

煤炭开采 II 行业

榆林煤矿复产进度较慢, 产地供给偏紧支撑港口煤价

行业评级

买入

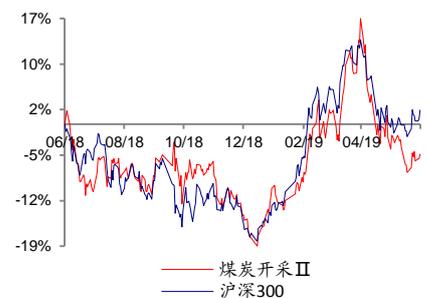
前次评级

买入

报告日期

2019-06-20

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:

煤炭开采行业周报:煤价整体 2019-06-16

以稳为主, 电厂日耗环比开始改善

煤炭开采行业周报:秦港动力 2019-06-09

煤价整体趋稳, 港口电厂库存开始回落

煤炭开采 II 行业:动力煤价格 2019-06-05

略有压力, 供给维持偏紧

联系人:

徐哲琪 021-60750610

xuzheqi@gf.com.cn

● 榆林市在产产能占总批复的复产产能的 78.7%, 实际复产进度较慢

根据煤炭资源网报道, 6月18日榆林市发布第七批同意申请复工复产煤矿清单, 合计煤矿4座, 涉及产能330万吨/年。截止目前, 已累计批复复产复工煤矿178家, 合计产能4.216亿吨/年。

同时, 根据榆林煤炭交易中心报道, 截止6月19日, 榆林在产煤矿93座, 停产162座, 在产产能合计3.32亿吨, 占总批复产能的78.7%。另外, 截至3月20日榆林市在产煤矿产能2.93亿吨, 占总批复产能(第一批-第四批)的76.7%, 从3月-6月, 榆林市在产产能仅从2.93亿吨增至3.32亿吨, 今年以来煤矿事故频发, 环保安全检查严格, 复产进度较慢, 产量释放有限。

● 陕西1-5月煤炭产量累计下滑13.2%, 产量下跌态势并未好转

根据陕西省煤矿安监局数据, 2019年1-5月陕西省原煤产量2.03亿吨, 同比下滑13.2%, 其中3月、4月、5月分别同比下滑12.5%、13.5%、10.6%, 5月陕西省煤炭生产情况并未好转, 国家煤矿安监局党组于5月上旬分别进驻陕西、山西、吉林开展政治巡视, 叠加煤管票紧张、近期的扫黑除恶专项斗争, 预计生产维持偏紧状态。

● 预计超产现象或受限

2018年陕西原煤产量6.23亿吨, 而能源局公告的合法生产煤矿产能4.05亿吨, 建设煤矿产能1.76亿吨(截至2018年年底数据), 其中进入联合试运转9360万吨, 表明陕西省存在超产问题, 同时榆林市能源局发布的《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, 预计超产现象或受限。

● 观点: 港口煤价整体以稳为主, 电厂日耗环比开始改善

6月19日秦皇岛5500大卡动力煤平仓价为590元/吨, 近期价格小幅下跌, 但总体以稳为主, 港口库存574万吨, 6月以来同比下跌1.2%, 从煤炭主要下游来看, 5月发电量同比小幅增长0.2%, 而火电发电量同比下降4.9%, 6月19日六大电厂日耗66.7万吨, 6月以来平均值同比下滑10.3%, 主要与经济下行以及来水较好有关, 预计下半年需求延续弱势增长, 但陕西、内蒙及山西等主产地维持较严的安监整顿, 华东西南等地区的煤矿产量也逐年下滑, 我们预计产地煤炭供给偏紧, 对港口煤价有一定支撑。

中长期来看, 受电力及煤化工需求稳健增长因素影响, 煤炭需求有望维持1-2%中位数增长, 而供给端一方面违法违规及超能力生产得到抑制趋势将更加明显; 另一方面, 中小煤矿去产能也将持续进行, 预计煤价整体进入相对平稳阶段, 龙头企业盈利稳定性较高。近期煤炭板块跟随大盘调整, 行业PB下跌至不足1.1倍, 估值优势更加明显, 部分优质公司PB已降至1倍以下。重点看好低估值动力煤公司中国神华、陕西煤业、兖州煤业及山西国改标的潞安环能、阳泉煤业和西山煤电。

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。

重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码 | 货币 | 最新 收盘价 | 最近 报告日期 | 评 级 | 合理价 值 (元/股) | EPS(元) | | PE(x) | | EV/EBITDA(x) | | ROE(%) | |
|------|-----------|-----|-----------|------------|--------|-------------------|--------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|-------|
| | | | | | | | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 中国神华 | 601088.SH | RMB | 20.12 | 2019/5/16 | 买入 | 26.5 | 2.21 | 2.22 | 9.10 | 9.06 | 4.11 | 3.79 | 12.37 | 11.58 |
| 陕西煤业 | 601225.SH | RMB | 9.01 | 2019/4/29 | 买入 | 12.76 | 1.16 | 1.23 | 7.77 | 7.33 | 3.7 | 3.16 | 19.48 | 18.66 |
| 兖州煤业 | 600188.SH | RMB | 10.48 | 2019/5/10 | 买入 | 14 | 1.75 | 1.86 | 5.99 | 5.63 | 3.82 | 3.4 | 13.9 | 13.2 |
| 潞安环能 | 601699.SH | RMB | 8.43 | 2019/4/26 | 买入 | 10.4 | 1.04 | 1.11 | 8.11 | 7.59 | 4.32 | 3.88 | 13.18 | 12.25 |
| 西山煤电 | 000983.SZ | RMB | 6.39 | 2019/4/24 | 买入 | 8.26 | 0.59 | 0.63 | 10.83 | 10.14 | 5.44 | 5.01 | 8.54 | 8.38 |
| 阳泉煤业 | 600348.SH | RMB | 5.86 | 2019/4/29 | 买入 | 7.62 | 0.88 | 0.94 | 6.66 | 6.23 | 3.06 | 2.29 | 9.12 | 8.84 |

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

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 | 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 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 |
| 邮政编码 | 510627 | 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

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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。