

煤炭2022年中期投资策略

煤价中枢高位，把握时段性和结构性机会

行业研究 · 深度报告

煤炭 · 煤炭

投资评级：超配（首次覆盖）

证券分析师：樊金璐
010-88005330
fanjinlu@guosen.com.cn
S0980522070002

1. 供需：供给大幅增长，需求逐渐复苏

国内煤炭产量大幅增长。1-6月，全国原煤产量累计完成21.9亿吨，同比增长11.0%。其中6月份，全国原煤产量完成3.79亿吨，同比增长15.3%；7月上旬，中国煤炭运销协会重点监测煤炭企业产量完成5422万吨，环比6月上旬增长1.9%，同比增长15.7%。国家出台政策支持增产保供，煤炭日产量平均超过1200万吨/天。

煤炭进口数量持续下降。1-6月，全国累计进口煤及褐煤11500万吨，同比减少2456万吨，下降17.5%；其中，6月份进口煤炭1898万吨，同比下降33.1%。如果下半年与上半年进口量相当，预计全年进口2.3亿吨，同比下降0.9亿吨。主要因为海内外价差较大，可采购资源释放空间有限。

需求受疫情影响略回落。1-5月，受到疫情影响，煤炭消费出现下降。1-5月，全国商品煤消费总量约17.6亿吨，同比下降1.7%。分行业看，四大行业煤炭消费分化，其中只有化工行业用煤实现正增长（+5.7%），电力行业、建材行业和钢铁行业用煤分别同比下降1.3%、7.1%和3.4%。国内外能源价格较高，但向下游传导不畅，部分化工品、焦炭和钢铁产品等出现了亏损。

2. 价格：市场煤价提升，长协价格平稳

煤炭价格全面上涨：从1-6月煤炭平均价格看，各煤种均上涨，2022年前6月，动力煤（广州港）、炼焦煤（京唐港）、无烟煤（永城）价格均值分别为1347.7、2818.4、2170.0元/吨，同比分别上涨421.8、1055.8、1045.4元/吨，同比分别变化45.5%、59.9%、93.0%。但动力煤中的电煤受长协价格影响，均价增长受限。假定全年均价维持前六个月均价水平，各煤种煤价同比仍有较明显上涨，但涨幅收窄。

3. 预测：需求有望复苏，产能建设加快

（1）碳中和与能源安全成为煤炭行业的双重要求。一方面碳中和目标限制煤炭产能扩张；另一方面能源安全需要煤炭进行托底保障。（2）煤矿新产能与智能化建设将加快。2022年1-6月行业投资增速加快，同比增长36.5%。国家正在推进煤炭储备能力建设，投资增速或将维持高位，智能化将成为新的投资方向。（3）化工用煤量或维持高位，将支撑化工煤价格。如果油价一直处于相对高位，随着现代煤化工项目产能的增加，将对煤化工用煤形成支撑。（4）2022年下半年煤炭消费呈现恢复性增长。我们预测下半年煤炭消费增速转正，全年消费增速为2.2%，达到43.6亿吨，需求增长约0.9亿吨。（5）海外能源价格的波动性加大。预计今年冬季供暖季，气候以及突发事件等影响，海外能源价格的波动性加大，国内能源价格或仍有支撑。

4. 投资主线：把握节奏，优选稳健，关注弹性，建议关注三条主线。展望下半年，国内供给维持高位，需求边际改善，我们认为煤炭价格中枢环比回落，但在全球能源供需紧平衡格局下，仍维持相对高位，首次覆盖给予行业“超配”评级。从节奏上看，我们预计煤价或在迎峰度夏后有所回落，随着冬季储煤需求来临，煤价或将回升，全年维持相对高位。建议布局三条主线，一是长协煤占比高的动力煤公司，建议关注中国神华、陕西煤业、中煤能源；二是优质的主焦煤公司，建议关注山西焦煤、平煤股份、盘江股份；三是转型新能源的相关公司，建议关注发展钠离子电池等新能源产业的华阳股份、布局氢能产业的美锦能源。

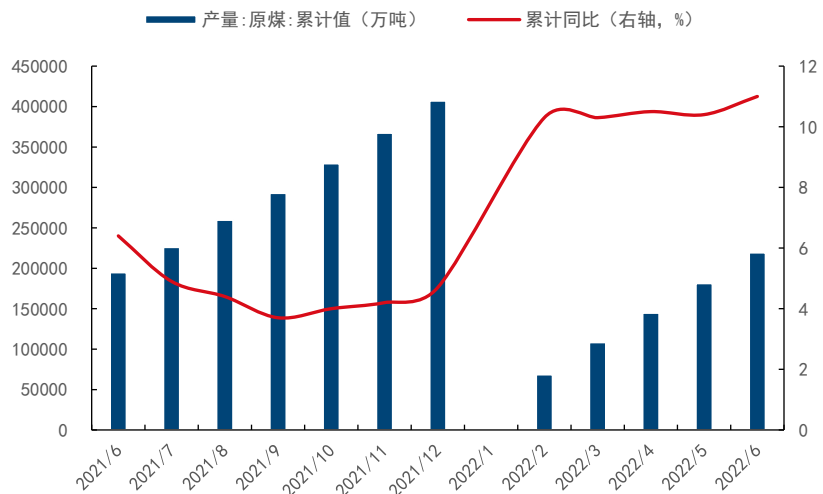
风险提示：海内外疫情的反复；煤炭产能大量释放；新能源对煤炭替代；煤矿安全事故影响。

- [01] 供需：供给大幅增长，需求逐渐复苏
- [02] 价格：市场煤价提升，长协价格平稳
- [03] 预测：需求有望复苏，产能建设加快
- [04] 投资建议：把握节奏，优选稳健，关注弹性

1. 供需：供给大幅增长，需求逐渐复苏

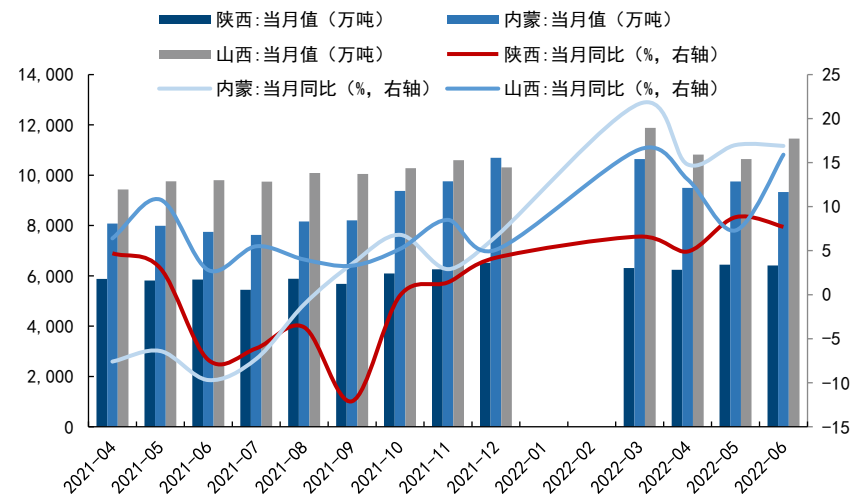
- **原煤产量：**1-6月，全国原煤产量累计完成21.9亿吨，同比增长11.0%。其中6月份，全国原煤产量完成3.79亿吨，同比增长15.3%；7月上旬，中国煤炭运销协会重点监测煤炭企业产量完成5422万吨，环比6月上旬增长1.9%，同比增长15.7%。
- **从主产区看：**1-6月，山西、内蒙古、陕西累计生产原煤分别为6.4、5.8、3.7亿吨，三省总产量15.9亿吨，占全国总产量的72.5%。其中6月份三省总产量为2.7亿吨，占全国总产量的71.7%；晋陕蒙三省煤炭产量增速较快，其中内蒙增速最快，主因露天矿产能释放较快。

2022年1-6月原煤产量稳定增长



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

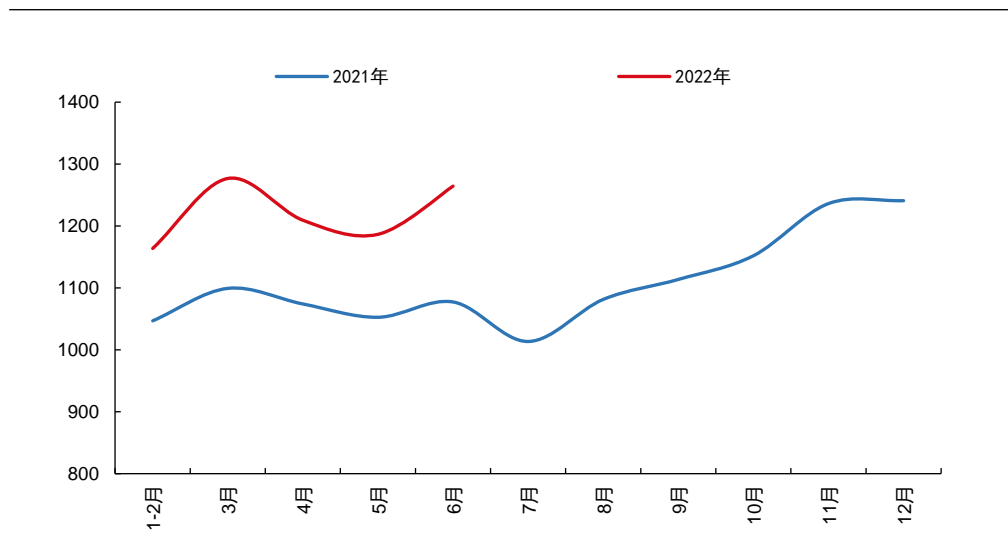
晋陕蒙三省区煤炭产量当月值及当月同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- **国家强力保供，产量维持高位：**2021年10月中旬以来，发改委连续出台多项政策，促使煤炭保供稳价。通过保供、控价、补库存、打击投机等手段对动力煤价格进行干预，严控煤价回归合理区间。2022年3月以来，煤炭日产量平均超过1200万吨/天，与去年同期相比，显著提高。近期，山西、内蒙等地出台增产保供的具体政策如下：
 1. 《山西省煤炭增产保供和产能新增工作方案》：2022年同比增长1.07亿吨，2023年同比增长0.5亿吨，达到13亿吨产量。
 2. 《鄂尔多斯印发煤炭增产保供稳价工作实施方案》：落实煤炭日产量目标为290万吨/日，较2021年184万吨/日产量大幅增长。
 3. 《关于印发云南省2022年能源保供实施方案的通知》：力争全年全省煤炭新增产能1000万吨以上。
 4. 《黑龙江省产业振兴行动计划（2022—2026年）》：“十四五”末形成新增煤炭产能3650万吨/年的资源保障能力。
- **新批产能方面，**根据国家能源局和发改委网站公告，今年上半年共核准产能2990万吨/年。

