

评级：看好

核心观点

邹序元

首席分析师

SAC 执证编号：

S0110520090002

zouxuyuan@sczq.com.cn

电话：86-10-8115 2655

张飞

研究助理

zhangfei@sczq.com.cn

电话：86-10-8115 2685

市场指数走势（最近1年）



资料来源：Wind

相关研究

- 大秦线结束检修，旺季渐进将迎需求攀升
- 方兴未艾—21 年报&22 年 Q1 行业数据专题报告
- 动力煤回温预期乐观，焦煤走弱后市可期

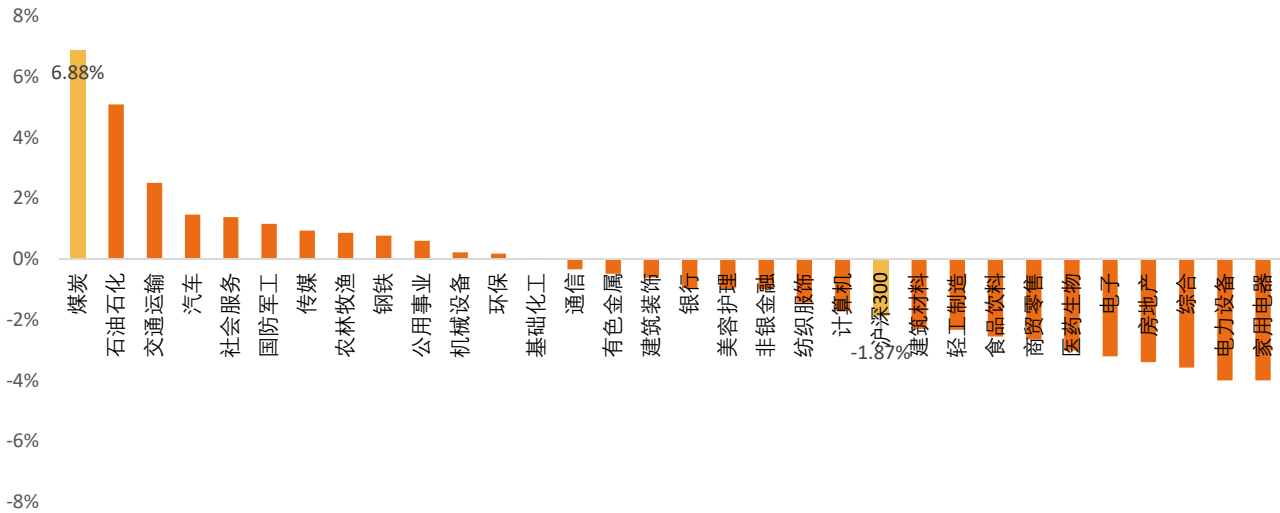
- **动力煤淡季需求较少，多面政策下市场维稳运行。**需求方面，迎峰度夏旺季还未到来，电厂用煤需求低迷，需求整体较弱；供给方面，月底陕蒙矿区缺煤管票煤矿日趋增多，本周产地整体供应稍有回落，多数煤矿保中长协发运，市场煤供应较少，国内动力煤供给偏紧；进口煤市场相对较为平淡，主要集中于低卡煤，国内报价较低，市场采购积极性不高，整体成交冷清。5月25日国务院常务会确定的稳经济一揽子政策5月底前要出台实施细则，二季度稳增长措施进一步加强，有望提振动力煤需求；供给端承受疫情和安全生产压力，近期释放空间较小。近期动力煤稳价措施频繁发力，发改委连续发布六条煤价监管政策解读，明确了煤价合理区间和哄抬煤价的具体标准，同时对动力煤限价范围进行了明确，截至目前已有8省区(10个地区)明确了煤炭出矿环节中长期和现货交易价格合理区间。
- **焦煤市场继续走弱，需求低迷企业被动累库。**焦煤方面，当前成材价格继续回落，钢厂打压原料价格意愿强烈，2022年5月26日0时起，河北、山东主流钢厂对焦炭采购价下调200元/吨（第四轮），目前累计下调达到800元/吨。根据煤炭资源网数据显示，4月炼焦煤有效供应量为4511万吨，环比降6.6%；需求方面，4月炼焦煤总消费量为4632万吨，环比降5.5%；总体来看，4月炼焦煤市场呈现供小于求态势，供需差为-121万吨。炼焦煤需求继续低迷，样本生产企业炼焦煤库存较四月初增加明显，短期钢焦博弈加剧，炼焦煤市场整体稳中偏弱运行。随着稳增长推进，需求将迎来逐步复苏。
- **8省区中长期、现货限价合理区间明确，煤炭高价位运行推动行业利润总额同比大增。**已有8省区(10个地区)明确了煤炭出矿环节中长期和现货交易价格合理区间。山西出矿环节中长期370—570元/吨、现货855元/吨；陕西出矿环节中长期320—520元/吨、价格780元/吨；蒙西出矿环节中长期260—460元/吨、现货690元/吨；蒙东出矿环节中长期200—300元/吨、现货价格450元/吨；河北出矿环节中长期480—680元/吨、现货1020元/吨；黑龙江出矿环节中长期545—745元/吨、价格1118元/吨；山东出矿环节中长期555—755元/吨、现货1133元/吨；安徽出矿环节中长期545—745元/吨、现货1118元/吨；辽宁出矿环节中长期590—790元/吨、现货1185元/吨。今年以来国内煤炭价格高位运行，根据国家统计局数据显示，1-4月，煤炭开采和洗选业实现利润总额3442.8亿元，同比增长199.3%。
- **投资建议：**建议关注中国神华、陕西煤业、兖矿能源、平煤股份。
- **风险提示：**稳增长政策效果有限，需求端低迷风险，煤炭价格增长不及预期。

