


四季度焦煤板块盈利 延续高位



—煤炭行业研究专题报告

2021年10月18日

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

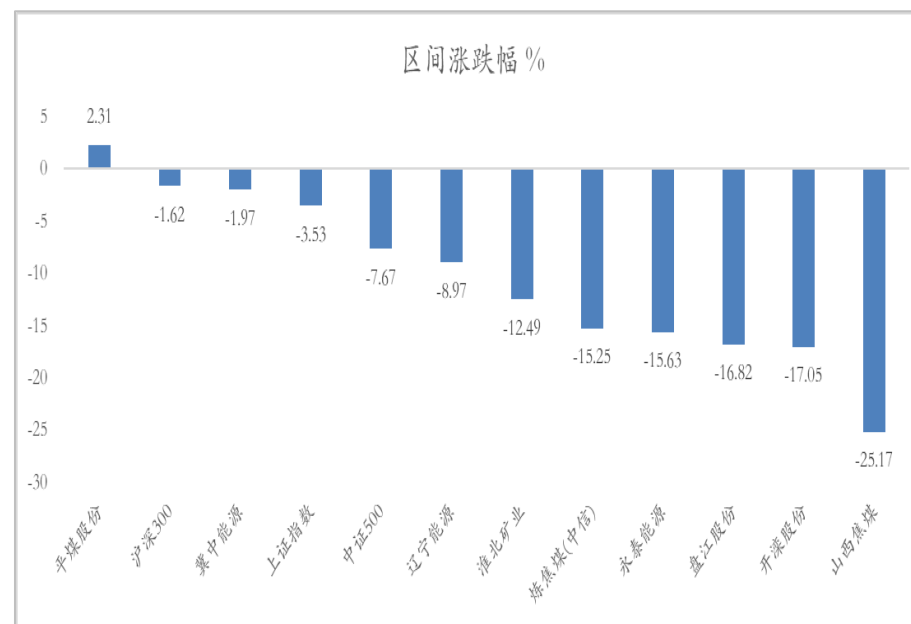


目录/CONTENTS



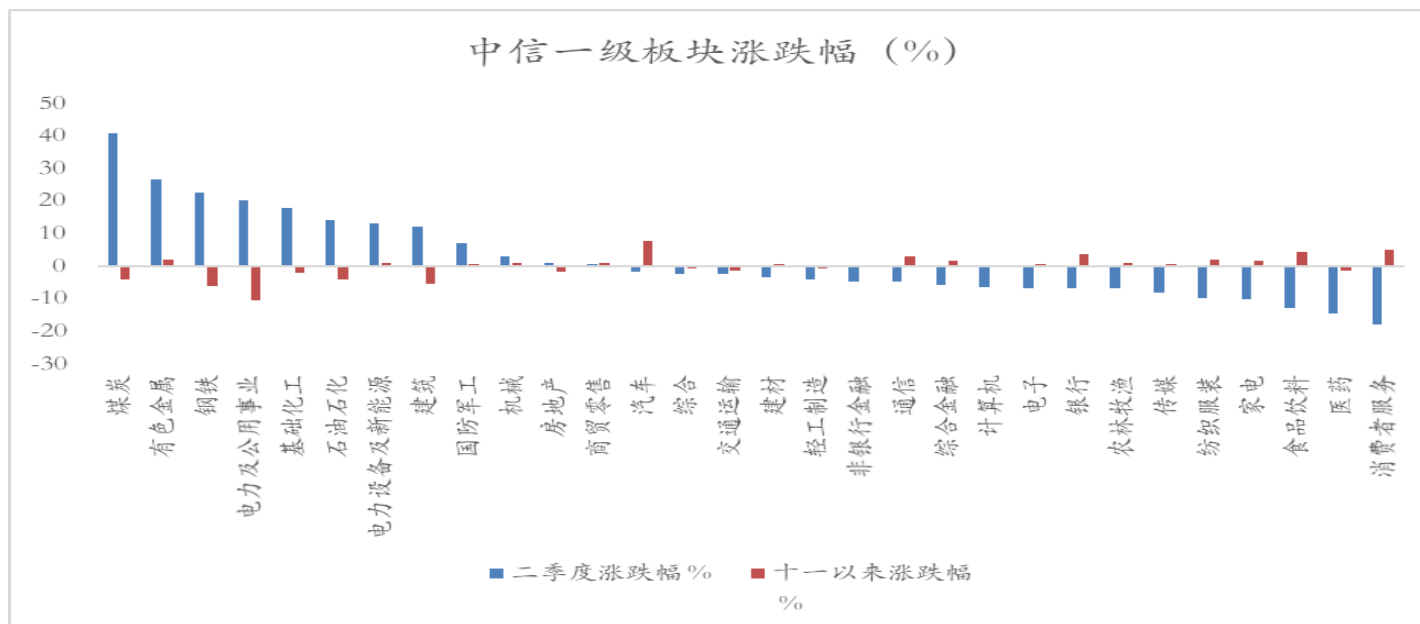
- 1 焦煤板块回顾**
- 2 三季度盈利情况**
- 3 供需基本面**
- 4 投资展望**
- 5 风险提示**

9月中旬以来，焦煤板块大幅回调。10月15日中信焦煤指数3153.32点，相比9月13日高点回调15.25%。大幅跑输沪深300和中证500。截止10月15日，8家焦煤上市公司相比9月13日有7家出现回调。



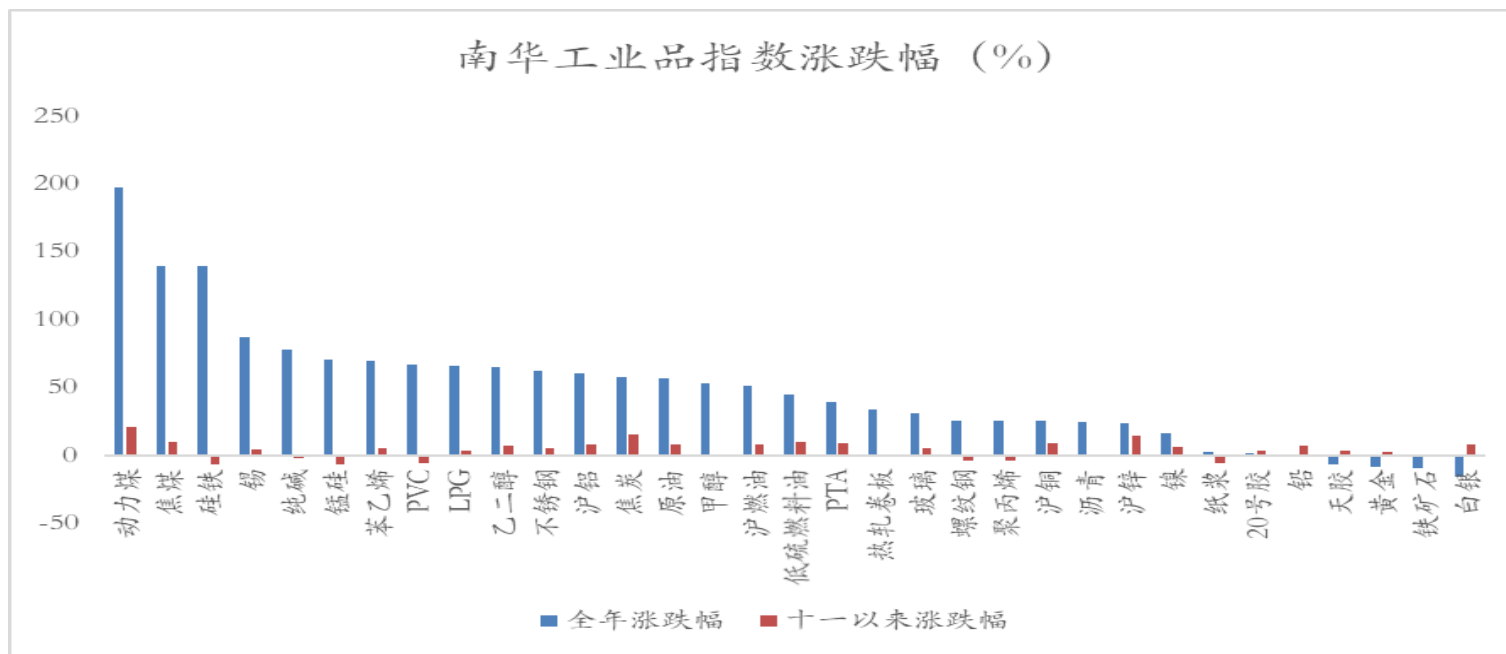
数据来源：Wind，华宝证券研究创新部

十一以来煤炭等周期股相比三季度出现大幅回调。截止上周，四季度周期板块大幅回调；相比三季度周期领跑，板块之间出现较大分化。其中三季度煤炭板块大幅上涨，中信煤炭指数上涨40.87%，位居中信30个一级板块第一；十一以来中信煤炭指数下跌4.02%，排名第26位。



