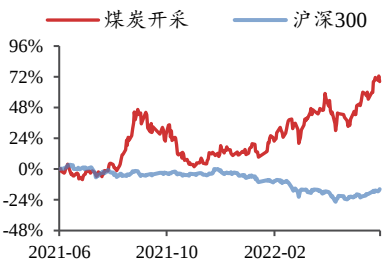


煤炭开采

2022 年 06 月 16 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业点评报告-进口数量和进口品质皆有下滑，国际高煤价对国内煤价形成支撑》-2022.6.13

《行业周报-需求上行&煤价仍具向上动能，煤炭股价值凸显》-2022.6.12

《行业周报-复工已开启&稳增长将发力，煤炭股价值凸显》-2022.6.5

5 月煤炭环比供紧需增，煤价有望延续向上动能

——行业点评报告

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

陈晨（分析师）

chenchen1@kysec.cn

证书编号：S0790522040001

● 5 月煤炭环比供紧需增，煤价有望延续向上动能

2022 年 6 月 15 日，统计局发布 2022 年 5 月份能源生产情况，5 月份原煤产量 3.7 亿吨，同比+10.3%，环比+1.4%，相比 3 月-7.1%，4-5 月产量无明显增长。2022 年 3 月以来，发改委宣称将增加煤炭产能 3 亿吨，但从 4 月 5 月实际产量来看，产量释放并不明显，煤炭供给依然偏紧。5 月经济呈现恢复向好势头，主要指标环比边际改善，其中发电量、粗钢、生铁、焦炭、水泥产量环比分别+5.3%、+4.1%、+4.8%、+4.4%、+4.2%，煤炭下游需求呈现改善趋势，随着疫情缓解与稳增长一揽子政策措施落地见效，煤炭供紧需增，煤价有望延续向上动能。

● 5 月原煤产量环比增长有限，3 亿吨新产能释放产量有限

2022 年 5 月，全国原煤产量 36783 万吨，同比+10.3%，环比+1.39%。综合 3-5 月数据，3 月原煤产量 39580 万吨，4 月原煤产量 36280 万吨，环比-8.3%，主因 3 月供暖季结束，推测部分临时性产能退出，5 月原煤产量环比无明显增长。2022 年 3 月，发改委强调年内释放煤炭产能 3 亿吨，4 月国常会进一步明确 3 亿吨产能，我们认为煤炭新增产能仍存在很大不确定性，产能转化为产量释放并不明显，且在 2021 年四季度煤炭保供形势下，核增产能已最大限度挖潜。即将召开的党的二十大进一步带来环保、安监压力，同时，5 月进口煤环比下滑 12.7%，预计下半年煤炭供给偏紧局势难以改变。

● 需求环比呈现恢复势头，供紧需增趋势明显

电力：5 月全社会发电量 6410 亿千瓦时，同比-3.3%，环比+5.3%，其中火电 4045 亿千瓦时，同比-10.9%，环比+0.9%，水电 1217 亿千瓦时，同比+26.7%，环比+32.6%。在汛期水电出力大幅提升下，火电环比出现上涨。**钢铁：**5 月粗钢产量 9661 万吨，同比-3.5%，环比+4.1%，生铁产量 8049 万吨，同比+2.0%，环比+4.8%，生铁与粗钢产量环比都已增长。1-5 月粗钢产量 43502 万吨，同比-8.7%，减产 3129 万吨，2021 年粗钢减产 3200 万，粗钢产量压减任务或已超额完成，下半年粗钢同比有望增长。**焦炭：**5 月焦炭产量 4176 万吨，同比+5.9%，环比+4.4%；**水泥：**5 月水泥产量 20280 万吨，同比-17.0%，环比+4.2%。**经济形势向好：**5 月经济逐步克服疫情影响，主要指标环比边际改善，呈现恢复向好势头。随着稳增长一揽子政策措施落地见效，经济有望持续恢复，从而助推电力需求，汛期后，电力增量需求将主要来自火电，动力煤需求有望提升。生铁、粗钢产量环比增长表明“煤焦钢”产业链逐渐恢复，随着稳增长政策落地，下游地产+基建有望齐发力，钢铁、建材、化工用煤有望实现较快增长，煤炭供紧需增趋势非常明显。

● 电煤高位稳定盈利提估值&非电用煤受益价格弹性，煤炭股价值凸显

电煤稳定盈利提估值：电煤年度长协和现货被政策管控，供紧需增情况下，价格管控将导致煤价贴着上限运行，煤企盈利有望维持高位并趋于稳定，叠加高分红和高股息率，将趋于类公用事业，拔估值逻辑很强，受益标的：**中国神华、陕西煤业、中煤能源、晋控煤业、电投能源**。**化工、建材用煤受益价格弹性：**非电动力煤与电煤煤种无本质区别，仍具有一定弹性，此类煤种占比高的公司将受益：**兰花科创、山煤国际**。**海外煤及炼焦煤具有完全弹性：**海外煤及炼焦煤完全市场化，不存在政策约束，表现为完全弹性，价格由供需基本面决定，涨价仍是最强催化剂，受益标的：**山西焦煤、平煤股份、兖矿能源**。

● **风险提示：**经济增速下行风险，疫情恢复不及预期风险，新能源加速替代风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、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、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn