

煤炭行业2019年中期策略报告——品种看焦煤，区域看晋贵

2019年06月24日



行业评级

煤炭 中性（维持）

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号：S1060511020001

邮箱：chenjianwen@pasc.com.cn

研究助理

樊金璐 一般从业资格编号：S1060118040069

电话：010-56800134

投资要点

➤ 供给方面：

- 去产能任务基本完成，1-5月核准1.5亿吨。三年去产能8.1亿吨，平均产能进一步提高，产能向西部转移。
- 安全事故频发，安监约束产量。1-5月，榆林事故造成陕西原煤产量同比减少14%。预计影响将持续。
- 进口煤总量增，不同煤种分化。1-5月，进口煤同比增5.6%，其中动力煤下降、焦煤大幅上涨，预计下半年进口稳中有降。

➤ 需求方面：

- 电煤消费增速放缓，钢铁用煤增速较快。1-4月，煤炭消费增速下降主因电力用煤增速下降（仅为0.7%）；钢铁用煤增长7.4%。
- 西南地区能源需求旺盛，经济发展较快。广西、重庆、四川等用电量增速在10%以上，云南、贵州、西藏等GDP增速在9%以上。区域火电发电量和粗钢产量稳步增长。
- 动力煤价格弱，焦煤价格强。动力煤价格中枢下移，焦煤同比上涨；产地价格强，港口价格弱，预计焦强动弱延续。

➤ 投资建议：

从煤种看，重点关注量价齐升的焦煤公司；从区域看，一是关注基本面良好且有望受益于山西国改的煤炭上市公司，二是关注区域经济发展较快、煤炭资源供需紧张的西南地区煤炭公司。推荐山西焦化，建议关注西山煤电、大同煤业、潞安环能、盘江股份。

➤ 风险提示：

煤炭需求大幅下降；煤炭产能大量释放；新能源对煤炭替代；煤矿安全事故影响；国企改革不及预期。

回顾与展望：1-4月供需双弱，下半年稳字当头

指标		全年预测值	全年预测变化值	18年1-4月	19年1-4月	1-4月同比	预测5-12月同比
供给端 (亿吨)	产能	去产能-1	+1.5	-	新增核准1.1亿吨	-	继续核准先进产能
	产量	37.8	+1	11	11.1	0.1	平稳释放
	铁运	25.5	+1.8	7.8	7.9	0.1	降运费，提运量
	库存	总量平衡，向终端转移		煤矿0.62 电网0.63	煤矿0.50 电网0.75	煤矿-0.12 电网+0.12	继续向终端转移
	进口	有所控制，2.5亿吨左右		0.98	1	0.02	稳中有降
	商品煤消费量	40	+0.7	12.9	13.1	0.2	稳中有增
需求端 (亿吨)	电力	22	+0.9	7.2	7.3	0.1	稳中有增
	化工	3.1	+0.2	0.92	0.96	0.04	稳中有增
	钢铁	6.4	0	2.07	2.2	0.13	持平
	建材	5.0	0	1.25	1.3	0.05	持平
	其他	3.5	-0.4	1.46	1.34	-0.12	下降
价格 (元/吨)	动力煤	港口Q5500, 中枢下降30-50		672	606	-66	稳中有降
	炼焦煤	维持高位		1754	1845	91	高位震荡

注：全年预测值、全年预测变化值为2019年年度报告《动力煤弱势，焦煤强势》预测数据；其他数据来源Wind, 中国煤炭市场网

目录 CONTENTS

- 供给：产能核准加快，安全约束加强
- 需求：电煤增速放缓，焦煤需求提升
- 投资主线：品种看焦煤、区域看晋贵
- 风险提示

供给 | 去产能任务基本完成，1-5月核准产能1.5亿吨

- **去产能**：三年去产能8.1亿吨，去产能任务基本完成，产能利用率大幅提升，由2016年的59.5%提高到2018年的70.6%；
- **新增产能**：能源局公布18年生产产能35.3亿吨，同比增长1.94亿吨；截至5月底批复29座煤矿，核增1.5亿吨；
- **原煤产量**：18年达到36.8亿吨，增长1.6亿吨；19年1-5月生产14.2亿吨，同比增长0.2亿吨；
- **产能结构**：平均产能进一步提高，由2017年的85万吨/年，提高到18年的92万吨/年；
- **产能向西北地区转移**：18年晋陕蒙新占比74.3%；19年1-4月，占比提高到75.1%。

去产能基本完成 (亿吨、%)

时间	任务	实际	产能利用率
2016年	2.5	2.9	59.5
2017年	1.5	2.5	68.2
2018年	1.5	2.7	70.6
总计	5.5	8.1	

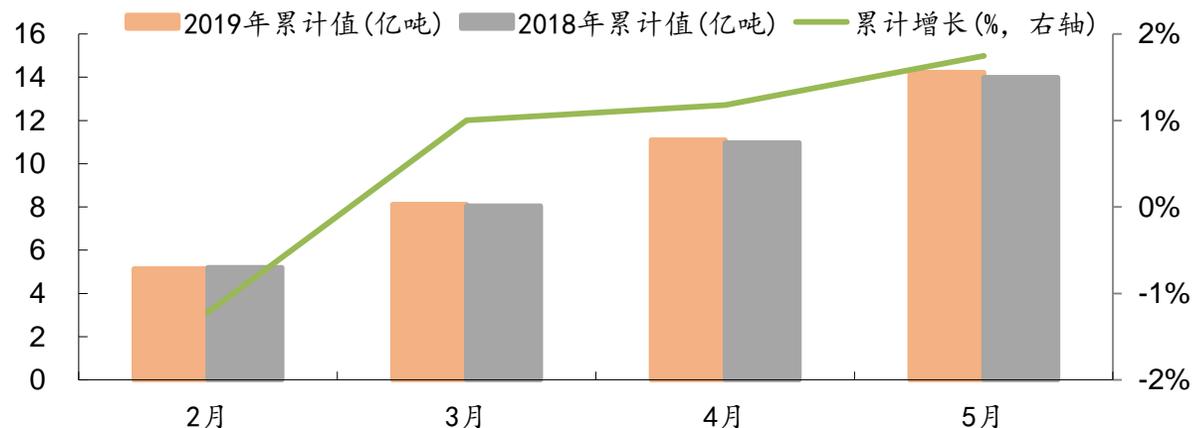
19年新增核准煤矿

1-5月核准煤矿	1000万吨/年及以上	500-1000万吨/年	500万吨/年以下
数量 (座)	8	9	12
产能 (万吨/年)	9300	5600	3130

产能结构优化，进一步向西部集中

序号	指标	19年1-4月	18年	17年
1	平均产能 (万吨/年)	-	92	85
2	全国煤矿数量 (处)	-	5800	6794
3	千万吨级煤矿 (生产) (处)	-	42	36
4	千万吨级煤矿 (在建) (处)	-	37	34
5	晋陕蒙新四省 (区) 占比 (%)	75.1	74.3	72.5

