

评级：看好

核心观点

邹序元

首席分析师

SAC 执证编号：S0110520090002

zouxuyuan@sczq.com.cn

电话：86-10-8115 2655

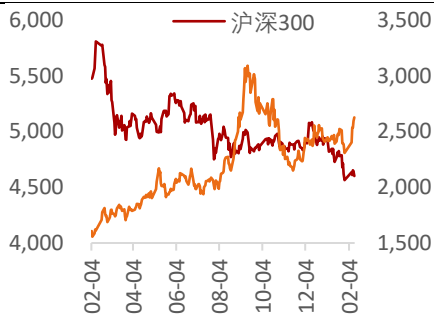
张飞

行业研究助理

zhangfei@sczq.com.cn

电话：86-010-8115 2685

市场指数走势（最近1年）



资料来源：Wind

相关研究

- 发改委加强煤炭价格监管和调控
- 供需双弱煤价预计震荡，低估值高业绩配置价值凸显
- 双焦三轮涨价提振情绪，印尼出口禁令出现缓和

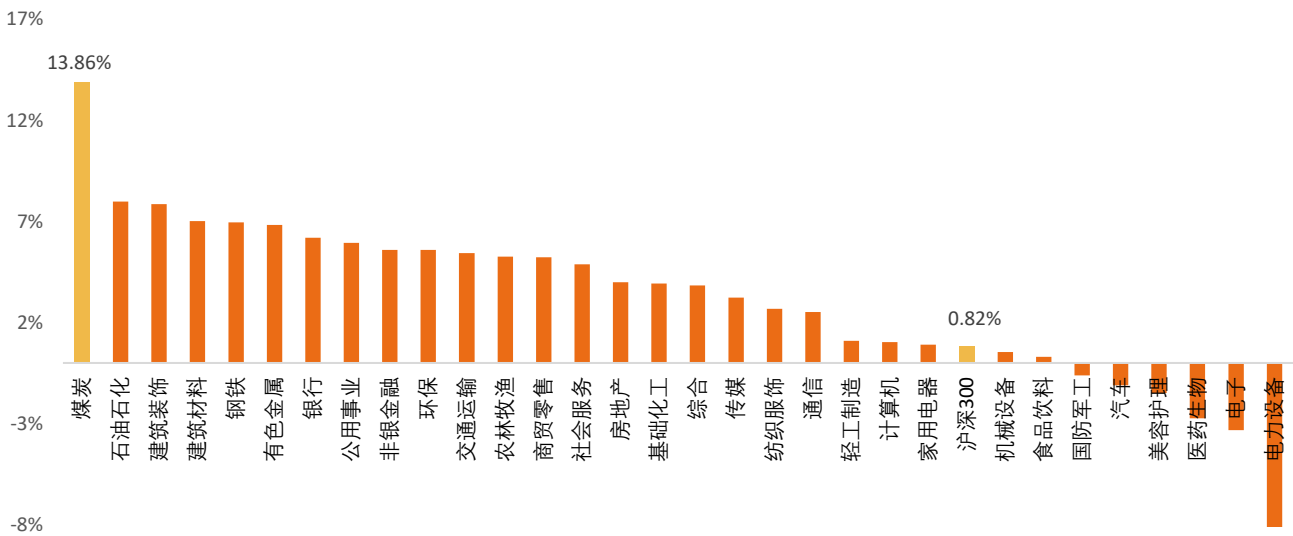
- **煤炭超额收益持续，截止2月11日收盘位列申万一级分类行业首位。**截至2022年2月11日收盘，申万一级煤炭行业取得收益9.07%，在申万一级31个行业中排名第一，在目前市场偏弱的环境下，煤炭股整体表现亮眼，本周继续上涨，2022年煤炭股主要受益煤价超预期上涨以及2021年业绩预告超预期，低估值以及业绩相对确定。在偏弱的市场环境下，性价比比较高。
- **发改委强力干预煤价过快上涨，煤价仍处于近三年同期高位水平。**春节假期前后煤炭供需整体格局偏紧，供给端未完全复工复产，受低温雨雪天气影响，电厂日耗增加，目前看整体供给仍存在一定压力，北方港口库存保持低位难以短期修复，导致1月份以来煤炭价格快速上涨，港口现货价格突破1000元，电厂目前库存仍处在高位水平，短期没有补库存压力，伴随政策降价预期增加，补库存需求预计将有所放缓。此外随着煤炭消费淡季逐渐来临，后续煤炭价格将企稳。近期发改委多次出手稳定煤炭价格，严格控制坑口及港口煤炭价格分别不超过700元/吨、900元/吨，随着政策进一步落地，预计煤炭价格将短期快速回落，稳定在合理区间运行。但煤炭价格基本面的支撑仍在，预计回落价格仍处在最近三年同期高位水平。
- **全社会用电需求预计保持正增长，业绩稳定与估值修复双安全。**根据中电联预测2022年全社会用电量同比增长5%-6%，我们认为在此预测基础上，煤炭消费总量2022年仍将保持正增速，叠加今年稳增长，基建、制造业持续发力，电力需求将继续增长，煤炭侧产能限制短期无法缓减，价格自2021年快速上涨以来，价格中枢上移已基本成为共识，去产能以及“双碳”导致的煤炭固定资产投资长期处于低位水平，供给侧目前释放弹性仍旧不足，供给侧未来约束将持续存在，煤企的合理盈利水平对于未来新老能源更替稳定具有重要作用，我们预计2022年煤炭价格或将有希望维持2021年全年平均水平，高业绩水平预计今年将可维持，目前优质煤炭上市公司普遍在8-9倍的低PE估值水平，展望后市我们认为煤炭股2022年有望业绩超预期以及估值将有一定的修复空间，业绩与估值修复双重因素叠加，配置优势明显。
- **风险提示：**经济增速下行风险，供需错配风险，极端天气影响以及煤炭政策不及预期。

