

业绩提升稳定，估值提升来临

——能源开采行业年度策略

周泰、李航



- 01 市场回顾：价格表现超预期**
- 02 供给端产能瓶颈持续**
- 03 需求持续稳健**
- 04 价格中枢有望保持稳定**
- 05 投资建议**
- 06 风险提示**

CONTENTS

目 录



01. 市场回顾：价格表现超预期

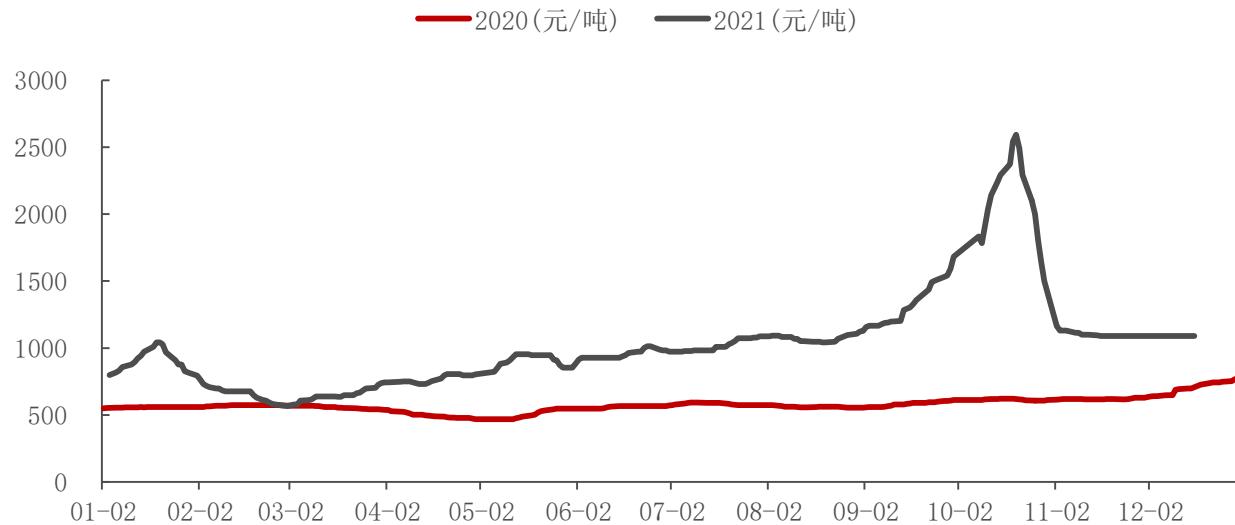


01

市场回顾：价格表现超预期

- 动力煤价格中枢大幅高于去年。**据Wind数据，截至2021年12月16日，秦皇岛动力煤Q5500市场价均价为1035元/吨，超过2020年均价577元/吨约79%。春节前动力煤价格快速走高，春节期间由于保供任务，煤矿大多正常生产，但下游工业企业放假，需求下滑库存累积，煤价下跌，春节过后需求恢复，煤管票趋严格，煤价重回上涨通道，期间由于安全事故频发，导致价格上涨速度加快，于10月下旬达到年内最高点2592.5元/吨。进入四季度以来，在保障人民温暖过冬的背景下，政策端不断发布政策促进煤价合理回落。随着增产保供的持续推进，产地供给逐步宽松，此外，政府限价等政策不断推进，继坑口限价900元/吨（Q5500）逐步落实，价格目前已经基本回到合理区间，且迎来稳定期。

图表1：秦皇岛动力煤价格大幅高于去年同期



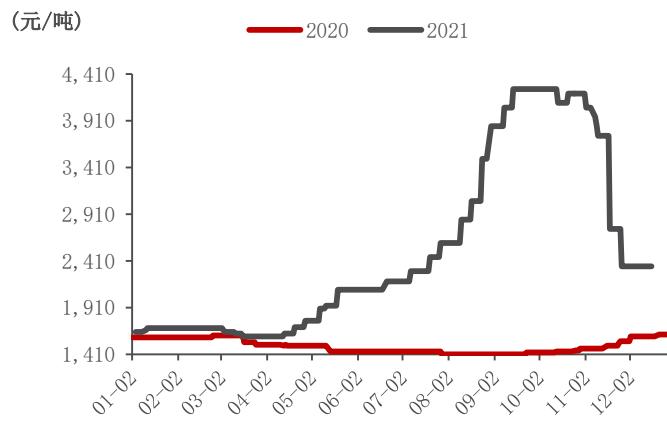
资料来源：Wind，民生证券研究院

01

市场回顾：价格表现超预期

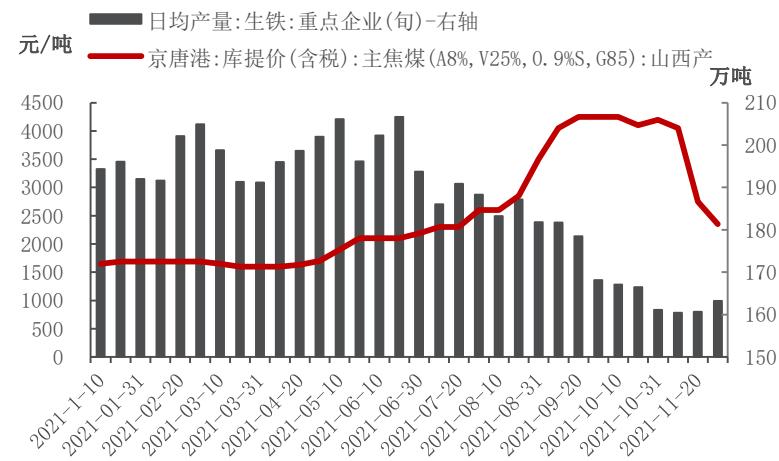
- 炼焦煤价格风险持续释放。**据Wind数据，截至2021年12月16日，京唐港主焦煤价格均价为2520元/吨，较2020年均价1496元/吨上涨68%。三季度以来，焦煤价格走势与需求背离，一季度焦煤价格基本处于稳中有降格局，二季度价格基本随着下游钢铁产量增加而增长。进入6月以后焦煤价格上涨速度加快，而生铁产量则呈现持续下滑趋势，其走势与实际需求背离。10月下旬起，炼焦煤价格进入下降通道，一方面进入冬季以后焦化、钢铁企业进入限产周期，焦化、钢铁企业开工率持续下滑，需求呈现下滑趋势，同时，增产保供持续落实，供给端持续增长；另一方面，动力煤的限价也对焦煤价格造成了一定影响，焦煤价格高位回调。