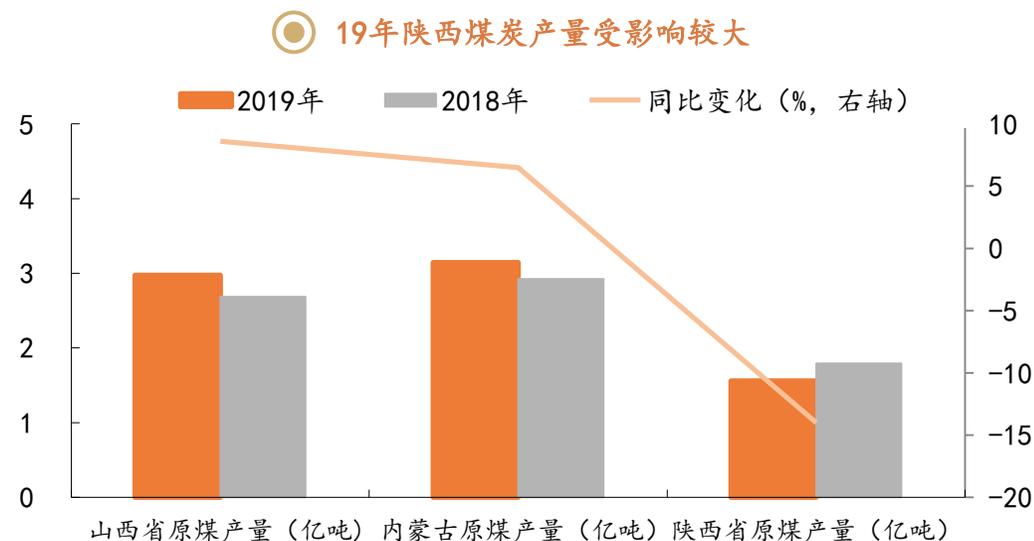
19年产量略有增长



资料来源：中国煤炭工业协会，平安证券研究所

供给 | 安全事故频发，安监约束产量

- **陕蒙等地发生重大安全事故：**2018年四季度以来，发生三次重大事故，一次较大事故。其中，山东、吉林属于冲击地压类。
- **陕西产能占全国17%：**2018年陕西省原煤产量6.23亿吨，占全国比重为16.9%，其中榆林市4.56亿吨，占全国比重为12.4%。据能源局公告，陕西省和榆林市合法有效产能分别为4.99亿吨、3.60亿吨。
- **陕西榆林产能受影响较大：**2019年1-5月，榆林事故造成陕西原煤产量同比减少14%。陕西省违法违规生产现象较为严重，预计全年受安全检查影响较大。另外吉林、山东等同比分别下降23%、7%。



◎ 18年底以来安全生产较大重大事故

时间	事故类型	类型	伤亡人数
2018年10月20日	重大事故	山东省菏泽市龙郓煤矿发生冲击地压事故	21人死亡
2019年1月12日	重大事故	陕西省榆林市发生李家沟煤矿	21人死亡
2019年2月23日	重大事故	内蒙古银漫矿业发生车辆失控事故	22人死亡
2019年6月10日	较大事故	林龙家堡矿业公司发生2.3级矿震	9亡、10伤

资料来源：中国煤炭工业协会，国家应急管理部，平安证券研究所

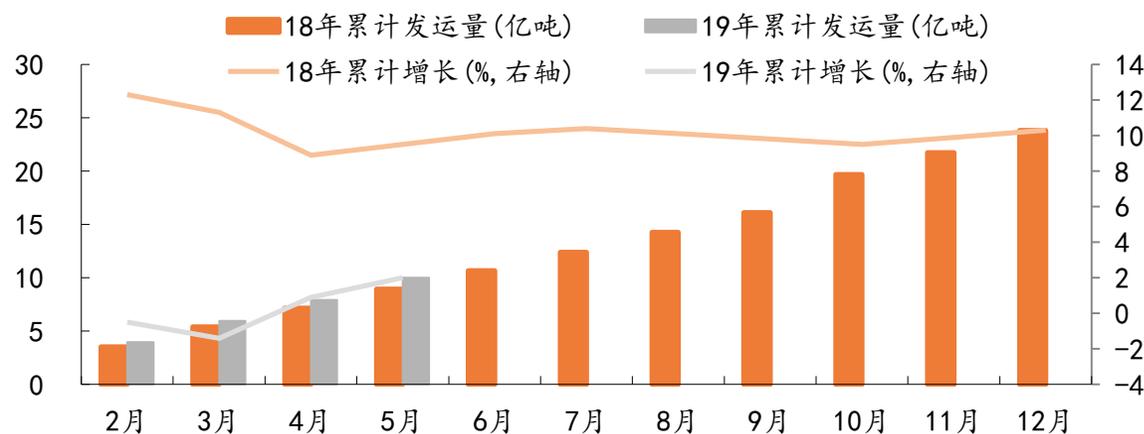
供给 | 铁路运力增长保供应，运费调整降成本

- 《2018-2020年货运增量行动方案》：到2020年，铁路煤炭运量达到28.1亿吨，较2017年增运6.5亿吨。18年运输23.81亿吨。19年1-5月铁路煤炭运输增速放缓至2%。
- 铁总下调货运运价，缓解坑口煤价压力：为响应降成本和完成货运目标，铁总提出降铁路运费，取消翻卸车作业服务费等6项杂费，降低货车延期占用费等4项收费标准。
 - 4月26日，西安铁路局对管内各站发往除成都局、昆明局之外的其他到局整车煤炭运费价差系数原上浮10%的政策取消。榆林几个站台发往曹妃甸港口铁路运费下调（幅度20%-30%）。
 - 5月5日，河南已经放开地方铁路货运价格，鼓励地方铁路大宗货物运输由双方协商定价。

● 铁路扩充运力重点和目标

着力点		扩充煤炭外运通道能力	
提升运输能力	重点	六线	大秦、唐呼、侯月、瓦日、宁西、兰渝
		六区域	山西、陕西、内蒙古、新疆、沿海、沿江
	目标 (2020年)	唐呼线、瓦日线、蒙华运量1.5、1、2亿吨 运量达到28.1亿吨，较17年增运6.5亿吨，提高15个百分点	

