

煤炭行业投资策略（9月）： 关注能源安全

行业研究 · 行业月报

煤炭 · 煤炭

投资评级：超配（维持）

证券分析师：樊金璐
010-88005330
fanjinlu@guosen.com.cn
S0980522070002

1. 煤炭板块上涨，跑赢沪深300指数。截至9月2日，中信煤炭行业近一月收涨12.04%，沪深300指数下跌1.07%。年初至今，中信煤炭上涨45.15%，跑赢同期沪深300指数62.01个百分点。行业表现方面，近一月在30个中信一级行业中，煤炭涨幅排第1。

2. 关注能源安全。（1）海外能源价格的波动性加大。随着欧盟停止进口俄煤以及北溪1号检修，预计今年冬季供暖季，气候以及突发事件等影响，海外能源价格的波动性加大，国内能源价格支撑较强。（2）碳中和与能源安全成为煤炭行业的双重要求。一方面碳中和目标限制煤炭产能扩张；另一方面能源安全需要煤炭（煤电）进行托底保障。（3）煤矿新产能与智能化建设将加快。2022年1-6月行业投资增速加快，同比增长36.5%。国家正在推进煤炭储备能力建设，投资增速或将维持高位，智能化将成为新的投资方向。（4）化工用煤量或维持高位，将支撑化工煤价格。如果油价一直处于相对高位，随着现代煤化工项目产能的增加，将对煤化工用煤形成支撑。（5）煤制乙醇替代汽油市场空间较大，技术进入工业化应用阶段，且盈利能力较好，甲醇、焦化、钢铁等拥有合成气和甲醇产品的公司有望加快推进项目建设。

3. 供给：供给增速放缓，库存有所下降。7月份，全国原煤产量完成3.73亿吨，同比增长16.1%；8月上旬，中国煤炭运销协会重点监测煤炭企业产量环比7月上旬下降2.6%，同比增长7.3%。7月份进口煤炭2352万吨，同比下降21.8%。煤炭港口、煤企、电厂库存均出现下降。焦煤库存略有增长。

4. 需求：电煤需求增长，工业表现分化。（1）电力方面，7月份，全社会用电量8324亿千瓦时，同比增长6.3%。火电由降转增，火电同比增长5.3%，上月为下降6.0%；水电增长2.4%，增速比上月放缓26.6个百分点。8月上旬，火力发电量日均同比增长12.7%，环比上一旬增长10.4%；水力发电量日均同比下降3.7%，环比上一旬下降6.2%。（2）钢铁方面，7月份钢铁行业煤炭消费0.5亿吨，同比下降2.5%；8月上旬，重点监测50家钢焦企业日均耗煤45.3万吨，环比上一旬增长10.2%，同比下降5.4%。（3）7月，化工用煤量同比增长、环比下降；建材用煤同比下降。

5. 价格：煤价全面上涨，终端价格疲弱。（1）动力煤方面，环渤海动力煤（Q5500K）指数733元/吨，月环比上涨0.27%，中国沿海电煤采购价格指数1208元/吨，月环比上涨4.5%。港口、产地、澳洲均上涨。动力煤期货结算价格下跌。（2）炼焦煤方面，京唐港主焦煤价格为2550元/吨，月环比上涨8.51%，港口、产地、澳洲均上涨；焦煤期货结算价格月环比下跌15.18%。焦炭价格上涨，螺纹钢价格下跌。（3）煤化工方面，阳泉无烟煤价格（小块）1550元/吨，月环比上涨300元/吨；煤化工除甲醇价格上涨外，尿素、纯碱、电石、聚氯乙烯、乙二醇、聚乙烯（PE）均下跌。

6. 投资建议：供给方面，中国煤炭运销协会8月上旬以及周度数据显示，煤炭供应环比有所回落，动力煤库存下降，焦煤库存略有增长。需求方面，电煤需求增长，工业表现分化，8月上旬，火力发电量日均同比增长12.7%，环比上一旬增长10.4%。价格方面，上游煤炭价格全面上涨，下游钢铁、化工价格相对疲弱。在全球能源供需紧张格局下，能源安全的投资机会值得关注，能源价格波动加大，煤炭（煤电）以及智能化投资或加快，煤制燃料、煤制乙醇等替代石油项目或加快推进。维持行业“超配”评级。建议关注陕西煤业、山西焦煤、发展煤制乙醇的淮北矿业、转型新能源的盘江股份、华阳股份、美锦能源、煤矿智能化龙头天地科技。

7. 风险提示：疫情的反复；产能大量释放；新能源的替代；安全事故影响。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

月度煤炭市场动态速览-动力煤					
产业链	指标	单位	价格/数量	月度增减	月度环比
港口价格	秦皇岛港Q5500平仓价	元/吨	1205.0	47.0	4.1%
	秦皇岛港Q5000平仓价	元/吨	1080.0	36.0	3.4%
	黄骅港Q5500平仓价	元/吨	1215.0	47.0	4.0%
	黄骅港Q5000平仓价	元/吨	1092.0	36.0	3.4%
	广州港神混1号Q5500库提价	元/吨	1345.0	20.0	1.5%
	广州港山西优混Q5500库提价	元/吨	1330.0	20.0	1.5%
	广州港澳洲煤Q5500库提价	元/吨	1165.0	30.0	2.6%
	广州港印尼煤Q5500库提价	元/吨	1160.0	30.0	2.7%
	山西大同Q6000车板价	元/吨	939.0	29.0	3.2%
产地价格	陕西榆林Q5500市场价	元/吨	1015.0	85.0	9.1%
	内蒙古鄂尔多斯Q5500出矿价	元/吨	825.0	43.0	5.5%
	中国沿海电煤采购价格指数：综合价	元/吨	857.0	4.0	0.5%
电厂价格	中国沿海电煤采购价格指数：成交价	元/吨	1161.0	22.0	1.9%
	秦皇岛港煤炭库存	万吨	460.0	-28.0	-5.7%
库存	曹妃甸港煤炭库存	万吨	442.0	-13.0	-2.9%
	CCTD主流港口:合计	万吨	5641.0	-299.5	-5.0%

资料来源:WIND，国信证券经济研究所整理

月度煤炭市场动态速览-煤化工						
产业链		指标	单位	价格/数量	月度增减	月度环比
煤化工产业链	原料价格	阳泉小块无烟煤出矿价	元/吨	1550.0	350.0	29.2%
	原油价格	英国布伦特原油现货价	美元/桶	94.4	-3.5	-3.6%
	下游产品价格	甲醇：华东地区市场价	元/吨	2572.5	55.0	2.2%
		尿素：华鲁恒升出厂价	元/吨	2370.0	-30.0	-1.3%
		电石：华东地区到货价	元/吨	4350.0	-275.0	-5.9%
		聚氯乙烯（PVC）：华东地区市场价	元/吨	6490.0	-150.0	-2.3%
	乙二醇：华东地区市场价	元/吨	3950.0	-114.0	-2.8%	
	聚乙烯：上海石化出厂价	元/吨	9550.0	-500.0	-5.0%	
	聚丙烯：上海石化出厂价	元/吨	8200.0	-150.0	-1.8%	

资料来源:WIND，国信证券经济研究所整理

月度煤炭市场动态速览-炼焦煤					
产业链	指标	单位	价格/数量	月度增减	月度环比
港口价格	京唐港山西产主焦煤库提价	元/吨	2550.0	200.0	8.5%
	京唐港澳大利亚产主焦煤库提价	元/吨	2390.0	50.0	2.1%
	国内主要港口一级冶金焦平仓均价	元/吨	2837.0	267.0	10.4%
	国内主要港口二级冶金焦平仓均价	元/吨	2685.0	200.0	8.0%
产地价格	山西柳林产主焦煤出矿价	元/吨	2400.0	200.0	9.1%
	山西吕梁产主焦煤车板价	元/吨	2050.0	100.0	5.1%
	河北唐山产主焦煤市场价	元/吨	2250.0	150.0	7.1%
	京唐港炼焦煤库存	万吨	62.0	-25.0	-28.7%
炼焦煤产业链	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	217.1	-17.9	-7.6%
	钢厂炼焦煤库存	万吨	809.6	7.5	0.9%
	钢厂炼焦煤库存可用天数	天	12.9	-0.3	-2.3%
	独立焦化厂炼焦煤库存	万吨	878.0	113.4	14.8%
焦炭库存	独立焦化厂炼焦煤可用天数	天	11.5	-0.4	-3.4%
	四大港口焦炭库存合计	万吨	288.6	21.6	8.1%
	钢厂焦煤库存	万吨	614.6	36.9	6.4%
	独立焦化厂焦炭库存	万吨	68.8	-7.2	-9.5%
下游价格	上海20mm螺纹钢价格	元/吨	3970.0	-170.0	-4.1%
	上海6.5高线线材价格	元/吨	3930.0	-130.0	-3.2%
	上海3.0mm热轧板卷价格	元/吨	4330.0	-110.0	-2.5%
	上海普20mm中板价格	元/吨	4080.0	-120.0	-2.9%

资料来源:WIND，国信证券经济研究所整理

月度煤炭市场动态速览-全球能源价格					
产业链	指标	单位	价格/数量	月度增减	月度环比
全球能源价格对比	中国动力煤	元/GJ	35.1	-2	-4.4%
	期货收盘				
	NYMEX轻质原油	元/GJ	105.6	1	0.8%
	价(活跃合约)				
	NYMEX天然气	元/GJ	58.2	7	13.7%
	IPE英国天然气	元/GJ	396.1	92	30.1%

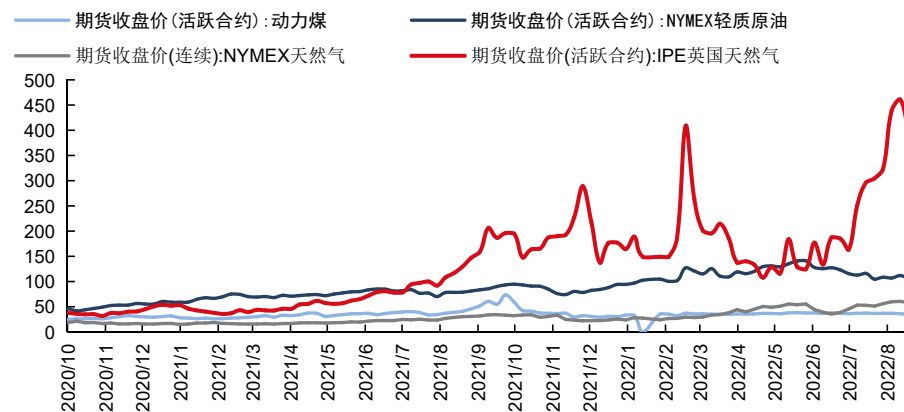
资料来源:WIND，国信证券经济研究所整理

1.月度重点：关注能源安全

关注能源安全 | 海外能源价格的波动性加大

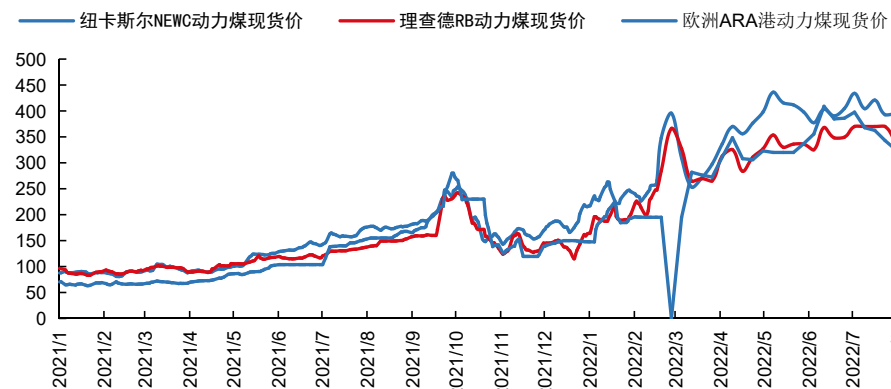
- **欧洲增加全球煤炭采购：**欧盟于8月第二周全面禁止进口俄罗斯煤炭；欧洲贸易商持续在国际市场大量采购，海外煤炭报价坚挺。当地时间9月2日，俄罗斯天然气工业股份公司发布公告称，在维修工作结束后将完全关闭北溪管道，直到所有设备故障得到纠正。随着冬季供暖季来临，欧盟除了需要采购大量煤炭替代俄罗斯煤外，天然气的短缺，会进一步增加煤炭需求。
- **美国增加煤炭使用：**美国及其伙伴国今年将向欧洲增加供应150亿立方米液化天然气。由于天然气价格快速增长，美国增加了煤炭发电，天然气用于出口。
- **突发事件的影响：**除了天气因素外，安全环保也成为影响能源价格的重要因素。2022年6月9日，由于爆炸事故的影响，美国最大的液化天然气(LNG)终端之一自由港(Freeport)不得不关闭三个月，推迟向欧洲供应天然气，这也导致美国国内天然气储量开始增加。自由港每天接收约20亿立方英尺的天然气，约占美国LNG出口能力的16%。停摆三个月的时间，美国国内市场要多出1800亿立方英尺的天然气供应。该事件使得美国天然气价格大幅下跌，但是欧洲天然气价格却大幅上涨。
- **预计今年冬季供暖季，**气候以及突发事件等影响，海外能源价格的波动性加大，国内能源价格支撑较强。