1 本周行情：煤炭指数上涨跑赢沪深 300 指数

1.1 行情：本周煤炭板块上涨 13.86%，跑赢沪深 300 指数 13.04%

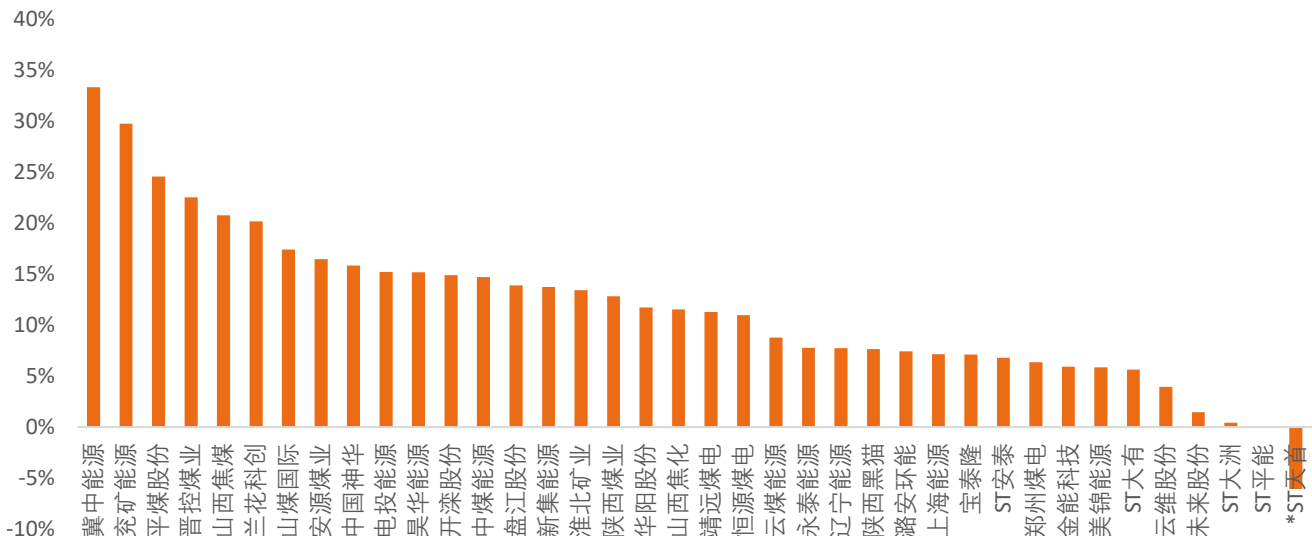
本周（2022 年 2 月 5 日-2 月 11 日）煤炭指数上涨 13.86%，沪深 300 指数涨幅 0.82%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 13.04 个百分点。主要煤炭上市公司涨多跌少，涨跌幅前十名公司为：冀中能源（33.33%）、兖矿能源（29.77%）、平煤股份（24.58%）、晋控煤业（22.53%）、山西焦煤（20.77%）、兰花科创（20.19%）、山煤国际（17.43%）、安源煤业（16.49%）、中国神华（15.84%）、电投能源（15.23%）。

图 1 本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 13.04%



资料来源：Wind，首创证券

图 2 本周煤炭个股大部分上涨，冀中能源涨幅超过 30%。

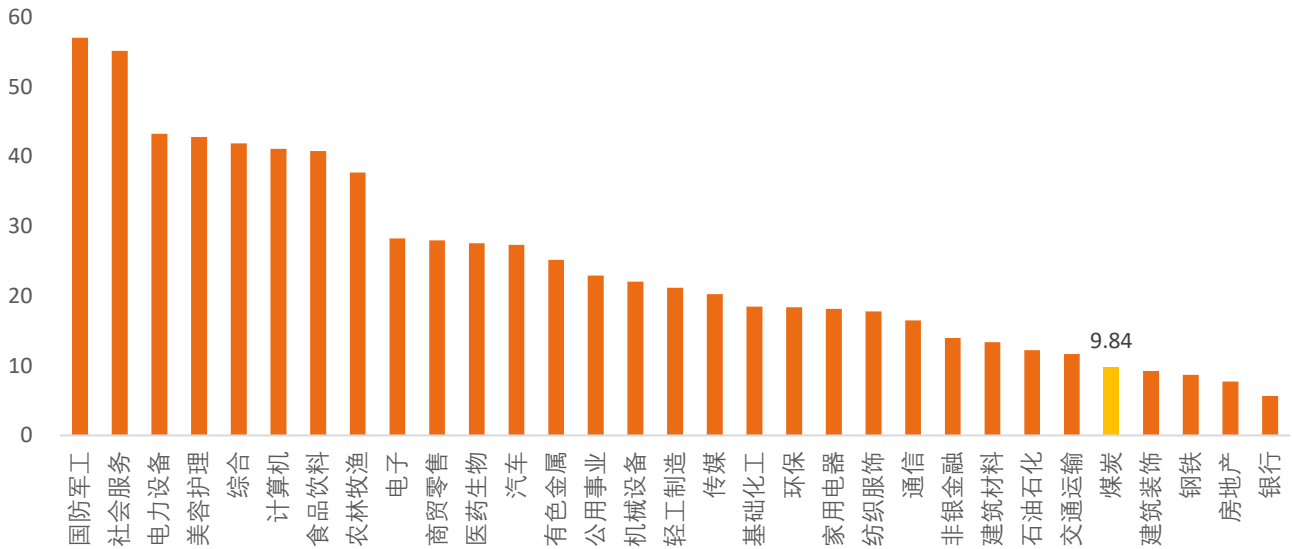


资料来源：Wind，首创证券

1.2 估值：本周煤炭 PE9.84 倍，PB 为 1.30 倍

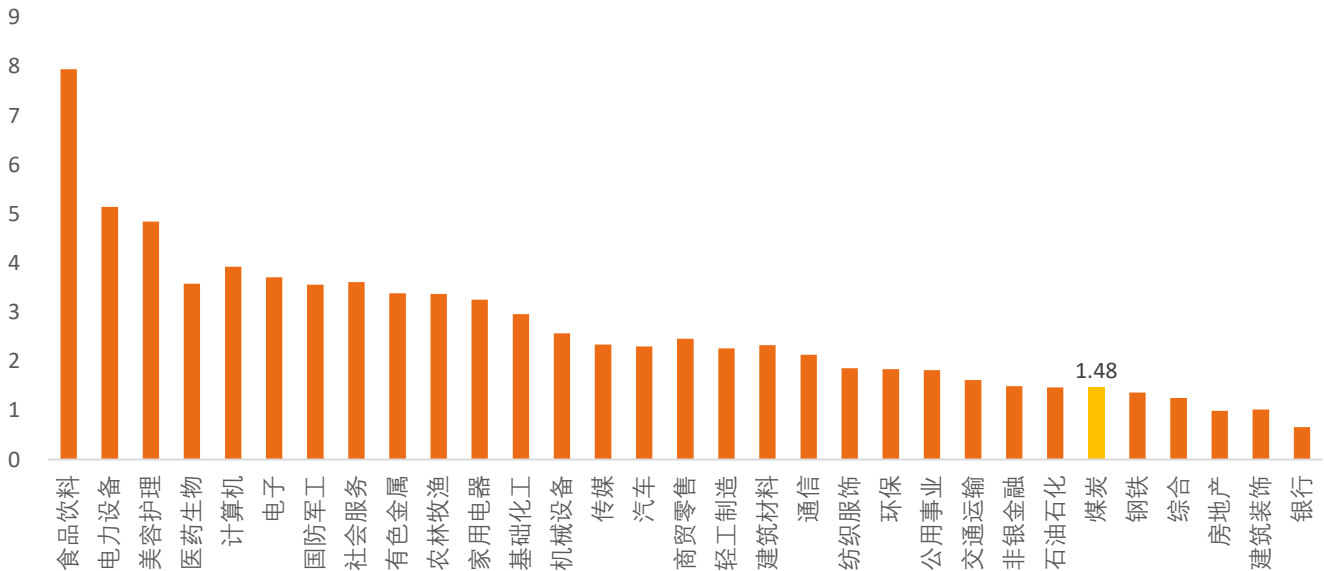
截至 2022 年 2 月 11 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 9.84 倍，位列 A 股全行业倒数第四位；市净率 PB 为 1.48 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。本周煤炭整体上升，带动估值小幅增加。