2022年1-5月原煤日产量显著提升（万吨/天）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2022年1-5月部分新批产能情况

序号	项目名称	地点	开采方式	规模（万吨/年）	投资（亿元）	公告时间
1	东坪煤矿	内蒙	井工	400	32.86	5月24日
2	西山矿区中社煤矿	山西	井工	150	44.95	3月15日
3	陶忽图煤矿	内蒙	井工	800	85.4	2月16日
4	亿华矿业海则滩煤矿	陕西	井工	600	74.6	2月15日
5	靖边煤业海则滩煤矿	陕西	井工	500	81.24	2月15日
6	黄蒿界煤矿	陕西	井工	300	48.21	2月8日
7	新乔煤矿	宁夏	井工	240	35.32	1月20日
8	小计			2990	402.58	

资料来源：政府官网、国信证券经济研究所整理

供需 | 国内煤炭产量快速增长

今年以来，中国神华、内蒙华电、永泰能源、淮北矿业等多家上市公司发布产能核增的公告和生产运营数据，主要上市公司煤炭产量同比实现一定幅度增长。

1. 中国神华：神山露天煤矿生产能力由60万吨/年核增至120万吨/年、黄玉川煤矿生产能力由1000万吨/年核增至1300万吨/年、青龙寺煤矿生产能力由300万吨/年核增至400万吨/年。
2. 内蒙华电：公司所属魏家峁公司目前核定产能为600万吨/年，拟核增产能至1200万吨/年，拟新增产能600万吨/年。根据开采条件，2021年四季度预计增加产量100万吨-150万吨。
3. 永泰能源：海则滩煤矿建设规模600万吨/年。
4. 淮北矿业：陶忽图煤矿建设规模800万吨/年。

部分上市公司产能核增情况

序号	公司	核增核准情况	公告时间
1	中国神华	1、神山露天煤矿生产能力由60万吨/年核增至120万吨/年； 2、黄玉川煤矿生产能力由1000万吨/年核增至1300万吨/年； 3、青龙寺煤矿生产能力由300万吨/年核增至400万吨/年。	2022年4月27日
2	内蒙华电	公司所属魏家峁公司目前核定产能为600万吨/年，拟核增产能至1200万吨/年，拟新增产能600万吨/年。根据开采条件，2021年四季度预计增加产量100万吨-150万吨。	2021年10月12日
3	永泰能源	海则滩煤矿建设规模600万吨/年。	2022年2月3日
4	淮北矿业	陶忽图煤矿建设规模800万吨/年。	2022年2月23日

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

部分上市公司上半年煤炭产量情况

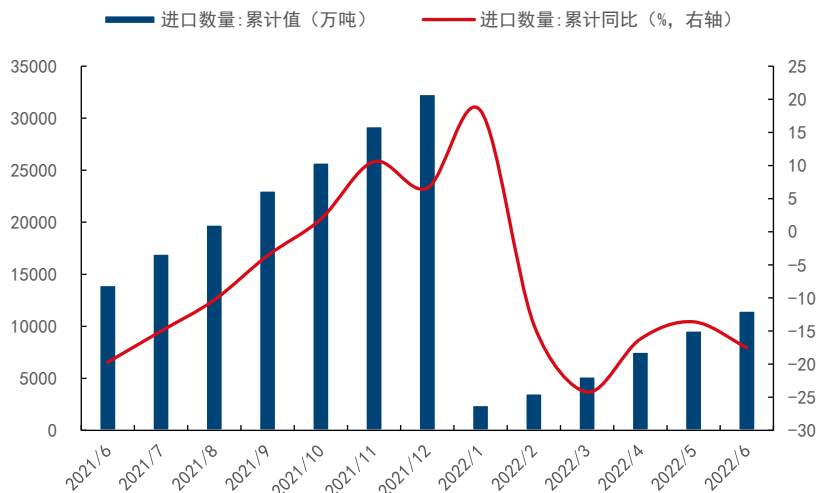
序号	公司	运营指标	单位	2022年		2021年		同比变化(%)	
				6月	累计	6月	累计	6月	累计
				1	中国神华	商品煤产量	百万吨	25.0	157.6
2	陕西煤业	煤炭产量	百万吨	12.4	71.6	11.3	70.2	9.5	2.0
3	潞安环能	原煤产量	百万吨	4.7	29.4	4.8	27.7	-0.4	6.2

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

供需 | 煤炭进口总量大幅下降

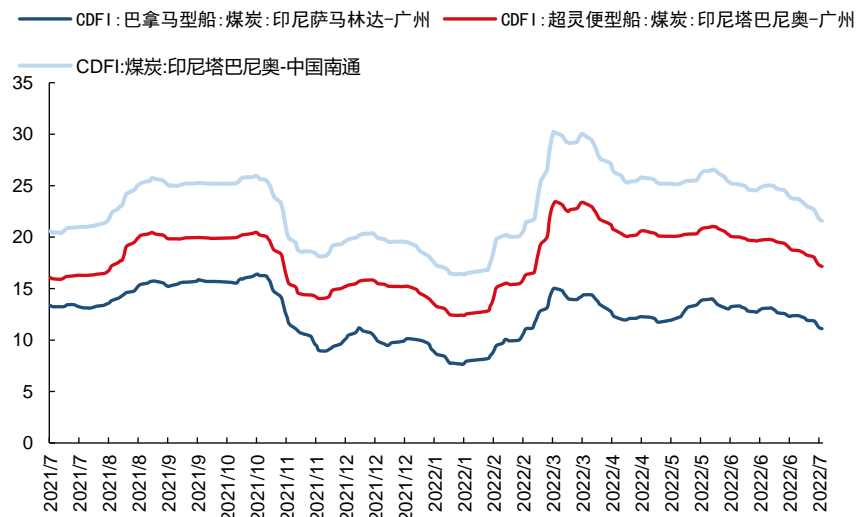
- **进口煤数量持续下降：**1-6月，全国累计进口煤及褐煤11500万吨，同比减少2456万吨，下降17.5%；其中，6月份进口煤炭1898万吨，同比下降33.1%。如果下半年与上半年进口量相当，预计全年进口2.3亿吨，同比下降0.9亿吨。
- **进口煤可采购资源释放空间有限：**受俄乌冲突等因素影响，今年国内外价格倒挂明显，制约我国进口。路透社报道，4月初欧盟已通过禁止进口俄罗斯煤炭的指令将于8月初实施。然而原油、天然气等能源同样紧缺，德国、法国等多个欧洲国家准备重启燃煤发电以度过一场能源危机。印度同样面临国内煤炭供应紧张。中国国务院关税税则委员会按程序决定，自2022年5月1日至2023年3月31日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。尽管税率下降，国内进口煤仍大幅下降。预计下半年，考虑全球煤炭替代天然气的趋势，煤炭进口或继续下降。欧洲、亚洲等国家煤炭需求高位稳定。特别是冬季供暖季前，欧洲等国家或增加煤炭进口。

1-6月煤炭进口数量及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

今年以来国际到中国煤炭运价下行 (美元/吨)

