

长协基准大幅上调 盈利预期改善

——煤炭开采

投资摘要:

市场回顾:

截至12月3日收盘,煤炭开采板块周上涨8.82%,沪深300指数上涨0.84%,煤炭开采板块涨幅领先沪深300指数7.98%。从板块排名来看,采掘行业周涨幅在申万28个板块中位列第2位,年初至今涨幅为40.75%,在申万28个板块中位列第3位。

每周一谈:

煤炭长协基准价或上调至700元/吨:12月3日发改委公布了2022年煤炭长期合同签订履约方案征求意见稿,其中煤炭长协定价机制显著改变,下水煤基准价上调至700元/吨,较2017年起的535元/吨上调31%,标煤浮动区间调整至550-850元/吨(上下限差300元/吨),与2017年起的470-660元(上下限差190元/吨)相比显著上浮;本次调整部分填补了长协煤与现货煤之间的价差,并允许煤价在更大的范围内浮动,前期市场关于长协煤价强监管的悲观预期得到显著缓解,更合理的长协价也有助于稳定现货价的波动区间与预期,若方案最终落地实施,行业盈利预期有望显著改善;近期煤炭下游补库积极性提升,港口煤炭库存显著回落,截至12月3日秦皇岛港煤炭库存为530万吨,环比降5.69%;动力煤价格平稳运行,秦皇岛港口煤价(Q5500)与上周持平,随着全国多地降温,电厂日耗上升预期强,非电厂用户采购逐步增多,需求端稳步上行,同时电厂库存继续回升,供需形势趋于稳定,预计随着煤炭定价机制改革逐步推进,煤价逐步进入平稳区间;

双焦需求仍弱,价格平稳运行:本周全国高炉开工率再度回落,进入采暖季后北方多地高炉生产受限,铁水产量回落压制焦炭需求,目前焦价八轮提降后保持稳定;焦煤方面,随着近期蒙煤有所放量以及矿端供应趋于稳定,焦煤供给边际恢复,焦企利润逐步回升带动焦化厂开工回升,其焦煤库存略有回落,值得注意的是本周钢材周度表现消费连续四周环比复苏,钢厂利润显著改善,后续煤焦采购有望边际回升;在采暖季错峰生产、冬奥会限产以及空气污染等因素的影响下,高炉生产受限致使焦煤需求整体偏弱,但近期产业链利润整体回升,煤焦价格下跌空间有限;

市场影响:长协基准价超预期上调带动行业盈利预期显著改善,煤炭供需同步增长,煤企估值有望进一步修复;受制于生铁产量持续低迷,煤焦需求或继续回落,但价格下跌空间有限;

投资策略:重点推荐受益长协煤价中枢上行、现金流充裕、分红率高的陕西煤业、兖州煤业,长期关注受益于焦煤价增与国改深化的山西焦煤。

风险提示:政策力度超预期,需求不及预期,电力政策变动。

行业重点公司跟踪

证券简称	EPS(元)			PE			投资评级
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
陕西煤业	1.54	1.92	2.02	6.3	6.9	6.6	增持
兖州煤业	1.3	3.66	3.83	6.9	6.9	6.6	增持
山西焦煤	0.48	1.1	1.23	11.8	7.7	7	增持

资料来源:公司财报、申港证券研究所

评级

增持(维持)

2021年12月05日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

高亢

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121010010

行业基本资料

股票家数	36
行业平均市盈率	9.65
市场平均市盈率	13.16

行业表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

- 1、《煤炭开采行业研究周报:煤炭库存回升 双焦需求偏弱》2021-11-28
- 2、《煤炭开采行业研究周报:动力煤价趋稳 双焦跌势延续》2021-11-21
- 3、《煤炭开采行业研究周报:增产保供持续 供需同步上行》2021-11-15

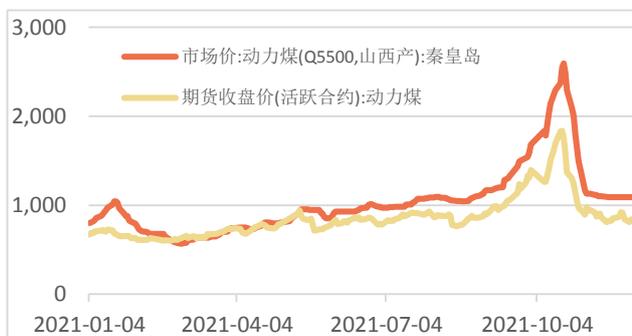
1. 每周一谈：长协基准大幅上调 盈利预期改善

1.1 煤炭长协基准价或上调

数据：根据央视网，12月3日举行的全国煤炭交易会公布了2022年煤炭长期合同签订履约方案征求意见稿，该意见稿由国家发改委制定，其中明确2022年的煤炭长协签订范围进一步扩大，核定能力在30万吨及以上的煤炭生产企业原则上均被纳入签订范围；需求一侧，要求发电供热企业除进口煤以外的用煤100%签订长协；价格方面，“基准价+浮动价”的定价机制不变，但意见提出，新一年的动力煤长协将每月一调，5500大卡动力煤调整区间在550-850元之间，其中下水煤长协基准价为700元/吨，较此前的535元上调约31%；根据wind，截至12月3日秦皇岛港煤炭库存为530万吨，同比增5.47%，环比降5.69%；

