

煤炭开采

煤炭有望淡季不淡，看好煤炭板块估值提升

证券研究报告

2019年02月25日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

彭鑫

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518110002

pengxin@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《煤炭开采-行业研究周报:20190224一周煤炭动向:高炉复产预期叠加环保导致供给端收缩,焦炭现货偏强运行》 2019-02-24
- 2 《煤炭开采-行业研究周报:20190217一周煤炭动向:榆林第一批煤矿复产,焦炭价格新一轮提涨有望落实》 2019-02-17
- 3 《煤炭开采-行业研究周报:20190126一周煤炭动向:陕西省煤矿安全大整治长达5个月,电厂日耗下滑春节效应显现》 2019-01-27

一、煤炭虽处季节性消费淡季，但近期煤炭行业供给端影响因素颇多，有望演绎“淡季不淡”

1. 榆林煤矿复产进度不及预期。

2019年2月15日，榆林市正式发布《全市第一批同意申请复工复产煤矿清单》、《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》。榆林市第一批申请复工复产煤矿共计49处，其中榆阳区15处、横山区2处、神木市15处、府谷县17处，涉及产能16880万吨/年。2018年榆林原煤产量4.56亿吨，第一批复产煤矿仅占37%。总体来看，榆林地区煤矿复产不及预期，我们预计国有煤矿有望在月底逐步复产，民营煤矿复产预计于两会结束后。

2. 内蒙锡林郭勒盟西乌珠穆沁旗银漫矿业矿难。

2019年2月23日上午8时20分，锡林郭勒盟西乌珠穆沁旗银漫矿业（锌矿）有限公司通勤车由辅助斜坡向井下运送工人时，由于刹车出现问题，车辆失去控制，撞在辅助斜坡道四车场巷道帮，目前共造成20人死亡30人受伤。

临近两会，重大矿难再度发生，虽然银漫矿业不是煤矿（主营锌、铜等），但内蒙古可能会在保安全下煤矿加大检查力度，短期来看煤炭供给端受扰动。

3. 山东省煤矿安监局要求采深超千米冲击地压煤矿复产后核减20%产能组织生产。

根据此前公布煤矿列表，采深超千米冲击地压煤矿共计23处，合计产能4780万吨；深超千米煤与瓦斯突出煤矿16处，合计产能4426万吨，两类矿井合计产能9206万吨，“核减20%产能组织生产”影响产能1841万吨。

4. 临汾市启动重污染天气橙色预警，焦化行业实行错峰生产或持续至3月底。

山西焦化(600740)2月19日晚间公告，自2019年2月16日至2019年3月31日，结焦时间由原来执行的30小时调整为不少于48小时，期间焦化厂、化产品回收厂降低负荷运行，焦油加工厂、炭黑厂正常生产，甲醇厂、苯精制厂停车检修。临汾启动重污染天气橙色预警，焦化行业实行错峰生产或持续至3月底，预计影响焦炭日产量1.3万吨。高炉复产预期叠加供给端意外收缩，预计短期焦炭市场涨后维持偏强运行。

二、煤炭板块估值处于历史低位。

根据Wind数据，煤炭板块PE(TTM)仅为9.15倍，PB仅为1.09倍，处于历史绝对低位。随着市场悲观情绪的修复，煤炭板块估值有望逐步修复。

三、建议关注标的

1. 建议关注超跌反弹的焦煤标的：西山煤电；淮北矿业；潞安环能；山西焦化

分品种来看，2018年以来焦煤板块下跌32.7%，动力煤板块下跌12.75%，全部A股下跌15.41%，临汾复产缓慢以及进口澳煤受限对冲下游季节性去库压力，焦煤高位震荡，关注情绪修复下焦煤板块的超跌反弹。

2. 继续关注盈利能力优秀、现金流充沛的动力煤龙头标的：陕西煤业，中国神华

风险提示：宏观经济大幅下滑，煤价大幅下跌，焦炭限产不及预期，政策性调控煤价，新增产能大量释放，进口煤政策放开

一、煤炭虽处季节性消费淡季，但近期煤炭行业供给端影响因素颇多，有望演绎“淡季不淡”：

1. 榆林煤矿复产进度不及预期。

2019年2月15日，榆林市正式发布《全市第一批同意申请复工复产煤矿清单》、《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》。榆林市第一批申请复工复产煤矿共计49处，其中榆阳区15处、横山区2处、神木市15处、府谷县17处，涉及产能16880万吨/年。2018年榆林原煤产量4.56亿吨，第一批复产煤矿仅占37%。总体来看，榆林地区煤矿复产不及预期，我们预计国有煤矿有望在月底逐步复产，民营煤矿复产预计于两会结束后。

