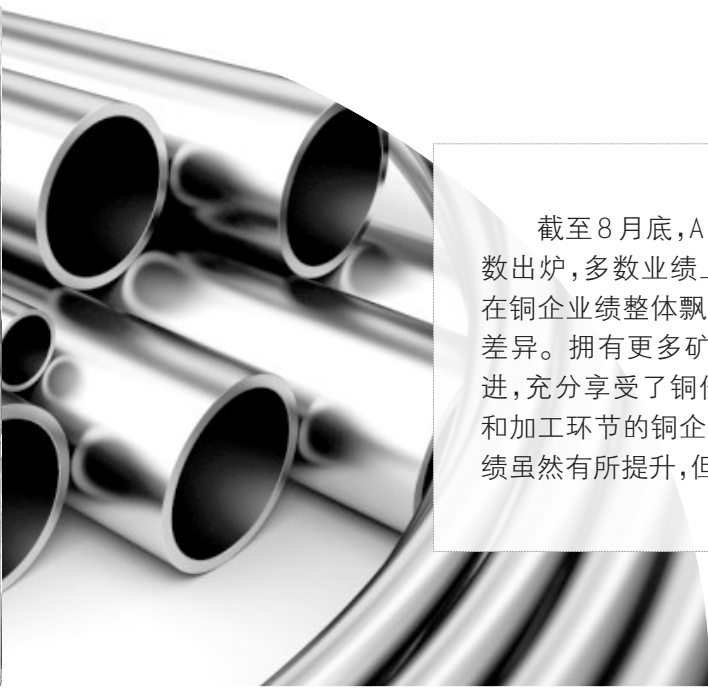


期货日报记者通过梳理35家煤炭板块上市公司的上半年财报发现,受俄乌冲突等多种因素的影响,上半年煤炭价格高位运行,上市煤企业绩也随之大幅提升。据记者不完全统计,35家上市煤企除个别煤企出现小幅亏损外,整体处于盈利状态。35家上市煤企合计实现营业收入8154.9亿元,同比增长26.9%。



截至8月底,A股18家上市铜企半年报悉数出炉,多数业绩上扬。期货日报记者发现,在铜企业绩整体飘红的背后,其实也存在巨大差异。拥有更多矿山资源的铜企业绩高歌猛进,充分享受了铜价上涨的红利,而侧重冶炼和加工环节的铜企只能赚取微薄的加工费,业绩虽然有所提升,但幅度相对有限。

煤炭篇

■ 记者 谭亚敏

量价齐上升

调峰与兜底保供价值凸显

从上市煤炭企业公布的半年报来看,除个别煤企出现小幅亏损外,整体处于盈利状态。其中,中国神华411亿元的归母净利润(归属于母公司股东的净利润)独占鳌头,同比增长58.1%。

煤炭全行业实现盈利

从中国神华披露的报告来看,上半年商品煤产量为157.6百万吨(2021年上半年为152.4百万吨),同比增长3.4%;煤炭平均销售价格为633元/吨(不含税,下同)(2021年上半年为499元/吨),同比增长26.9%。在产量增长以及销售价格同增的背景下,上半年公司实现营业收入1656亿元,同比增长15%。此外,中煤能源以营业收入1180亿元位列第二,同比增长16%,归母净利润134亿元,同比增长76%。

“根据上市公司半年报,我们覆盖的25家煤炭开采公司上半年合计营业收入和归属于母公司净利润分别为7426亿元、1409亿元,同比分别增长25.8%、104.5%。各公司第一季度、第二季度归母净利润合计分别为575亿元、834亿元,而扣非后分别为589亿元、723亿元,第二季度环比分别增长45%、23%。”广发证券煤炭首席分析师安鹏在接受期货日报记者采访时说。

从中国神华公布的中期报告来看,动力煤中长期合同(5500大卡,北方港口下水)价格稳定在合理区间,均价约721元/吨;大型国有煤炭企业积极发挥稳定作用,有效降低我国生产成本,保持物价稳定以及经济正常增长,为市场提供良好条件。

8月9日,山西焦煤发布2022年半年度报告,这也是煤炭行业2022年首份半年度报告。报告显示,公司营业收入增长的原因主要是报告期内煤炭产品销售价格同比上涨。

同是焦煤企业的旭阳集团发布年中报告称,来自焦炭及焦化产品生产业务的收益增加20.2%,主要是由于焦炭平均售价由每吨2342.1元增加至每吨3218.7元,但因报告期内售出的焦炭数量减少约50万吨而被部分抵消。