● 19年铁路煤炭运量增速显著放缓

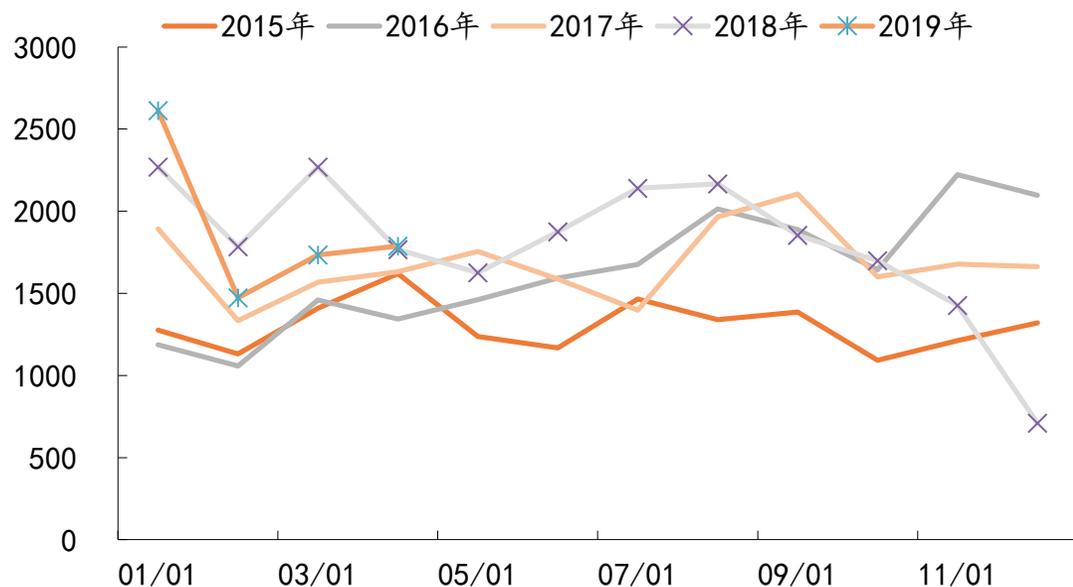


资料来源：中国煤炭工业协会，国家应急管理部，平安证券研究所

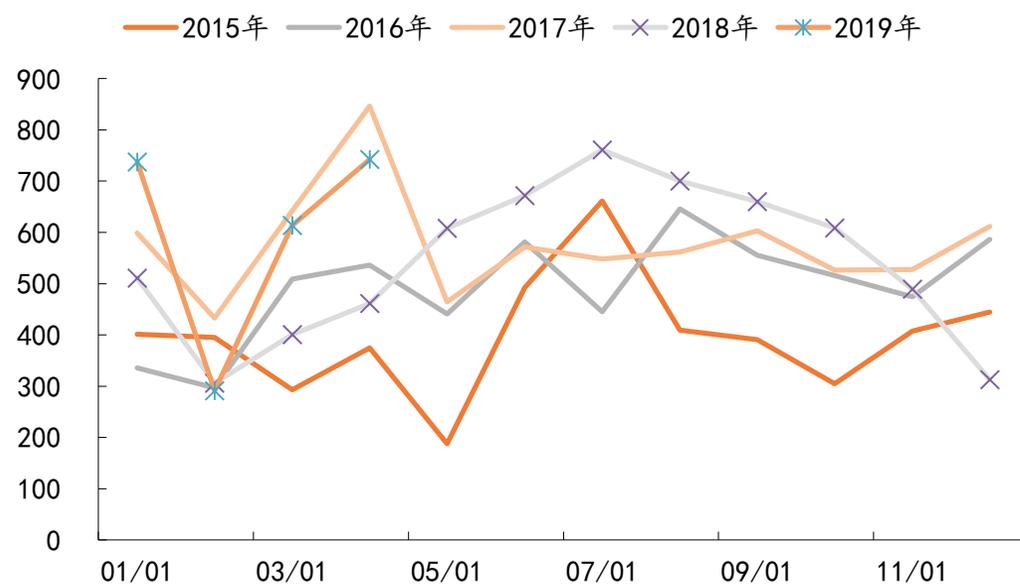
供给 | 进口煤总量增，不同煤种分化

- **进口煤总量增**：18年全国进口煤炭2.81亿吨，同比增长3.9%。19年1-5月份，进口煤炭1.27亿吨，同比增长5.6%。
- **动力煤降、焦煤增**：19年1-4月，动力煤进口7608万吨（同比下降6%），炼焦煤进口2385万吨（同比增长42%）。
- **“进口通关缓慢问题”或将延续**：国内煤炭供给保持增长，需求整体偏弱，电厂库存高位，如果价格大幅下降，煤炭进口或进一步限制。

1-4月动力煤进口同比下降（万吨）



1-4月炼焦煤进口同比大幅增长（万吨）

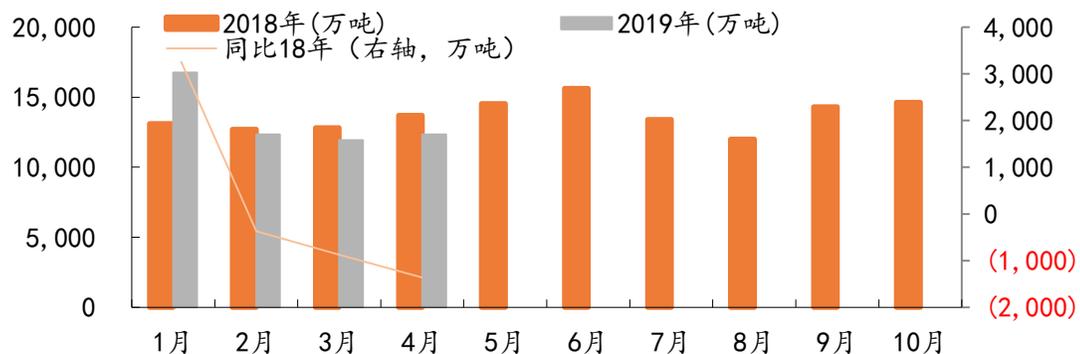


资料来源：中国煤炭工业协会，中国煤炭市场网，平安证券研究所

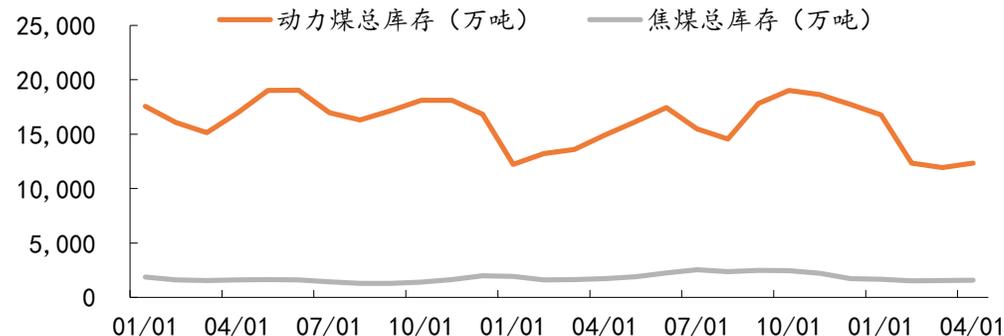
供给 | 总库存下降，向终端集中

- **社会总库存有所下降**：18年年底略有升高；19年受安全事故影响，库存有所下降。动力煤库存下降较多，焦煤库存相对平稳。
- **动力煤库存结构向电厂集中**：18年煤矿库存一直处于下降趋势；电厂库存随季节高位震荡。预计库存进一步向电厂集中。
- **焦煤库存结构平稳**：18年底社会总库存处于高位，19年快速下降；焦化厂和煤矿库存平稳。

