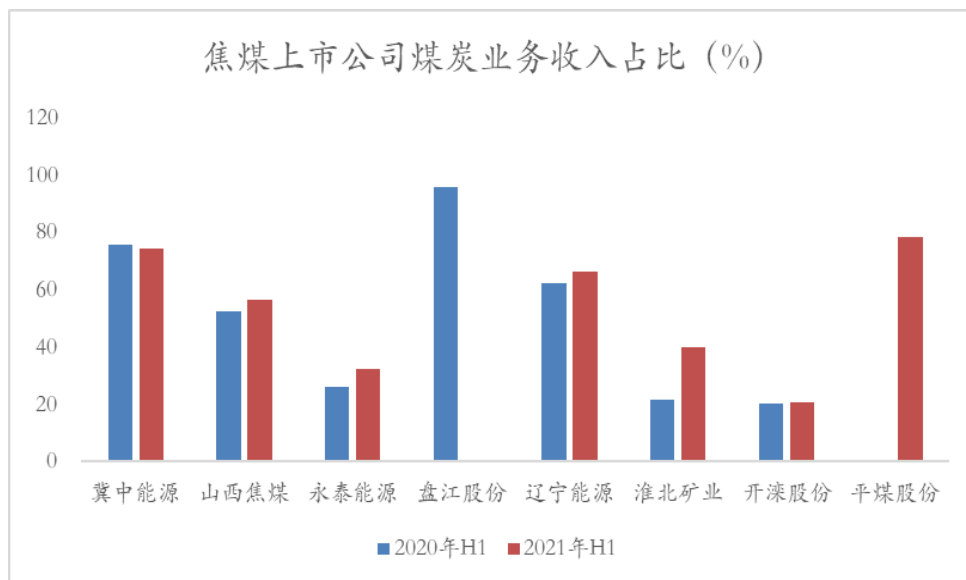


2021年上半年焦煤上市公司净资产收益率：

2021年上半年8家焦煤上市公司中，淮北矿业净资产收益率最高，达11.3%。山西焦煤次之9.78%。

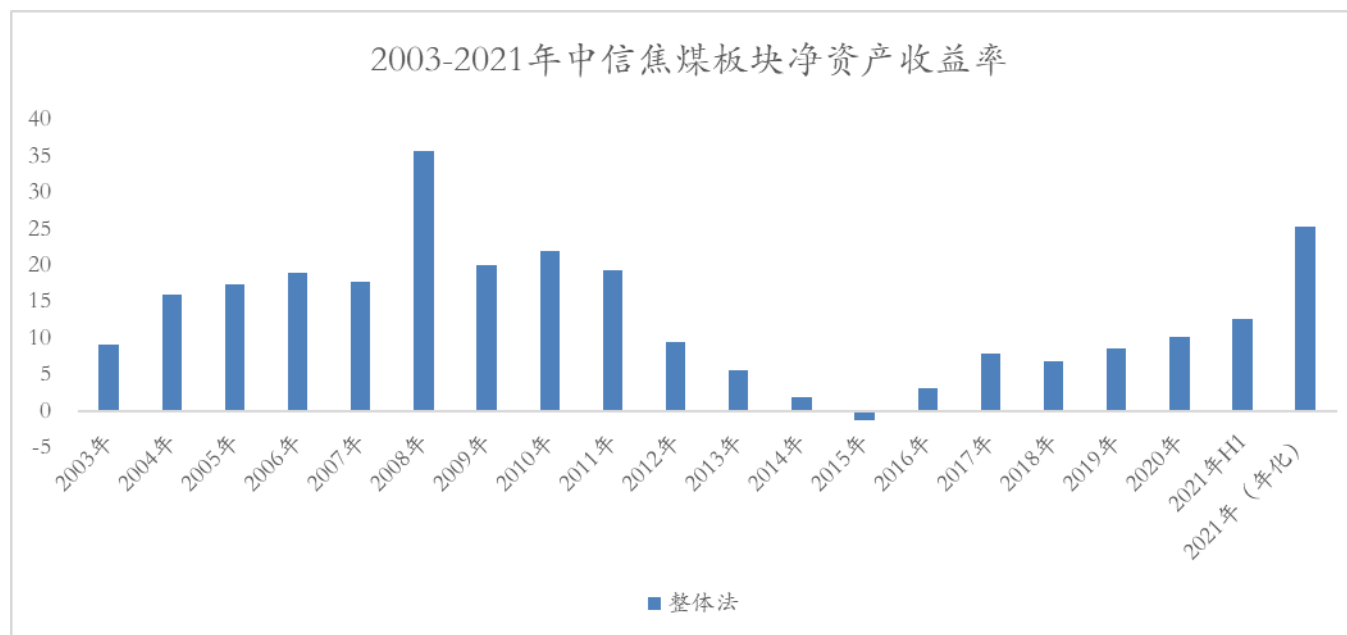
8家企业ROE都有环比改善，辽宁能源亏损。

8家企业中煤炭业务占比收入最高的是盘江股份。2020年末占比95.94%。次之是平煤股份78.52%。



