

1、寒潮将至&央企价值重估，煤炭底部布局正当时

本周(2022.11.21-2022.11.25,下同)沿海八省电厂日耗继续上涨,环比+2.07%;炼焦煤产地价格有不同程度的上涨。动力煤方面:供给端:晋陕蒙442家煤矿开工率连续多次的周环比仅微涨,主因矿难及疫情抑制了开工率,11月山西连续出现三次煤矿事故,疫情也在多个主产地呈现出扩散趋势;国家统计局公布10月全国煤炭产量3.7亿吨,环比下滑4.3%,表明国内生产仍面临一定的制约;进口煤方面,10月我国进口煤炭2918万吨,环比下降11.7%,其中印尼低卡褐煤量占比40.6%,实际热值效果下降。需求端:供暖季已至,全国已开始陆续供暖,电厂日耗已触底反弹且持续攀升。后期判断:供给方面,产量增量仍存在不确定性,虽然供暖季存在一定量的保供核增产能,但也是每年供暖季的常态,而疫情的多点扩散却是影响开工的重要制约因素,同时快速增产也间接导致煤矿事故频发,从而进一步制约产量释放;海外能源危机仍旧严峻,10月西欧进口动力煤同比上涨20.6%,环比上涨34%,此外欧洲天然气的高库存是建立在天气偏暖及抑制需求的脆弱基础之上,冬季欧洲仍可能将加大煤炭和天然气的采购力度,从而将对中国进口煤量产生较大挑战;需求方面,11月全国将全面进入供暖季,且下周南方也大幅降温,电煤日耗将有望大幅跳涨,补库也将持续,动力煤进入旺季致价格仍具向上动能且有望触底反弹。炼焦煤方面:供给端几乎无新增产能,且时有矿难和疫情影响,供给仍然偏紧;需求端,地产政策持续利好改善预期,焦炭提涨200元/吨。后期判断:供给端,炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策,进口的俄蒙焦煤均受到运力限制;需求端,密切关注稳增长政策措施落地情况,预计对经济稳增长仍会有新的部署,且房地产政策支持力度仍有望是稳增长的重要选项。海外及政策分析:欧洲天然气仍是能源危机的风口,本周欧盟未就天然气限价机制达成一致,且欧洲冬天也至,寒冷气温仍是挑战。澳煤方面,2020年中国禁止澳煤后其销售格局已完成调整,短时间内澳煤也没有多余的煤炭给中国,且中国进口煤有3亿吨的配额管制。二十大习总书记强调“积极稳妥推进碳达峰碳中和”,表明双碳目标坚定不移;国家能源局在二十大强调“力争到2025年国内能源的年综合生产能力达到46亿吨标准煤以上的水平”,预计未来三年的化石能源产能平均复合增速只有1.4%,传统能源供给形势仍面临较大挑战;2023年年度长协基准价维持不变仍为675元/吨,预示2021年煤价仍将得到有力支撑。11月以来,央行及银保监会等金融部分多次发文加强对地产的融资和金融服务的支 持,且对政策落实给予了保证,地产已到行业拐点。证监会主席易会满在金融街论坛年会上表示,“要把握好不同类型上市公司的估值逻辑,探索建立具有中国特色的估值体系”,煤炭股绝大多数为国有企业。投资逻辑:我们认为9月底以来煤炭等传统能源板块出现较大调整,我们认为当前已经临近布局时点,调整即是加配机会,主要原因包括:一是当前煤炭股票的PE估值多数为4-5倍,属于超跌;二是煤炭股票的股息率多家在10%以上,甚至达到17%,明显高于银行长存利率;三是地产支持预期改善,且政策逐步加码;四是2022年11月年度长协价格上调,且2023年长协基准价不变,政策明确了煤炭的强势地位,2023年煤炭业绩也有强力支撑;五是供暖季已至,需求触底有望持续反弹,而供给因

疫情影响难言宽松，煤价易涨难跌；六是美国CPI见顶回落，加息步伐放缓；七是煤炭股高盈利&高分红&高股息，非常符合国企提估值的逻辑。当前煤炭基本面利多，市场调整将带来更好的加配煤炭股的机会，仍旧坚定推荐。海外及非电煤弹性受益标的：兖矿能源、兰花科创、晋控煤业；销售结构稳定且高分红的受益标的：中国神华、陕西煤业、山煤国际；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源；焦煤需求预期改善逻辑受益标的：山西焦煤、平煤股份、淮北矿业（含转债）；高成长标的：广汇能源、中煤能源、宝丰能源（煤化工且有拿煤矿意愿）。

风险提示：经济增速下行风险，疫情恢复不及预期风险，新能源加速替代风险。

本文源自券商研报精选