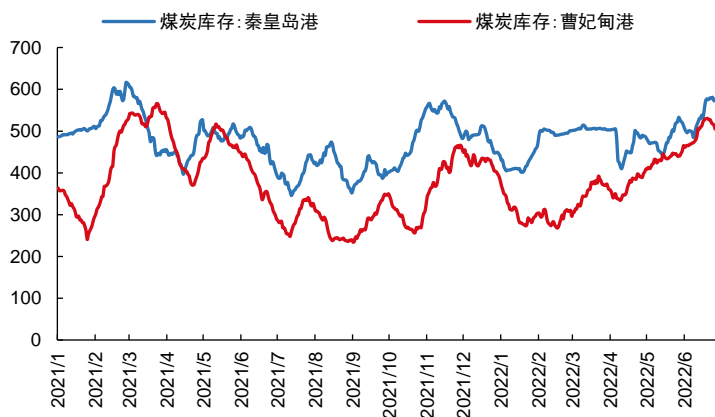


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

供需 | 主要环节煤炭整体库存有所上涨

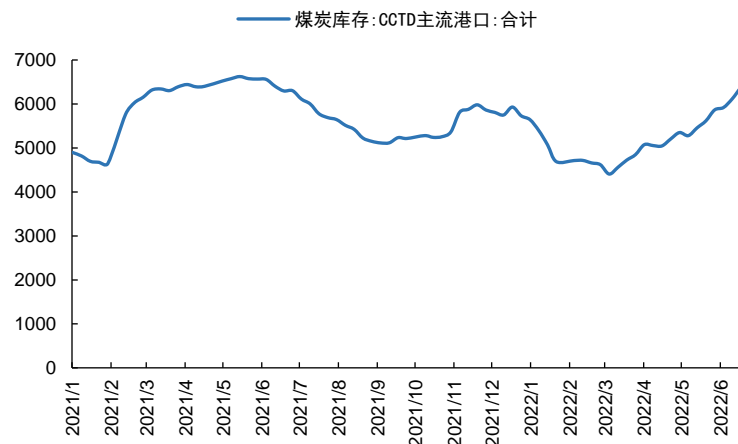
- **全国主要港口：**环渤海港口煤炭库存同比增长。截至7月15日，秦皇岛港煤炭库存为615万吨，周环比、月环比、年同比分别变化5.9%、19.9%、58.1%，年初以来库存上涨29.7%；曹妃甸港库存为516万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-0.2%、11.0%、80.4%，年初以来库存上涨19.7%。截止7月11日，CCTD主流港口合计6403.3万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-1.3%、8.2%、4.8%。
- **煤炭企业库存：**煤炭运销协会重点监测煤炭企业库存同比增长、环比下降。截至7月10日，**重点监测煤炭企业**库存1822万吨，比6月末减少144万吨、下降7.3%，同比增加89万吨、增长5.1%；**重点监测30家焦煤企业**库存192万吨，环比6月末增加9万吨、增长4.9%，比去年同期增加89万吨、增长86%；**重点监测11家无烟煤企业**库存178.26万吨，比6月末减少103万吨、下降37%，比去年同期增加101万吨、增长90%。
- **全国统调电厂：**截止7月10日，存煤17000万吨，比年初的16200万吨增加800万吨，增幅4.9%；可用天数26天，比年初的21天增加5天。

全国重点港口库存（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

全国主流煤炭港口库存（万吨）

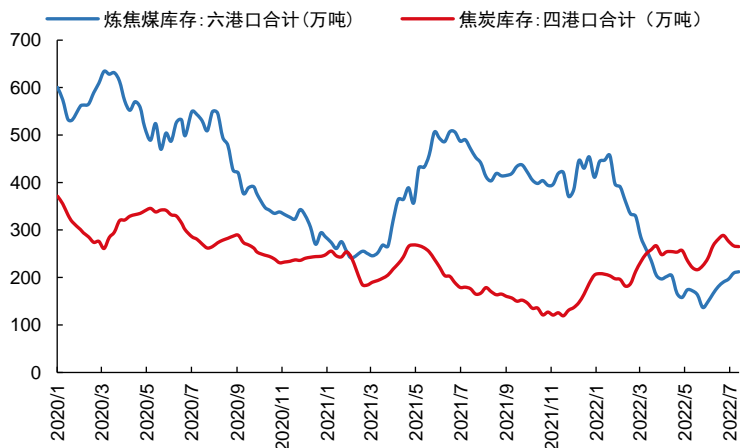


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

供需 | 主要环节焦煤库存保持低位

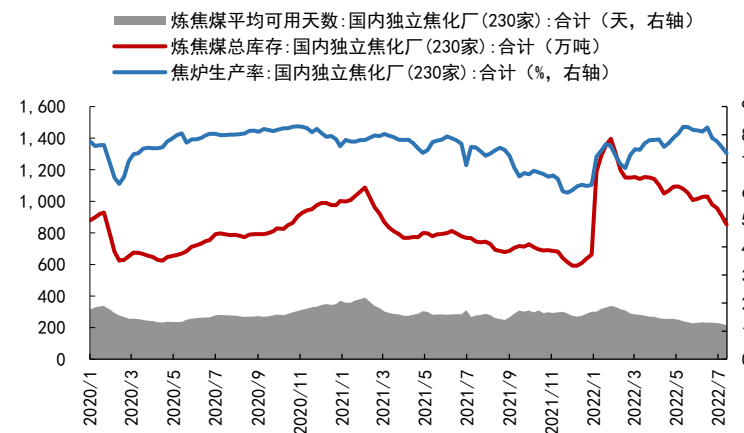
- **主要港口：**港口焦煤库存较低，但焦炭库存同比大幅增长。截至7月15日，炼焦煤库存六港口合计212.2万吨，周环比、月环比、年同比分别变化1.4%、17.4%、-55.0%；焦炭库存四港口合计265万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-0.6%、-5.5%、50.4%。
- **独立焦化厂：**独立焦化厂（样本230家）焦煤库存处于相对低位，焦炭库存上升。截至7月15日，国内独立焦化厂（230家）炼焦煤总库存853.7万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-6.1%、-17.1%、14.6%；生产率为73.4%，周环比、月环比、年同比分别下降2.2、9.2、2.1个百分点；可用天数为12.1天，周环比、月环比、年同比分别下降0.5、0.9、3.5天。焦炭库存为59万吨，周环比、月环比、年同比分别变化5.4%、35.3%、50.8%。
- **钢厂焦化厂：**钢厂焦煤库存处于相对低位，焦炭库存下降。截至7月15日，钢厂（样本247家）焦煤846.3万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-0.9%、-3.7%、11.4%；可用天数为13.5天，周环比、月环比、年同比分别下降0.03、0.3、1.6天。焦炭库存612.9万吨，周环比、月环比、年同比分别变化1.1%、-3.6%、31.4%。

港口焦煤库存处于低位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

独立焦化厂焦煤库存处于低位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- 2021年，国内经济恢复较快，煤炭消费持续增长，2021年商品煤消费42.7亿吨，同比增长5.0%。其中，电力用煤增速最快，达到8.9%，化工用煤同比增长3.9%，建材用煤同比增长1.1%，钢铁用煤同比下降1.9%。
- 2022年1-5月，受到疫情影响，煤炭消费出现下降。1-5月，全国商品煤消费总量约17.6亿吨，同比下降1.7%。分行业表现看，四大行业煤炭消费分化，其中只有化工行业用煤实现正增长（+5.7%），电力行业、建材行业和钢铁行业用煤分别同比下降1.3%、7.1%和3.4%。分月看，3月-5月，由于疫情等因素，煤炭消费量出现下降，3月、4月、5月分别下降2.9%、5.8%、5.7%。

2022年1-5月分行业煤炭消费量

时间	所属行业	当月值(亿吨)	同比增长(%)	累计值(亿吨)	累计增长(%)
2022-05	电力行业	1.7	-9.5	10.1	-1.3
2022-05	化工行业	0.3	3.8	1.3	5.7
2022-05	建材行业	0.5	-9.8	2	-7.1
2022-05	钢铁行业	0.6	3.8	2.8	-3.4
2022-05	消费总量	3.3	-5.7	17.6	-1.7

资料来源：中国煤炭工业协会、国信证券经济研究所整理

2022年1-5月分月煤炭消费量

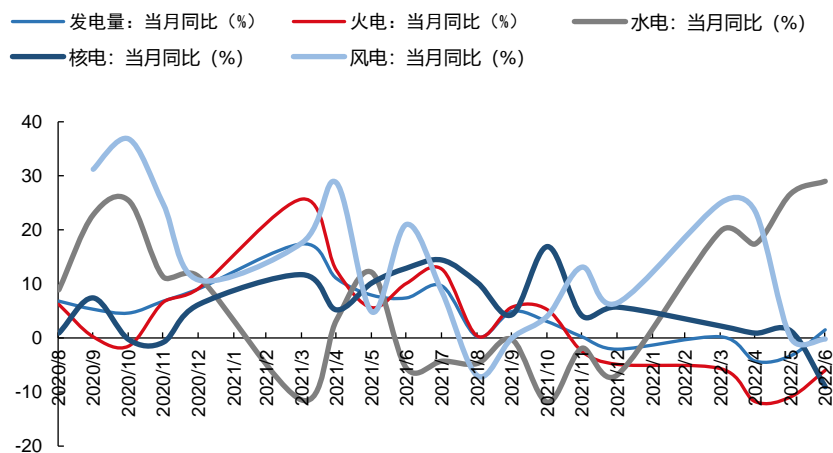
时间	当月值(亿吨)	同比增长(%)	累计值(亿吨)	累计增长(%)
2022-05	3.3	-5.7	17.6	-1.7
2022-04	3.3	-5.8	14.3	-0.7
2022-03	3.7	-2.9	10.9	1
2022-02	3.4	9.7	7.3	3
2022-01	3.9	2.3	3.9	2.3

资料来源：中国煤炭工业协会、国信证券经济研究所整理

供需 | 电力行业用煤出现下降，下半年或将好转

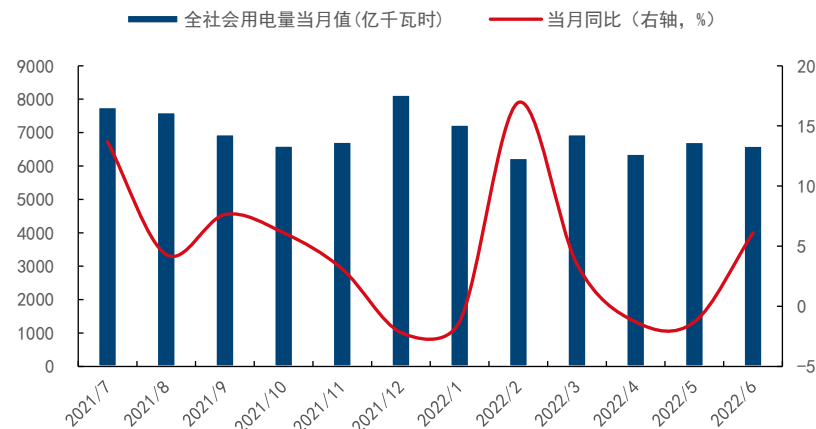
- **全社会用电量保持增长**：2022年1-6月，我国全社会用电量40977亿千瓦时，同比增长2.9%，其中，6月份全国全社会用电量6603亿千瓦时，同比增长6.1%。
- **火电生产下降**：1-6月份，发电39631亿千瓦时，同比增长0.7%。但是从结构上来看，由于受到疫情、雨水多等因素影响，1-6月，火电发电量同比下降3.9%，水电同比增长20.3%。其中6月份，火电发电量4554亿千瓦时，同比下降6%。7月上旬，火力发电量日均同比增长2.5%，环比上一旬增长2%；水核风光合计发电量日均同比增长13.3%，环比上一旬下降3.5%。
- **由于疫情等因素逐步缓解，随着复工复产以及夏季用电旺季，下半年电力行业煤炭消费量将有所回升。**