图 3 本周煤炭 PE 估值为 9.84 倍



资料来源：Wind，首创证券

图 4 本周煤炭 PB 估值为 1.48 倍



资料来源：Wind，首创证券

2 主要数据追踪

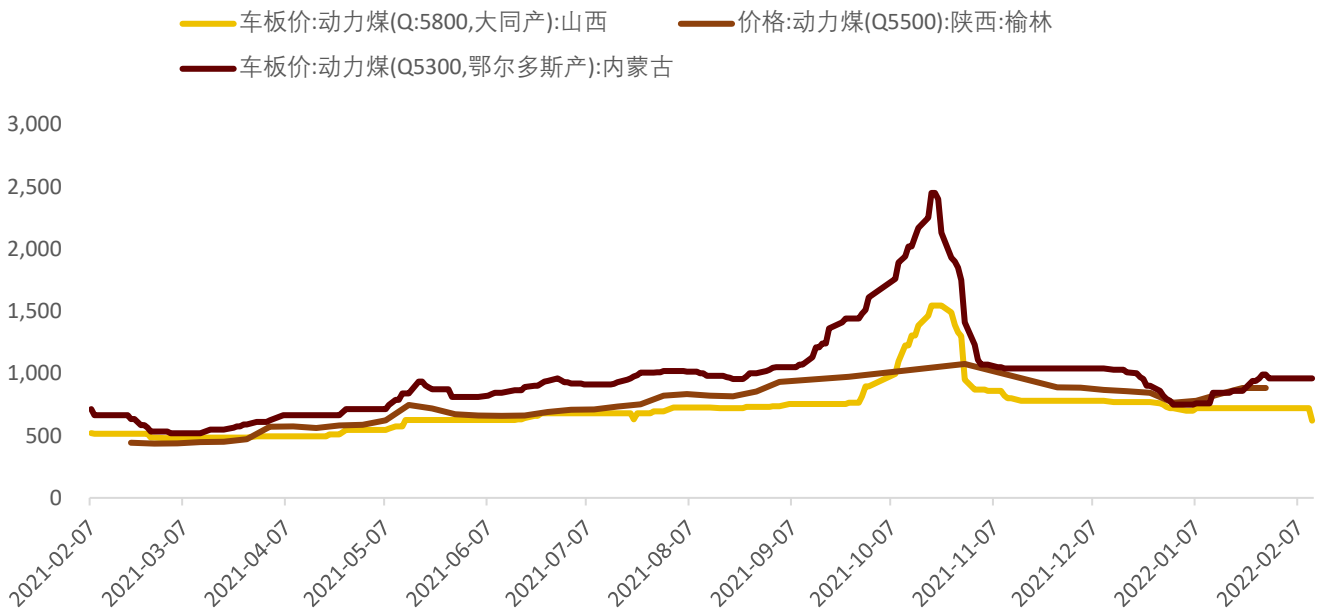
2.1 动力煤价格：产地价格有所下跌，港口现货价格涨跌不一，期货本周跌涨幅 13.93%，贴水缩小

产地价格：截至 2 月 11 日，陕西榆林 Q5500 报价 884 元/吨；山西大同 Q5800 报价 620 元/吨，环比下跌 100 元/吨；内蒙鄂尔多斯 Q5300 报价 960 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 3.03%。

港口价格：截至 2 月 9 日，环渤海动力煤综合价格指数为 759 元/吨，环比上涨 4 元/吨，涨幅 0.53%；截至 2 月 11 日，秦皇岛 Q5500 动力煤现货价为 1010 元/吨，环比下跌 60 元/吨，跌幅 5.61%。

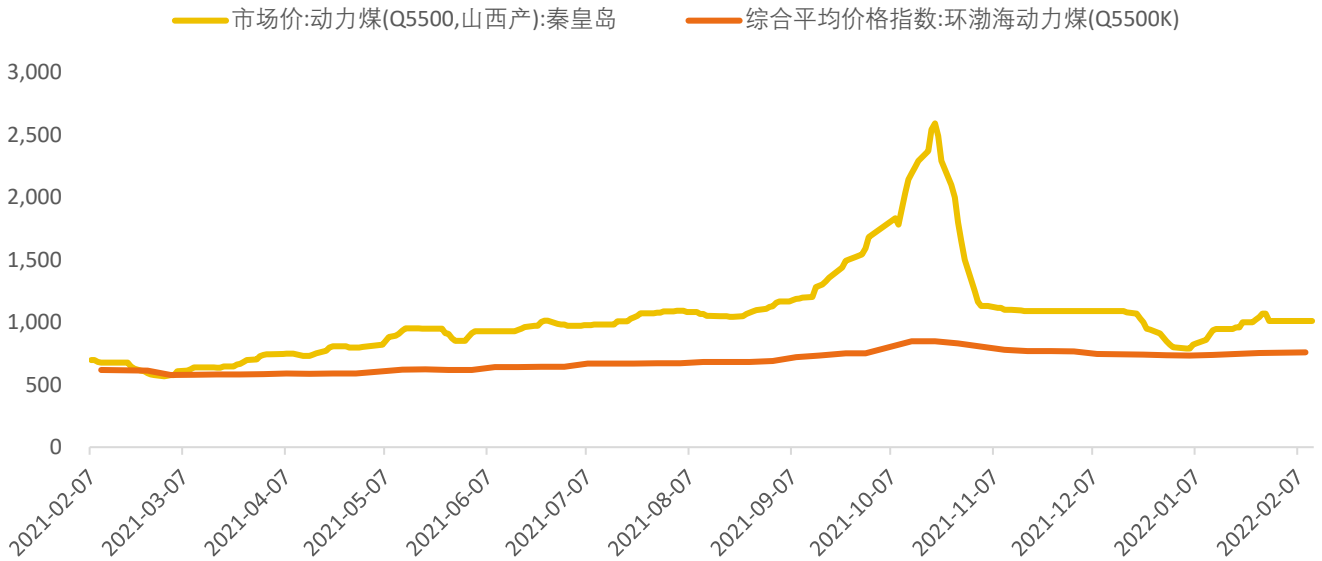
期货价格：截至 2 月 11 日，动力煤期货收盘价 805 元/吨，环比上涨 98.4 元/吨，涨幅 13.93%； 现货价格 1010 元/吨，环比下跌 60 元/吨，跌幅 5.61%，贴水幅度缩小。

