

低需现“高”价，疾风知劲草

——能源开采行业2022年中期策略

周泰、李航

- 短期高产量难持续，需求有望加速释放。**供给端从主产地（晋陕蒙）产能利用率来看，产能利用率已经稳定在84%左右的较高水平，已经处于较饱和状态，预计后期难有突破。受海外煤价高影响，进口量或面临下滑。同时，供给端从增产结构以及进口煤种来看，低热值煤增量较大，供给端量增“质”减。需求端进入6月后，随着天气逐渐炎热，民用电需求回升确定性较强，从CCTD的国内25省电厂日耗来看，电厂日耗回升速度极快，同比增速从月初的-12.7%回升至月末的-1.2%，较2019-2020年日耗水平高11%与20%。另外，今年夏季气温偏高，预计火电需求旺盛，同时“稳增长”下，非电下游需求有望回升。
- 中长期供给乏力，盈利高位。**煤炭行业固定资产投资持续保持较低水平，因此导致近几年新建产能保持低速。同时，“碳达峰、碳中和”背景下，煤炭行业新建产能的意愿大幅减弱，即便从当下转变心态开始新建产能，考虑4~5年的建设周期，增加产能周期过长。需求方面，能耗总量放开、钢铁碳达峰时间延后都保障煤炭行业中长期需求无忧，对比较为乏力的供给，价格有望保持高位。
- 2022Q2板块上市公司盈利持续增长，Q3业绩弹性有望继续释放。**由于22Q2动力煤现货价格整体呈现环比上升趋势，因此现货销售占比高的公司22Q2业绩仍有望继续上涨。22Q2长协价环比微降，因此长协占比高的公司22Q2业绩环比或小幅下滑。焦煤方面，22Q2焦煤价格整体抬升，因此以焦煤为主的公司有望在22Q1高增长的基础上再创佳绩。预计随着旺季价格反弹，现货为主动力煤企业季报依然会环比大涨。

- 投资建议：**动力煤需求反弹确定性较强，基本面改善，向上动能较足，我们推荐以动力煤为主线的投资逻辑，标的方面，我们重点推荐山煤国际、陕西煤业、晋控煤业。同时，我们推荐关注动力煤板块的投资机会，推荐中煤能源、中国神华、兖矿能源、电投能源。
- 风险提示：**1) 经济增速放缓风险；2) 煤价大幅下跌风险；3) 在建矿井投产进度超预期。

图：推荐标的列表

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600546.SH	山煤国际	18.98	2.49	4.06	4.55	8	5	4	推荐
601225.SH	陕西煤业	21.76	2.18	3.74	3.37	10	6	6	推荐
601001.SH	晋控煤业	18.30	2.78	3.61	3.82	7	5	5	推荐
601898.SH	中煤能源	10.34	1.00	1.89	2.11	10	5	5	推荐
601088.SH	中国神华	33.12	2.53	3.51	3.69	13	9	9	推荐
600188.SH	兖矿能源	39.40	3.29	5.25	5.50	12	8	7	推荐
002128.SZ	电投能源	14.55	1.85	2.92	3.14	8	5	5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年7月1日收盘价）