1 本周行情：煤炭指数上升跑赢沪深 300 指数

1.1 行情：本周煤炭板块上升 6.88%，跑赢沪深 300 指数

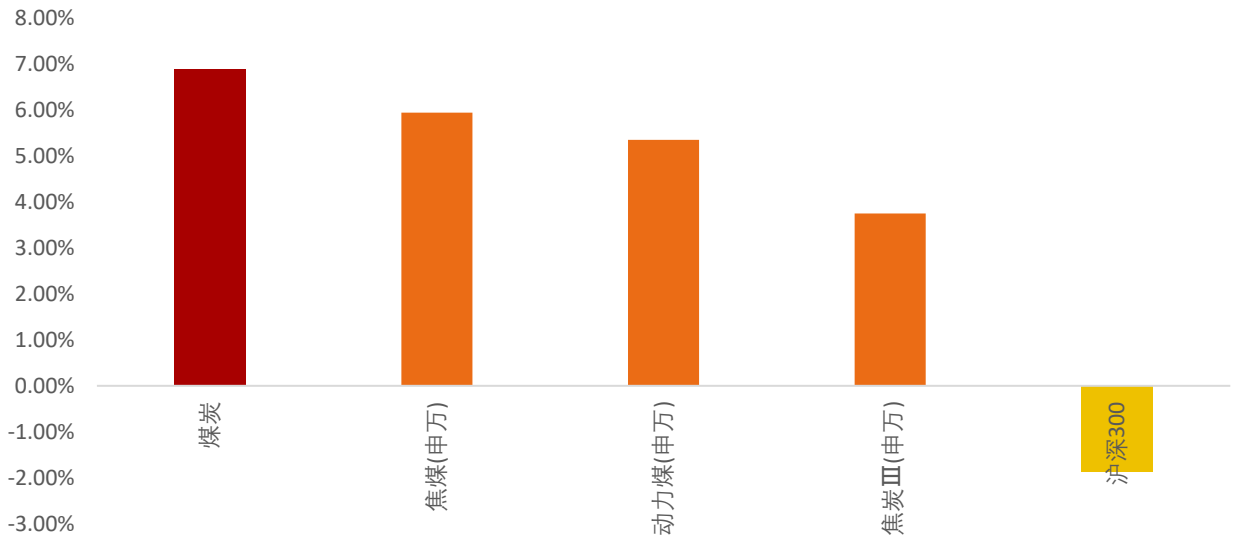
本周（2022年5月23日-5月27日）煤炭指数上升 6.88%，沪深 300 指数跌幅 1.87%，主要煤炭上市公司普遍大涨，涨幅前十名公司为：ST 大有(28.04%)、郑州煤电(19.11%)、陕西黑猫(14.23%)、昊华能源(13.85%)、上海能源(12.38%)、安源煤业(11.63%)、华阳股份(11.46%)、山煤国际(11.10%)、山西焦化(10.83%)、兰花科创(10.65%)。

