

煤炭开采行业点评

能源即将迎峰度夏，重点关注煤炭行业龙头

2019年06月25日

【陕西煤业】

增持（维持）

证券分析师 刘博

执业证号：S0600518070002

18811311450

liub@dwzq.com.cn

投资要点

■ **事件：**发改委、能源局发布《关于做好2019年能源迎峰度夏工作的通知》，要求加快推进煤炭优质产能释放，切实提高电力供应保障能力。

■ **6月下旬以来日耗升高+动力煤价格抬升，进入旺季煤炭供需存在偏紧可能：**根据6大发电集团日均耗煤量数据，2019年6月份日均耗煤量为62.65万吨，虽然同比仍然下降9.18%，但是环比增长7.04%（5月份为58.53万吨）。日均耗煤量的逐步回升部分反应到了港口煤价，6月1日至今，秦皇岛港动力末煤(Q5500)平仓价从591元/吨上涨至598元/吨，小幅上涨1.18%。而从对煤炭上市公司盈利能力影响最为明显的坑口价格表现来看，陕西榆林动力块煤的坑口价格为585元/吨，虽然环比下降2.50%，但是同比依然上涨17.00%，处于2016年供给侧改革政策以来的高位。伴随着迎峰度夏即将到来，煤炭需求有望持续提升，虽然目前港口库存仍处于历史高位，但是煤炭价格已经显露抬升态势，进入旺季后局部地区煤炭供需仍然存在偏紧可能，而这也是此次政策出台的主要意图。

■ **加快优质产能释放利好行业龙头：**根据发改委、能源局联合发布的《关于做好2019年能源迎峰度夏工作的通知》：迎峰度夏即将到来，煤电油气运需求将大幅增加，局部地区高峰时段仍存在保障压力。为了全力保障能源要素供应：1) 晋陕蒙等重点产煤地区要带头落实增产增供责任，加快释放优质产能，增加有效资源供给；2) 大型煤炭企业要积极挖潜增量，发挥表率作用；3) 鼓励赋存条件好、安全有保障、机械化水平高的生产煤矿，通过产能置换重新核定生产能力，持续增加有效供给。

■ **【陕西煤业】、【中国神华】作为煤炭行业龙头有望提升市场占有率：**以资源禀赋最为优质的陕西煤业为例，多项核心盈利指标均处于行业前列：1) 2016-2018年公司的ROE分别为8.41%、26.59%、23.17%，均处于行业第一名；2) 2016-2018年公司的综合毛利率分别为43.39%、55.40%、48.69%，均处于行业第二名；3) 2016-2018年公司的净利率分别为13.22%、30.88%、27.84%，均处于行业第一名；4) 2016-2018年公司的自产煤吨煤销售成本分别为109.43、119.09、130.12元，均处于行业第二名（仅高于中国神华）。在此次发改委和能源局要求提高优质产能释放、鼓励大型煤炭企业积极挖潜增量的形势下，行业龙头话语权有望进一步增强，行业市占率有望进一步提高，建议积极关注。

■ **风险提示：**宏观经济下行影响煤炭行业下游需求、供给侧改革影响下游电厂和钢厂煤炭需求等

行业走势



相关研究

1、《公用事业行业专题：核心三因素边际变化明显，2019年火电行业配置与弹性均值得重点关注》2019-02-11

2、《皖能电力深度研究：供需格局良好+煤炭价格有望下行，安徽省火电龙头再起航》2019-02-24

3、《蒙华铁路研究专题：北煤南送大动脉预计年内通车，终端电厂+上游煤企有望显著获益》2019-04-08

4、《陕西煤业深度研究：煤炭行业价值龙头，业绩增长+估值提升值得期待》2019-05-05

5、《煤炭行业研究专题：百年未有之大变局——国企改革的新环境、新变化和预期差》2019-06-16

表1：建议关注的公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
601225	陕西煤业	918	9.18	1.14	1.17	1.21	8	8	8	买入
601088	中国神华	4040	20.31	2.24	2.26	2.27	9	9	9	-