2022年1-6月火电发电量同比下降



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2022年1-6月全社会用电量受疫情影响

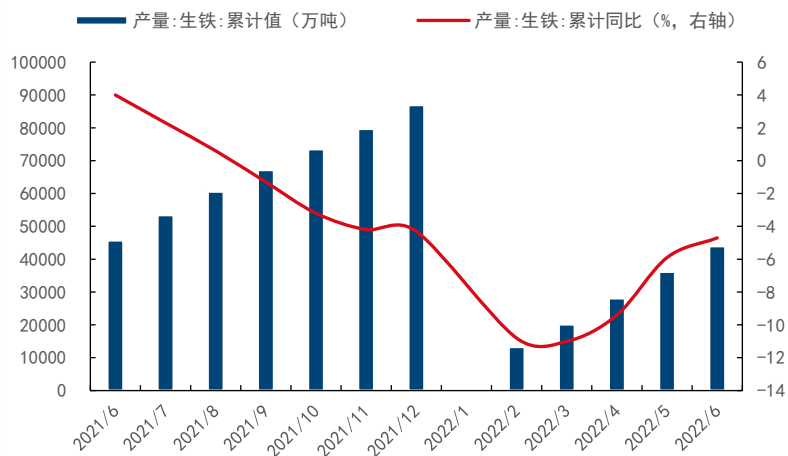


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

供需 | 钢铁行业用煤转负，下半年需求或改善

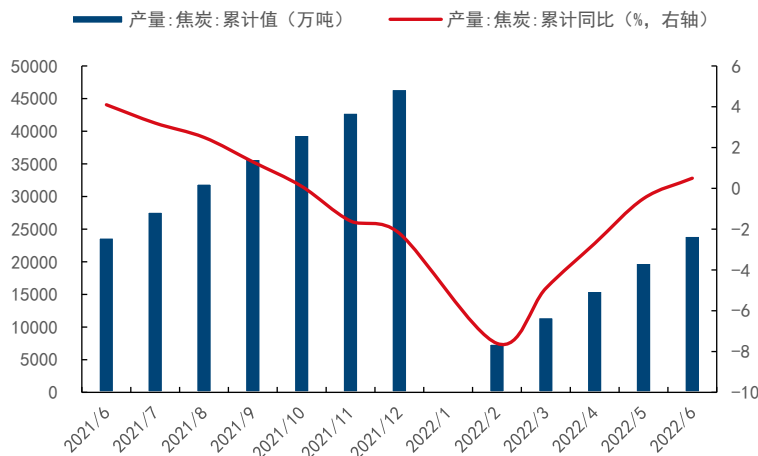
- 钢铁：1-6月份，粗钢、钢材、生铁产量同比均有所下降，根据中国煤炭运销协会数据，1-5月份钢铁行业煤炭消费2.8亿吨，同比下降3.4%。统计局数据显示，6月份，粗钢、钢材产量同比分别下降3.3%、2.3%，生铁、焦炭产量同比分别上涨0.5%、5.3%。
- 7月上旬，中国煤炭运销协会重点监测50家钢焦企业日均耗煤45.9万吨，环比上一旬下降0.9%，同比下降4.2%。年初至7月上旬累计耗煤同比下降13.5%。预计下半年，随着稳增长政策逐步落地，地产基建等需求有所提升，钢铁用煤需求或将有所恢复。

2021年9月以来生铁产量同比回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2022年1-6月焦炭产量同比下降



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2022年1-6月分月产量

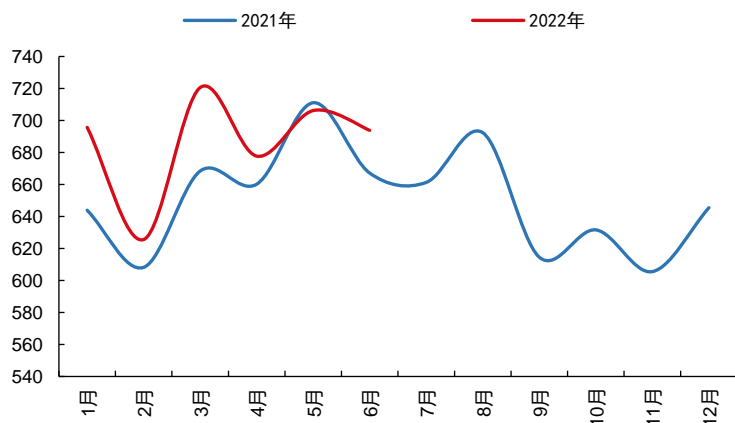
	月 (万吨)	当月同比, %	1-6月累计	1-6月累计
			(万吨)	同比%
生铁	7688.0	0.5	43893.0	-4.7
粗钢	9073.0	-3.3	52688.0	-6.5
钢材	11842.0	-2.3	66714.0	-4.6
焦炭	4146.0	5.3	23950.0	0.5

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

供需 | 化工与建材行业用煤需求分化，下半年建材需求将好转

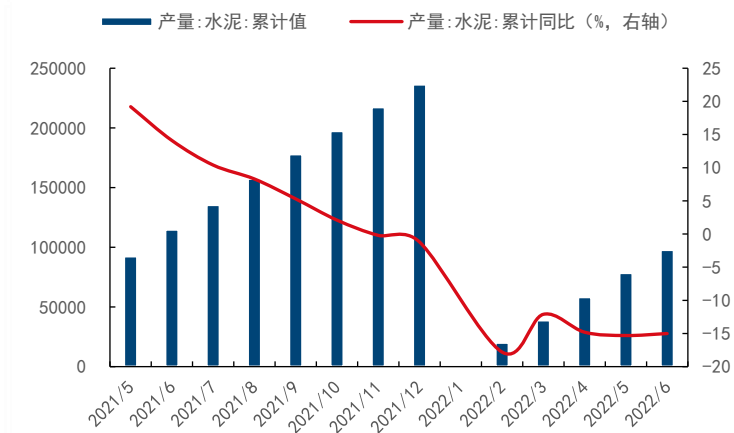
- 化工：1-5月，化工用煤量同比增长5.7%。1-6月，甲醇（全国样本企业）产量4119.5万吨，同比增长4.1%。预计石油价格维持相对高位的情况下，下游化工品需求如果边际改善，化工用煤仍将维持高位。
- 建材：1-5月，建材用煤量同比下降7.1%。1-6月水泥产量累计同比下降15.0%。预计下半年，随着稳增长政策逐步落地，地产基建等需求有所提升，水泥用煤需求也将有所恢复。

2022年以来甲醇产量同比增长（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2022年以来水泥产量同比下降（万吨）

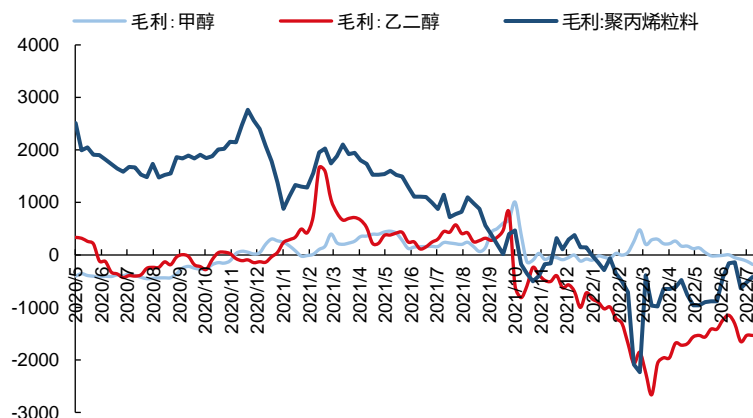


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

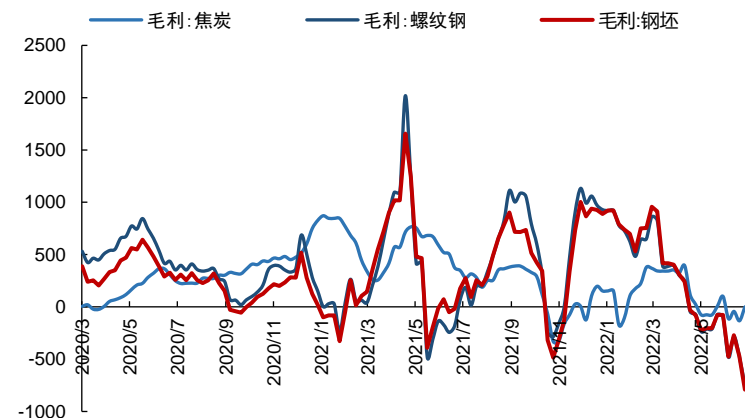
供需|下游利润收窄，部分行业面临亏损

- 在全球能源供需紧张的情况下，国内外能源价格较高，但向下游传导不畅，部分化工品、焦炭和钢铁产品等出现了亏损。
- 煤炭长协价格执行，电厂利润或有所改善。2022年6月底，国家发改委印发《关于做好2022年电煤中长期合同补签换签和履约监管工作的通知》，陕西省发改委印发《关于做好我省2022年电煤中长期合同补签换签和履约监管工作的通知》，山西省能源局印发《关于进一步加强全省煤炭中长期合同签订履约监管有关工作的通知》，鄂尔多斯市煤炭增产保供稳价工作领导小组印发《关于开展煤炭保供稳价工作核查的通知》，合同签订不规范、价格不落实、履约不到位等问题引起国家及地方政府的注意。近期，国家发改委召开2022年电煤中长期合同换签补签视频会议，指出要严格落实三个100%：煤矿不管大小，要100%签约；原来月度80%，季度90%的履约的要求，现在不再执行，必须100%履约；要100%执行合理的价格区间，各相关责任主体要迅速抓好合同换补签工作。
- 煤炭旺季后，市场煤价或有所下降，终端产品价格或边际改善，下游产品盈利能力或有所改善。目前产地煤炭生产维持高位，夏季用电高峰后，市场煤价或在高供给和高库存下回落。下游的水泥和化工成本端或有所改善。焦煤价格在全球工业品价格下降的趋势下，价格或有所回落。随着稳增长政策落地，预计下游需求将有所好转，终端产品价格或边际改善。

