



# 煤炭行业年度策略：煤炭开启价值重估之路



2022 年煤炭行业主要特点：一是俄乌冲突重塑全球能源市场格局，能源安全独立问题凸显，能源转型最为激进的欧洲重返煤电并参与全球抢煤，助推全球煤炭能源价格高涨；二是我国能源政策导向更加重视能源安全，基于“富煤、贫油、少气”的资源禀赋国情，再次明确了“以煤为主”的能源结构；三是欧洲等国抢购叠加国内限价导致境内外煤炭市场价格总体倒挂，我国煤炭进口量近年来首次下降，进一步加剧国内煤炭供给紧张局面；四是强力推动电煤中长协保供，首度同步明确“港口+坑口”中长协和现货价格合理区间，在优先保障电煤供应充足的同时导致非电煤供给收缩，市场现货资源持续偏紧；五是去年下半年以来持续满负荷、超强度增产保供，矿井生产接续持续紧张，进而带来安全生产事故较往年同期大幅增长，高强度状态难以为继；六是煤炭行业资本开支回升，长期资本开支不足局面有所改善，但总体规模尤其是矿建投资规模仍较小。

供给端：2022 年 1-10 月，统计口径的全国规模以上企业煤炭产量 36.85 亿吨，相比去年同期增长 10%，约 3.5 亿吨。但需关注的是，当前煤炭产量增加主要来源于生产煤矿的产能核增，存在大量表外产能转入表内，实际煤炭产量的边际增量有限，而且晋陕蒙新贡献增量的 91%，供需区域结构错配和铁路运力制约矛盾凸显。展望明年，我们认为国际煤炭市场在俄罗斯煤炭禁售、欧洲重启煤电、东南亚快速发展、中国经济企稳复苏等背景下将进一步趋紧，挖潜、复工复产、核准新建等短期政策工具手段已基本用尽，过高的产能利用率也难以持续，预计统计口径产量增长将大幅放缓甚至不排除实际产量出现负增长。至“十四五”末，前期投资严

重不足、新建煤矿严重滞后的问题将越加凸显。我们认为，当前产能周期下的有效供需不足问题依然是导致供需偏紧的主要因素，煤炭供给的核心矛盾转移至新增接续产能不足，即在建矿井产能储备少和整装待开发资源少，也决定着中短期内难以集中大幅新增产量。

需求端：2022年1-10月，受宏观经济疲软影响，我国商品煤消费量35.7亿吨，同比增加0.6%。需要关注的是，西部地区的火电发电量与耗煤量保持高速增长态势且涨幅高于沿海省份，产需错配下结构性缺煤矛盾依旧存在。我们预计，动力煤方面，我国经济步入高质量发展阶段，随着我国居民生活水平的稳步提升与产业升级持续进行，“十四五”时期能源消费弹性和电力消费弹性有望保持刚性，叠加煤电建设项目加速推进，动力煤消费将继续保持增长态势。炼焦煤方面，由于基建、制造业对冲和钢铁行业短流程、废钢比的下降，房地产下行对于焦煤需求量的消极影响被大大削弱，而且在系列托底房地产与经济稳增长政策实施下，煤炭尤其是优质焦煤作为稀缺性资源，需求有望触底反弹，具有较高弹性。

价格端：2021年以来，在全球经济疲弱尤其是中国经济低迷不振背景下，国内外煤炭价格大幅上涨并保持高位运行，今年价格中枢较2021年均价再度提升，如秦皇岛山西产动力末煤平仓价和京唐港山西主焦煤含税库提价的年内均价分别较2021年均价上涨46%、13%，在需求较差背景下的价格上行再次强有力地验证了我们最早提出的供给产能周期驱动的能源大通胀逻辑。值得关注的是，动力煤在今年3-6月下游需求较差、水电

出力较好、原煤产量持续释放情况下的现货价仍高于去年同期水平，炼焦煤在今年地产严重下行、下游钢铁价格大幅回调情形下仍维持高位，海外煤价在俄乌冲突发生前也已出现较大幅度上涨。展望明年，基于我们对本轮供给产能周期驱动能源大通胀的底层判断，以及煤炭供需基本面持续偏紧的分析，我们认为煤炭价格最终仍将取决于供需基本面，且考虑到国内煤炭中长协价格也已出现小幅抬升，我们预计明年煤炭现货市场将进一步趋紧，煤炭价格有望继续保持高位运行，价格中枢大概率进一步提升。

受益政策红利，煤炭企业即将开启价值重估之路。从宏观政策看，国家能源政策导向由“十三五”时期调整能源结构为主要变为当前及“十四五”

时期能源安全为主要，同时再次明确立足“以煤为主”国情，把加强煤炭清洁高效利用作为实现双碳目标的重要途径，强有力地回应了前期市场错误理解的煤炭将被完全替代的逻辑。且在缺电背景下，近期政策已经开始驱动新一轮煤电加快建设（煤炭最大下游），同时电力市场化加速推进，煤电矛盾有望纾解，煤价上涨也有望向下逐步传导。从行业趋势看，当前

**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\\_50159](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50159)