01

市场回顾：价格表现超预期

02

短期供需：高产量难持续，需求有望加速释放

03

中长期供需：供给乏力，盈利高位

04

价格双轨制形成，盈利保持高位

05

投资建议

06

风险提示

CONTENTS

目录



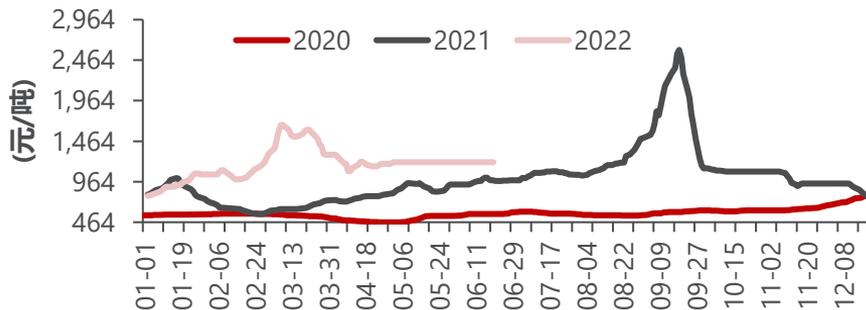
01. 市场回顾：价格表现超预期

01

市场回顾：价格表现超预期

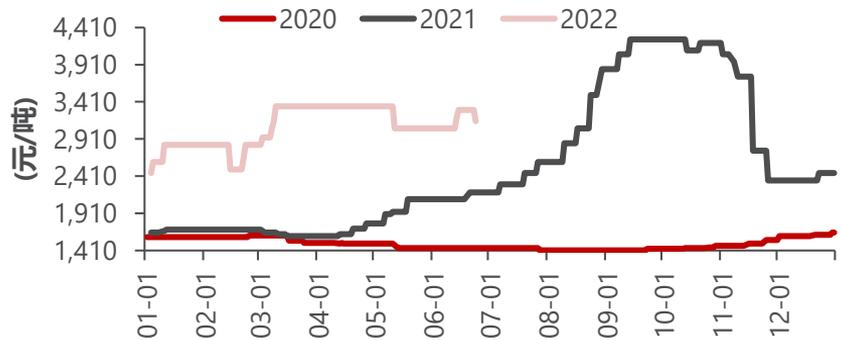
- **2022年上半年煤价中枢大幅高于2021年。**
 - **2022年上半年动力煤价格中枢大幅高于去年同期。**据Wind数据，2022年上半年秦皇岛动力煤Q5500市场均价为1187元/吨，较2021年同时期上涨约36%。年初以来，动力煤价格从去年年末的788元/吨上涨至1664元/吨，随后需求端在进入淡季的同时受到疫情的扰动，价格下跌至1095元/吨。2022年4月，海外煤价大幅走高，价格反弹至1205元/吨。截至2022年6月末，煤炭价格整体保持稳定。
 - **2022年上半年焦煤价格整体保持强势。**据Wind数据，2022年上半年京唐港主焦煤价格均价为3075元/吨，较去年同时期上涨约71%，一季度、二季度均价分别为2931元/吨与3224元/吨，分别同比提高76%与67%。

图表1：秦港Q5500动力煤价格大幅抬升



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表2：2022H1京唐港主焦煤价格大幅高于去年



资料来源：Wind，民生证券研究院

01

市场回顾：价格表现超预期

➤ 产地煤价同比上涨

- 动力煤产地煤价均价2022年上半年涨幅均在30%以上，年度长协同比上涨21.6%。
- 炼焦煤产地煤价均价2022年上半年同比涨幅均在50%以上。

图表3：2022年上半年产地煤价大幅上涨

单位：元/吨		22Q2	22Q1	21Q2	环比	同比	22H1	21H1	同比
产地动力煤价	山西长治5800	1,419	1,359	876	4.4%	61.9%	1,388	790	75.6%
	山西大同5500	927	905	702	2.4%	32.1%	916	622	47.2%
	山西朔州5000	764	764	605	-0.1%	26.2%	764	529	44.3%
	鄂尔多斯4500	551	548	447	0.5%	23.1%	549	387	41.9%
	鄂尔多斯5000	689	695	564	-0.9%	22.2%	692	486	42.3%
	鄂尔多斯5500	803	800	659	0.5%	22.0%	802	565	42.0%
	海拉尔褐煤	600	600	369	0.0%	62.6%	600	363	65.2%
	陕西彬县Q5500	848	827	592	2.6%	43.1%	837	565	48.1%
	陕西榆林Q5800	968	922	729	5.0%	32.8%	945	627	50.6%
	陕西榆林Q6200	1,140	1,080	729	5.5%	56.3%	1,109	640	73.3%
长协价	年度长协Q5500	719	723	596	-0.6%	20.6%	721	593	21.6%
产地焦煤价格	古交2号焦煤	3158	2815	1907	12.2%	65.6%	2,984	1726	72.9%
	长治喷吹煤	1,795	1858	1034	-3.4%	73.7%	1827	1029	77.6%
	开滦焦精煤	3229	2801	1672	15.3%	93.1%	3017	1674	80.2%
	开滦1/3焦煤	2889	2494	1409	15.8%	105.0%	2692	1418	89.8%
	唐山肥精煤	3219	2791	1662	15.4%	93.7%	3005	1664	80.6%
	唐山焦精煤	3239	2811	1682	15.3%	92.6%	3025	1684	79.7%
	邢台焦精煤	2907	2660	1750	9.3%	66.1%	2779	1723	61.3%
	淮北焦精煤	2392	2200	1508	8.7%	58.6%	2295	1487	54.3%
	淮北肥精煤	2352	2170	1468	8.4%	60.2%	2255	1447	55.9%

资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

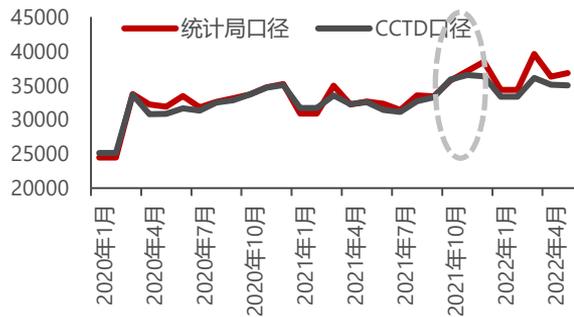
02. 短期供需：高产量难持续，需求有望加速释放

2.1 短期供给：“保供”高产量难持续

➤ 2021Q4高产量难以持续

- 2021年11月后，CCTD口径与统计局原煤产量数据统计出现明显分化。以CCTD口径来看，原煤产量增幅并不明显。我们认为产量增加主要来自内蒙、新疆露天矿放量，但由于露天开采煤种发热量大多较低，因此产量虽然增加，但高热值煤占比下滑，导致产量虽增，但整体热值下滑。同时，我们认为2021年四季度的高产量是以煤炭生产企业延后检修为代价的，出于安全角度考虑，2021年四季度的高产量难以持续。
- 从主产地（晋陕蒙）产能利用率来看，产能利用率已经稳定在84%左右的较高水平，已经处于较饱和状态，预计后期难有突破。