目前炼焦煤板块盈利能力接近历史高位点

2021年上半年中信炼焦煤板块整体净资产收益率为12.64%，年化收益率达到25.29%；仅低于历史最高年份2008年的35.7%的水平。



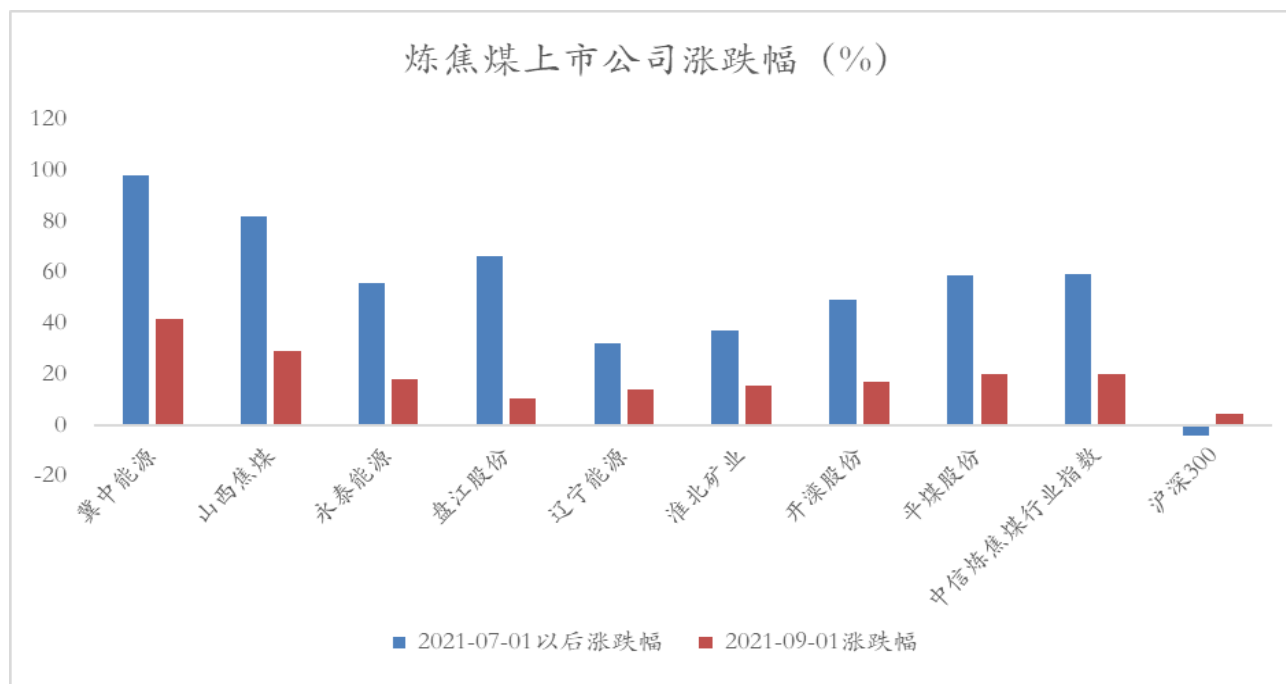
目录/CONTENTS



- 1 焦煤供需基本情况
- 2 焦煤上市公司盈利情况
- 3 投资展望**
