



煤炭：如何看待限电限产下的煤炭走向



行业近况

自 8 月中旬发改委印发《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》以来，多地采取限电限产举措进行回应。9 月以来相关部门又接连发布多项关于煤炭增产保供和能耗双控的文件通知。我们认为，相关措施有助缓解目前煤炭供需紧张的情况，但是当前火电仍是电力供应的压舱石，在保障迎峰度冬，而新增供给完全释放仍需时间下，今年冬季的煤炭供需或仍将面临偏紧的局面。

评论

政策频出，助力抑制煤市过热。近期相关部门连发多项文件通知，包括联合开展保供稳价工作现场督导（产能核增、项目建设投产、电煤中长期合同全覆盖等）、全面落实东北地区冬季电煤中长期合同覆盖以及要求适度调低电厂旺季存煤标准以协调煤炭供需矛盾。我们认为在增产保供政策进一步奏效及下游限电限产下，当前供需紧张局面有望获得缓解。

电力需求旺盛，冬储煤行情开启。受能耗双控及部分地区限电等因素影响，8 月全社会用电量同比/环比+3.6%/-1.9%（同比增速较 7 月下降 10.1ppt）。但整体看，今年以来用电需求增长较快，1-8 月全社会累计用电量同比+13.8%，累计发电量同比+11.3%。由于今年水电发力较弱（累计同比-1.0%）及新能源发电占比仍较低，火电兜底作用凸显（累计同比+12.6%），拉动煤炭需求增长。近期部分电厂已经开始采购冬储煤，我们预计需求或进一步上行。

煤炭供给有改善，但仍难满足需求。7 月以来增产保供不断落实，包括煤矿产能核增、用地批复、联合试运转延期等措施持续推进。8 月原煤产量为 3.35 亿吨，同比/环比+0.8%/+6.7%，单月产量创历史新高。不过，新增产能还需进一步释放，但由于近两月煤矿事故频发，安检较为谨慎，产能释放或受到一定扰动。1-8 月煤炭累计进口 1.98 亿吨，进口同比降幅由 7 月的-15.0%收窄至-10.3%。但考虑到海外煤价也升至历史高位，而且航运能力紧张，我们认为近期进口量或难有大幅上升。

库存处于低位，冬季供需或仍偏紧。今年以来煤炭库存去化明显，当前煤炭库存已处于历史偏低水平，考虑到冬季用煤需求大概率走强，新增供给的完全释放仍需要时间，我们预计冬季煤炭供需或仍偏紧。

估值与建议

未来几个月煤价或仍偏高，我们认为煤企盈利表现亮眼是大概率事件。我们维持板块覆盖公司盈利预测和目标价不变，推荐中国神华-A/-H，陕西煤业-A，中煤能源-A/-H，首钢资源-H，建议关注兖州煤业-A/-H。

云报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27172