图表4：2021Q4的高原煤产量难以持续（单位：万吨）



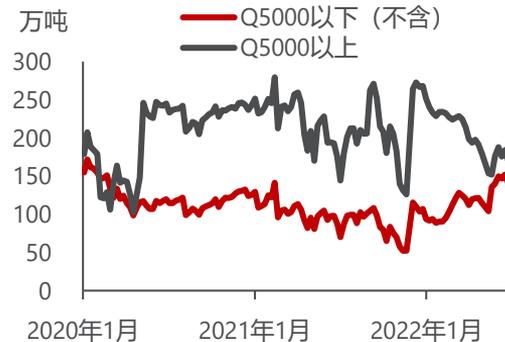
资料来源：wind，民生证券研究院

图表5：晋陕蒙产能利用率（剔除春节影响）



资料来源：CCTD，民生证券研究院

图表6：秦皇岛港低热值煤炭发运量增加



资料来源：煤炭市场网，民生证券研究院

2.1 短期供给：“保供”高产量难持续

➤ 进口量边际减少

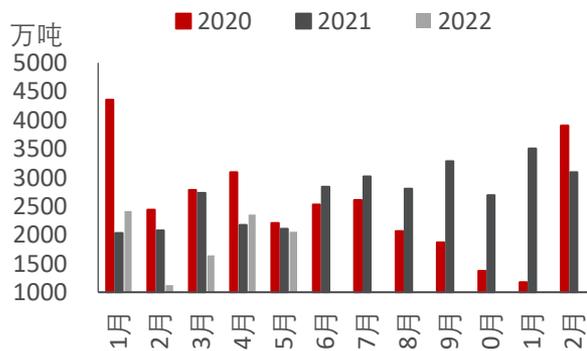
- 2022年以来，随着国际局势的变化，海外动力煤价格持续走高。以纽卡斯尔动力煤价格为例，2022年纽卡斯尔动力煤价格已经超过秦皇岛动力煤价格，海内外煤价倒挂，进口积极性减弱。
- 从进口煤的结构来看，与2020/2021年相比，褐煤占比明显提升，动力煤占比下降，主要原因在于低卡煤经济性仍存，所以低卡仍然保持进口。整体来看，进口煤向低热值倾斜，价差因素导致高热值煤经济性下滑，因此进口数量降幅或不明显，但“质量”或下滑。

图表6：海外动力煤价格高于国内



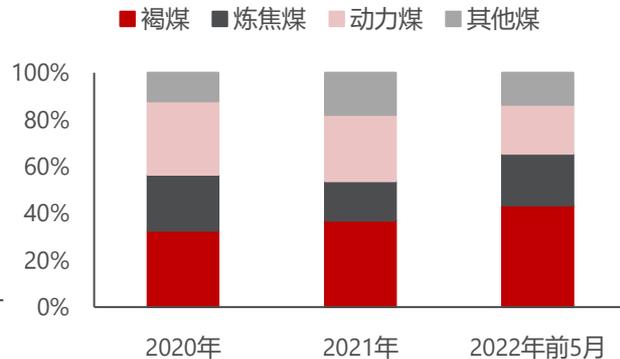
资料来源：煤炭市场网，民生证券研究院

图表7：煤炭进口量下降



资料来源：煤炭市场网，民生证券研究院

图表8：褐煤进口占比升高



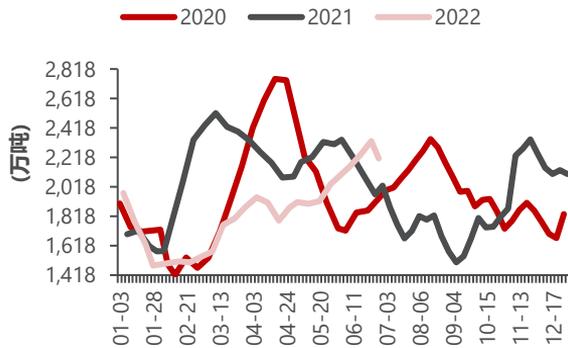
资料来源：煤炭市场网，民生证券研究院

2.1 短期供给：“保供”高产量难持续

➤ 库存开始下滑

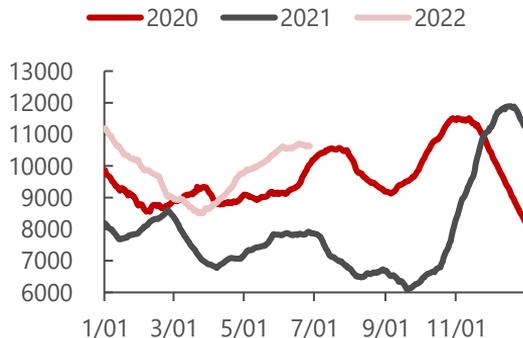
- **当前库存主要积累在下游，终端库存较高。**据煤炭资源网数据，截至2022年5月末，动力煤社会库存合计2.77亿吨，其中电厂库存1.5亿吨，占社会库存的37%，生产企业库存与中转港口库存较低。
- **高日耗下电厂去库存启动。**当前气温回升较快，6月中下旬高日耗下电厂开始去库存，同时由于产地以及中转港口库存不高，在市场煤（现货煤）资源有限的背景下，采购有望快速放大价格弹性。