不同能源的价格（元/GJ, 换算成人民币）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

今年以来海外煤炭价格大幅上涨

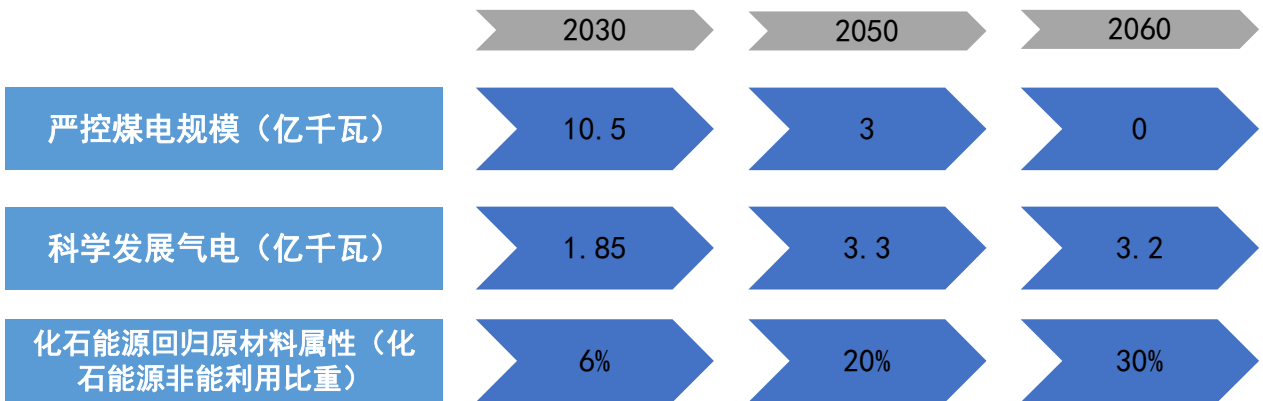


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

一方面：碳中和目标限制煤炭产能扩张

- “碳中和”目标下，传统高耗能、碳排放大的行业受负面影响较大，包括煤炭、冶炼、石化等。
- 根据GEIDCO的预测，化石能源总量预计在2028年左右达峰，煤炭发电将逐渐退出。其中，将力争2025年实现煤电碳达峰，煤电装机将于2050年前后加速下降。工业生产方面，六大高耗能行业的工业增加值占比有望从2017年的30%以上降至2030年的20%左右，到2060年高耗能行业能效水平将达到全球领先，建成低碳生产体系。
- 碳中和下，国有煤炭企业在扩产能方面较为慎重，且新煤矿建设周期普遍需3-5年左右。谢和平院士团队经过研究认为，如果只考虑现有在产煤矿符合生态环境约束、安全高效集约化生产约束、先进产能等要求的剩余资源量，按照现有技术水平和回采率，满足40亿吨/年的产量规模，仅可支撑15年左右。统筹考虑碳中和目标下煤炭资源量、赋存条件、生态红线等多种因素叠加下的产能规模对于实现碳中和是非常迫切的。
- “十四五”时期，能源消费仍处于上升趋势中，供给或仍阶段性跟不上需求。

化石能源转型行动路线图



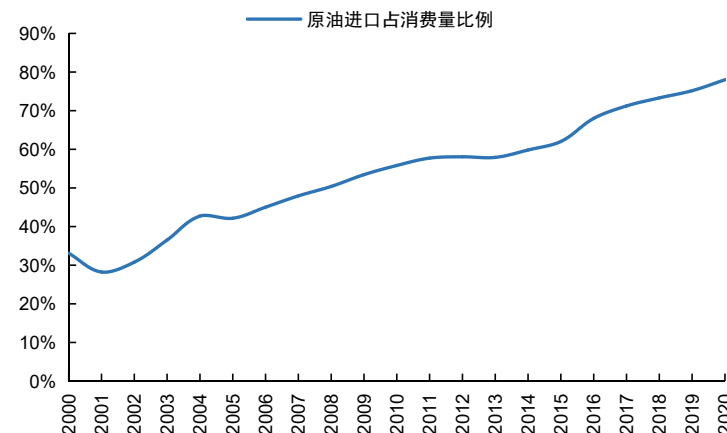
资料来源：GEIDCO，国信证券经济研究所整理

关注能源安全 | 碳中和与能源安全成为煤炭行业的双要求

原油进口占原油消费量比例快速提升

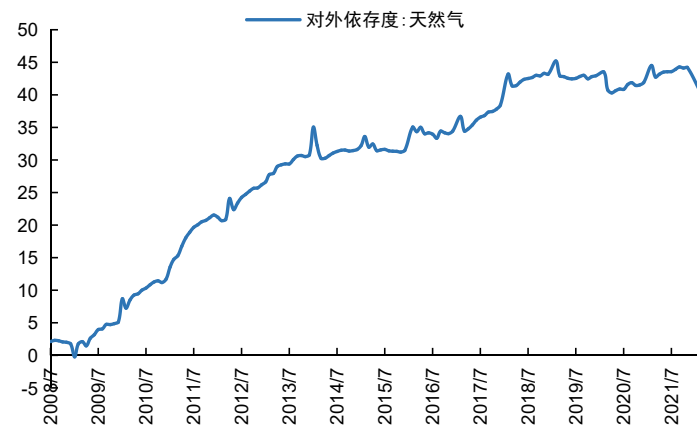
另一方面：能源安全需要煤炭进行托底保障

- 我国能源转型过程中电力与煤炭区域性、时段性紧张风险凸显，极端条件下能源供应保障不确定因素增加。尽管随着碳达峰、碳中和行动的加快实施，能源结构低碳化进程明显加速，煤炭消费比重将进一步降低。但立足我国经济发展阶段以及富煤、贫油、少气的能源资源禀赋特点，从我国能源安全角度出发，在新的替代能源发展成熟之前，煤炭仍将是我国主体能源，发挥重要的基础保障作用，煤炭是极端情况下最可靠的能源安全保障。
- 2021年底召开的中央经济工作会议提出，“传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。”这是“双碳”目标确立后，中央层面首次对传统能源的退出明确了要求。
- 根据谢和平院士团队研究，按照新能源最大能力发展的最理想情景设计，新能源在能源结构中占比提升到接近30%，乐观估计需要10年；由30%提高到50%，还需要20年左右；再由50%提高到80%以上，估计还得需要10-20年。在全力发展新能源达成规模和稳定供应的30-50年的窗口期，仍需要、也只能依靠煤炭（煤电）能源来支撑保障。



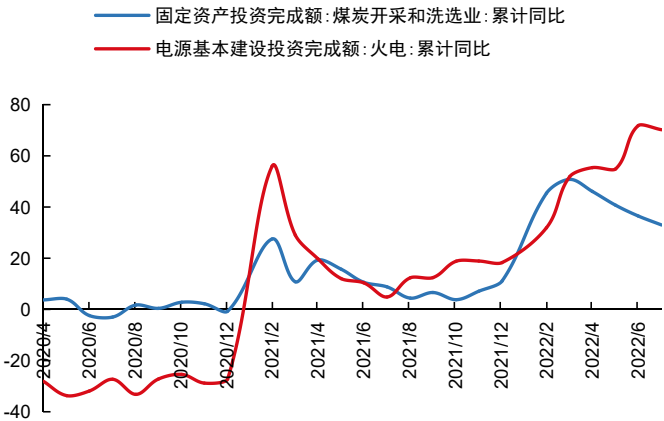
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

天然气对外依存度快速上升（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

煤炭开采和洗选业、火电固定资产投资增速（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

煤炭开采主要设备



资料来源：煤炭科学研究总院，国信证券经济研究所整理

- **投资增速加快：**2021年煤炭开采和洗选行业固定资产投资较快增长，同比增长11.1%。2022年1-7月煤炭投资增速加快，同比增长33%；火电投资同比增长70.2%。
- **产能储备建设加快：**2010年，国家发改委便提出加快煤炭应急储备工作，2011年国家发改委、财政部联合下发《国家煤炭应急储备管理暂行办法》，明确储备点布局、承储企业及管理等内容。受之后几年煤炭产量缩减、煤价长期处于下行通道、储煤成本高等因素影响，其执行效果并不理想。
- 2021年7月，国家发改委发布消息，国家正在推进煤炭储备能力建设，总的目标是在全国形成，相当于年煤炭消费量15%、约6亿吨的煤炭储备能力，其中政府可调度煤炭储备不少于2亿吨，接受国家和地方政府直接调度，另外4亿吨是企业库存，通过最低最高库存制度进行调节。
- 中共中央政治局常委、国务院副总理韩正6月15日出席迎峰度夏能源保供工作电视电话会议并讲话。会议提出：积极推动新增产能落地，加强煤炭储备能力建设，促进国内能源市场平稳运行。
- 预计在全球能源供需整体紧张的情况下，为了减少海外供应波动对国内生产生活的影 响，国家或将加快煤矿新产能的建设，煤矿投资增速或将维持高位。同时四川限电后，火电投资也会加快。

关注能源安全 | 煤矿新产能与智能化建设将加快

- 智慧矿山将成为新产能建设的新要求：通俗的讲，智慧矿山与传统煤矿就像智能手机和普通手机，就像智能汽车（无人驾驶）和传统汽车。智能化煤矿建设成长空间巨大。目前，煤炭智能化开采还处于示范阶段，适用于条件较好的工作面，随着技术水平的提升，未来10-20年内或将大范围应用。到2035年，各类煤矿基本实现智能化，构建多产业链、多系统集成的煤矿智能化系统，建成智能感知、智能决策、自动执行的煤矿智能化体系。
- 在2021年煤矿智能化重大进展发布会上，国家矿山安全监察局安全基础司负责同志介绍了全国煤矿智能化建设取得的显著成效。截至2021年底，全国智能化采掘工作面已建成687个，其中采煤工作面431个，掘进工作面256个；并且已有26种煤矿机器人在煤矿现场实现了应用。
- 智能煤矿主要由控制系统和综采装备组成，煤机装备占总投资的20%，控制系统投资约占总投资的3.5%。按照每年增加1-2亿吨/年的智慧矿山产能，煤矿投资按照1000元/（吨/年），每年新建煤矿智能化开采控制系统和煤机装备投资在240-480亿左右。随着技术的不断成熟，智能化投资规模将逐步增加。煤矿智能化成为投资新方向。

智能煤矿可以类比智能手机和智能汽车

煤矿经历机械化、电气化、自动化到智能化



- 发展煤化工是替代石油的重要途径：现代煤化工产品可以替代石油产品，减少石油对外依存度，同时在较高油价下具有明显经济性。
- 高油价支撑煤化工开工率或显著提升：油价复苏提升煤化工用煤需求，如果油价一直处于100美元/桶左右的高位区间，预计2022年现代煤化工用煤同比增长，对坑口煤价有一定支撑。根据中国煤炭加工协会统计，2021年现代煤化工（煤制油气、烯烃、乙二醇等）耗原煤1.47亿吨，其中原料煤1.07亿吨，燃料煤0.39亿吨。
- 煤制燃料工艺及相关核心装备实现国产化：我国煤化工成套设备国产化率已达到90%。对于直接液化来说，加氢液化装置、加氢稳定装置、加氢裂化装置、煤制氢装置、空分装置、气体制氢等占投资比重较高；对于间接液化来说，煤气化装置、一氧化碳变化、合成气净化、油品合成等占投资比重较高。热解、焦油加工等低阶煤分质利用环节的投资较大。以煤炭液化项目为例，建设1000万吨/年规模的项目，需要投资约2000亿元，相关设备供应商将受益。
- 盈利能力较强的煤制燃料项目建设加快：“十四五”期间，如果油价一直处于相对高位，到2025年，煤制油、低阶煤分质利用、煤制乙二醇等产能将大幅增加，将对煤化工用煤形成支撑。
- 氢能投资加快：绿氢与煤化工结合替代部分灰氢，中石化、中石油、三峡等示范项目正在推进。