图表2：京唐港主焦煤价格大幅高于去年同期



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表3：焦煤价格走势与需求背离



资料来源：Wind，民生证券研究院

02. 供给端产能瓶颈持续



02

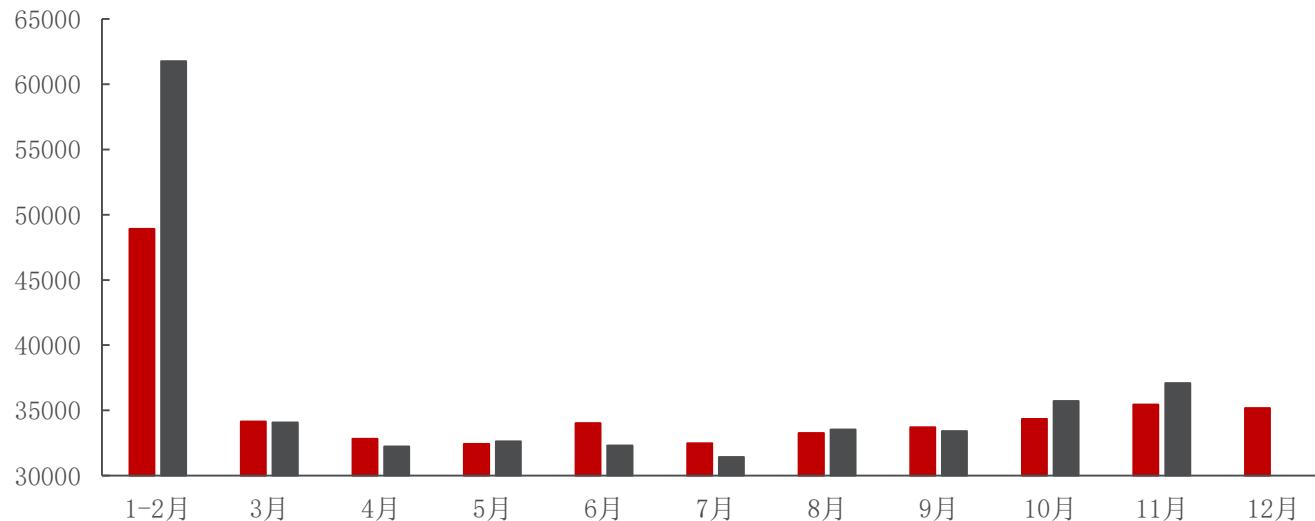
供给端产能瓶颈持续

➤ 增产保供见效，Q4产量持续释放

- 1-9月原煤产量增长主要由于年初保供和春节不放假，10月起增产保供见效。据统计局数据，1-9月原煤产量29.31亿吨，同比增长3.7%，其中增量主要来自于1-2月的保供政策，同时在2020年春节疫情停产造成增速偏高。3-9月原煤产量同比增速分别为-0.2%、-1.8%、0.8%、-5%、-3.3%、0.8%与-0.9%，产量实际释放有限。10月起保供逐步见效，10月、11月原煤产量同比增速分别为4%与4.6%。

图表4：2021年前9月原煤产量释放有限

■2020(万吨) ■2021(万吨)



