发改委划定动力煤长协合理价格区间

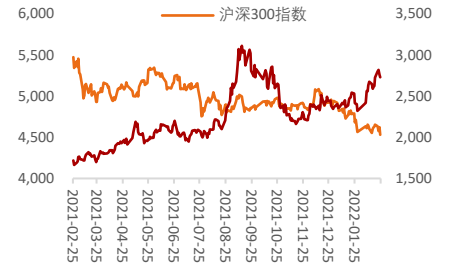
煤炭开采 | 行业简评报告 | 2022.02.28

评级： 看好

邹序元
首席分析师
SAC 执证编号：
S0110520090002
zouxuyuan@sczq.com.cn
电话：86-010-8115 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

- 价格逐步回归合理区间
- 煤价中枢提升，估值修复仍有空间
- 发改委加强煤炭价格监管和调控

核心观点

- **国家发改委引导煤炭长协价格回归合理。**2 月 24 日国家发改委出台了《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》。通知划定秦皇岛港下水煤（5500 大卡）中长期交易价格为每吨 570-770 元（含税）为较为合理区间，本次通知中同时强调要完善煤、电价格传导机制，鼓励电力中长期合同设置上网电价与煤炭中长期价格挂钩；此外要健全煤炭价格调控机制，主要通过提升煤炭市场供需调节能力、强化煤炭市场预期管理和加强煤电市场监管措施。发改委本次通知主要目的在于控制动力煤价格保持合理区间，遏制投机、资本恶意炒作，防止煤炭价格大起大落，保障能源供应安全，稳定下游企业用煤成本。
- **安全、检修结束煤炭供应将逐步增加，复工复产提速煤炭产量回升。**据国家发改委消息，春节假期过后特别是元宵节以来，经过各方努力，目前全国煤炭日产量已回升到 1200 万吨以上。随着天气回暖，晋陕蒙煤炭主产地生产供应将趋于稳定，春节期间部分煤企安全生产隐患排查整改和机器设备检修结束，安全生产能力有所增强，优质煤炭产能将进一步释放，煤炭供应水平有望继续提升。根据煤炭资源网消息，近期鄂尔多斯地区在产煤矿数量已提升至 225 座，较春节期间增加 42 座，区域内煤炭日产量已超过 260 万吨/日，较春节期间最低点增长超 90%。2 月下旬，产地煤矿优质产能将进一步释放，国内煤炭供应水平将继续提升，将进一步带动产量增加。
- **政策持续发力确保价格稳定，低估值下看好长期投资价值。**1 月下旬以来煤炭价格受供给偏紧以及国际煤价影响而过快上涨影响，长协煤炭签约落实仍未达到预期水平，同时电厂经营压力巨大，发改委密集出台政策防止煤炭价格过快上涨，控制煤炭价格在合理区间运行，对于市场煤、长协煤的坑口及港口价格分别进行了价格指导，核心在于控制煤炭价格过快上涨而传导至下游，市场本周对于煤炭价格的政策调整产生情绪恐慌，我们认为政策的组合拳主要是为了纠偏价格过快上涨超过合理水平，价格上涨主要原因是供给侧的短期约束依旧存在，尤其是叠加外部国际形势变化导致国际煤炭价格高涨，在政策的强力调控之下，我们预计煤炭价格仍旧保持合理价格区间内的较高水平，坑口、港口价格一季度高于最近三年同期水平，煤企仍旧较为充足的利润空间，优质动力煤估值目前仍旧偏低，继续看好行业长期投资价值。

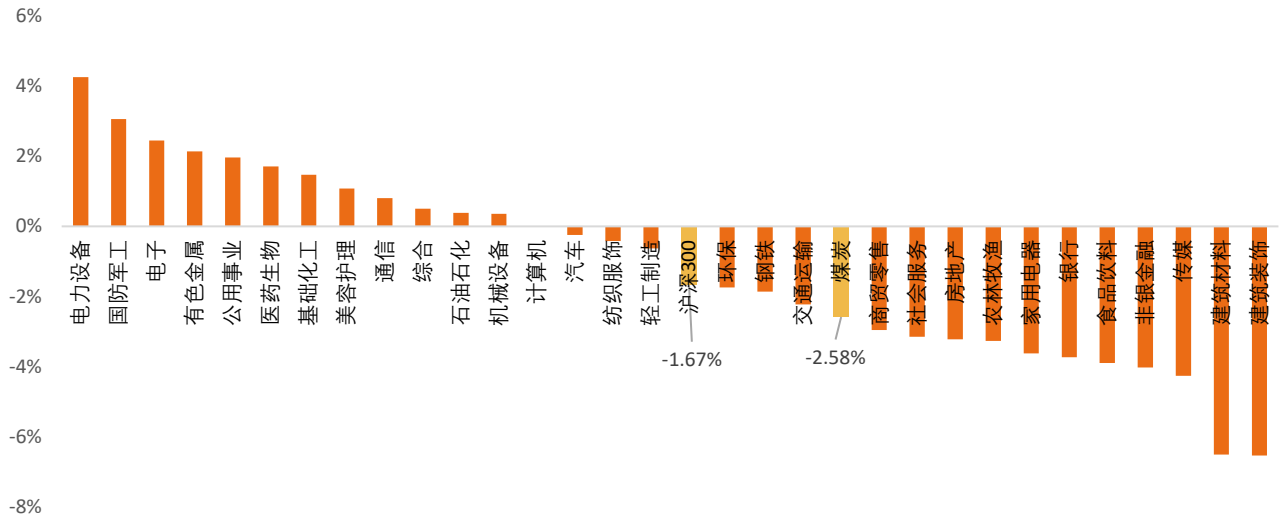
- **风险提示：**经济增速下行风险，供需错配风险，极端天气影响以及煤炭政策变化。

