

国改提速 掘金山西

——煤炭行业 事件点评

2018年07月30日

看好/维持

煤炭

事件点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031

事件:

7月26日,国务院国有企业改革领导小组第一次会议在北京召开。国务院副总理,小组组长刘鹤主持会议并传达习总书记在中央全面深化改革委员会会议上的重要讲话精神。会议指出要分层分类积极稳妥推进混合所有制改革,加快中央企业布局优化和结构调整。

观点:

1. “积极”在前,“稳妥”在后,国改再加速

自党的十八届三中全会以来,有关部门对推进国企改革的表述分别是“稳妥”、“积极”、“有序”,重点强调以“稳妥”为前提,但本次会议首次将“积极”放在首位,这种调整意味着国企改革再出发,未来会大力推动国企改革,尤其在市场化的国企混改和重组等方面,有望明显加速。

表 1: 国改大事件

时间	事件
2015年8月	中共中央、国务院出台了国企改革顶层设计方案《关于深化国有企业改革的指导意见》
2016年2月	国资委宣布在四项改革基础上,进一步开展十项改革试点工作
2016年7月	中国国新、诚通集团、中煤集团、神华集团出资组建的中央企业煤炭资产管理平台公司即国源煤炭资产管理有限公司成立运行
2016年底~2017年5月	国投、中铁工和保利的涉煤业务资产移交划转至中煤集团
2017年9月	经国务院批准,国电于神华合并重组为国家能源投资集团
2017年12月	国家发改委等12个部门联合发布《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》
2018年1月	国资委表示2018年央企要确保完成整合煤炭产能8000万吨的年度目标
2018年2月	中煤平朔、山西大同煤矿、晋能集团3家煤炭企业与大唐、中电国际、江苏国信等发电企业合作共同组建苏晋能源公司
2018年2月	中国煤炭资产管理集团有限公司揭牌,意味着中煤集团旗下非主业资产的深度整合即将拉开帷幕
2018年7月	国务院国有企业改革领导小组第一次会议在北京召开

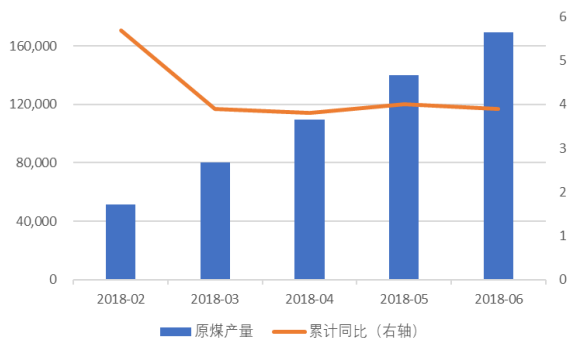
资料来源: wind、东兴证券研究所

2. 我国煤炭供需基本平衡,但产能过剩问题依然突出

2018年1-6月,全国累计原煤产量17亿吨,同比增长3.9%,煤炭进口1.46亿吨,同比增长9.9%,全国煤炭消费量约18.9亿吨,同比增长3.1%,煤炭供需基本平衡。

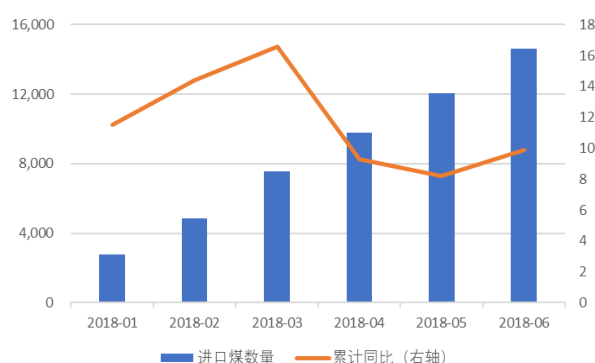
自 2016 年煤炭行业供给侧结构性改革以来，累计去产能 5 亿吨以上，但截至目前，全国生产煤矿产能约 40 亿吨/年，在建和技术改造煤矿产能约 11 亿吨/年（其中形成生产能力的约 3 亿吨/年）。到 2020 年，具备生产能力的煤矿产能在现有基础上将净增 3-4 亿吨/年，外加每年约 2.5 亿吨的煤炭净进口，总供给能力大幅增加，全国煤炭产能过剩问题依然突出。

