

# 煤炭开采行业政策点评

## 焦化去产能进度有望加快，关注龙头焦炭公司

### ● 2019-2020 年山东煤炭消费量压减总体方案征求意见稿出台

近日，山东省发改委发布了关于《山东省煤炭消费压减工作总体方案（2019-2020 年）》征求意见的函。文件要求到 2020 年底全省煤炭消费压减 3600 万吨，压减来源主要是：1) 山东省 16 个设区市煤炭消费量压减 700 万吨。2) 26 家重点耗煤企业压减 2900 万吨（其中 24 家重点焦化企业压减 2100 万吨，2 家铝电公司压减 800 万吨）。值得注意的是，重点 24 家重点企业压减煤炭消费量主要来自于同时压减的焦化产能，2019 年压减焦化产能 1031 万吨，2020 年压减 655 万吨，累计压减 1686 万吨。同时要求 2020 年压减任务力争提前到 2020 年 4 月前完成。

此前，7 月 2 日，山东省人民政府办公厅发布《关于严格控制煤炭消费总量推进清洁高效利用的指导意见》，要求利用 5 年左右时间，全省煤炭消费争取净压减 5000 万吨。此外，要求 2019 年 7 月底前，制定出台全省焦化行业产能总量压减和转型升级方案，明确焦化产能压减清单和重点措施。2019 年压减焦化产能 1031 万吨，2020 年压减 655 万吨，两年共压减 1686 万吨。

从 2 份文件对比来看，近期总体方案涉及的煤炭消费量和焦化产能压减进度要求快于此前山东省政府发布的指导意见，特别是煤炭 2019-2020 年的压减目标占未来 5 年目标的 72%，体现沿海省份控煤力度和决心较大。

### ● 焦化去产能目标占山东产能的 30%，预计对 2020 年山东焦炭产量影响较大

焦炭方面，根据我的钢铁网数据，截至 2018 年底，全国焦炭产能约 6.4 亿吨，山东省焦炭产能为 5680 万吨，而山东省 2018 年焦炭产量为 4098.6 万吨，产能利用率约 72%。山东省计划 2019-2020 年压减焦化产能 1031 万吨和 655 万吨，分别占目前山东焦炭产能 18.2% 和 11.5%，分别占 2018 年山东焦炭产量的 25.2% 和 16.0%。

由于 2019 年山东焦化去产能任务预计在年底之前完成，对 2019 年焦炭产量影响可能相对较小。不过 2020 年的去产能任务要求力争 2020 年 4 月前完成，预计去产能对 2020 年产量影响较大。我们中性假设这部分去产能焦化厂产能利用率也维持在 72% 左右，预计 2020 年山东焦炭产量相比 2018 年减少 1057 万吨或 26%，而 2018 年全国焦炭产量 4.38 亿吨，预计影响全国焦炭产量约 2.4%，产能和产量预期收缩也对焦炭价格形成支撑。

### ● 2019-2020 年山东煤炭消费量压减主要影响行业焦煤需求

煤炭方面，根据国家统计局数据，山东省 2017 和 2018 年原煤产量 1.29 亿吨和 1.22 亿吨，而目前可得 2017 年山东省煤炭消费量为 3.82 亿吨，属于煤炭净调入省份。2019-2020 年压减 3600 万吨、未来 5 年压减 5000 万吨，预计约占山东省煤炭消费量的 9% 和 13%。

而从 2019-2020 年煤炭压减具体来源来看，24 家重点焦化企业压减 2100 万吨，主要影响焦煤消费量；2 家铝电公司压减 800 万吨，主要影响动力煤消费量。2018 年我国炼焦精煤产量 4.35 亿吨，进口量 0.64 亿吨，表观消费量约 5 亿吨，预计山东省煤炭消费量压减对全国焦煤消费量影响约 4.2%，但考虑到焦化厂产能利用率、去产能进度，实际对全国焦煤消费量影响可能小于测算值。