数据来源：Wind，华宝证券研究创新部

进入四季度，工业品涨跌出现分化，煤炭价格持续坚挺上行。今年以来南华33个工业品中，动力煤涨幅第一，达到197.5%；焦煤涨幅第二，达到139.6%；进入四季度动力煤和焦煤价格持续坚挺，截止10月15日，本季度分别上涨21.4%和9.8%，位居33个品种的第一和第五。其他部分前期涨幅较大的产品，如硅铁、锰铁出现大幅回调。



目录/CONTENTS



- 1 焦煤板块回顾
- 2 三季度盈利情况
- 3 供需基本面
- 4 投资展望
- 5 风险提示

焦煤上市公司三季度归母净利润相比二季度环比有提升。截止10月15日，冀中能源、山西焦煤、开滦股份三家上市公司披露三季度业绩预告。如以预告三季度盈利的平均值测算，冀中能源、山西焦煤三季度相比二季度归母净利润都有环比提升。

名称	预警类型	预警摘要	三季度预计 归母净利润 下限	三季度预计 归母净利润 上限	二季度归母净利 润
冀中能源	预增	约125000万元~145000万元, 增长 52.06%~76.39%	59000	79000	49900
山西焦煤	预增	约273496万元~356373万元, 增长 65%~115%	79096	161973	103400
开滦股份	预增	约153561万元~167561万元, 增长 90.61%~107.99%	40661	54661	52300

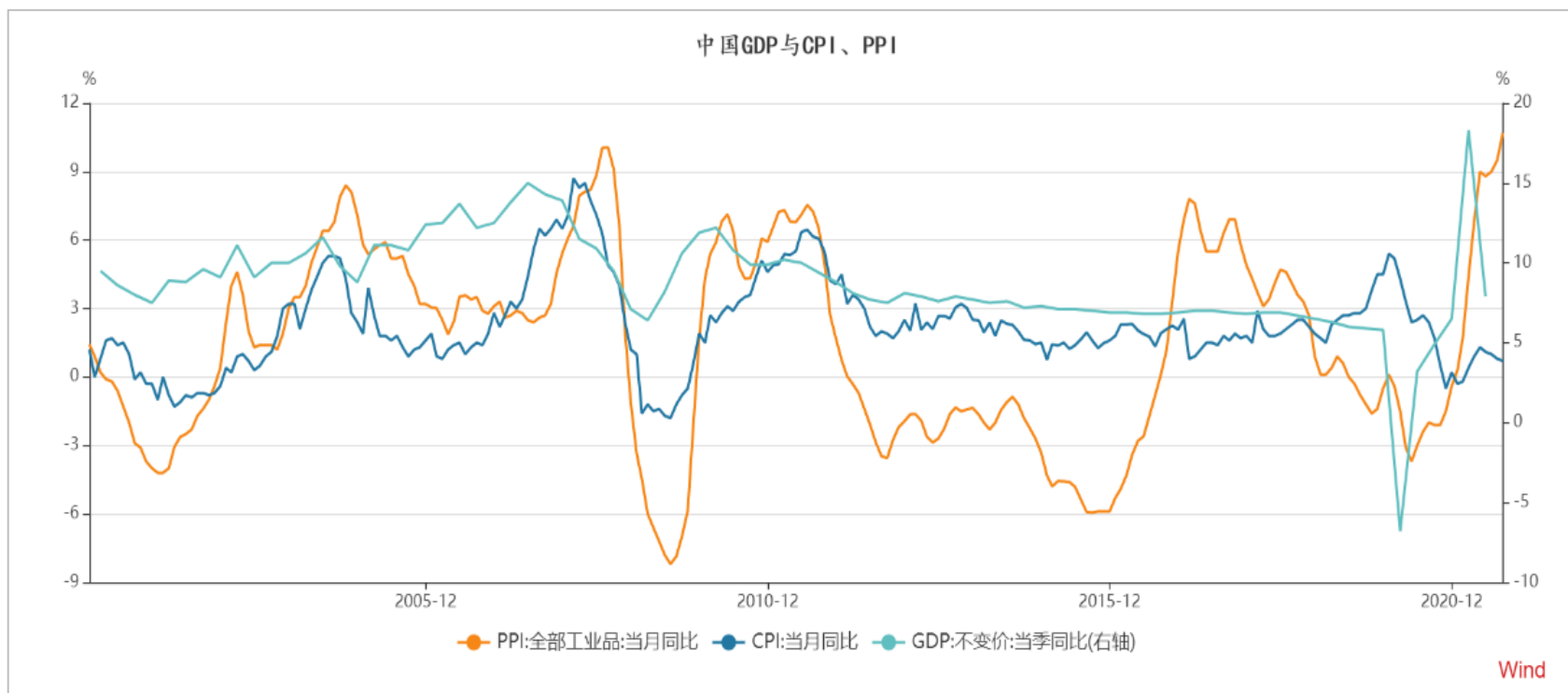
数据来源：上市公司公告，华宝证券研究创新部

目录/CONTENTS



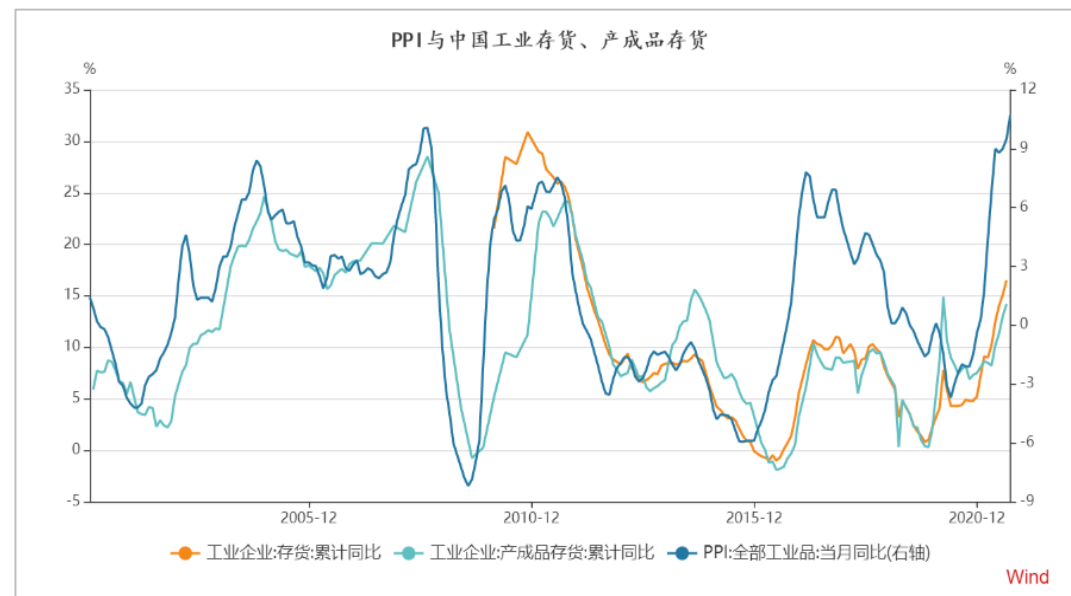
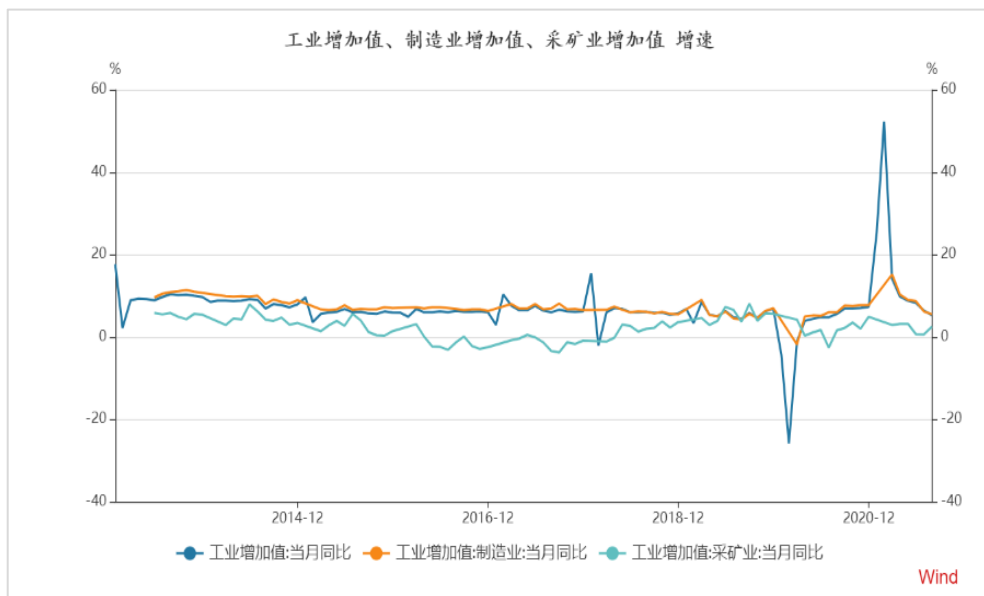
- 1 焦煤板块回顾
- 2 三季度盈利情况
- 3 供需基本面**
- 4 投资展望
- 5 风险提示

中国经济目前处在PPI高位、CPI低位的高剪刀差阶段。3月以来国内PPI呈现加速上行的态势，9月PPI同比10.7%，创历史新高；CPI同比0.7%。



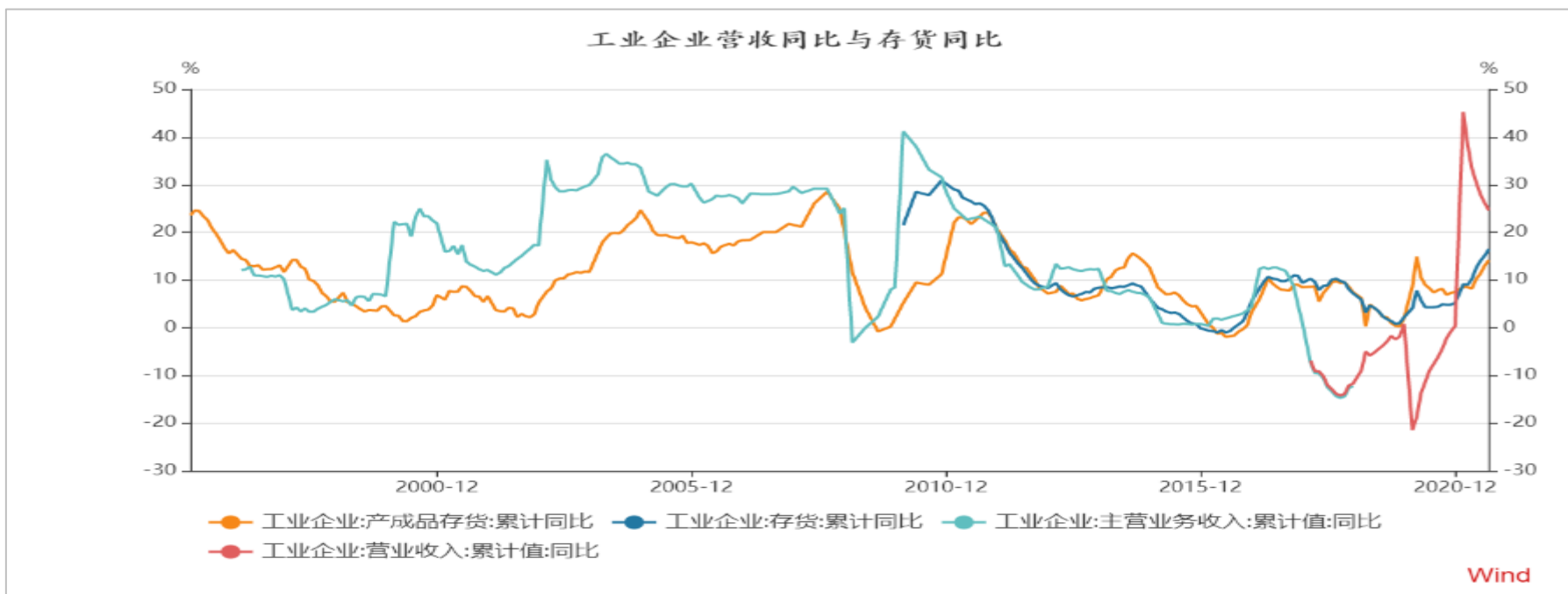
数据来源：Wind，华宝证券研究创新部

上中游工业体系的供需不匹配导致生产者价格指数大幅上行，同时推动工业补库。 2021年以来制造业增加值增速大幅快于采矿业，这也导致工业体系的上中游供需出现不匹配，PPI指数大幅上行，并推动工业企业存货同比上行，2019年10月开始的本轮补库周期在经历了去年疫情下行后，在去年12月重新加速上行。



数据来源：Wind，华宝证券研究创新部

预计未来2个季度补库进入尾声。本轮补库周期已经历经23个月，目前从工业企业营收增速来看，8月近两年平均增速在9.3%，有放缓的迹象。从营收领先库存2-3季度开始反转的时间节奏来看，预计未来2个季度补库进入尾声。