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

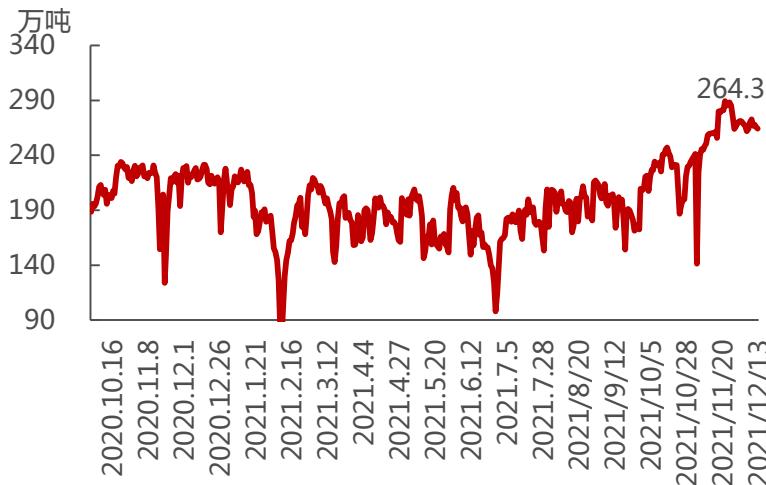
02

供给端产能瓶颈持续

➤ 增产保供见效，Q4产量持续释放

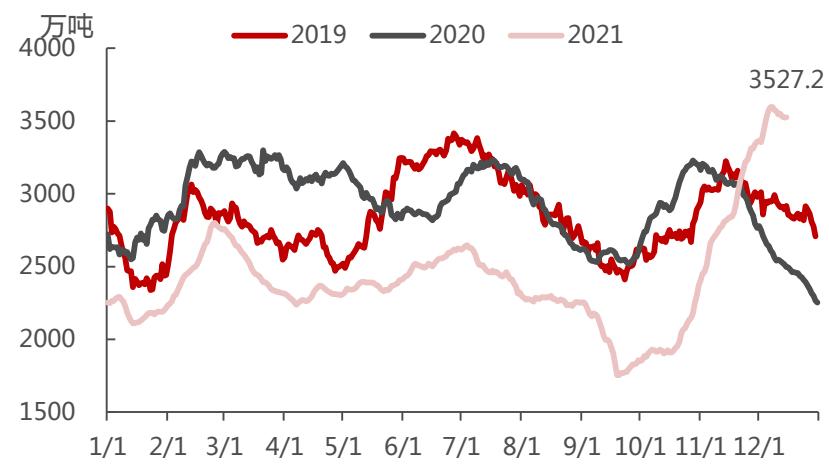
- 在保供政策的驱动下，煤炭产量持续释放，库存不断累积。统计局数据显示，11月全国原煤产量3.71亿吨，同比增长4.6%。从鄂尔多斯日度产量数据来看，10月平均日产量223.4万吨，较9月的193.6万吨增长15.4%，11月平均日产量256万吨，较10月增产32.8万吨，12月（截至15日）日均产量268万吨，在10月的基础上增产11.8万吨/日。同时，港口库存不断回升，沿海八省电厂库存已经回升至2019年以来最高水平。

图表5：鄂尔多斯日产量升高



资料来源：煤炭市场网，民生证券研究院

图表6：沿海八省电厂库存不断累积



资料来源：煤炭市场网，民生证券研究院

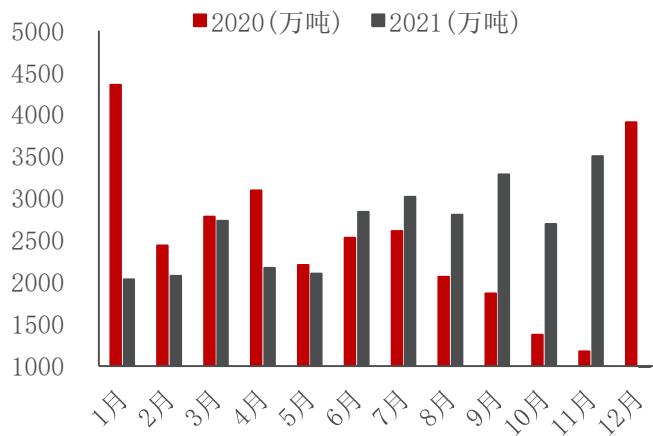
02

供给端产能瓶颈持续

➤ 进口煤调控减弱

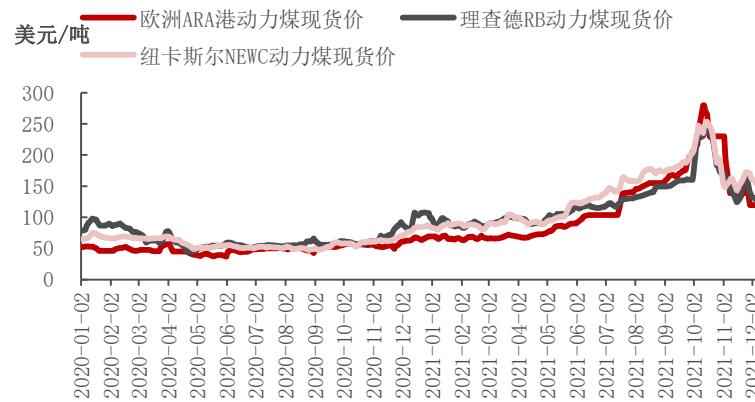
- **今年以来，进口煤对国内煤炭市场的调控作用减弱。**主要原因有二，一方面澳煤进口禁令持续严格执行，由于澳煤具备高热值、低灰低硫等特点，其缺口难以弥补，而印尼与蒙古受到天然及疫情的干扰，进口量并不稳定。另一方面，随着海外疫情得到有效控制，海外煤炭需求修复，进而促使海外煤价走高，同时海运费大幅上涨，进口煤在价格方面不具优势。
- **预计2022年煤炭进口量难增。**继国内实行限价后，进口煤价先同步下跌，随后在11月中下旬与国内煤价出现分化，海外煤价率先反弹，反应出海外煤炭市场需求旺盛，因此我们预计2022年海外煤价预计仍处于高位，日益减弱的价格优势将使得进口量难有大幅增加。