图表9：北方港库存开始下滑



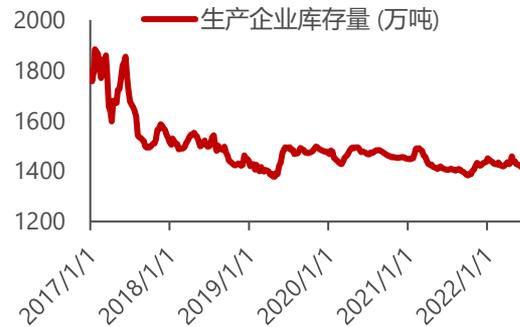
资料来源：Wind，民生证券研究院

图表10：国内25省电厂库存下滑（万吨）



资料来源：煤炭市场网，民生证券研究院

图表11：生产企业库存持续低位



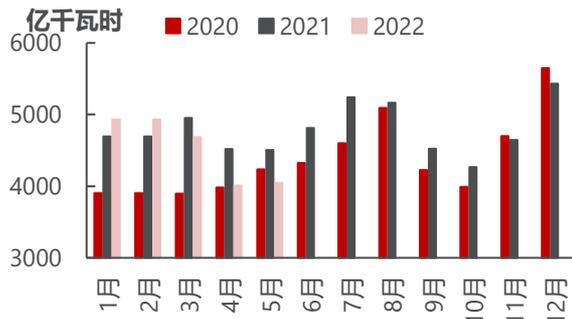
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

2.2 短期需求：边际改善确定性较强

➤ 火电需求由淡季向旺季切换

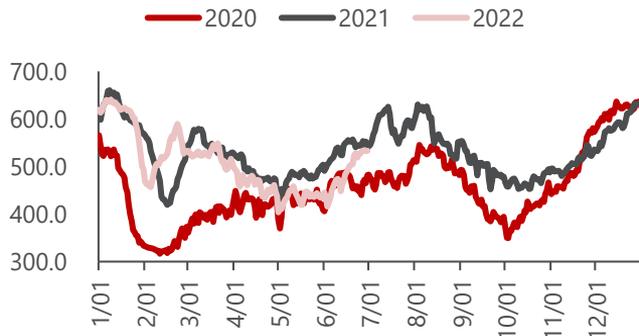
- 需求淡季叠加疫情影响，二季度需求下滑幅度高于往年。受气温影响，每年的4月-5月民用电需求下滑，为传统需求淡季。2022年的4-5月由于受到疫情影响，在民用电需求环比下降的基础上，工业用电进一步受到干扰，需求下滑。
- 火电逐步进入旺季。进入6月后，随着天气逐渐炎热，民用电需求回升确定性较强，从CCTD的国内25省电厂日耗来看，电厂日耗回升速度极快，同比增速从月初的-12.7%回升至月末的-1.2%，较2019-2020年日耗水平高11%与20%。
- 今年夏季气温偏高，预计火电需求旺盛。（注：图表14显示华东/西北区域今夏气温偏高1°C以上）

图表12：火电发电量进入淡旺季转换期



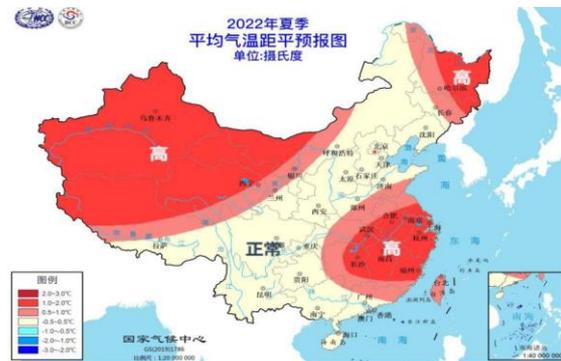
资料来源：Wind，民生证券研究院

图表13：国内25省电厂日耗回升速度快（万吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表14：今年夏季气温偏高



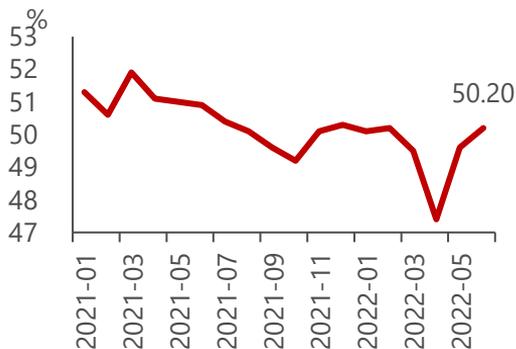
资料来源：国家气象研究院，民生证券研究院

2.2 短期需求：边际改善确定性较强

➤ “稳增长”下非电需求有望回升

- 受疫情影响，钢铁水泥4-5月产量下滑。5月单月，生铁/水泥产量同比+2%/-17%，2022年1-5月累计产量同比-5%/-15.1%，需求表现为整体偏弱。
- 随着疫情好转，以及稳增长启动，预计需求自然回升。6月PMI录得50.2%，已反弹至荣枯线以上。