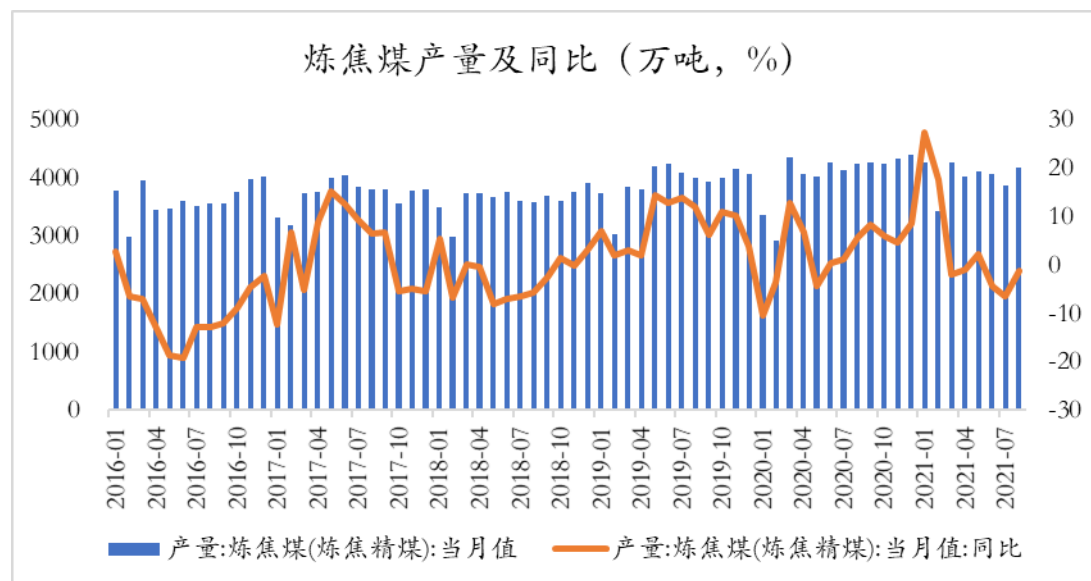


数据来源：Wind，华宝证券研究创新部

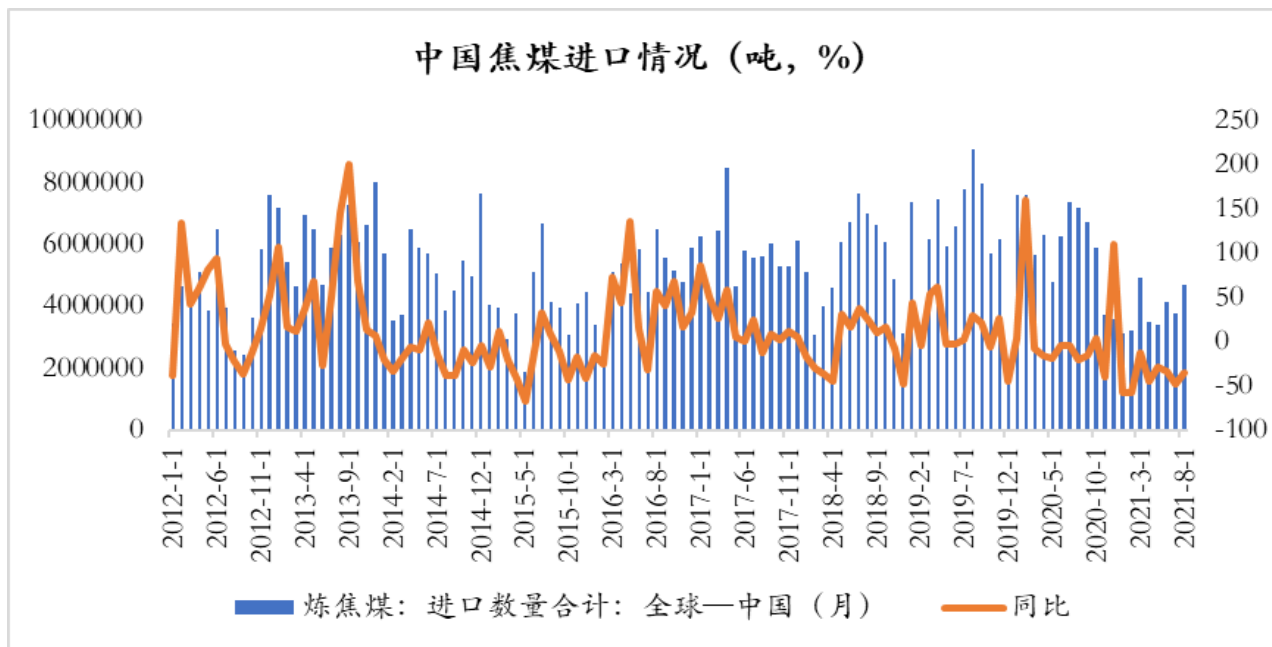
3月以来国内焦煤产量持续减少

1-8月国内炼焦精煤产量32165万吨，同比2.78%。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。



1-8月国内进口焦煤减少40.7%。 1-8月国内进口焦煤3121.8万吨，同比减少40.7%。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。

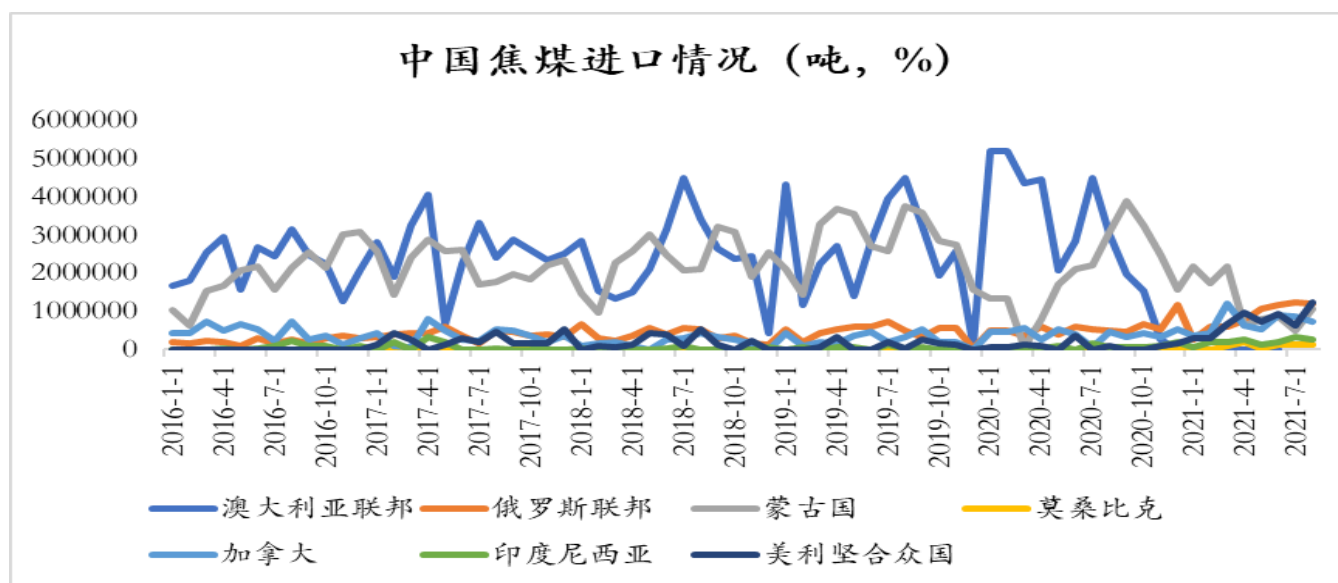


数据来源：Wind，华宝证券研究创新部

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

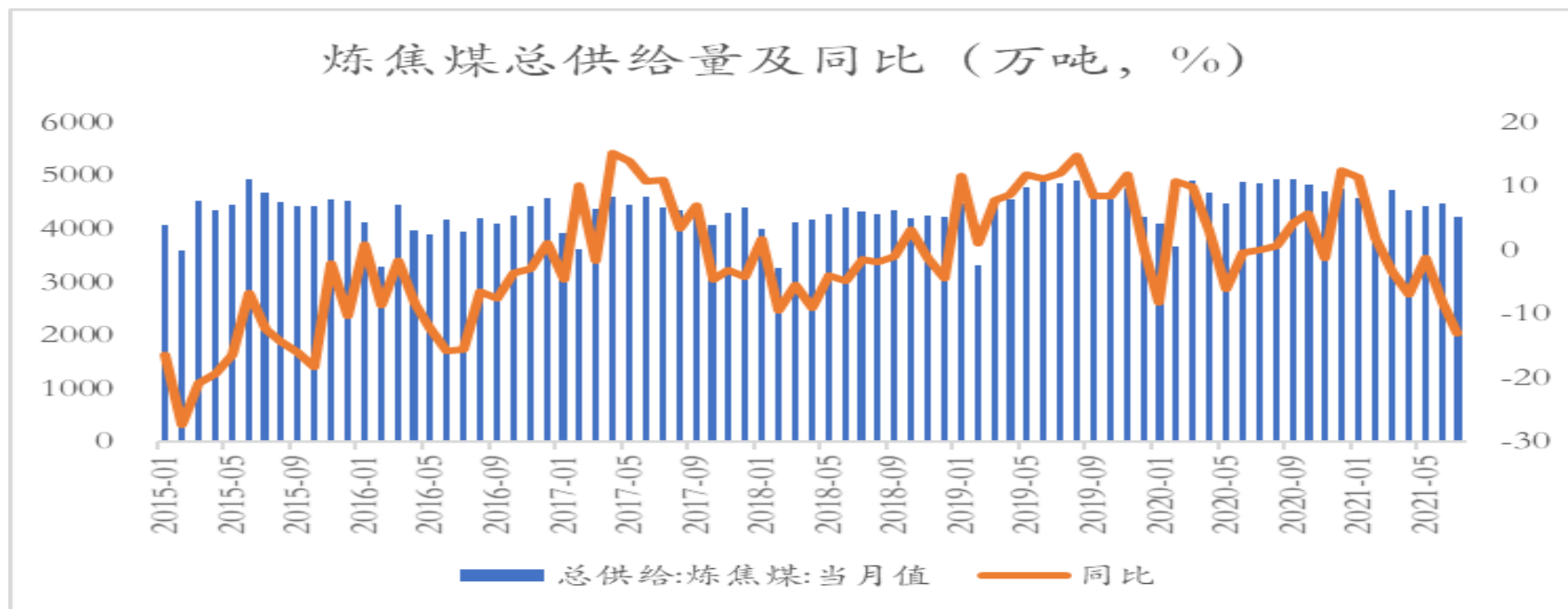
1-8月从俄罗斯进口682.8万吨，同比75%；从加拿大进口563万吨，同比80%；从印尼进口154万吨，同比312%；从美国进口572万吨，同比672%。