19年1-4月全社会总库存同比整体平稳



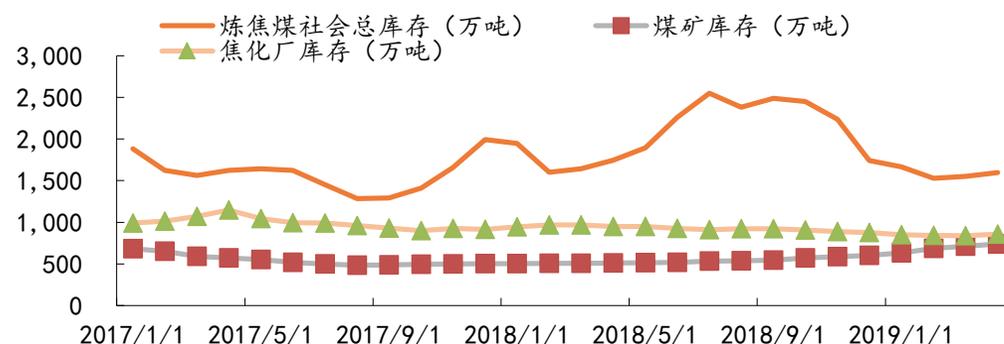
19年1-4月动力煤、焦煤总库存低位平稳



19年1-4月煤矿、电网库存进一步分化



19年1-4月焦煤煤矿和焦化厂库存整体平稳



目录 CONTENTS

● 供给：核增产能加快，安全约束加强

● 需求：电煤增速放缓，焦煤需求提升

● 投资主线：品种看焦煤、区域看晋贵

● 风险提示

需求 | 电煤消费增速放缓，钢铁用煤增速较快

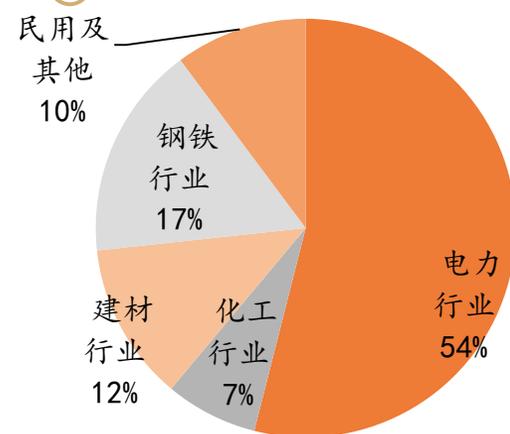
- **煤炭消费进一步向电力集中：**四大行业电力、化工、钢铁、建材，电力行业用煤占比由17年的52%提高到18年的54%。
- **19年电力增速下降，钢铁建材用煤增长较快：**1-4月份，煤炭消费增速下降（1.3%），主要因为电力行业用煤增速下降（0.7%）；建材、钢铁用煤分别增长3.4%、7.4%。

19年1-4月商品煤消费总量增速下降（亿吨，%）

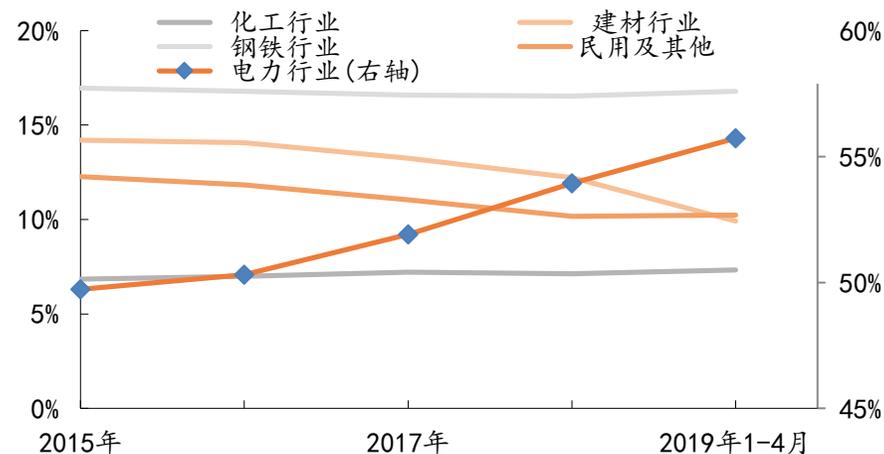
时间	电力行业		化工行业		建材行业		钢铁行业		商品煤消费总量	
	消费量	增长率	消费量	增长率	消费量	增长率	消费量	增长率	消费量	增长率
2015年	18.4	-6.2	2.5	8.4	5.3	-8	6.3	-3.6	37.0	-4.6
2016年	18.8	1.1	2.6	4.5	5.2	0	6.3	0.2	37.3	0.5
2017年	19.9	5.4	2.8	5	5.1	-3.2	6.4	1.4	38.3	2.4
2018年	21.2	6.7	2.8	1.4	4.8	-5.3	6.5	2.4	39.3	3.4
2019年1-4月	7.3	0.7	0.96	1.5	1.3	3.4	2.2	7.4	13.1	1.3

