

煤炭开采

焦炭行业点评二：

山东去产能或将引发焦炭紧缺性，下半年去产能和环保限产有望共振

评级：增持（维持）

分析师：李俊松

执业证书编号：S0740518030001

Email: lijunsun@r.qlzq.com.cn

分析师：陈晨

执业证书编号：S0740518070011

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

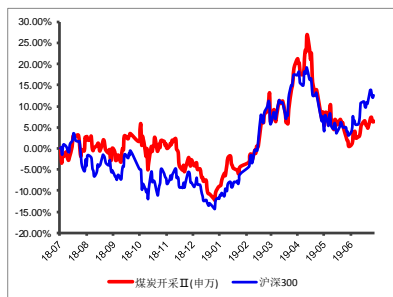
简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E		
开滦股份	6.06	0.33	0.86	0.84	0.87	18.4	7.0	7.2	7.0	0.92	买入
山西焦化	8.53	0.12	1.21	0.97	1.00	71.1	7.0	8.8	8.5	1.29	买入
金能科技	11.8	1.05	1.88	1.24	1.31	11.3	6.3	9.6	9.1	1.60	增持
陕西黑猫	3.64	0.25	0.26	0.26	0.30	14.6	14.0	14.0	12.1	1.05	持有

备注

基本状况

上市公司数 38
 行业总市值(百万元) 897,115
 行业流通市值(百万元) 207,090

行业-市场走势对比



相关报告

- <<煤炭行业 2019 二季度末基金持仓综述：煤炭股持仓总市值环比下降，持仓比重环比下降>>2019.07.23
- <<煤炭行业定期报告 20190721：上半年经济数据继续验证行业需求韧性犹存逻辑>>2019.07.21
- <<6 月煤炭行业数据点评：产出端增速有所加快，煤价短期弱势，持续关注山西国企改革进展>>2019.07.15

投资要点

- **事件：**7月22日，山东省发改委发布关于对《山东省煤炭消费压减工作总体方案（2019-2020年）》征求意见函，文件指出为完成国家确定的山东省“十三五”期间煤炭消费压减10%的任务目标，按照6月28日山东省人民政府办公厅印发的《关于严格控制煤炭消费总量推进清洁高效利用的指导意义》要求，对全省重点企业煤炭消费压减任务进行了分解。
- **2019年至2020年4月底前，合计去产能1686万吨。**文件要求，2019年至2020年4月底前，落实24家焦化企业压减焦化产能1686万吨（2019年压减产能1031万吨，2020年压减产能655万吨）。此次山东省焦炭行业去产能，共涉及11个城市的24家焦化企业，平均每家企业规模约为70万吨/年，其中滨州市405万吨，济南市181万吨，泰安市180万吨，枣庄市170万吨，临沂市170万吨，潍坊市135万吨，济宁市120万吨，淄博市95万吨，菏泽市90万吨，德州市80万吨，聊城市60万吨。
- **山东焦炭去产能预计影响全国产量约2.7%，山东有望全部出清4.3米及以下焦炉。**2018年山东省焦炭总产量4099万吨，约占全国9.4%，仅次于山西和河北，是全国第三大产出省。根据mysteel统计，山东现有焦化总产能5680万吨，其中独立焦化产能4080万吨，钢厂焦化1600万吨，2019-2020两年焦化去产能1686万吨约占当地总产能30%，假设产能利用率72%（参考该省2018年产能利用率），则去产能涉及的去产量约1200万吨，占全国比重为2.7%。同时，山东省4.3米及以下焦炉产能1635万吨，4.3米以上4045万吨，4.3米及以下焦炉产能数据基本和此次去产能规划数据相吻合，山东这两年有望全部出清4.3米及以下焦炉的产能。
- **山东将从焦炭调出区变成供需平衡区，或将引发全国焦炭的紧缺性。**2018年山东省生铁累计产量为6457万吨，假设一吨生铁消耗0.45吨焦炭，则对应焦炭消费量约为2900万吨，2018年该省可供外调的焦炭量约为1200万吨，此次焦炭去产能预计减少焦炭产量约1200万吨，基本抵消掉调出量，山东将从焦炭调出区变成供需平衡区，外调的焦炭产量则需要其他地区进行补充，这或将引发全国焦炭的紧缺性。
- **投资策略：**此次山东焦炭去产能任务，要求在2020年4月底前完成，2019年下半年山东焦炭产量可能出现实质性减少，此番产能出清后，山东将从焦炭调出区变成供需平衡区，或将引发全国焦炭的紧缺性，促进焦炭行业定价话语权的提升。与此同时，8月份山西将召开“二青会”，10月份起全面执行特别排放限值标准以及10月份国庆70周年大会将召开，8月和10月将是焦化行业环保限产重要时间节点。我们预计，下半年焦炭行业去产能和环保限产有望共振，供需关系或将偏紧，焦炭价格有望迎来积极表现。建议重点关注煤焦一体化龙头企业**开滦股份**（权益产能458万吨）、**山西焦化**（权益产能360万吨）以及独立焦化厂龙头企业**金能科技**（权益产能230万吨）、**陕西黑猫**（权益产能324万吨）等。
- **风险提示：**（1）焦化行业去产能不及预期风险；（2）焦化行业环保限产不及预期风险；（3）下游高炉限产超预期风险；（4）经济增速不及预期风险。

