

煤炭开采

能源局最新产能公告点评：
-产能结构持续优化，新增产能缓慢释放

评级：增持（维持）

分析师：李俊松

执业证书编号：S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

分析师：张绪成

执业证书编号：S0740518050002

Email: zhangxc@r.qlzq.com.cn

分析师：陈晨

执业证书编号：S0740518070011

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

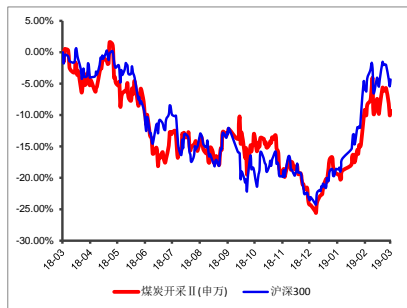
研究助理：王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	36
行业总市值(百万元)	801,899
行业流通市值(百万元)	203,651

行业-市场走势对比



相关报告

<<恒源煤电 2018 年报点评：刘桥一矿、卧龙湖矿关闭影响产销量，产能置换指标转让完成增厚公司利润>>2019.03.27

<<中煤能源（601898）年报点评：年报业绩同比大增，关注后续产能释放>>2019.03.27

<<兰花科创（600123.SH）：优质无烟煤企业，估值修复可期>>2019.03.26

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
陕西煤业	8.72	0.28	1.04	1.19	1.24	31.	8.4	7.3	7.0	1.73	买入
中国神华	19.4	1.14	2.26	2.37	2.48	17.	8.6	8.2	7.8	1.18	买入
开滦股份	6.47	0.35	0.33	0.88	0.92	18.	19.6	7.4	7.0	1.01	买入
兖州煤业	10.2	0.42	1.38	1.48	1.56	24.	7.5	7.0	6.6	1.02	买入
潞安环能	7.71	0.29	0.93	1.01	1.08	26.	8.3	7.6	7.1	0.97	买入
山西焦化	9.29	0.06	0.12	1.28	1.43	161	77.4	7.3	6.5	1.38	买入
淮北矿业	11.6	0.34	0.41	1.63	1.85	34.	28.5	7.2	6.3	1.5	买入
恒源煤电	7.03	0.04	1.10	1.06	0.91	175	6.4	6.6	7.7	0.96	买入