煤制燃料上游设备和工程建设供应商

序号	核心装备或工程	上市公司
1	气化炉	航天工程、云鼎科技、兰石重装
2	加氢反应器	中国一重（直接液化项目煤液化加氢反应器）
3	费托合成反应器	兰石重装
4	空分装置	杭氧股份、陕鼓动力
5	氢气提纯	昊华科技
6	煤热解	国机重装
7	工程总包和建设	中国化学、兰石重装

资料来源：中国煤炭加工利用协会，国信证券经济研究所整理

“十四五”煤化工产能呈增长趋势（万吨/年，亿立方米/年）

序号	项目	2022	2023	2024	2025
1	煤制油	986	1086	1086	1500
2	煤制天然气	89.65	89.65	110	110
3	低阶煤分质利用	2000	2000	3000	3000
4	煤制烯烃（不含甲醇制烯烃）	932	932	1050	1050
5	煤制乙二醇	685	685	1000	1000

资料来源：中国煤炭加工利用协会，中国知网，国信证券经济研究所整理

- **煤制乙醇替代汽油市场空间较大：**目前乙醇最大的下游市场除了白酒就是和汽油调配形成车用燃料，即乙醇汽油。2019年，我国汽油产量14073万吨，按照燃料乙醇与汽油1:9比例添加计算，未来一旦在全国逐步实现封闭使用乙醇汽油，理论上对燃料乙醇的需求量为1563万吨。至2019年初，我国有生产资质且正式运行的燃料乙醇产业规模430万吨左右，供需尚存在千万吨缺口。据不完全统计，截至2020年9月，我国在建和规划的煤制乙醇产能共计约500万吨/年。
- **二甲醚羰基化制乙醇技术进入工业化运行：**该技术由中科院大连化学物理研究所和陕西延长石油集团共同进行了开发，并且进行了工业化应用。2017年1月11日，采用该技术路线在陕西兴化公司建设的10万t/a合成气制乙醇装置成功打通全流程，产出合格的无水乙醇产品，纯度达99.71%。延长石油榆神50万吨/年煤基乙醇项目采用延长石油与中国科学院大连化物所共同研发的二甲醚羰基化制乙醇技术，年产50万吨乙醇。此外，新疆天业、淮北矿业也正在实施煤制乙醇项目。
- **高油价下煤（甲醇）制乙醇经济性良好：**根据中国煤炭加工利用协会研究，当前煤制乙醇单吨毛利超过2000元，甲醇、焦化、钢铁等拥有合成气和甲醇产品的公司有望加快推进项目建设。

制乙醇工艺路线技术对比

优缺点	合成气直接法	合成气生物发酵	醋酸直接加氢	醋酸酯化加氢	二甲醚羰基化
优点	路线最短；投资小；生产效率高	反应条件温和；乙醇选择性高；环境友好。	乙醇选择性强；路径相对较短；投资收益率高。	非贵金属催化剂；设备材质要求低；无水生成，分离过程能耗低。	非贵金属催化剂；无酸环境，设备投资低
缺点	CO转化率低；乙醇选择性低；副产物多，分离复杂。	可用菌株种类少；原料气利用率低；生产成本高。	贵金属催化剂；生成水，分离能耗高；醋酸腐蚀性强	多一步酯化反应，反应流程长。	反应路线较长

资料来源：中国煤炭加工利用协会，国信证券经济研究所整理

煤制乙醇项目主要参与

序号	项目参与内容	参与方	金额
1	技术提供	中科院大连化物所	-
2	乙醇联合装置PC工程总承包	北京石油化工工程有限公司	13.8亿元
3	甲醇综合利用项目除去乙醇联合装置以外的工程EPC总承包	东华科技	17.0亿元
4	乙醇装置反应器	兰石重装	约2亿元

资料来源：中国煤炭加工利用协会，国信证券经济研究所整理

2.行业市场表现回顾

➤ 近一月行业市场整体表现

截至9月2日，中信煤炭行业近一月收涨12.04%，沪深300指数下跌1.07%。年初至今，中信煤炭上涨45.15%，跑赢同期沪深300指数62.01个百分点。行业表现方面，近一月在30个中信一级行业中，煤炭涨幅排第1。

9月2日，煤炭行业市盈率（TTM整体法，剔除负值）为9.47，环比前一周上升0.28。在中信30个一级行业中，餐饮旅游、房地产、综合、计算机、国防军工、电力及公用事业、汽车市盈率水平居前，煤炭行业位于第27位，环比前一周持平，仅高于石化、银行。

➤ 子板块市场及个股表现

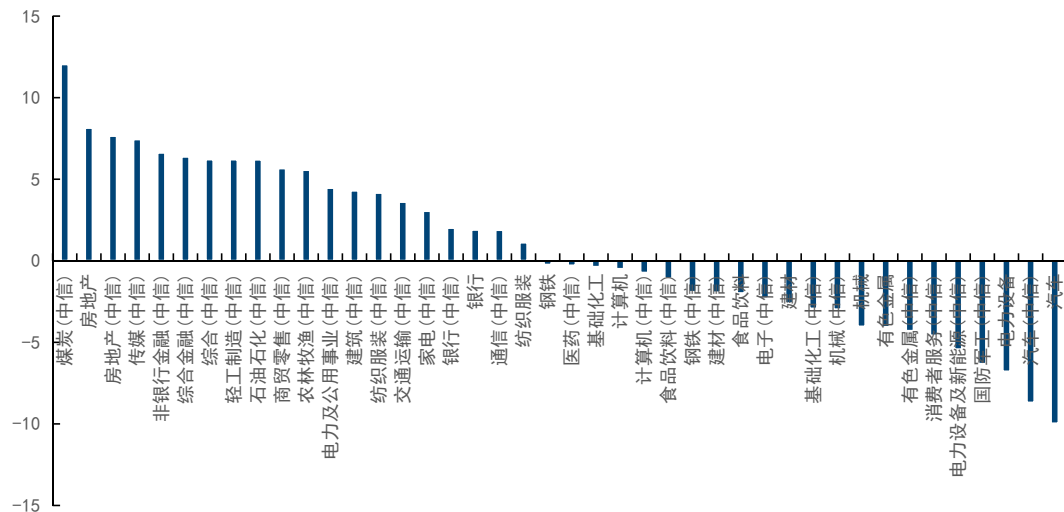
截至9月2日，近一月各子板块普涨，动力煤板块涨幅最大，为16.6%，无烟煤板块表现最差，下跌4.3%。个股涨幅榜中，郑州煤电涨幅最高，近一月涨幅为9.4%；电投能源跌幅为2.6%，为跌幅最大股票。

中信煤炭行业指数走势



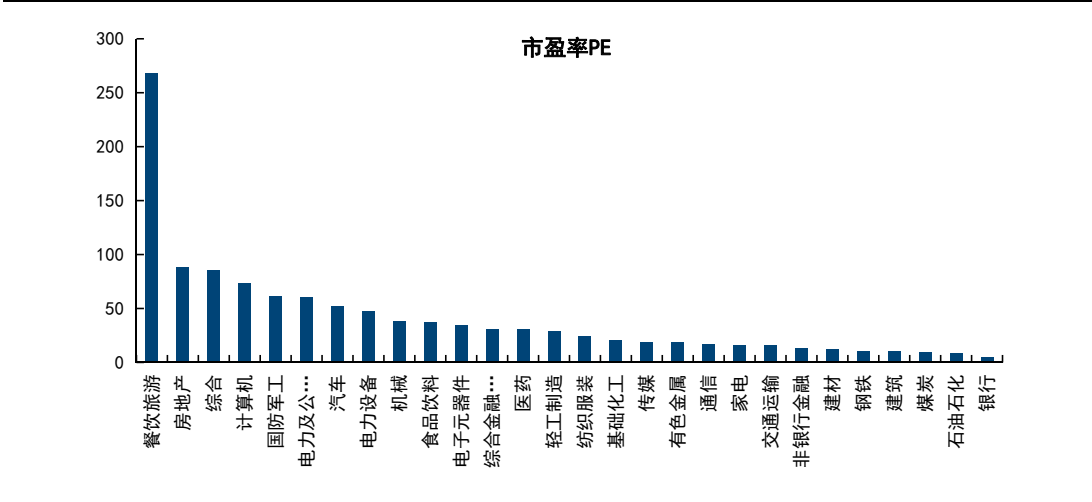
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

近一月煤炭行业指数涨跌幅及行业间比较



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行业市盈率



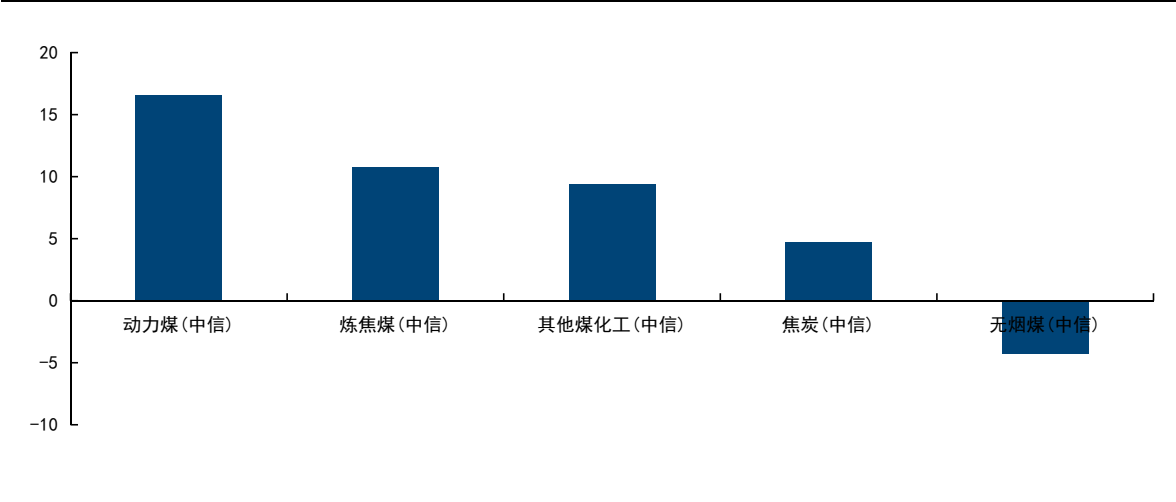
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

近一月煤炭行业涨跌幅排名前10的个股

证券代码	证券简称	周涨跌幅 %	月涨跌幅 %	市盈率PE	周换手率 %
600121. SH	郑州煤电	-3. 65	9. 37	-40. 84	35. 45
601225. SH	陕西煤业	2. 08	5. 05	5. 98	3. 41
600997. SH	开滦股份	3. 30	3. 43	6. 12	16. 13
601001. SH	晋控煤业	-7. 99	3. 31	5. 10	10. 81
600397. SH	安源煤业	-1. 77	3. 10	-27. 87	14. 83
600188. SH	兖矿能源	-1. 30	2. 69	8. 63	4. 43
600348. SH	华阳股份	-6. 94	2. 62	8. 09	13. 47
600508. SH	上海能源	-10. 82	2. 07	8. 41	23. 23
600546. SH	山煤国际	-13. 90	1. 86	4. 55	21. 22
600725. SH	云维股份	-1. 25	1. 80	209. 66	3. 82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