图表7：煤及褐煤进口量



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表8：海外煤价大幅走高



资料来源：Wind，民生证券研究院

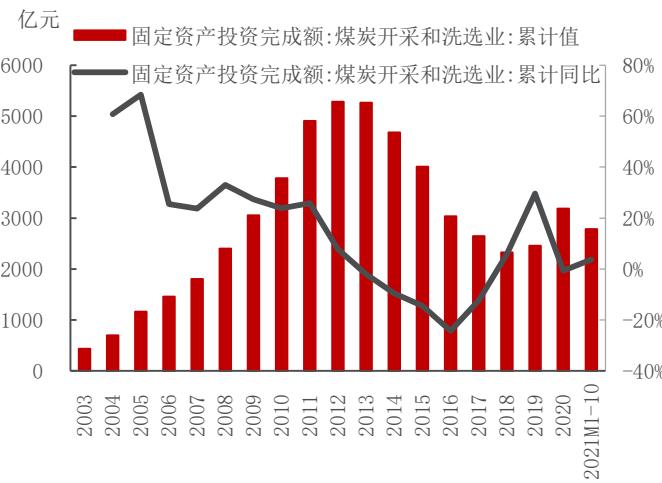
02

供给端产能瓶颈持续

产能弹性或将持续减弱

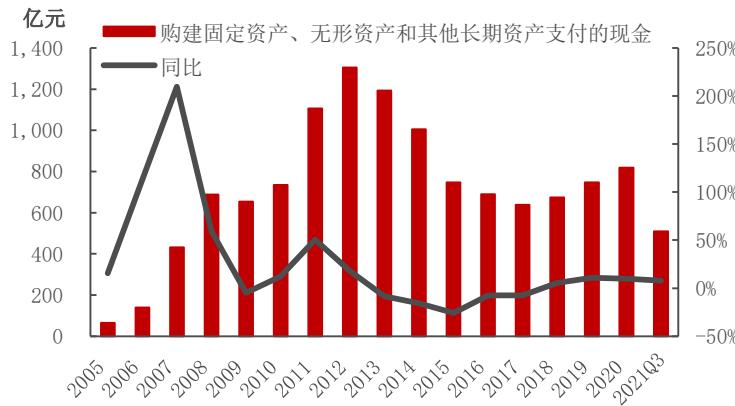
- **行业固定资产投资呈现持续下降趋势。** 2012年后行业固定资产投资持续下行，2018年下半年起才转正，2020年小幅下滑，预计2021年绝对量依然少于2015年。煤矿产能建设周期至少5-6年时间。18、19年投产项目为均“四万亿”时期建设矿井的投产，2014年后固定资产投资锐减，因此2019年后投产产能将开始锐减。Wind数据显示，2021年1-10月煤炭行业固定资产投资完成额小幅回升，但从绝对量来看仍大幅低于2011-2015年时期，同理，上市公司构建固定资产的现金流也处于相对低位水平。

图表9：固定资产投资减弱绝对额仍较低



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表10：上市公司购建固定资产现金流仍处于低位



资料来源：Wind，民生证券研究院

02

供给端产能瓶颈持续

产能弹性或将持续减弱

- “碳达峰、碳中和”背景下行业投资新建产能的意愿减弱。预计在2030年碳达峰后的30年时间里，煤炭消费总量下降趋势基本确定。受此影响行业新建产能的意愿进一步减弱。此外，资金问题成为制约行业新建产能的重要因素之一。目前行业负债率仍高，外部融资成本仍偏高。
- 在上述背景下，考虑5年左右的建设周期，假设产业端在当下转变心态开始新建产能，这批产能可以贡献产量也在5年以后，因此预计未来5年以内煤炭行业供给端的增速将始终维持低速。

图表11：煤炭与公用事业行业的信用利差走阔



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表12：行业负债下降有限



资料来源：Wind，民生证券研究院

02

供给端产能瓶颈持续

➤ 产能弹性或将持续减弱

- **存量产能方面，产能核增的潜力减弱。**
- 首先，存量产能超产积极性大幅降低。刑法修正案（十一）”规定：对未发生生产事故，但存现实危险的违法行为提出追究刑事责任。该规定直接造成煤矿超产意愿大幅降低，导致存量产能弹性大幅收缩。
- 其次，安监层面对产能核增持有谨慎态度，据国家矿山安全监察局新闻发布会表示，发改委累积提供976处具备增产潜力的煤矿名单，经审核后仅批复153处符合安全增产保供条件的煤矿（合计产能2.2亿吨/年）列入应急保供名单，纳入产能核增快速通道。
- 然后，宽松的政策环境结束，核增产能释放时间延长。本轮产能核增释放速度快，主要由于增产保供的政策影响，在后续能源供应恢复稳定后，预计类似当前宽松的政策难以持续，后续的核增产能或许需要较长的准备建设期才能释放产能。
- 最后，本轮保供已经挖掘了部分增产潜力，在新建产能并不充沛的背景下，未来存量产能释放的增量同样有限。

03. 需求持续稳健



03

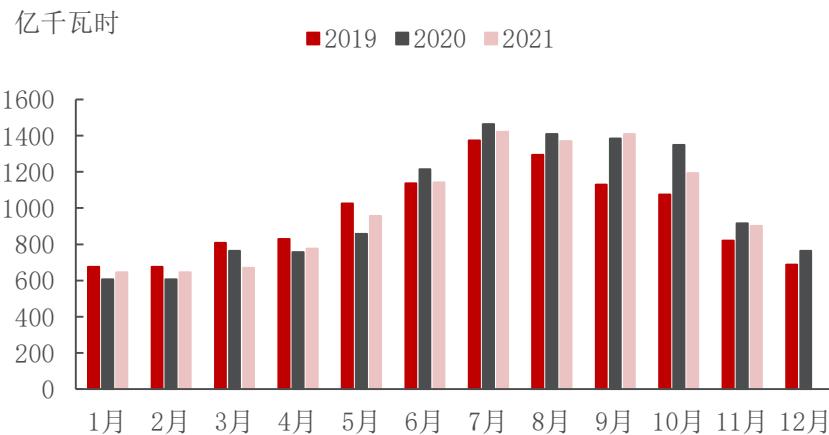
需求持续稳健

➤ 火电需求或平稳增长

◆ 2021年火电需求超预期

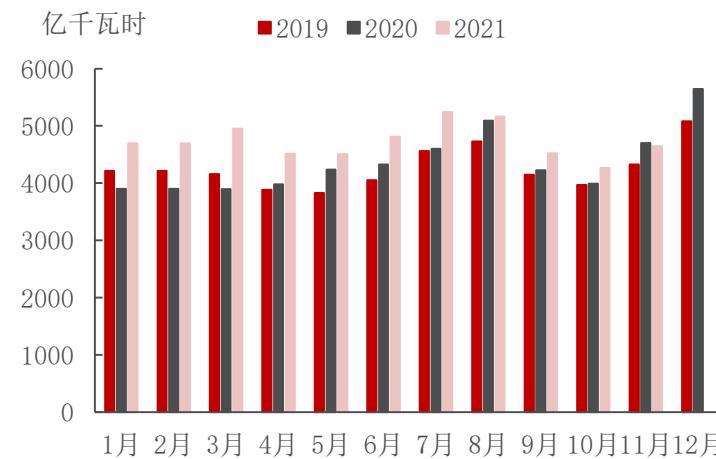
- **疫情得到有效控制，用电量显著增长。**在我国率先控制疫情的背景下，经济需求迎来较快增长，PMI持续保持50%的荣枯线以上（仅8-9月略低于50%），社会发电量保持高增速，2021年1-11月社会用电量同比增速达到11.4%。
- **水电出力不足，火电承担高负荷。**统计局数据显示，受气候影响，水电出力减少，1-10月水电发电量同比下降2.3%受此影响火电发电量大幅增加，1-10月火电发电量增速为11.3%。