- 4 风险提示

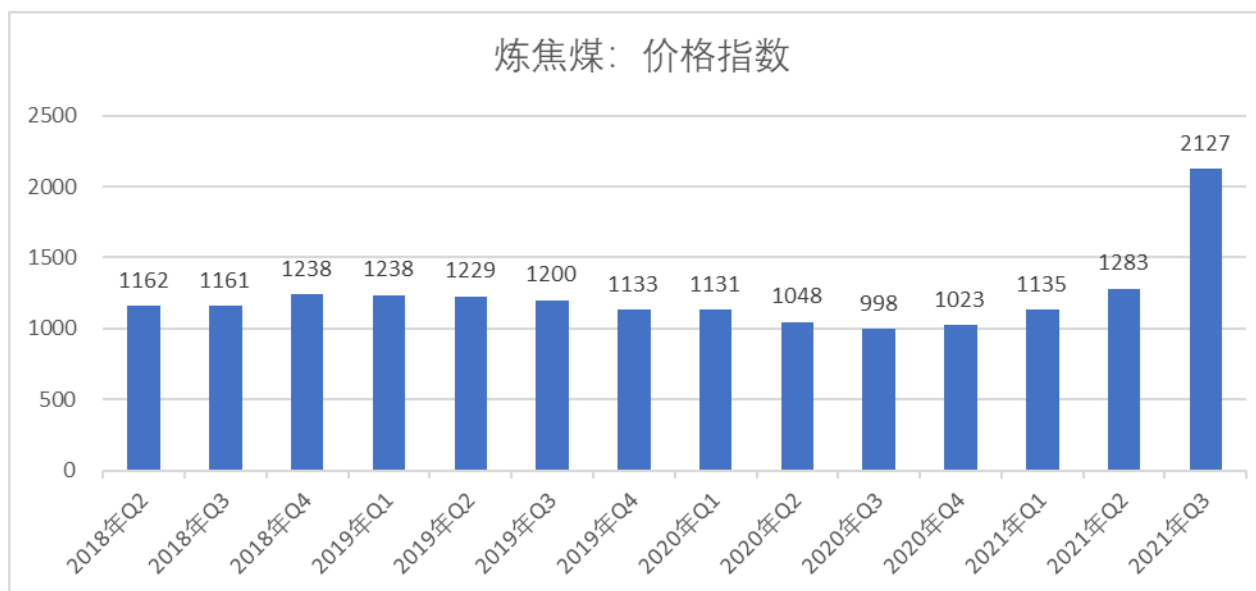
炼焦煤板块整体表现

7月以来，炼焦煤板块大幅跑赢沪深300，其中中信炼焦煤行业指数涨幅59.05%，在中信278个三级板块中排名16；9月以来，中信炼焦煤行业指数涨幅19.79%，在中信三级板块中排名第二；大幅领先于沪深300。其中9月以来集中能源上涨41.63%，山西焦煤上涨29.22%。



投资展望:

