

煤炭开采 II 行业

短期榆林煤矿停产整顿、安监趋严支撑煤价，关注山西、内蒙等地安监政策变化以及年后复产安排

事件：1月15日，榆林市能源局下发《关于做好煤矿停产整顿工作的通知》。

● 产能在45万吨及以下、各类违法违规开采煤矿责令停产整顿，短期产地供给有望小幅收缩

榆林市能源局的通知中重点提及：（1）榆林全市核定（设计）生产能力45万吨/年（含）以下煤矿，从即日起停产整顿。根据国家能源局公告数据，截至2018年6月底，榆林市产能在45万吨及以下的生产煤矿合计产能1305万吨建设煤矿合计产能855万吨，总计2160万吨。（2）应急管理部副部长、国家安监局局长黄玉治在给陕西、榆林是反馈意见中通报的包括榆林神华郭家湾煤矿分公司在内的9个煤矿，责令停产整顿。根据我们统计，9个煤矿产能合计3450万吨（详见附件表格）。（3）榆林全市采用炮采工艺的井工煤矿、采用房柱式等非正规采煤方法的以及全市境内煤田自然火烧区综合治理项目，均责令立即停工。

考虑到数据可得性，我们根据（1）+（2）测算榆林地区部分煤矿停产整顿影响产能约5600万吨，占陕西省全年产量约10%，占全国动力煤产量的2%。假设停产煤矿2月底和3月底复产，影响动力煤产量700万吨和1200万吨，这部分煤矿停产整顿影响相对较小。

● 煤矿排产以及销售票据从严监管，煤炭超产问题也有望受限

此外，通知还要求2019年煤矿产量计划不得超过核定（设计）生产能力，其中月度计划不得超过核定（设计）生产能力的10%，煤矿销售票据申领必须以核定（设计）生产能力为唯一依据。2017年陕西原煤产量5.7亿吨，而公告合法生产煤矿产能3.82亿吨，建设煤矿产能1.84亿吨，仍存在明显超产问题。煤矿排产以及销售票据从严监管，煤炭超产问题也有望受限。

● 短期榆林煤矿停产整顿、安监趋严支撑煤价，关注山西、内蒙等地安监政策变化以及年后复产安排

近期国家煤矿安监局密集下发《煤矿井下单班作业人数限员规定（试行）》、《煤矿复工复产验收管理办法》等多个通知，安监重视程度明显提升。特别是责令采深超千米冲击地压和煤与瓦斯突出煤矿立即停产进行安全论证，涉及煤矿涉及产能达8876万吨，大部分为焦煤，主要分布在山东、安徽、河南和东北等地。根据通知安排，涉及煤矿后续或关闭退出或核减产能20%，经论证通过方可复产。本次神木李家沟煤矿事故发生后，榆林市停产整顿安排也较严，若后续安全检查影响进一步扩展至山西、内蒙等地，叠加煤矿年底生产保安全，春节放假停工逐步增多，年底煤矿生产或进一步受限，有望支撑产地煤价。目前停产整顿煤矿年后复产还具有较大不确定性，若复产延迟至两会后，供给端收缩预期持续时间更长，同时煤矿超产监管趋严，预计春节前后煤炭整体供需两弱，煤价表现或有望好于预期。

2019年，我们预计在宏观下行预期下煤炭下游需求增速小幅回落；而供给端，综合考虑去产能、新增产能投放等因素，预计同比小幅增产约3%，进口量也有望较2018年下降。整体来看，2019年煤炭供需有望维持基本平衡，煤价中枢下移但幅度不大。中长期来看，预计动力煤长协比例稳中有升，未来3-5年或延续535元/吨为基础按月调整价格，多数煤炭企业由于长协比例较高及产地煤价波动较小等因素盈利有望维持高位，而煤炭企业资本开支逐步下降，经营性现金流较稳健，分红能力也将逐步体现。目前行业平均PB在1.1倍左右，处于历史低位，即使考虑煤价下跌部分龙头公司的股息率也达到5%以上，继续看好陕西煤业、中国神华等低估值动力煤公司，同时建议关注部分焦煤和焦炭龙头。

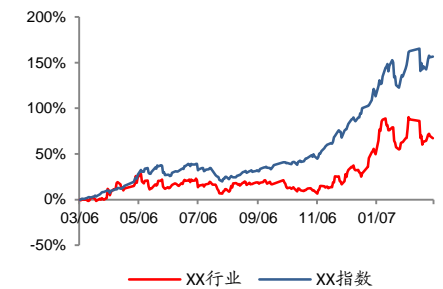
● 风险提示：宏观经济超预期下滑，下游需求低于预期，新增产能过快释放，各煤种价格超预期下跌，各公司成本费用过快上涨。

行业评级 买入

前次评级 买入

报告日期 2019-01-17

相对市场表现



分析师：沈涛
SAC 执证号：S0260512030003
010-59136693
shentao@gf.com.cn

分析师：安鹏
SAC 执证号：S0260512030008
SFC CE No. BWN176
021-60750610
anpeng@gf.com.cn

分析师：宋炜
SAC 执证号：S0260518050002
SFC CE No. BMV636
021-60750610
songwei@gf.com.cn

请注意，沈涛并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

煤炭开采行业周报：安监力度进一步加强，煤价或受支撑 2019-01-13

煤炭开采 II 行业：焦煤供给有望收缩，动力煤库存稳步下降，板块估值处于历史低位 2019-01-11

煤炭开采行业周报：动力煤库存稳步下降，秦港煤价延续上涨 2019-01-06

表 1: 应急管理部副部长、国家安监局局长黄玉治在给陕西、榆林是反馈意见中通报煤矿 (单位: 万吨)

煤矿	产能	备注
瑞丰煤矿	150	
府谷县郭家湾煤矿	120	
榆林神华郭家湾煤矿分公司	800	试运转
神木市孙家岔镇狼窝渠煤矿	240	
神木市三江能源有限公司	120	
横山魏墙煤业有限公司	300	
陕西冯家塔矿业有限公司	600	
华电榆横煤电有限责任公司小纪汗煤矿	1000	试运转
陕西腾晖矿业有限公司双山煤矿	120	
合计	3450	

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 宋炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017年煤炭行业新财富第一名团队成员。
- 徐哲琪：研究助理，浙江大学会计学硕士，2017年煤炭行业新财富第一名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。