



# 煤炭行业 3Q21 业绩前瞻： 强煤价提振板块盈利



乘煤价上涨之势，高现货比例煤企业绩弹性显现预计煤炭公司 3Q21 业绩受益于煤价持续走强，有望实现高环比/同比增长，高现货比例助力兖州煤业实现超同业增长水平。据我们测算，1) GAAP 口径下，中煤能源 3Q21 将实现归母净利 56.6 亿元（环比增长 39%，同比增长 207%）；2) GAAP 口径下，兖州煤业 3Q21 实现归母净利 53 亿元（环比增长 40%，同比增长 1,297%）；3) IFRS 口径下，中国神华 3Q21 实现归母净利 165.3 亿元（环比增长 12%，同比增长 58%）。我们认为 4Q21 动力煤价格将维持高位，年底或因供应短缺进一步走高。重申对中国煤炭行业“增持”评级，首选业绩弹性较高的兖州煤业和中煤能源。

兖州煤业：兖煤澳洲为 3Q21 业绩增长主要驱动力 GAAP 口径下，预计兖州煤业 3Q21 将实现归母净利 53 亿元（环比增长 40%，同比增长 1,297%），9M21 累计实现净利 113.3 亿元（同比增长 99%），达全年预测 141 亿元的 81%（Wind 一致预期）。净利环比高增主要得益于国内外市场煤价走强及兖煤澳洲生产运营改善：1) 由于国内外价格上涨以及澳洲实现价格相对于现货 1 个季度的滞后影响，预计兖煤 3Q21 平均售价环比增加 132 元/吨至 851 元/吨；2) 兖煤澳洲产销量回升（1H21 受到强降雨冲击），3Q21 销量预计达到 1,010 万吨（环比增长 160 万吨或 19%）。预计兖煤澳洲 3Q21 实现毛利 20.8 亿元（2Q21：290 万元）；及 3) 化工产品价格走弱和煤炭成本增加，化工板块单季毛利将有所下降。

中煤能源：煤价上涨有望抵消销量下降影响

GAAP 口径下, 预计 3Q21 中煤能源将实现归母净利 56.6 亿元 (环比增长 39%, 同比增长 207%), 9M21 累计实现净利 132.5 亿元 (同比增长 219%), 达全年预测 149 亿元的 89% (Wind 一致预期)。虽中煤华晋因九月初发生煤矿事故而停产, 但考虑到动力煤和炼焦煤价格走强, 3Q21 将实现盈利环比上涨: 1) 预计 3Q21 自产煤平均售价环比上涨 73 元/吨至 650 元/吨; 2) 由于产量下降, 我们将 3Q21 单位成本预测上调 8 元/吨至 231 元/吨, 致自产煤单吨毛利增加 65 元; 3) 预计煤化工板块毛利环比下降 19%或 2 亿元, 主因烯烃销量下降, 煤价增速超过尿素和烯烃价格增速。

中国神华: 净利增速稳健, 但弱于同业

IFRS 口径下, 预计神华 3Q21 实现归母净利 165.3 亿元 (环比增长 13%, 同比增长 35%), 9M21 累计实现净利 430 亿元 (同比增长 32%)。神华盈利环比增长受益于煤价走强, 抵消了煤炭自产煤销量下降和电力成本上涨影响。预计公司自产煤毛利将环比增长 35.8 亿元, 平均售价环比上涨 60 元/吨至 581 元/吨, 抵消了产量环比减少 190 万吨的影响。电力板块方面, 我们预计煤价上涨将挤压利润率, 预计 3Q21 板块毛利环比下降 4.7 亿元。据我们测算, 神华 3Q21 净利增速降落后于同业, 因 1) 年度长协销量占比高, 致平均售价增速较低; 2) 公司并表及合资公司在下游电力行业的敞口。

风险提示: 1) 安全/环保督查力度放松; 及 2) 下游需求弱于预期

关键词: 尿素 煤化工 环保

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\\_27419](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27419)