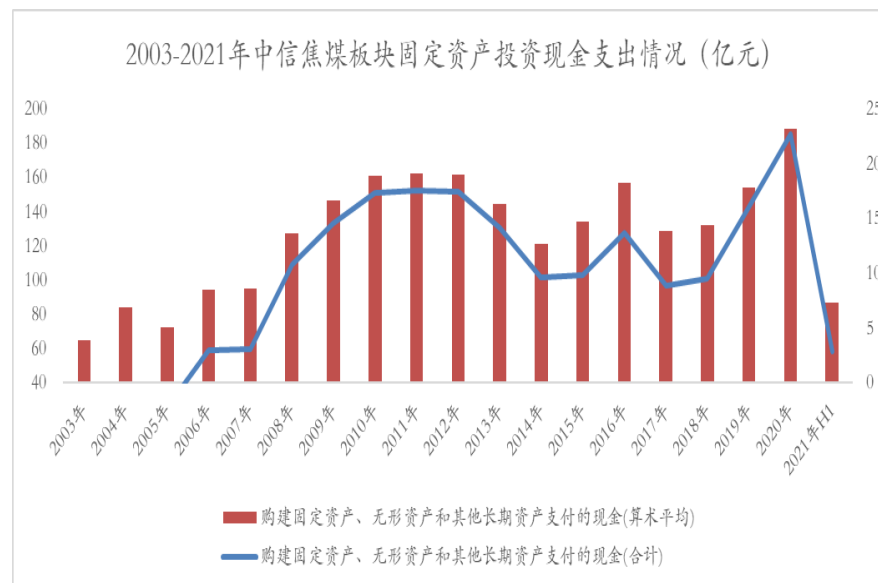
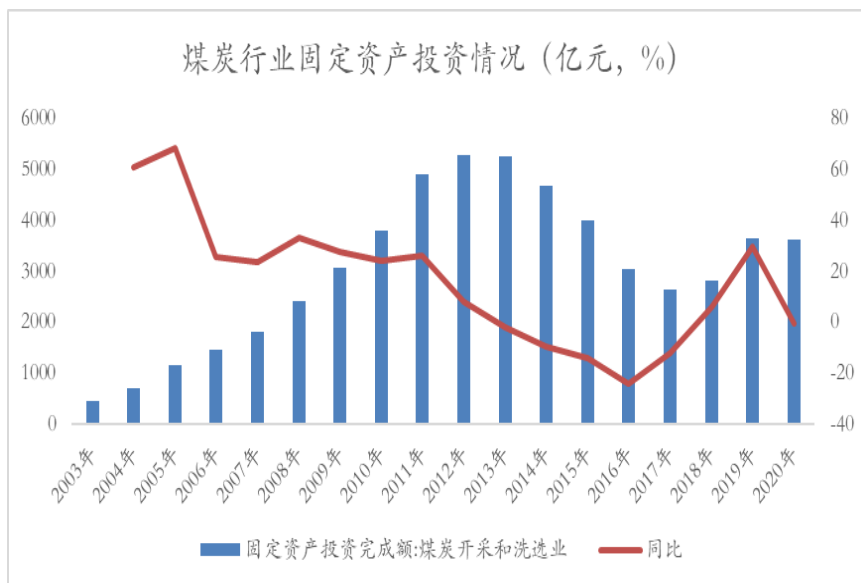
1、截止9月10日，三季度mysteel炼焦煤价格指数为2127，环比二季度增加66%。随着焦煤价格指数大幅上行，预计三季度炼焦煤企业毛利大幅提升。



投资展望:

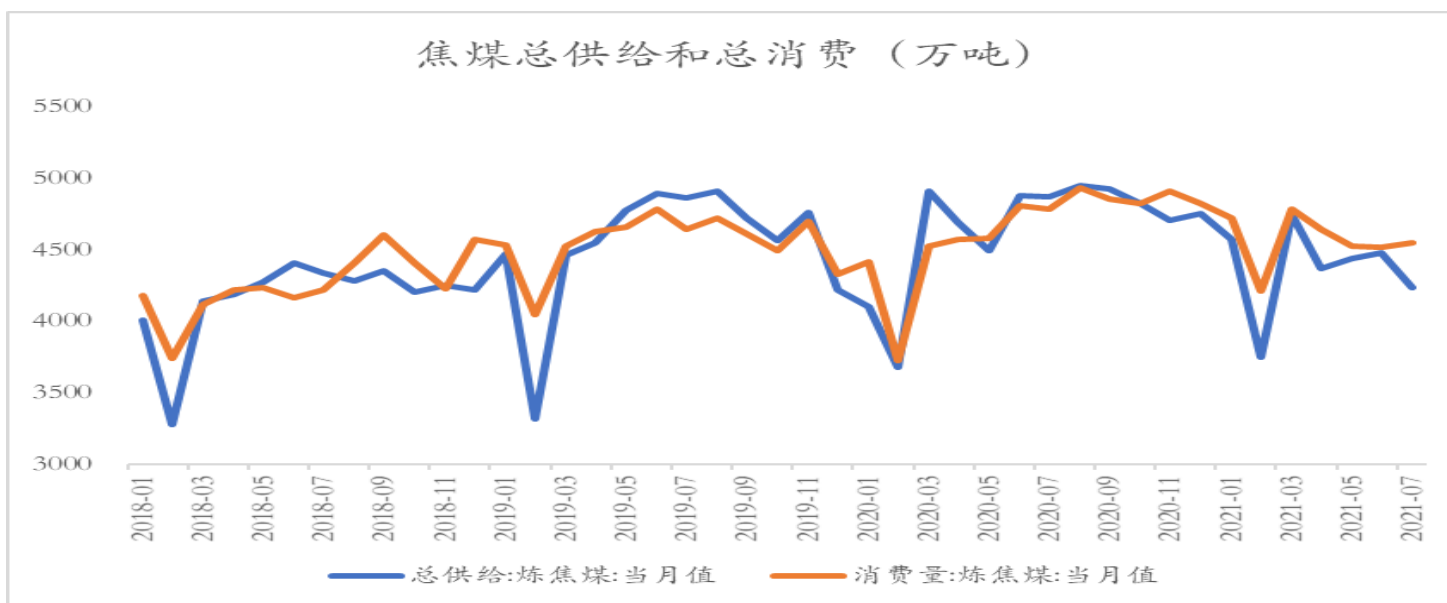
2、前期行业固定资产投资下降，导致未来产能很难大幅提升。

2012年后煤炭行业固定资产投资持续下行，2017年触底；按照矿山建设周期2-3年的时间来测算，同时考虑到投资成本的上升，2019年的固定资产投资上行，并不会带来产能大幅提升。



投资展望：

3、预计十四五期间国内焦煤需求整体维系紧平衡格局。十四五末钢铁行业面临碳达峰，按照《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见》征求意见稿，2025年废钢资源量3亿吨，假设十四五粗钢产量整体处于平台区，预计到十四五末铁水产量下降约5000万吨，减少焦炭消费2100万吨，约合焦煤2810万吨。从去年11月以来，国内焦煤缺口合计达1600万吨；如十四五期间国内焦煤产能没有大变化，进口维持目前格局，则整体供需处于相对偏紧格局。



投资建议：

在中长期国内焦煤供需偏紧的格局下，重点关注生产能力大的焦煤类上市公司。

	年度生产能力（万吨）	可采储量（亿吨）	煤炭业务毛利率（%）	总市值（亿元）	煤种
冀中能源	3330	6.73	24.71	276	优质炼焦煤、1/3焦煤、肥煤、气肥煤以及瘦煤为主
山西焦煤	3790	25	50.52	635	焦煤、肥煤、瘦煤、贫瘦煤、气煤等
永泰能源	930	26	52.73	509	主焦煤及配焦煤
盘江股份	1360	35	32.53	195	1/3焦煤、主焦煤、动力煤
辽宁能源	980	3	19.30	60	主焦煤、气煤、肥煤、瘦煤、贫瘦煤、贫煤、无烟煤、三分之一焦煤和褐煤
淮北矿业	3555	16.6	40.89	431	主焦煤、气煤、肥煤、瘦煤、贫瘦煤、贫煤、无烟煤、三分之一焦煤和褐煤
开滦股份	810	5.93	28.64	189	肥煤
平煤股份	3200	15.7	22.80	283	1/3焦煤、焦煤及肥煤、动力煤

截止9月13日，8家焦煤上市公司表现

证券简称	市盈率 PE(TTM)倍	市净率PB (LF)倍	周涨跌幅 %	月涨跌幅%	年涨跌幅 %
冀中能源	30.19	1.32	42.49	41.63	86.89
山西焦煤	21.68	2.96	24.37	29.23	167.50
永泰能源	10.29	1.18	11.44	17.89	67.16
盘江股份	18.87	2.70	9.93	10.47	49.74
辽宁能源	-18.09	1.19	9.58	13.78	10.40
淮北矿业	9.59	1.64	8.07	15.38	58.30
开滦股份	10.77	1.38	22.00	16.91	102.16
平煤股份	15.24	1.73	25.89	19.87	99.36

目录/CONTENTS



- 1 焦煤供需基本情况
- 2 焦煤上市公司盈利情况
- 3 投资展望
- 4 风险提示

投资风险：

- 1、焦煤进口放宽。2020年末以来澳大利亚煤炭进口暂停。如后续国内放宽澳煤进口，那么将对焦煤的价格产生一定影响。
- 2、钢铁行业铁钢比下降大于预期。十四五是钢铁行业推进碳达峰的关键时期，目前铁钢比在0.82左右，如未来国内废钢资源量超预期，同时钢铁需求大幅减少，将导致铁水生产下降，对焦炭需求减少。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。



谢谢!

敬请扫描二维码

关注微信公众号「华宝财富魔方」



华宝证券
HWABAO SECURITIES