记者注意到,连续亏损4年的ST大洲因煤价大涨扭亏为盈。ST大洲公布的半年报显示,2022年上半年,ST大洲经营状况较以前年度大幅改善,主要原因是煤炭产业盈利显著扩大。

“上半年焦煤供应处于偏紧状态,价格相对去年上半年涨幅较大,上半年价格均值比去年上半年涨了五六成,焦煤企业的经营情况持续走好。”河北某焦煤贸易商说。

“今年以来,国内煤炭保供力度持续增强,但由于稳增长政策发力,煤炭需求韧性较强。加之俄乌发生冲突,国际能源供需进一步紧张,年初以来煤价维持高位波动。”安鹏说。

上半年市场产销情况

上半年,在能源保供稳价政策的引导下,各主要产煤省区在确保安全生产的前提下积极挖掘生产潜力,有效释放先进产能,实现增产增供。值得注意的是,2022年6月是传统安全生产月,在安全检查力度加大的背景下,6月产量不管是环比还是同比均出现明显增长。此外,重点环节存煤水平全面提升,有力保障了煤炭供应安全。

从需求侧来看,上半年煤炭消费整体稳定。风、光、水等清洁能源出力显著增加,火力发电量同比下降,但从7月开始,由于南方降水量较少,水电出现显著下降。在电力需求旺季到来之际,煤炭、煤电再度发挥调峰与兜底作用,7月煤炭消费在3月以来首次出现同比增长的情况。分行业来看,受7月电煤需求增加的影响,发电耗煤同比增加;受房地产环境不佳的影响,钢铁以及建材行业用煤需求同比下降;化工行业整体快速发展,煤炭消费量同比显著增长。

冠通期货能化研究员王晓因认为,近期煤炭价格有所反复,主要受到供应端问题以及工业需求预期的搅动。在8月产区强降雨以及疫情的影响下,主产区生产以及外销受到影响,部分煤

矿停产,公路、铁路外运量也出现下滑。此外,8月以来,煤矿生产安全事故频发,安全检查形势进一步趋严。市场普遍预计,10月安全检查力度将进一步升级,供应预期收紧。

与此同时,钢厂高炉开工率、水泥以及混凝土开工率见底回升,“金九银十”带来的需求预期刺激市场。然而,长江中下游干旱还在持续,水电难以发挥应有的支撑,电煤刚性需求仍在。供需预期收紧,而煤炭主要运输线路大秦线在9—10月有常规检修,中间周转也受到波及。

内蒙古一位煤炭企业人士李先生告诉记者,2022年以来,我国煤炭产量同比大幅增长,增幅接近3亿吨,煤炭自给能力显著提升,并且中长期合同销售比例显著提升,在很大程度上保证煤炭供给稳定。

下半年煤价如何运行

对于下半年煤价走势,中国神华发布的中期报告认为,下半年煤炭消费增速将延续恢复态势,增速将比上半年有所提升。随着下半年全社会用电量增速回升,电煤需求量将出现小幅增长。优质煤炭产能有望继续加速释放,煤炭进口量预计呈现同比偏弱趋势。煤炭中长期合同覆盖将进一步提升,我国煤炭市场供需有望保持总体平衡,价格运行在合理区间。

中煤能源预计,下半年下游需求将逐步恢复,叠加季节性需求走旺预期以及海外能源供给风险升温,煤炭供应仍有可能趋紧,从而支撑煤价。

“对于煤炭需求,我们预期偏弱。从大宗商品价格走势来看,在全球经济衰退、美联储持续加息的大背景下,大宗商品整体需求将承压。近期,油价大幅下跌已经显示出需求转弱,煤炭可能也难逃大宗商品走弱的格局。”王晓因分析说。

期货日报记者从受访人士处获悉,尽管钢铁建材行业开工率有改善迹象,但目前房地产环境不佳,能源价格依然偏高,企业高成本而终端需求低迷,加工利润萎缩可能会制约“金九银十”工业需求提振。此外,近期焦煤市场进口预期增加,焦煤价格偏弱运行,动力煤与焦煤价差收窄,部分烟煤开始逐渐用作动力煤,这也将改善供应情况。

