

单月产量大增 盈利预期改善

——煤炭开采

投资摘要:

市场回顾:

截至 12 月 17 日收盘,煤炭板块周上涨 5.1%,沪深 300 指数下跌 1.99%,煤炭板块涨幅领先沪深 300 指数 7.09%。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 3 位,年初至今涨幅为 45.13%,在申万 31 个板块中位列第 2 位。

每周一谈:

11 月产量大幅增加,煤企或加速转型:统计局数据显示 11 月单月煤炭产量达 3.7 亿吨,同比+6.79% (+0.71pct),环比+3.85 (-3.03pct),日产 1236 万吨,连续三个月增产,据此计算当月产能或已超 44 亿吨/年;前期中央经济工作会议会议提出要立足以煤为主的基本国情,抓好煤炭清洁高效利用,推动煤炭与新能源优化组合,上周兖矿能源发布战略计划,新增新能源、新材料方向,预计行业企业在政策导向明晰后有望加速转型;结合前期发改委关于长协煤价的调整意见,行业盈利改善与长期前景转好有望推动板块迎来价值重估;近期煤炭下游补库积极性偏弱,港口煤炭库存与电厂库存回升,截至 12 月 17 日秦皇岛港煤炭库存为 490 万吨,周同比+1.87% (+4.66pct),环比+0.6% (+8.7pct);动力煤价格平稳运行,秦皇岛港口煤价(Q5500)周略降 10 元/吨,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,预计随着发改委的引导与煤炭定价机制改革的推进,煤价波动区间逐步平稳,关注山西煤矿透水事故及陕西冬季安检行动对供给端的短期冲击;

双焦需求改善,价格有望回升:统计局数据显示 11 月生铁日产 205.8 万吨,同比-14.27% (+2.98pct),环比+1.21% (+7.64pct),从生铁口径来看,11 月焦炭需求边际改善;本周全国高炉开工率小幅回落,高检修状况维持,但钢厂原料采购积极性有所改善,焦炭库存继续增加;焦煤价格受主产地安检行动影响略有回升,焦企利润改善背景下焦化厂开工回升,目前钢厂利润仍处于高位,后续钢厂对煤价的压制有望减弱;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偏弱,但近期产业链利润回升叠加供给端冲击,煤焦价格有望回升;

市场影响:煤炭行业盈利改善与长期前景转好有望推动板块迎来价值重估,关注煤企转型进度;煤焦需求受制于生铁产量持续低迷,但边际有所改善,短期煤焦价格在供需形势转好背景下有望回升;

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、兖矿能源,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 | 2 | 2.1 | 6.3 | 6.6 | 6.3 | 增持 |
| 兖矿能源 | 1.3 | 3.63 | 3.83 | 6.9 | 7.4 | 7.1 | 增持 |
| 山西焦煤 | 0.48 | 1.11 | 1.23 | 11.8 | 7.9 | 7.2 | 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 19 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 | 29 |
| 行业平均市盈率 | 9.1 |
| 市场平均市盈率 | 14.05 |

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《煤炭开采行业研究周报:政策强调稳字当头 煤炭板块或将重估》2021-12-13
- 2、《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
- 3、《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

1. 每周一谈：单月产量大增 盈利预期改善

1.1 11月产量大幅增加，煤企或加速转型

数据：12月15日国家统计局数据显示，11月份全国生产原煤3.7亿吨，同比增长4.6%，增速比上月加快0.6个百分点，比2019年同期增长6.1%，两年平均增长3.0%，日均产量1236万吨，进口煤炭3505万吨，同比增长198.1%；12月16日，国家发改委表示，将引导煤炭市场价格在合理区间运行，促进煤、电价格通过市场化方式有效联动，推动上下游协调高质量发展；兖矿能源12.16日公告《发展战略纲要》，在原产业基础上规划5~10年建成10GW新能源装机及10万吨氢气供应能力等；根据wind，截至12月17日秦皇岛港煤炭库存为490万吨，周同比增1.87% (+4.66pct)；