备注

投资要点

- **事件：**3月26日，国家能源局发布2019年第2号公告，截至2018年12月底，全国安全生产许可证等证照齐全的生产煤矿3373处，产能35.3亿吨/年；已核准（审批）、开工建设煤矿1010处（含生产煤矿同步改建、改造项目64处），产能10.3亿吨/年，其中已建成、进入联合试运转的煤矿203处，产能3.7亿吨/年。
- **行业矿井数量减少、产能增加，规模化程度进一步提升。**对比2018年6月底的产能公告，即安全生产许可证等证照齐全的生产煤矿3816处，产能34.91亿吨/年；已核准（审批）、开工建设煤矿1138处（含生产煤矿同步改建、改造项目96处），产能9.76亿吨/年，其中已建成、进入联合试运转的煤矿201处，产能3.35亿吨/年。通过对比发现，煤矿数量合计减少了571处，但产能合计新增了0.93亿吨，单位矿井产能明显提升，行业规模化程度进一步提升。其中，生产煤矿数量减少443处，产能新增了0.39亿吨/年，单位生产矿井产能105万吨/年，增加了13.2万吨/年；建设煤矿数量减少128处，但产能新增了0.54亿吨/年，单位建设煤矿产能102万吨/年，增加了16.2万吨/年，其中联合试运转煤矿数量增加2处，产能增加0.35亿吨/年，单位联合试运转矿井产能182万吨/年，增加了15.6万吨/年。
- **产能结构进一步优化，30万吨以下等小型矿井占比持续下降。**截至2018年12月底，30万吨以下产能1.39亿吨，占比3.93%，矿井数量1181处，占比35.01%；30-100万吨产能7.49亿吨，占比21.22%，矿井数量1312处，占比38.9%；100-500万吨产能14.76亿吨，占比41.84%，矿井数量762处，占比22.59%；500万吨以上产能11.64亿吨，占比33.01%，矿井数量118处，占比3.5%。而2018年6月底，30万吨以下的矿井产能占比4.73%，矿井数量占比42.69%，30万吨以下煤矿的数量和产能明显减少。从建设矿井来看，30万吨以下产能0.35亿吨，占比3.28%，矿井数量228处，占比22.57%；30-100万吨产能3.14亿吨，占比29.7%，矿井数量578处，占比57.2%；100-500万吨产能2.63亿吨，占比24.9%，矿井数量155处，占比15.4%；500万吨以上产能4.44亿吨，占比42.1%，矿井数量49处，占比4.85%。
- **生产矿井的产能变化取决于5大因素，“晋陕蒙新滇”贡献主要增量。**生产矿井的产能变化主要由首次公告、重新公告、取消公告、产能核增和产能核减等5大因素决定。截至2018年底，首次公告产能为1.21亿吨（根据我们统计，0.77亿吨由上期合法建设煤矿转化，0.44亿吨来自非法煤矿的合法化），重新公告产能为0.13亿吨（矿井复产），取消公告产能为1.13亿吨（矿井关闭退出），产能核减为0.17亿吨，产能核增为0.31亿吨，5大因素加总得到生产矿井产能新增约0.4亿吨。从区域来看，在产产能增量主要来自陕西、内蒙、新疆、山西和云南，5个省份在产产能分别新增0.38、0.24、0.17、0.15和0.1亿吨，合计新增1.04亿吨，占新增产能的289%，而在产产能减少主要来自湖南、黑龙江、河南和安徽等，4省份合计减少产能0.44亿吨。
- **行业产能进一步向三西地区集中。**截至2018年底，晋陕蒙三个地区在产产能合计22.6亿吨，占比64.1%，而2018年6月底为62.6%。从建设煤矿来看，晋陕蒙三地建设产能7.73亿吨，占比73.2%，产能进一步向西部集中。从2019年1-2月原煤产量来看，虽然陕西由于矿难产量下滑16.1%，

但晋陕蒙三地合计原煤产量 3.49 亿吨，占比 68.0%，同比增加 1.0 个百分点。

- **行业仍存在 7 亿多吨的违法违规产能，其中部分优质产能有望逐渐合法化。**截至 2018 年末，能源局口径内煤矿数量 4319 处，总产能 45.8 亿吨，而未按法律法规规定取得核准（审批）及其他开工报建审批手续的建设煤矿、未取得相关证照的生产煤矿，不纳入公告范围。而根据中煤协 2019 年 3 月份发布的《2018 煤炭行业发展年度报告》，截至 2018 年底煤矿总数量 5800 处，平均产能约 92 万吨/年，行业总产能仍有约 53 亿吨，这就意味着行业仍存在 1400 多处、合计 7 亿多吨的违法违规产能，其中部分优质矿井有望随着产能置换、证照办理等进度加快，为行业贡献新增合法产能。
- **2019 年预计新增产量可控，大约新增 1 亿吨（或 3%）左右。**一方面，根据中国煤炭工业协会调查统计，2019 年企业排产新增煤炭产量 1 亿吨左右；另一方面，根据我们 2019 年度策略报告的判断，行业新增产量主要来自三种类型矿井的贡献，分别是进入联合试运转状态的在建矿井、未进入联合试运转状态的在建矿井以及未公告的“违法违规”矿井，预计合计新增产量 1.2 亿吨，但考虑到 1 月份陕西矿难带来的大面积停产以及安检力度强化，我们预计全年新增产量可能收缩至 1 亿吨左右，对应增速约 3%。
- **投资策略：**煤炭行业前期固定资产投资不足以及安检等压力预计会对 2019 年产量释放形成一定压制，进口煤更多是作为国家调控的手段，2019 年预计将稳中有降，行业供给端韧性仍然偏强。经济稳增长预计仍是 2019 年财政政策与货币政策的出发点，全社会融资水平相比 2018 年有望好转。2019 年加大基建投资的方向是比较明确的，政策方面的调控有利于提升股票市场的估值水平。主要看好长协占比高或产量有增长的标的：**陕西煤业、中国神华**等，高弹性标的建议关注：**兖州煤业、恒源煤电**，同时焦煤股建议关注：**淮北矿业、潞安环能**等，焦化股建议关注：**开滦股份、山西焦化**等。
- **风险提示：**（1）经济增速不及预期风险；（2）新能源持续替代风险；（3）进口煤政策的不确定性。

