

# 雪球访谈

夏峰将至，煤炭爆发，投资价值怎么看？

2021年06月09日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



## 访谈嘉宾



振东投资



何时投资



我思-故我在

## 访谈简介

6月9日，煤炭开采加工板块一路走高，涨超5%，再创近期新高。个股中昊华能源、晋控煤业、山煤国际涨停，新集能源、兰花科创、潞安环能盘中触及涨停，山西焦煤、恒源煤电等纷纷跟涨。

从供给端看，主产地安全、环保政策收紧，煤炭增产受限。此外，国际煤价和国际海运费延续涨势，进口船期及资源偏紧，进口煤明显收缩。海关总署数据显示，今年前4个月，全国煤炭累计进口9013万吨，同比减少3649万吨，下降28.8%。

需求端方面，国泰君安指出，上中下游库存均在低位，旺季前的下游补库需求强

烈，随着夏季居民用电旺季逐渐到来，需求的边际提升将加大煤炭的供需紧张。

东莞证券认为煤价淡季不淡，连续两个月环比大幅上涨，预计煤炭上市公司半年报整体业绩有望超预期。大家怎么看待煤炭板块当前的投资价值？本期我们邀请到@振东投资@何时投资@我思-故我在做客雪球访谈，与大家共同探讨！访谈将于今天17:00准时开始，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：昊华能源(SH601101),大同煤业(SH601001),山煤国际(SH600546),新集能源(SH601918),兰花科创(SH600123),潞安环能(SH601699),西山煤电(SZ000983),恒源煤电(SH600971)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 枫枫峰峰:

对[@振东投资](#) [@何时投资](#) [@我思-故我在](#) 说：煤炭相关概念再次逼近近期高点，但距离历史高点还有很大的空间。这两个时点煤炭的估值逻辑有什么不一样？估值水平相比，目前处于什么阶段？

[答] 振东投资:

煤炭股的估值，类似于分段期权的估值。

开采成本就是行权价格，

销售价格就是标的价格，

产能就是一年内允许行权的最大数量，

储量就是手持权证的总数量。

利润=（煤价—开采成本）\*产能

产能一般不变，煤价大家一起变，在煤价上涨的过程中开采成本越高，边际改善就越大。

由于标的有些多，建议根据自身偏好，进行筛选。

您说的相对于历史价格差异主要是估值的差异，今年煤价历史新高，利润应该也会新高，但是股价很难再给那么高估值。

[问] 枫枫峰峰:

对[@振东投资](#) [@何时投资](#) [@我思-故我在](#) 说：从供给端和需求端来看，煤炭的需求是在增加，且煤炭价格处于高位。但是在大放水的环境下，煤炭能否抵抗流动性风险带来的风险？

[答] 振东投资:

你好，放水有利于上游资源类企业。在碳中和的长期规划下，需求稳定就不错了。当前的煤炭投资机会还是在于煤价上涨推动煤炭股盈利上涨，还没有在股价中完全体现，有些根本还没开始体现[\\$中国信达\(01359\)\\$](#)

[问] 小雨的主人：

对 @振东投资，@何时投资，@我思-故我在 说：每次煤炭价格上涨，机构唱衰的逻辑仍然是不可持续。但煤炭价格这几年却螺旋式创出新高。即使不继续新高了，高位盘整，煤炭企业利润仍然大幅攀升。在这种背景下，即使忽略高股息率，为什么机构连1—2倍的市净率都不愿意给煤炭股，长期资金也不愿意买入呢？煤炭股会有估值重估的可能吗？

[答] 振东投资：

这有阶段性投资风格的影响，最近几年全球都偏向成长投资，更何况周期行业的研究员不是都已经转行了吗 认知和事实有偏差，这个是很正常的事情，2020年3月重仓\$中国神华(SH601088)\$，就是认为神华的安全和稳定会在动荡的世界中成为被追捧的对象。但结果是神华确实很稳，但没人追捧。

[问] 枫枫峰峰：

对@振东投资 @何时投资 @我思-故我在 说：煤炭相关概念再次逼近近期高点，但距离历史高点还有很大的空间。这两个时点煤炭的估值逻辑有什么不一样？估值水平相比，目前处于什么阶段？