1 本周行情：煤炭指数上涨跑输沪深 300 指数

1.1 行情：本周煤炭板块下跌 2.58%，跑输沪深 300 指数 0.91%

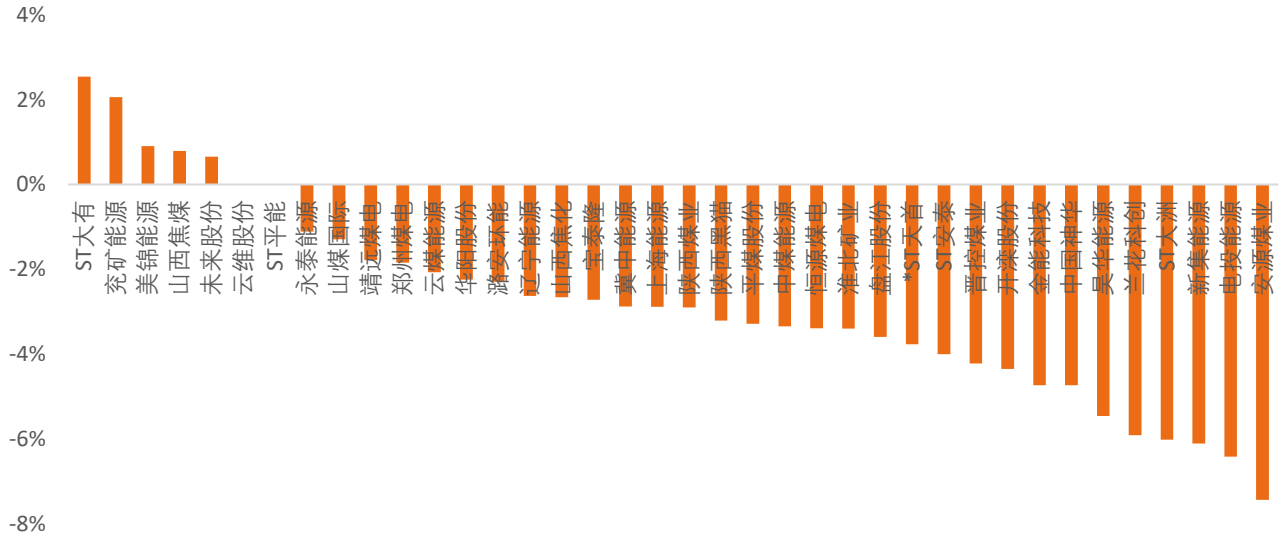
本周（2022 年 2 月 19 日-2 月 25 日）煤炭指数下跌 2.58%，沪深 300 指数跌幅 1.67%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 0.91 个百分点。主要煤炭上市公司跌多涨少，涨幅前十名公司为：ST 大有（2.54%）、兖矿能源（2.06%）、美锦能源（0.90%）、山西焦煤（0.79%）、未来股份（0.65%）、云维股份（0.00%）、ST 平能（0.00%）、永泰能源（-1.11%）、山煤国际（-1.29%）、靖远煤电（-1.78%）。

图 1 本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 0.91%



资料来源：Wind，首创证券

图 2 本周煤炭个股大部分下跌

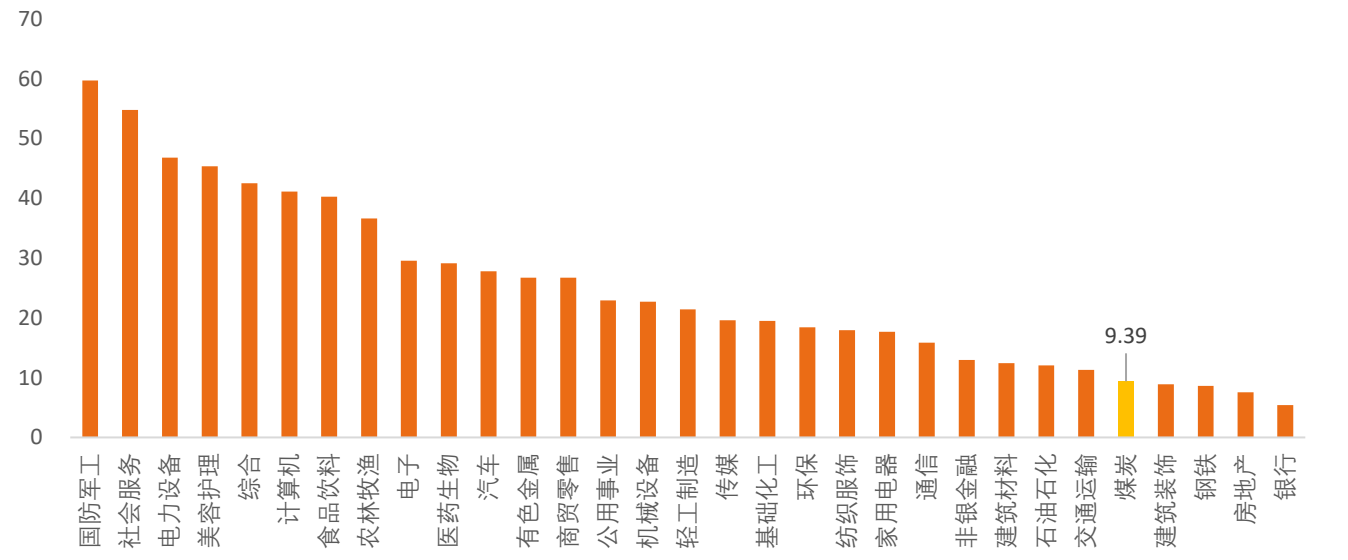


资料来源：Wind，首创证券

1.2 估值：本周煤炭 PE 为 9.39 倍，PB 为 1.47 倍

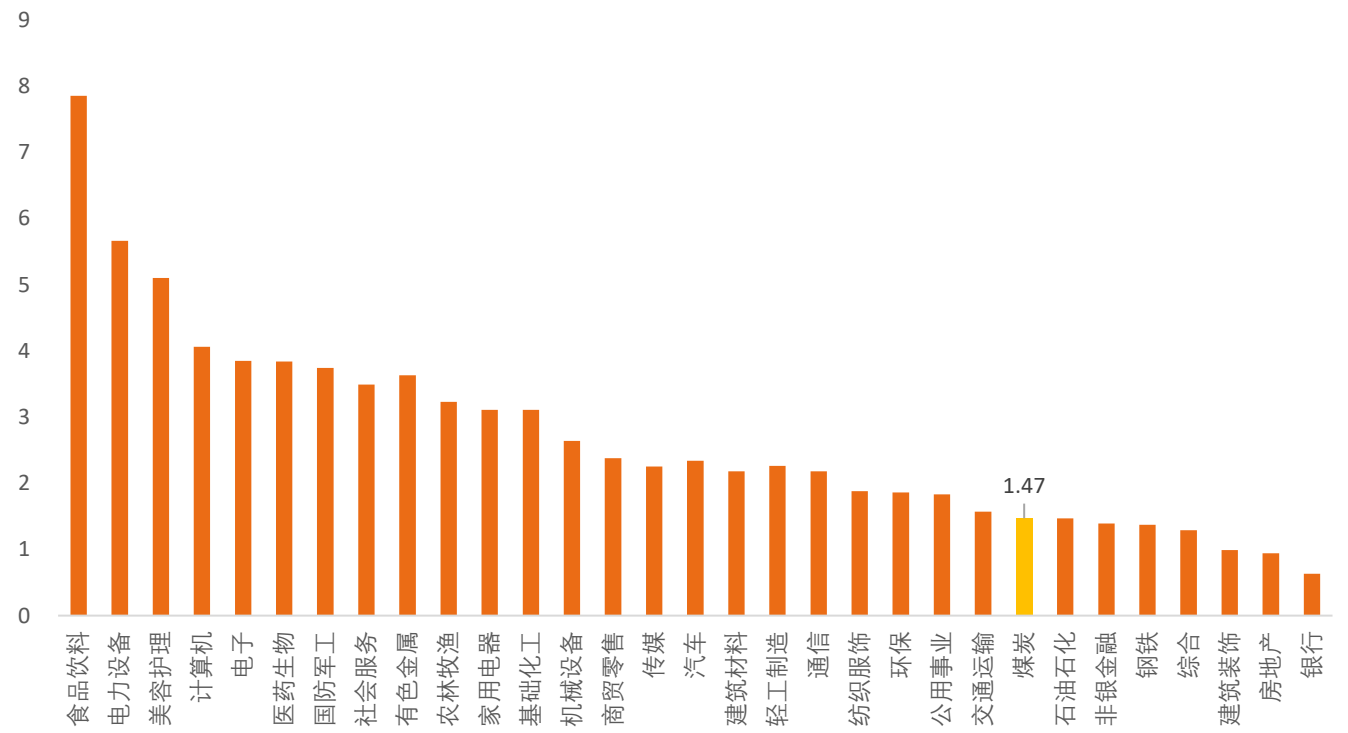
截至 2022 年 2 月 25 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 9.39 倍，位列 A 股全行业倒数第五位；市净率 PB 为 1.47 倍，位列 A 股全行业倒数第八位。本周煤炭整体下降，导致估值小幅减少。