图表 1: 不同时期能源局公布的矿井数量及产能情况

日期	生产煤矿数量 (处)	生产煤矿产能 (亿吨/年)	单位矿井产能 (万吨/年)	建设煤矿数量 (处)	建设煤矿产能 (亿吨/年)	单位矿井产能 (万吨/年)	联合试运转 煤矿数量 (处)	联合试运转煤矿 产能(亿吨/年)	联合试运转单位矿 井产能(万吨/年)
20181231	3373	35.30	105	1010	10.30	102	203	3.70	182
20180630	3816	34.91	91	1138	9.76	86	201	3.35	167
20171231	3907	33.36	85	1156	10.19	88	230	3.57	155
20170630	4271	34.10	80	1228	10.53	86	231	3.68	159

来源: 能源局、中泰证券研究所

图表 2: 生产煤矿产能结构对比

截至2018年12月	总产能	产能占比	煤矿数	煤矿数占比
500万吨及以上	11.64	33.01%	118	3.50%
100-500万吨	14.76	41.84%	762	22.59%
30-100万吨	7.49	21.22%	1312	38.90%
30万吨以下	1.39	3.93%	1181	35.01%
合计	35.27	100.00%	3373	100.00%
截至2018年6月	总产能	产能占比	煤矿数	煤矿数占比
500万吨及以上	11.03	31.60%	111	2.91%
100-500万吨	14.81	42.42%	765	20.05%
30-100万吨	7.42	21.25%	1311	34.36%
30万吨以下	1.65	4.73%	1629	42.69%
合计	34.91	100.00%	3816	100.00%

来源: 能源局、中泰证券研究所

图表 3: 建设煤矿产能结构对比

截至2018年12月	总产能	产能占比	煤矿数	煤矿数占比
500万吨及以上	4.44	42.09%	49	4.85%
100-500万吨	2.63	24.91%	155	15.35%
30-100万吨	3.14	29.72%	578	57.23%
30万吨以下	0.35	3.28%	228	22.57%
合计	10.56	100.00%	1010	100%
截至2018年6月	总产能	产能占比	煤矿数	煤矿数占比
500万吨及以上	3.58	35.70%	45	3.95%
100-500万吨	2.64	26.27%	158	13.88%
30-100万吨	3.35	33.33%	609	53.51%
30万吨以下	0.47	4.71%	326	28.65%
合计	10.04	100%	1138	100%