2022年以来甲醇、乙二醇、聚丙烯面临亏损（元/吨）



2022年二季度以来焦炭和钢坯面临亏损（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

指标		2021年	2022年1-5月	2022年1-5月同比	下半年 走势
生产端 (亿吨) 1-5月	产量	40.7	18.1	10.40%	增速放缓
	进口	3.2	1.0	-13.60%	继续下降
需求端 (亿吨) 1-4月	商品煤消费量	42.7	17.6	-1.70%	稳中有增
	电力	24.2	10.1	-1.30%	稳中有增
	化工	3.1	1.3	5.70%	稳中有增
	建材	5.5	2	-7.10%	稳中有增
	钢铁	6.7	2.8	-3.40%	稳中有增
	其他	3.2	1.4	0.00%	稳中有增

资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

2. 价格：市场煤价提升，长协价格平稳

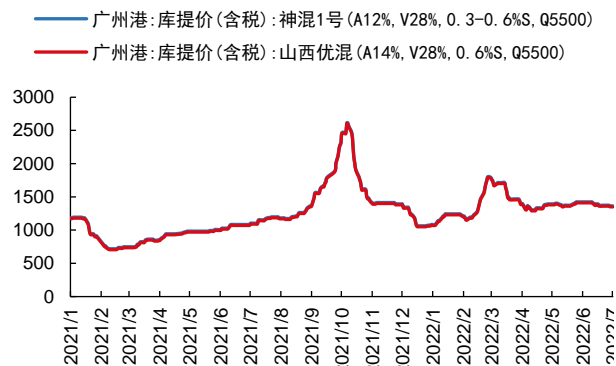
价格 | 市场价格继续呈现快速上涨

- **煤炭价格全面上涨：**从1-6月煤炭平均价格看，各煤种均上涨，2022年前6月，动力煤（广州港）、炼焦煤（京唐港）、无烟煤（永城）价格均值分别为1347.7、2818.4、2170.0元/吨，同比分别上涨421.8、1055.8、1045.4元/吨，同比分别变化45.5%、59.9%、93.0%。但动力煤中的电煤受长协价格影响，均价增长受限。假定全年均价维持前六个月均价水平，各煤种煤价同比仍有较明显上涨，但涨幅收窄。

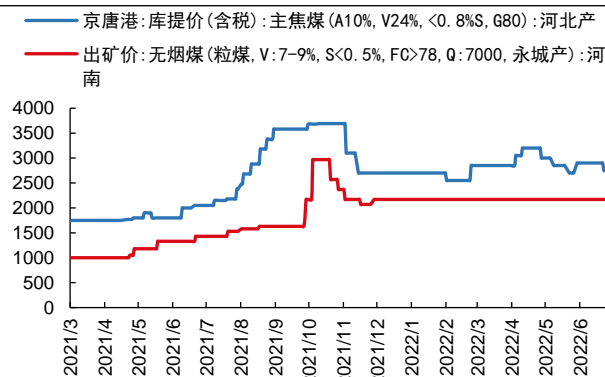
煤炭价格同比大幅上涨（元/吨）				
动力煤	2022年	2021年	同比变化	同比变化率
1-6月	1347.7	926.0	421.8	45.5%
1-12月*	1347.7	1194.5	153.3	12.8%
炼焦煤	2022年	2021年	同比变化	
1-6月	2818.4	1762.6	1055.8	59.9%
1-12月*	2818.4	2362.0	456.4	19.3%
无烟煤	2021年	2020年	同比变化	
1-6月	2170.0	1124.6	1045.4	93.0%
1-12月*	2170.0	1530.0	640.0	41.8%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理；*注释：假定全年均价维持前六个月均价水平

动力煤价格波动上涨、中枢抬升（元/吨）



炼焦煤和无烟煤价格上涨（元/吨）



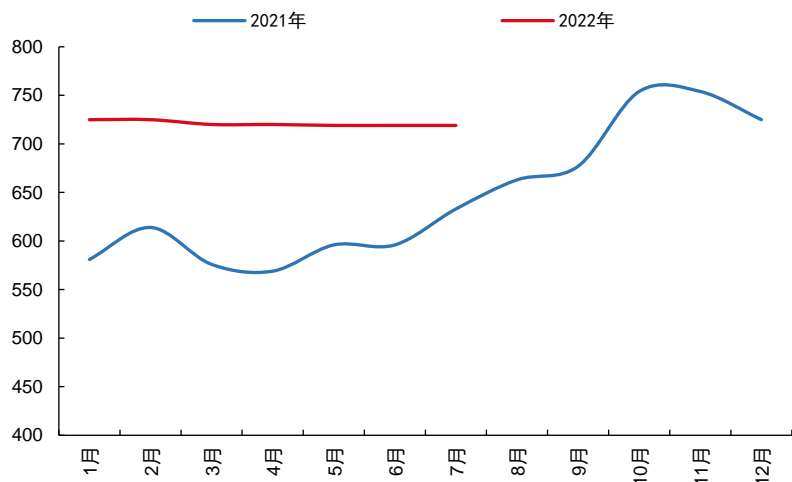
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

价格 | 长协价格中枢提升，整体平稳

- 2022年2月，国家发展改革委印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303号，简称303号文），明确了煤炭中长期交易价格合理区间；4月，印发2022年第4号公告（简称4号公告），明确了煤炭领域经营者哄抬价格的具体行为表现，实质上明确了煤炭现货价格合理区间。截至2022年5月底，国家和地方已明确的煤炭中长期交易价格合理区间。由于运力等原因，电煤和供热用煤保供存在一定执行问题，目前也正在解决当中。
- **中长期合同价格同比略有上涨：**2022年1-6月动力煤年度中长期合同5500大卡价格均值为721.3元/吨，同比上涨132.7元/吨，但大幅低于同期市场均价。平煤股份在互动平台表示，公司三季度主焦煤长协价2900元/吨，1/3焦、肥焦等产品价格与二季度持平，仍维持高位。

2022年以来，长协煤炭价格同比上涨（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

主要港口和地区煤炭长协价格（元/吨）

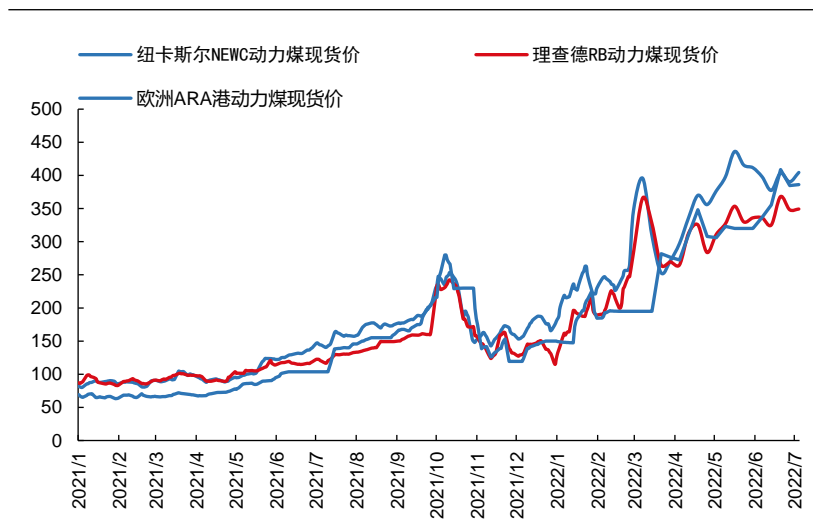
环节	地区	热值	中长期交易价格合理区间
港口	秦皇岛港	5500千卡	570-770
	出矿		
	山西	5500千卡	370-570
	陕西	5500千卡	320-520
	蒙西	5500千卡	260-460
	蒙东	3500千卡	200-300
	河北	5500千卡	480-680
	辽宁	5500千卡	590-790
	山东	5500千卡	555-755
	安徽	5000千卡	545-745
	贵州	5000千卡	350-500
	山西	5500千卡	370-570
	陕西	5500千卡	320-520

资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

价格 | 国际煤价处于历史高位

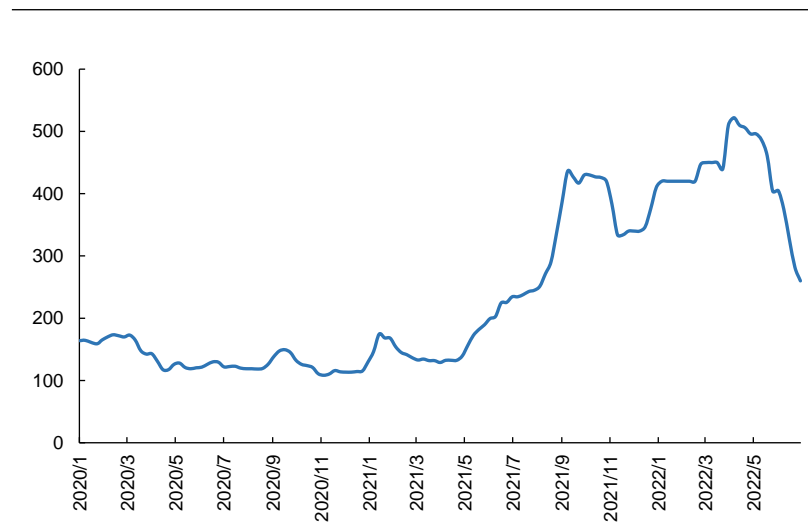
- 截止7月8日，澳大利亚纽卡斯尔5500大卡动力煤价格404.6美元/吨，周环比、月环比、年同比分别上涨3.6%、1.7%、180.2%；今年7月，印尼煤炭销售基准价格指数319美元/吨，月环比、年同比分别变化-1.5%、176.4%。
- 焦煤方面，近期海外价格出现了大幅下降，截至7月15日，澳洲峰景矿硬中国到岸价为260美元/吨，周环比、月环比、年同比分别变化-7.8%、-35.8%、10.9%。
- 整体看，国际动力煤价格近期仍处于上涨趋势中，焦煤价格环比出现了大幅回落。整体我们认为，由于全球能源紧张，国际动力煤价格有望保持相对高位。

