



# 煤炭行业专题报告：煤价 中枢维持高位 长期价值 有望重估



2021 全年行业利润总额同比大幅提升 213%，22Q1 吨煤利润再创新高。截至 2021 年底，行业利润总额累计同比+212.7%，19~21 年两年平均增速 57.1%。

截至 2022 年 3 月底，行业利润总额累计同比+189%，两年平均增速 137%，全行业吨煤利润 217 元/吨，再创历史新高，较去年同期提升 134 元/吨，较 2021 年底提升 45 元/吨。

2021 年 35 家样本公司归母净利合计 1638 亿元（同比+76.1%），22Q1 归母净利合计 615 亿元（同比+84.9%）。披露产销量数据的 26 家煤炭上市公司中，2021 年均价/吨煤成本/吨煤净利平均+53.4%/25.2%/128.7%。分煤种看，2021 年动力煤企业均价/吨煤成本+52.3%/25.7%，平均吨煤净利约 127 元，同比+111.6%；焦煤企业均价/吨煤成本+49.3%/26.8%，平均吨煤净利约 121 元，同比+157.4%。2021 年，样本上市公司营业收入/成本同比分别+33.3%/26.2%，毛利率同比上升 4.0pct，归母净利合计 1638 亿元，同比+76.1%，剔除中国神华后归母净利合计 1135 亿元，同比+110.8%。22Q1 样本上市公司营业收入/成本同比分别+30.1%/19.5%，毛利率同比上涨 5.9pct，归母净利合计达 615 亿元，同比+84.9%，剔除中国神华后归母净利合计 426 亿元，同比+96.6%。

行业资产负债率震荡下行，现金流持续改善，资本开支回升有限，具备持续高分红意愿和能力。截至 2022 年 3 月底，全行业债务规模总量为 4.38 万亿元，较去年同期/2021 年底+5716/-276 亿元；资产负债率为

63.36%，较去年同期/2021 年底-3.28/-1.52pct。35 家样本公司算术平均资产负债率 53.23%，较 2021 年底-1.12pct，企业债务结构有所改善。2021 年样本公司平均 ROE 为 16.4%，较 20 年上升 11.2pct。2022Q1 样本公司平均 ROE 水平持续提升，按照一季度年化，2022 年样本公司 ROE 水平为 18.2%，较 21 年提升 1.8pct。

资本开支方面，2021 年/22Q1，35 家样本公司资本开支合计分别为 909/175 亿元，同比-12/-19 亿元，同比微降，虽整体延续了 2017-18 年以来的回升趋势，但仍然显著低于 2011-2013 年投资高峰期年均超 1200 亿元的水平。2021 年煤企延续高分红传统，26 家样本公司平均分红率 40%，我们预计“十四五”

期间煤价中枢有望维持高位，煤企有望维持高比例分红。

煤价展望：煤价中枢有望维持高位。动力煤方面，我们认为增产保供稳价是今年的主基调，通过加快释放优质产能和存量产能核增，在进口减少的情况下保障国内供给，并从 2022 年 5 月 1 日开始执行 570~770 元/吨（含税）的长协价格，我们预计 22 年长协均价有望维持在 700 元/吨以

**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\\_41091](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41091)

