



煤炭行业周报：业绩持续释放 板块估值待修复



投资要点

动力煤产业链：本周（10.15-10.22）动力煤价格涨势放缓，周中价格出现回落，年度价格中枢持续抬升，库存水平缓慢回补。未来关注价格管控政策、主要产地供给释放进度、电厂库存水平和能耗双控等执行情况。

冶金煤产业链：本周炼焦煤价格有所回落，海外价差收窄，焦炭价格持平，喷吹煤价格大幅上涨。未来关注安全环保政策执行对焦煤主产地的限制和能耗双控政策对焦化厂和钢厂产量的影响等。

权益观点：近期政府试图加强对煤炭价格的管控，并研究行业合理利润水平等，导致市场对板块分歧加大。回归基本面，预计供暖季保供压力仍存，核增产能在一定程度上可以缓和矛盾，但是要持续观察供给释放速度以及其他扰动因素。考虑供暖季的需求支撑，预计旺季煤价仍会高位运作，关注增量、高现货比例和长协涨价等相关标的。此外，当前行业盈利水平较高，随着业绩不断释放，板块估值有待修复，关注财报超预期。子板块排序为动力煤 > 焦煤 > 焦炭。看好兖州煤业（全球煤价上涨，国内和海外产能双受益；煤炭和煤化工并驾齐驱；业绩弹性大同时兼具高分红能力）、陕西煤业（同时具备规模与禀赋优势的动力煤龙头；业绩确定性强；高分红）、中国神华（煤炭产能规模全行业第一；完善的全产业链，业绩确定性极强；双碳、双控和双限背景下有望享受煤电双击）。

信用观点：行业基本面持续改善，煤炭发债主体的盈利能力提升，叠加重组事件等因素，行业信用持续修复。一级发行自 6 月以来有所增量，

净融资额缺口较上半年收窄。本周晋能煤业、晋能电力、晋能装备和潞安集团均有新债成功发行。

根据财联社消息，监管部门对交易所债券发行业务进行窗口指导，要求对房企和部分煤企借新债还旧债发行时间只能在回售登记登记期结束后，且不允许转售。

“借新债还旧债”的资金只能用于偿还旧债本金，不能用于偿还旧债利息。若消息为真，我们认为对煤炭企业融资略有收紧，但对行业信用水平影响有限。一方面煤炭行业景气度较高，内生性现金流充盈；另一方面煤企公司债敞口较小，建议关注存续公司债的煤炭主体。二级利差分化仍存，但中高等级已处于历史偏低分位。考虑到基本面向好，叠加银保监会持续表态保障煤企合理融资需求，煤炭债可做适当下沉，但久期策略仍需谨慎。此外，煤炭泛信用类品种亦可关注。

风险提示：经济衰退；供给释放超预期；进口煤价格大跌；暖冬；其他扰动因素。

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_28329