8月从蒙古进口焦煤环比有改善迹象，由7月的49.77万吨增加到107.62万吨。



数据来源: Wind, 华宝证券研究创新部

1-8月炼焦煤总供给同比减少3.63%。 1-8月炼焦煤总供给35238万吨，同比减少3.63%。从3月开始，炼焦煤供给持续萎缩，且有进一步下滑趋势，8月同比-6.17%。



数据来源: Wind, 华宝证券研究创新部

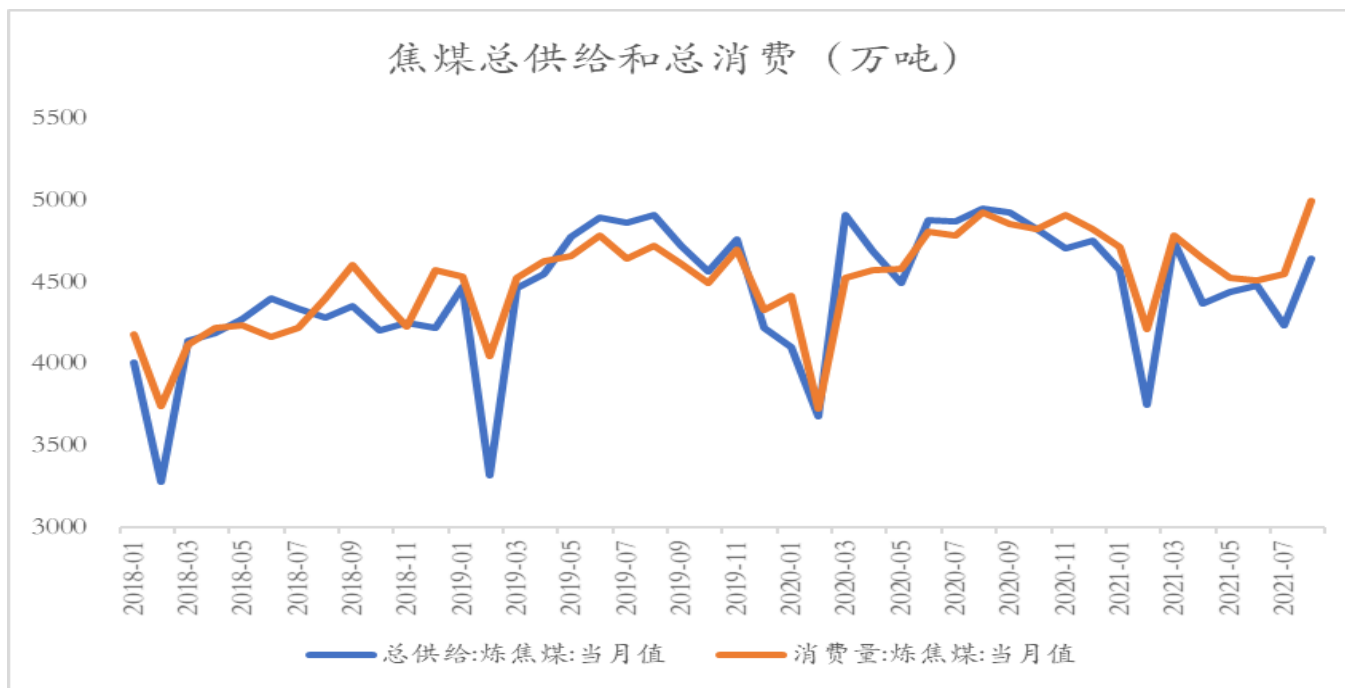
8月以来焦煤产业链供需紧张矛盾边际有缓解。8月焦煤总供给同比-6.17%；9月焦炭产量同比-9.6%，铁水产量同比-16.1%。

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	粗钢产量
11月	4.68	-39.73	-1.09	4.50	4.70	8
12月	8.47	110.33	12.56	1.20	5.40	7.7
1月	27.37	-58.82	11.45	10.30	8.20	6.8
2月	17.47	-57.44	2.03	10.30	14.87	10.9
3月	-2.09	-12.98	-3.34	4.70	8.90	19.1
4月	-0.99	-44.56	-6.83	2.40	3.80	13.4
5月	2.35	-28.70	-1.11	0.30	-0.20	6.6
6月	-4.47	-33.92	-8.24	-3.20	-2.70	1.5
7月	-6.58	-48.81	-12.97	-2.90	-8.90	-8.4
8月	-1.32	-34.70	-6.17	-5.00	-11.10	-13.2
9月				-9.60	-16.10	-21.2

数据来源：Wind，华宝证券研究创新部

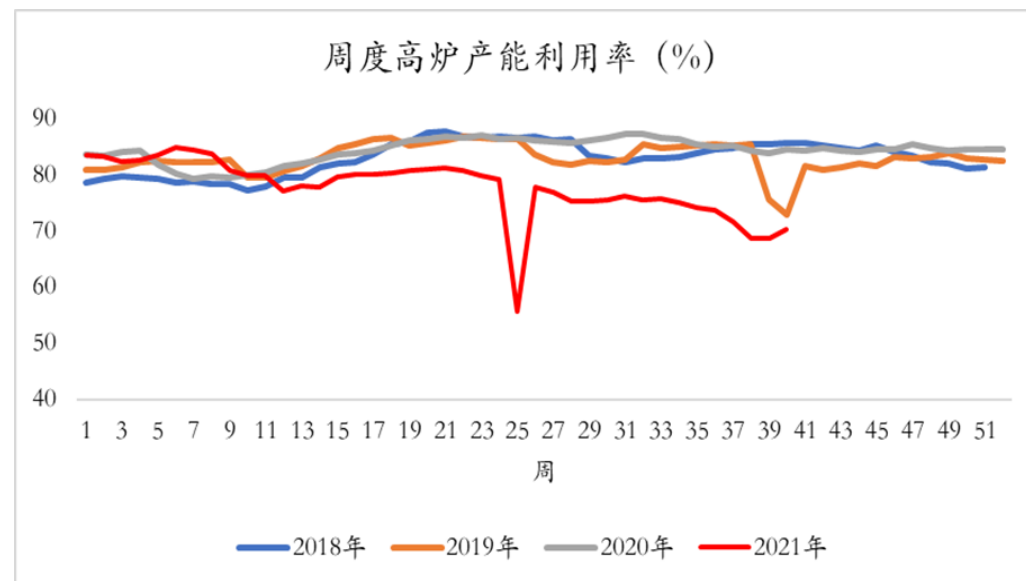
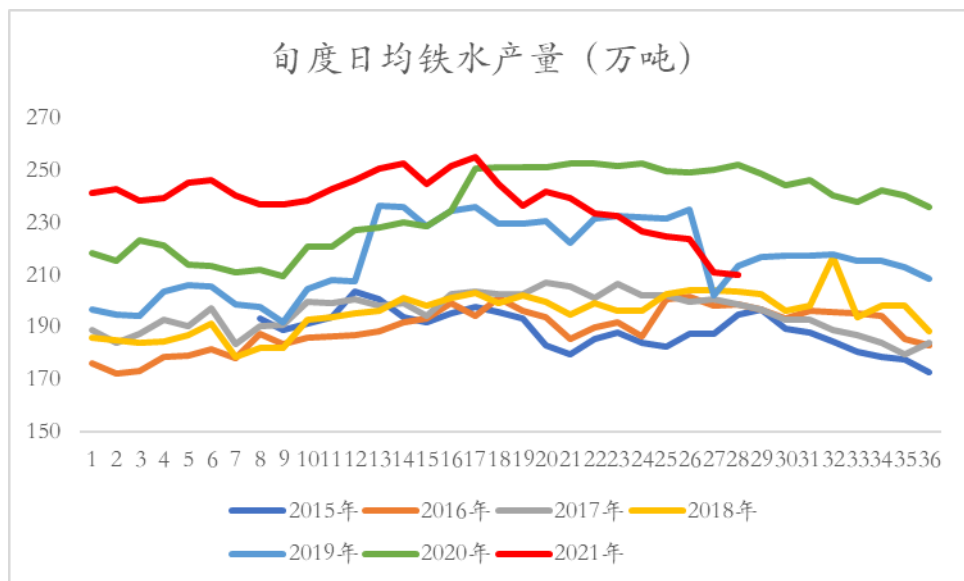
从2020年11月开始，焦煤消费连续10个月高于总供给，累计缺口达1976万吨