资料来源：中国煤炭工业协会，中国煤炭市场网，平安证券研究所

18年商品煤消费结构



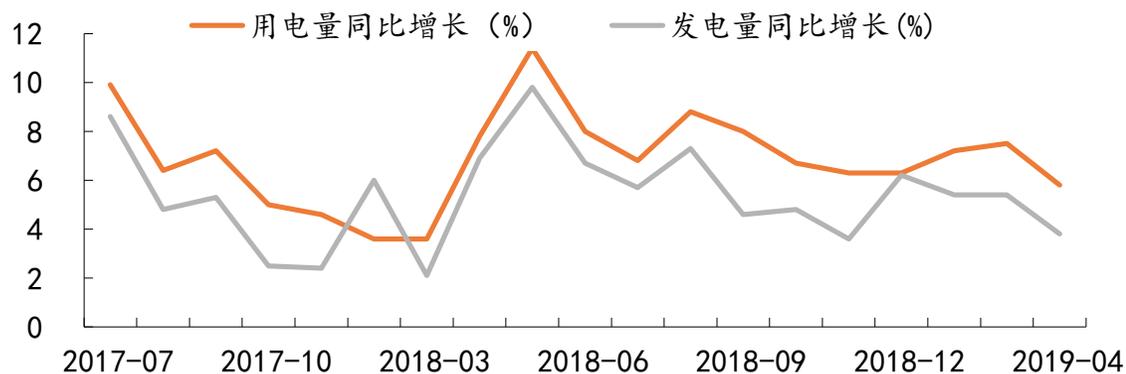
电力行业用煤占比逐年提高



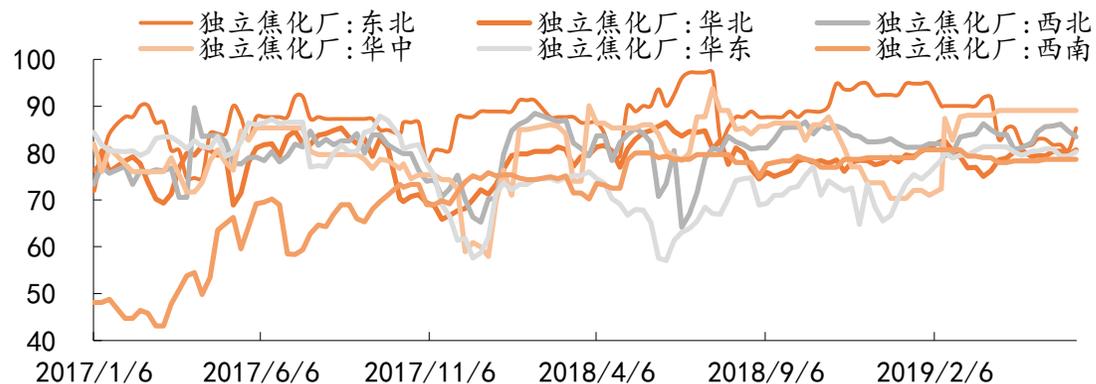
需求 | 电煤消费增速放缓，钢铁用煤增速较快

- 电煤消费增速下降主要因为社会用电量增速下降，同时核电、水电等保持高增速；
- 钢铁行业用煤增速提高主要因为焦化、高炉开工率提升，下游需求旺盛。

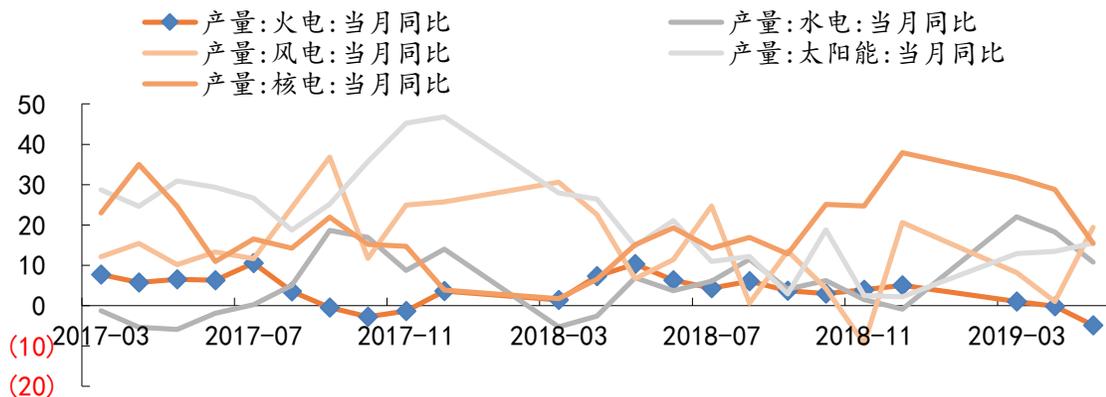
19年用电量和发电量增速显著下降



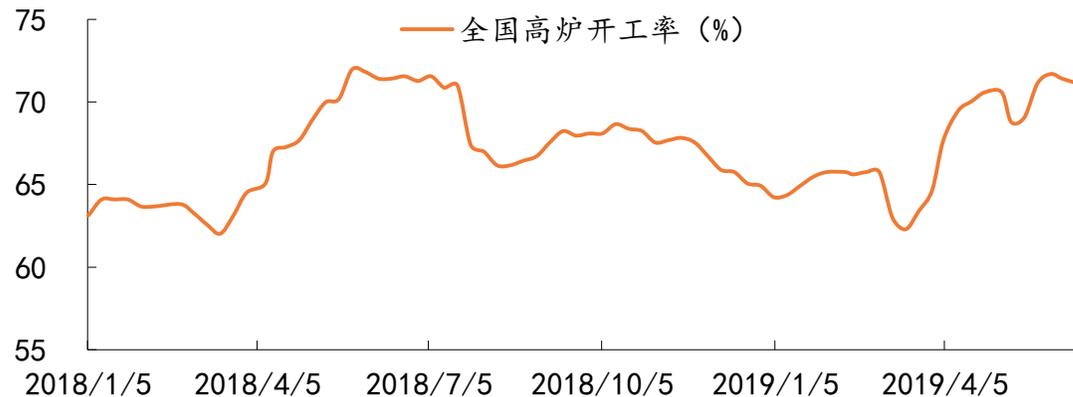
19年焦化厂开工率提升 (%)



19年4月火电发电量出现负增长 (%)



19年高炉开工率提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

目录 CONTENTS

● 供给：核增产能加快，安全约束加强

● 需求：电煤增速放缓，焦煤需求提升

● 投资主线：品种看焦煤、区域看晋贵

● 风险提示

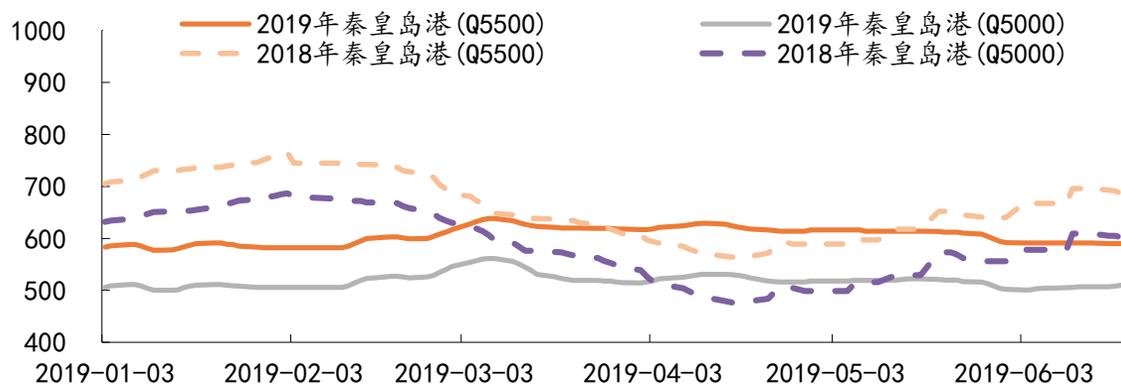
投资主线 | 动力煤弱勢，焦煤強勢，关注焦煤公司

- **动力煤价格同比下降：**价格中枢下移；港口弱，产地强；低卡煤弱，高卡煤强。
- **炼焦煤价格同比上涨：**下游需求旺盛，价格维持高位。
- **焦煤长协价格上涨稳定全年市场预期：**18年底，焦煤集团对焦煤长协价格实行上调，稳定了稳中有升的市场预期。
- **下半年进口或收紧，供需维持偏紧状态：**预计下半年进口量将有所下降，国内炼焦煤供需总体偏紧，价格高位震荡。