近一月子行业间涨跌幅比较



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

近一月煤炭行业涨跌幅排名后10的个股

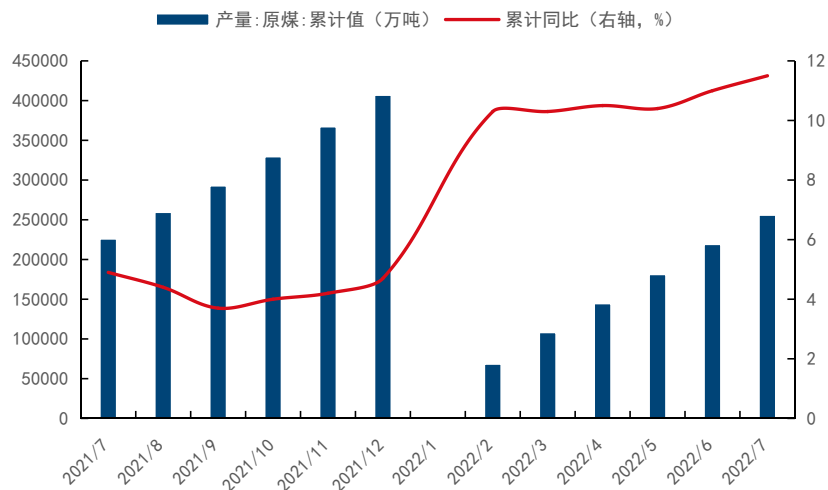
证券代码	证券简称	周涨跌幅 %	月涨跌幅 %	市盈率PE	周换手率 %
002128. SZ	电投能源	-18. 07	-2. 58	6. 44	15. 69
000983. SZ	山西焦煤	-9. 24	-2. 03	6. 51	11. 31
600123. SH	兰花科创	-10. 22	-1. 35	4. 57	24. 10
000723. SZ	美锦能源	-6. 32	-0. 97	17. 96	15. 18
600985. SH	淮北矿业	-1. 61	-0. 95	6. 24	5. 49
600157. SH	永泰能源	-2. 27	-0. 58	27. 69	8. 61
600575. SH	淮河能源	-1. 10	-0. 37	19. 48	7. 03
000552. SZ	靖远煤电	-7. 16	-0. 26	9. 01	15. 52
600758. SH	辽宁能源	-5. 33	0. 00	17. 92	15. 19
603113. SH	金能科技	-2. 13	0. 00	46. 30	7. 11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

3.供给：供给增速放缓，库存有所下降

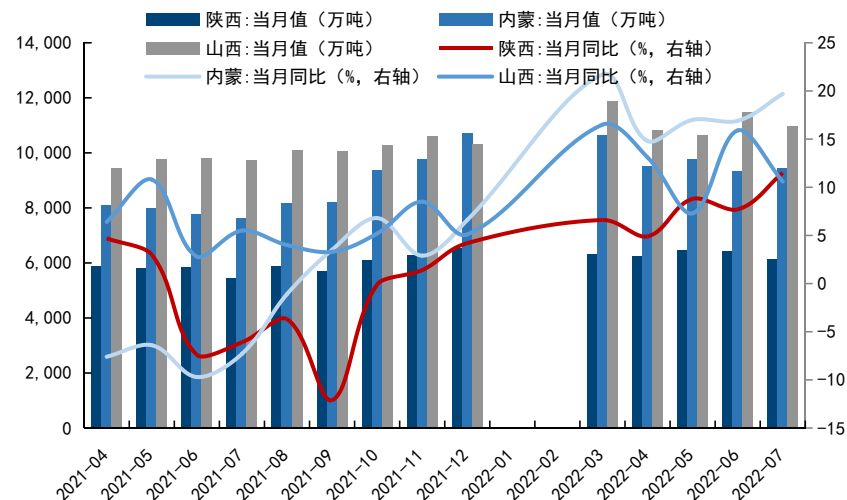
- **原煤产量：**1-7月，全国原煤产量累计完成25.6亿吨，同比增长11.5%。其中7月份，全国原煤产量完成3.73亿吨，同比增长16.1%；8月上旬，中国煤炭运销协会重点监测煤炭企业产量完成5286万吨，环比7月上旬下降2.6%，同比增长7.3%。
- 从主产区看：**1-7月，山西、内蒙古、陕西累计生产原煤18.5亿吨，占全国总产量的72.3%。其中7月份三省总产量为2.7亿吨，占全国总产量的71.3%；晋陕蒙三省煤炭产量增速较快，其中内蒙增速最快，主因露天矿产能释放较快。

2022年1-6月原煤产量稳定增长



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

晋陕蒙三省区煤炭产量当月值及当月同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

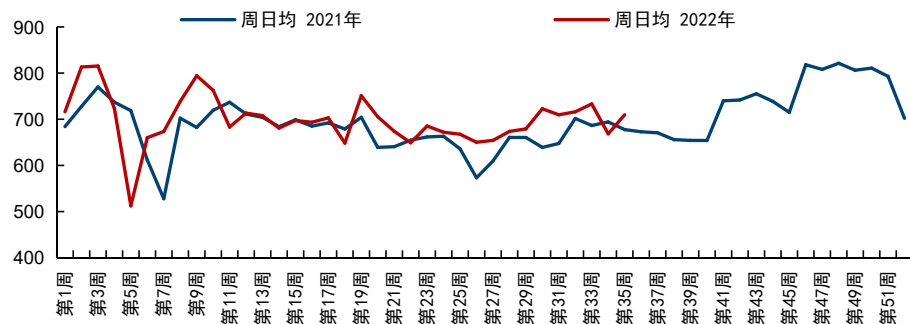
供给 | 8月受疫情影响销量环比下降

重点煤矿周度数据

中国煤炭运销协会数据，8月26-9月1日，重点监测企业煤炭日均销量为710万吨，比上周日均销量增加42万吨，增长6.3%，比上月同期减少15万吨，下降2.1%。其中，动力煤日均销量较上周增长9.3%，炼焦煤销量较上周增长1%，无烟煤销量较上周下降9%。

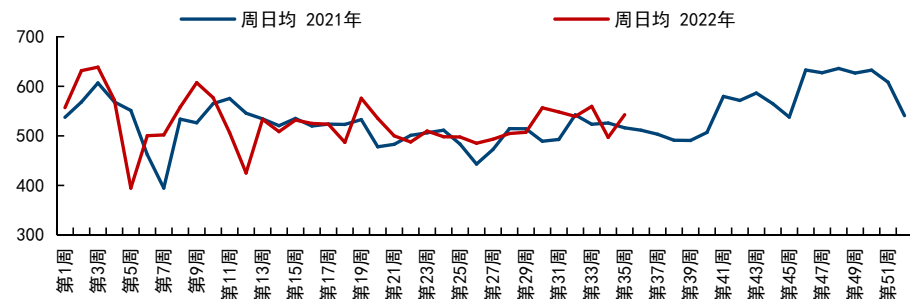
截至9月1日，重点监测企业煤炭库存总量（含港存）1874万吨，比上月同期减少244万吨，下降11.5%；其中，矿井存煤1132万吨，比上月同期减少187万吨，下降14.2%。

20家煤炭集团(销量) (万吨)



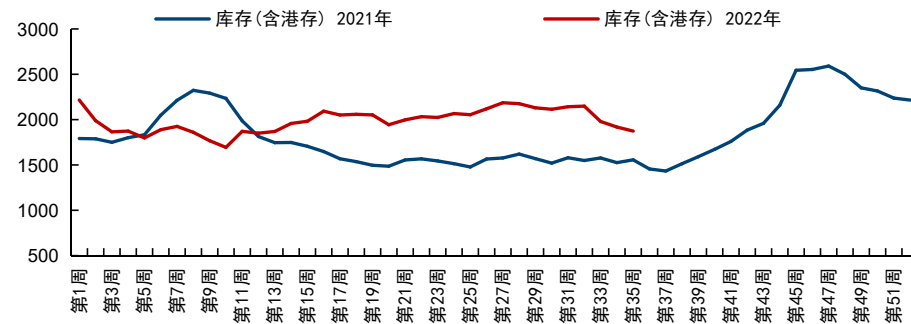
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

7家动力煤集团(销量) (万吨)



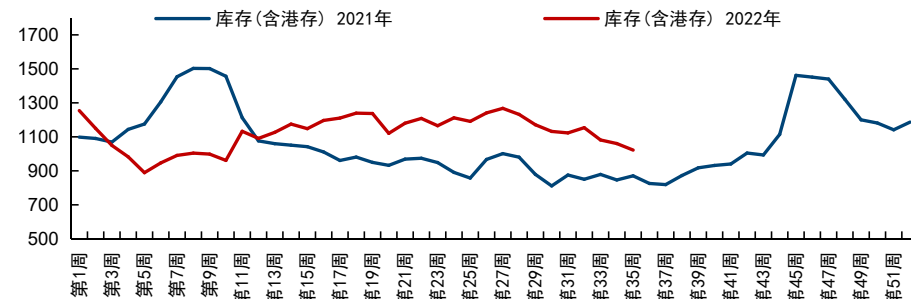
资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

20家煤炭集团(库存, 包括港口库存) (万吨)



资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

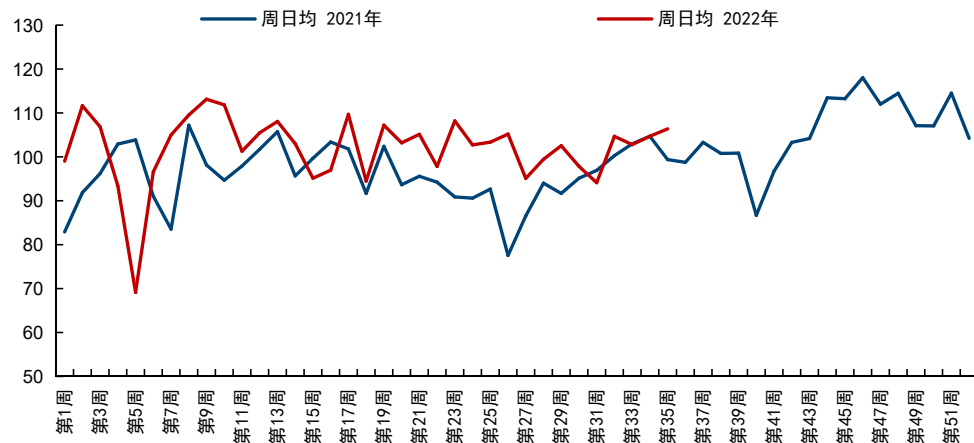
7家动力煤集团(库存, 包括港口库存) (万吨)



资料来源：中国煤炭运销协会，国信证券经济研究所整理

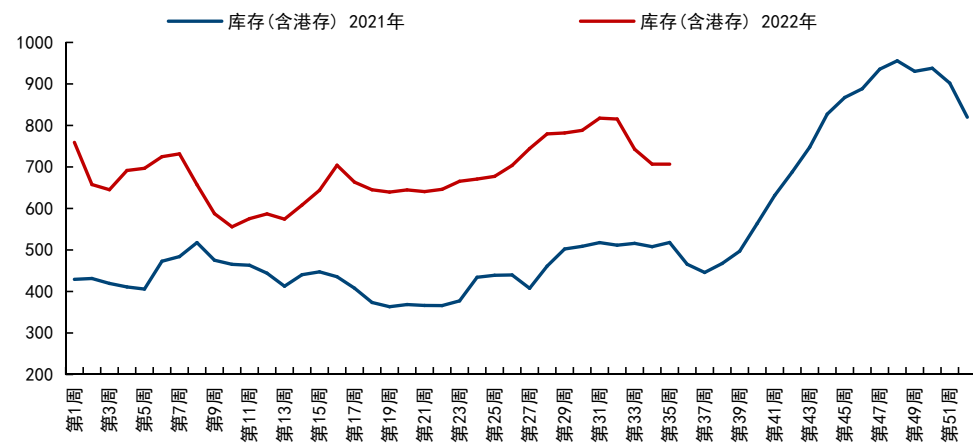
供给 | 8月受疫情影响销量环比下降

9家焦煤集团(销量)(万吨)



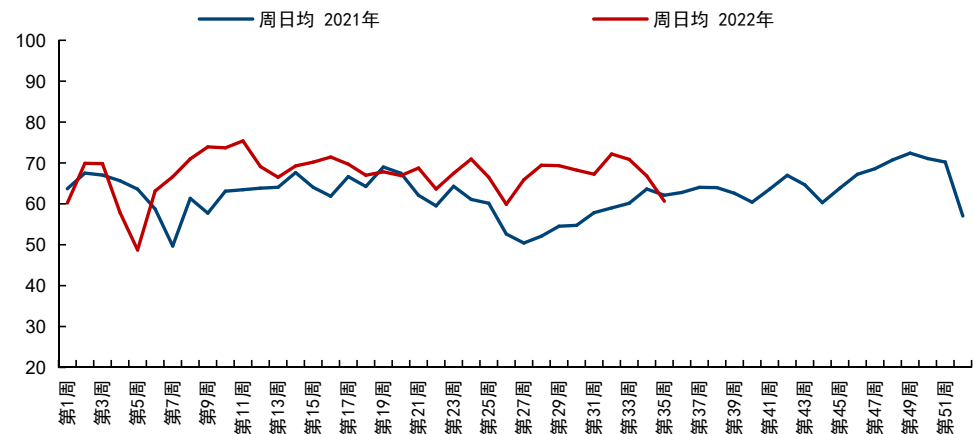
资料来源: 中国煤炭运销协会, 国信证券经济研究所整理

9家焦煤集团(库存, 包括港口库存)(万吨)



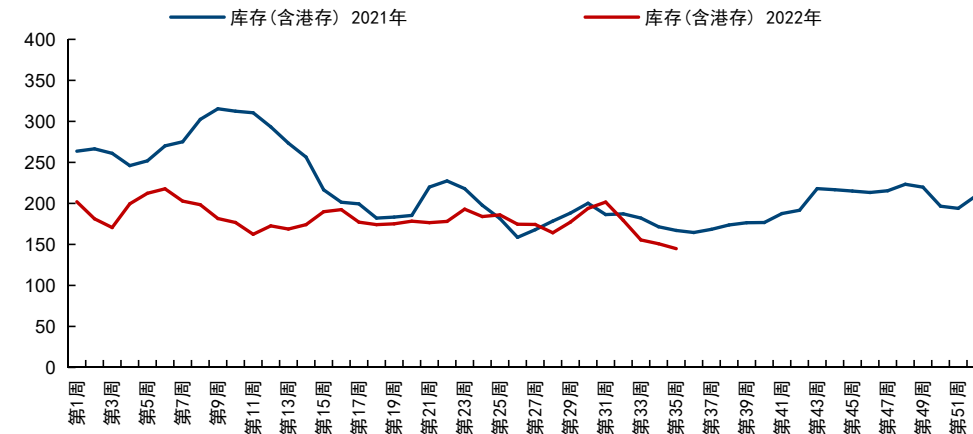
资料来源: 中国煤炭运销协会, 国信证券经济研究所整理

4家无烟煤集团(销量)(万吨)



资料来源: 中国煤炭运销协会, 国信证券经济研究所整理

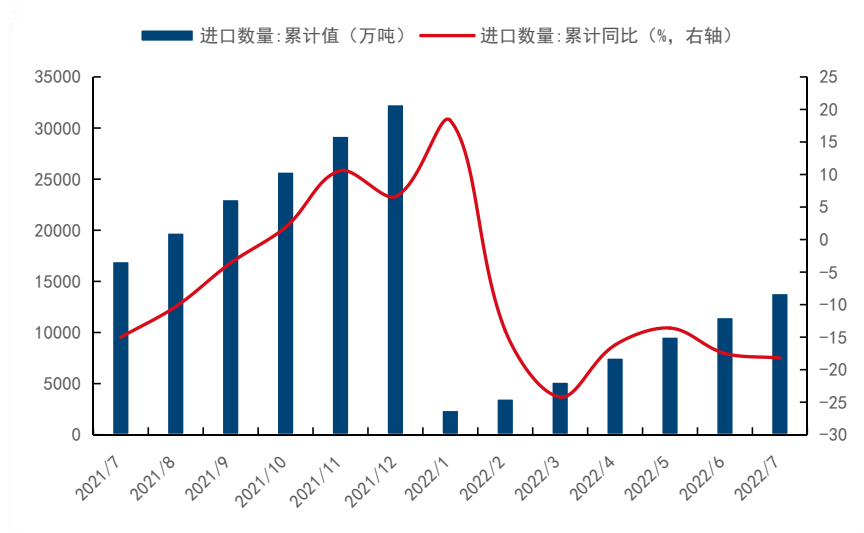
4家无烟煤集团(库存, 包括港口库存)(万吨)



资料来源: 中国煤炭运销协会, 国信证券经济研究所整理

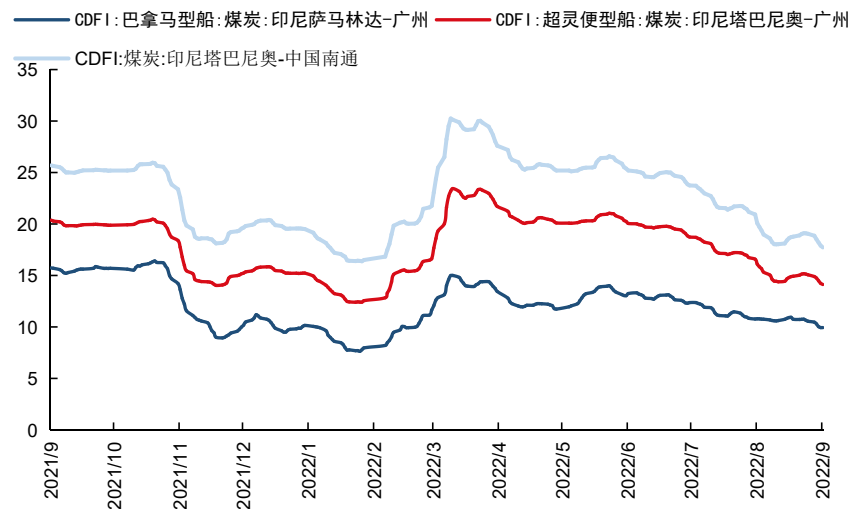
- **进口煤数量持续下降：**1-7月，全国累计进口煤及褐煤13852万吨，同比下降18.2%；其中，7月份进口煤炭2352万吨，同比下降21.8%。
- 进口煤可采购资源释放空间有限：**受国际能源紧张等因素影响，今年国内外价格倒挂明显，制约我国进口。8月初，欧盟已禁止进口俄罗斯煤炭；当地时间9月2日，俄罗斯天然气工业股份公司发布公告称，在维修工作结束后将完全关闭北溪管道，直到所有设备故障得到纠正。德国、法国等多个欧洲国家准备重启燃煤发电以度过一场能源危机。印度同样面临国内煤炭供应紧张。中国国务院关税税则委员会按程序决定，自2022年5月1日至2023年3月31日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。尽管税率下降，国内进口煤仍大幅下降，近期汇率波动，进口煤成本有所提升。预计下半年，考虑全球煤炭替代天然气的趋势，煤炭进口或继续下降。欧洲、亚洲等国家煤炭需求高位稳定。特别是冬季供暖季前，欧洲等国家或增加煤炭进口。

1-6月煤炭进口数量及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

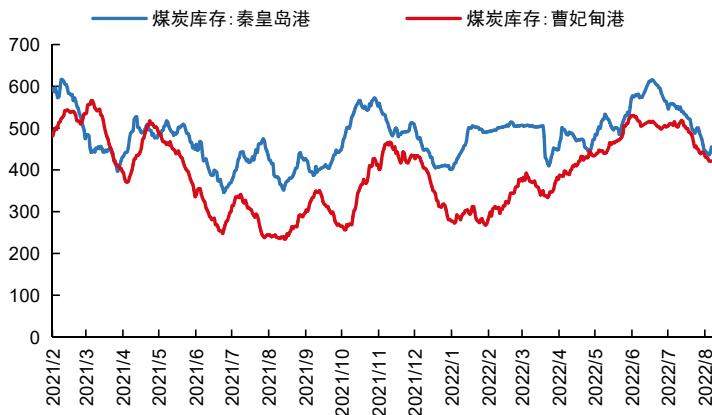
今年以来国际到中国煤炭运价下行（美元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

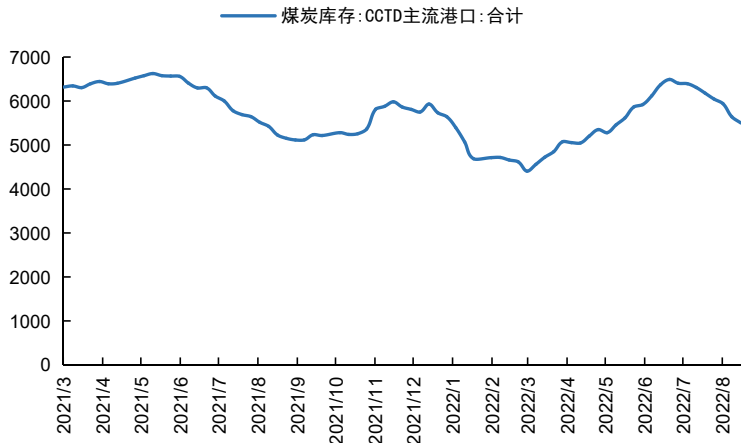
- **全国主要港口：**环渤海港口煤炭库存月环比下降。截至9月2日，秦皇岛港煤炭库存为455万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-1.1%、-17.6%、18.5%；曹妃甸港库存为421万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-4.6%、-17.1%、72.5%。截止8月29日，CCTD主流港口合计5503万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-2.5%、-10.9%、5.3%。
- **煤炭企业库存：**煤炭运销协会重点监测煤炭企业库存同比增长、环比下降。截至8月10日，重点监测煤炭企业库存1933万吨，比7月末减少136万吨、下降6.6%，同比增加335万吨、增长21%。重点监测30家焦煤企业库存255万吨，环比7月末增加15万吨、增长6.3%，比去年同期增加130万吨、增长104%。重点监测11家无烟煤企业库存147.32万吨，比7月末减少65万吨、下降31%，比去年同期增加31万吨、增长27%。
- **全国统调电厂：**截止8月25日，存煤17000万吨，比上月中旬的17300万吨下降300万吨，下降1.3%；可用天数23天，比上月中旬的26天下降3天。

全国重点港口库存（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

全国主流煤炭港口库存（万吨）

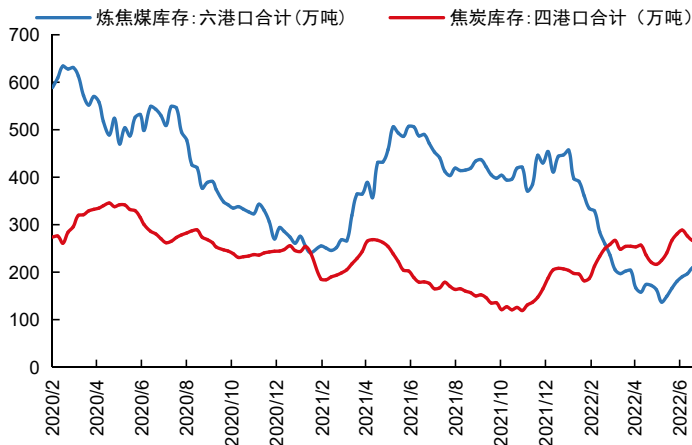


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

供给|主要环节焦煤库存略有增长

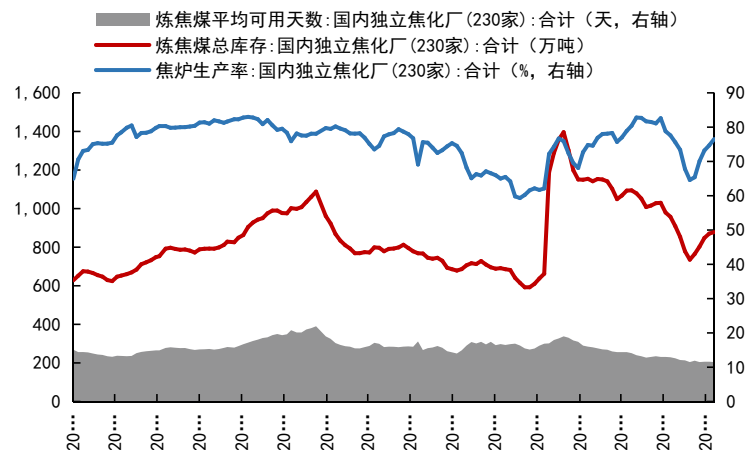
- **主要港口：**港口焦煤库存较低，但焦炭库存同比增长。截至7月15日，炼焦煤库存六港口合计212.2万吨，周环比、月环比、年同比分别变化1.4%、17.4%、-55.0%；焦炭库存四港口合计265万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-0.6%、-5.5%、50.4%。
- **独立焦化厂：**独立焦化厂（样本230家）焦煤库存上升，焦炭库存上升。截至9月2日，国内独立焦化厂（230家）炼焦煤总库存878万吨，周环比、月环比、年同比分别变化0.9%、14.8%、27.9%；生产率为76.5%，周环比、月环比、年同比分别增长1.8、11.1、4.1个百分点；可用天数为11.5天，周环比、月环比、年同比分别下降0.1、0.4、3.4天。焦炭库存为68.8万吨，周环比、月环比、年同比分别变化4.6%、-9.5%、187.8%。
- **钢厂焦化厂：**钢厂焦煤库存处于相对低位，焦炭库存增加。截至9月2日，钢厂（样本247家）焦煤809.6万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-0.6%、0.9%、16.2%；可用天数为12.9天，周环比、月环比、年同比分别下降0.2、0.3、1.0天。焦炭库存614.6万吨，周环比、月环比、年同比分别变化4.1%、6.4%、46.8%。