[答] 何时投资：

这两个时点的成本不一样，估值也不一样。煤炭是便宜货，都是先挖近的再挖远的，先挖浅的，再挖深的。上一波高峰09年至今，基本好的挖差不多了，所以下一波煤炭周期，这些老煤股，能不能涨我真不知道了。看大股东实力和注入资产意愿。目前合理。

[问] 枫枫峰峰：

对@振东投资 @何时投资 @我思-故我在 说：从供给端和需求端来看，煤炭的需求是在增加，且煤炭价格处于高位。但是在大放水的环境下，煤炭能否抵抗流动性风险带来的风险？

[答] 何时投资：

如果继续涨，不会有流动性风险。任何资产，只要价格持续上涨，就会吸引大量的趋势投资者掏空钱包去买，这个时候，价格就是由风险偏好最高的购买者定的。有赚钱效应A股不缺流动性。

[问] 想飞8:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 煤炭板块会不会和白酒板块一样, 引发一波较大的上涨行情, 因为在全球通胀的预期下, 本土化的大宗资源除了有色, 煤炭是最好的标的, 有足够大的体量引来大资金的炒作。

[答] 振东投资:

最好不要抱有这样的想法。周期股炒得越高, 最后跌得越惨, 不利于资本市场稳定, 甚至可能影响供给侧改革的执行。煤炭赚大钱的时候, 想想电力, 和谐健康发展, 才是可持续发展

[问] 小雨的主人:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 每次煤炭价格上涨, 机构唱衰的逻辑仍然是不可持续。但煤炭价格这几年却螺旋式创出新高。即使不继续新高了, 高位盘整, 煤炭企业利润仍然大幅攀升。在这种背景下, 即使忽略高股息率, 为什么机构连1—2倍的市净率都不愿意给煤炭股, 长期资金也不愿意买入呢? 煤炭股会有估值重估的可能吗?

[答] 何时投资:

还是机构买的, 只是不多而已。煤炭股现在已经在重估了, 看看 兰花科创涨的多好? 我不是推荐。兰花5月10日是机构席位拉的涨停, 今天没封住。。

[问] 想飞8:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 煤炭板块会不会和白酒板块一样, 引发一波较大的上涨行情, 因为在全球通胀的预期下, 本土化的大宗资源除了有色, 煤炭是最好的标的, 有足够大的体量引来大资金的炒作。

[答] 何时投资：

怎么能和白酒比。煤炭差远了 中国煤炭还是很多的。上次FGW到 山西焦煤集团调研，这些国有企业都吓到了。股价立马来个假摔。。。期望不要太高。

[问] 太空基地：

对@振东投资 @何时投资 @我思-故我在 说：煤炭凭什么爆发？光伏，水电，风电不值钱了？煤炭是稀缺电力？夏天太阳火辣辣的光电产能不高？夏天台风一阵一阵的，水电产能会低？炒作而已，大资本再把火电的整个产业链堵上，屯煤，抢电挖比特币。不建议参与这种破坏民生的事情！

[答] 振东投资：

这位朋友不要激动，我也认为煤炭之所以重要，是因为电力关乎人民的根本利益。所以我也常说，煤炭赚钱的时候多想想电力和下游其他行业。可持续健康发展才是最好的结果。

[问] 太空基地：

对@振东投资 @何时投资 @我思-故我在 说：煤炭凭什么爆发？光伏，水电，风电不值钱了？煤炭是稀缺电力？夏天太阳火辣辣的光电产能不高？夏天台风一阵一阵的，水电产能会低？炒作而已，大资本再把火电的整个产业链堵上，屯煤，抢电挖比特币。不建议参与这种破坏民生的事情！

[答] 何时投资：

煤炭已经爆发。我转发煤炭业内人士的观点。

动力煤与其他大宗商品有个显著的区别，就是存货周期很短，运输损耗很高。原油还可以装在VLCC海上漂，螺纹钢扔那儿就完事了，铜更是可以保税区库房融资，动力煤堆着就掉卡，堆久了自燃风化（含磷，熔点低，在空气中自燃，要洒水，成本高），库存周期不能超过2个月，所以动力煤贸易商是一个非常高难的行业。