资料来源：中国神华盈利预测来自Wind一致预期，东吴证券研究所

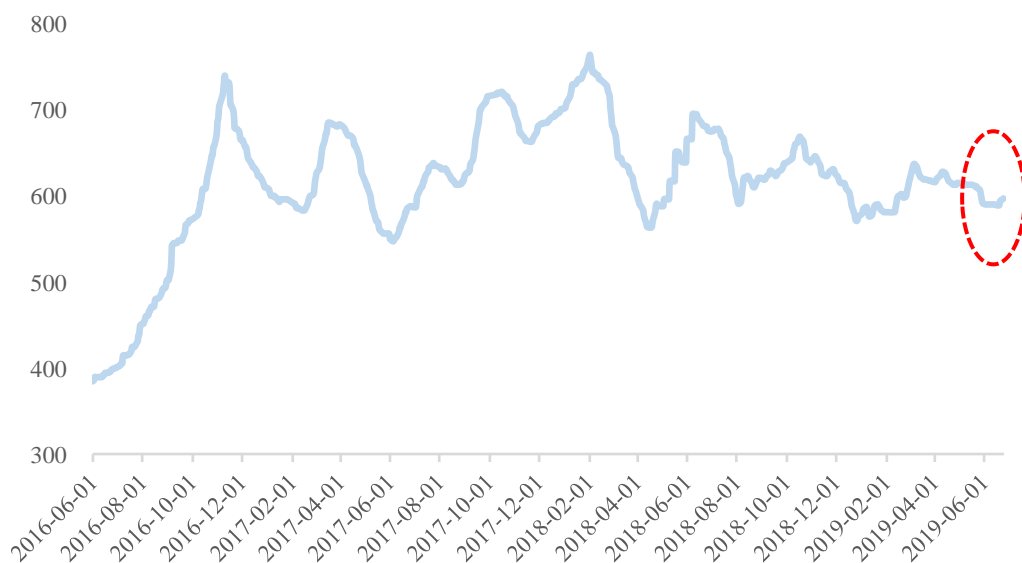
【事件】

发改委、能源局发布《关于做好2019年能源迎峰度夏工作的通知》，要求加快推进煤炭优质产能释放，切实提高电力供应保障能力。

6月下旬以来日耗升高+动力煤价格抬升，进入旺季煤炭供需存在偏紧可能

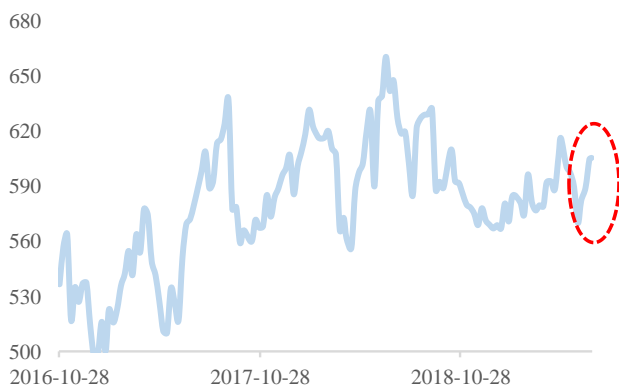
根据6大发电集团日均耗煤量数据，2019年6月份日均耗煤量为62.65万吨，虽然同比仍然下降9.18%，但是环比增长7.04%（5月份为58.53万吨）。日均耗煤量的逐步回升部分反应到了港口煤价，6月1日至今，秦皇岛港动力末煤(Q5500)平仓价从591元/吨上涨至598元/吨，小幅上涨1.18%。而从对煤炭上市公司盈利能力影响最为明显的坑口价格表现来看，陕西榆林动力块煤的坑口价格为585元/吨，虽然环比下降2.50%，但是同比依然上涨17.00%，处于2016年供给侧改革政策以来的高位。伴随着迎峰度夏即将到来，煤炭需求有望持续提升，虽然目前港口库存仍处于历史高位，但是煤炭价格已经显露抬升态势，进入旺季后局部地区煤炭供需仍然存在偏紧可能，而这也是此次政策出台的主要意图。

图1：秦皇岛港动力末煤(Q5500)平仓价的走势



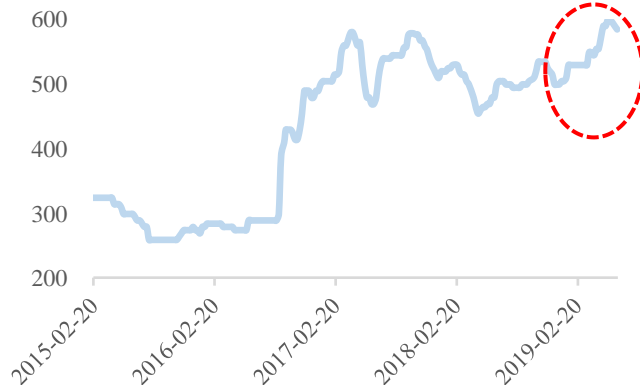
数据来源：Wind、东吴证券研究所

图 2：动力煤期货 1909 的价格走势



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图 3：陕西榆林动力块煤的坑口价格走势



数据来源：Wind、东吴证券研究所

加快优质产能释放利好行业龙头提升市场占有率，建议关注【陕西煤业】、【中国神华】

根据发改委、能源局联合发布的《关于做好 2019 年能源迎峰度夏工作的通知》：迎峰度夏即将到来，煤电油气运需求将大幅增加，局部地区高峰时段仍存在保障压力。为了全力保障能源要素供应：1) 晋陕蒙等重点产煤地区要带头落实增产增供责任，加快释放优质产能，增加有效资源供给；2) 大型煤炭企业要积极挖潜增量，发挥表率作用；3) 鼓励赋存条件好、安全有保障、机械化水平高的生产煤矿，通过产能置换重新核定生产能力，持续增加有效供给。