港口焦煤库存处于低位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

独立焦化厂焦煤库存处于低位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

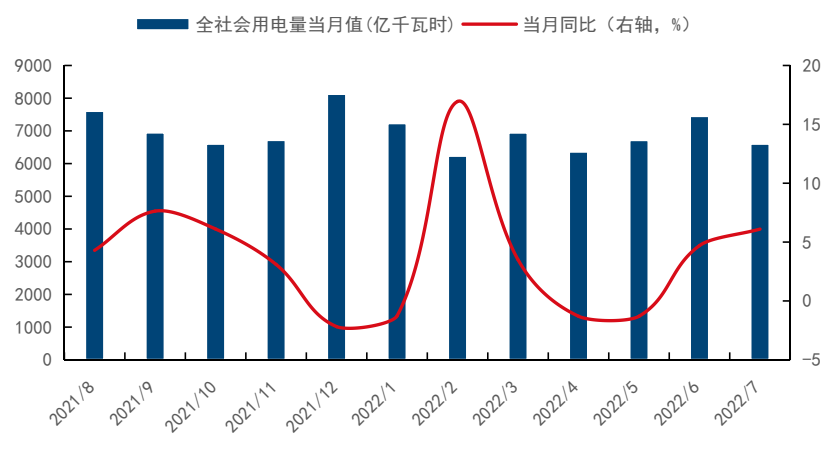
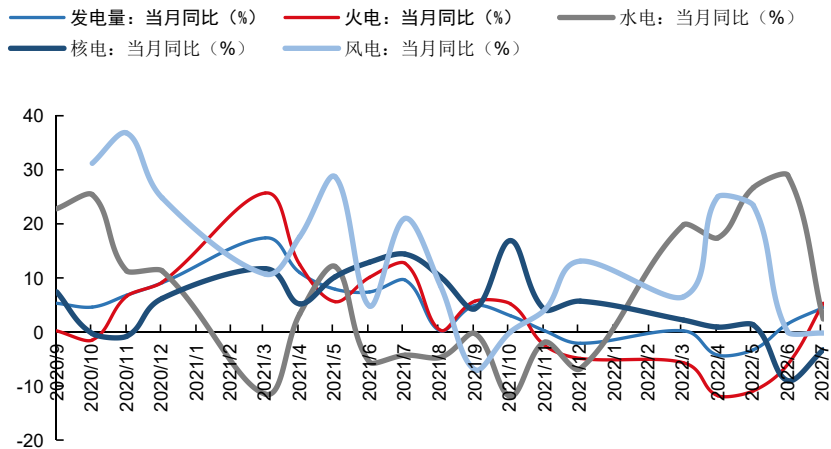
4.需求：电煤需求增长，工业表现分化

需求|7月以来电力用煤由降转增，下半年或继续好转

- **7月全社会用电量增速加快**：1-7月，全社会用电量累计49303亿千瓦时，同比增长3.4%。7月份，全社会用电量8324亿千瓦时，同比增长6.3%。
- **火电生产由降转增**：7月份，火电由降转增，水电、风电增速放缓，核电降幅收窄，太阳能发电增速加快。其中，火电同比增长5.3%，上月为下降6.0%；水电增长2.4%，增速比上月放缓26.6个百分点；风电增长5.7%，增速比上月放缓11.0个百分点；核电下降3.3%，降幅比上月收窄5.7个百分点；太阳能发电增长13.0%，比上月加快3.1个百分点。8月上旬，火力发电量日均同比增长12.7%，环比上一旬增长10.4%；水力发电量日均同比下降3.7%，环比上一旬下降6.2%。
- **由于复工复产、夏季用电旺季，同时水电出力不及预期，下半年电力行业煤炭消费量将有所回升。**

2022年7月火电发电量由降转增

2022年7月全社会用电量回升



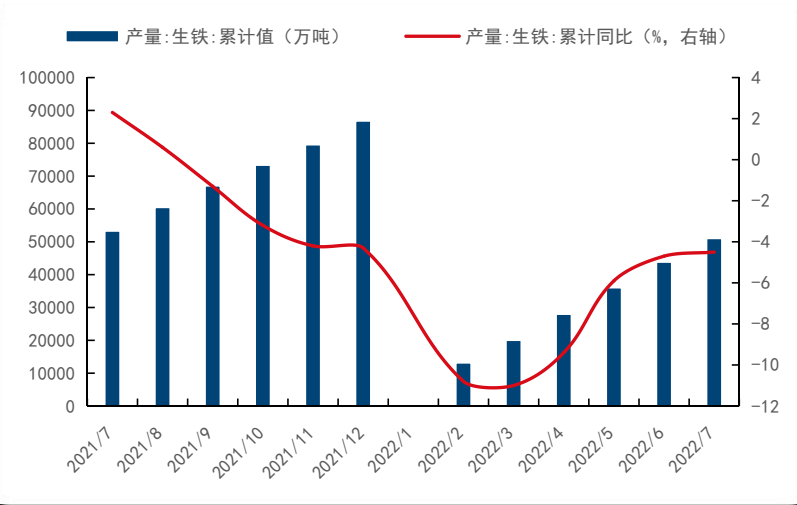
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

供需|7月钢铁行业用煤环比下降，8月上旬环比上涨

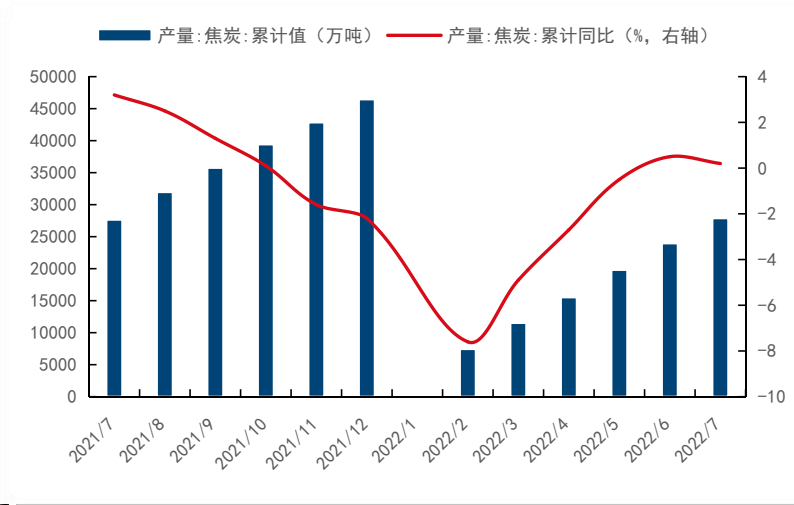
- **钢铁：**1-7月份，粗钢、钢材、生铁产量同比均有所下降，根据中国煤炭运销协会数据，7月份钢铁行业煤炭消费0.5亿吨，同比下降2.5%。统计局数据显示，7月份，粗钢、钢材产量同比分别下降6.4%、5.2%。
- **8月上旬，**重点监测钢焦企业煤炭消费量环比增长、同比下降。重点监测50家钢焦企业日均耗煤45.3万吨，环比上一旬增长10.2%，同比下降5.4%。年初至8月上旬累计耗煤同比下降12.7%。预计随着稳增长政策逐步落地，地产基建等需求有所提升，钢铁用煤需求或将有所恢复。

2021年9月以来生铁产量同比回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2022年1-7月焦炭产量同比下降



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2022年1-7月分月产量

	月 (万吨)	当月同比, %	1-7月累计	1-7月累计
			(万吨)	同比%
生铁	7048.6	-3.6	51089.7	-4.5
粗钢	8142.9	-6.4	60928.0	-6.4
钢材	10624.2	-5.2	77650.0	-4.6
焦炭	3879.7	-1.0	27874.0	0.2

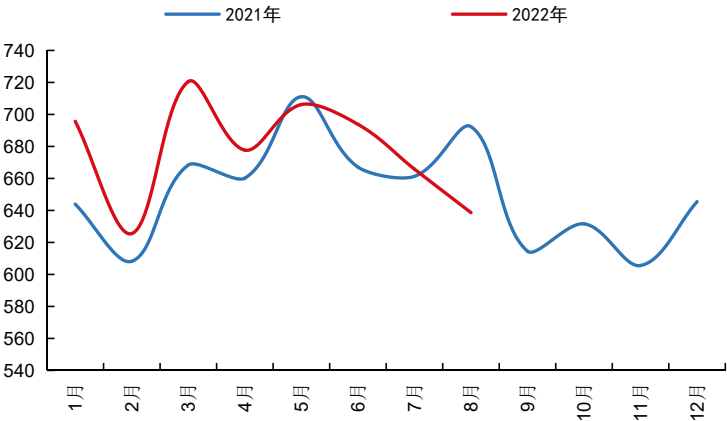
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

供需|8月化工用煤环比下降，建材需求仍处低位



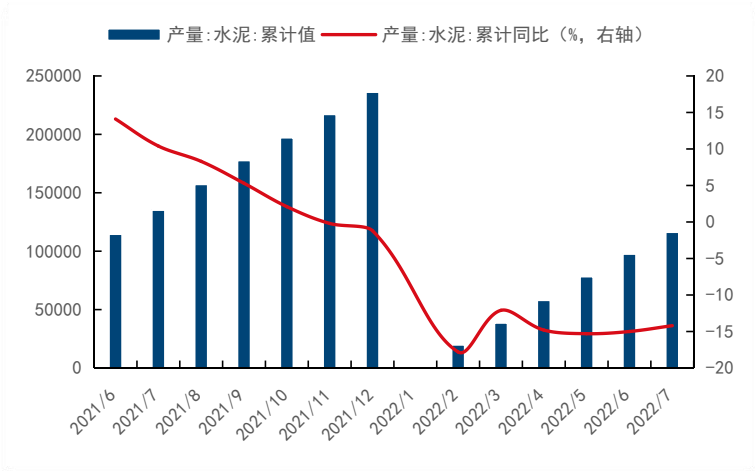
- 化工：7月，化工用煤量同比增长5.8%。7月-8月，甲醇（全国样本企业）产量分别为665.8、638.6万吨，同比分别变化0.7%、-7.8%。
- 建材：7月，建材用煤量同比下降5.9%。1-7月水泥产量累计同比下降14.2%。预计秋季来临，地产基建等需求有所提升，水泥用煤需求也将有所恢复。

2022年以来甲醇产量同比增长（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2022年以来水泥产量同比下降（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

指标		2021年	2022年1-7月	2022年1-7月同比	后续走势
生产端（亿吨）	产量	40.7	25.6	11.5%	增速放缓
	进口	3.2	1.4	-18.2%	继续下降
需求端（亿吨）	商品煤消费量	42.7	24.8	-1.4%	稳中有增
	电力	24.2	14.2	-0.8%	稳中有增
	化工	3.1	1.9	5.8%	稳中有增
	建材	5.5	2.9	-7.4%	稳中有增
	钢铁	6.7	3.9	-2.4%	稳中有增
	其他	3.2	1.9	-13.6%	继续下降

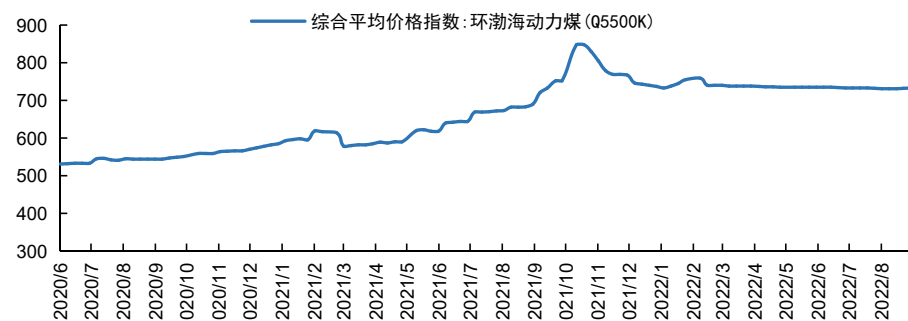
资料来源：中国煤炭工业协会，国信证券经济研究所整理

5.价格：煤价全面上涨，终端价格疲弱

➤ 动力煤产业链价格走势

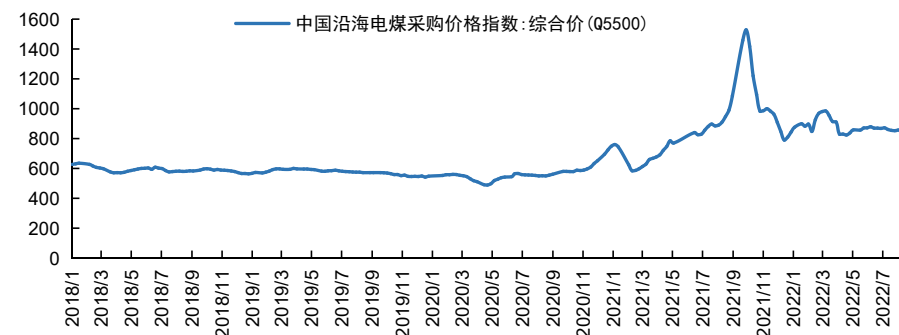
从指数看，截至9月2日，环渤海动力煤（Q5500K）指数733元/吨，月环比上涨0.27%，中国沿海电煤采购价格指数1208元/吨，月环比上涨4.5%。从港口看，秦皇岛动力煤价格月环比上涨，黄骅港月环比上涨，广州港月环比上涨；从产地看，大同动力煤车板价环比上涨6.92%，榆林环比上涨11.29%，鄂尔多斯环比上涨11.13%；澳洲纽卡斯尔煤价月环比上涨7.27%；动力煤期货结算价格807.6元/吨，月环比下跌6.32%。