图表15: PMI反弹



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图表16: 基建投资持续增长



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图表17: 制造业固定资产投资持续增长



资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.2 短期需求：边际改善确定性较强

➤ “稳增长” 下非电需求有望回升

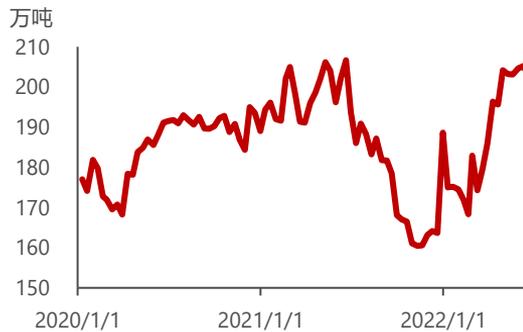
- 5月起，生铁产量迅速攀升，处于近年来高位水平。由于废钢价格持续走高，短流程的盈利受限，生铁产量增速高于粗钢。
- 赶工预计下钢铁水泥需求有望回升。1) 1-5月粗钢产量同比下降8.7%，下半年产量平控压力较小。2) 在疫情影响褪去后，赶工预计将拉动水泥与钢铁的需求，钢铁产业链利润有望提升，进而拉动焦炭需求，加强采购积极性。3)同时由于地产等需求转暖需求回升较慢，焦煤需求短期依然承压。

图表18：水泥产量环比升高



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表19：5月起生铁产量处于近年高位



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表20：焦炭产量增速转正



资料来源：Wind，民生证券研究院

03. 中长期供需：供给乏力，盈利高位

3.1 供给端产能瓶颈持续

➤ 产能弹性或将持续减弱

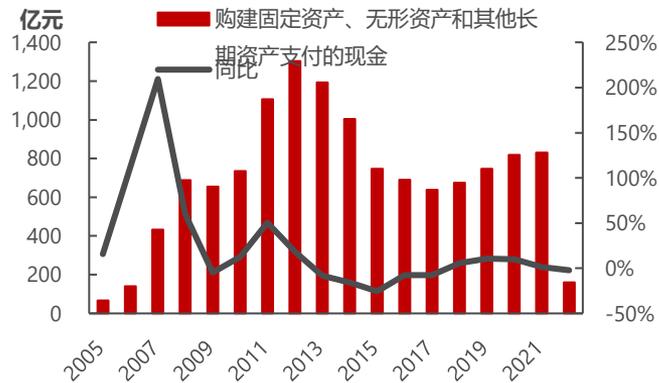
- **行业固定资产投资呈现持续下降趋势。**2012年后行业固定资产投资持续下行，2018年下半年起才转正，2020年小幅下滑，2021年绝对量依然少于2015年。煤矿产能建设周期至少5-6年时间。18、19年投产项目为均“四万亿”时期建设矿井的投产，2014年后固定资产投资锐减，因此2019年后投产产能将开始锐减。Wind数据显示，2021年煤炭行业固定资产投资完成额小幅回升，但从绝对量来看仍大幅低于2011-2015年时期，同理，上市公司购建固定资产的现金流也处于相对低位水平。
- 2022年前5月，行业固定资产投资同比增长40.7%，我们认为主要是由于维持高产量所致。

图表21：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22：上市公司购建固定资产现金流仍处于低位



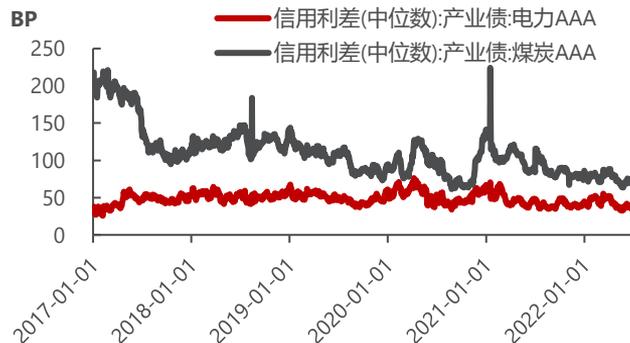
资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1 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23：煤炭与公用事业（电力）行业的信用利差