图 3 本周煤炭 PE 估值为 9.39 倍



资料来源：Wind，首创证券

图 4 本周煤炭 PB 估值为 1.47 倍



资料来源：Wind，首创证券

2 主要数据追踪

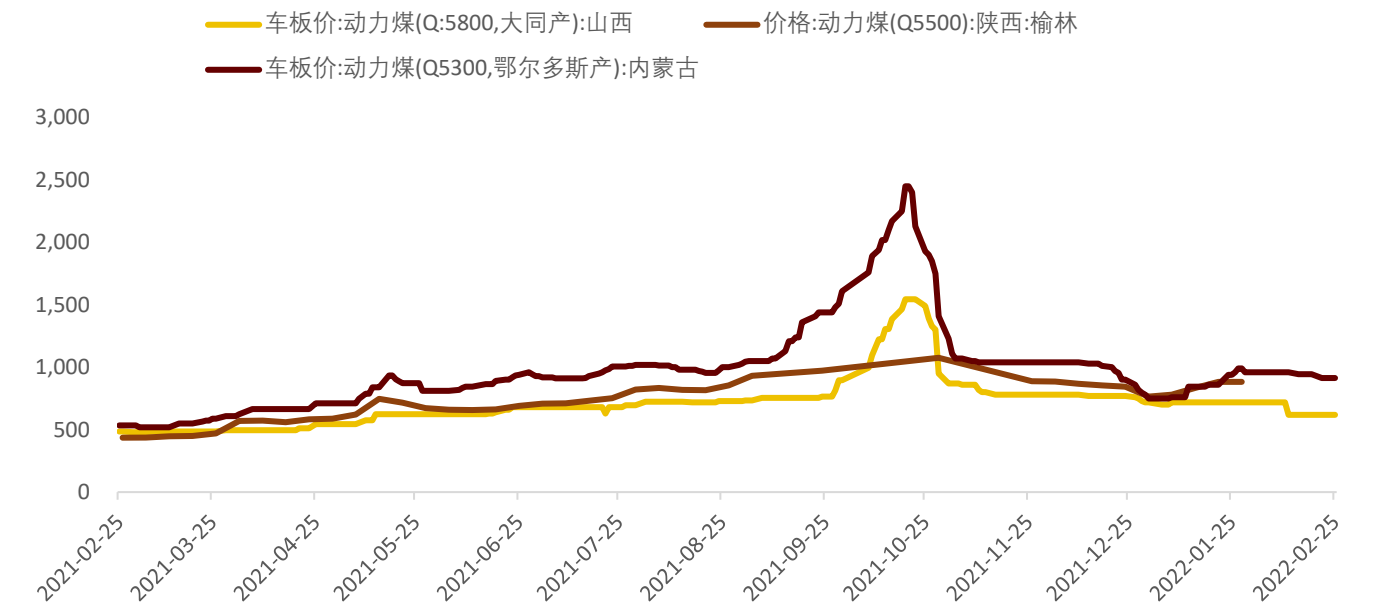
2.1 动力煤价格：产地价格有所下跌，港口现货价格呈下跌趋势，期货本周涨幅 1.34%，贴水持续缩小

产地价格：截至 2 月 25 日，陕西榆林 Q5500 报价 884 元/吨；山西大同 Q5800 报价 620 元/吨，环比持平；内蒙鄂尔多斯 Q5300 报价 915 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 3.17%。

港口价格：截至 2 月 23 日，环渤海动力煤综合价格指数为 740 元/吨，环比持平；截至 2 月 18 日，秦皇岛 Q5500 动力煤现货价为 940 元/吨，环比下跌 60 元/吨，跌幅 6%。

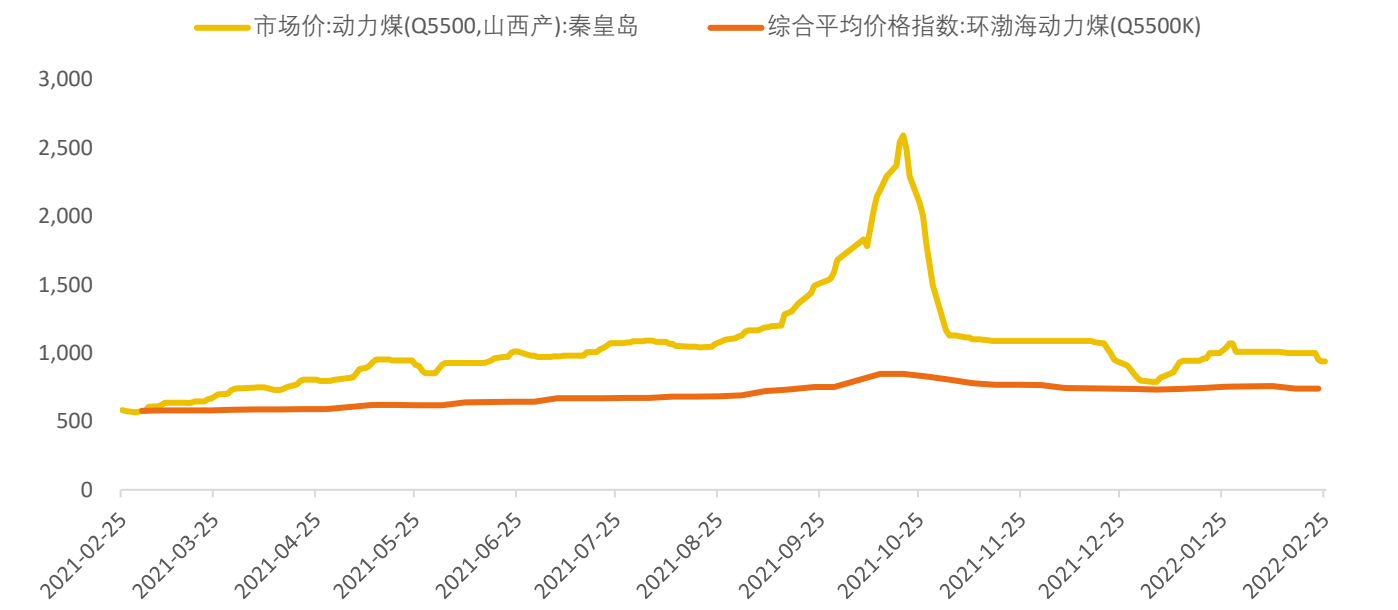
期货价格：截至 2 月 25 日，动力煤期货收盘价 907 元/吨，环比上涨 12 元/吨，涨幅 1.34%；现货价格 940 元/吨，环比下跌 60 元/吨，跌幅 6%，贴水幅度继续缩小。