环渤海动力煤价格指数（元/吨）



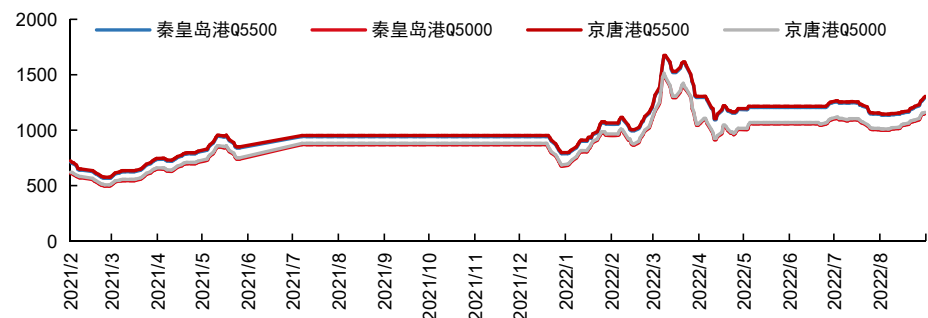
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

电煤采购价格指数（综合价）（元/吨）



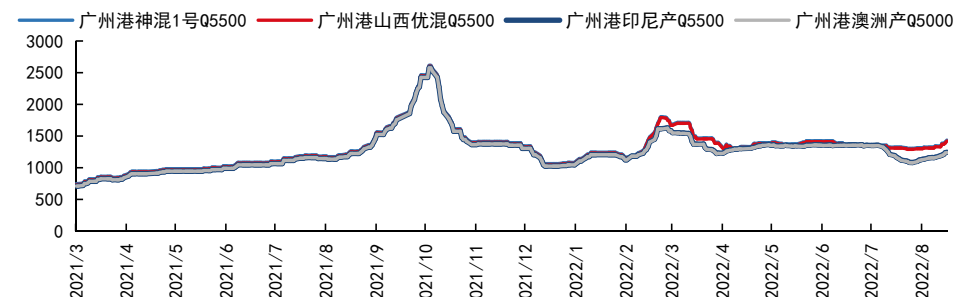
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

北方港口煤炭价格（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

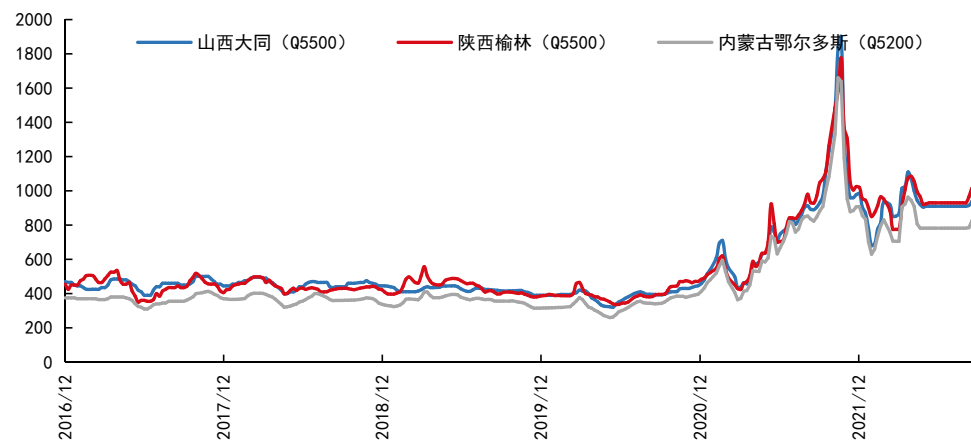
广州港口煤炭价格（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

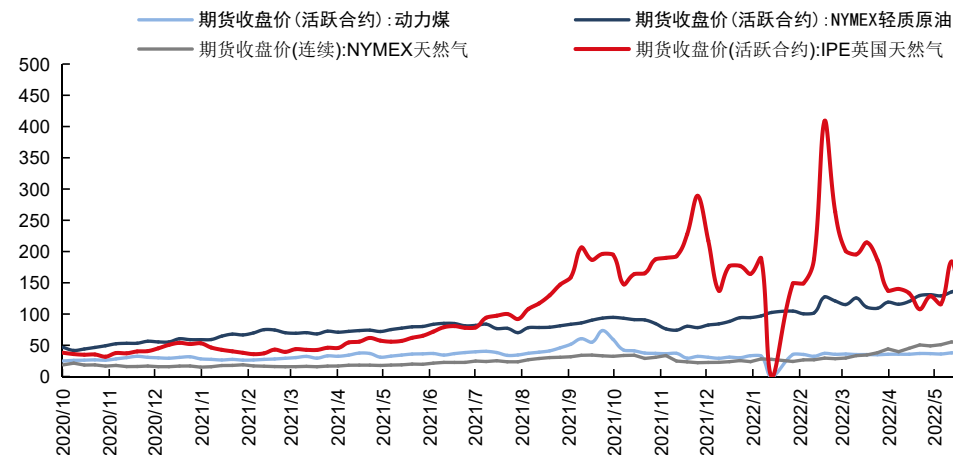
行业相关产业链跟踪

产地动力煤价格（元/吨）



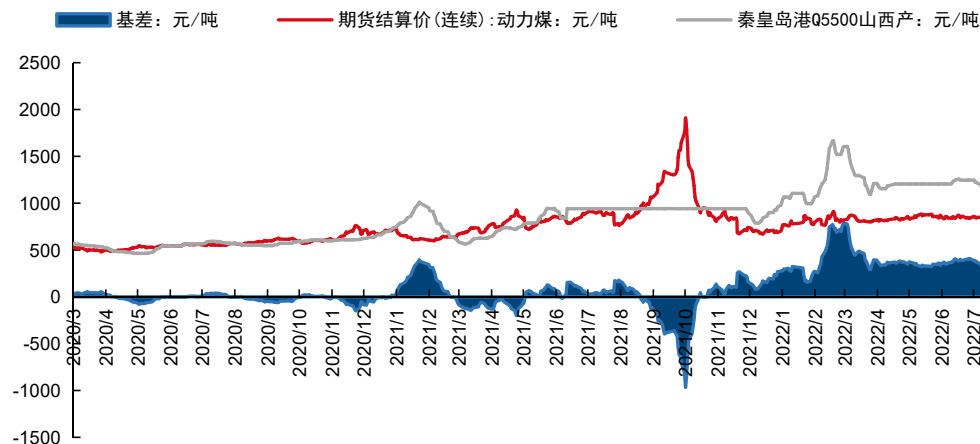
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

海内外能源价格对比（元/GJ）



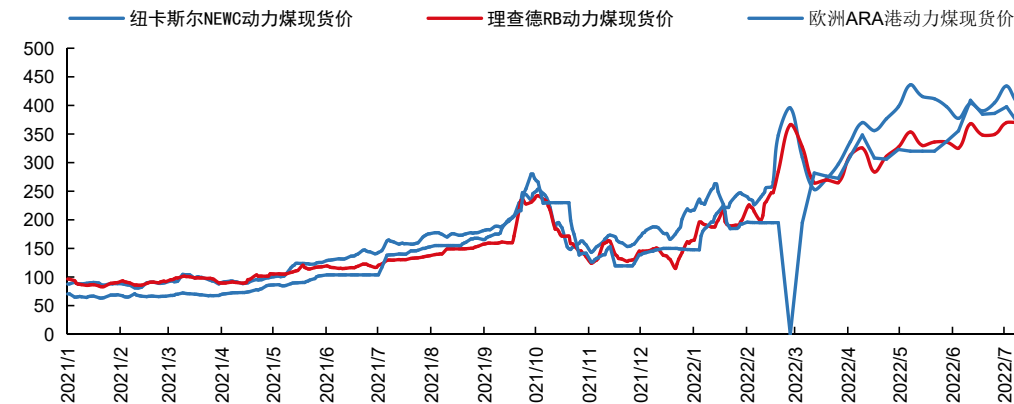
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

动力煤期货价格与基差（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国际动力煤价格（美元/吨）

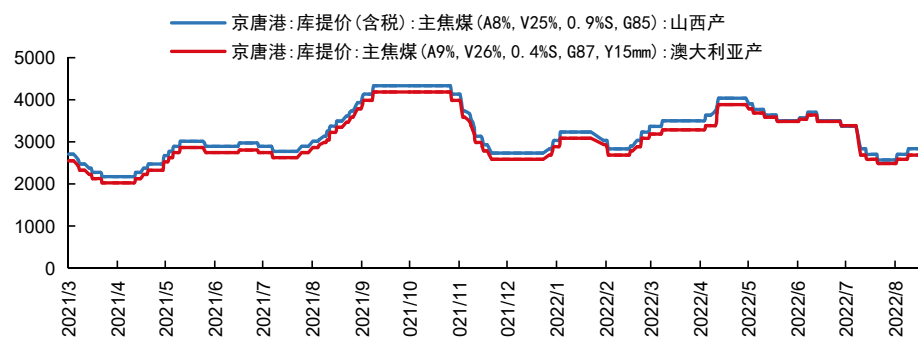


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

➤ 炼焦煤产业链价格走势

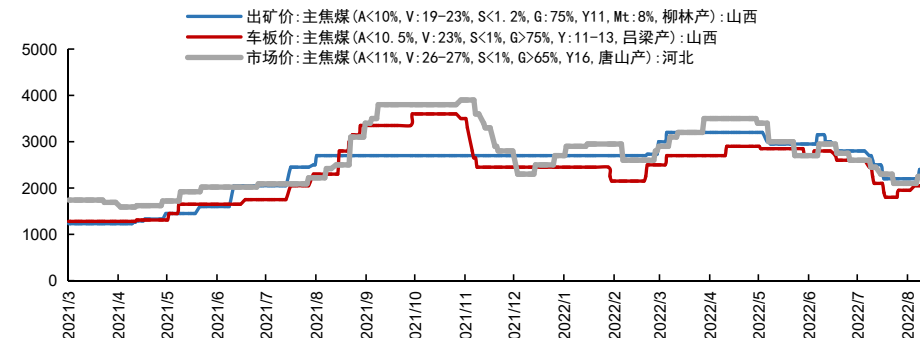
从港口看，截至9月2日，京唐港主焦煤价格为2550元/吨，月环比上涨8.51%，产地柳林主焦煤出矿价月环比上涨9.09%，吕梁月环比上涨5.13%，六盘水月环比上涨7.14%；澳洲景峰焦煤价格月环比上涨30.86%；焦煤期货结算价格1816元/吨，月环比下跌15.18%；主要港口一级冶金焦价格2837元/吨，月环比上涨10.39%；二级冶金焦价格2685元/吨，月环比上涨8.05%；螺纹价格3970元/吨，月环比下跌4.11%。

京唐港炼焦煤价格走势（元/吨）



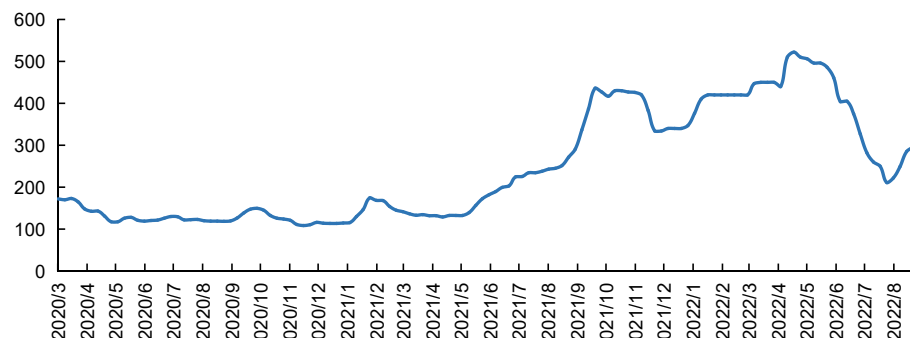
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

