



煤炭行业 2022 年度策略： 转型伊始 价值重塑



板块表现复盘：超额收益来自煤价抬升

2020年5月，煤价开始触底反弹，8月开始板块获得超额收益（2021年初由于春节和保供，板块出现短期急剧回调）。21年9月，由于能耗双控政策出台或导致Q4需求下滑，板块开始回调。10月之后，连续多份保供稳价政策出台，煤价开始大幅下跌，带动板块进一步回落。

需求：增速逐季下滑，主要受地产拖累

受房地产快速下滑和能耗双控政策影响，煤炭需求增速逐季下滑：

根据国家能源局和我们测算（假设Q1/Q2/Q3的消费量相等），今年Q1/Q2/Q3煤炭消费同比增速分别为15.8%/5.5%/2.7%，前三季度累计同比增速为8%。对应火电发电量增速为21.1%/8.9%/5.7%，前三季度累计增速11.9%；生铁产量增速8%/0%/-11.9%，前三季度累计增速-1.3%；水泥产量增速47.3%/-19.1%/-12.3%，前三季度累计增速5.3%。

我们认为，由于今年9-10月淡季，其他类型发电对火电的替代效应较弱，导致火电增速显著高于去年同期，但步入冬季旺季，同时受能耗双控及去年高基数影响，火电需求增速或趋缓。

产量：强周期属性减弱，供给未来或受限

我们认为，行业固定资产投资与利润水平背离，反映未来行业强周期属性减弱，供给端大幅扩产的可能性较小；

今年前三季度，原煤产量增长主要靠山西支撑，我们预计未来内蒙将逐渐发力。

产量：动力煤保供落地，内蒙加速释放

随着保供政策逐步落实，煤炭产量快速提升。11月10日，煤炭调度日产量达到1205万吨，创历史新高，较上一个峰值增加12万吨；

鄂尔多斯产量加速释放，10月日均产量环比9月增加30万吨/天，截至11月13日，日均产量达到241万吨/天。

受动力煤保供影响，焦煤洗出率有所降低。今年前9个月，焦煤原煤产量同比+3.7%，精煤产量同比+1.9%，洗出率39.2%，同比-0.7pct，较2016-2020年平均洗出率低1.2pct；

焦煤集中度不断提升。今年前9个月，山西焦煤原煤产量4.9亿吨，占全国焦煤原煤产量比重53%（2017~2020年分别为42.3%/43.6%/47.3%/49.9%）。

风险提示

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_30367

