



煤炭开采行业深度报告：供给弹性逐步释放 盈利稳定驱动估值提升



供给侧改革加速产能退出导致缺乏弹性，2.2 亿吨新增产能全力保供缓减“煤荒”。煤炭行业自 2016 年供给侧去产能以来，大量无效落后产能退出，十三五期间累计退出煤矿产能 9.2 亿吨，2016 年至 2020 年煤炭新增产能总计释放 4.2 亿吨，煤炭产能快速退出导致供给弹性不足，2021 年下游需求高增速叠加供给侧产量释放不足导致“煤荒”，下半年国家发改委大力推动煤炭保供措施的落实，短期快速释放内蒙、山西等地优质产能 2.2 亿吨（含临时产能）进入冬季保供，使得产量迅速提升，日均产量在 11 月份突破 1200 万吨/天的大关。

固定资产投资低迷导致产能扩张缓慢，进口焦煤受疫情影响价格波动不断。截至 2021 年 10 月，煤炭行业固定资产投资完成额为 3161.66 亿元，同比增速为 10.60%。固定资产投资仍处在相对较低的水平，长期煤炭价格的低迷导致煤企利润水平不高，此外双碳目标压制煤企扩张，由于产能扩张需要 3-5 年，短期看固定资产投资释放依旧不足。因疫情影响 2021 年进口煤炭通关效率不高，8 月一度关停。焦煤进口依赖度超过 15%以上，焦煤进口紧张局面导致供给紧张而价格大幅波动，蒙西焦煤价格指数 9 月一度接近 3000 点。

2021 年下游火电需求双位数增长，煤炭供需缺口 11 月底开启逐步修复。

随着海外疫情逐渐得到有效控制，需求开始逐步恢复，外需不断增加，煤炭下游行业景气度不断提升，1-11 月全社会用电量同比增长 11.4%，其

中火电发电量达到 5.22 亿千瓦时，同比增速 9.90%。煤炭供给侧弹性不足导致煤炭产量受安全检查等因素影响大幅低于历史同期，2021 年前 9 个月动力煤持续产生缺口，10 月份煤炭价格暴涨发改委批复内蒙、山西煤炭产能全力保供，11 月底开始供需缺口逐步修复，全国煤炭日均产量突破 1200 万吨/天，港口、电厂库存数据明显抬升。

前三季度盈利大幅增长 370%以上，价格形成机制调整叠加转型升级将提升行业估值。国内产能释放不足、安全环保导致停产等因素叠加，供需的紧张导致动力煤、焦煤价格 10 月初暴涨至 1190 元/吨，12 月价格有所回落仍处在 900 元以上的高水平。焦煤 10 月 9 日已经超过 2400 元/吨，价格整体翻番。申万一级煤企前三季度归母净利润同比盈利平均大增 373%。此外根据《2022 年煤炭中长期合同签订履约工作方案(征求意见稿)》，原 535 元的基准价预期上调为 700 元，好煤炭价格中枢上涨，煤企盈利将有望保持高水平，行业估值有望提升。

投资建议：重点关注两类，一是资源禀赋好、估值较低、高股息且具有一定成长性的动力煤龙头企业；二是成长性较好的焦煤龙头企业。

风险提示：经济下行导致需求不足，煤炭价格大幅下行、煤炭政策变化、恶劣天气或相关煤炭公司发生煤矿安全生产事故导致盈利不及预期等。

关键词：供给侧改革 环保 疫情

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_35742