图 1 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 8.75%



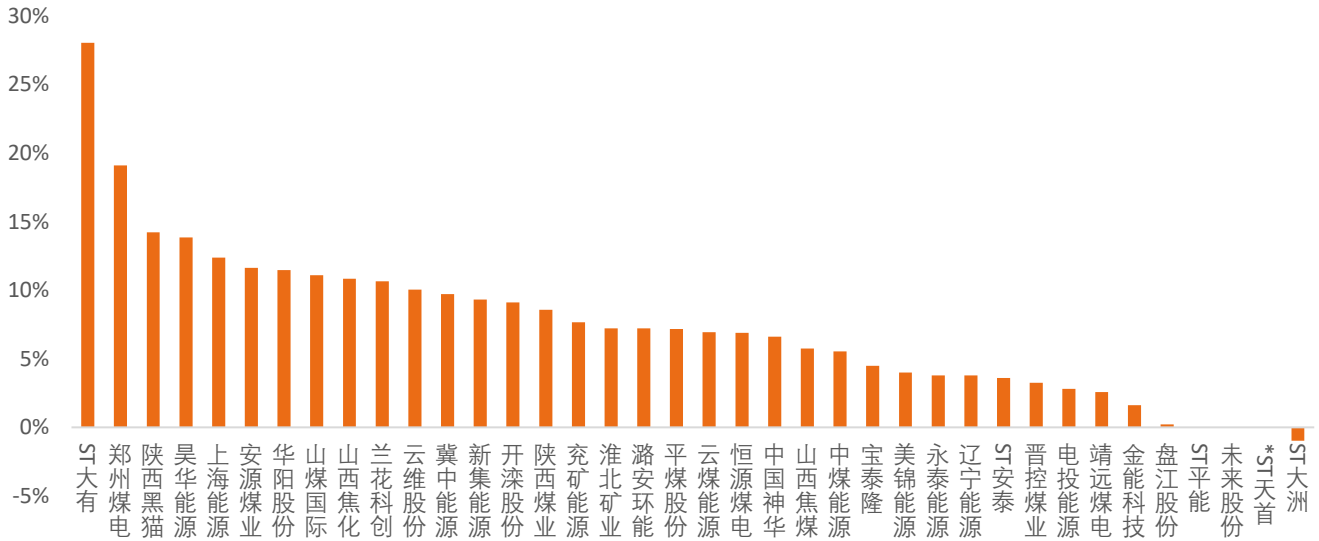
资料来源：Wind，首创证券

图 2 本周煤炭子板块均跑赢沪深 300 指数，煤炭综合指数涨幅 6.88%



资料来源：Wind，首创证券

图 3 本周煤炭个股普遍大涨，涨幅最高的 ST 大有为 28.04%

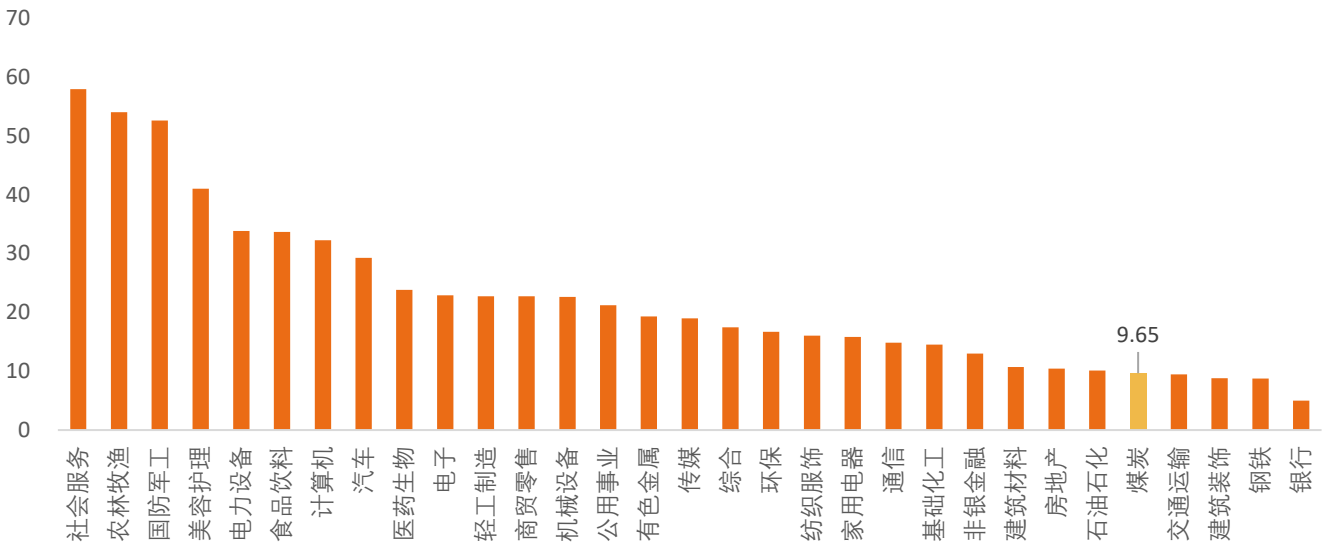


资料来源: Wind, 首创证券

1.2 估值：本周煤炭 PE 为 9.65 倍，PB 为 1.65 倍

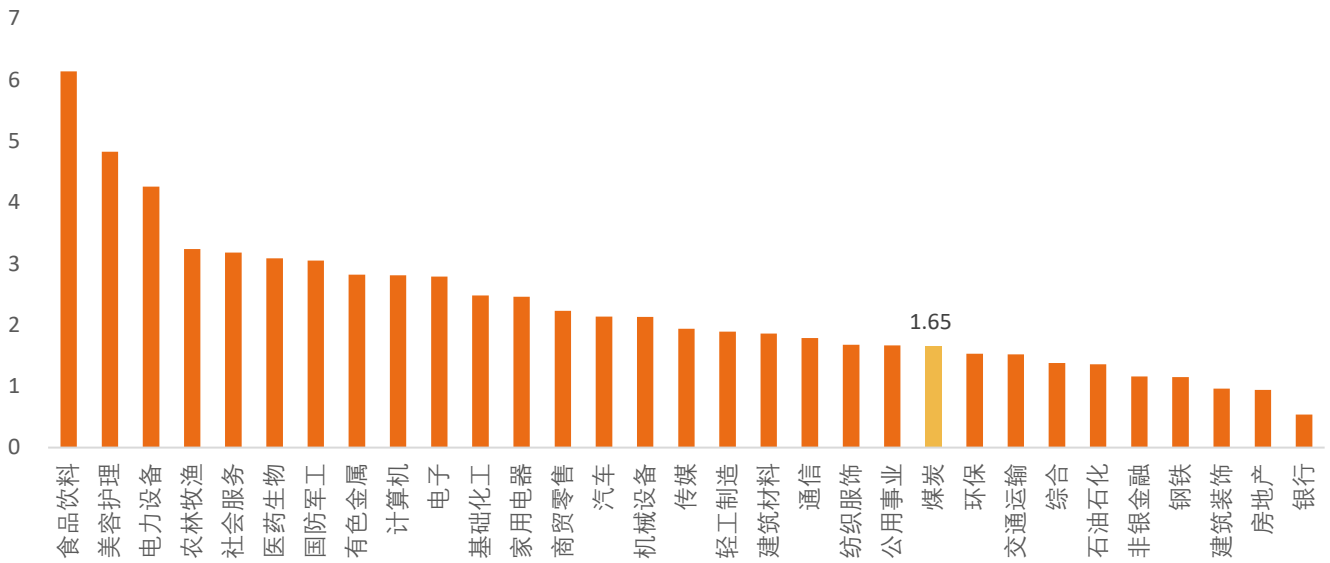
截至 2022 年 5 月 27 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 9.65 倍，位列 A 股全行业倒数第五位；市净率 PB 为 1.65 倍，位列 A 股全行业倒数第十位。

图 4 本周煤炭 PE 估值为 9.65 倍



资料来源: Wind, 首创证券

图 5 本周煤炭 PB 估值为 1.65 倍



资料来源: Wind, 首创证券

2 主要数据追踪

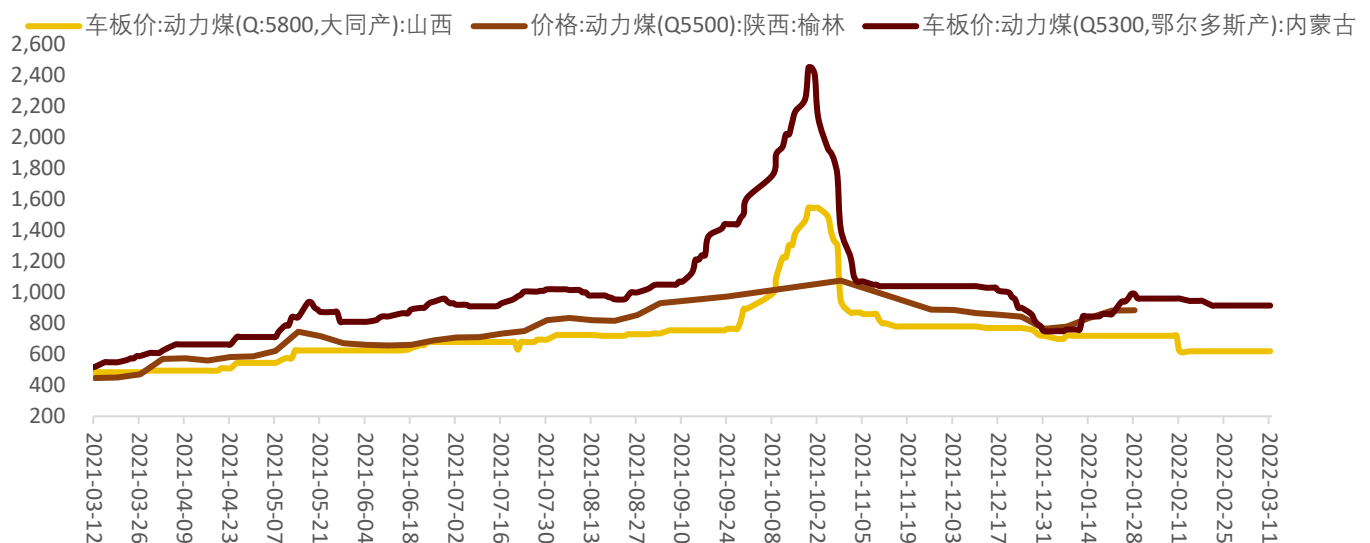
2.1 动力煤价格：产地价格持平，港口现货价格持平，期货价格上升，贴水幅度减小

产地价格：截至 3 月 11 日，陕西榆林 Q5500 报价 884 元/吨；山西大同 Q5800 报价 620 元/吨，环比持平；内蒙鄂尔多斯 Q5300 报价 915 元/吨，环比持平。