这个行业普遍“托盘”，也就是进行“供应链融资”，成本在年化15%以上，只要价格判断一出错就是亏光的结果。因此动煤的供给弹性就变的特别奇特，矿山只要不采

就等于维持了存货，中游的煤场洗煤厂则要时时刻刻判断价格趋势，电厂则一刻不能缺，必须维持安全库存。

所以动煤的“啤酒游戏”程度远高于其他黑色系品种，再加上“安全生产”带来的技改、整合让行业十年资本开支倒退，“大气环保”带来的采暖煤退出和社会中间分散库存的消失，缓冲价格冲击的主要调节手段就变成了进口煤。

然而…澳大利亚不跪，4月份进口煤减少了近30%。在此之前，全国一大批核定产能较低的老矿采矿许可证到期，都不再续期发放了。

这也就是环渤海和榆林价动不动就被拔网线的原因。

紧跟煤矿产能放松快不快，如果还这样，那下一轮短缺会更猛，电荒。

底裤是什么颜色，真是被看见了。

我不是推荐，买卖盈亏自负。

[问] 薇薇因你而在：

对 @振东投资，@何时投资，@我思-故我在 说：煤炭现在可以入手吗？

[答] 振东投资：

煤炭的逻辑还是煤价驱动利润驱动估值。基本面和行业分析前面自己更早的帖子中有详细写。买卖最终取决于您对于以上三者的判断

[问] 小雨的主人：

对 @振东投资，@何时投资，@我思-故我在 说：本人重仓持有华阳股份几年（被供给侧改革和山西国改骗进去了），现在山西国改总算是渐入佳境，煤炭在消耗量逐年递增的背景下，要被碳中和。我想讨论的是，华阳股份这样的公司，现在正在转型为煤炭+新能源材料（目前投产的是光伏和钠离子电池正负极材料）的公司，怎么给估值，才不会坐过山车？谢谢嘉宾！

[答] 何时投资：

高科技不懂啊，给不了估值。把这些当做白送的好了。上波煤炭周期 国阳新能好

像是龙头。不要和周期股谈恋爱。不能长期持有。我一直说煤炭股投资者，套住了千万别价值投资!!

[问] 薇薇因你而在：

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说：煤炭现在可以入手吗？

[答] 何时投资：

煤炭你入手干嘛？你又不拿来烧。煤炭对你无用，无需入手。

[问] 珠海板牙：

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说：煤炭坑口限价，会造成煤质下降吗？

[答] 振东投资：

理论上来说，期货合约的交割的标的物是标准化的。坑口的实物交易不清楚，前段时间确实看有段子这么写的。投资，管不了最细节处操作层面的事情。

[问] 珠海板牙：

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说：煤炭坑口限价，会造成煤质下降吗？

[答] 何时投资：

煤质已经在那里了，我理解你的意思，会不会参点什么进去？看老板是什么样的人，煤矿其实做的是长期生意。有些客户对煤有很高的要求。有些煤企是想打品牌的，比如山西焦煤，他就不会让煤质下降。。。