图 5 本周动力煤价格有所下降



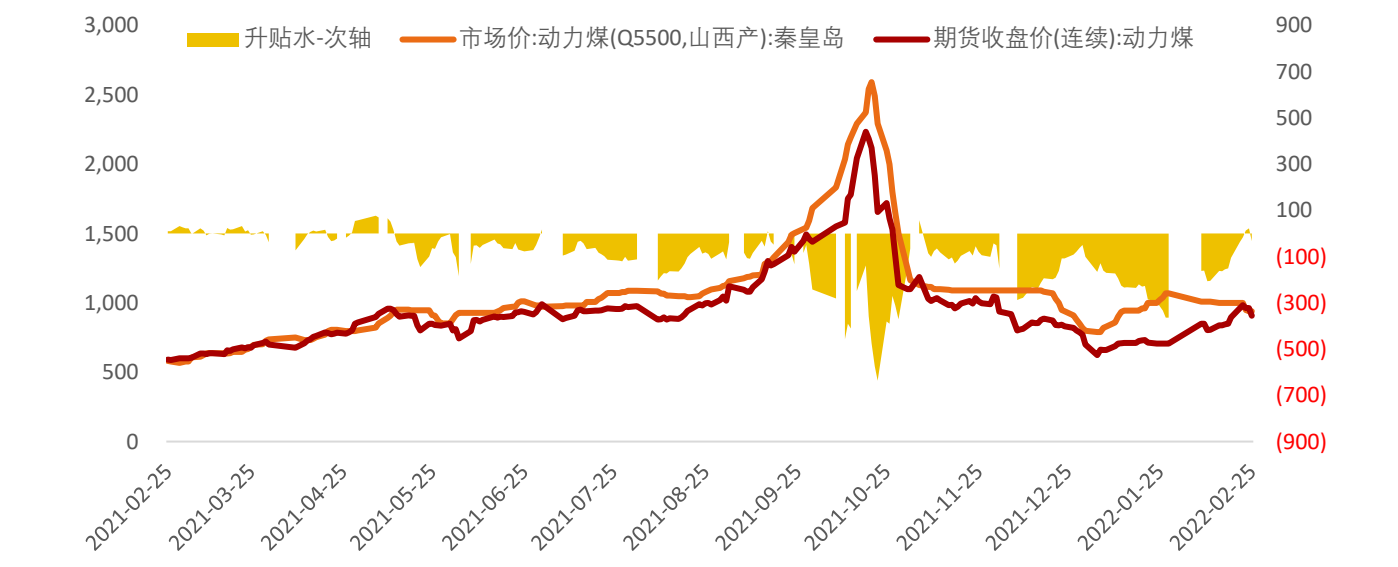
资料来源：Wind，首创证券

图 5 本周煤炭港口价格呈现下跌趋势



资料来源：Wind，首创证券

图 6 动力煤期货价格小幅上涨，贴水持续缩小



资料来源：Wind，首创证券

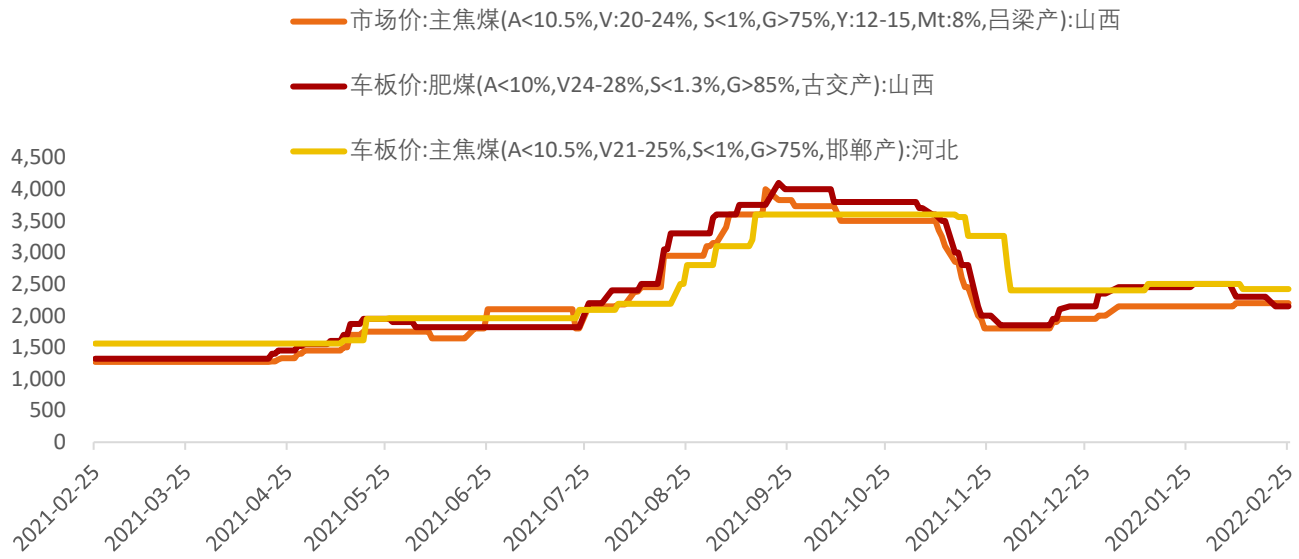
2.2 炼焦煤价格：本周产地价格涨跌不一，港口价格上涨，期货价格持平，升水幅度缩小

产地价格：截至 2 月 25 日，山西吕梁产主焦煤市场价 2200 元/吨，环比持平；山西古交产肥煤 2150 元/吨，环比下跌 150 元/吨，跌幅 6.52%；河北邯郸主焦煤 2420 元/吨，环比持平。