国际动力煤价格同比大幅上涨 (美元/吨)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

景峰焦煤价格冲高回落 (美元/吨)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

价格 | 受价格上涨因素支撑，板块大部分公司业绩预增

- 中报业绩预告向好：截至目前，中信煤炭板块有26家公司发布业绩预告，其中有22家公司业绩预增。公告净利润中枢增长超过200%的公司有辽宁能源、大有能源、山煤国际、冀中能源、上海能源、平煤股份；公告净利润中枢增长超过150%的公司有兰花科创、华阳股份、山西焦煤、盘江股份、陕西煤业、兖矿能源。

煤炭板块主要上市公司

序号	证券代码	证券简称	业绩预告摘要
1	600758.SH	辽宁能源	净利润约24000万元-26000万元
2	600403.SH	大有能源	净利润约68800万元-101800万元,增加198%-341%
3	600546.SH	山煤国际	净利润约320000万元-360000万元,增加278.25%-325.53%
4	000937.SZ	冀中能源	净利润约250000万元-268000万元,变动幅度为:279.01%-306.3%
5	600508.SH	上海能源	净利润约150000万元-170000万元,增加243.25%-289.02%
6	601666.SH	平煤股份	净利润约336600万元,增加218.15%
7	600123.SH	兰花科创	净利润约185000万元-215000万元,增加166.19%-209.35%
8	600348.SH	华阳股份	净利润约305220万元-355220万元,增加164.90%-208.30%
9	000983.SZ	山西焦煤	净利润约534630万元-592954万元,变动幅度为:175.0%-205.0%
10	600395.SH	盘江股份	净利润约120000万元-140000万元,增加159.74%-203.03%
11	601225.SH	陕西煤业	净利润约2420000万元-2490000万元,增加192%-200%
12	600188.SH	兖矿能源	净利润约1800000万元,增加198%
13	000552.SZ	靖远煤电	净利润约65000.0万元,变动幅度为:126.74%
14	601898.SH	中煤能源	净利润约1235000万元-1365000万元,增加62.8%-79.9%
15	600971.SH	恒源煤电	净利润约88000万元,增加约78.17%
16	600157.SH	永泰能源	净利润约75000万元-80000万元,增加65.08%-76.09%
17	601699.SH	潞安环能	净利润约573500万元,增加72.38%
18	601001.SH	晋控煤业	净利润约230000万元,增加70%
19	600740.SH	山西焦化	净利润约194342.97万元-222342.97万元,增加41.31%-61.67%
20	601088.SH	中国神华	净利润约4060000万元-4160000万元,增加56.1%-59.9%
21	601101.SH	昊华能源	净利润约85800万元-95800万元,增加35.97%-51.82%
22	000723.SZ	美锦能源	净利润约130000万元-180000万元,变动幅度为:4.08%-44.11%

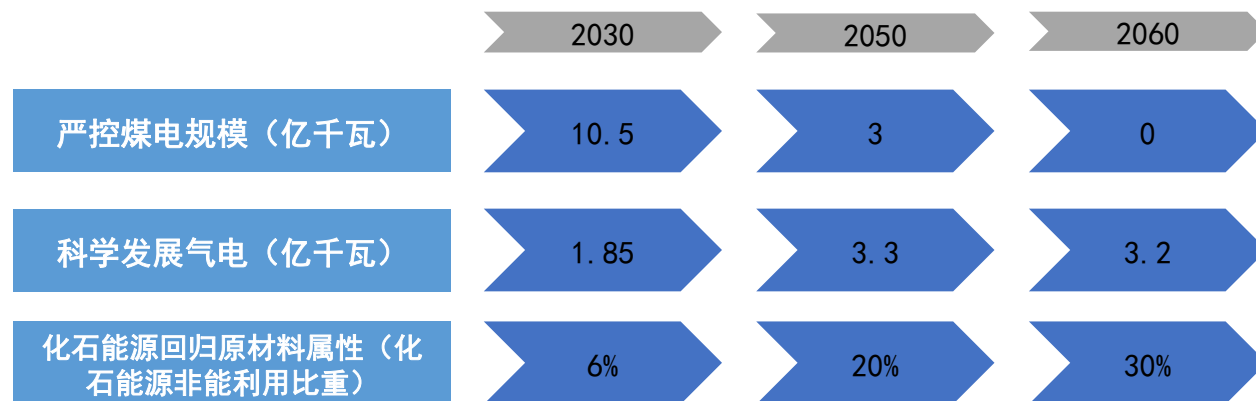
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.预测：需求有望复苏，产能建设加快

一方面：碳中和目标限制煤炭产能扩张

- “碳中和”目标下，传统高耗能、碳排放大的行业受负面影响较大，包括煤炭、冶炼、石化等。
- 根据GEIDCO的预测，化石能源总量预计在2028年左右达峰，煤炭发电将逐渐退出。其中，将力争2025年实现煤电碳达峰，煤电装机将于2050年前后加速下降。工业生产方面，六大高耗能行业的工业增加值占比有望从2017年的30%以上降至2030年的20%左右，到2060年高耗能行业能效水平将达到全球领先，建成低碳生产体系。
- 碳中和下，国有煤炭企业在扩产能方面较为慎重，且新煤矿建设周期普遍需3-5年左右。谢和平院士团队经过研究认为，如果只考虑现有在产煤矿符合生态环境约束、安全高效集约化生产约束、先进产能等要求的剩余资源量，按照现有技术水平和回采率，满足40亿吨/年的产量规模，仅可支撑15年左右。统筹考虑碳中和目标下煤炭资源量、赋存条件、生态红线等多种因素叠加下的产能规模对于实现碳中和是非常迫切的。
- “十四五”时期，能源消费仍处于上升趋势中，供给或仍阶段性跟不上需求。

化石能源转型行动路线图



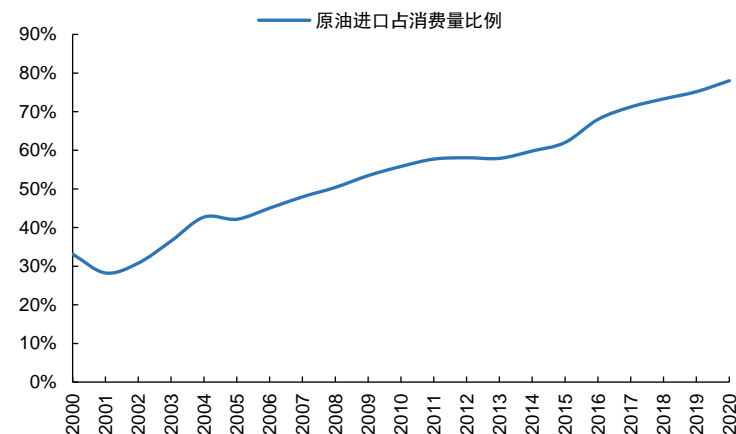
资料来源：GEIDCO，国信证券经济研究所整理

预测 | 碳中和与能源安全成为煤炭行业的双要求

另一方面：能源安全需要煤炭进行托底保障

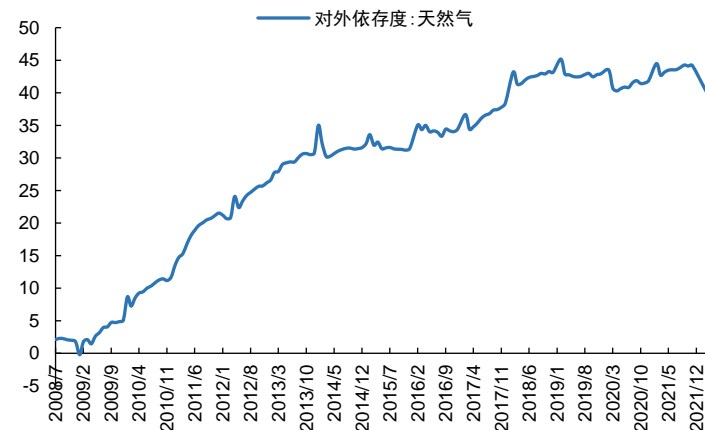
- 我国能源转型过程中电力与煤炭区域性、时段性紧张风险凸显，极端条件下能源供应保障不确定因素增加。尽管随着碳达峰、碳中和行动的加快实施，能源结构低碳化进程明显加速，煤炭消费比重将进一步降低。但立足我国经济发展阶段以及富煤、贫油、少气的能源资源禀赋特点，从我国能源安全角度出发，在新的替代能源发展成熟之前，煤炭仍将是我国主体能源，发挥重要的基础保障作用，煤炭是极端情况下最可靠的能源安全保障。
- 2021年底召开的中央经济工作会议提出，“传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。”这是“双碳”目标确立后，中央层面首次对传统能源的退出明确了要求。
- 根据谢和平院士团队研究，按照新能源最大能力发展的最理想情景设计，新能源在能源结构中占比提升到接近30%，乐观估计需要10年；由30%提高到50%，还需要20年左右；再由50%提高到80%以上，估计还得需要10-20年。在全力发展新能源达成规模和稳定供应的30-50年的窗口期，仍需要、也只能依靠煤炭能源来支撑保障。