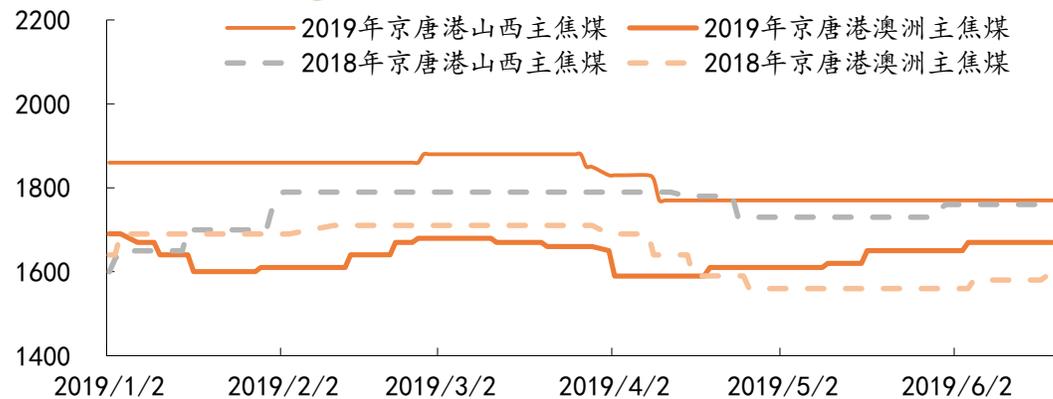
19年1-5月煤炭价格出现分化

单位： 元/吨	秦皇岛港动力煤 (Q5500)	黄骅港动力煤 (Q5500)	动力煤 (Q6000, 大同)	动力煤 (Q5500, 榆林)	动力煤 (Q5500, 鄂尔多斯)	京唐港:山西产焦煤	出矿价:山西主焦煤
18年1-5月	661.9	672.2	470.6	409.7	606.1	1752.0	1611.7
19年1-5月	651.9	617.1	478.5	414.1	604.7	1831.1	1655.7
价格同比	-10.0	-55.1	7.9	4.3	-1.4	79.1	44.0

1-5月动力煤港口价格同比下降(元/吨)



1-5月焦煤价格同比上涨(元/吨)



投资主线 | 国改推进+基本面好转，关注山西煤企

- **山西国企改革力度空前，煤炭企业进展缓慢：** 经过17、18两年时间，重点推进汾酒、建投集团全面混改，推动太重、太钢、中条山有色金属、大地、文旅、云时代等企业全面股份制改革，稳步推动管理层和科技人员持股试点。但是在煤炭行业改革进展相对较慢。
- **19年煤炭国企改革有望加快：** 2019年4月，山西省政府出台《2019年国资国企改革行动方案》，在煤炭国企改革方面，提出要推进重点领域深度重组，重点推动煤机、燃气（煤层气）、现代化工、焦煤等领域的深度重组，深化国企煤电联营。
- **国家审议通过《关于在山西开展能源革命综合改革试点的意见》：** 能源革命综合改革试点有助于加快煤炭国企改革。

山西省国企改革政策出台时间



投资主线 | 国改推进+基本面好转，关注山西煤企

- **上市公司资产证券化偏低：**上市公司资产占山西煤炭集团资产比例都不高，晋煤、晋能分别仅为2.9%、4.5%，焦煤、同煤、潞安分别为25.7%、22.1%、27.1%。
- **上市公司煤炭产量占集团比例低：**潞安环能、大同煤业、西山煤电产量占集团比例分别为51.9%、22.6%、27.4%。
- **集团新增优质产能多，资产注入有基础：**同煤在建6座1000万吨级矿井；阳煤、晋煤、潞安等将建设多座500万吨级矿井。

山西省煤炭上市公司产量占集团公司产量比例

原煤产量	阳煤	同煤	潞安	焦煤	山煤
集团产量 (万吨)	8200	13721	7985	10011	3529
上市公司产量 (万吨)	3854	3105	4150	2745	3441
占集团比例 (%)	47.0	22.6	51.9	27.4	97.5

山西省七大煤的资产证券化率整体偏低 (总资产：亿元)

	集团	西山煤电	山西焦化	st南风	上市公司合计	资产证券化率
焦煤	3384	651	202	16	868	25.7%
同煤	集团	大同煤业	漳泽电力			
	3426	254	504		758	22.1%
潞安	集团	潞安环能				
	2409	653			653	27.1%
阳煤	集团	阳泉煤业	阳煤化工			
	2397	461	415		876	36.5%
晋煤	集团	蓝焰控股				
	2756	80			80	2.9%
晋能	集团	通宝能源				
	2687	120			120	4.5%
山煤	集团	山煤国际				
	844	483			483	57.2%

山西省煤炭集团新投产优质产能 (不完全统计)

企业	矿井片区
同煤	在建6座1000万吨级矿井，未来形成11座千万吨级矿井
焦煤	谭坪一期400万吨煤矿、中峪500万吨煤矿、灵北煤矿240万吨
潞安	李村煤矿 (300万吨)、古城煤矿 (500万吨) 和郭庄煤矿 (180万吨)
阳煤	裕泰矿 (60万吨)、兴裕矿 (90万吨)、榆树坡矿 (120万吨) 逐渐投入生产；温家庄、七元、泊里、西上庄、平舒、新元、新疆五彩湾等500万吨级矿井未来形成生产力
晋煤	晋煤太钢三交一号矿井 (600万吨)、东大矿井 (500万吨)、郑庄煤矿 (400万吨) 等

投资主线 | 国改推进+基本面好转，关注山西煤企

- **量价整体稳中有升：**山西煤炭以炼焦煤、无烟煤和高热值动力煤为主，价格整体稳中有升。1-5月份，山西省规模以上累计原煤产量3.8亿吨，同比增长8.4%。
- **山西煤企一季度利润总额实现增长：**一季度同煤、焦煤、潞安、阳煤、晋能、晋煤分别实现利润总额同比增长74.9%、13.9%、12.7%、4.5%、55.0%、14.8%。
- **山西上市公司一季度归母净利润实现增长：**山煤国际同比增长167.7%，大同煤业同比增长89.1%，西山煤电、阳泉煤业、潞安环能等均实现增长。

山西主要煤企一季度利润均实现增长（亿元）

企业	营收	利润总额	同比增长
同煤	475	5.3	74.9%
焦煤	399	9.5	13.9%
潞安	400	8.8	12.7%
阳煤	381	4.9	4.5%
晋能	253	10.1	55.0%
晋煤	398.45	9.4	14.8%

