

政策强调稳字当头 煤炭板块或将重估

——煤炭开采



投资摘要:

市场回顾:

截至12月10日收盘,煤炭开采板块周下跌2.15%,沪深300指数上涨3.14%,煤炭开采板块涨幅落后沪深300指数5.29%。从板块排名来看,煤炭行业周涨幅在申万31个板块中位列第30位,年初至今涨幅为38.08%,在申万31个板块中位列第3位。

每周一谈:

经济会议立足以煤为主,抓好煤炭清洁高效利用:本周召开的中央经济工作会议强调稳字当头、稳中求进,会议提出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,要立足以煤为主的基本国情,抓好煤炭清洁高效利用,新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制;本次政策对煤炭行业的界定更加清晰,一定程度扭转了前期双碳政策给煤炭板块的压制,一方面,煤炭的能源主体地位得到肯定,在能源需求每年仍有增长的背景下,煤炭作为基础传统能源仍难快速退出;另一方面,煤化工以及再生能源用煤不纳入总量控制,有助于降低这两个板块的用煤限制与成本,利好煤炭的非电力需求合理增长;结合前期发改委关于长协煤价的调整意见,行业有望迎来持续价值重估;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10日秦皇岛港煤炭库存为487万吨,环比降8.11%;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,电厂日耗季节性回升,同时电厂库存超去年同期,供需形势趋于稳定,预计随着煤炭定价机制改革的推进,煤价逐步进入平稳区间;

双焦需求仍弱,价格稳态运行:中钢协数据显示重点统计企业11月生铁日产159.85万吨,环比下降2.98%,同比下降14.56%;本周全国高炉开工率再度回落,其中唐山开工率环比下降6.35pct至39.68%,北方多地发布污染天气预警,钢厂高检修状况维持,铁水产量回落压制焦炭需求,钢厂焦炭库存继续增加,目前焦价八轮提降后保持稳定;焦煤方面,产地积极生产保供应,焦煤价格回落焦企利润逐步回升,焦化厂开工回升,值得注意的是钢材周度表现消费连续五周环比复苏,钢厂利润显著改善,后续对焦价的压制有望缓解;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:政策预期再度改善叠加长协基准价超预期上调,或将带动行业价值重估;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	1.97	2.06	6.3	6.4	6.1	增持
兖州煤业	1.3	3.65	3.74	6.9	6.3	6	增持
山西焦煤	0.48	1.13	1.25	11.8	7.5	6.7	增持

评级 增持(维持)

2021年12月12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	6.89
市场平均市盈率	13.51

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:长协基准大幅上调 盈利预期改善》2021-12-06
- 2、《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
- 3、《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

资料来源：公司财报、申港证券研究所

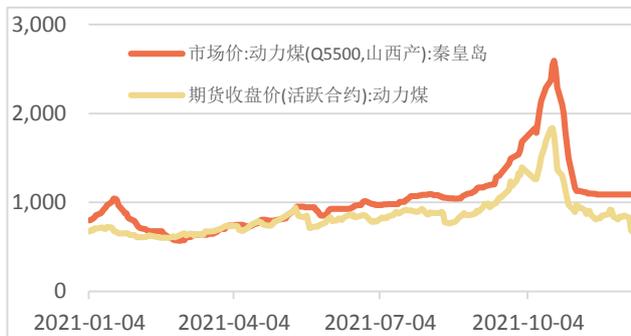
1. 每周一谈：政策强调稳字当头 煤炭板块或将重估

1.1 经济会议立足以煤为主 抓好煤炭清洁高效利用

时间：本周召开的中央经济工作会议强调稳字当头、稳中求进，会议提出，实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役；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；要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合；要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价；新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制；根据 wind，截至 12 月 10 日秦皇岛港煤炭库存为 487 万吨，同比降 2.79%，环比降 8.11%；

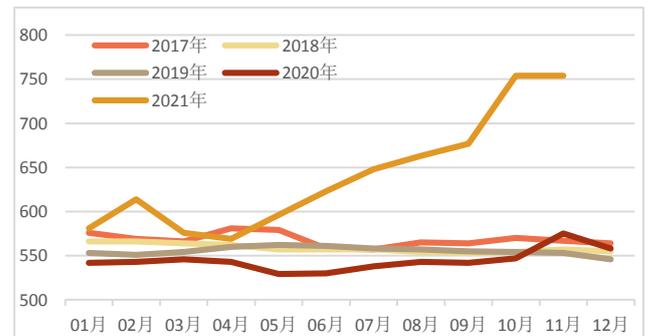
点评：本次政策对煤炭行业的界定更加清晰，一定程度扭转了前期双碳政策给煤炭板块的压制，一方面，煤炭的能源主体地位得到肯定，在能源需求每年仍有增长的背景下，煤炭作为基础传统能源仍难快速退出；另一方面，煤化工以及再生能源用煤不纳入总量控制，有助于降低这两个板块的用煤限制与成本，利好煤炭的非电力需求合理增长；结合前期发改委关于长协煤价的调整意见，行业有望迎来持续价值重估；近期煤炭下游补库积极性提升，港口煤炭库存显著回落，截至 12 月 10 日秦皇岛港煤炭库存为 487 万吨，环比降 8.11%；动力煤价格平稳运行，秦皇岛港口煤价（Q5500）与上周持平，随着全国多地降温，电厂日耗季节性回升，同时电厂库存超去年同期，供需形势趋于稳定，预计随着煤炭定价机制改革的推进，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）



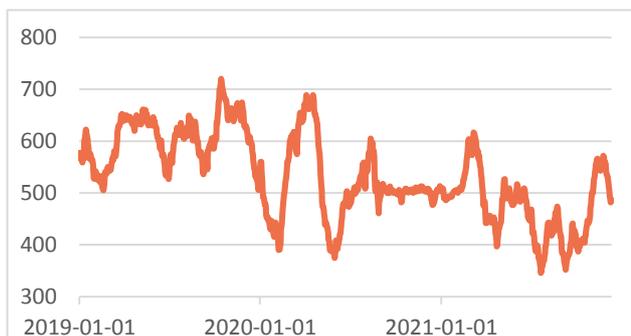
资料来源：Wind，申港证券研究所

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，价格稳态运行

数据:中钢协数据显示重点统计企业 11 月生铁日产 159.85 万吨, 环比下降 2.98%, 同比下降 14.56%; 截至 12 月 10 日当周全国高炉开工率为 46.69%, 环比下降 1.1pct; 唐山地区高炉开工率为 39.68%, 环比下降 6.35pct; 国内独立焦化厂合计焦炉生产率 61.58%, 大型焦企开工率 67.71%, 中型焦企开工率 58.12%, 小型焦企开工率 33.26%, 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, 其中唐山开工率环比下降 6.35pct 至 39.68%, 北方多地发布污染天气预警, 钢厂高检修状况维持, 铁水产量回落压制焦炭需求, 钢厂焦炭库存继续增加, 目前焦价八轮提降后保持稳定; 焦煤方面, 产地积极生产保供应, 焦煤价格回落后焦企利润逐步回升, 焦化厂开工回升, 值得注意的是钢材周度表观消费连续五周环比复苏, 钢厂利润显著改善, 后续对焦价的压制有望缓解; 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: 国内样本钢厂焦炭库存(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

政策预期再度改善叠加长协基准价超预期上调, 或将带动行业价值重估; 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