### ● 焦化去产能进度有望加快，关注龙头焦炭公司

近期主产地焦炭销售有所改善，样本焦化厂焦炭库存持续回落，各地一级冶金车板价普遍上涨 100 元/吨。我国打赢蓝天保卫战三年行动计划即将迎来收官年，焦炭行业作为高耗能行业是去产能重点。今年以来焦炭价格相比去年略有下降，年初以来均价相比去年全年下降约 8%，此前全国及各地陆续出台限制焦炭产能文件，中长期来看随着焦化去产能逐步落地，行业竞争格局改善、集中度提升，焦炭价格中枢有望维持稳中有升。在焦炭限产预期下焦炭供需面有望改善，建议关注开滦股份、金能科技、山西焦化等。

### ● 风险提示：宏观经济超预期下滑，下游需求低于预期，焦炭去产能进度低于预期，环保限产低于预期，各公司成本费用过快上涨。

行业评级

买入

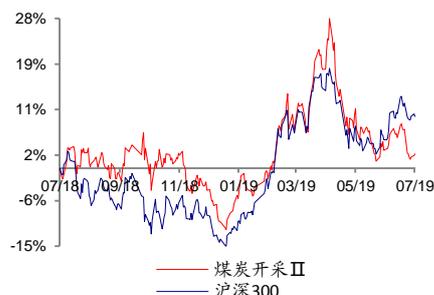
前次评级

买入

报告日期

2019-07-28

### 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

分析师：

宋炜



SAC 执证号：S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-60750610



songwei@gf.com.cn

### 相关研究：

煤炭开采行业周报：电厂日耗 2019-07-21

环比有所改善，焦炭价格普遍上涨 100 元/吨

煤炭开采行业数据点评：6 月 2019-07-18

下游需求维持平稳增长，安监较严预计后期供给增速有望减缓

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价 值 (元/ 股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国神华	601088.SH	RMB	19.13	2019/7/17	买入	26.50	2.21	2.22	8.66	8.62	1.07	1.00	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	9.04	2019/4/29	买入	12.76	1.16	1.23	7.79	7.35	1.57	1.40	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.38	2019/5/10	买入	14.00	1.75	1.86	5.93	5.58	0.83	0.76	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	8.01	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	7.67	7.24	1.01	0.89	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.13	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	10.45	9.76	0.89	0.82	8.54	8.38
淮北矿业	600985.SH	RMB	11.29	2019/7/14	买入	14.80	1.68	1.72	6.70	6.58	1.14	0.97	16.94	14.71
中国神华	01088.HK	HKD	15.88	2019/7/17	买入	24.70	2.21	2.22	6.33	6.30	0.78	0.73	12.37	11.58
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	7.06	2019/5/10	买入	10.77	1.75	1.86	3.55	3.34	0.50	0.46	13.90	13.20
开滦股份	600997.SH	RMB	6.25	2019/4/30	增持	7.30	0.77	0.80	8.15	7.81	0.87	0.81	10.67	10.33
金能科技	603113.SH	RMB	12.47	2019/4/23	买入	17.50	1.75	1.83	7.13	6.81	1.39	1.16	19.50	17.00
山西焦化	600740.SH	RMB	8.73	2019/4/25	买入	14.50	1.45	1.50	6.02	5.82	1.10	0.93	18.40	15.90

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

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

表 1: 山东全省重点企业煤炭消费压减任务分解表 (单位: 万吨)

一、24 家重点焦化企业压减任务						
序号	设定区	企业名称	压减焦化产能		压减焦化产能形成的 煤炭消费压减量	煤炭消费压减量小计
			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		山东焦化集团铸造焦有限公司		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			
二、其他重点企业压减任务						
序号	设定区	企业名称	煤炭消费压减量		煤炭消费压减量小计	
25	聊城	山东信发集团	200		800	
26	滨州	山东魏桥创业集团有限公司	600			
合计			2900			

数据来源: 《山东省煤炭消费压减工作总体方案(2019-2020年)》征求意见函、广发证券发展研究中心

## 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，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 宋炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017年煤炭行业新财富第一名团队成员。
- 康凯：研究助理，北京大学数学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

## 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 1401-1410室
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性

务。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。