来源: 能源局、中泰证券研究所

图表 4: 生产煤矿产能按区域分布对比

省份	2018年12月				2018年6月				产能增量
	产能规模	产能占比	煤矿数	单井规模	产能规模	产能占比	煤矿数	单井规模	
山西	96320	27.3%	616	156	94815	27.16%	599	158	1505
内蒙古	85395	24.2%	357	239	83005	23.78%	372	223	2390
陕西	44378	12.6%	231	192	40529	11.61%	224	181	3849
河南	14638	4.2%	188	78	15626	4.48%	209	75	-988
贵州	15727	4.5%	442	36	15514	4.44%	438	35	213
山东	14748	4.2%	106	139	15126	4.33%	111	136	-378
安徽	13441	3.8%	43	313	14361	4.11%	46	312	-920
新疆	15806	4.5%	81	195	14116	4.04%	70	202	1690
黑龙江	8790	2.5%	349	25	9985	2.86%	548	18	-1195
河北	6672	1.9%	41	163	7366	2.11%	50	147	-694
宁夏	7060	2.0%	23	307	7195	2.06%	25	288	-135
四川	6152	1.7%	316	19	6182	1.77%	321	19	-30
甘肃	4744	1.3%	41	116	4934	1.41%	41	120	-190
辽宁	3964	1.1%	25	159	4054	1.16%	25	162	-90
云南	4214	1.2%	137	31	3202	0.92%	98	33	1012
湖南	1280	0.4%	91	14	2545	0.73%	277	9	-1265
吉林	2001	0.6%	33	61	2078	0.60%	38	55	-77
重庆	1667	0.5%	37	45	1893	0.54%	44	43	-226
新疆兵团	960	0.3%	13	74	1473	0.42%	25	59	-513
江苏	1360	0.4%	7	194	1360	0.39%	7	194	0
江西	984	0.3%	115	9	1100	0.32%	140	8	-116
广西	735	0.2%	21	35	735	0.21%	21	35	0
青海	715	0.2%	14	51	646	0.19%	13	50	69
福建	549	0.2%	25	22	573	0.16%	32	18	-24
北京	220	0.1%	2	110	370	0.11%	3	123	-150
湖北	189	0.1%	19	10	306	0.09%	37	8	-117
合计	352709	100.0%	3373	105	349089	100.00%	3816	91	3620

来源: 能源局、中泰证券研究所

图表 5: 建设煤矿产能按区域分布对比

	建设产能	产能占比	煤矿数	单井规模	新增产能	产能占比	联合试运转产能	产能占比
山西	31225	29.57%	277	27%	18239	22.72%	7450	19.96%
内蒙古	28495	26.99%	81	8%	24552	30.59%	12050	32.28%
陕西	17571	16.64%	153	15%	15237	18.98%	10930	29.28%
宁夏	5140	4.87%	23	2%	4777	5.95%	3700	9.91%
黑龙江	2822	2.67%	58	6%	2376	2.96%	0	0.00%
新疆	2270	2.15%	7	1%	2261	2.82%	90	0.24%
河南	2220	2.10%	52	5%	1386	1.73%	90	0.24%
云南	5817	5.51%	129	13%	4127	5.14%	2217	5.94%
甘肃	2200	2.08%	13	1%	2128	2.65%	330	0.88%
贵州	1710	1.62%	28	3%	1059	1.32%	90	0.24%
四川	1464	1.39%	79	8%	1051	1.31%	27	0.07%
河北	1005	0.95%	30	3%	0	0.00%	0	0.00%
安徽	645	0.61%	3	0%	645	0.80%	0	0.00%
青海	970	0.92%	12	1%	880	1.10%	0	0.00%
福建	525	0.50%	26	3%	287	0.36%	60	0.16%
山东	360	0.34%	5	0%	325	0.40%	90	0.24%
湖南	84	0.08%	4	0%	75	0.09%	0	0.00%
湖北	144	0.14%	8	1%	110	0.14%	0	0.00%
辽宁	255	0.24%	4	0%	214	0.27%	210	0.56%
新疆兵团	195	0.18%	3	0%	162	0.20%	0	0.00%
广西	186	0.18%	6	1%	144	0.18%	0	0.00%
重庆	166	0.16%	5	0%	153	0.19%	0	0.00%
吉林	60	0.06%	2	0%	60	0.07%	0	0.00%
江苏	45	0.04%	1	0%	15	0.02%	0	0.00%
江西	9	0.01%	1	0%	5	0.01%	0	0.00%
北京	0	0.00%	0	0%	0	0.00%	0	0.00%
合计	105583	100%	1010	105	80268	100.00%	37334	100.00%

来源: 能源局、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。