2. 内蒙锡林郭勒盟西乌珠穆沁旗银漫矿业矿难。

2019年2月23日上午8时20分，锡林郭勒盟西乌珠穆沁旗银漫矿业（锌矿）有限公司通勤车由辅助斜坡向井下运送工人时，由于刹车出现问题，车辆失去控制，撞在辅助斜坡道四车场巷道帮，目前共造成20人死亡30人受伤。

临近两会，重大矿难再度发生，虽然银漫矿业不是煤矿（主营锌、铜等），但内蒙古可能会在保安全下煤矿加大检查力度，短期来看煤炭供给端受扰动。

3. 山东省煤矿安监局要求采深超千米冲击地压煤矿复产后核减20%产能组织生产。

根据此前公布煤矿列表，采深超千米冲击地压煤矿共计23处，合计产能4780万吨；深超千米煤与瓦斯突出煤矿16处，合计产能4426万吨，两类矿井合计产能9206万吨，“核减20%产能组织生产”影响产能1841万吨。

4. 临汾市启动重污染天气橙色预警，焦化行业实行错峰生产或持续至3月底。

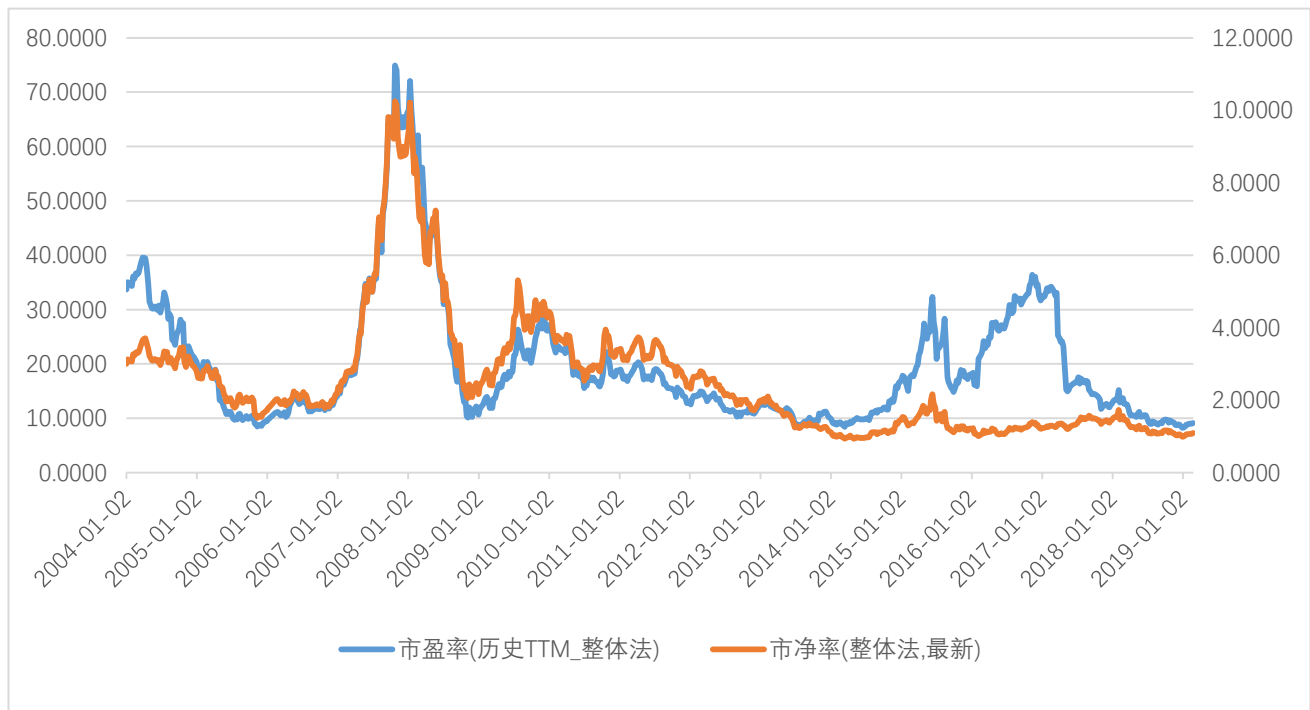
山西焦化(600740)2月19日晚间公告，自2019年2月16日至2019年3月31日，结焦时间由原来执行的30小时调整为不少于48小时，期间焦化厂、化工产品回收厂降低负荷运行，焦油加工厂、炭黑厂正常生产，甲醇厂、苯精制厂停车检修。