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表24：行业负债下降有限



资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1 供给端产能瓶颈持续

➤ 产能弹性或将持续减弱

- 新建产能供给量有限。**我们预计2021-2023年新投产产能的供给增量分别为7811万吨，8451万吨与10283万吨。从区域来看，三成左右的增量来自于新疆地区，疆煤外运难度较高，难以对煤炭市场形成有效补充。近一半的新建产能增量来自于内蒙，但多为煤化工项目的配套煤矿，最后多以化工品形式流通，参与市场交易较少。综上，新投产产能的产量增量带来的实际影响或低于测算值。
- 非主产地产能持续退出。**目前我国尚存在大量的中小煤矿，中东部、西南地区存在大量产能规模60万吨以下的矿井，这些矿井大多源濒临枯竭，水害、瓦斯等风险突出，经济效益差，因此非主产地产能持续退出，据不完全统计，2021年煤炭产能退出118处，涉及产能2968万吨/年，平均单井规模约25万吨/年。
- 由于落后产能矿因资源枯竭，产能利用率均远低于100%水平，我们假设落后产能的产能利用率为60%。抵消掉产能的退出后，我们预计2021年-2023年新投产产能的供给增量分别为6048万吨，6891万吨与8903万吨，以2021年全国原煤产量为基数，对应产量增速分别为1.48%，1.69%与2.19%。

图表25：2021-2023年新建产能增量测算

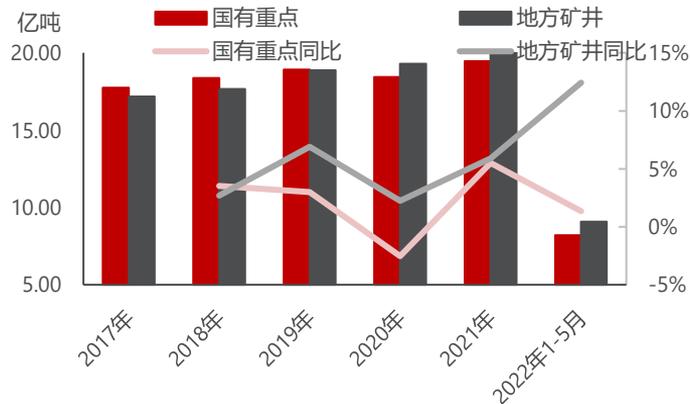
单位：万吨	2021净增量E	2022净增量E	2023净增量E
山西	790	1994	2386
内蒙	1586	3112	3315
陕西	1020	300	670
新疆	3626	2051	3072
其他地区	789	995	840
新建产能增量合计	7811	8451	10283
非主产地去产能	-2938	-2600	-2300
非主产地减量	-1763	-1560	-1380
合计	6048	6891	8903

3.1 供给端产能瓶颈持续

➤ 产能弹性或将持续减弱

- **本轮产量释放主要来自于地方（民营）矿井。**据CCTD数据，2017年以来，国有重点煤矿产量基本平稳，增量释放主要来自地方矿井，2022年1-5月，国有重点煤矿产量8.2亿吨，同比仅增长1.3%，地方煤矿产量9.09亿吨，同比增长12.4%。
- **本轮保供产量释放后，民营矿井的增产潜力下降。**本轮“保供”从21Q4开始，到22Q2仍未结束，再此背景下，国有重点矿井1.3%的产量表明增产空间已经微乎其微，而民营矿井方面，本轮保供产量“能出尽出”，后期增产空间有限。

图表26：地产矿井产量提升较大



资料来源：CCTD，民生证券研究院

3.1 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。
- 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。2022年6月9日应急管理部、国家矿山安监局、国家发展改革委、国家能源局等四部委联合下发《关于加强煤炭先进产能核定工作的通知》，**文件要求确保安全生产是先进产能释放的前提条件**，同时针对申请扩增产能的时间由原来的3年压缩到1年。
- 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。

3.2 需求持续稳健

➤ 中长期需求无忧

• 能耗总量放开

- 2022年1月24日，国务院印发《“十四五”节能减碳综合工作方案》，优化完善能耗双控制度，完善能源消费总量指标确定方式，各省（自治区、直辖市）根据地区生产总值增速目标和能耗强度降低基本目标确定年度能源消费总量目标，经济增速超过预期目标的地区可相应调整能源消费总量目标。对能耗强度降低达到国家下达的激励目标的地区，其能源消费总量在当期能耗双控考核中免于考核。原料用能不纳入全国及地方能耗双控考核。
- 《方案》中三条途径放开了能耗总量，1) 经济增速超过预期目标的地区可相应增加能源消费总量目标，将使得能源消费总量控制不再是制约经济的因素。2) 能耗强度低于国家下达激励标准的地区，免于考核能耗双控。3) 原料用能不纳入国家及地方双控考核。在煤炭行业的下游中，煤化工行业、建材行业的原料用能占比较高，未来这部分用能限制也将被放开，也意味着**煤炭行业需求受到“能耗双控”的影响在逐步减弱。**

• 钢铁行业“碳达峰”时间延后

- 2月7日，工信部发改委和生态环境部联合发布《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》（下称《指导意见》），对比一年前的征求意见稿，**钢铁行业实现碳达峰的时间由2025年推迟至2030年。**“先进水平焦炉产能占比达到70%以上，先进炼铁、炼钢产能占比均达到80%以上”、“污染物排放总量降低20%以上，能源消耗总量和强度均降低5%以上”等量化目标也有所删减。意味着钢铁行业有望迎来一段较长的发展期。
- **综上，近期颁布的一系列政策显示，煤炭行业的下游发展的能耗进一步放松，煤炭行业下游的中长期发展无忧。**

