

# 煤炭开采

## 立足以煤为主的基本国情，传统能源亟待重估

事件：12月8日至10日召开中央经济工作会议，总结2021年经济工作，部署2022年经济工作。

**立足以煤为主的基本国情，传统能源不会过快退出。**会议要求，要正确认识和把握碳达峰碳中和，传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。我国“富煤、贫油、少气”的能源结构决定了煤炭的主体地位，虽然2012年到2020年，煤炭消费占比从68.5%降至56.8%，但仍占半壁江山，是我国能源安全稳定的最重要保障。我国坚定不移推进双碳工作初心不改，但不可能毕其功于一役，构建以新能源为主体的新型电力系统是一个循序渐进的过程，传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。当前阶段，绝不是简单的退煤，而是要“抓好煤炭清洁高效利用”，推动煤炭和新能源优化组合。煤炭（煤电）和新能源的协同发展，是今年缺电事件以来，是我国各界逐步形成的共识。实现碳达峰碳中和是一项复杂工程和长期任务，目标上要坚定不移，策略上要稳中求进。**后续双碳应会尽可能避免“运动式、一刀切”，“先立后破”也意味传统能源不会过快退出。**

**原料用能不纳入能源消费总量控制。**原料用能指用作原材料的能源消费，即石油、煤炭、天然气等能源产品不作为燃料、动力使用，而作为生产产品的原料、材料使用。能源产品转化为原料，它并不是100%的排放二氧化碳到空气中，一般只有20%排放，80%转化成原料。长期以来，原料用能都是纳入全部能源消费的统计中，没有单列出来。究其原因，一是原料用能的占比比较低；二是原料用能算法比较复杂。**本次会议明确指出“原料用能不纳入能源消费总量控制”，落实“精细化”统计以后，对于使用化石燃料作为原料的企业，其碳排放的压力有望得到一定程度的减轻，与会议中提到的煤炭清洁高效利用相呼应，利好现代煤化工发展。**

**新增可再生能源不纳入能源消费总量控制。**我国的能耗双控政策自十一五开始实施以来，其主要目的是为促进企业节约能源，当时我国可再生能源比例较低，对能源消费控制不区分所用的能源是否为可再生能源，其影响较小。但随着可再生能源比例逐步扩大，且在双碳背景下，上述考核机制稍显不合理。因此早在9月16日，发改委印发的《完善能源消费强度和总量双控制度方案》中已提出“鼓励地方增加可再生能源消费，对超出最低可再生能源电力消纳责任权重的消纳量不纳入该地区年度和五年规划当期能源消费总量考核”。**本次会议明确提出“新增可再生能源不纳入能源消费总量控制”，意味着国家将大力鼓励、支持可再生能源行业发展，用能企业也可通过购买可再生能源方式提升企业能源消耗总量，缓解能源双控压力，利好绿色发展。**

**创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。**在全部能源消费总量中，80%以上都是排放高碳的能源消费，因此控制能源消费总量和现在控制碳排放密切相关，但能源消耗与碳排放的概念亦存在明显差异，能耗“双控”和碳排放“双控”并不能直接划等号（能耗“双控”主要是出于经济发展提出的目标，而碳排放“双控”是出于生态环境提出的目标）。今年以来，部分地区、部分企业遭遇限产限电（无论是使用清洁能源还是化石能源），这与支持可再生能源发展目标相悖。**未来，如果实现碳排放“双控”对能耗“双控”的替代，企业可自主选择清洁能源，如购买绿电进行扩大再生产，摆脱能源总量约束，也激发了企业能源转型的动力。因此，强化碳排放的“双控”可以更有效化解企业的用能困境，分类施策确保双碳目标有序推进。**

**投资建议。**立足以煤为主的基本国情，打消市场对煤炭过快退出预期，行业估值亟待修复。坚守核心资产，看好高长协占比、高分红煤企的估值修复，重点推荐：**中国神华、陕西煤业**。“双碳”目标下传统能源企业转型值得期待，重点**电投能源（转型绿电）、华阳股份（储能）、兖矿能源（现代煤化工）、美锦能源（氢能）、中国旭阳集团（氢能）**。

**风险提示：**煤价大幅下跌，经济超预期下行。

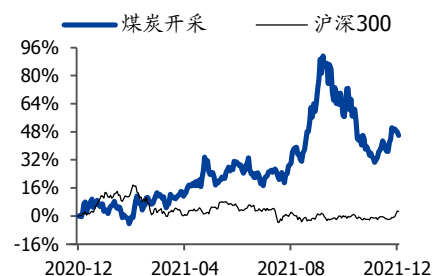
### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002128.SZ	电投能源	-	1.08	1.90	1.88	1.96	10.15	7.66	7.72	7.41
601088.SH	中国神华	买入	1.97	2.77	3.21	3.37	11.02	7.83	6.76	6.44
600348.SH	华阳股份	买入	0.63	1.43	1.46	1.57	17.49	7.71	7.55	7.02
601225.SH	陕西煤业	买入	1.54	2.15	2.63	2.72	8.21	5.88	4.81	4.65
600188.SH	兖矿能源	-	1.47	3.63	3.78	4.02	6.87	6.27	6.02	5.66

资料来源：Wind，国盛证券研究所（注：电投能源、兖矿能源为wind一致预期数据）

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

研究助理 江悦馨

邮箱：jiangyuexin@gszq.com

### 相关研究

- 《煤炭开采：动煤长协基准价大幅上调，行业估值亟待恢复》2021-12-05
- 《煤炭开采：冬储补库带动双焦价格逐步筑底》2021-11-28
- 《煤炭开采：潮起潮落后再寻平衡，能源转型下价值重估》2021-11-27

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com