



煤炭行业 2022 年度投资策略： 碳中和加速能源变革 煤炭供给弹性临挑战



1.2021 年前三季度煤价复盘：供需严重失衡，煤价冲高大涨
2021Q1-Q3 动力煤及炼焦煤价格均经历了大幅上涨。动力煤方面：全社会能源需求高增，水电及风光电等非煤电力出力不足，促成火电高负荷，动力煤需求大幅增长。供给端由于反腐发力、超产入刑、安检升级等政策性因素，导致煤炭产能释放受限，同时进口限制严格，引发供需失衡，催化动力煤价大涨。炼焦煤方面：供给端由于澳煤进口持续受限，国内产量释放受到安全因素扰动，供给持续偏紧。Q3 开始焦钢限产发力需求边际走弱，但紧供给对煤价支撑力仍然较强，焦煤价于 9~10 月冲上历史高位。

2.后期展望：短期受政策调控影响，中长期煤价仍有支撑动力煤方面：四季度以来保供限价政策力度加大，供需失衡逐渐缓解，限价致使煤价高位回落。短期迎峰度冬旺季需求有望高增，基本面或仍以紧供给为主，仍可在限价范围内支撑煤价。中长期展望，未来 2~3 年新建产能供给补充有限；需求端，火电需求平稳增长趋势在“十四五”期间或不会改变，为动力煤需求提供支撑。基本面或将以紧平衡为主，煤价中枢仍有支撑。

炼焦煤方面：短期来看，基本面或以供需双弱为主。供给端，澳煤禁运或仍将持续，而产地端增量有限，供给弹性仍将偏紧；需求端，2021Q4 及 2022 年粗钢产量平控政策延续，炼焦煤终端需求增长受到压制，但整体韧性犹在。考虑到京津冀限产持续至 2022 年 3 月，其后焦钢企生产恢复，焦煤需求有望平稳释放，基本面或将回归紧供给。全年焦煤价格或呈前低后高，中枢仍有望上移。

3.双碳目标下无需悲观，中期煤炭紧供给有望持续双碳纲领性文件发布，煤炭需求或于 2025 年触顶，但煤炭供给有望先于需求达峰，煤价中枢将获重塑，利好煤企业绩的稳定释放。

4.投资建议：三大主线布局

投资主线一：业绩稳健且高分红标的。受益标的：兖州煤业、中国神华、陕西煤业、平煤股份。

投资主线二：具有成长性预期标的。受益标的：山西焦煤、晋控煤业、盘江股份、淮北矿业。

投资主线三：新产业转型标的。受益标的：华阳股份、山煤国际、电投能源、金能科技、美锦能源、中国旭阳集团（H 股）。

5.风险提示：经济增速下行风险；供需错配引起的风险；可再生能源加速替代风险。

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_30069