图表13：水电发电量下滑



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表14：火电发电量大幅增加



资料来源：Wind，民生证券研究院

03

需求持续稳健

➤ 火电需求或平稳增长

◆ 2022年火电需求或平稳增长

- **预计2022年水电负荷有望回升。从来水角度来看**，水电具有比较明显的大小年特征，2021年来水偏枯，因此预计2022年来水偏丰，带动水电负荷攀升。**从装机角度来看**，继2021年金沙江下游乌东德、白鹤滩和雅砻江中游两河口、杨房沟这四大电站陆续投产，合计装机1970万千瓦（白鹤滩2021年投产600万千瓦），预计将在2022年贡献发电负荷，此外，合计装机容量625万千瓦的金沙江上游川藏段苏洼龙、叶巴滩、巴塘、拉哇四个梯级电站中，苏洼龙已下闸蓄水，预计年内实现首机投产；叶巴滩和巴塘已实现大江截流、处于主体施工阶段；拉哇已进行隧道爆破，处于土建施工阶段。
- **核电方面，投产高峰已过，未来增量有限。**2021年1-11月核电发电量3702亿千瓦时，同比增长11.9%，主要由于利用小时数的增加以及装机容量的消费增长，2021年1-10月有3台机组投产商运，新增装机容量340万千瓦；截至10月底，全国在运核电51台，合计装机容量5329万千瓦（计入秦山核电1号机组增容），同比增长6.8%。考虑到上一轮核电机组的批复进本在2019年左右，核电机组的建设周期一般需要5年左右，因此预计下一轮核电机组的投产高峰在2024~2025年左右。
- **限电基本结束，电力需求或合理释放。**从三季度开始，能耗双控政策监管趋严，多个地区在发改委发布的能耗双控晴雨表中列为一、二级预警，全国大范围内实行有序用电，并且部分高耗能产业受到严格限制，抑制了电力消费。2022年预计工业企业用电恢复常态，进一步带动电力消费。

03

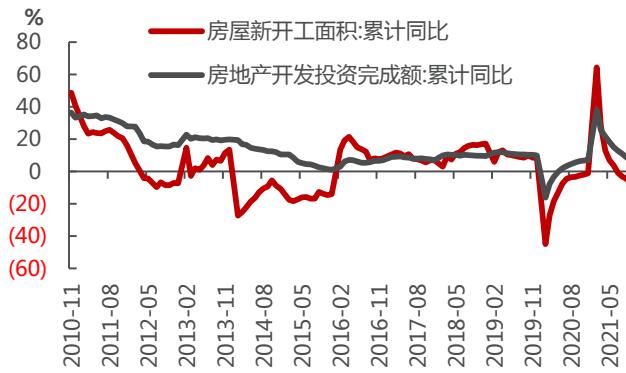
需求持续稳健

➤ 建筑用煤需求增速或放缓

◆ 地产、基建投资预期有望好转

- **基建投资预期有望转好。** 2021年11月24日，国常会上李克强总理表示，“面对新的经济下行压力，要加强跨周期调节”，具体措施上强调要“加快今年剩余额度发行，做好资金拨付和支出管理，力争在明年初形成更多实物工作量”。多地近期纷纷密集开工一批重大项目，各地加快推动重大项目建设，加大补短板力度，有助于尽快形成实物工作量，进一步发挥投资对经济增长的关键作用。下阶段，随着“十四五”规划重点项目陆续启动、交通水利领域重大工程加速建设、今年新增地方政府专项债券加快发行，投资将继续稳定增长，都将对钢材、水泥需求产生明显的支撑作用。
- 中共中央政治局12月6日召开会议，分析研究2022年经济工作，会议强调，明年经济工作要稳字当头、稳中求进。要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。

