

煤炭开采 II 行业

1-2 月陕西原煤产量同比下滑 32%，短期供给偏紧延续

● 陕西省原煤产量 1-2 月同比下滑 32%

根据陕西煤矿安全监察局消息，2019 年 2 月陕西省生产原煤 1556 万吨，同比减少 1048 万吨，降 40.25%，环比减少 2267 万吨，降 59.29%。2019 年 1-2 月，陕西省累计生产原煤 5379 万吨，同比减少 2570 万吨，下降 32.34%。

陕西 1-2 月原煤产量同比大幅下滑，主要源于矿难背景下部分煤矿停产，安全检查维持严格。

● 事件梳理：两起重大事故相继发生，安全检查严格

1 月以来经历了 1.12 陕西神木煤矿事故、2.23 内蒙古银漫矿业事故，一方面煤矿大面积停产、安全检查严格：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/年以下煤矿从即日起停产整顿，1 月 25 日《关于立即开展煤矿安全大整治工作的通知》中列出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。之后山西省、内蒙古煤监局相继下发文件，以落实安全检查。

同时部分煤矿复产：2 月 14 日榆林能源局发布《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，2 月 24 日又发布了第二批同意申请复工复产煤矿清单，涉及产能 3560 万吨。

● 点评：煤矿开工率低、复产程序严格，预计煤炭供给维持偏紧状态

开工率低于预期：虽然榆林市能源局发文同意部分煤矿复产，第一批、第二批复产名单合计产能 2 亿吨，但是根据易煤网报道，截至 2 月 25 日复产产能不足 5000 万吨，占比不足 25%。

复产需要层层审批：目前安全检查维持较严状态，煤矿复产秉承“谁验收、谁签字、谁负责”的工作制度，是开工率低于预期的原因之一。

煤矿复产或延迟至两会后：2 月 26 日国务院安委会下发《关于内蒙古自治区西乌珠穆沁旗银漫矿业有限责任公司“2·23”井下重大运输安全事故的通报》，提出：各地区、各有关部门要全力防范化解重大安全风险，坚决遏制重特大事故，同日国家煤监局发布《关于深刻吸取内蒙古银漫矿业公司“223”事故教训进一步做好全国“两会”期间煤矿安全生产工作的通知》，预计两会期间煤矿安全检查维持严格，供给维持偏紧状态。

● 结论：煤价继续上涨，短期供给延续偏紧状态，板块估值仍较低

近期政府相继发文强调煤矿安全检查，预计供给端仍延续偏紧的状态。2019 年，在宏观经济增速下行预期下，我们预计煤炭下游需求增速小幅回落，而供给端在安监力度趋严的情况下也难有增长，预计煤价中枢虽可能下移但幅度不大。中长期来看，龙头企业盈利稳定性较高，资本开支逐步下降，经营性现金流较稳健，因此估值整体有望提升。而从短期来看，由于需求并不差，安监力度也超出预期，动力煤和焦煤价格好于预期，后期随着下游需求好转，部分公司盈利弹性将显现。从估值来看，年初以来板块上涨 23.7%，目前行业 PB 仍处于平均 1.2 倍（横向比较也仅高于银行），板块多数公司动态 PE 处于 6-9 倍水平，均处于历史相对低位水平。继续看好低估值动力煤公司，以及部分资源优势明显短期具备价格弹性的焦煤和焦炭龙头。

风险提示：宏观经济增速低于预期，煤炭需求低迷，供给侧改革不及预期，煤炭价格下滑。

行业评级

买入

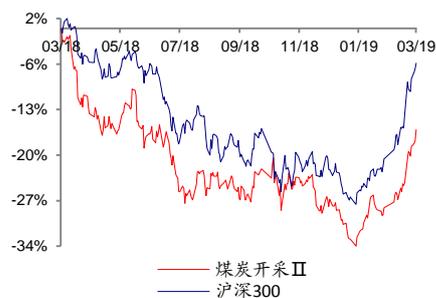
前次评级

买入

报告日期

2019-03-07

相对市场表现



分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003

SFC CE No. AUS961



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

相关研究：

煤炭开采 II 行业：短期供给偏紧 2019-03-05

继续支撑煤价，3 月关注下游复工

煤炭开采 II 行业：榆林能源局 2019-02-19

批复 49 处煤矿复产，但安全检查仍维持较严水平

煤炭开采 II 行业：煤价继续受 2019-02-13

到支撑，节后关注煤矿和下游复产情况

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 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/6		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
潞安环能	601699.SH	买入	RMB	8.42	9.7	0.97	1.01	8.68	8.34	1.2	1.1	11.5	10.7
盘江股份	600395.SH	买入	RMB	5.75	5.97	0.6	0.62	9.58	9.27	5.9	5.3	12	11.3
陕西煤业	601225.SH	买入	RMB	9.07	10.1	1.1	1.27	8.25	7.14	4.1	3.4	21.8	24.6

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。