港口价格：截至 5 月 25 日，环渤海动力煤综合价格指数为 735 元/吨，环比持平；截至 3 月 11 日，秦皇岛 Q5500 动力煤现货价为 940 元/吨，环比持平。

期货价格：截至 5 月 25 日，动力煤期货收盘价为 860 元/吨，环比上升 2.16%；截止 3 月 8 日，现货价格 940 元/吨，环比持平。

图 6 动力煤价格持平

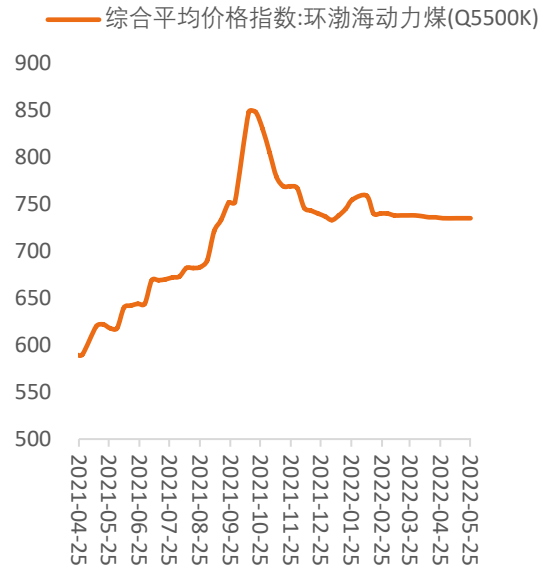


资料来源: Wind, 首创证券

图 7 秦皇岛港动力煤价格环比持平



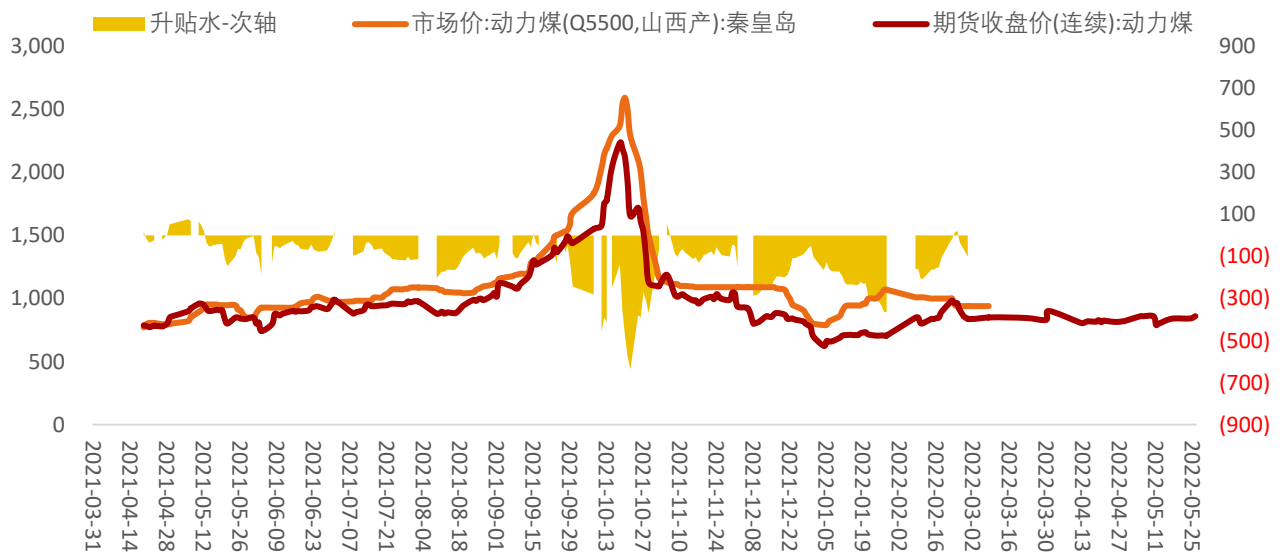
图 8 环渤海动力煤价格环比持平



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

图 9 动力煤期货价格上升



资料来源: Wind, 首创证券

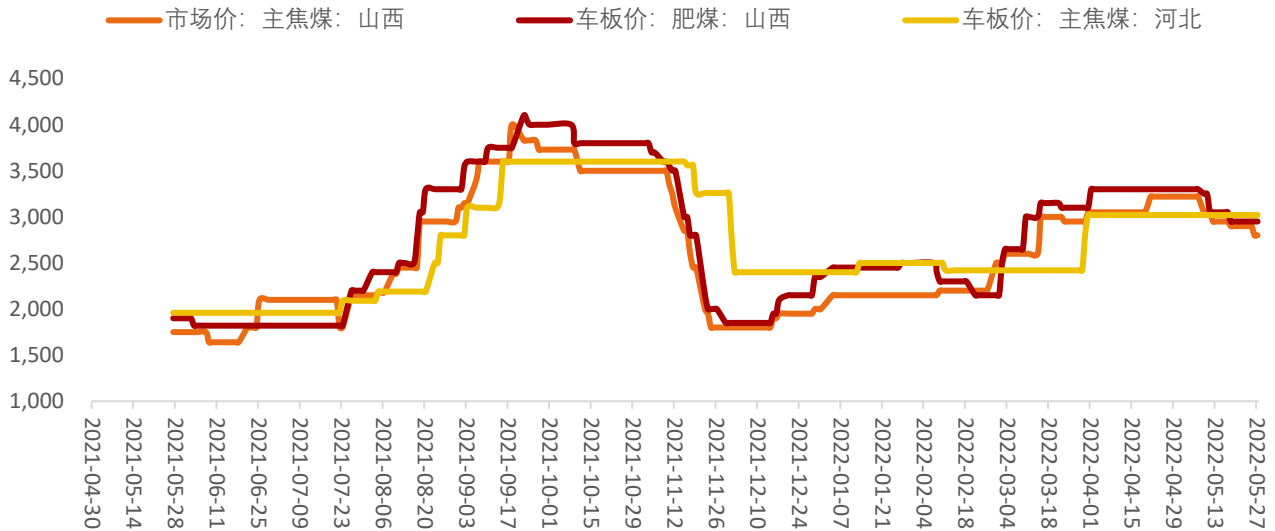
2.2 炼焦煤价格：本周产地价格下降，港口价格持平，期货价格下降，贴水幅度小幅上升

产地价格：截至 5 月 27 日，山西吕梁产主焦煤市场价 2800 元/吨，环比下降 3.45%；山西古交产肥煤 2950 元/吨，环比持平；河北邯郸主焦煤 3050 元/吨，环比持平。焦煤市场阶段性低位运行。