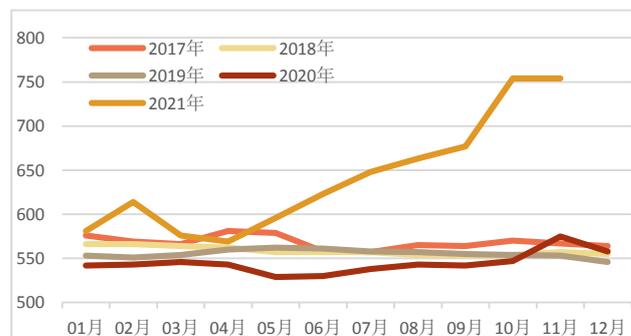
点评：上述意见稿中煤炭长协定价机制显著改变，下水煤基准价上调至700元/吨，较2017年起的535元/吨上调31%，标煤浮动区间调整至550-850元/吨（上下限差300元/吨），与2017年起的470-660元（上下限差190元/吨）相比显著上浮；本次调整部分填补了长协煤与现货煤之间的价差，并允许煤价在更大的范围内浮动，前期市场关于长协煤价强监管的悲观预期得到显著缓解，更合理的长协价也有助于稳定现货价的波动区间与预期，若方案最终落地实施，行业盈利预期有望显著改善；近期煤炭下游补库积极性提升，港口煤炭库存显著回落，截至12月3日秦皇岛港煤炭库存为530万吨，环比降5.69%；动力煤价格平稳运行，秦皇岛港口煤价（Q5500）与上周持平，随着全国多地降温，电厂日耗上升预期强，非电厂用户采购逐步增多，需求端稳步上行，同时电厂库存继续回升，供需形势趋于稳定，预计随着煤炭定价机制改革逐步推进，煤价逐步进入平稳区间；

图1：动力煤港口现货与活跃合约期货价格（元/吨）



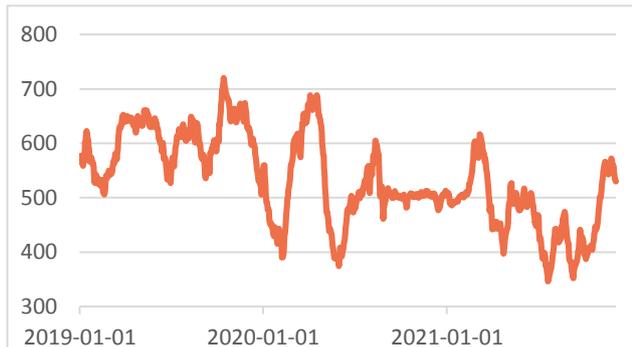
资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：年度长协价（CCTD 秦皇岛动力煤 Q5500，元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：秦皇岛港煤炭库存合计（万吨）



敬请参阅最后一页免责声明

图4：原煤月度产量与当月同比数据（至10月，万吨）



资料来源: Wind, 申港证券研究所

资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.2 双焦需求仍弱，跌势有望趋缓

数据: 截至 12 月 3 日当周全国高炉开工率为 47.79%，环比下降 0.41pct；唐山地区高炉开工率为 46.03%，环比下降 0.8pct；国内独立焦化厂合计焦炉生产率 60.24%，大型焦企开工率 65.95%，中型焦企开工率 56.7%，小型焦企开工率 34.27%，均为年内低位，但多数环比回升；

点评: 本周全国高炉开工率再度回落，进入采暖季后北方多地高炉生产受限，铁水产量回落压制焦炭需求，目前焦价八轮提降后保持稳定；焦煤方面，随着近期蒙煤有所放量以及矿端供应趋于稳定，焦煤供给边际恢复，焦企利润逐步回升带动焦化厂开工回升，其焦煤库存略有回落，值得注意的是本周钢材周度表观消费连续四周环比复苏，钢厂利润显著改善，后续煤焦采购有望边际回升；在采暖季错峰生产、冬奥会限产以及空气污染等因素的影响下，高炉生产受限致使煤焦需求整体偏弱，但近期产业链利润整体回升，煤焦价格下跌空间有限；

图5: 全国及唐山高炉开工率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图6: 国内独立焦化厂 (100 家) 焦炉生产率



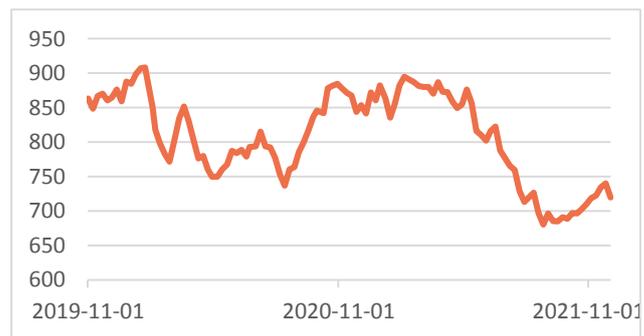
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图7: 国内独立焦化厂炼焦煤库存 (100 家, 万吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图8: 国内样本钢厂炼焦煤库存 (110 家, 万吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

2. 本周投资策略及重点推荐

长协基准价超预期上调带动行业盈利预期显著改善，煤炭供需同步增长，煤企估值有望进一步修复；受制于生铁产量持续低迷，煤焦需求或继续回落，但价格下跌空间有限；重点推荐受益长协煤价波动中枢上行、现金流充裕、分红率高的陕西煤业、

兖州煤业，长期关注受益于焦煤价增与国改深化的山西焦煤；

3. 风险提示

政策力度超预期，需求不及预期，电力政策变动。

研究助理简介

高亢，上海交通大学硕士，曾就职于多家期货公司负责黑色金属产业链分析工作，擅长从产业细节研究中发掘投资机会，2021年1月加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、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、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上