[问] 枫枫峰峰：

对 @振东投资 @何时投资 @我思-故我在 说：煤炭相关概念再次逼近近期高点，但距离历史高点还有很大的空间。这两个时点煤炭的估值逻辑有什么不一样？估

值水平相比，目前处于什么阶段？

[答] 我思-故我在：

一、股价涨多少都是预期的体现，这要看这次价格能涨多高、持续多长时间，后面如果继续涨价或者高价位持续时间够长，超过历史高点也不是没有可能。所以，还是要持续跟踪。

二、逻辑

(1) 焦煤、焦炭：

为了控制钢材价格不大幅上涨，目前监管部门并未按计划马上在钢铁行业实施碳中和、大幅减产限产。

今年目前为止，钢材产量同比增长百分之十几，钢铁行业对焦炭需求大。

山西、山东等地开始对焦炭企业进行限产，减少了焦炭供应。内蒙古疫情也影响了供应。

所以，目前焦炭企业库存较低，还是处于供需较紧的状态。

只要不对钢铁行业施行大幅减产措施，近期焦炭价格还是有支撑的。

(2) 动力煤：

主要是动力煤价格较高，前段时间火电厂寄希望监管部门强力压制煤价，所以一直消极进购动力煤，电厂动力煤库存非常低。

后来南方省份，缺电，特别是云南等地干旱导致水电开不起来，部分省份甚至因此搬出限电限产措施。

这样一来，各地，特别是南方省份火电厂，不得不大力购买动力煤，需求一下子爆发，甚至出现有钱都买不到货的情况。

目前来看的话，近期价格维持高位、看涨应该是没有问题的。

[问] 枫枫峰峰：

对@振东投资 @何时投资 @我思-故我在 说：从供给端和需求端来看，煤炭的需求是在增加，且煤炭价格处于高位。但是在大放水的环境下，煤炭能否抵抗流动性风险带来的风险？

[答] 我思-故我在：

大放水是这次国内外大宗商品价格大涨的重要原因之一。

[问] needwant:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 能谈一谈山西焦煤国改面临的核心问题是什么? 以及该企业本身存在哪些隐患。谢谢

[答] 何时投资:

这个有激励政策的问题。我也没有深研。周期来一波很不容易, 柚子不会放弃炒作的机会。

这里我再总的概括一下。

周期性行业, 因为产品价格上涨带来的, 当然是平时成本高的改善空间更大。如果平时净利润率是2%, 产品涨价20%可能就是10倍利润。如果平时净利润率10%, 产品涨价20%, 可能是1-2倍的利润增长。周期反转带来的利润大幅度增加, 估值回归。所以管理水平高的行业龙头在产品上涨周期弹性会小一些, 而成本高的企业周期向上的时候空间会更大。这是炒作的逻辑, 我再强调一遍炒作, 不是投资的逻辑。

现在煤炭的价格高位, 短期煤炭股是时间的朋友了。维持现在的价格就很好。所以半年报明牌了! 投资的话守着 \$陕西煤业(SH601225)\$ 就可以了中国神华也很好。辣鸡煤企今天有不好的苗头, 有几个板封不住, 有抹油的情况。谨防炒作提前结束。我的意思是打个提前量, 月底的时候应该是真正有业绩的煤炭股有机会。

我看好山西焦煤。关注我的实盘, 大家不要看我说什么, 关注我做什么更重要。

[问] 小雨的主人:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 每次煤炭价格上涨, 机构唱衰的逻辑仍然是不可持续。但煤炭价格这几年却螺旋式创出新高。即使不继续新高了, 高位盘整, 煤炭企业利润仍然大幅攀升。在这种背景下, 即使忽略高股息率, 为什么机构连1—2倍的市净率都不愿意给煤炭股, 长期资金也不愿意买入呢? 煤炭股会有估值重估的可能吗?

[答] 我思-故我在:

煤炭等周期股股价表现其实说白了主要跟随产品价格波动，因此股价往往波动较大、较频繁，机构不好预测和掌握。但是，往往关注度上来后，机构又会参与进来。

周期股其实都有这个共性。拿猪股来说，好几年前，机构会去关注吗？2019年猪周期机会来了后，出现赚钱效应后，机构就来了。

[问] needwant:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 从我思我在前几天煤炭的文章热度是否可以认为煤炭板块的表现还处在初级阶段?

[答] 何时投资:

我说已经是下半场了，是不是太悲观了？

[问] 想飞8:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 煤炭板块会不会和白酒板块一样，引发一波较大的上涨行情，因为在全球通胀的预期下，本土化的大宗资源除了有有色，煤炭是最好的标的，有足够大的体量引来大资金的炒作。

[答] 我思-故我在:

煤炭板块二季度业绩暴增是肯定的，加上碳中和等供给侧改革预期。所以，很有可能。

[问] needwant:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 对这轮煤炭行情能走多远，以及判断行情是否到头，各位嘉宾有自己的哪些指标可以分享下谢谢

[答] 何时投资:

我觉得非常关键的一个时间节点是这个月月底，不一定对。看各家煤企的业绩预告吧，打个提前量，乐观点的话看半年报业绩兑现。再强调一遍，玩周期，套住了，千万别价值投资!