图 1:2018 年 1-6 月原煤产量累计同比增长 3.9%



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 2:2018 年 1-6 月煤炭进口量同比增长 9.9%



资料来源：wind、东兴证券研究所

3. 煤炭行业资产负债率居高不下

虽然煤炭行业近两年来受供给侧结构性改革的影响，煤价大幅上升，煤企经营状况大幅改善，但有息负债规模仍小幅增长，总额约 3.6 万亿。截至 5 月，煤炭开采和洗选业资产负债率仍高达 66.4%，仅从 2016 年的 70.23% 下降不到 4 个百分点。

图 3:秦皇岛港 Q5500 现货价格 (元/吨)



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 4:煤炭行业资产负债率 (%)

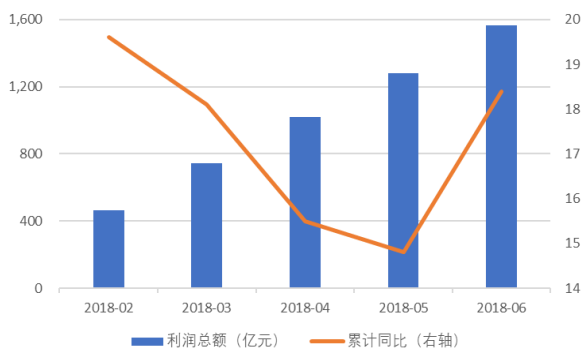


资料来源：wind、东兴证券研究所

4. 业绩两极分化，近三成企业亏损

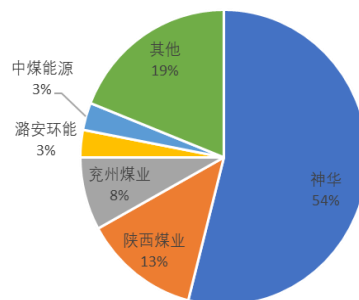
国家统计局数据显示，今年上半年煤炭开采和洗选业工业增加值同比增长 2.8%，利润总额 1564 亿元，同比增长 18.4%。但从煤炭企业利润分布看，利润主要集中在前 20 家企业。今年 4462 个规模以上煤企中，亏损企业达 1176 家，占全部规模以上企业的 26.4%。

图 5:煤炭行业利润总额同比增长 18.4%



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 6:前五大煤企利润占比高达 81%



资料来源：wind、东兴证券研究所

5. 调结构、去多元、定主业

前期部分企业以转产促转型，投资建设了许多非煤产业，但受人才、技术、经验和管理方面的欠缺，转型不但没有取得成效，反而背上了沉重的包袱。据煤炭工业协会介绍，部分企业非煤产业产值虽然占比高达 80% 以上，但利润仅占 20% 左右，甚至有的长期亏损，非煤产业规模大、质量低、效益低的问题突出。引导企业做好发展长期规划，界定主业，这也是未来国企改革的重要取向。

结论：

今年以来煤炭行业效益继续好转，但煤炭行业资产负债率居高不下，业绩分化严重、非煤业务加重企业负担等问题持续困扰着行业的发展。本次会议的召开意味着国企改革将进一步提速，在此背景下，我们认为国企改革有望助力煤炭行业供给侧改革加速推进，通过兼并重组实现煤炭企业平均规模明显扩大，上下游产业融合度显著提高，进一步增强企业的产业优势，发展和培育一批现代化煤炭企业集团。投资策略方面，我们推荐重点关注山西国改落地，推荐国改标的潞安环能、西山煤电。

风险提示：煤价大幅下跌，国改进度不及预期

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。