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10个月缺口合计1976万吨。



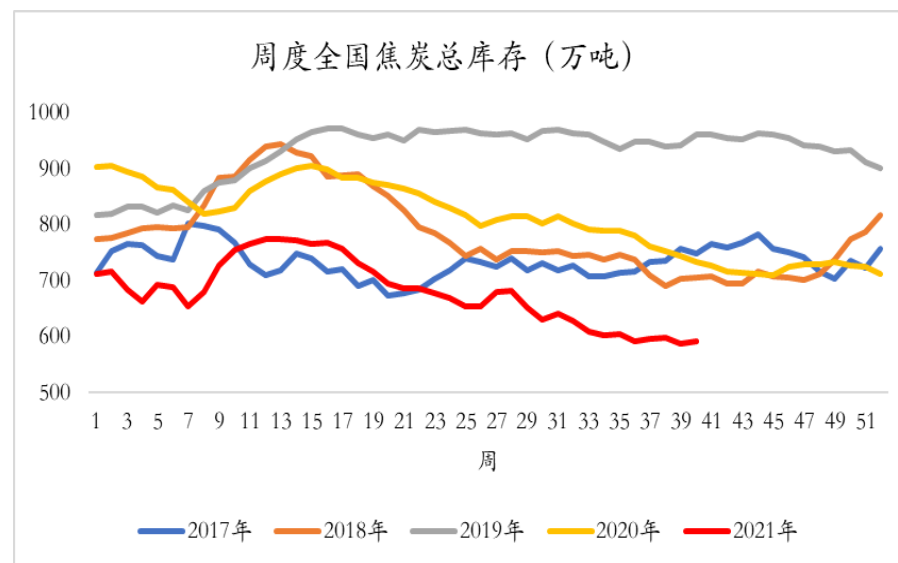
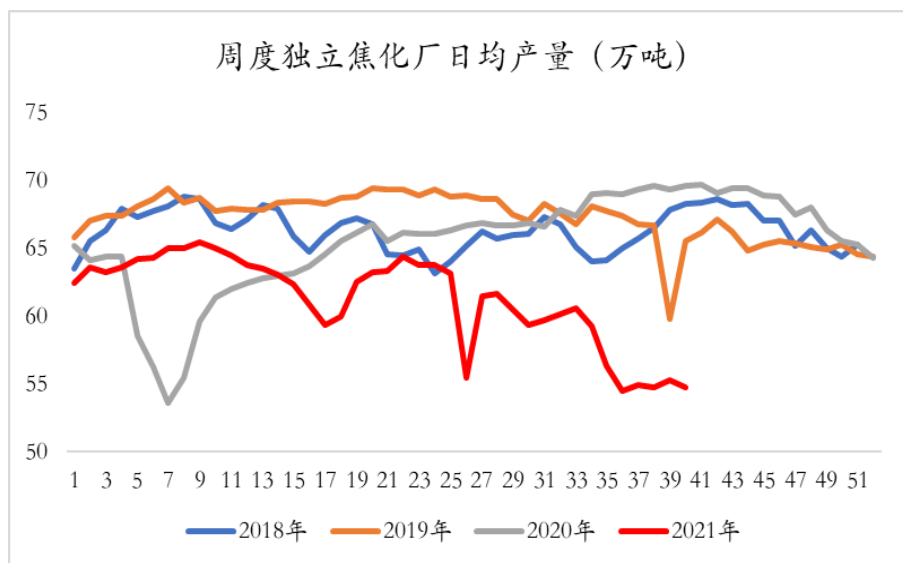
数据来源：Wind，华宝证券研究创新部

目前下游高炉生产在经历限电后有见底回升态势。在经历9月中下月的限电后，钢企高炉开工率有阶段见底回升趋势，10月上旬日均铁水产量210万吨，截止10月15日当周国内高炉开工率为70.13%，环比上升1.58个PCT。



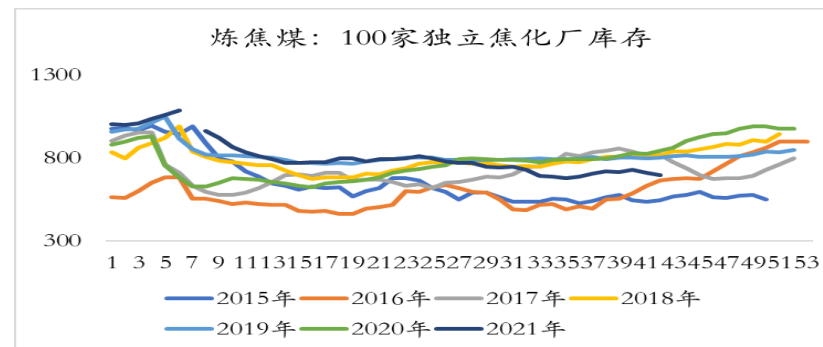
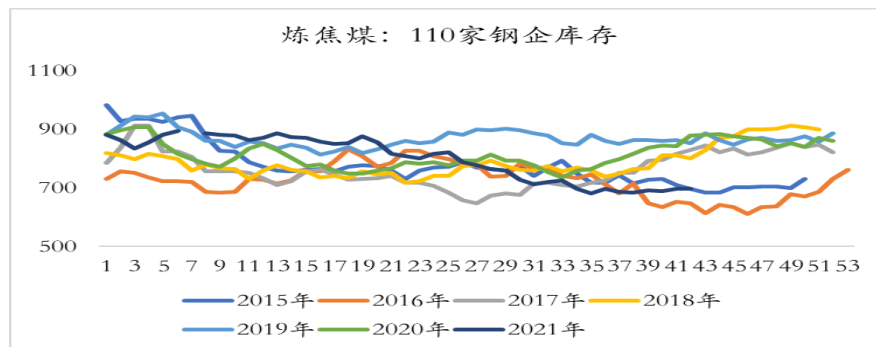
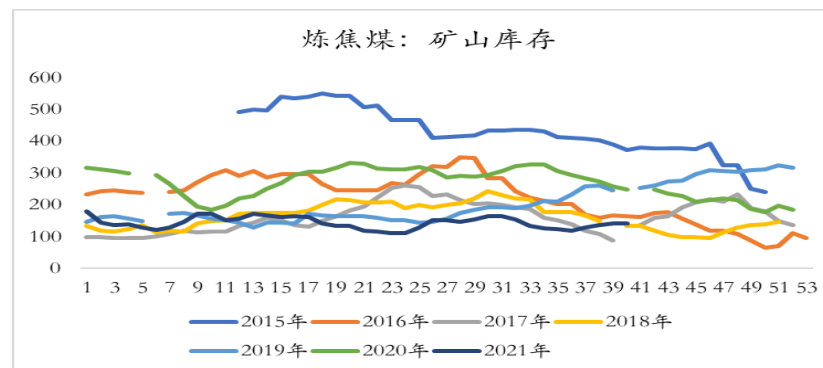
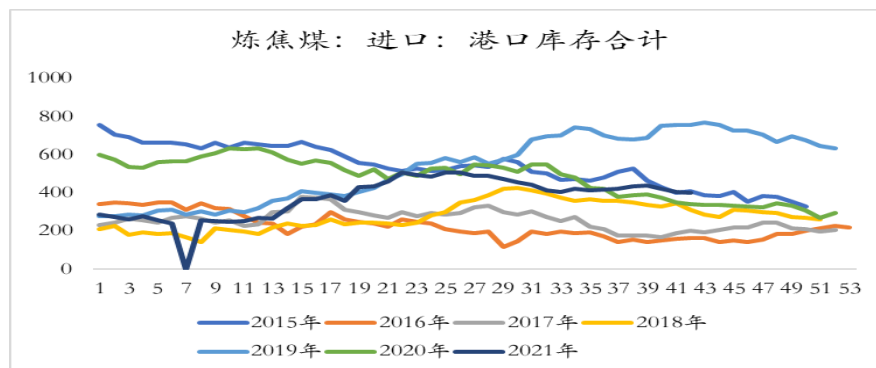
数据来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