图表15：地产开工面积与投资完成额下滑



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表16：基建投资增速走低



资料来源：Wind，民生证券研究院

03

需求持续稳健

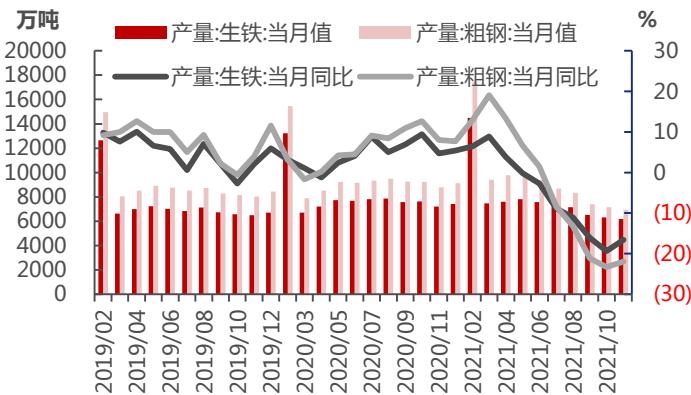
➤ 建筑用煤需求增速或放缓

◆ 钢铁水泥产量增速或放缓

在“双碳”（2030年碳达峰，2060年碳中和）目标下，政府对能耗管控的收紧幅度大于以往，高耗能行业的产量受到限制：

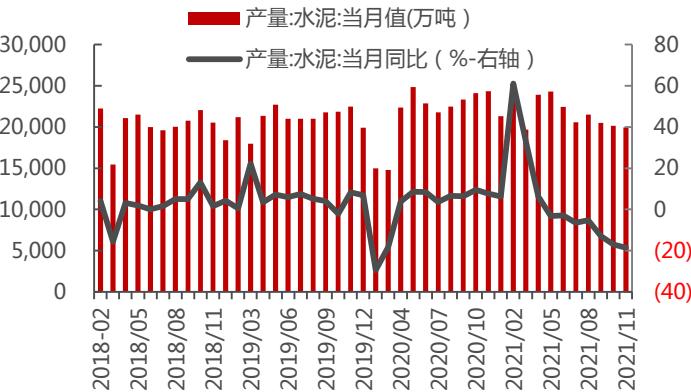
- **钢铁方面**，“双碳”背景下高耗能行业倍严格管控，叠加环保限产的影响，钢铁行业的供给或持续收缩。2021年1-11月，粗钢产量9.46亿吨，同比下降2.6%，生铁产量7.96亿吨，同比下降4.2%。生铁产量增速弱于粗钢，说明电弧炉产量占比提升。
- **水泥方面，产量处于平台期**。国内水泥产量于2014年达到24.8亿吨的高峰，此后总产量进入平台期，2021年1-11月产量21.73亿吨，同比增长0.2%，增速持续放缓。水泥行业新建产能受限，山西、河南、山东省、内蒙古自治区已出台了有关规定，禁止新建水泥项目或禁止新建项目使用省外产能，2021年7月工信部提高水泥项目产能置换比例，在水泥新建产能受限的背景下，我们预计水泥产量的平台期或将持续。

图表17：生铁产量增速低于粗钢



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表18：水泥产量处于平台期



资料来源：Wind，民生证券研究院

03

需求持续稳健

➤ 煤化工：现代煤化工有望持续发展

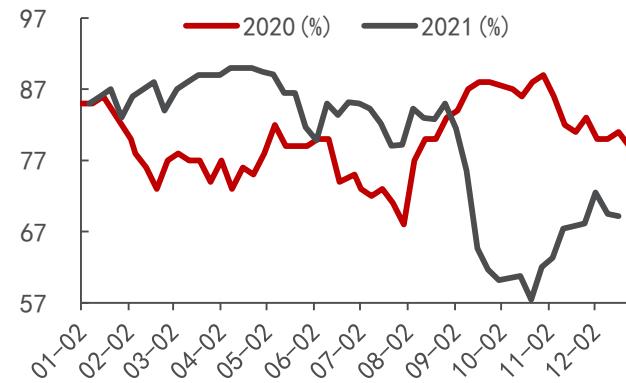
- **内循环战略下，煤化工重要性提升。** 内循环背景下，现代煤化工是提高煤炭清洁高效利用水平，实现煤炭由单一燃料向燃料和原料并重转变的有效途径，对保障国家能源安全稳定供应具有重要的战略意义，而推动新型煤化工产业和石油代替战略，已经成为保障国家能源安全和维持经济稳健发展的重要抓手。此外，今年9月国家主席习近平到陕西榆林考察了国家能源集团榆林化工有限公司40万吨/年的乙二醇项目，侧面印证国家对现代煤化工发展的态度。
- **目前油价水平下，现代煤化工成本优势明显。** 2021年以来，受海外经济复苏影响，国际油价持续升高，在当前油价水平下，现代煤化工成本优势明显，2021年以来，国际油价持续高位，目前仍保持在75美元/桶的较高位置，在当前油价水平下，煤化工成本优势明显，从开工率可以看出，能耗双控严格执行以前，烯烃开工率持续高于去年同期，目前限电放松以后烯烃开工率快速反弹。

图表19：布伦特原油价格高于去年



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表20：烯烃开工率提升



资料来源：Wind，民生证券研究院

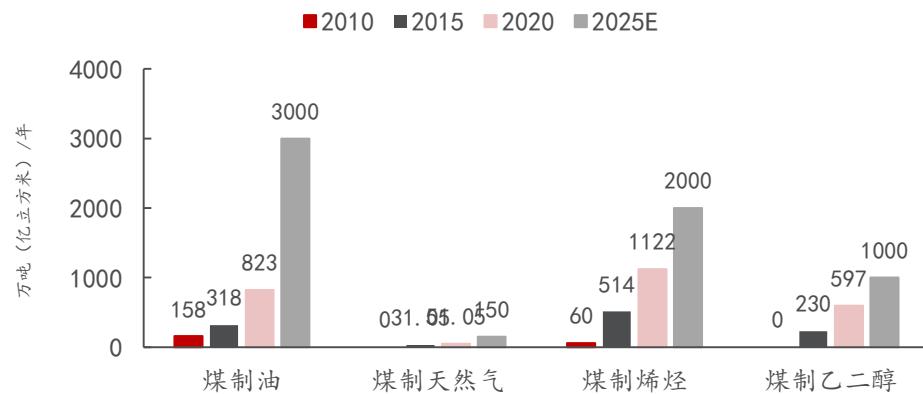
03

需求持续稳健

➤ 煤化工：现代煤化工有望持续发展

- **原料用能不纳入能源消费总量控制，利好煤化工产业发展。** 2021年12月8日-10日召开的中央经济工作会议提出：新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，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，在煤化工行业，原料煤不纳入能源消费总量控制后，行业受到“能耗双控”的扰动变少，开工率有望提升。
- **煤化工“十四五”规划发展空间仍然较大。** 近年来，现代煤化工产业快速发展，煤制油、气、烯烃、乙二醇等四大类投产项目累计完成投资约6060亿元，生产主要产品2647万吨，开工率分别达到63.4%、91.7%、96.37%、55.8%，年转化煤炭约9380万吨(标煤)。煤(甲醇)路线乙烯和丙烯产能分别占比20.1%和21.5%，煤制乙二醇产能占全国乙二醇总产能的38.1%。据《现代煤化工“十四五”发展指南》，“十四五”的发展目标是形成3000万吨/年煤制油、150亿立方米/年煤制气、1000万吨/年煤制乙二醇、100万吨/年煤制芳烃、2000万吨/年煤(甲醇)制烯烃的产业规模，据此判断，煤化工仍有较大发展空间。