港口价格：截至 2 月 25 日，京唐港主焦煤库提价为 2830 元/吨，环比上涨 330 元/吨，涨幅 13.2%。

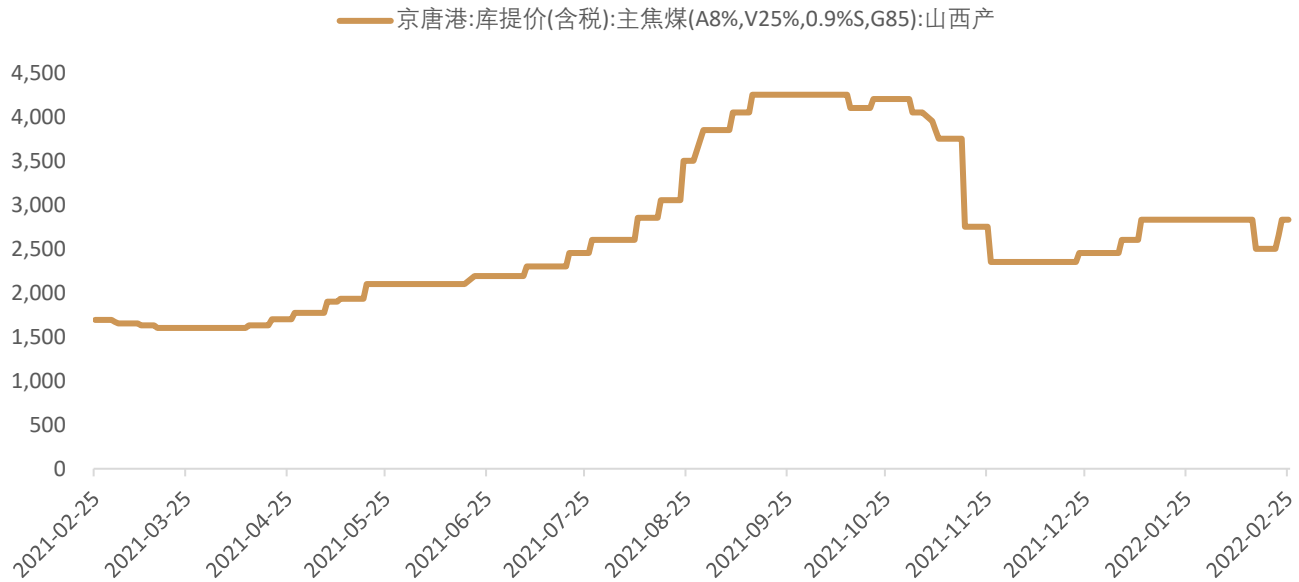
期货价格：截至 2 月 25 日，炼焦煤期货收盘价 2511.5 元/吨，环比下跌 46.5 元/吨，跌幅 1.82%；现货价格 2200 元/吨，环比持平%；升水 311.5 元/吨，升水幅度缩小。