产地炼焦煤价格走势（元/吨）



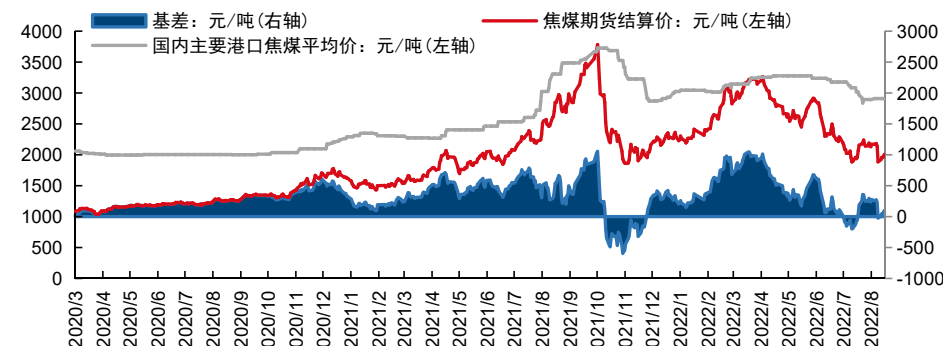
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

峰景矿硬焦煤价格走势（美元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

焦煤期货结算价走势

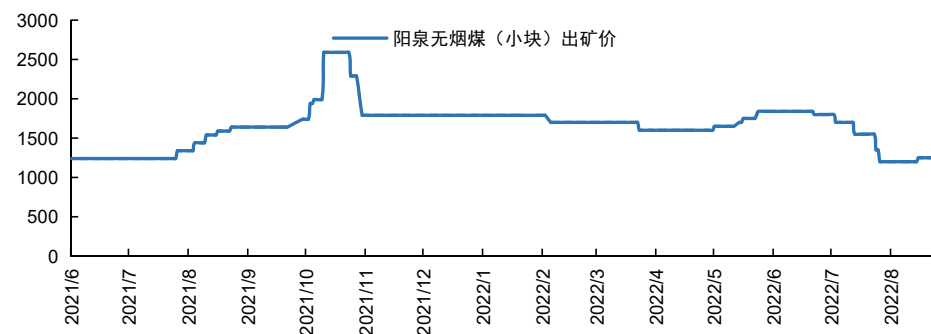


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

➤ 煤化工产业链价格走势

截至9月2日，阳泉无烟煤价格（小块）1550元/吨，月环比上涨300元/吨；华东地区甲醇市场价2572.5元/吨，月环比上涨17.5元/吨；华鲁恒升尿素出厂价（小颗粒）2370元/吨，月环比下跌50元/吨；纯碱（重质）纯碱均价2739元/吨，月环比下跌107元/吨；华东地区电石到货价4350元/吨，月环比下跌200元/吨；华东地区聚氯乙烯（PVC）市场价6490元/吨，下跌425元/吨；华东地区乙二醇市场价（主流价）3950元/吨，月环比下跌289元/吨；上海石化聚乙烯（PE）出厂价9550元/吨，月环比下跌500元/吨。

无烟煤价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

甲醇价格走势（元/吨）



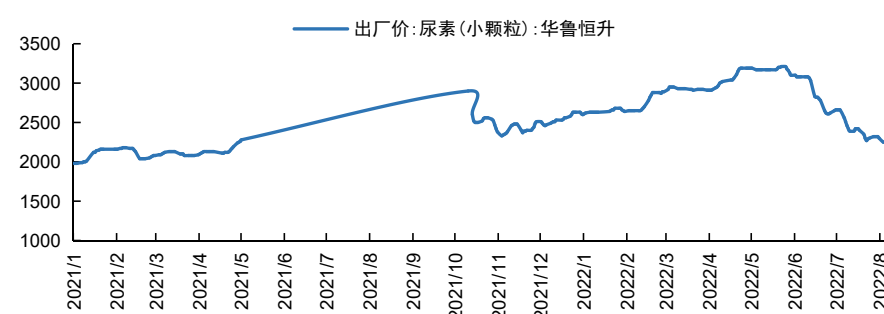
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

现货价：原油：英国布伦特Dtd（美元/桶）



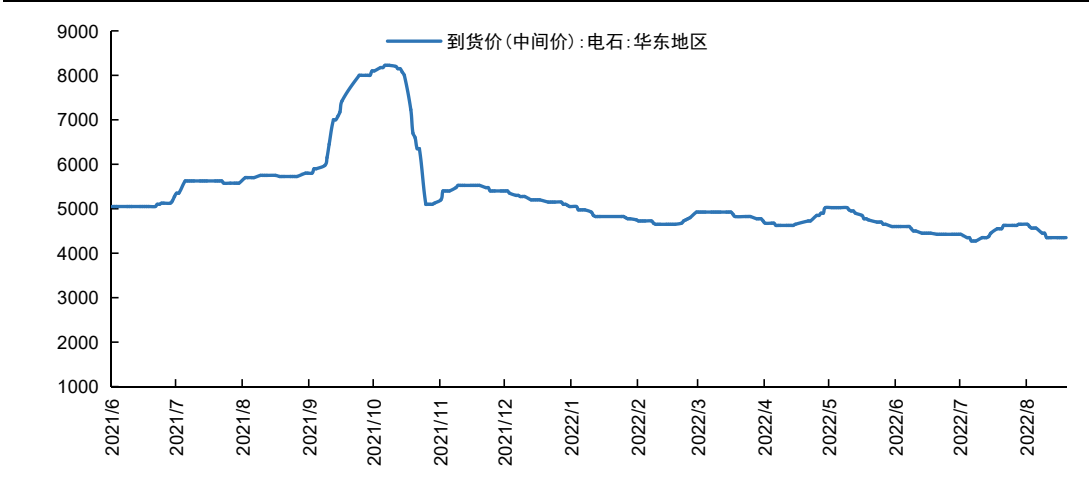
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

尿素价格走势（元/吨）



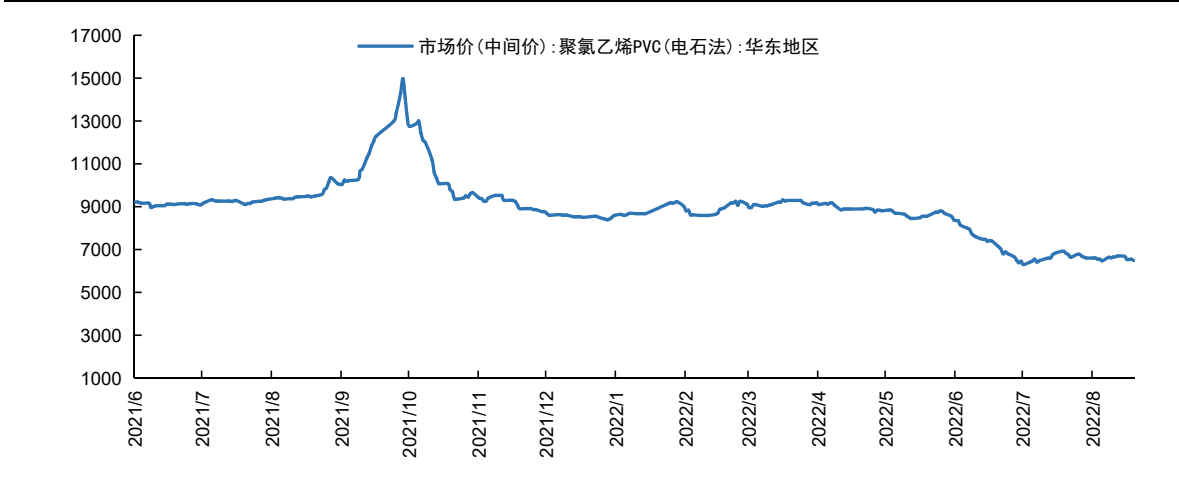
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

电石价格走势（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

聚氯乙烯(PVC)价格走势（元/吨）



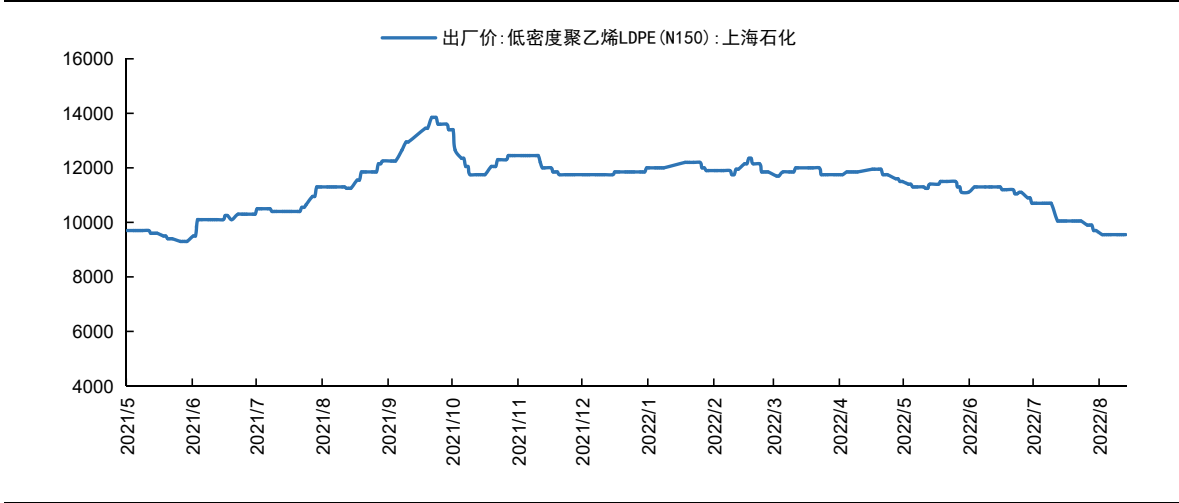
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

乙二醇价格走势（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

聚乙烯(PE)市场价格走势（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

5.投资建议及风险提示

投资建议：

供给方面，中国煤炭运销协会8月上旬以及周度数据显示，煤炭供应环比有所回落，动力煤库存下降，焦煤库存略有增长。需求方面，电煤需求增长，工业表现分化，8月上旬，火力发电量日均同比增长12.7%，环比上一旬增长10.4%。价格方面，上游煤炭价格全面上涨，下游钢铁、化工价格相对疲弱。在全球能源供需紧张格局下，能源安全的投资机会值得关注，能源价格波动加大，煤炭（煤电）以及智能化投资或加快，煤制燃料、煤制乙醇等替代石油项目或加快推进。维持行业“超配”评级。建议关注陕西煤业、山西焦煤、发展煤制乙醇的淮北矿业、转型新能源的盘江股份、华阳股份、美锦能源、煤矿智能化龙头天地科技。

风险提示：

海内外疫情的反复。疫情可能会反复，国内可能出现煤炭消费需求下降，海外煤炭需求和煤价低迷也会传导到国内。

煤炭产能大量释放。随着煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭产能释放超过预期，导致供应大于需求，造成煤价较大幅度下跌。

新能源对煤炭替代。碳中和政策下，太阳能、风能、天然气以及其他低成本、低排放新能源技术出现替代煤炭部分需求，导致煤炭需求下降，煤炭开发利用不及预期。

煤矿安全事故影响。煤矿安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响。

重点公司估值表



公司	公司	投资	收盘价	总市值	EPS			PE		
代码	名称	评级	(元)	(亿元)	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
000983.SZ	山西焦煤	未评级	13.85	567.37	1.02	2.38	2.51	13.58	5.82	5.52
600395.SH	盘江股份	未评级	9.81	210.58	0.55	1.05	1.16	17.96	9.34	8.46
600348.SH	华阳股份	未评级	20.62	495.91	1.47	2.34	2.55	14.03	8.81	8.09
000723.SZ	美锦能源	未评级	12.02	513.29	1.47	0.65	0.75	20.03	18.49	16.03
600985.SH	淮北矿业	未评级	14.89	369.43	1.93	2.66	2.83	7.72	5.60	5.26
601225.SH	陕西煤业	未评级	23.11	2,240.51	2.18	3.09	2.79	10.60	7.48	8.28
600582.sh	天地科技	未评级	5.03	208.17	0.39	0.52	0.63	12.90	9.67	7.98

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；未评级公司盈利预测来自wind一致性预期；取9月2日收盘价

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032