焦化厂开工和库存均处在历史低位。截止10月15日，当周独立焦化厂日均产量54.72万吨，受限电限产影响，连续5周产量均维持在54万吨左右。截止10月15日，全国焦炭总库存591.25万吨，环比上升3.53万吨，总体仍然处在历史低位。

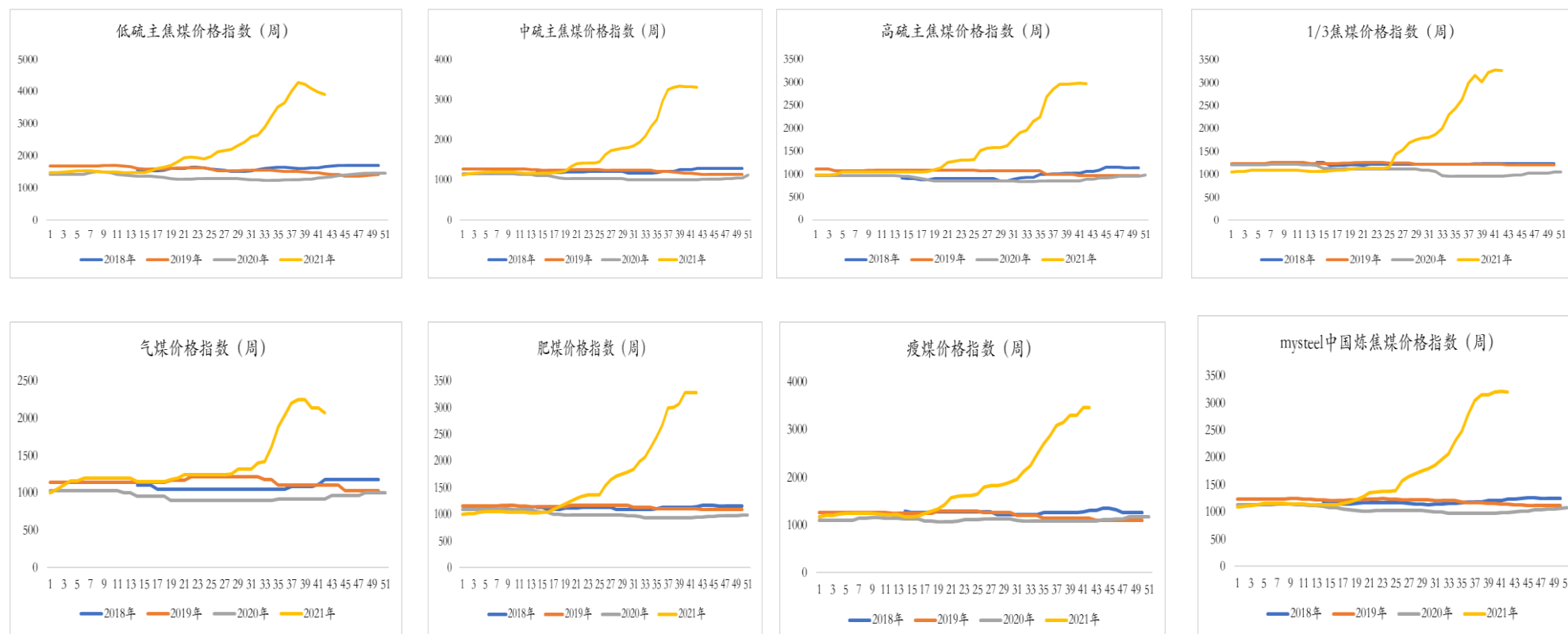


数据来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

截止10月15日，受山西暴雨影响，焦煤物流和生产受到一定影响，矿山库存相比节前小幅增加26万吨，港口库存减少9万吨，焦化企业库存减少14万吨，钢企库存基本持平。



9月中旬以来，除低硫主焦煤和气煤价格出现一定回调，中硫主焦、高硫主焦、1/3焦煤、肥煤、瘦煤价格均坚挺。截止10月15日，mysteel中国炼焦煤指数为3193元/吨，延续价格高位。



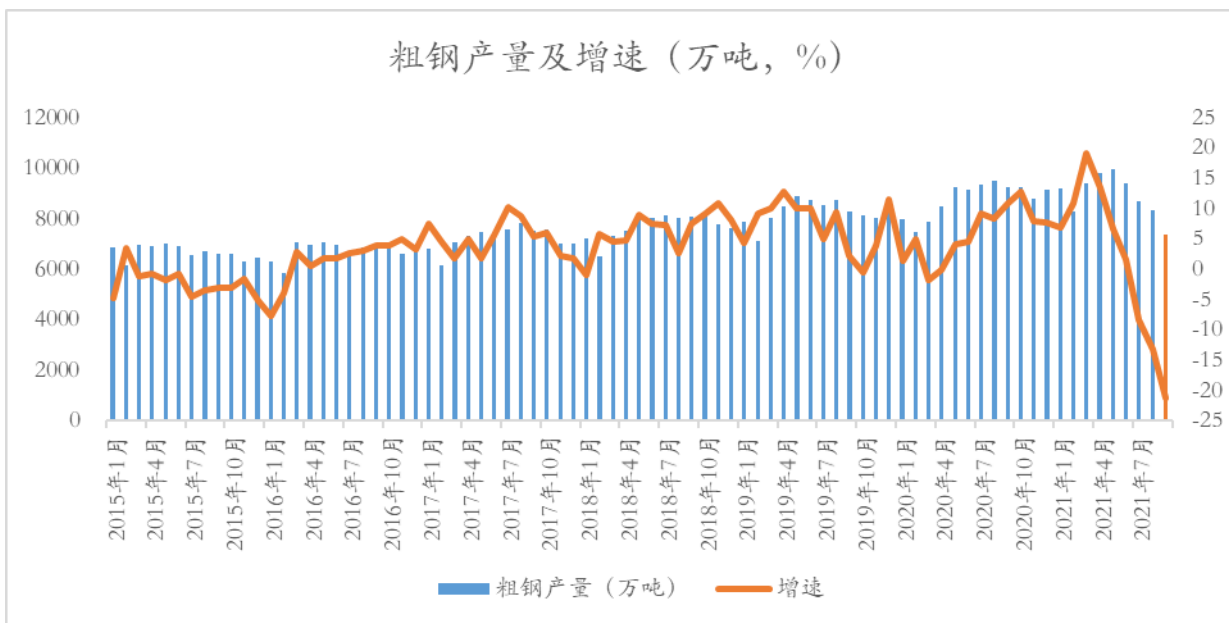
数据来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