图 7 本周焦煤产地价格基本持平



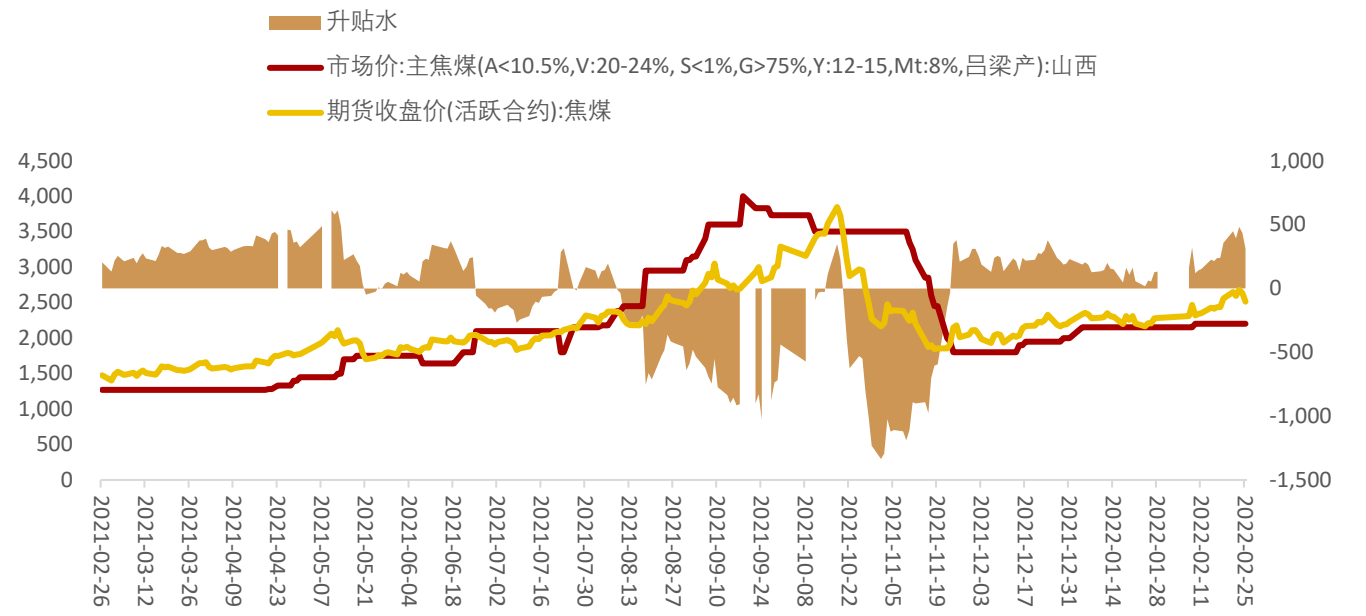
资料来源：Wind，首创证券

图 8 本周焦煤港口价格呈上涨趋势



资料来源：Wind，首创证券

图 9 焦煤期货价格小幅下跌，升水幅度缩小

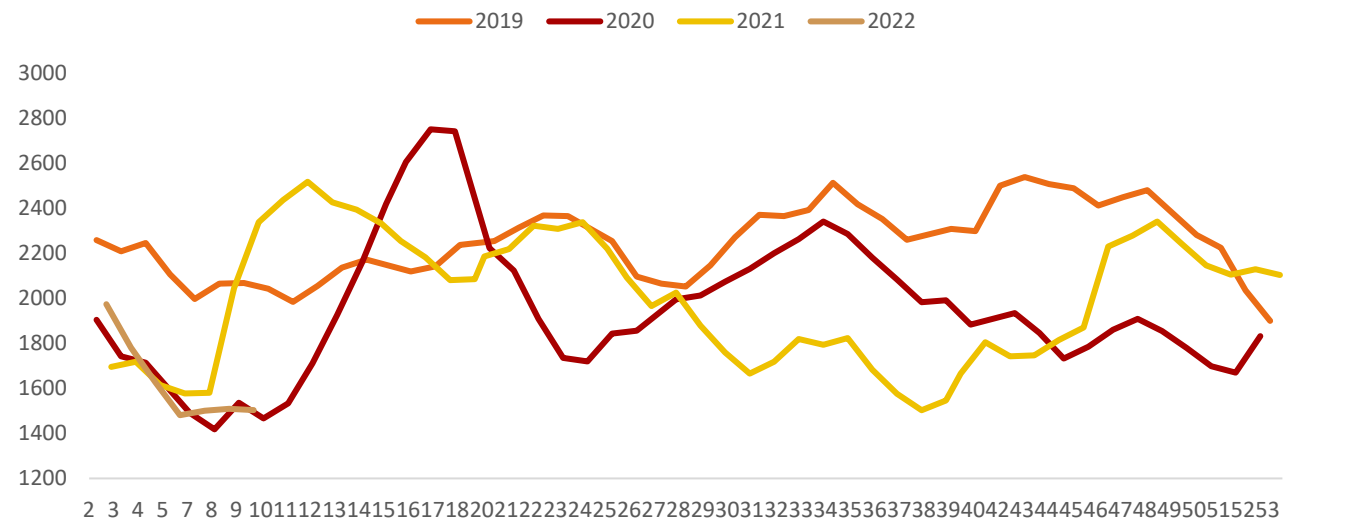


资料来源：Wind，首创证券

2.3 库存数据：动力煤港口库存增加，焦煤补库存加快

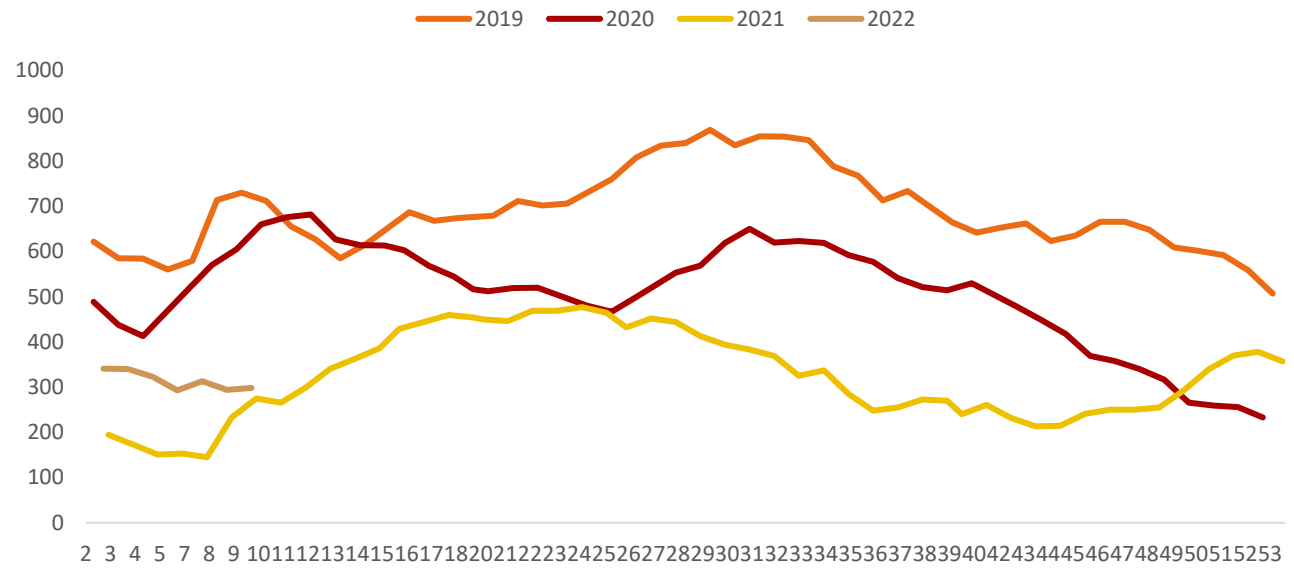
动力煤库存：截至 2 月 25 日，北方港口库存合计 1504 万吨，环比下跌 6 万吨，跌幅 0.40%；长江口库存合计 298 万吨，环比上涨 4 万吨，涨幅 1.36%；广州港库存 219.2 万吨，环比上涨 14.7 万吨，涨幅 7.19%。