山西主要煤炭上市公司一季度利润均实现增长（亿元）

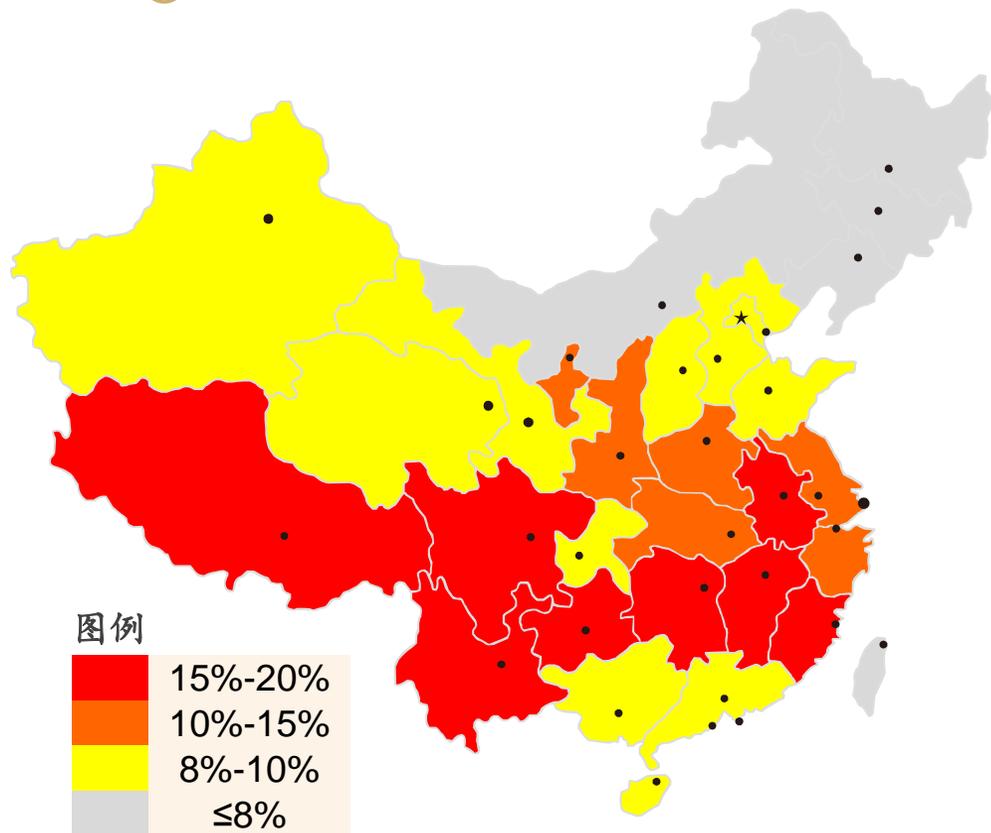
证券代码	证券简称	营业收入 (同比增长率)%	归属母公司股东的净 利润(同比增长率)%
600546.SH	山煤国际	-20.4	167.7
601001.SH	大同煤业	-4.6	89.1
000983.SZ	西山煤电	16.6	15.8
600348.SH	阳泉煤业	0.6	5.7
601699.SH	潞安环能	9.3	22.0
600123.SH	兰花科创	11.2	7.6
600740.SH	山西焦化	-20.0	37.6

资料来源：Wind，平安证券研究所

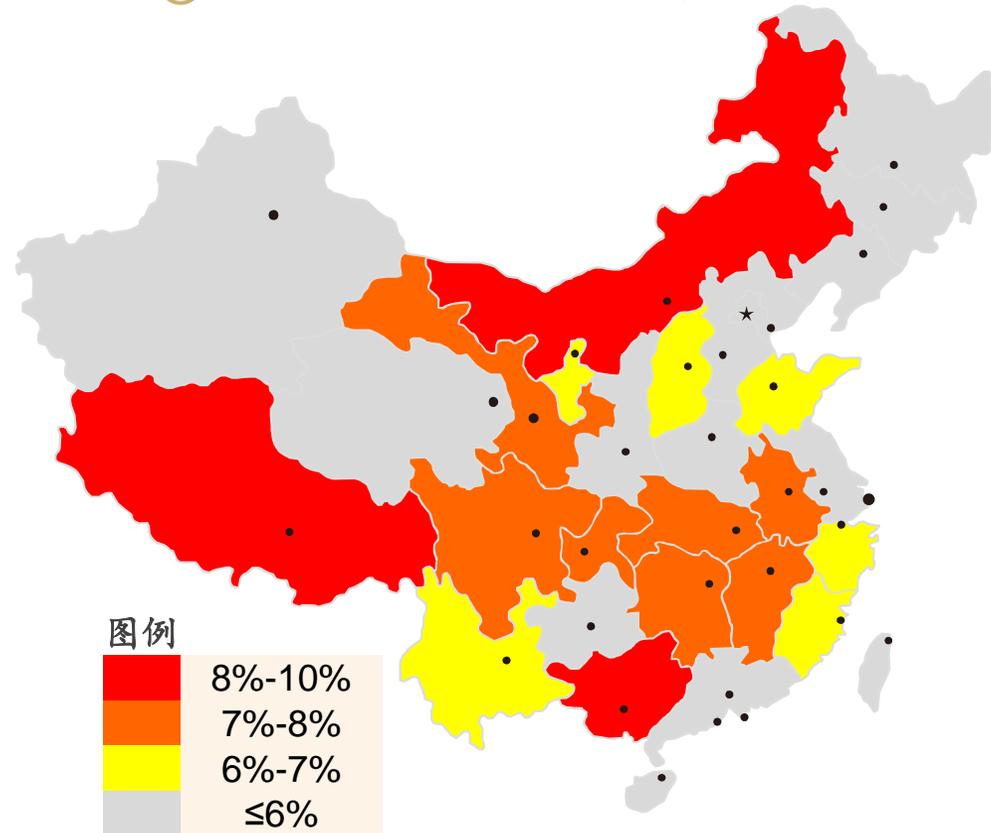
投资主线 | 西南能源需求旺盛，经济发展快，关注西南煤企

- 西南地区能源消费增长高于全国平均水平：广西、重庆、四川等用电量增速在10%以上。
- 西南地区GDP增长高于全国平均水平：云南、贵州、西藏等GDP增速在9%以上。