原油进口占原油消费量比例快速提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

天然气对外依存度快速上升 (%)

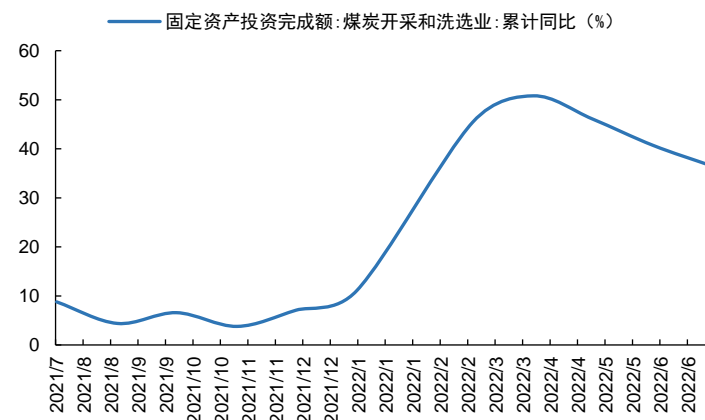


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

预测 | 煤矿新产能与智能化建设将加快

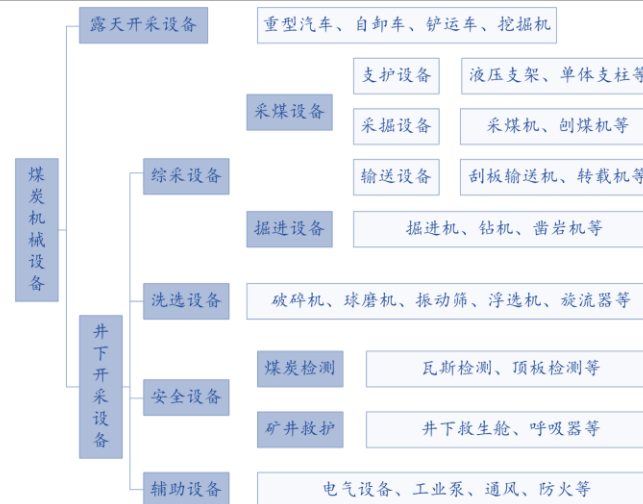
- **投资增速加快：**2021年煤炭开采和洗选行业固定资产投资较快增长，同比增长11.1%。2022年1-6月投资增速加快，同比增长36.5%。
- **产能储备建设加快：**2010年，国家发改委便提出加快煤炭应急储备工作，2011年国家发改委、财政部联合下发《国家煤炭应急储备管理暂行办法》，明确储备点布局、承储企业及管理等内容。受之后几年煤炭产量缩减、煤价长期处于下行通道、储煤成本高等因素影响，其执行效果并不理想。
- 2021年7月，国家发改委发布消息，国家正在推进煤炭储备能力建设，总的目标是在全国形成，相当于年煤炭消费量15%、约6亿吨的煤炭储备能力，其中政府可调度煤炭储备不少于2亿吨，接受国家和地方政府直接调度，另外4亿吨是企业库存，通过最低最高库存制度进行调节。
- 中共中央政治局常委、国务院副总理韩正6月15日出席迎峰度夏能源保供工作电视电话会议并讲话。会议提出：积极推动新增产能落地，加强煤炭储备能力建设，促进国内能源市场平稳运行。
- 预计在全球能源供需整体紧张的情况下，为了减少海外供应波动对国内生产生活的影响，国家或将加快煤矿新产能的建设，煤矿投资增速或将维持高位。

煤炭开采和洗选业固定资产投资增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

煤炭开采主要设备



资料来源：煤炭科学研究总院，国信证券经济研究所整理

预测 | 煤矿新产能与智能化建设将加快

- **智慧矿山将成为新产能建设的新要求：**通俗的讲，智慧矿山与传统煤矿就像智能手机和普通手机，就像智能汽车（无人驾驶）和传统汽车。智能化煤矿建设成长空间巨大。目前，煤炭智能化开采还处于示范阶段，适用于条件较好的工作面，随着技术水平的提升，未来10-20年内或将大范围应用。到2035年，各类煤矿基本实现智能化，构建多产业链、多系统集成的煤矿智能化系统，建成智能感知、智能决策、自动执行的煤矿智能化体系。
- 在2021年煤矿智能化重大进展发布会上，国家矿山安全监察局安全基础司负责同志介绍了全国煤矿智能化建设取得的显著成效。截至2021年底，全国智能化采掘工作面已建成687个，其中采煤工作面431个，掘进工作面256个；并且已有26种煤矿机器人在煤矿现场实现了应用。
- 智能煤矿主要由控制系统和综采装备组成，煤机装备占总投资的20%，控制系统投资约占总投资的3.5%。按照每年增加1-2亿吨/年的智慧矿山产能，煤矿投资按照1000元/（吨/年），每年新建煤矿智能化开采控制系统和煤机装备投资在240-480亿左右。随着技术的不断成熟，智能化投资规模将逐步增加。煤矿智能化成为投资新方向。

智能煤矿可以类比智能手机和智能汽车

煤矿经历机械化、电气化、自动化到智能化

普通煤矿VS智慧煤矿



资料来源：煤矿智能化技术创新联盟，国信证券经济研究所整理

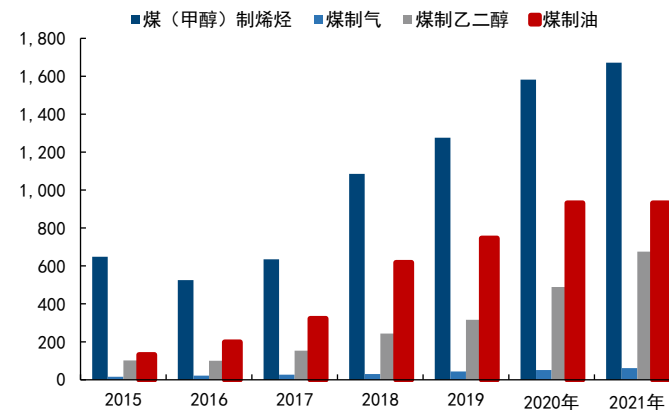


资料来源：煤矿智能化技术创新联盟，国信证券经济研究所整理

预测 | 化工用煤量或维持高位，将支撑化工煤价格

- **发展煤化工是替代石油的重要途径：**现代煤化工产品可以替代石油产品，减少石油对外依存度，同时在较高油价下具有明显经济性。
- **高油价支撑煤化工开工率或显著提升：**油价复苏提升煤化工用煤需求，如果油价一直处于100美元/桶左右的高位区间，预计2022年现代煤化工用煤同比增长，对坑口煤价有一定支撑。根据中国煤炭加工协会统计，2021年现代煤化工（煤制油气、烯烃、乙二醇等）耗原煤1.47亿吨，其中原料煤1.07亿吨，燃料煤0.39亿吨。
- **化工原料用煤价格市场化定价：**由于国际油价高位震荡，相关煤化工企业对煤炭价格的容忍度较高。因此，在煤炭供需格局紧张背景下，化工用煤价格或高于长协价。无烟块煤是重要的化工用煤煤种，一部分发热量较高的烟煤也可以作为化工用煤。根据2022年3月数据，山西、河北、陕西、内蒙古等地的月度化工用煤量超过400万吨，而且煤化工企业用煤以周边供应为主，当地化工煤生产企业将受益。化工煤包括无烟煤、长焰煤和褐煤，其中无烟块煤主要用作化工煤。虽然近期受下游需求影响，化工品价格有所波动，但是随着需求边际改善和盈利能力提升，新建项目在煤价相对较低的西北地区，对化工煤的需求仍将保持高位。
- **“十四五”期间，如果油价一直处于相对高位，到2025年，煤制油、低阶煤分质利用、煤制乙二醇等产能将大幅增加，将对煤化工用煤形成支撑。**

2015-2021年煤化工产量呈增长趋势（万吨，亿立方米）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

“十四五”煤化工产能呈增长趋势（万吨/年，亿立方米/年）

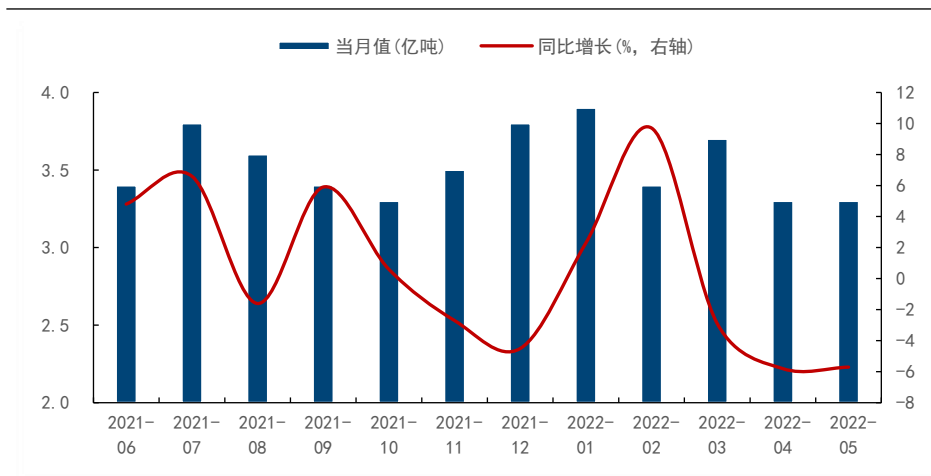
序号	项目	2022	2023	2024	2025
1	煤制油	986	1086	1086	1500
2	煤制天然气	89.65	89.65	110	110
3	低阶煤分质利用	2000	2000	3000	3000
4	煤制烯烃（不含甲醇制烯烃）	932	932	1050	1050
5	煤制乙二醇	685	685	1000	1000