图表21：煤化工“十四五”发展目标



资料来源：王强，徐向阳，《“双碳”背景下现代煤化工发展路径研究》；《现代化工》，民生证券研究院

04. 价格中枢有望保持稳定



04

价格中枢有望保持稳定

- 我们依据供需平衡表测算2022需求总量为45.26亿吨，同比增长2%，供给缺口仍然存在，供需整体相对平衡，我们预计2022秦皇岛港动力煤均价为港口价格全年均价预计1000元/吨，与目前时点价格基本相当，价格整体走势是季节性波动为主。

图表22：煤炭供需平衡表

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
原煤产量 (百万吨)	3546	3746	3844	4027	4188
增速		4.2%	2.6%	4.8%	4.0%
进口量 (百万吨)	281	300	304	308	305
出口量 (百万吨)	4.93	6.03	3	2.6	2.5
总供给 (百万吨)	3822	4039	4145	4332	4491
增速		5.7%	2.6%	4.5%	3.7%
火电 (亿千瓦时)	49795	51654	52799	59135	60436
增速		1.9%	2.2%	12.0%	2.2%
火电耗煤 (百万吨)	1939	2025	2056	2303	2354
生铁产量 (百万吨)	771	809	888	856	847
增速		5.3%	9.7%	-3.6%	-1.0%
钢铁耗煤 (百万吨)	617	647	710	685	678
水泥产量 (百万吨)	2177	2330	2377	2373	2361
增速		6.1%	2.0%	-0.2%	-0.5%
建材耗煤 (百万吨)	651	691	711	736	732
煤化工 (百万吨)	175	199	225	293	336
增速		13.8%	13.1%	30.0%	15.0%
其他行业及洗选损耗 (百万吨)	455	438	435	431	426
增速		-3.7%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
需求合计 (百万吨)	3837	4000	4138	4447	4526
需求增速		4%	3%	7%	2%
供给-需求 (百万吨)	-15	39	7	-114	-36

资料来源：煤炭资源网，Wind，民生证券研究院

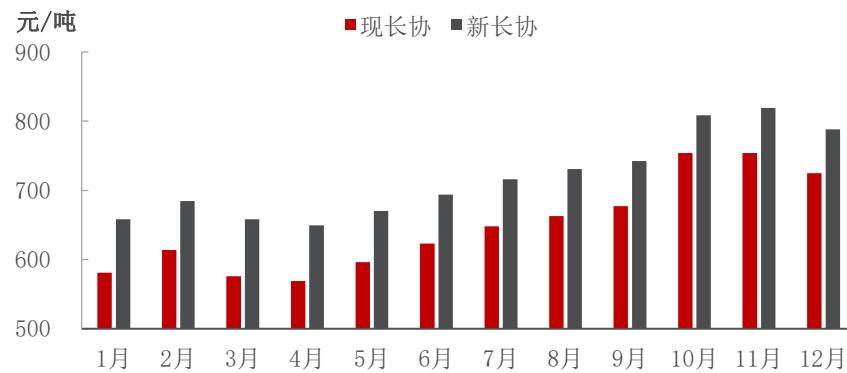
04

价格中枢有望保持稳定

➤ 动力煤盈利中枢有望保持稳健

- **2021年价格表现超预期，但上市公司盈利增速弱于港口价格增速。** 2021年港口价格创历史以来的新高点，价格中枢大幅提升。但由于价格上涨速度非常快，上市公司售价变化慢于市场价，尤其是十月价格暴涨阶段，上市公司并没有像市场价一样大幅度上调价格，因此上市公司盈利增速弱于港口价格。
- **长协基准价提升，价格稳定性或同样提升。** 2022年煤炭长协基准价定在了700元/吨，浮动区间为550-850元/吨，但新长协的浮动价的指数引入了新的指数，即“全国煤炭交易中心综合价格指数”，其余BSPI，CCTD以及CECI指数不变，若新指数波动较小，则或导致长协价格波动弱于以前，价格稳定性或强于从前。
- **动力煤长协基准抬升，盈利稳定性增强。** 长协价格基准价由535元/吨提升至700元/吨，2021年长协均价为648元/吨，长协基准价提升意味着长协价格中枢上移，动力煤龙头公司长协占比普遍在70%以上，行业盈利中枢提升。且新的调价机制下，长协价格波动较以往减弱，盈利稳定性增强，长协比例较高的公司盈利有望充分受益于长协价格中枢上移，其盈利中枢有望抬升，且由于价格稳定性增强，其公用事业属性同样有望被强化。

图表23：新长协价格中枢有望上移



资料来源：煤炭资源网，Wind，民生证券研究院

05. 投资建议



➤ 行业转型开启，有望迎来价值重估

- 煤炭企业转型新能源篇章开启。** 2021年12月15日，兖矿能源公布长期发展规划，公司既要扩张传统能源煤炭产量到3亿吨，又要投资新能源，规划5-10年内新能源装机达到10GW，氢气供应能力超过10万吨/年。此前电投能源早已布局光伏和风电，近年来不断有项目实现并网发电。其他公司如陕西煤业、中国神华等也采取了产业基金的方式布局新能源领域。“碳达峰、碳中和”的背景下，传统能源企业向新能源转型拉开序幕。
- 煤炭企业具备转型的经济实力。** 据上文，由于行业前期固定资产投资的缺乏，煤炭产能瓶颈或持续，在经济稳健的背景下，预计未来煤炭价格不具备大幅下跌的基础，因此煤炭企业的利润普遍较好。而资本开支普遍下滑，煤炭企业普遍具备较丰厚的经济实力，足以支撑他们去转型投资新能源。目前板块估值基本处于历史底部，转型有助于公司估值提升。
- 基于较强的投资能力，行业公司有望迎来价值重估。** 目前还有很多公司并未公布明确的投资计划或转型方向，但由于其本身无大的资本开支以及债务负担，现金流丰厚，其本身的“现金价值”（投资能力）并未被市场认可，但对于当前新能源领域，资金问题或成为进入市场的最大门槛，这部分公司的现金价值有望迎来重估，因此我们认为高现金高分红的公司也同样值得关注。