图 5 本周动力煤价格有所下降



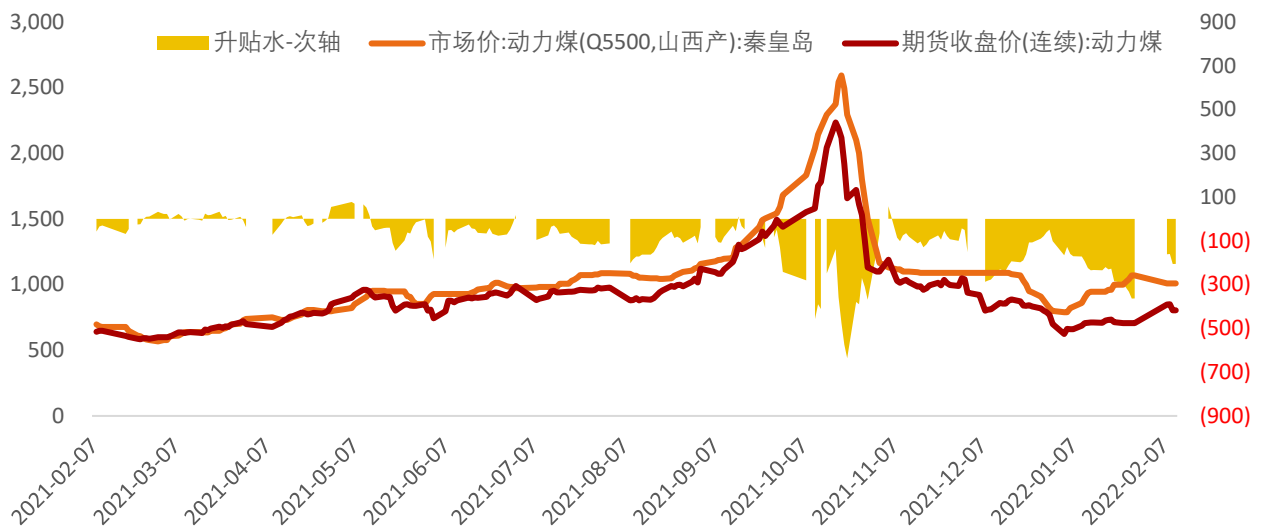
资料来源：Wind，首创证券

图 6 本周煤炭港口价格涨跌不一



资料来源: Wind, 首创证券

图 7 动力煤期货价格小幅上涨, 贴水缩小



资料来源: Wind, 首创证券

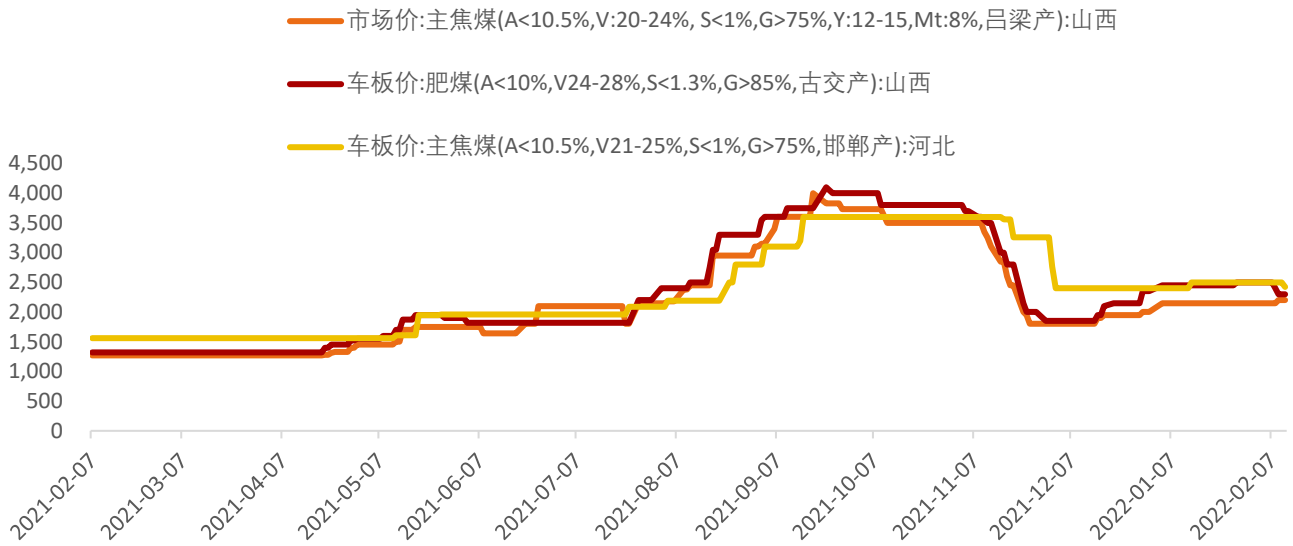
2.2 炼焦煤价格:本周产地价格涨跌不一,港口价格持平,期货价格涨幅 3.09%,升水持续扩大

产地价格:截至 2 月 11 日,山西吕梁产主焦煤市场价 2200 元/吨,环比上涨 50 元/吨,涨幅 2.33%;山西古交产肥煤 2300 元/吨,环比下跌 200 元/吨,跌幅 8%;河北邯郸主焦煤 2420 元/吨,环比下跌 80 元/吨,跌幅 3.2%。