加快推进煤炭优质产能释放，【陕西煤业】、【中国神华】作为煤炭行业龙头有望提升市场占有率。以资源禀赋最为优质的陕西煤业为例：

储量丰富+区域集中，主产“一高三低”优质煤种。1) **产品**：公司的煤炭资源品质优良，97%以上的煤炭资源位于陕北、彬黄等优质煤产区，呈现一高三低（高热值、低硫、低磷、低灰）的特点，平均热值 5500 大卡/千克以上，符合国家重点发展的煤炭深加工产业各项要求，是优质的环保动力、冶金及化工用煤。2) **产地**：公司目前开采的煤炭资源分布于陕西省内的榆林市、延安市、咸阳市、铜川市等县市区，主要分为陕北、彬黄、渭北三个矿区，其中，陕北矿区和彬黄矿区由于煤层埋深较浅（200-700 米以浅）、资源量丰富、煤层稳定性好、开采技术条件简单，且主产高热值、低硫-特低硫、特低磷、低-特低灰、富油、高化学活性的高挥发分长焰煤、不粘煤，特别适宜建设大特大型现代化矿井。3) **储量**：按照中国矿业统计标准，截至 2018 年年末，公司拥有煤炭地质储量 161 亿吨，可采储量 98 亿吨，如果以 2018 年公司煤炭销量 1.43 亿吨计算，

足够开采 69 年。

表 2：公司生产的煤炭产品及主要性能指标

煤种	加工方式 及品种	发热值 (千卡/千克)	灰分 (%)	全水分 (%)	挥发分 (%)	硫分 (%)
贫瘦煤	筛混煤	4,065-5,858	28.0-38.0	4.0-5.0	14.0-18.5	1.8-3.5
	筛大块	5,978-6,337	14.0-18.0	8.0-10.0	35.0-37.0	0.5-1.0
长焰煤	筛中块	5,858-6,337	14.0-20.0	9.0-10.0	35.0-37.0	0.5-1.0
弱粘煤	筛混中块煤	5,978-6,456	13.0-19.0	9.0-10.0	35.0-37.0	0.5-1.0
不粘煤	筛混煤	5,141-6,456	13.0-22.0	9.0-11.0	35.0-37.0	0.5-1.5
	洗混煤	5,858-6,576	11.0-18.0	10.0-11.0	35.0-37.0	0.4-1.0
	洗混中块	6,098-6,456	12.0-16.0	9.0-10.0	35.0-37.0	0.4-1.0
瘦煤	洗精混煤		9.0-11.0	4.0-5.0	15.0-19.0	0.4-1.0
气煤	洗精混煤		8.0-10.0	9.0-11.0	33.0-35.0	0.4-0.8

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表 3：截至 2018 年年末，公司三大矿区的资源储量和开采储量 (万吨)

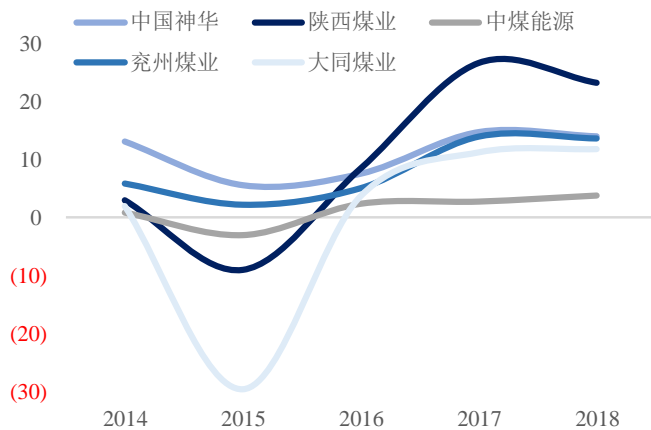
	资源储量	可采储量
渭北矿区	45582	26263
彬黄矿区	423754	244427
陕北矿区	1173925	710587
合计	1643261	981277