港口价格：截至 5 月 27 日，京唐港主焦煤库提价为 3050 元/吨，环比持平。

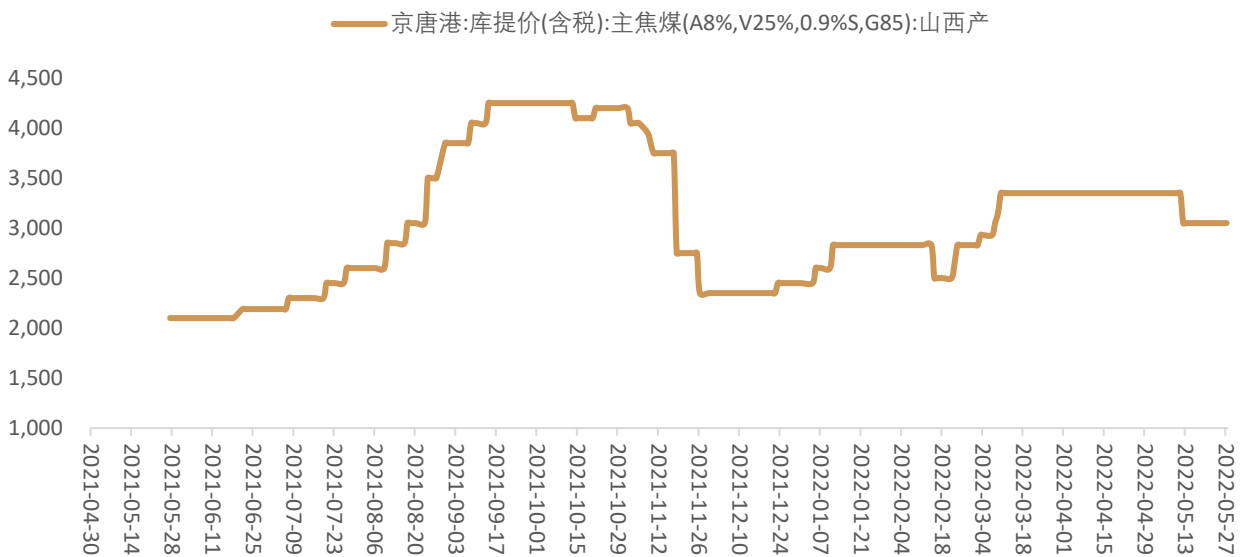
期货价格：截至5月27日，炼焦煤期货收盘价2559元/吨，环比下降111元/吨，跌幅4.16%；现货价格2800元/吨，环比下降3.45%；贴水241元/吨，贴水幅度环比上升11元/吨。