港口价格:截至 2 月 11 日,京唐港主焦煤库提价为 2830 元/吨,环比持平。

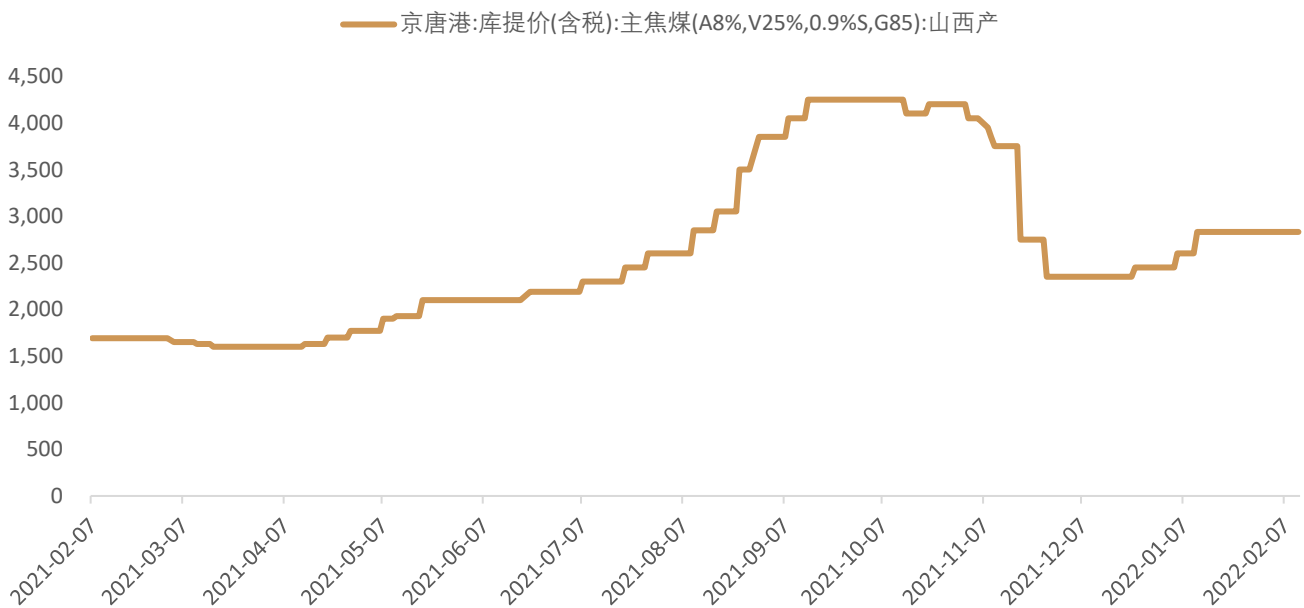
期货价格:截至 2 月 11 日,炼焦煤期货收盘价 2352 元/吨,环比上涨 70.50 元/吨,涨幅 3.09%;现货价格 2200 元/吨,环比上涨 50 元/吨,涨幅 2.33%;升水 152 元/吨,升水幅度扩大。

