



煤炭行业专题报告：Q3 盈利 环比继续改善 煤价中枢有望 显着上移



21 年前三季度全行业利润总额同比+172%，Q3 吨煤利润环比提升 77 元/吨至 206 元/吨。截至 2021 年 9 月底，行业利润总额累计同比上涨 172%，较 6 月底上升 58pct，而去年同期增速为-30%。截至 2021 年 9 月底，全行业吨煤利润约 140 元/吨，较 6 月底提升 34 元/吨，较去年同期上涨 84 元/吨。其中，Q3 单季吨煤利润 206 元/吨，环比提升 77 元/吨，同比提升 149 元/吨。

前三季度样本公司归母净利同比+66%，Q3 环比+14%。从 36 家样本公司数据加总看，2021 前三季度主要上市公司营业收入/成本同比分别上涨 30.5%/26.5%，收入上升幅度高于成本，毛利率同比上升 2.3pct。2021 年前三季度样本公司归母净利润合计达 1229 亿元，同比+66.1%。剔除电力及运输板块占比较大的中国神华，归母净利润合计达 822 亿元，同比+103.1%。Q3 单季，样本公司营业收入/成本环比分别上涨 19.8%/18.2%，收入上升幅度高于成本，毛利率环比提升 1pct。归母净利润合计达 479 亿元，环比+14.4%，剔除中国神华后归母净利润合计达 332 亿元，环比+20.9%。从煤种看，前三季度样本公司归母净利润同比均上涨，而 21Q3 归母净利润环比仅焦炭公司下滑。

ROE 持续回升，资本开支开始放缓。截至 2021 年 9 月，全行业债务规模总量 4.2 万亿元，同比增加 6480 亿元，较 6 月底增加 3567 亿元；资产负债率 65.61%，同比上升 0.74pct，较 6 月底下降 0.53pct。36 家样本公司算术平均资产负债率 53.62%，同比下降 0.49pct，且分化严重，行业

去杠杆依然任重道远。2021 前三季度样本公司 ROE 水平显著改善，按照前三季度年化，2021 年样本公司 ROE 有望达到 15%（2020 年 ROE 为 4.4%）。资本开支方面，截至 2021 年 9 月底，资本开支合计 554 亿元，同比增加 14 亿元，按 21 前三季度年化，2021 年资本开支 738 亿元，较 2020 年减少 185 亿元，资本支出开始放缓。

煤价展望：Q4 动力煤供需维持紧平衡，焦煤或短期承压。我们认为，动力煤方面，我们预计保供政策带来的供给增量（环比+100 万吨/天）或能基本满足 Q4 边际增长的供热需求。考虑到去年四季度煤炭需求整体旺盛，若今年能耗双控政策实施严格，Q4 需求端增幅或有限，供需整体或维持紧平衡。焦煤方面，短期来看，受压减粗钢政策及采暖季限产影响，焦煤下游需求弱化，叠加焦煤价格高位，Q4 或短期承压。但长期来看，若澳洲煤炭进口限制仍在，焦煤供需仍将偏紧，焦煤价格中枢有望显著上移。

投资策略：寻找受益煤价中枢显著上移标的。我们认为，动力煤价格在政策引导及增产保供下或逐步下行，但中期看中枢有望维持较高水平，建议关注低估值动力煤龙头中国神华、陕西煤业、中煤能源、兖州煤业、晋控煤业；焦煤 Q4 长协价大幅提涨，企业业绩显著改善，建议关注焦煤及煤焦一体化公司山西焦煤、平煤股份、淮北矿业、开滦股份、潞安环能、山西焦化、冀中能源；同时建议关注转型公司华阳股份、金能科技、露天煤业。

风险提示：下游需求大幅下滑、保供稳价及能耗双控政策影响需持续

跟踪、澳煤进口放开。

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_28761