3.2 需求持续稳健

➤ 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27：煤化工“十四五”发展目标



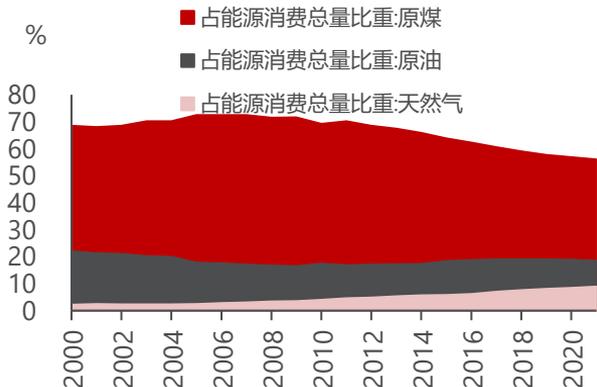
资料来源：王强，徐向阳，《“双碳”背景下现代煤化工发展路径研究》；《现代化工》，民生证券研究院

3.2 需求持续稳健

➤ 海外能源危机导致煤炭重要性加强

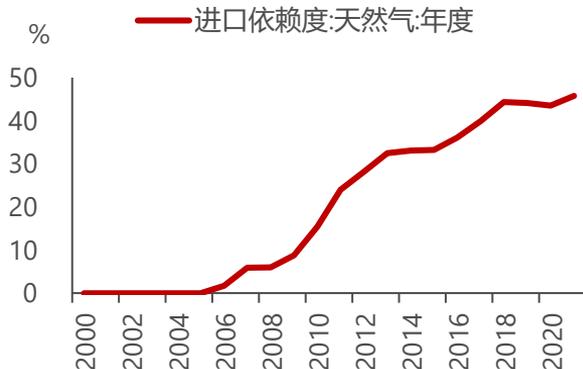
- 我国一次能源中，天然气消费占比呈现增长趋势，但天然气进口依赖度较高（2021年进口依赖度为45.76%）。
- 受海外局势影响，海外天然气价格大幅抬升，煤炭作为天然气的替代能源，价格同样走高。
- 习近平总书记强调“能源饭碗端在自己手里”进一步从能源安全角度强调煤炭地位。

图表28：我国一次能源消费结构



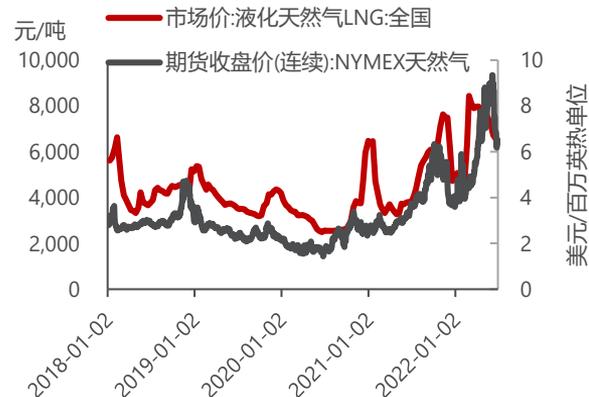
资料来源：Wind，民生证券研究院

图表29：我国天然气进口依赖度



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表30：天然气价格抬升



资料来源：Wind，民生证券研究院

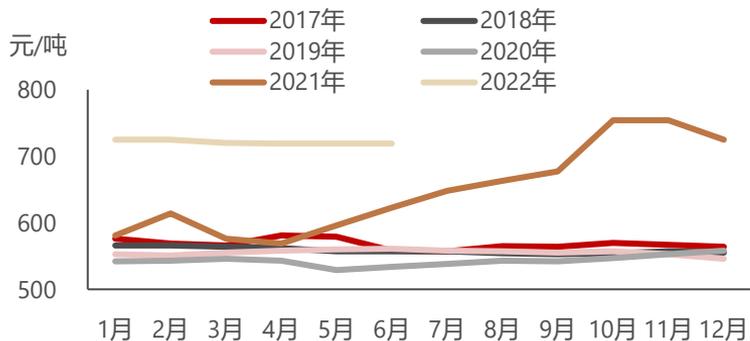
04. 价格双轨制形成，盈利保持高位

4.1 价格双轨制形成

➤ 长协价格更加平稳

- **长协基准价提升26%，上下限仅差200元/吨，同时坑口长协被限价。** 发改委印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，主要明确了煤炭中长期交易价格的合理区间，该《通知》自5月1日起实施。下水煤基准价按5500大卡动力煤675元/吨签订，较此前的535元上调约26%，且规定合理区间为570~770元/吨。今年以来实际价格在719-725元/吨之间波动。
- **长协占比提升。** 发改委要求“发电供热用煤中长期合同全覆盖”，电煤长协占比进一步提升。

