



# 煤炭 2022 年中报总结及展望：凌寒独自开



行业景气持续验证：煤价中枢上移、盈利再攀新高。一方面、煤价中枢上移再确认，当前运行在 1200 元水平。2020 年下半年以来，供需矛盾爆发，煤炭价格上行，在迎峰度冬、迎峰度夏等时间段迭创新高，发改委增产保供以及限定中长期合同价格政策频出，干扰市场预期并加剧短期供需紧张局面，价格剧烈波动。2021 年煤价中枢攀升到 1000 元以上，2022 年至今运行在 1200 元水平，行业高景气展露无遗。另一方面、上市公司经营质量持续改善，盈利续创新高。1) 2022 年上半年业绩维持高增速，60%上市公司创上市以来新高。中信煤炭板块所涉 34 家公司上半年合计实现营业收入 8008 亿元，同比上升 28%，其中 24 家公司创上市以来新高；实现扣非归母净利润 1356 亿元，同比上升 88%，23 家公司创上市以来新高。二季度，34 家公司单季度营业收入 4154 亿元，同比上升 26%、环比上升 8%，实现扣非归母净利润 743 亿元，同比上升 89%、环比上升 21%。2) 经营质量改善，盈利水平提升。34 家上市公司 2022 年上半年销售毛利率平均值为 31.2%，同比上升 4.7 个百分点；ROE 平均值为 10.1%，同比上升 2.8 个百分点。吨煤盈利水平显著抬升，测算 24 家上市公司 2021 年煤炭平均销售价格为 784 元/吨，同比上涨 41%；平均销售成本 437 元/吨，同比上涨 11%；平均毛利 347 元/吨，同比上涨 116%。3) 资本开支稳中有增。34 家上市公司 2022 年上半年资本开支合计 389 亿元，同比增长 12%。

后期展望——供需结构性错配，煤价弹性被低估。

供给：一、增产保供：政策加码，煤炭放量难度依然较大。2022年3月发改委下发《关于成立工作专班推动煤炭增产增供有关工作的通知》，明确要求“主要产煤省区和中央企业全力挖潜扩能增供，年内再释放产能3亿吨/年以上，日产量达到1260万吨以上”。6月，能源局下发《关于加强煤炭先进产能核定工作的通知》，要求生产系统具备增产能力，且符合煤矿生产能力核定基本条件的煤矿，根据相关程序开展先进产能核定工作。政策频发，增产保供力度持续加大，增产保供局势依然严峻，我们认为供给紧张格局短期内难以发生明显改变，煤炭放量难度依然较大。二、电煤长协：三个100%或导致市场煤供给紧缺。今年以来，长协签订、履约、核查及补签等监管政策不断，反复强调电煤长协全覆盖，极力保证电煤的供应。7月1日发改委发布《关于请确认电煤中长期合同签订履约情况的通知》，要求主要省份及煤炭企业电煤中长期合同实现三个100%：按照《煤炭安全保供责任书》确定的电煤供应任务100%签约、发电供热用煤全部签订中长期合同，签订的电煤中长期合同100%履约，以及100%执行价格政策。长协签订履约及限价监管趋严，电力用煤供应和价格的稳定性增强，相应地，市场煤部分将被挤占，供给更加紧缺。三、精准限价：市场煤价格弹性有望得到充分释放。发改委先后发布303号文和4号公告，明确提出：自5月1日起秦皇岛港下水煤（5500千卡）中长期、现货价格每吨分别不超过770元、1155元，并连发9条政策解读，明确发电供热企业用煤限价及哄抬价格认定标准等问题，而非电用煤价格排除在现价范围以外，这将有利于市场煤价格弹性的释放。截止2022年9月9日，现货

价格-秦皇岛港山西产动力末煤平仓价 (Q5500) 为 1345 元/吨, 运行在限价范围以上且近期价格呈现持续上涨态势。四、进口煤炭: 进口规模和煤炭品质确定性下滑。印尼高卡煤今年大部分时间处于倒挂状态, 低卡煤具备经济性, 造成了进口量缩小和进口质量下降两方面问题。截止 9 月 9 日, 印尼 5500 大卡华南地区港口到岸价 (超灵便船型) 报收于 1485 元/吨, 较国内煤华南地区港口到岸价高 82 元/吨; 4500 大卡华南地区港口到岸价 (超灵便船型) 报收于 967 元/吨, 较国内煤华南地区港口到岸价低 106 元/吨。2022 年 1-7 月累计进口煤炭 1.4 亿吨, 同比减少 18.2%, 2021 年同期同比减少 15%, 连续两年大幅减少。同时进口质量严重下滑, 进口印尼褐煤占比从 1 月的 55% 提升至 7 月的 84%。

需求: 一、电力: 水电负增长, 火电需求高增或延续整个冬天。旺季水电发力不足, 火电短期高负荷弥补。今年 7-8 月高温天气下, 沿海八省最低平均气温分别为 26.27、26.

13°C, 较去年同期分别高 0.35、1.01°C。从旬度数据来看, 7 月中旬开始水电增速大幅下滑, 7 月中旬到 8 月下旬增速分别为 -5.16%、-4.6%、

**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\\_46158](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46158)