图 10 北方港口煤炭库存合计数量减少



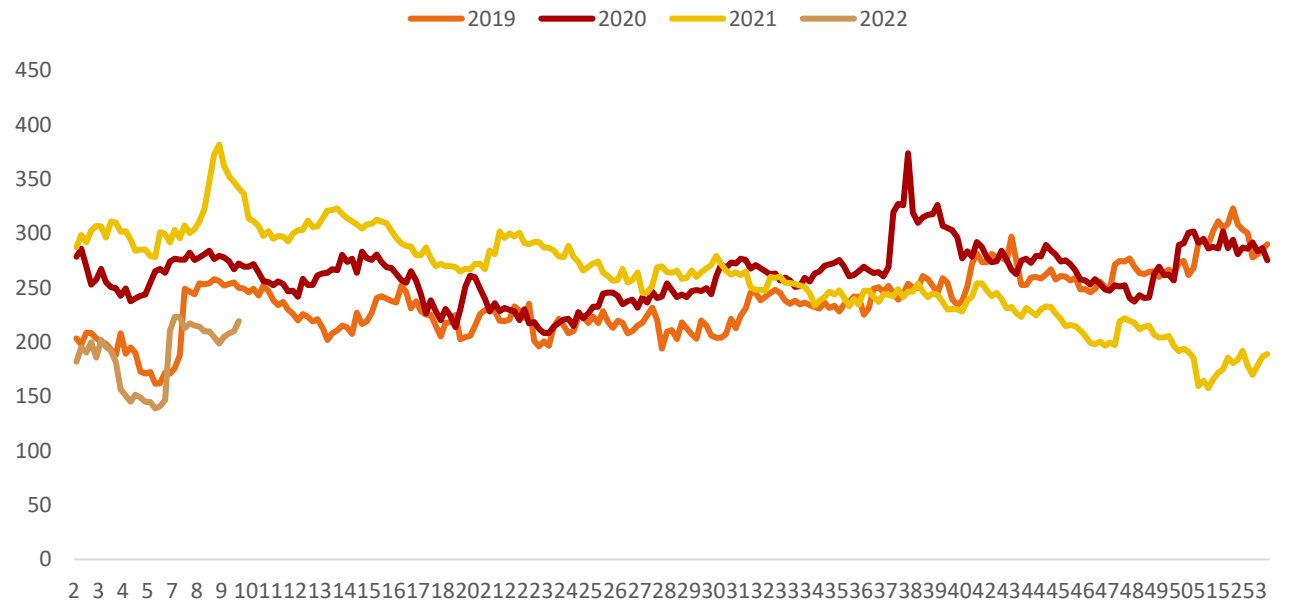
资料来源：Wind，首创证券，横轴单位：周

图 11 长江口煤炭库存数量小幅上涨



资料来源：Wind，首创证券

图 12 广州港煤炭库存数量小幅上涨

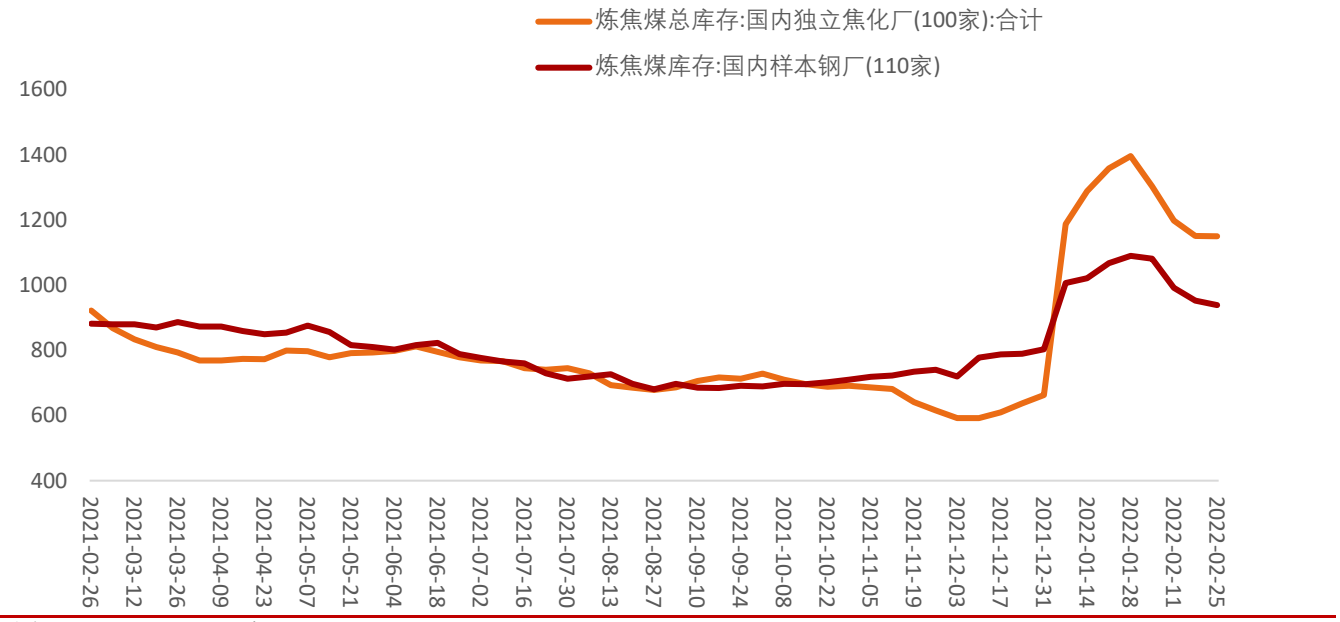


资料来源：Wind，首创证券

炼焦煤库存：截至 2 月 25 日，国内 100 家样本独立焦化厂炼焦煤总库存为 1149.6 万吨，环比减少 208.4 万吨，跌幅 15.35%；国内 110 家样本钢厂炼焦煤总库存 939.12 万吨，环比减少 128.76 万吨，跌幅 12.06%。

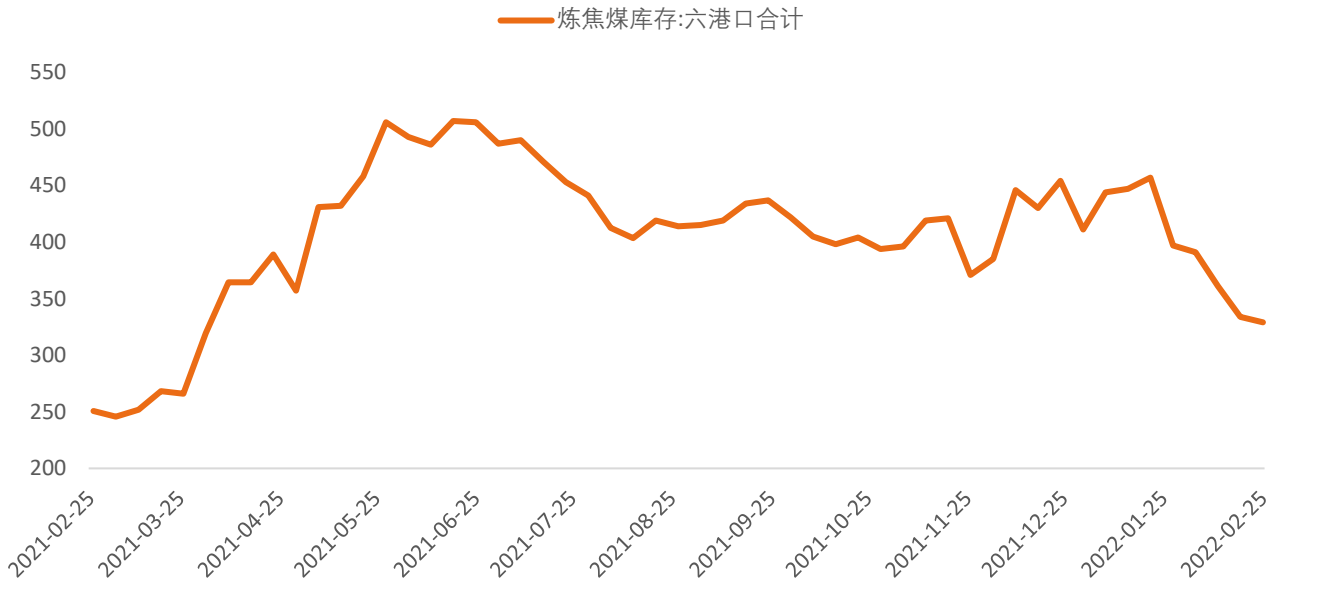
焦炭库存：截至 2 月 25 日，焦炭港口总库存为 212.7 万吨，环比增加 9.1 万吨，涨幅 4.47%。