目录/CONTENTS



- 1 焦煤板块回顾
- 2 三季度盈利情况
- 3 供需基本面
- 4 投资展望
- 5 风险提示

四季度下游焦煤需求环比改善。9月份粗钢产量7375万吨，全年累计产量80396万吨。按照全年不超过去年的水平测算10-12月粗钢产量在26104万吨，则能完成全年压减目标，同比还需减少3.71%。10-12月日均粗钢产量维持在283.7万吨，相比8月份日均产量可增加5.7%，相比7月份可增加1.5%。按照目前铁钢比测算，铁水产量业将环比增加，对焦炭、焦煤需求改善。



数据来源: Wind, 华宝证券研究创新部

至年底国内焦煤供给难有大幅提升。

目前三西地区核增新产能，主要以动力煤为主。国庆后内蒙能源局、山西运协想继发布四季度的动力煤保供措施，其中内蒙可最大提供 9800 万吨核增新产能，山西最大能提供 6000 多万吨核增新产能。

按照前期部分煤企披露的计划，预计年底有5座焦煤新增产能投产，月新增产量在100万吨左右。如后续动力煤供需持续紧张，不排除部分为焦化提供气煤的矿山将供给转向电厂，导致焦煤链条供需偏紧。

公司	矿井名称	核定产能（万吨）	预计投产时间
盘江股份	马依西一井一期	120	2021年年底
中煤新集	板集煤矿	300	2021年年底
晋煤集团	东大煤矿	500	2021年年底
冀中能源	邢台矿西井下组煤项目	60	2021年年底
兖矿集团	万福煤矿	180	2021年年底

预计四季度焦煤缺口缩小到月均100万吨左右的水平

	国内焦精煤产量	进口量	焦煤消费	缺口
10-12月	4100万吨/月	400万吨/月	4600万吨/月	100万吨/月

数据来源：华宝证券研究创新部

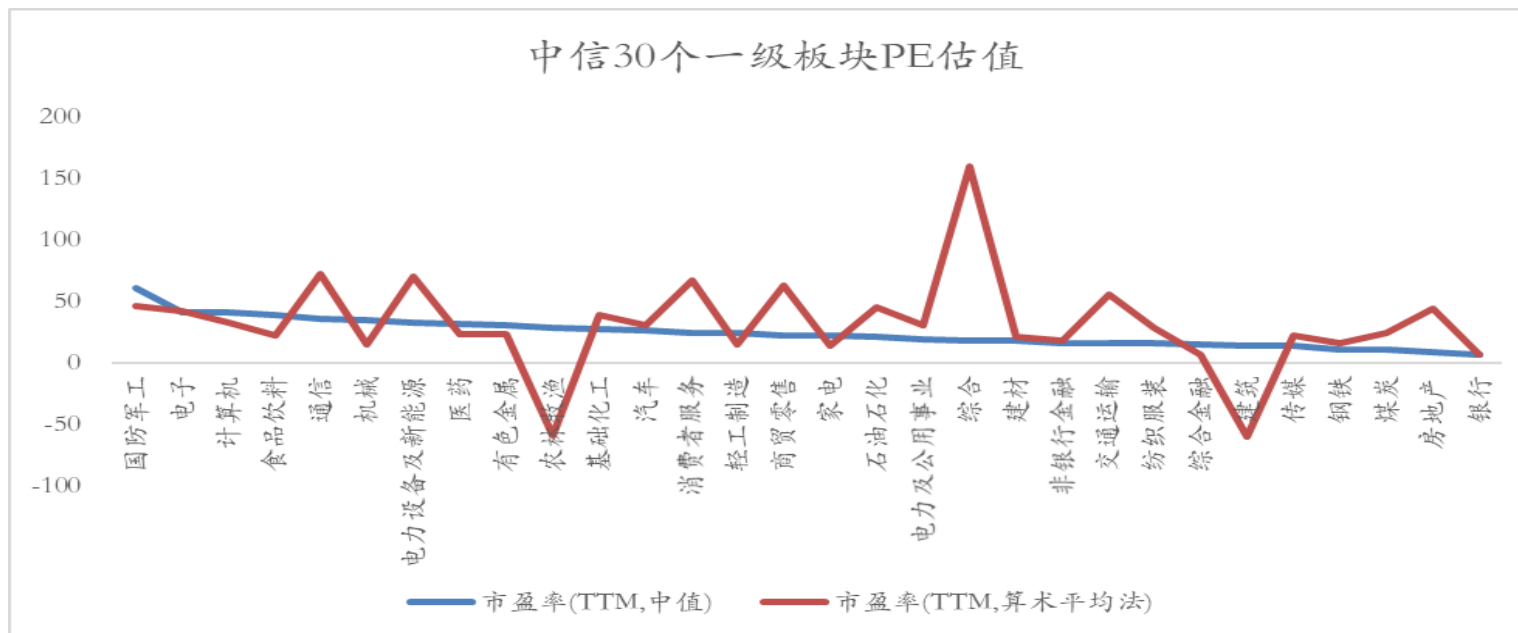
预计十四五期间国内焦煤需求整体维系紧平衡格局。十四五末钢铁行业面临碳达峰，按照《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见》征求意见稿，2025年废钢资源量3亿吨，假设十四五粗钢产量整体处于平台区，预计到十四五末铁水产量下降约5000万吨，减少焦炭消费2100万吨，约合焦煤2810万吨。从去年11月以来，国内焦煤缺口合计达1600万吨；如十四五期间国内焦煤产能没有大变化，进口维持目前格局，则整体供需处于相对偏紧格局。

四季度焦煤供需偏紧，预计焦煤企业盈利延续高位。考虑到大部分焦企以长协价格为主，三季度较高的市场价，需要四季度才能体现。预计四季度整体盈利环比增加。

归属母公司股东的净利润 (亿元)	2021年Q1	2021年Q2	2021年Q3
冀中能源	1.61	4.99	5.9-7.9
山西焦煤	9.10	10.34	7.9-16.19
永泰能源	2.08	2.46	
盘江股份	2.07	2.55	
辽宁能源	0.39	-0.92	
淮北矿业	11.94	13.24	
开滦股份	6.06	5.23	4.07-5.47
平煤股份	5.45	5.13	

数据来源：Wind，华宝证券研究创新部

截止10月15日，煤炭板块PE（中值）：10.89，在中信30个一级行业中排名倒数第三；焦煤板块PE（中值）：13.11，。



数据来源：Wind，华宝证券研究创新部

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、且毛利率较高的焦煤类上市公司。

	年度生产能力 (万吨)	可采储量 (亿 吨)	吨煤毛利率 (%)	总市值 (亿元)	PE(TTM)	PB (LF)	煤种
冀中能源	3330	6.73	24.71	246.29	29.5923	1.2941	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	456.77	16.22	2.21	焦煤、肥煤、瘦煤、贫瘦煤、气煤等
永泰能源	930	26	52.73	419.92	8.68	1.00	主焦煤及配焦煤
盘江股份	1360	35	32.53	153.92	15.70	2.25	1/3焦煤、主焦煤、动力煤
辽宁能源	980	3	19.3	53.67	-16.46	1.08	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	363.22	8.40	1.43	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	147.51	8.93	1.15	肥煤
平煤股份	3200	15.7	22.8	271.04	15.59	1.77	1/3焦煤、焦煤及肥煤、动力煤

目录/CONTENTS



- 1 焦煤板块回顾
- 2 三季度盈利情况
- 3 供需基本面
- 4 投资展望
- 5 风险提示

投资风险：

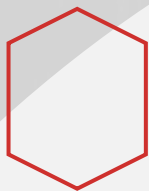
- 1、焦煤进口放宽。2020年末以来澳大利亚煤炭进口暂停。如后续国内放宽澳煤进口，那么将对焦煤的价格产生一定影响。
- 2、钢铁行业铁钢比下降大于预期。十四五是钢铁行业推进碳达峰的关键时期，目前铁钢比在0.82左右，如未来国内废钢资源量超预期，同时钢铁需求大幅减少，将导致铁水生产下降，对焦炭需求减少。
- 3、宏观经济下滑，钢材需求减少，钢企主动加码减产。

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