图 10 本周焦煤产地价格下降



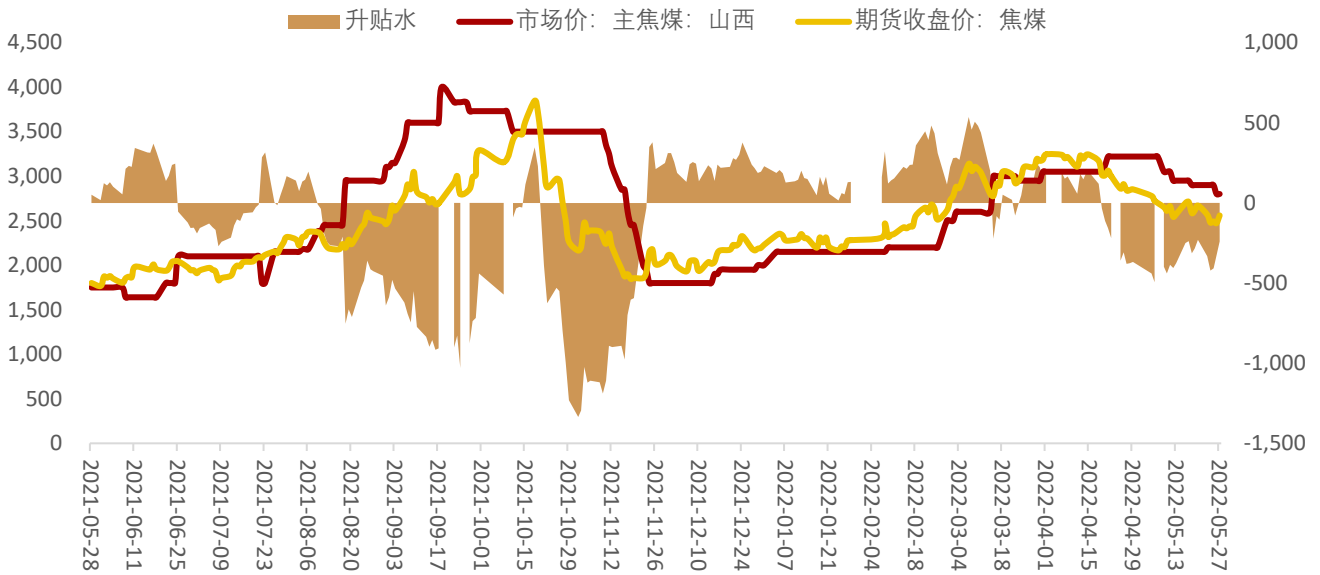
资料来源: Wind, 首创证券

图 11 本周焦煤港口价格持平



资料来源: Wind, 首创证券

图 12 焦煤期货价格下降，贴水幅度小幅上升

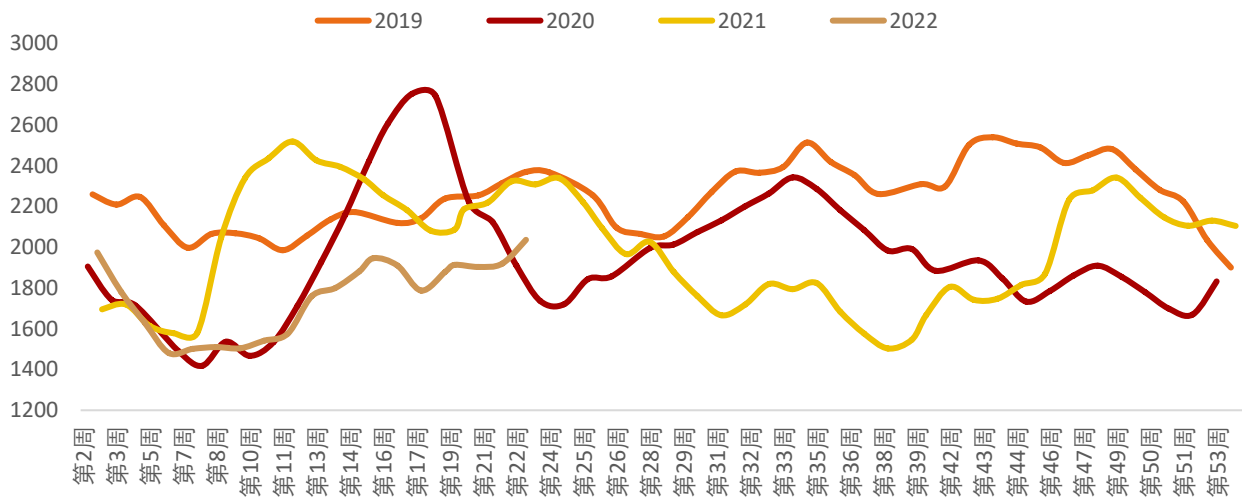


资料来源：Wind，首创证券

2.3 库存数据：动力煤港口库存与炼焦煤库存均涨跌不一

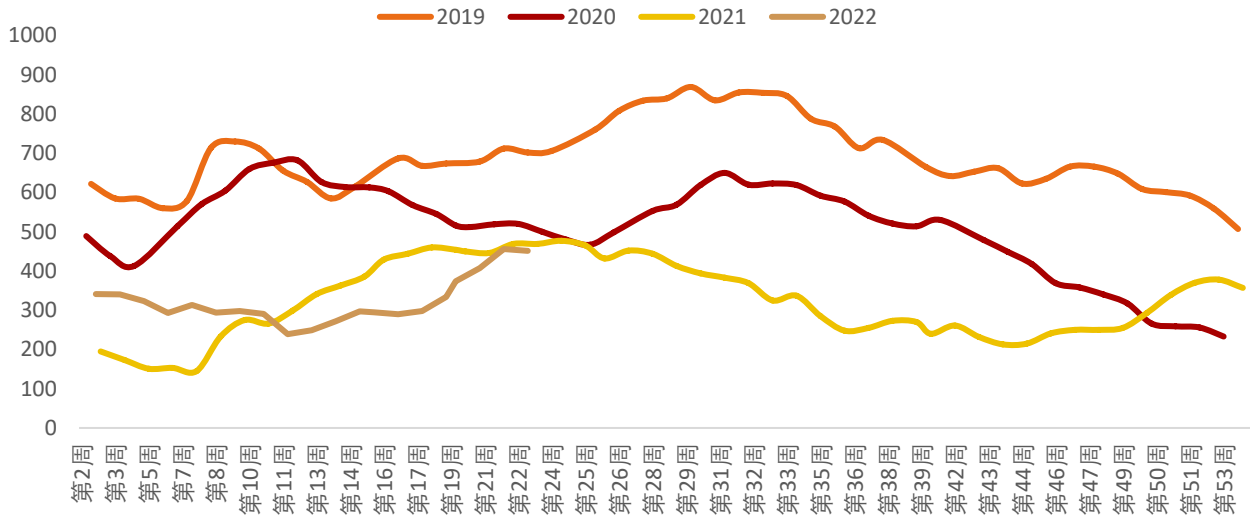
动力煤库存：截至 5 月 27 日，北方港口库存合计 2036 万吨，环比上升 117 万吨，涨幅 9.39%；长江口库存合计 451 万吨，环比下降 5 万吨，跌幅 1.10%；广州港库存 302 万吨，环比下降 0.8 万吨，跌幅 0.26%。