临汾启动重污染天气橙色预警，焦化行业实行错峰生产或持续至3月底，预计影响焦炭日产量1.3万吨。高炉复产预期叠加供给端意外收缩，预计短期焦炭市场涨后维持偏强运行。

二、煤炭板块估值处于历史低位。

根据Wind数据，煤炭板块PE(TTM)仅为9.15倍，PB仅为1.09倍，处于历史绝对低位。随着市场悲观情绪的修复，煤炭板块估值有望逐步修复。

图 1：煤炭板块 PE、PB



资料来源：Wind，天风证券研究所

三、建议关注标的

1. 建议关注超跌反弹的焦煤标的：西山煤电、淮北矿业、潞安环能、山西焦化

分品种来看，2018 年以来焦煤板块下跌 32.7%，动力煤板块下跌 12.75%，全部 A 股下跌 15.41%，临汾复产缓慢以及进口澳煤受限对冲下游季节性去库压力，焦煤高位震荡，关注情绪修复下焦煤板块的超跌反弹。

建议关注标的：

西山煤电

1. 焦煤龙头企业，自 2018 年 1 月 1 日以来下跌 41.75%，在煤炭板块里排名倒数第二（仅次于郑州煤电的 46.09%）。
2. 有望受益山西国改。西山集团西山煤电集团现有 21 对矿井，生产能力 4206 万吨/年；9 座选煤厂，总洗选能力 5790 万吨/年；9 座发电厂，总装机容量 327 万千瓦；3 座焦化厂，总产能 640 万吨/年。上市公司层面矿井产能合计 3260 万吨/年，焦煤集团合计煤炭产能 11525 万吨/年。公司未来有望获得西山煤电集团乃至焦煤集团优质煤炭产能。
3. 临汾复产缓慢以及进口澳煤受限对冲下游季节性去库压力，焦煤高位震荡。

淮北矿业

1. 焦煤业绩稳健，公司拥有生产矿井 17 对，核定产能总计 3575 万吨，原煤产量在 2800 万吨左右。
2. 公司作为唯一不在限产区的焦炭上市公司，焦炭产量不受影响，充分受益焦炭价格上涨带来的业绩弹性。
3. 估值低位，根据公司业绩预告 2018 年度实现归母净利润为 35.77 亿元，对应 18 年 PE

仅 6.7 倍。

潞安环能：

1. 盈利能力优秀，2018 年预计全年净利润 30.5 亿，对应 PE 仅 7.5 倍。
2. 优质喷吹煤龙头，成本控制稳健
3. 资产注入预期。潞安环能作为潞安集团唯一上市平台，目前资产证券化率仅在 30%左右，后续资本运作空间大。结合集团解决同业竞争的承诺“适时启动煤炭资产整体上市，使上市公司成为下属唯一经营煤炭采选业务的主体”，未来煤、焦资产注入预期大。

2.继续关注盈利能力优秀、现金流充沛的动力煤龙头标的：陕西煤业；中国神华

陕西煤业

- 1.资源禀赋良好，亿吨高效产能，盈利能力优秀
- 2.上市煤企中少有的未来 3 年有望价量齐增的公司。小保当一期、二期产能总计核增 1200 万吨，预计 19 年公司产量增加 5%左右；
3. 2020 年蒙华铁路通车有望拉动陕北矿区优质煤售价提升。
4. 榆林煤矿复产进度不及预期，淡季煤价有支撑。
- 5.资本开支稳定（基本为现有矿井维护，在 20-30 亿左右），现金流充裕良好。

中国神华

- 1.四板块协同，抗风险能力强，盈利能力稳定；
- 2.目前公司煤炭销售基本均为长协煤，业绩透明及稳健度高。
- 3.资本开支趋于减少，现金流充裕，有望加大分红比

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com