



煤炭行业四季度投资策略： 长期逻辑切换 煤炭景气岂 在朝暮



投资要点

双碳双控双限背景下引发的戴维斯双击：三季度煤炭板块迎来戴维斯双击。截至 2021 年 9 月 30 日，煤炭板块累计涨幅 40.90%，排名全行业第一，大幅跑赢上证综指、深圳成指和沪深 300 指数。在双碳、双控和双限的背景下，供需明显错配导致板块景气度大幅提升。三季度供给端释放进度偏慢，主产区产量收缩，2021 年前 8 个月山西地区降幅较大，而山西为炼焦煤主要产地。需求端则出现一定分化，动力煤下游需求韧性更强，明显高于供给，冶金煤下游则相对疲软。库存方面，无论电煤还是焦煤均处于低位，相对来说电煤库存更低。在低库存的环境下，价格涨跌幅度往往更容易超出市场预期。进口煤逆势回落，由于暂停从澳大利亚进口煤炭，使得进口褐煤占比提升、炼焦煤占比下降。总的来看，动力煤价格上涨更多来源于需求端相对强势，而炼焦煤价格走高则更倾向于供给端因素导致。

复盘各轮周期，煤炭蛛网或将重构：历史上各轮煤炭周期均是基于经典蛛网模型框架下的演绎。双碳、双控和双限导致长期逻辑切换，经典蛛网框架或将被重构。在可以预期的长周期下，煤炭供给弹性将不断降低，价格中枢料将持续抬升并且维持高位，成本端对火电价格形成较强支撑，进而变相提升绿电竞争力，达成能源转型的远期目标。

未来相对看好动力煤板块：①供给释放怎么看四季度增量主要为保供，预计其他行业用煤仍短缺。危险作业罪列入刑法，矿方超产意愿降低。远期看煤炭产能增长速度明显放缓。②进口煤能否快速增量海外价格持续攀

升，进口煤料难以快速放量。③能耗双控与拉闸限电可能带来的影响基于能耗双控和拉闸限电情景分别对煤炭各链条进行敏感性测试，整体来看预计动力煤需求端至少未来 2 个季度将保持相对强势，炼焦煤或将呈现供需两弱的局面，相对看好动力煤。④动力煤走势将如何演绎短期内价格或有波动，动力煤价长期中枢料抬升。长协机制变相许可煤价中枢抬升，市场煤占比降低或导致市场价弹性更大。

投资策略：本轮煤价上涨是在双碳、双控和双限大背景下的供需错配，同时长期逻辑已经切换，未来煤价有望高位运行。四季度子板块排序为动力煤 > 焦煤 > 焦炭。看好兖州煤业（全球煤价上涨，国内和海外产能双受益；煤炭和煤化工并驾齐驱；业绩弹性大同时兼具高分红属性）、陕西煤业（同时具备规模与禀赋优势的动力煤龙头；业绩确定性强；高分红）、中国神华（煤炭产能规模全行业第一；完善的全产业链，业绩确定性极强；双碳、双控和双限背景下有望享受煤电双击）、晋控煤业（增量预期；受益山西国改）、山西焦煤（焦煤龙头；增量预期；受益山西国改）、潞安环能（市场煤比例大；受益山西国改）。

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_27769