资料来源：中国煤炭加工利用协会，中国知网，国信证券经济研究所整理

预测 | 2022年H2煤炭消费呈现恢复性增长

- 采用能源弹性系数法预测煤炭消费量。2022年一季度、二季度GDP分别增长4.8%、0.4%，根据wind一致性预期，三季度、四季度GDP预测分别为5.1%、5.3%，全年GDP预测为4.2%。
- 根据统计数据，以公布的煤炭消费数据和GDP数据为基础，参考2020年二季度-四季度疫情后复苏的煤炭消费弹性系数（煤炭消费增速/GDP增速）分别为0.68、0.62、1.53，取平均值作为2022年下半年的煤炭消费弹性系数0.94。
- 2022年4月、5月煤炭消费同比分别下降5.8%、5.7%；考虑6月电厂耗煤接近去年同期水平，预计二季度煤炭消费同比下降3%。
- 经过估算，预计二季度、三季度、四季度煤炭消费增幅分别为-3.0%、4.8%、5.0%，全年消费增速为2.2%，达到43.6亿吨，需求增长约0.9亿吨。
- 从供应来看，我们按照1200万吨日产量估算，全年产量43.8亿吨，同比增长3.1亿吨。如果月进口煤量与上半年一致，全年进口同比减少0.9亿吨。综上，全年供应比需求多1.3亿吨。整体来说，煤炭供需逐步偏松，如果遇到冷冬以及海外客户煤炭需求增加，或支持国内煤价维持相对高位。

近一年商品煤消费情况



资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

2022年煤炭消费总量预测

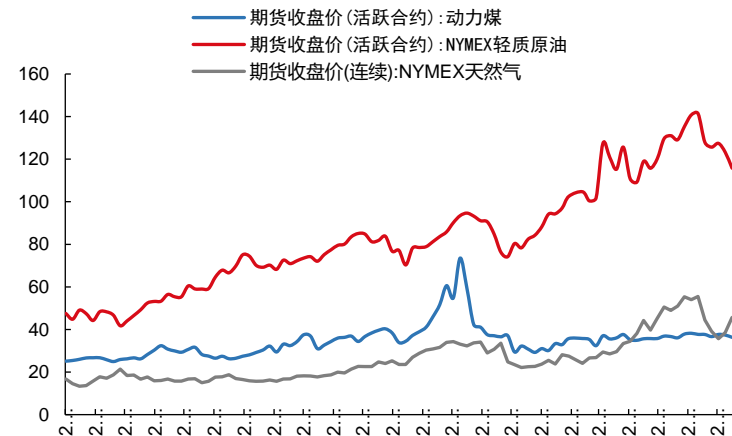
项目	Q1	Q2E*	Q3E	Q4E	全年合计
2022年GDP增速	4.8%	0.4%	5.1%	5.3%	4.2%
2022年煤炭消费增速	1.0%	-3.0%	4.8%	5.0%	2.2%
2021年煤炭消费 (亿吨)	10.7	10.4	11	10.6	42.7
2022年煤炭消费 (亿吨)	10.9	10.1	11.5	11.1	43.6

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及测算
*注：Q2GDP采用国家统计局数据

预测 | 海外能源价格的波动性加大

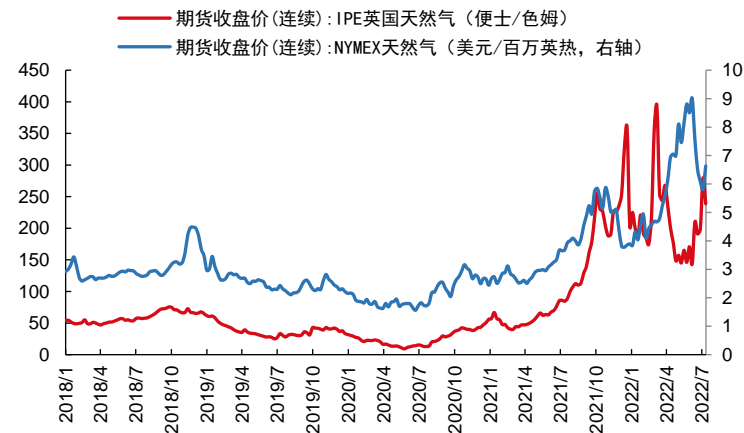
- **欧洲增加全球煤炭采购：** 欧盟将于8月第二周全面禁止进口俄罗斯煤炭，欧洲贸易商持续在国际市场大量采购，海外煤炭报价坚挺。随着冬季供暖季来临，欧盟除了需要采购大量煤炭替代俄罗斯煤外，天然气如果出现短缺，会进一步增加煤炭需求。
- **美国增加煤炭使用：** 美国及其伙伴国今年将向欧洲增加供应150亿立方米液化天然气。由于天然气价格快速增长，美国增加了煤炭发电，天然气用于出口。
- **突发事件的影响：** 除了天气因素外，安全环保也成为影响能源价格的重要因素。2022年6月9日，由于爆炸事故的影响，美国最大的液化天然气 (LNG) 终端之一自由港 (Freeport) 不得不关闭三个月，推迟向欧洲供应天然气，这也导致美国国内天然气储量开始增加。自由港每天接收约20亿立方英尺的天然气，约占美国LNG出口能力的16%。停摆三个月的时间，美国国内市场要多出1800亿立方英尺的天然气供应。该事件使得美国天然气价格大幅下跌，但是欧洲天然气价格却大幅上涨。
- **金十数据2022年7月13日讯，** 美国最大的液化天然气出口商Cheniere Energy Inc. 等公司警告称，新的美国联邦空气污染要求可能会中断它们对欧洲的天然气供应。
- **预计今年冬季供暖季，** 气候以及突发事件等影响，海外能源价格的波动性加大，国内能源价格或仍有支撑。

不同能源的价格（元/GJ, 换算成人民币）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

今年以来欧洲天然气价格和美国天然气价格分化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4.投资建议：把握节奏，优选稳健，关注弹性

总体来说，上半年供给大幅增长，煤价显著提升。上半年国内煤炭产量大幅增长（同比增长11.0%），煤炭进口数量持续下降（同比下降17.5%），需求受疫情影响略有回落（1-5月商品煤消费下降1.7%）。煤炭价格全面上涨，从1-6月煤炭平均价格看，动力煤（广州港）、炼焦煤（京唐港）、无烟煤（永城）价格均值分别为1347.7、2818.4、2170.0元/吨，同比分别上涨421.8、1055.8、1045.4元/吨，动力煤中的电煤受长协价格影响，均价增长受限。

下半年我们预测，需求有望复苏，产能建设加快。（1）碳中和与能源安全成为煤炭行业的双重要求。（2）煤矿新产能与智能化建设将加快。2022年1-6月增速加快，同比增长36.5%。（3）化工用煤量或维持高位，将支撑化工煤价格。（4）2022年下半年煤炭消费呈现恢复性增长。我们预测下半年煤炭消费增速转正，全年消费增速为2.2%，达到43.6亿吨。（5）海外能源价格波动性加大。预计今年冬季供暖季，气候以及突发事件等影响，海外能源价格的波动性加大，国内能源价格或仍有支撑。

投资主线：把握节奏，优选稳健，关注弹性，建议关注三条主线。展望下半年，国内供给维持高位，需求边际改善，我们认为煤炭价格中枢环比回落，但在全球能源供需紧平衡格局下，仍维持相对高位，首次覆盖给予行业“超配”评级。从节奏上看，我们预计煤价或在迎峰度夏后有所回落，随着冬季储煤需求来临，煤价或将回升，全年维持相对高位。建议布局三条主线，一是长协煤占比高的动力煤公司，建议关注中国神华、陕西煤业、中煤能源；二是优质的主焦煤公司，建议关注山西焦煤、平煤股份、盘江股份；三是转型新能源的相关公司，建议关注发展钠离子电池等新能源产业的华阳股份、美锦能源。

- **海内外疫情的反复。**疫情可能会反复，国内可能出现煤炭消费需求下降，海外煤炭需求和煤价低迷也会传导到国内。
- **煤炭产能大量释放。**随着煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭产能释放超过预期，导致供应大于需求，造成煤价较大幅度下跌。
- **新能源对煤炭替代。**碳中和政策下，太阳能、风能、天然气以及其他低成本、低排放新能源技术出现替代煤炭部分需求，导致煤炭需求下降，煤炭开发利用不及预期。
- **煤矿安全事故影响。**煤矿安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响。

重点公司估值表

公司	公司	投资	收盘价	总市值	EPS			PE		
代码	名称	评级	(元)	(亿元)	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
601088.SH	中国神华	未评级	28.60	5,682.40	2.53	3.39	3.57	11.30	8.44	8.01
601225.SH	陕西煤业	未评级	18.97	1,839.14	2.18	3.09	2.79	8.70	6.14	6.80
601898.SH	中煤能源	未评级	9.10	1,206.54	1.00	1.60	1.78	9.10	5.69	5.11
000983.SZ	山西焦煤	未评级	11.75	481.35	1.02	2.38	2.51	11.52	4.94	4.68
601666.SH	平煤股份	未评级	11.59	268.33	1.24	2.73	3.02	9.35	4.25	3.84
600395.SH	盘江股份	未评级	8.57	183.97	0.55	1.05	1.16	15.69	8.16	7.39
600348.SH	华阳股份	未评级	17.70	425.69	1.47	2.34	2.55	12.04	7.56	6.94
000723.SZ	美锦能源	未评级	11.44	488.52	0.60	0.65	0.75	19.07	17.60	15.25

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；未评级公司盈利预测来自wind一致性预期；取7月25日收盘价

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032