图 8 本周焦煤产地价格小幅上涨



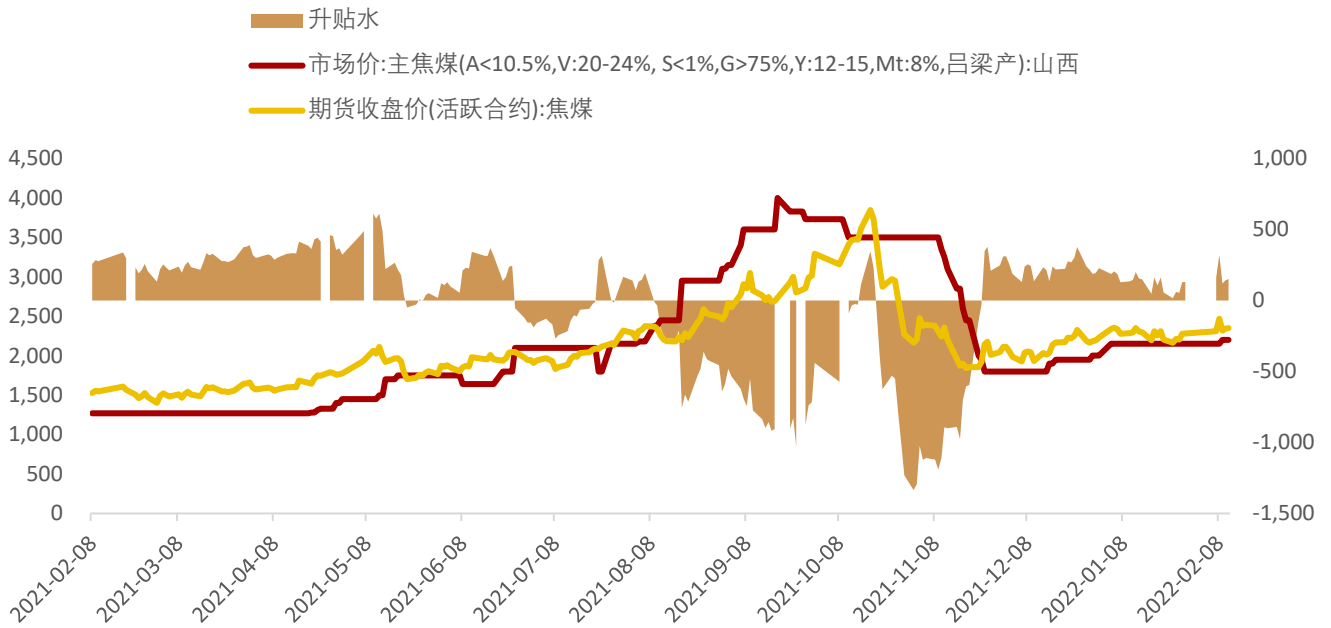
资料来源: Wind, 首创证券

图 9 本周焦煤港口价格环比持平



资料来源: Wind, 首创证券

图 10 焦煤期货价格小幅上涨，升水扩大

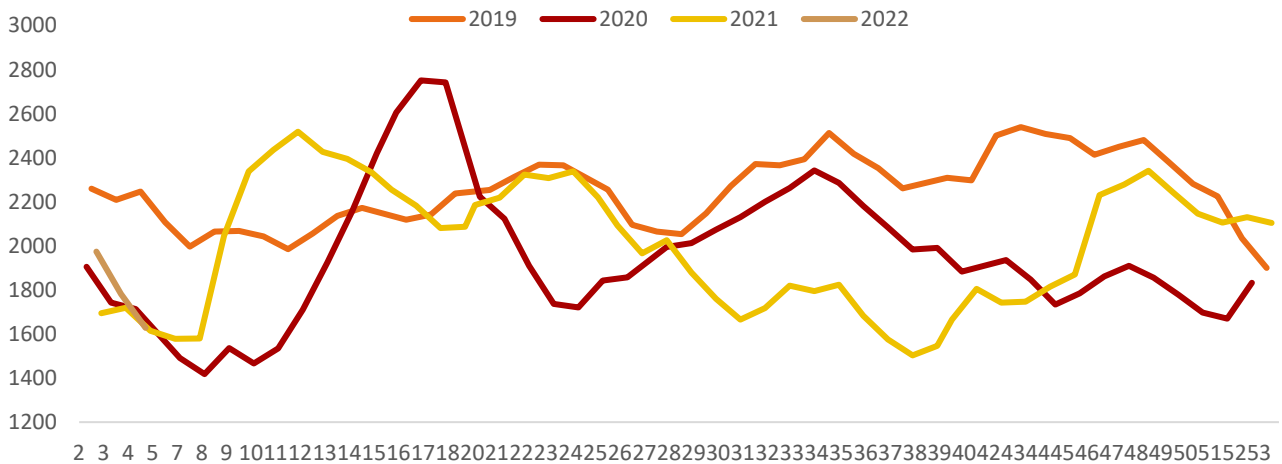


资料来源：Wind，首创证券

2.3 库存数据：动力煤港口库存增减不一，焦煤补库存放缓

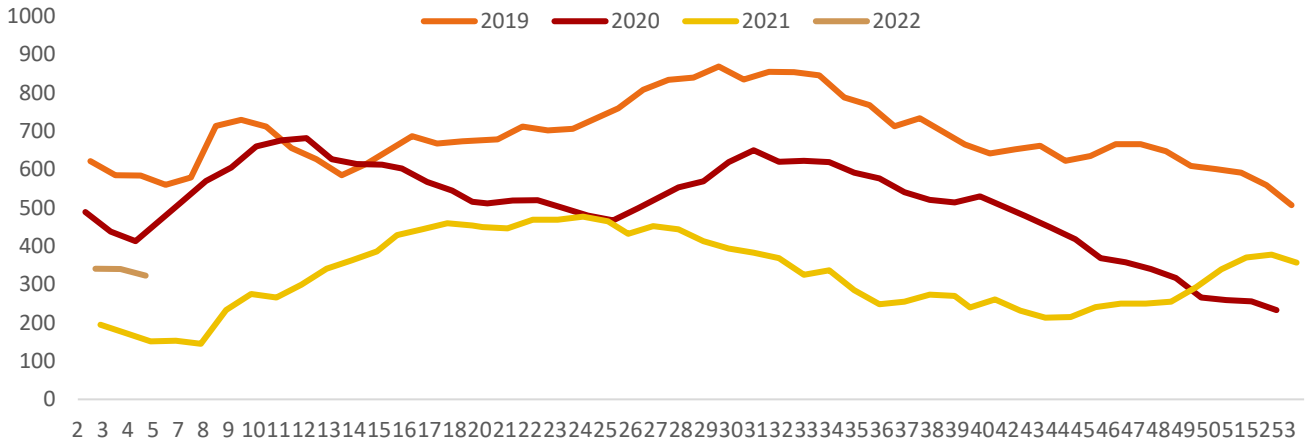
动力煤库存：截至 2 月 11 日，北方港口库存合计 1501 万吨，环比下降 127 万吨，降幅 7.8%；长江口库存合计 313.10 万吨，环比下降 9.90 万吨，降幅 3.07%；截至 2 月 11 日，广州港库存 217.10 万吨，环比上涨 70.60 万吨，涨幅度 48.19%。