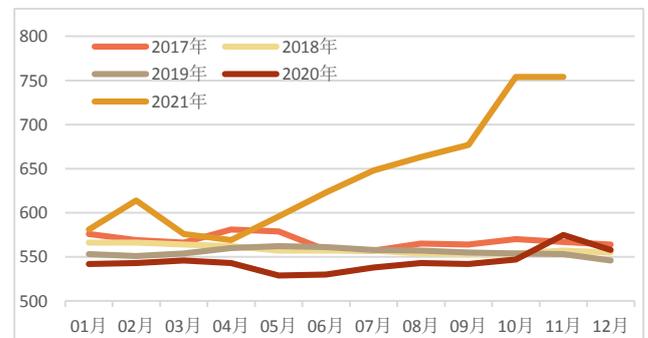
点评：根据11月日均产量数据，目前煤炭行业已连续三个月增产，据此计算当月产能或已超44亿吨/年；前期中央经济工作会议会议提出要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，推动煤炭与新能源优化组合，上周兖矿能源发布战略规划，新增新能源、新材料方向，预计行业企业在政策导向明晰后有望加速转型；结合前期发改委关于长协煤价的调整意见，行业盈利改善与长期前景转好有望推动板块迎来价值重估；近期煤炭下游补库积极性偏弱，港口煤炭库存与电厂库存回升，动力煤价格平稳运行，秦皇岛港口煤价(Q5500)周略降10元/吨至1080元/吨，随着全国多地降温，电厂日耗季节性回升，同时电厂库存超去年同期，预计随着发改委的引导与煤炭定价机制改革的推进，煤价波动区间逐步平稳，关注山西煤矿透水事故及陕西冬季安检行动对供给端的短期冲击；

图1：动力煤港口现货与活跃合约期货价格（元/吨）



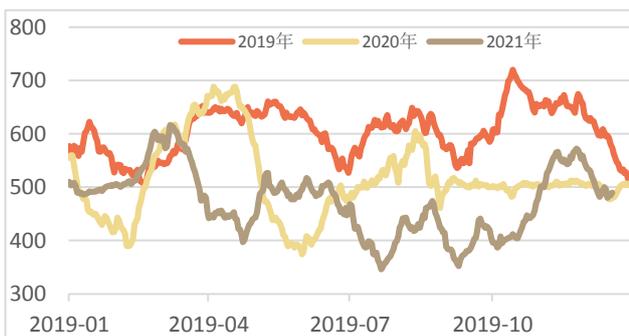
资料来源：Wind，申港证券研究所

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）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：原煤月度产量与当月同比数据（至11月，万吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 双焦需求改善，价格有望回升

数据：统计局数据显示 11 月全国生铁产量 6173 万吨，同比下降 16.6%，生铁日均产量 205.8 万吨，环比增长 1.2%；截至 12 月 17 日当周全国高炉开工率为 46.41%，环比下降 0.28pct；国内独立焦化厂合计焦炉生产率 62.15%，大型焦企开工率 68.03%，中型焦企开工率 60.19%，小型焦企开工率 32.08%，均为年内低位，但多数环比回升；

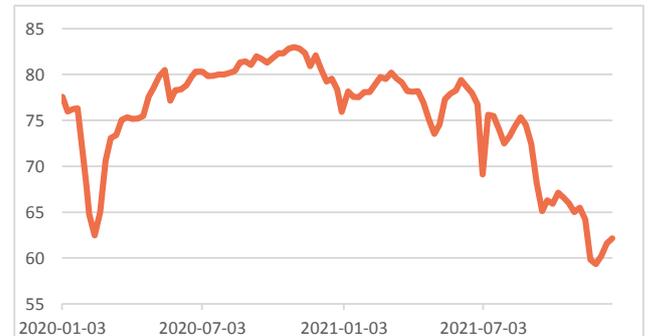
点评：统计局数据显示 11 月生铁日产 205.8 万吨，同比-14.27% (+2.98pct)，环比+1.21% (+7.64pct)，从生铁口径来看，11 月焦炭需求边际改善；本周全国高炉开工率小幅回落，高检修状况维持，但钢厂原料采购积极性有所改善，焦炭库存继续增加；焦煤价格受主产地安检行动影响略有回升，焦企利润改善背景下焦化厂开工回升，目前钢厂利润仍处于高位，后续钢企对焦价的压制有望减弱；在采暖季错峰生产、冬奥会限产以及空气污染等因素的影响下，高炉生产受限致使煤焦需求整体偏弱，但近期产业链利润整体回升叠加供给端冲击，煤焦价格有望回升；

图5：全国及唐山高炉开工率（%）



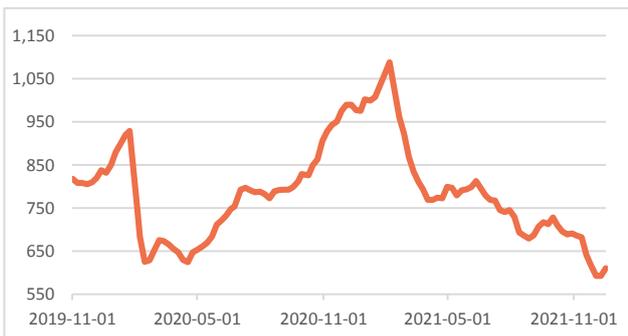
资料来源：Wind，申港证券研究所

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

煤炭行业盈利改善与长期前景转好有望推动板块迎来价值重估，关注煤企转型进度；煤焦需求受制于生铁产量持续低迷，但边际有所改善，短期煤焦价格在供需形势转好背景下有望回升；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、兖矿能源，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 |