电煤需求方面,冬季取暖用电需求旺季对电煤需求仍有较强支撑。不过,与往年不同的是,今年旺季有可能不旺。一方面,中长期合同销售比例大幅提升。从中国神华公布的中期报告来看,上半年动力煤中长期合同(5500大卡,北方港口下水)价格稳定在合理区间,均价约721元/吨,远低于市场煤价格。在中长期合同稳定供应的背景下,电厂煤炭得到有效补充,采购补库积极性减弱,对高价煤接受意愿将随电力需求波动,若电煤日耗没有显著增长,需求将相对谨慎。另一方面,电力最紧张的时刻通常在12月至次年1月,气温下降导致用电需求大幅增加,但与往年不同的是,明年春节较往年明显提前,各行业停产、院校放假时间也将较往年有所提前,在气候最为寒冷之际,用电需求压力减轻,下半年冬季需求旺季周期将缩短。“下半年煤炭供应稳定,而需求增幅可能不及去年同期水平,供需虽有阶段性收紧,但不足以支撑煤炭价格大幅上涨。在各环节库存相对稳定背景下,价格可能承压。”王晓因解释称。

安鹏认为,目前行业政策面趋于平稳,长协价格稳定,预计三季度报业绩维持高位。煤炭中期和长期供需面较为确定,行业动态PE中枢提升空间较大,而中长期盈利维持高位,煤企分红优势将持续显现。继续看好煤炭行业较强的基本面韧性以及板块估值修复。

透过中报看产业

有色篇

■ 记者 李国雷

利润存差异

强化国内外铜产业链布局

在18家上市铜企中,云南铜业净利润增长最快。今年上半年,云南铜业实现营业收入644.06亿元,同比增长8.57%;归属于上市公司股东的净利润6.87亿元,同比增长176.16%。不过,与其他铜企不同,云南铜业净利润攀升并不是受主业推动,而是得益于副产品硫酸价格的大涨。今年上半年,云南铜业硫酸营业收入12.57亿元,同比增加154.77%,毛利率同比上升31.16个百分点,主要是因为本报告期硫酸产品价格同比大幅上涨。

三方面因素助长铜企业绩

中信建投期货工业品分析师张维鑫告诉期货日报记者,上半年铜企利润普遍较好,主要有三方面因素:一是铜价保持在较高水平。2022年上半年,铜价多数时候在70000元/吨以上,均价在70700元/吨。除铜价上涨外,今年现货升水也一直保持较高水平,涨幅可观。二是铜矿粗炼费用(TC)上涨。2021年上半年,铜矿粗炼费用基本在45美元/吨以下,最低达到30美元/吨的水平,而2022年上半年保持在65美元/吨以上,最高超过80美元/吨。对铜冶炼企业而言,这部分收入也是利润增加的一个重要因素。三是副产品硫酸价格大幅上涨。2022年上半年,硫酸的平均价格较去年同期上涨90%左右,这对冶炼厂利润的贡献也是比较大的。

中原期货有色金属分析师刘海洋表示,一方面,上半年铜冶炼加工费TC一直处在60—80美元/吨的高位;另一方面,冶炼副产品硫酸价格上半年一度冲高到近1000元/吨的历史高位。因此,上半年铜冶炼企业利润出现大幅增长。

不同环节盈利能力差距大

紫金矿业和江西铜业是两家上市铜企的龙头企业,具有很强的代表性。

从营业收入规模来看,江西铜业遥遥领先,而从赚钱能力来看,紫金矿业更胜一筹,是当之无愧的行业“大哥”。

近年来,我国铜精矿进口量逐年增加,目前对外依存度超过70%。矿山开采环节利润较高,冶炼和加工环节只能赚取有限的加工费,利润率有天壤之别。拥有矿山资源的多寡,是造成江西铜业和紫金矿业赚钱能力差异的关键所在。

江西铜业的主要业务涵盖铜和黄金的采选、冶炼与加工,但更侧重冶炼和加工环节,铜精矿产量有限。与江西铜业相比,紫金矿业的自有矿山规模更大。近年来,紫金矿业在海外“买买买”的动作不断,既保障了资源供应,又可以在价格上涨周期中获得不菲的投资收益。紫金矿业在半年报中透露,报告期内,刚果(金)卡莫阿铜矿二期工程提前投产并加快实施45万吨/年技改项目,三期工程和配套50万吨/年铜冶炼厂顺利推进。此外,塞尔维亚紫金铜业VK矿采选工程及冶炼厂改扩建项目即将完成。

“对江西铜业和紫金矿业而言,在整个大宗商品超级周期的状态下,只有资源型企业才能够享受到这样的红利。相对而言,紫金矿业由于自有矿山更多,是一家名副其实的资源型企业,而江西铜业更多的业务是在铜的冶炼和加工上,自有矿山太少,无法在铜价上涨周期中享受红利,并且它的营收里存在较多的贸易费用。”张维鑫告诉期货日报记者。

