



煤炭开采行业跟踪分析：稳增长预期强化 煤价持续超预期 重申煤炭板块价值



近期市场：22 年以来国内煤价表现超预期，国际煤价涨幅更明显。年初以来，国内动力煤和焦煤价格底部快速上涨，其中秦皇岛港 5500 大卡动力煤市场价 1 月 18 日最新报价 945 元/吨，年初以来累计上涨 145 元/吨，涨幅达 18%。煤价上涨的主要原因：(1) 电厂日耗提升；(2) 钢焦开工率上行补库增加；(3) 供给收缩：12 月中下旬开始各地安监力度趋严，印尼限制煤炭出口事件反复，供给端有一定收缩预期。持续上涨的煤价表明，在供给相对平稳的背景下，需求并不脆弱。

供需复盘：Q4 保供政策成效明显，下游需求有韧性。去年 10 月以来，随着保供政策落地，9-12 月累计产量增量近 1.1 亿吨。4 季度保供任务完成后，部分省区生产强度有所下降，加上春节和冬奥会临近，煤炭安监也较严，预计后期国内煤炭产量有望下降，1-2 月国内煤炭进口量维持低位。需求方面，剔除基数影响，近 2 月主要下游复合增速仍较高，12 月总发电量、火电发电量和粗钢产量复合增速达到 5.1%、3.4%和 1.1%。

业绩展望：盈利具备弹性，22 年有望维持高位。22 年 1 季度各公司长协普遍维持 21 年四季度水平，预计盈利环比有望较 4 季度基本平稳或小幅增长。22 年在稳增长预期下，预计煤炭市场价虽有小幅下行，但长协价格有望达到 10-20%上涨，煤企盈利或总体稳中有升。

行业观点：稳增长预期强化，煤价持续超预期，重申煤炭板块价值。近期央行持续释放宽松信号，1 月 17 日 MLF 和 OMO 利率双降；1 月 18 日，国新办央行发布会提出“把货币政策工具箱开得再大一些”、“金融

部门要主动出击”、“靠前发力”。我们认为在稳增长持续强化，以及宽松的货币政策预期下，煤炭板块有望充分受益。主要原因是：（1）预期修复：21 年煤价高位回落后，市场对 22 年需求面较为悲观，在盈利预测变化不大的情况下，估值大幅回落，稳增长政策明确后悲观预期有望得到修复，动态 PE 有望从目前的 5-8 倍提升至 10-12 倍水平；（2）企业平稳增长：22 年动力煤和焦煤长协中枢有望较 21 年上涨 10-20%，上市公司长协比例普遍较高，即使在市场价回落的预期下，综合售价和盈利或仍维持增长；（3）中长期双碳背景下，煤炭需求仍维持稳健增长，而国内外供给端弹性较小，煤价中枢水平有望维持高位。建议继续关注：（1）资源优势显著盈利能力较强，且长期具备增长的公司陕西煤业、兖矿能源（A/H）；（2）稳增长预期下需求具备一定弹性的公司：

如山西焦煤、淮北矿业、潞安环能等；（3）转型新业务提升估值的公司宝丰能源、金能科技等。

风险提示。下游需求增速低预期，政策压力下煤价超预期下跌等。

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_36270