⊙ 西南地区用电量增速高于全国平均水平



⊙ 西南地区GDP增速高于全国平均水平

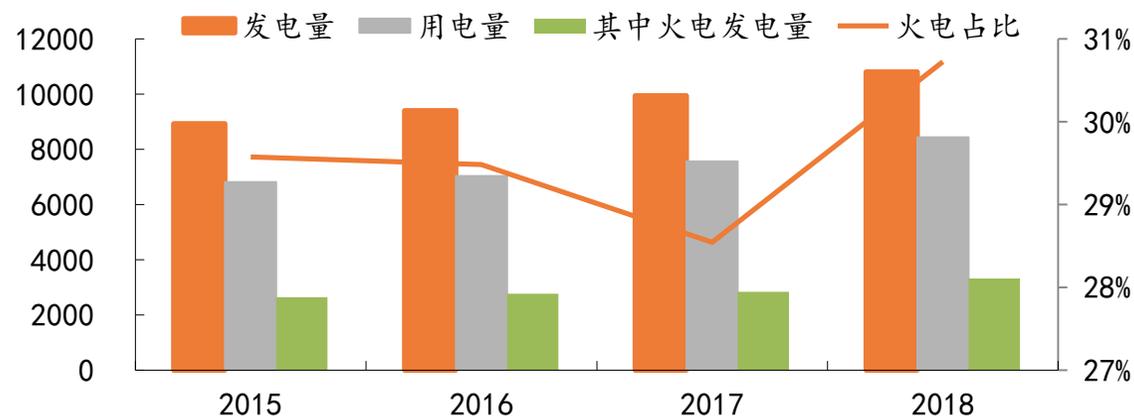


资料来源：Wind，平安证券研究所；选取18年数据

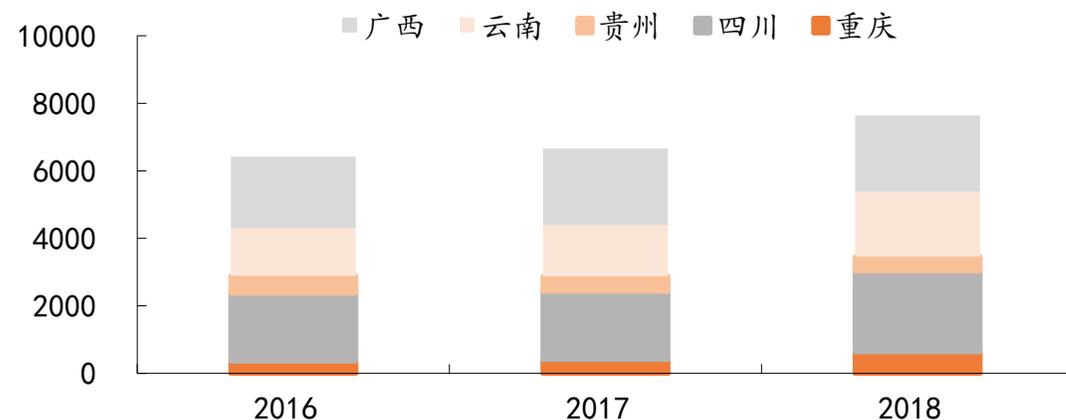
投资主线 | 西南能源需求旺盛，经济发展快，关注西南煤企

- **西南及周边煤炭产量大幅下降：**相比14年，湖南、湖北、重庆18年分别下降77%、92%、69%，贵州下降25%。
- **西南地区煤电产量及占比均提升：**西南火电发电回到上升趋势，占区域发电总量由17年的28%提高到18年的31%。
- **西南地区粗钢产量平稳增长：**17年、18年分别同比增长4%、15%。

◎ 西南地区（川渝云贵桂）发电量和用电量（亿千瓦时）



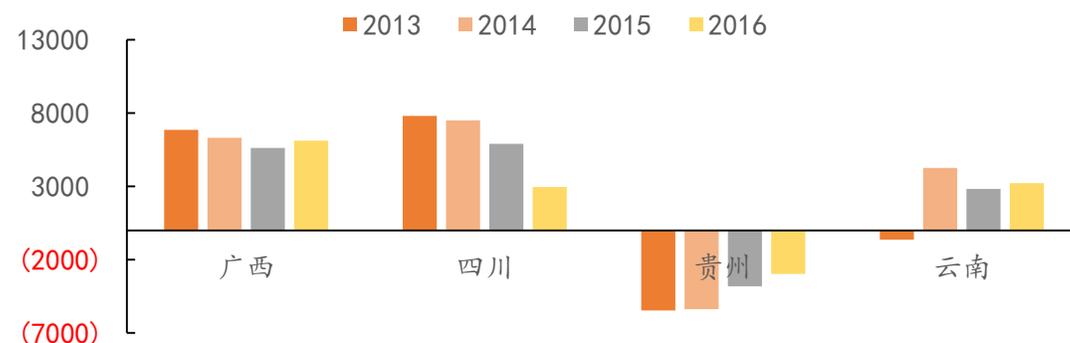
◎ 西南地区粗钢产量平稳增长（万吨）



◎ 西南地区（川渝云贵桂）煤炭产量变化（万吨）

指标名称	贵州	云南	广西	湖南	湖北	四川	重庆
2014年	18500	4413	475	7220	1022	3535	3856
2015年	16657	4884	422	5767	908	3387	3425
2016年	16620	4252	400	2626	525	5921	2420
2017年	16551	4393	415	1861	312	4660	1172
2018年	13917	4535	471	1693	82	3516	1187
18年比14年变化	-25%	3%	-1%	-77%	-92%	-1%	-69%

◎ 广西、四川、云南均为调入区，贵州调出量下降（万吨）



投资主线 | 品种看焦煤、区域看晋贵

投资主线

主要逻辑

相关标的

品种看焦煤

焦煤需求旺
量增价涨

山西焦化
西山煤电
大同煤业
潞安环能
盘江股份

区域看晋贵

山西煤企基本面+国企改革
西南经济发展快

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2019/6/21	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
山西焦化	600740	8.67	1.01	1.00	1.06	1.10	8.6	8.7	8.2	7.9	推荐
西山煤电	000983	6.46	0.57	0.63	0.68	0.71	11.3	10.3	9.5	9.1	未评级
大同煤业	601001	4.66	0.39	0.53	0.57	0.57	11.9	8.8	8.2	8.2	未评级
潞安环能	601699	8.41	0.89	1.01	1.06	1.12	9.4	8.3	7.9	7.5	未评级
盘江股份	600395	5.96	0.57	0.62	0.65	0.7	10.5	9.6	9.2	8.5	未评级

注：未评级公司采用wind一致性预期。单位：元

目录 CONTENTS

- 供给：核增产能加快，安全约束加强
- 需求：电煤增速放缓，焦煤需求提升
- 投资主线：品种看焦煤、区域看晋贵
- 风险提示

风险提示

- **煤炭需求大幅下降。**受国外贸易保护、国内房地产下行等因素影响，可能出现煤炭消费端电力、钢铁、建材、化工等用煤需求低迷导致煤炭消费量和煤价出现大幅下降。
- **煤炭产能大量释放。**随着煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭产能释放超过预期，导致供应大于需求，造成煤价较大幅度下跌，影响煤企利润。
- **新能源对煤炭替代。**太阳能、风能、天然气以及其他低成本、低排放新能源技术出现替代煤炭部分需求，导致煤炭需求下降，煤炭开发利用不及预期。
- **煤矿安全事故影响。**煤矿安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响。
- **国企改革不及预期。**国改在推进中不及预期，难以进一步释放企业发展活力。

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2019版权所有。保留一切权利。