

煤炭开采 II 行业

榆林能源局批复 49 处煤矿复产，但安全检查仍维持较严水平

● 事件：榆林能源局批复 49 处煤矿复产，44 处挂牌督办

根据榆林日报消息，榆林能源局于 2 月 14 日发布《全市第一批同意申请复工复产煤矿清单》，同意 49 处煤矿复工复产，涉及产能 1.69 亿吨，同时发布《全市煤矿安全生产大排查大整治第一批重大隐患挂牌督办企业清单》，涉及 44 处，涉及产能 6680 万吨。

● 点评：榆林复产情况超预期

1.12 神木李家沟煤矿事故发生后，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》，提出榆林全市核定（设计）生产能力 45 万吨/年（含）以下煤矿从即日起停产整顿，1 月 25 日陕西省人民政府下发《关于立即开展煤矿安全大整治工作的通知》提出从即至 6 月底，开展全省各类煤矿安全大整治，并列出了榆林市重点排查整治问题的煤矿清单，合计涉及煤矿 62 处，产能 1.2 亿吨，其中在产产能、在建产能 9665 万吨、2335 万吨，占榆林市煤矿在产产能、在建产能（根据国家能源局公告，截至 18 年 6 月底）的 31.4%、24.2%，占总产能的 29.6%。

将 1 月 25 日 62 处重点排查整治问题的煤矿清单与 2 月 14 日榆林能源局发布的 49 处复产煤矿、44 处挂牌督办煤矿比较，62 处中有 15 处于 2 月 14 日公告复产，产能 6200 万吨，产能占比 52%，15 处挂牌督办，产能 3600 万吨，占比 30%，我们认为复产占比达 52%，榆林复产情况超预期。

● 挂牌督办产能占榆林市总产能的 16.5%，主要涉及违规外包，后期复产有待观察，预计安全检查维持较严水平、超产问题受限

挂牌督办煤企占榆林市总产能（根据国家能源局公告，截至 18 年 6 月底）的 16.5%，按照榆林市 17 年产量测算，预计影响产量 6595 万吨，此次安全隐患主要涉及违规外包，经统计占比达 70%，复产进度取决于该问题解决进程。

另外，虽此次并未提及超产，然而，2017 年陕西原煤产量 5.7 亿吨，而能源局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，且榆林能源局发布的《关于做好煤矿停产整顿工作的通知》，要求 2019 年煤矿产量计划不得超过核定（设计）生产能力，煤矿销售票据申领必须以核定（设计）生产能力为唯一依据，预计超产问题受限。

● 结论：整体供给增量仍有限，板块估值处于历史低位

2 月 18 日秦皇岛动力煤平仓价为 602 元/吨，2019 年以来均价为 585 元/吨（去年同期 736 元/吨），整体看煤炭市场维持较为平稳，后期下游需求复产情况，预计安监有望延续较严的力度，煤炭供给增量有望受限。板块方面，我们预计在宏观经济增速下行预期下煤炭下游需求增速小幅回落，而供给维持小幅增长，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，预计动力煤价格波动区间减小，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 PB 处于历史较低水平，继续看好低估值动力煤龙头公司，同时建议关注部分资源优势明显且估值较低的焦煤和焦炭龙头。

● 风险提示：宏观经济低迷，导致需求低于预期，煤炭供给侧改革不及预期，煤价大幅下滑。

行业评级

买入

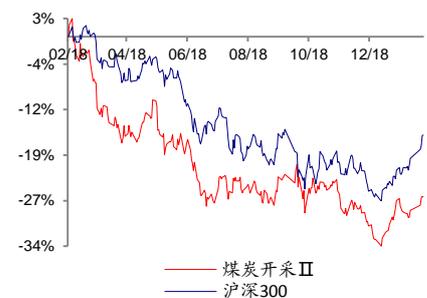
前次评级

买入

报告日期

2019-02-19

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. BNW176



021-60750610



anpeng@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 II 行业：煤价继续受到支撑，节后关注煤矿和下游复产情况 2019-02-13

煤炭开采行业数据点评：2018 年产量增速较快或部分源于基数调整，2019 年安监趋严供给有望受限 2019-01-22

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

联系人：徐哲琪 021-60750610

xuzheqi@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/18	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
盘江股份	600395.SH	买入	RMB	5.13	5.97	0.6	0.62	8.6	8.2	5.4	4.8	12	11.3
阳泉煤业	600348.SH	买入	RMB	5.44	6.07	0.82	0.84	6.6	6.5	3.7	3.0	12.2	11.4
露天煤业	002128.SZ	买入	RMB	7.94	8.89	1.26	1.31	6.3	6.1	3.6	3.1	15.9	14.2
金能科技	603113.SH	买入	RMB	12.57	13.50	1.7	1.54	7.4	8.2	4.9	5.3	23.9	18.4

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，2015年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2015年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。

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。