



# 煤炭行业：转型序幕拉开 煤企优势明显



本报告导读：

行业步入高盈利中枢时代，兖矿能源转型拉开行业转型序幕，未来煤企将围绕新能源运营商、新材料、氢能等多领域进行转型，多元化发展下行业估值有望提升。

摘要：

行业步入高盈利中枢时代，迎来转型新契机。12.3 日国家发改委就 2022 年煤炭长协签订征求意见，提出 Q5500 下水煤长协基准价为 700 元/吨较 2021 年提升 165 元/吨。除此之外，发改委要求发电供热企业除进口煤以外的用煤 100%签订长协，基准价提升的同时长协煤签约量同步提升。虽行业的盈利还将受煤炭现货价的波动而波动，但盈利中枢将整体提升。长期高盈利下行业将积累大量资金，结合双碳背景，煤炭行业的资本开支也将从过去的以煤矿等传统能源为主，转变为煤炭的清洁利用以及新能源及相关产业链为主。龙头煤企兖矿能源转型规划的提出也拉开行业转型序幕。

转型新能源运营商，煤电联营企业的横向扩张。煤电一体化曾是煤炭企业向下游产业链扩张的主流方式，通常是在煤矿坑口附近建设火电机组，将自产煤就地消纳。此类企业具备充足的电力运营商经验，转型新能源运营商实为电力业务的横向扩张，逻辑与火电公司转型新能源一致。目前，上市煤企中转型新能源运营商有两种模式：1) 投建运营：包括已有新能源运营的电投能源(运营装机约 1.5GW，建设及规划约 1.8GW)，以及在在建规

划新能源机组的兖矿能源(未来 5~10 年规划 10GW)、靖远煤电(在建 28MW, 规划 1GW); 2) 投资运营: 中国神华设立国能新能源产业投资基金。

布局新材料业务, 山西国改后的产业转型。伴随国改推进, 山西省已形成晋能控股、山西焦煤集团两强格局, 而原阳煤集团更名为华阳新材料集团。

国改对上市煤企的影响: 1) 集团合并使得同一主体下出现多家上市平台:

为规避同业竞争, 部分上市平台需要承接转型新任务, 例如山煤国际作为山西焦煤集团下新能源电池材料业务的上市平台; 2) 集团进行业务转型:

伴随集团资产证券化率提升, 旗下上市公司将完成转型, 例如华阳股份与华阳新材集团共同迈向钠离子电池及储能业务的转型。

进军氢能产业链, 焦化企业具备产业链先天优势。焦化工艺副产物焦炉煤气的主要成分为氢气, 焦炭生产商可通过焦炉煤气提氢的方式大量获得廉价的氢气, 生产 1 吨焦炭可 200 立方, 成本仅为 0.7~1.0 元/方, 成本在主流制氢工艺中最低。焦企进军氢能的方式也不尽相同: 1) 上游制氢: 中国旭阳集团焦炉煤气副产提氢、宝丰能源电解水制氢、金能科技 PDH 副产氢气; 2) 下游燃料汽车: 美锦能源通过控股佛山飞驰汽车的方式进军氢



燃料汽车整车生产，同时还布局氢燃料电池系统的配套研发。

投资建议。兖矿能源规划 5~10 年建成新能源装机 10GW 及 10 万吨氢气供应能力将作为煤企转型的标志性事件拉开行业转型大幕，煤企优质的现金流以及健康的负债表将助力转型，推荐：1) 转型新能源运营：电投能源、兖矿能源、靖远煤电、中国神华；2) 转型新材料：华阳股份、山煤国际；3) 转型氢能：中国旭阳集团、宝丰能源、金能科技，受益标的美锦能源。

风险提示。宏观经济不及预期

关键词: 5G 新材料 新能源 燃料电池

**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\\_31431](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31431)