[问] 太空基地：

对 @振东投资 @何时投资 @我思-故我在 说：煤炭凭什么爆发？光伏，水电，风电不值钱了？煤炭是稀缺电力？夏天太阳火辣辣的光电产能不高？夏天台风一阵一阵的，水电产能会低？炒作而已，大资本再把火电的整个产业链堵上，屯煤，抢电挖比特币。不建议参与这种破坏民生的事情！

[答] 我思-故我在：

业绩爆发式增长。煤炭企业往往产能产量非常大，平时毛利率低，业绩受价格涨跌影响非常大。碰到像今年这样的价格大涨，业绩必定暴增。股票方面，什么不是炒作呢？白酒上百倍的市盈率就不是炒作了？光伏、水电、风电也有被爆炒的时候啊。

[问] 小雨的主人：

对 @振东投资，@何时投资，@我思-故我在 说：本人重仓持有华阳股份几年（被供给侧改革和山西国改骗进去了），现在山西国改总算是渐入佳境，煤炭在消耗量逐年递增的背景下，要被碳中和。我想讨论的是，华阳股份这样的公司，现在正在转型为煤炭+新能源材料（目前投产的是光伏和钠离子电池正负极材料）的公司，怎么给估值，才不会坐过山车？谢谢嘉宾！

[答] 我思-故我在：

周仁者见仁智者见智，估值这个东西，我们说了都不算，市场说了才算，唯有持续跟踪。

[问] 薇薇因你而在：

对 @振东投资，@何时投资，@我思-故我在 说：煤炭现在可以入手吗？

[答] 我思-故我在：

千人千面，能不能入不入手在个人。

[问] needwant:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 对这轮煤炭行情能走多远, 以及判断行情是否到头, 各位嘉宾有自己的哪些指标可以分享下谢谢

[答] 振东投资:

没有人可以判断股价的短期走势, 我一般根据自己的估值和交易策略进行交易。比如我去年就写了一篇文章,

[网页链接](#)

论企业的承载力。我认为\$中国神华(SH601088)\$一年400亿的盈利足够承载当时3000亿股东每年10%以上的回报, 但是如果神华再次涨到30元。那么400亿盈利是不是可以承载6000亿市值的股东市值满意的回报就不好说了。

正在影响投资的, 更多的是估值偏好和实际仓位。

[问] 珠海板牙:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 煤炭坑口限价, 会造成煤质下降吗?

[答] 我思-故我在:

这有点玩笑了吧

[问] needwant:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 能谈一谈山西焦煤国改面临的核心问题是什么? 以及该企业本身存在哪些隐患。谢谢

[答] 我思-故我在:

没具体研究过。这次市场应该不会主要看这个方面吧。这次就是比二季度谁单位市值赚的钱更多, 比的是业绩, 不是炒国有企业改革。最简单的办法: 市值/主营自产品营收(并非纯粹的市销率), 这个比值谁小, 谁业绩增长可能就谁更牛。

[问] needwant:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 从我思我在前几天煤炭的文章热度是否可以认为煤炭板块的表现还处在初级阶段?

[答] 我思-故我在:

可以肯定的说肯定不是初级阶段, 没必要忽悠人, 大家都是成年人, 因为早就赚了好几波钱了。到底处于什么阶段, 是要看机会的级别大小, 这要看后续发展。

[问] needwant:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 对这轮煤炭行情能走多远, 以及判断行情是否到头, 各位嘉宾有自己的哪些指标可以分享下谢谢

[答] 我思-故我在:

说实话这个是不好预料那么远的, 周期股的乐趣也就在这里, 这也是机构一般情况下很少深度介入的原因。但是有个基本的框架, 那就是, 近期估计还是会比较强势的, 然后一个月内应该至少不会大跌。

[问] needwant:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 对这轮煤炭行情能走多远, 以及判断行情是否到头, 各位嘉宾有自己的哪些指标可以分享下谢谢

[答] 我思-故我在:

这个是自己赚钱的工具和根本所在, 哪会轻易分享呢

[问] needwant:

对 @振东投资, @何时投资, @我思-故我在 说: 对这轮煤炭行情能走多远, 以及判断行情是否到头, 各位嘉宾有自己的哪些指标可以分享下谢谢

[答] 我思-故我在:

顺便打个小G告: 后续会在私圈分享。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里