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

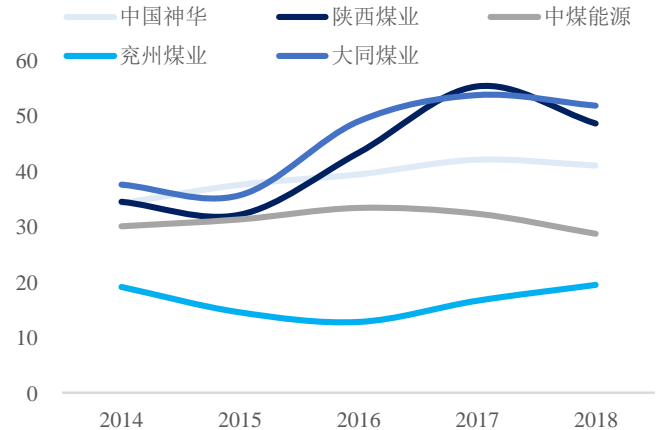
我们选取煤炭行业中比较具有代表性的前几家公司中国神华、中煤能源、兖州煤业、大同煤业分别与公司做对比，发现在资源禀赋+高效管理+科技创新的综合优势下，**陕西煤业多项核心盈利指标均处于行业前列**：1) 2016-2018 年公司的 ROE 分别为 8.41%、26.59%、23.17%，均处于行业第一名；2) 2016-2018 年公司的综合毛利率分别为 43.39%、55.40%、48.69%，均处于行业第二名；3) 2016-2018 年公司的净利率分别为 13.22%、30.88%、27.84%，均处于行业第一名；4) 2016-2018 年公司的自产煤吨煤销售成本分别为 109.43、119.09、130.12 元，均处于行业第二名（仅高于中国神华）。在此次发改委和能源局要求提高优质产能释放、鼓励大型煤炭企业积极挖潜增量的形势下，行业龙头话语权有望进一步增强，行业市占率有望进一步提高，建议积极关注。

图 4：2016-2018 年的陕煤 ROE 处于行业第一名 (%)

图 5：2016-2018 年的陕煤毛利率处于行业第二名 (%)



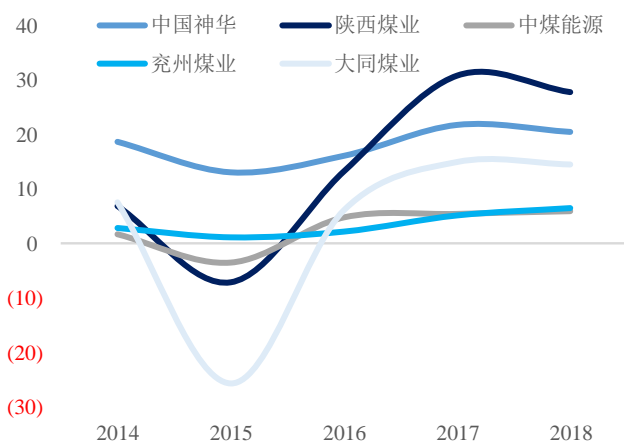
数据来源: Wind、东吴证券研究所



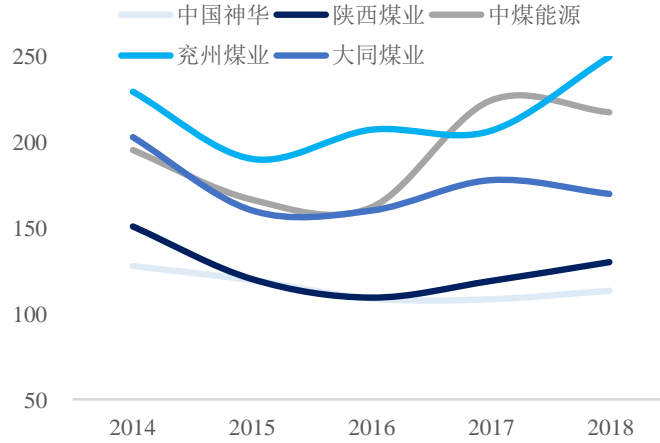
数据来源: Wind、东吴证券研究所

图 6: 2016-2018 年的陕煤净利率处于行业第一名 (%)

图 7: 陕煤自产煤吨煤销售成本处于行业第二名 (元)



数据来源: Wind、东吴证券研究所



数据来源: Wind、东吴证券研究所

风险提示

- 1) 需求: 宏观经济下行影响煤炭行业下游需求、供给侧改革影响下游电厂和钢厂煤炭需求等;
- 2) 供给: 矿难等事件冲击影响煤矿产能; 环保和安监力度增强影响煤矿产能投放等;
- 3) 价格: 煤炭价格大幅波动等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