图表24：煤炭上市公司账面现金丰厚（截至2021年三季度末）

代码	简称	账面货币资金（亿元）	带息债务（亿元）	货币资金/带息债务	资产负债率
601088.SH	中国神华	1458.29	625.46	2.33	25.6%
601898.SH	中煤能源	626.79	973.90	0.64	55.5%
601225.SH	陕西煤业	418.87	102.29	4.10	38.0%
600188.SH	兖矿能源	350.79	990.05	0.35	68.3%
601699.SH	潞安环能	174.62	248.70	0.70	66.6%
600348.SH	华阳股份	142.24	182.96	0.78	61.0%
000937.SZ	冀中能源	137.04	166.33	0.82	54.5%
601001.SH	晋控煤业	128.00	98.74	1.30	55.0%
600546.SH	山煤国际	115.11	176.09	0.65	71.4%
601666.SH	平煤股份	87.36	122.16	0.72	67.5%

资料来源：Wind，民生证券研究院

➤ 行业转型开启，有望迎来价值重估

- **标的方面，我们建议关注：**
- **中国神华**：历史以来坚持高分红，2020年现金股利支付率达到92%，资产负债率仅25.6%（2021Q3），现金充沛，且有望受益于长协基准提升带来的业绩增长。
- **中煤能源**：1) 账面货币资金627亿元（2021Q3），现金价值有望凸显。2) 公司长协煤占自产煤的80%，2022年业绩有望受益于长协基准价的提升；
- **陕西煤业**：截至2021Q3，公司货币资金为带息负债的4倍，公司年分红比例40%左右，股息率处于行业领先水平。
- **兖矿能源**：转型规划已发布，现金股利支付比例50%，煤炭、化工业务盈利能力强。
- **潞安环能**：煤炭调价机制灵活，主业盈利能力强，账面现金可覆盖70%有息负债（截至2021Q3），具备较强的投资能力。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价		EPS		PE		评级
		2021年12月17日	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	
601088	中国神华	22.03	1.97	2.8	3.27	11.18	7.87	6.74
601898	中煤能源	7.09	0.45	1.24	1.32	15.76	5.72	5.37
600188	兖矿能源	26.98	1.46	4.04	4.12	18.48	6.68	6.55
601225	陕西煤业	13.06	1.49	1.92	2.01	8.77	6.80	6.50
601699	潞安环能	12.19	0.65	2.63	0.5	18.75	4.63	24.38

资料来源：公司公告、民生证券研究院

注：未覆盖公司盈利预测均为Wind一致预测

➤ 煤层气行业有望迎来新机遇

- **开采技术难度高加上盈利能力弱导致煤层气行业在传统盈利模式下发展缓慢。**开采条件复杂，技术未取得突破，管网建设不完善，经济性较差：我国煤层气在含气量、渗透率等方面均没有较好表现，导致开发难度大，加之开采技术未取得根本性突破以及运输管网不够完善，煤层气开采成本较高、企业盈利能力较差；虽然有政府的补贴，但从整体来看，投入产出比较差，进而阻碍我国煤层气行业的快速发展。
- **甲烷减排推动了煤层气行业盈利模式的大变革。**甲烷是仅次于二氧化碳的第二大温室气体，其温室效应约为二氧化碳的21倍，危害大，各国减排方向已经从二氧化碳减排向甲烷减排转变。甲烷排放主要来自于煤炭、农业、废品处理、油气行业和自然排放。2015年中国人为及自然排放的甲烷总量为6150万吨，而煤炭行是人为甲烷气体排放总量占比最高的行业，占比约为38%，因此煤炭行业甲烷减排是甲烷减排的重点，也是未来减排的重点。
- **气候问题日趋严重，碳交易市场为实现“碳达峰”“碳中和”目标的重要抓手。**甲烷减排即将纳入碳交易市场，为甲烷减排增加新的动力。“双碳”政策推动下，煤层气行业盈利模式或发生转变，行业空间扩大，盈利能力显著提升。煤层气企业传统的盈利模式为赚煤层气开采费。随着碳交易市场的发展，煤层气企业通过甲烷减排可获取自愿减排收益凭证，并可将其进行交易，行业盈利模式或将发生重大变革。经测算，单位盈利能力可增加3倍，市场规模最多可扩大31.3倍。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价		EPS		PE		评级
		2021年12月17日	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	
000968	蓝焰控股	10.93	0.13	0.26	0.26	88.08	42.04	41.97

资料来源：公司公告、民生证券研究院

06. 风险提示



06

风险提示

- **经济增速放缓风险：**

煤炭行业为周期性行业，其主要下游火电、钢铁、建材等行业均与宏观经济密切相关，经济增速放缓将直接影响煤炭需求。焦炭行业属于“煤焦钢”产业链中游，行业景气度受钢铁行业下游的房地产以及基建行业影响较大。若后续房地产与基建投资增速下行，则将对需求端产生较大的压力。

- **煤价大幅下跌风险：**

板块上市公司主营业务多为煤炭开采以及煤炭销售，煤价大幅下跌将直接影响上市公司利润以及经营情况。

- **在建矿井投产进度超预期：**

受矿井建设主体意愿影响，在建矿井建设进度有可能加快，导致建设周期缩短，产量释放速度超过预期。

- **供需平衡表假设出现偏差**

我们对价格的判断的重要依据为供需平衡表，对产量以及主要下游的假设将影响对价格的判断。若上、下游实际产量与假设发生较大偏差，将导致判断出现偏差。

- **煤层气行业风险**

煤层气开采成本高，以及气价下行，廉价天然气竞争的风险。

THANKS 致谢

民生能源开采研究团队：



首席分析师 周泰

执业证号 : S0100521110009
邮件 : zhoutai@mszq.com



分析师 李航

执业证号 : S0100521110011
邮件 : lihang@mszq.com

民生证券研究院：

上海 : 上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F ; 200120
北京 : 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座19层 ; 100005
深圳 : 广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元 ; 518001

分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明：

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明：

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。