图 13 北方港口煤炭库存合计数量上升



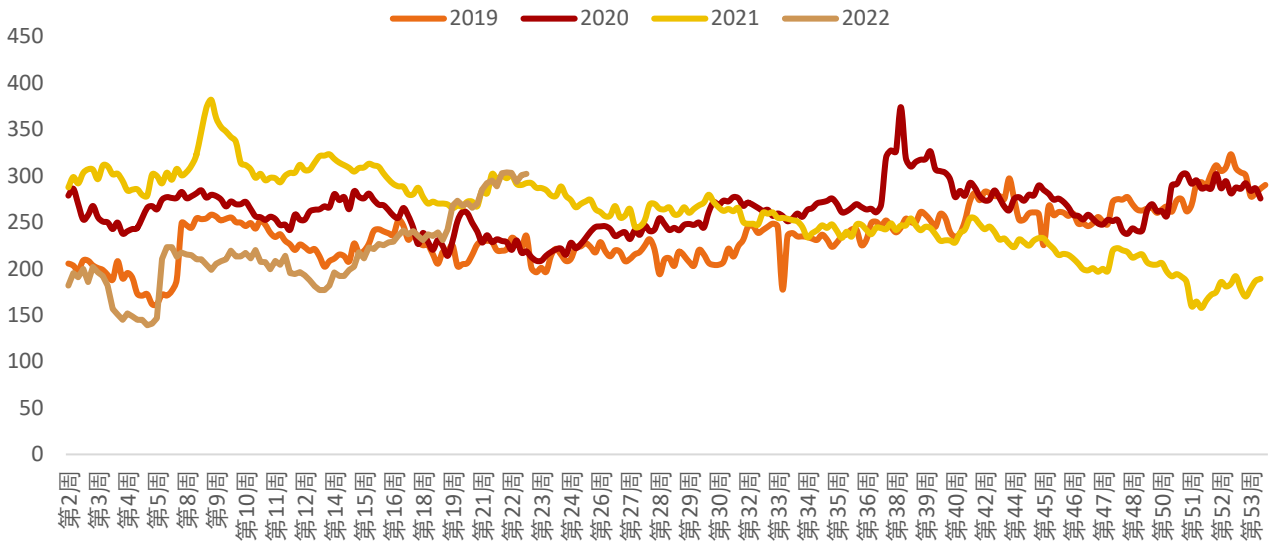
资料来源：Wind，首创证券

图 14 长江口煤炭库存数量下降



资料来源: Wind, 首创证券

图 15 广州港煤炭库存数量小幅下降

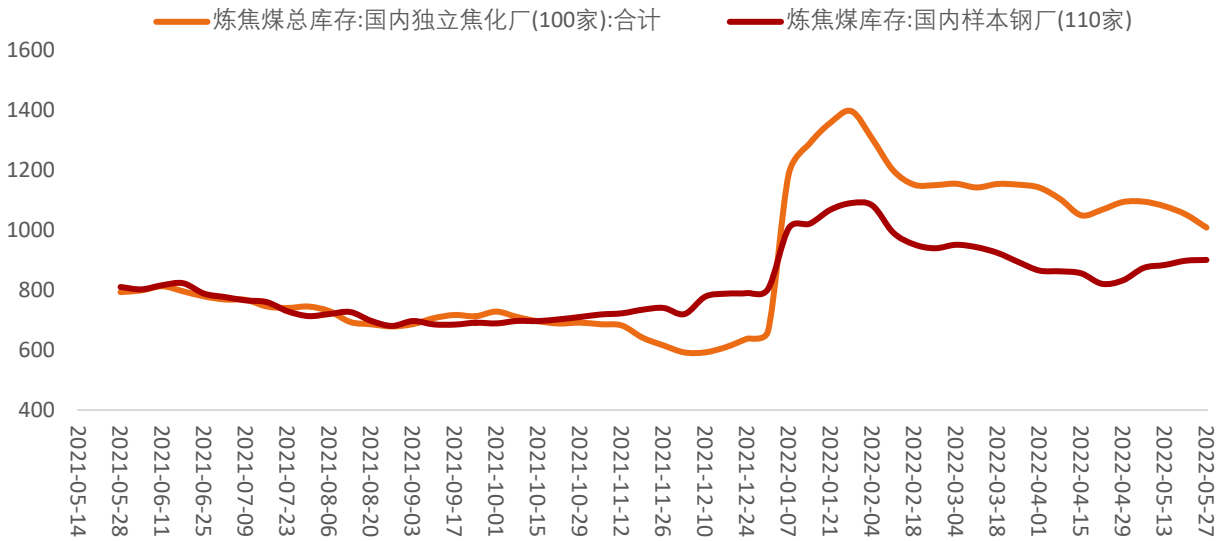


资料来源: Wind, 首创证券

炼焦煤库存:截至 5 月 27 日,国内 100 家样本独立焦化厂炼焦煤总库存为 1008 万吨,环比减少 59.7 万吨,跌幅 5.59%;国内 110 家样本钢厂炼焦煤总库存 900.27 万吨,环比增加 79.6 万吨,涨幅 9.7%。

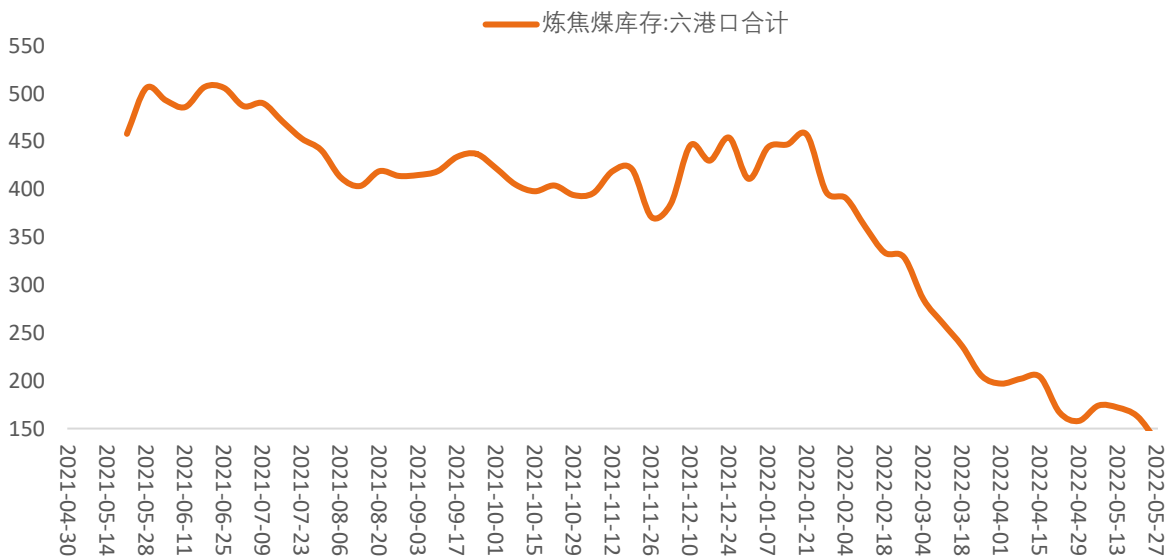
焦炭库存:截至 5 月 27 日,焦炭港口总库存为 224.8 万吨,环比减少 28.5 万吨,跌幅 11.25%。