图 13 样本独立焦化厂和钢厂库存减少



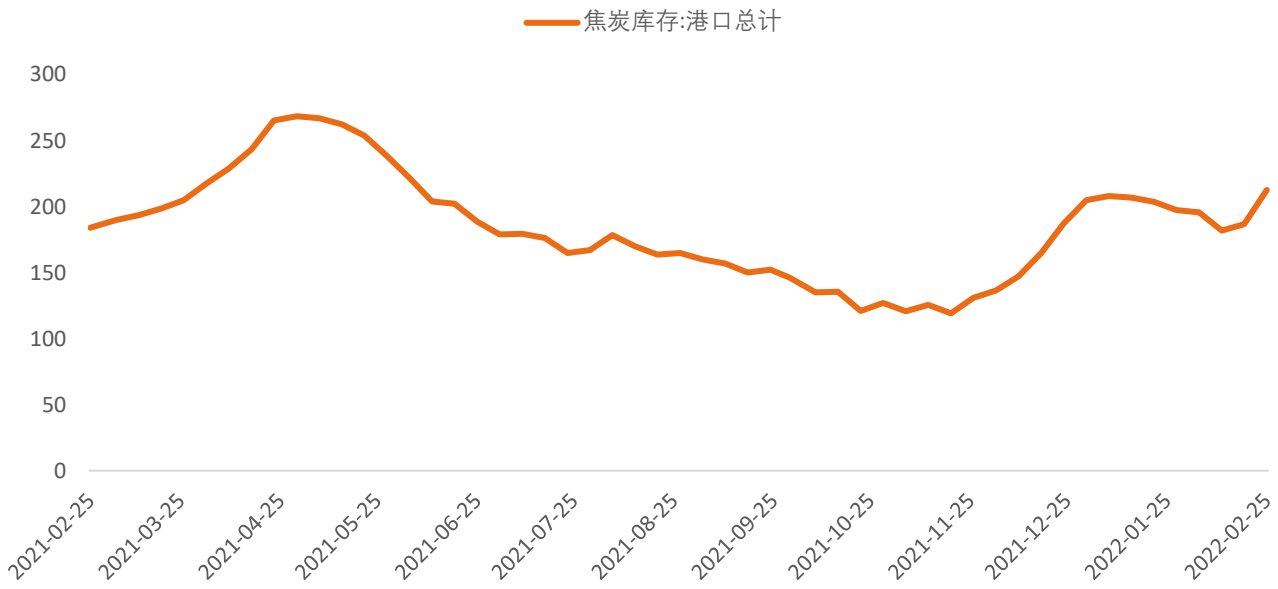
资料来源：Wind，首创证券

图 14 六港口炼焦煤库存持续降低



资料来源：Wind，首创证券

图 15 港口焦炭总库存本周小幅上涨

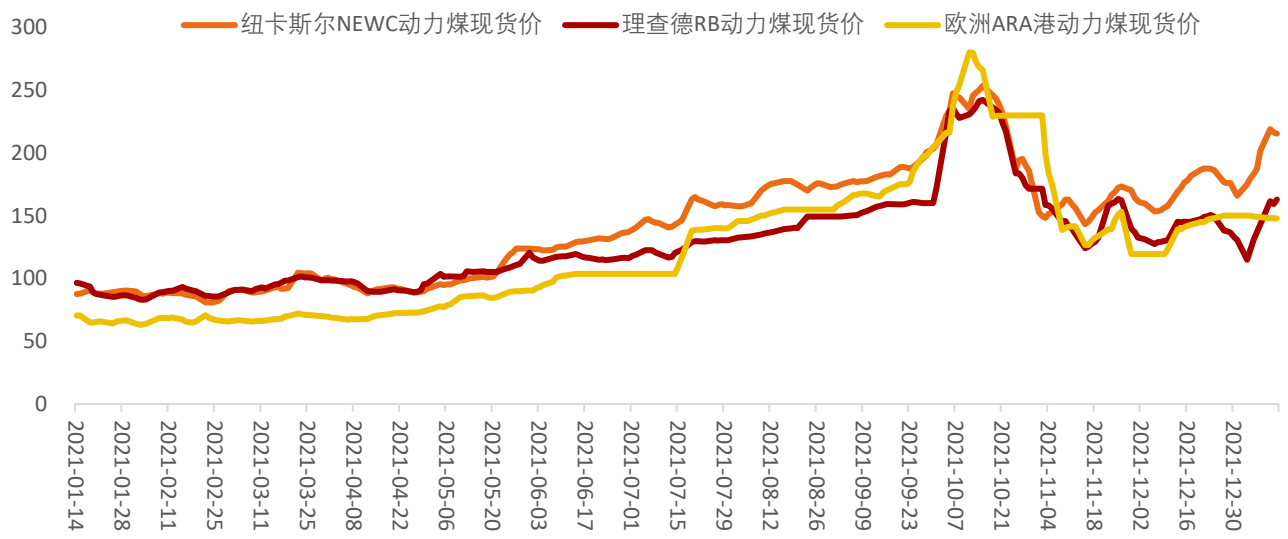


资料来源：Wind，首创证券

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 16 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

郑州煤电:2 月 25 日,公司发布关于分公司停产的公告,2022 年 2 月 23 日 13 时 06 分,郑州煤电股份有限公司（以下简称“公司”）所属分公司告成煤矿主井底装载硐室 1 名信号工坠落到计量斗内，造成死亡。事故发生后，公司立即启动应急预案，按相关规定与程序向有关部门进行了报告，并进行停产整顿。当前，事故调查和善后工作正在有序开展。告成煤矿年核定产能 120 万吨，鉴于目前尚无法确定告成煤矿恢复生产的具体时间，此次停产对公司业绩的影响暂无法预测。

安源煤业：2 月 22 日，安源煤业发布关于所属尚庄煤矿复产的公告。2021 年 12 月 22 日 15 时 18 分，公司所属尚庄煤矿 507 工作面回风巷拖运工作面，发生一起安全事故，事故发生后，尚庄煤矿被责令停产整顿。2022 年 2 月 19 日下午，尚庄煤矿恢复正常生产。本次事故停产，影响尚庄煤矿商品煤产量 3.8 万吨，预计损失 2,000 万元左右，后期将通过进一步优化生产方案等措施，最大限度挽回经济损失。

淮北矿业：2 月 19 日，公司发布公告称为推进神东大型煤炭基地建设，保障能源稳定供应，优化煤炭产业结构，同意实施煤炭产能置换，年产 800 万吨优质煤炭的陶忽图煤矿项目核准获国家发改委批复。项目单位为鄂尔多斯市成达矿业有限公司，项目建设地点位于内蒙古自治区鄂尔多斯市乌审旗。陶忽图煤矿建设规模为 800 万吨/年，配套建设相同规模的选煤厂。项目总投资 85.4 亿元(不含矿业权费用)。本次陶忽图矿获批意味着公司权益产能有望再增加 419 万吨/年（公司持有成达矿业 51%股权）。

4 行业动态

2 月 25 日，发改委发布关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知，通知自 2022 年 5 月 1 日起执行，进口煤炭价格不适用通知规定。通知并设定了重点地区煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间，其中山西地区热值 5500 千卡的煤价合理区间为 370-570 元/吨，陕西为 320-520 元/吨。

2 月 25 日，此次完善煤炭市场价格形成机制，主要聚焦中长期交易价格，并未提及煤炭现货价格。国家发改委价格司副司长周伴学表示，现货交易是煤炭市场交易的重要组成部分，虽然目前没有对煤炭现货价格提出合理区间，但现货价格不能明显偏离中长期交易价格合理区间。国家发改委也一直对现货价格进行指导，将密切监测煤炭现货价格变化，发现明显偏离的情况，及时会同配合有关部门综合采取措施。

2 月 24 日，国家发改委价格司副司长、一级巡视员彭绍宗表示，煤炭中长期交易价格是煤炭市场价格的“压舱石”。将进一步完善煤炭中长期合同制度，着力强化合同履约监管，确保中长期合同多签、实签，切实执行到位。强化储备调节。将加强煤炭产品储备和产能储备建设，进一步增强政府可调度储煤能力，完善储备调节机制，适时收储和投放，有效平抑市场价格波动。

2 月 23 日，2 月 23 日煤炭资源网，国家发展改革委、国家能源局联合组织晋陕蒙煤炭主管部门、部分港口企业和煤炭价格指数机构与 2 月 22 日召开会议，分析当前煤炭市场价格情况，研究规范煤炭价格指数采样发布、稳定市场煤价等工作，并对进一步抓实抓好煤炭保供稳价工作进行部署。会议强调，对于监测发现的价格虚高企业，国家有关部门将对所在地区和企业进行严肃约谈，涉嫌违规的将严肃依法依规追责问责。各有关方面要继续加强日常监测报告，持之以恒做好政策宣传引导，稳定市场预期，促进形成理性的市场氛围，确保煤炭价格稳定运行在合理区间。

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