图 11 北方港口煤炭库存合计数量小幅下降



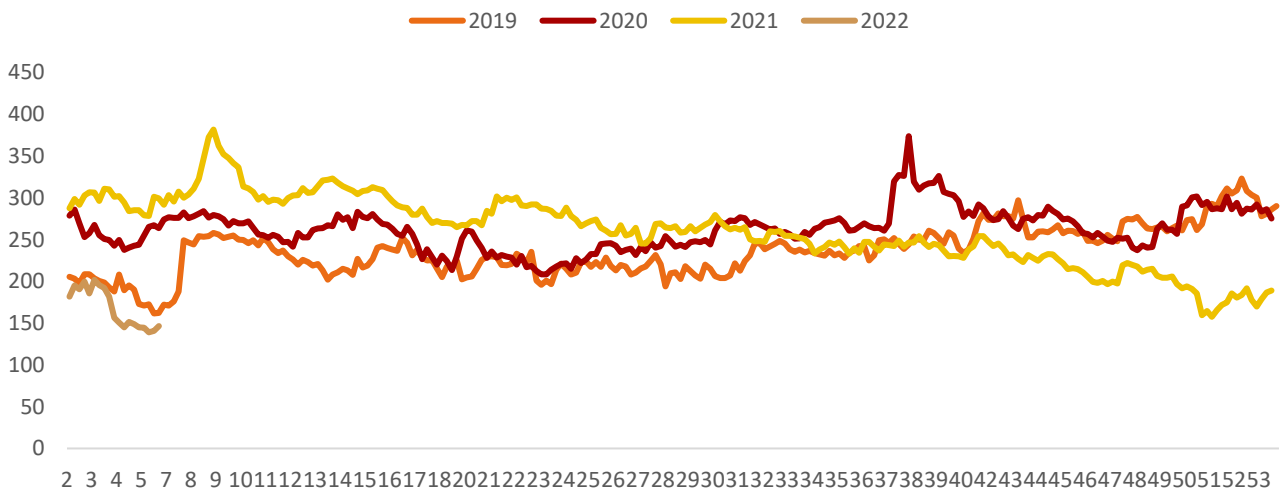
资料来源：Wind，首创证券

图 12 长江口煤炭库存数量小幅下降



资料来源: Wind, 首创证券

图 13 广州港煤炭库存数量大幅上涨

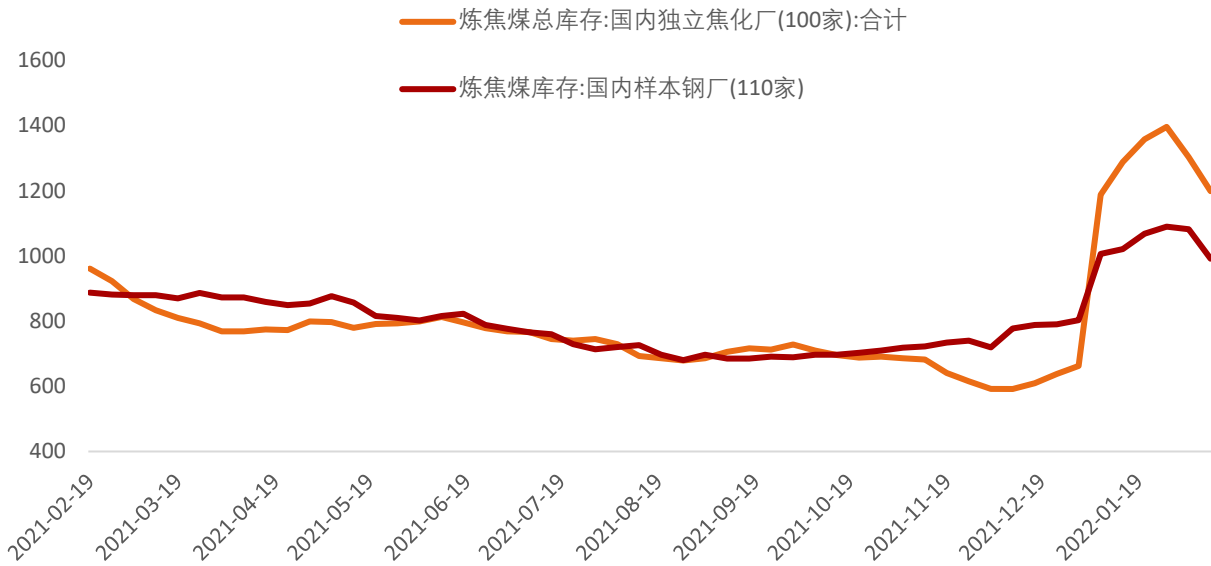


资料来源: Wind, 首创证券

炼焦煤库存: 截至 2 月 11 日, 国内 100 家样本独立焦化厂炼焦煤总库存为 1198.50 万吨, 环比减少 197.50 万吨, 降幅 14.15%; 国内 110 家样本钢厂炼焦煤总库存 991.30 万吨, 环比减少 98.54 万吨, 降幅 9.04%。

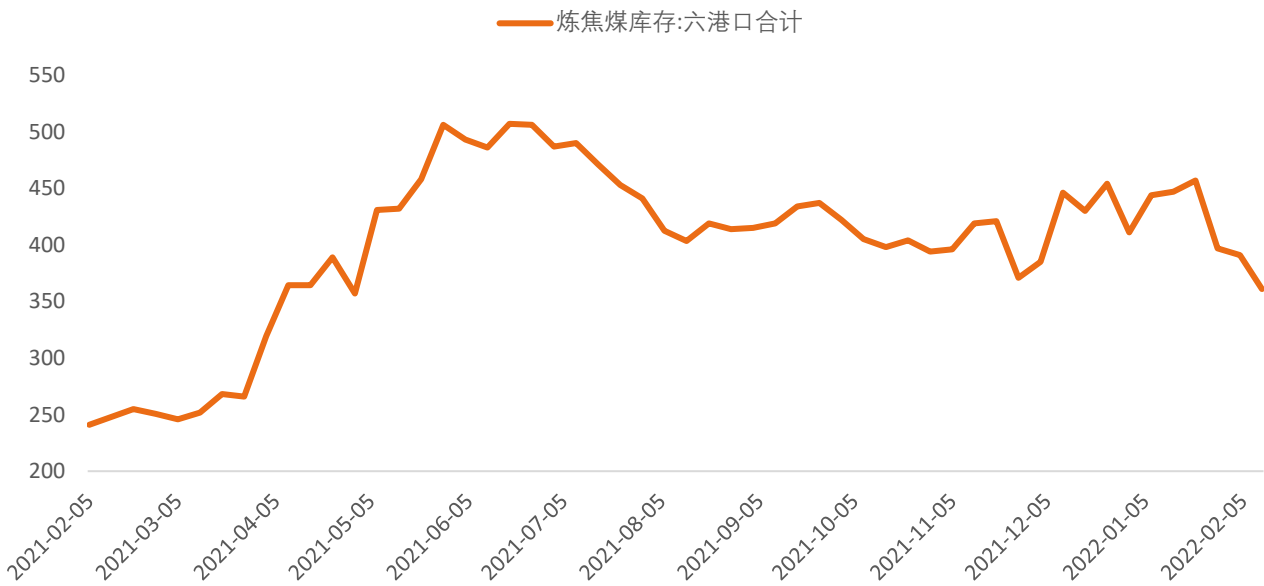
焦炭库存: 截至 2 月 11 日, 焦炭港口总库存为 181.80 万吨, 环比减少 15.50 万吨, 降幅 7.86%。