图 16 样本独立焦化厂和钢厂库存涨跌不一



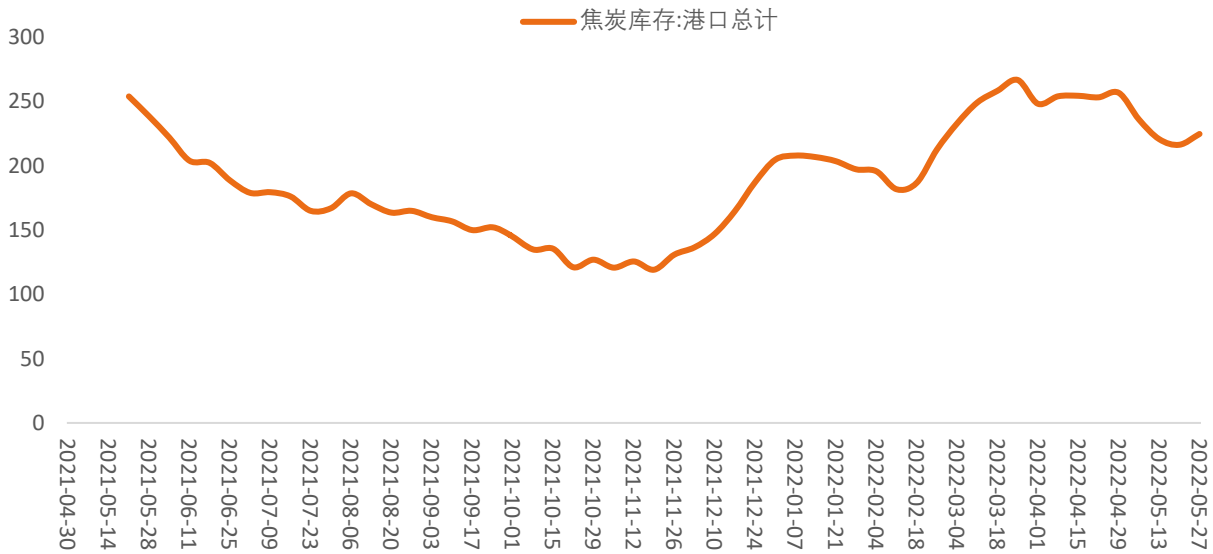
资料来源: Wind, 首创证券

图 17 六港口炼焦煤库存下降



资料来源: Wind, 首创证券

图 18 港口焦炭总库存本周下降

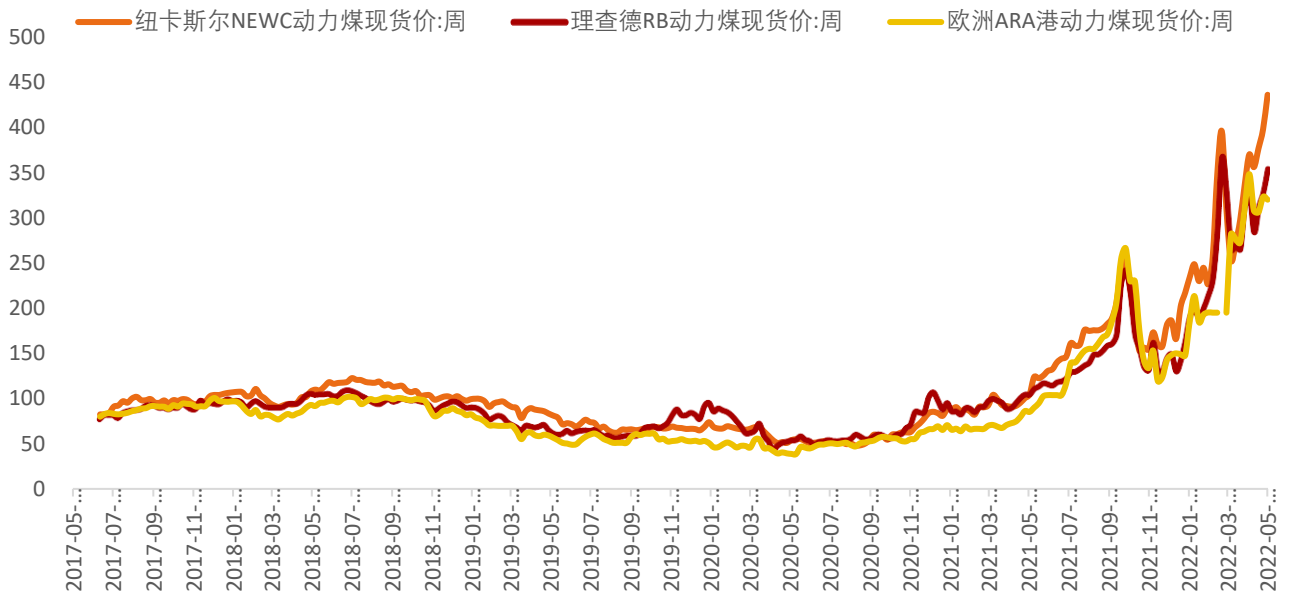


资料来源: Wind, 首创证券

2.4 国际煤价：三大港口煤炭价格涨跌不一

截至 5 月 20 日，欧洲 ARA 港报价 320 美元/吨；理查德 RB 报价 353.5 美元/吨；纽卡斯尔 NEWC 报价 436.1 美元/吨。

图 19 三大港口煤炭价格涨跌不一



资料来源: Wind, 首创证券

3 公司公告

山煤国际: 5月27日, 公司发布2021年年度权益分派实施公告。本次利润分配对象为截至股权登记日下午上海证券交易所收市后, 在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东, 利润分配以方案实施前的公司总股本1,982,456,140股为基数, 每股派发现金红利1.567元(含税), 共计派发现金红利3,106,508,771.38元。

山西焦煤: 5月27日, 公司发布关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易相关财务数据有效期延长的公告。山西焦煤能源集团股份有限公司拟以发行股份及支付现金方式购买山西焦煤集团有限责任公司持有的分立后存续的华晋焦煤有限责任公司51%股权、购买李金玉和高建平合计持有的山西华晋明珠煤业有限责任公司49%股权并募集配套资金。本次交易相关核查和审计工作的推进受到了新型冠状病毒感染肺炎疫情的影响, 财务资料有效期延长。

平煤股份: 5月25日, 公司发布2021年年度权益分派实施公告。本次利润分配对象为截至股权登记日下午上海证券交易所收市后, 在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东, 本次利润分配以方案实施前的公司总股本2,315,215,955股为基数, 每股派发现金红利0.76元(含税), 共计派发现金红利1,759,564,125.8元。

4 行业动态

近日, 按照国家发展改革委部署要求, 河北省发展改革部门对曹妃甸港部分煤炭经营企业开展专项调查, 通过视频座谈、调阅销售合同发票等方式, 深入了解相关企业5月份以来的煤炭销售和价格情况。同时, 以此次调查为契机, 发展改革部门召集港口重点煤炭经营企业召开政策宣讲提醒会, 围绕国家和地方关于煤炭价格调控监管政策的主要内容、有关要求等进行详细讲解, 督促提醒相关企业切实将煤炭销售价格稳定在合理区间。参会企业承诺将严格执行有关政策, 将煤炭销售价格保持在合理区间。

5月25日下午全国稳住经济大盘电视电话会议召开。国务院总理李克强在会上表示, 3月份尤其是4月份以来, 一些经济指标明显走低, 困难在某些方面和一定程度上比2020年疫情严重冲击时还大。要把稳增长放在更突出位置, 着力保市场主体保就业保民生, 保护经济韧性, 努力确保二季度经济合理增长和失业率尽快下降, 保持经济运行在合理区间。要确保中央经济工作会议和政府工作报告确定的政策上半年基本实施完成, 国务院常务会确定的稳经济一揽子政策5月底前都要出台实施细则。

5月24日, 海关总署分国别进口数据显示, 2022年4月份, 中国进口炼焦煤425.64万吨, 其中40%来自俄罗斯, 进口俄罗斯炼焦煤170.67万吨, 同比增加124.19%, 环比增加19.55%; 进口蒙古炼焦煤130.80万吨, 同比增加112.01%, 环比增加35.00%; 进口加拿大炼焦煤81.56万吨, 同比增加29.35%, 环比增加57.46%。

5 风险提示

稳增长政策效果有限, 需求端低迷风险, 煤炭价格增长不及预期。

分析师简介

邹序元，分析师，英国埃克塞特大学金融与投资专业硕士，10年证券研究经验，5年证券投资经验。

张飞，行业研究助理，中国矿业大学（北京）理学学士、经济学硕士，2年股权投资经验。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现