图表31：港口长协价格高位稳定



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表32：长协出矿环节合理价格区间

单位：元/吨	港口	山西	陕西	蒙西	蒙东	河北	安徽
热值	5500	5500	5500	5500	3500	5500	5000
现货	1155	855	780	690	450	1020	1118
长协合理区间	570~770	370~570	320~520	260~460	200~300	480~680	545~745

资料来源：发改委网站，民生证券研究院

4.1 价格双轨制形成

➤ 现货波动加剧

- **明确“动力煤”属性，其他煤种不受限价影响。**2022年5月20日，国家发展改革委价格司组织重点煤炭和电力企业、相关行业协会、市场资讯机构召开专题会议，就如何界定动力煤等重点问题进行交流研讨。会议认为：凡以发电、机车推进、锅炉燃烧等为目的，产生动力而使用的煤炭属于动力煤。按照科学合理、简便可行、符合行业实际的原则，可以从流向和热值两个角度对动力煤进行界定。从热值角度看，根据多年情况，热值低于6000千卡的煤炭，主要用于发电供热，是必须稳住的煤炭基本盘，一般可视为动力煤。
- **电煤长协全覆盖导致现货资源减少，现货弹性加强。**
- **后期“稳经济”刺激下，建材用煤与化工用煤将加大现货价格波动。**

4.2 盈利持续增长

- 我们重点跟踪的10家上市公司2022年二季度预计实现归母净利润598.1亿元，较2022年一季度上涨25%，较去年同时期增长85%。2022年上半年，重点上市公司合计实现净利润1077亿元，同比增长87%。（测算详见《煤炭行业2022年中报业绩前瞻：破土凌云节节高》）
- 由于22Q2动力煤现货价格整体呈现环比上升趋势，因此现货销售占比高的公司22Q2业绩仍有望继续上涨。22Q2长协价环比微降，因此长协占比高的公司22Q2业绩环比或小幅下滑。焦煤方面，22Q2焦煤价格整体抬升，因此以焦煤为主的公司有望在22Q1高增长的基础上再创佳绩。
- 预计随着旺季价格反弹，现货为主动力煤企业三季度依然会环比大涨。

图表33：重点公司2022Q2盈利预测（单位：亿元）

证券简称	单季度业绩					上半年业绩			全年业绩			PE-22E
	22Q2	22Q1	21Q2	环比	同比	22H	21H	同比	2022E	2021A	同比	
电投能源	13.6	15.1	8.2	-10%	66%	28.8	18.3	57%	56.1	35.6	58%	5
兖矿能源	75.7	66.8	37.9	13%	100%	142.5	60.4	136%	259.7	162.6	60%	8
中国神华	184.1	189.6	144.2	-3%	28%	373.7	260.3	44%	697.0	502.7	39%	9
陕西煤业	166.0	56.9	49.1	192%	238%	223.0	82.9	169%	362.8	211.4	72%	6
中煤能源	62.8	67.9	40.8	-7%	54%	130.8	75.9	72%	250.4	132.8	89%	5
晋控煤业	14.7	9.0	8.6	63%	71%	23.7	13.6	74%	60.5	46.6	30%	5
山煤国际	19.6	16.5	5.3	18%	271%	36.1	8.5	326%	80.6	49.4	63%	5
淮北矿业	18.7	16.2	13.2	15%	41%	34.9	25.2	38%	70.0	47.8	46%	5
山西焦煤	25.7	24.6	10.3	5%	149%	50.3	19.4	159%	88.8	41.7	113%	6
平煤股份	17.1	16.3	5.1	5%	234%	33.4	10.6	216%	63.2	29.2	116%	5
重点公司合计	598.1	478.9	322.7	25%	85%	1077.0	575.0	87%	1989.0	1259.7	58%	-

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（PE基数取2022年7月1日收盘价）

05. 投资建议

- 动力煤需求反弹确定性较强，基本面改善，向上动能较足，我们推荐以动力煤为主线的投资逻辑，标的方面，我们重点推荐山煤国际、陕西煤业、晋控煤业。同时，我们推荐关注动力煤板块的投资机会，推荐中煤能源、中国神华、兖矿能源、电投能源。

图表34：推荐标的列表

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600546.SH	山煤国际	18.98	2.49	4.06	4.55	8	5	4	推荐
601225.SH	陕西煤业	21.76	2.18	3.74	3.37	10	6	6	推荐
601001.SH	晋控煤业	18.30	2.78	3.61	3.82	7	5	5	推荐
601898.SH	中煤能源	10.34	1.00	1.89	2.11	10	5	5	推荐
601088.SH	中国神华	33.12	2.53	3.51	3.69	13	9	9	推荐
600188.SH	兖矿能源	39.40	3.29	5.25	5.50	12	8	7	推荐
002128.SZ	电投能源	14.55	1.85	2.92	3.14	8	5	5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年7月1日收盘价）

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。

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。	公司评级	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。

本报告仅供本公司境内客户使用。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。