图表 1: 山东压减产能详细 (单位: 万吨)

序号	设区市	企业名称	压减焦化产能		减压焦化产能形成的煤炭消费减量	煤炭消费减量小计
			2019年	2020年		
1	济南	山东钢铁股份有限公司莱芜分公司	62		86	253
2		山东富伦钢铁有限公司	119		167	
3	淄博	淄博鑫港燃气有限公司	95		133	133
4	枣庄	盛隆化工有限公司		80	81	171
5		山东世纪通泰焦化有限公司		60	60	
6		枣庄联丰焦电实业有限公司		30	30	
7	潍坊	潍坊华奥焦化有限公司		80	80	135
8		潍坊振兴焦化有限公司		55	55	
9	济宁	山东同泰能化有限公司	60		84	168
10		山东济宁盛发焦化有限公司	60		84	
11	泰安	肥城石横焦化有限公司		60	60	180
12		山东恒信集团焦化有限公司		60	60	
13		新泰正大焦化有限公司		60	60	
14	临沂	临沂烨华焦化有限公司		100	101	171
15		山东焦化集团锻造焦有限公司		30	30	
16		临沂金兴焦电有限责任公司		40	40	
17	德州	金能科技股份有限公司	80		112	112
18	聊城	东阿东昌焦化有限公司	60		84	84
19	滨州	山东铁雄冶金科技有限公司	155		217	567
20		邹平福明焦化有限公司	50		70	
21		山东邹平金光焦化有限公司	60		84	
22		山东广福集团有限公司	60		84	
23		山东博兴胜利科技有限公司	80		112	
24	菏泽	山东巨铭能源有限公司	90		126	126
小计			1031	655	2100	2100
			1686			

来源: 山东省发改委, 中泰证券研究所

图表 2: 主要焦企业绩弹性测算

公司名称	2019年预计归母净利润 (亿元)	总市值 (亿元)	焦炭权益产能 (万吨)	增厚归母净利润预估 (亿元)			对应PE		
				涨100元/吨	涨200元/吨	涨300元/吨	涨100元/吨	涨200元/吨	涨300元/吨
开滦股份	14.7	96	458	3.4	6.9	10.3	5	4	4
山西焦化	18.9	129	360	2.7	5.4	8.1	6	5	5
金能科技	5.8	80	230	1.7	3.5	5.2	11	9	7
陕西黑猫	1.1	59	324	2.4	4.9	7.3	17	10	7
ST安泰	0.8	24	180	1.4	2.7	4.1	11	7	5
美锦能源	15.0	391	504	3.8	7.6	11.3	21	17	15
宝泰隆	3.1	92	158	1.2	2.4	3.6	22	17	14
云煤能源	0.8	36	198	1.5	3.0	4.5	16	10	7

来源: 中泰证券研究所

备注: (1) 2019年归母净利润假设按照一季度业绩*4简单测算; (2) 市值日期为2019年7月25日

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。