国信期货研究咨询部主管顾冯达表示,2022年以来,大国博弈加剧地缘冲突和供应链冲击,不少产业和金融资本一度抢购大宗资源品,造成区域性和阶段性“资源

焦虑”,引发通胀攀升。而后,随着地缘政治持续恶化和欧美央行激进加息抑制通胀,海外经济衰退的系统性风险加剧,引发商品恐慌性抛售潮。然而,以紫金矿业为首的国内铜企,经过多年积累,强化国内外铜产业链渠道布局,背靠国内更为稳定和坚韧的产业链供需渠道,相较铜价大涨大跌保持相对稳定经营,这也与我国铜企近年来坚持大宗资源品套期保值和风险管理密切相关。

铜价后期走势将何去何从

展望铜价后期走势,多家上市铜企均比较乐观,而市场人士较为谨慎。

江西铜业认为,全球货币政策转换和中国稳增长政策发力,国内外宏观好转将提振市场风险偏好。从基本面来看,国内稳增长政策将持续发力,新能源领域消费表现亮眼。废铜在价格下跌之后,产业的惜售情绪明显,在精铜替代废铜消费的背景下,精铜偏紧的局面将持续。综合来看,宏观面和基本面共振支持下半年铜价走强。

紫金矿业表示,全球宏观环境总体偏弱,国内政策加码将对传统应用需求有所支撑。清洁能源及电动汽车、储能行业蓬勃发展,新兴用铜需求领域不断增长,预计下半年铜价缓慢抬升。同时,铜中长期供应不足等问题仍将为价格中枢上移提供支撑。

对于后市,张维鑫认为,目前依然是强现实与弱预期博弈的阶段,下半年可能是全球经济衰退预期兑现的阶段,所以维持铜进入熊市的基本判断。不过,整个基本面对铜价的支撑比较强,最直接的支撑来自库存,无论是交易所库存还是保税区库存,均处于历史低位。需求韧性较强,电力基建、新能源汽车的高增长,对房地产、家电等领域消费下滑形成了有效弥补。供给端扰动因素不断,上半年智利、秘鲁铜矿产量未见明显增加,而现在欧洲能源危机可能会进一步发酵。

“不过,在全球经济形势向下的大环境下,我们认为,当前供需紧张状态长时间维持的可能性不大,未来整体趋势仍将呈现供给向上、需求向下的局面。”张维鑫认为,国内电力基建难以维持高速增长。海外方面,欧洲能源危机如果导致经济进一步衰退,那么需求下滑幅度将会比较大。供给端,由于价格高企,矿山在有条件的情况下,肯定会加大力度生产,未来供给会相对稳定。后期铜市将从强现实、弱预期向弱现实、弱预期状态转换。短期铜价可能在63000—65000元/吨高位振荡,但进入10月以后,将开启新一轮下跌趋势。

展望后市,顾冯达告诉期货日报记者,美联储持续加息以抑制高通胀的步伐不会停止。随着海外货币政策和市场流动性逐步收紧,更多金融机构预测,欧美经济衰退的“灰犀牛”风险更加临近。然而,面对复杂严峻的外部形势和局地疫情反弹,我国一手抓防疫保民生,一手抓经济促发展,央行强化跨周期和逆周期调节,以“降息”及多种货币工具靠前发力主动应对,为实体经济复苏提供支持。尤其是在8月底传统“金九银十”消费旺季临近之际,我国持续推进一揽子稳经济“组合拳”,对有色等传统基建与新能源消费主导的大宗商品起到托底作用。

“从有色趋势来看,铜等大宗商品短期反弹在意料之内。‘金九银十’传统旺季,以铜、铝为代表的有色金属存在短期题材炒作和挤压近月升水等阶段性行情,但未来进一步反弹空间预计较为有限。”顾冯达提醒,投资者需警惕9月有色市场出现冲高回落的风险,注意资金管理和风控。

刘海洋认为,近期美联储官员连续“鹰派”讲话,美元将继续保持强势。不过,随着加息预期被市场逐步消化,对铜价的压力将减弱。从基本面来看,库存低位对铜价的支撑将更多体现在现货升水方面,期货价格更加关注需求端的表现。目前全球经济衰退担忧仍存,对铜价将形成拖累。整体来看,年内剩余时间内铜价将整体偏弱运行,运行区间料在55000—65000元/吨。

(完)