图 14 样本独立焦化厂和钢厂库存减少



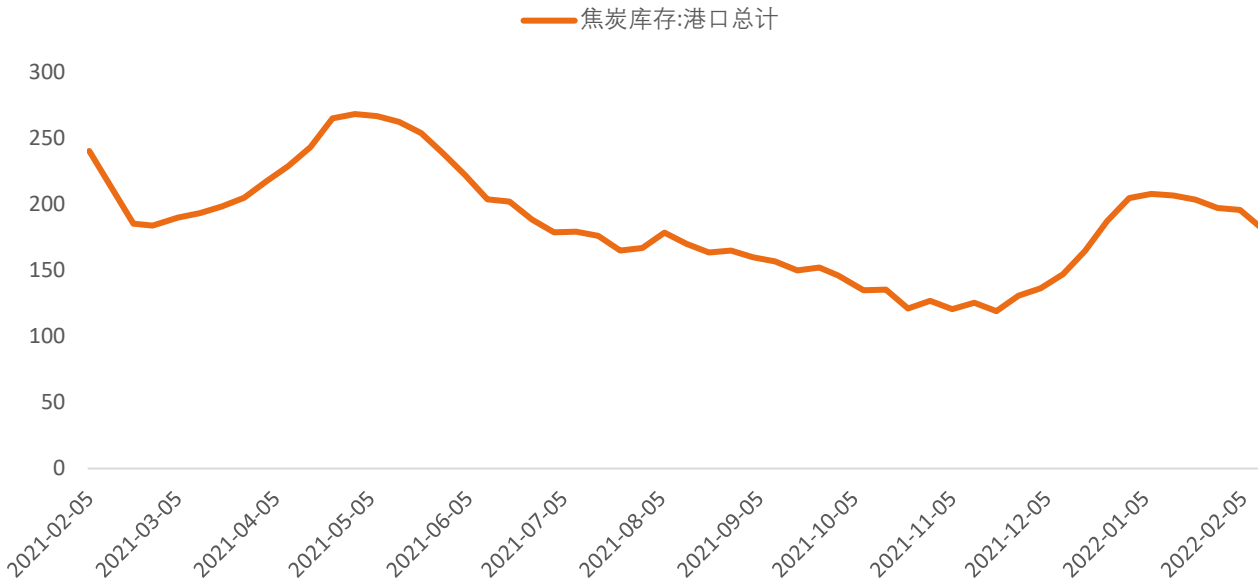
资料来源: Wind, 首创证券

图 15 六港口炼焦煤库存持续降低



资料来源: Wind, 首创证券

图 16 港口焦炭总库存本周持续小幅下降

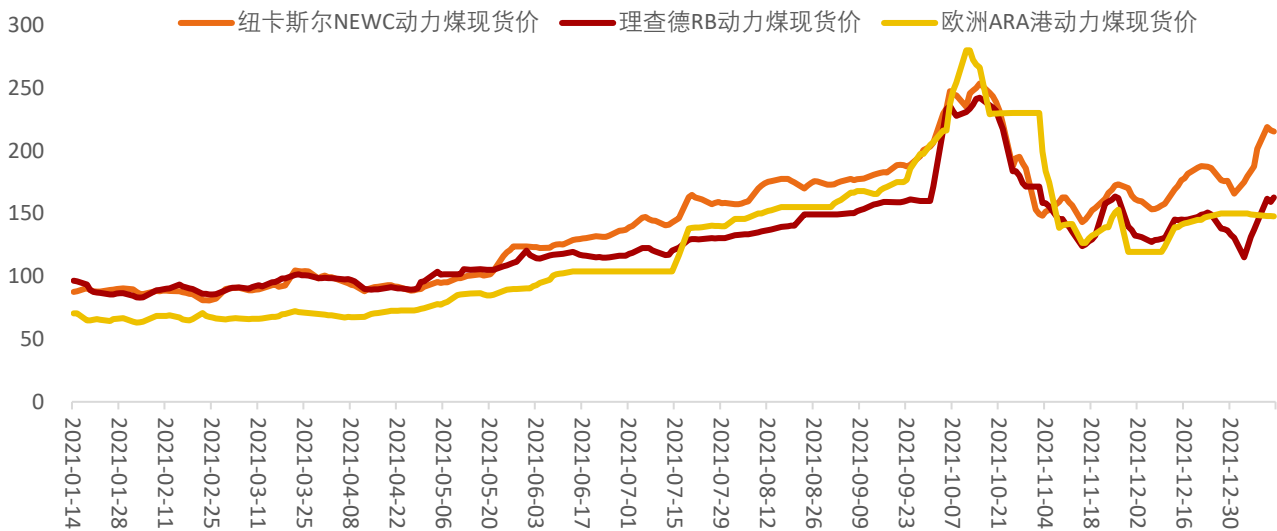


资料来源: Wind, 首创证券

2.4 国际煤价：三大港口煤炭价格涨跌不一

截至 1 月 12 日，欧洲 ARA 港报价 147.83 美元/吨；理查德 RB 报价 162.72 美元/吨；纽卡斯尔 NEWC 报价 215.43 美元/吨。

图 17 三大港口煤炭价格涨跌不一



资料来源: Wind, 首创证券

3 公司公告

淮北矿业:2月7日,公司于2022年1月28日收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。中国证监会依法对公司提交的《淮北矿业控股股份有限公司发行可转换为股票的公司债券核准》行政许可申请材料进行了审查,认为该申请材料齐全,决定对该行政许可申请予以受理。公司此次发行可转债募集资金总额不超过人民币300,000.00万元(含300,000.00万元)。本次公开发行可转换公司债券事项尚需中国证监会核准,能否获得核准仍存在不确定性。

永泰能源:1月29日,公司发布2021年年度业绩预减公告,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为78,500万元~94,500万元,同比增加301.99%~383.92%。归属于上市公司股东的净利润为104,000万元~120,000万元,同比减少76.81%~73.24%,主要原因系:2020年12月底公司完成重整,致使2020年度实现大额债务重组收益,本期公司债务重组收益同比大幅减少。

郑州煤电:1月29日,公司发布2021年年度业绩预亏公告,公司预计2021年年度实现归属于上市公司股东的净利润为-1.90亿元到-2.20亿元。公司本次业绩预亏主要原因:一是区域政策性停产和暴雨灾害等造成公司原煤产量大幅下降,减少当期收入9.73亿元;二是超化煤矿因水灾造成长期停产,发生抢险复产费用等1.71亿元。扣除非经常性损益后,公司预计2021年年度实现归属于上市公司股东的净利润约为-0.70亿元到-1.00亿元。

4 行业动态

2月11日,根据煤炭资源网消息,驻国家发展改革委纪检监察组相关负责人表示,将紧盯能源保供重点难点问题,督促驻在部门指导地方完善有序用能方案,加强民生用能保障,细化极寒天气等特殊情况下的“压非保民”预案,同时进一步挖掘煤气电增产增供潜力,指导产煤省区在确保安全的前提下稳产达产,畅通煤炭运输“大动脉”,做好能源保供各项工作。

2月11日,根据煤炭资源网消息,陕煤集团2月10日发布通知要求:自2月10日起,所属各矿区热值标准5500千卡/千克动力煤坑口最高销售价格不得超过700元/吨,其他非电煤销售价格保持稳定,请各单位提高政治站位,严格对照限价要求落实执行。

2月9日,国家发改委消息,2月9日,国家发展改革委、国家能源局联合召开会议,安排部署持续做好稳定煤炭市场价格工作,并对监测发现的部分煤炭价格虚高企业进行了约谈提醒,要求抓紧核查整改,对于港口、坑口价格进行了明确的价格指导,促进煤炭价格稳定在合理区间。

2月8日,国家发改委:春节假期,各地区和中央企业努力稳定煤炭生产供应,科学安排生产销售,煤炭日产量、供应量和发运量均高于农历同期水平,有力保障了节日用煤需求。正月初三以来,各地区煤炭产量快速回升,目前已基本恢复至节前水平,全国统调电厂存煤仍保持在1.65亿吨以上,较去年同期增加超过4000万吨。随着煤炭生产加快恢复,叠加供暖季用煤需求有所下降,煤炭供应保障能力将进一步增强。

分析师简介

邹序元，分析师，英国埃克塞特大学金融与投资专业硕士，10年证券研究经验，5年证券投资经验。

张飞，行业研究助理，中国矿业大学（北京）理学学士、经济学硕士，2年股权投资经验。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现