



煤炭与消费用燃料行业：“稳增长”蓄势待发 煤炭需求如何量化演绎？



稳字当头，地产基建边际好转可期 2021 年四季度以来，经济下行压力渐显。12 月，中央政治局会议和中央经济工作会议均强调“稳字当头”，并要求宏观政策“提前发力”。12 月以来，降准、降息、2022 年专项债提前发放等政策频频，国家从财政和货币政策两端一起发力，为经济托底。本篇文章我们立足于“稳增长”时期地产基建政策对煤炭消费量的影响，主要回答以下三个问题：1) 历史上“稳增长”

时期，地产基建对煤炭需求的拉动作用如何；2) 不同的地产基建投资增速可为 2022 年动力煤、炼焦煤消费量带来多大增量；3) 当前时点如何看动力煤和焦煤板块供需情况

动力煤：需求驳杂，地产影响强于基建

动力煤下游主要包括火电、建材、供热、化工和炼钢，分别约占动力煤消费总量的 61%、9%、8%、6%和 5%。考虑到钢铁、建材、部分有色品均主要集中在以地产和基建为核心的产业链上，且动力煤其他下游需求较杂，因此在不考虑地产基建对其他消费品的间接影响下，我们计算得出地产、基建分别占动力煤消费比重的 9%和 6%左右，即地产对动力煤消费量的拉动作用比基建略强。此外，我们发现当地地产投资增速较低时，高基建增速也难以对动力煤消费量形成拉动；而当地地产投资增速较高时，基建对动力煤消费量增速的促进作用最大可以达到 1.2%。

炼焦煤：单一需求较易受益于“稳增长”

焦煤主要为制焦原料，而焦炭下游主要以炼钢为主。考虑到焦煤下游较为单一，钢材大量用在以基建地产为核心的产业链上，我们计算得出地产、基建分别占炼焦煤消费量比重的 30%和 17%，由此可见地产基建对焦煤消费量比重的拉动作用明显高于动力煤，且地产对焦煤的拉动作用明显高于基建。我们对地产、基建在不同增速下可能带来的炼焦煤消费量进行弹性测算，发现当地产投资增速较低时，基建投资增速也难以拉动焦煤消费量；而当地产投资增速边际好转时，对焦煤消费量的促进作用最大可以达到 3.5%，且高于地产基建对动力煤消费量增速的促进作用。综上，若地产好转，或将为焦煤消费带来明显增长，且这种拉动作用高于动力煤，显著影响焦煤供需环境。

复盘历史：地产比基建对煤炭板块行情影响更明显通过复盘 2008 年以来地产基建对煤炭需求拉动影响，可发现基建投资反弹往往用于对冲地产投资增速下行，且单独的基建投资并未能给煤炭板块带来超额收益；地产投资增速上行对煤炭行情影响更为显著。综上所述，我们认为地产对煤炭消费量的影响大于基建；且地产基建对焦煤消费量的促进作用大于动力煤，因此我们认为需求端方面“稳增长”或更利好焦煤企业需求；供给端方面，在当前动力煤产量维持高位、焦煤供给难有增量情况下，我们认为现阶段焦煤的供需格局或较动力煤更好，其业绩可持续性及其估值也相对更优，建议关注主焦煤比例较高的平煤股份，国改预期较强的山西焦煤，经营稳定分红强势的淮北矿业。此外煤炭板块的投资主线还有两条：1) 新能源转型方面，综合考虑未来转型潜力和前景以及当前先发优势，我们建议

关注中国神华、中煤能源、电投能源；2) 若《征求意见稿》全面落地，则动力煤板块公用事业属性或将提升，周期属性有所下降，建议关注中国神华、兖矿能源、陕西煤业、中煤能源等。

风险提示

1、经济承压形势下，下游需求存在不确定性；2、外部因素影响下，煤价出现非季节性下跌的风险。

关键词：新能源

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_36901

