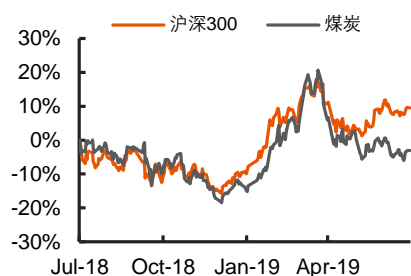


煤炭行业区域专题报告——河北篇

以焦煤为主，支持钢铁产业；拥两大集团，煤炭主业改善

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业中期策略报告*煤炭*品种看焦煤，区域看晋贵》 2019-06-24
 《行业专题报告*煤炭*中流砥柱，老当益壮；深化改革，焕发新机》 2019-06-09
 《行业周报*煤炭*焦煤动弱延续，继续关注双焦板块》 2019-05-27
 《行业周报*煤炭*贸易战升级，国内煤化工建设加快保能源安全》 2019-05-19
 《行业周报*煤炭*动力煤需求弱，焦炭库存下降支撑涨价》 2019-05-12

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
 S1060511020001
 0755-22625476
 CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

樊金璐 一般从业资格编号
 S1060118040069
 010-56800134
 FANJINLU749@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

报告梳理了河北省煤炭资源和煤炭产业的特点，分别对省内两大煤炭集团的各版块产业发展情况进行分析，同时从产业布局、经营情况、人力资源、偿债能力等方面对七大焦煤集团（冀中、开滦、淮北、焦煤、潞安、平煤、盘江）进行了比较研究。

- **环保倒逼河北产业升级，去产能、调结构成为重点。**河北以钢铁、平板玻璃、焦化、水泥等高耗能产业为主，焦炭、平板玻璃产能全国第一。以重工业为主的产业结构和污染物超标排放导致了较为严重的大气污染。去产能、调结构成为近期主要任务，到2020年产能控制目标为：钢铁2亿吨、煤炭7000万吨、焦炭8000万吨。
- **河北以焦煤为主，支持钢铁产业发展。**冀中基地是国家十四个大型煤炭基地之一，省内资源保有量为247.8亿吨，焦煤占71.7%。省内煤炭产业集中度高，产能集中在冀中能源集团和开滦集团，18年分别位居全国煤炭产量50强第10、第17位；产地集中在唐山、邯郸、邢台。18年焦煤产量3598万吨，保障省内40%的钢铁用煤。
- **冀中能源集团多产业综合发展。**集团规划重点打造“煤炭、物流、制药”三个年销售收入300亿元以上、年盈利10亿元以上战略支撑产业，基本形成“能源为基、多极支撑”产业格局。集团煤种齐全、煤质优良，炼焦煤与非炼焦煤各占总资源量的一半，分布在河北、山西、内蒙等地区。
- **开滦集团焦煤焦炭一体化发展。**集团将形成煤炭、煤化工、现代服务和战略性新兴产业为支撑的“三柱一新”产业格局。集团煤炭产业主要分布在省内唐山、张家口、承德以及内蒙、新疆等地区。
- **国内七大焦煤集团均多元化发展，煤炭业务毛利一枝独秀。**冀中发展物流和制药板块，开滦和淮北发展煤焦化及其深加工，潞安重点发展高端精细化工，焦煤集团重点推进煤电材（铝）、煤焦化（钢），平煤发展煤焦、化工、新能源、新材料，盘江发展“煤、电、气、化”。从营收看，煤炭均不是营收最大板块；但从毛利看，煤炭板块毛利占比多在50%以上。
- **潞安人均产煤高，冀中、开滦人才略占优。**从员工总数来看，焦煤、平煤、冀中、潞安、淮北、开滦、盘江依次降低；从人均煤炭产量看，潞安、焦煤、开滦、冀中、淮北、盘江、平煤依次降低。从员工学历水平看，冀中、开滦、焦煤、潞安专科及以上学历超过40%，淮北、盘江不超过20%。
- **偿债能力整体改善。**2016年以来，七大焦煤集团利润总额和净利润均实现增长，焦煤、潞安、淮北利润水平较高；从净利率看，淮北、盘江、焦煤、潞安排名靠前；从负债率看，除了盘江（合并报表范围扩大）、开滦（在建工程影响），平煤、冀中、潞安、焦煤、淮北负债率均有所下降。从偿债能力看，除开滦，其他集团EBITDA/利息费用均有所提高。

- 从煤炭毛利率、人均产煤量、偿债能力三方面综合评价，焦煤、潞安较好，淮北、开滦、盘江、冀中、平煤排名依次下降。开滦和冀中在国内七大集团中居中等位置，考虑到未来 1-2 年煤炭价格仍有望保持高位，集团业绩预计将保持平稳。
- **投资建议：**河北煤炭资源以焦煤为主，支撑了省内近 40%的焦煤需求。省内产能集中在冀中能源集团和开滦集团，18 年分别位居全国煤炭产量 50 强第 10、第 17 位。从煤炭毛利率、人均产煤量、偿债能力等方面综合比较国内七大焦煤集团，焦煤、潞安较好，淮北、开滦、盘江、冀中、平煤排名依次下降。建议关注河北煤炭产业去产能进程；关注山西、安徽、贵州等地区受去产能影响较小的焦煤上市公司。
- **风险提示：**1.受国际贸易保护、国内房地产下行等宏观形势因素影响，可能出现煤炭消费端钢铁、化工、电力等用煤需求低迷导致煤炭消费量和煤价出现大幅下降；2.随着河北煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭去产能超预期，导致冀中集团和开滦集团煤炭产量大幅下降，影响企业利润；3.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；4.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；5.短流程炼钢快速发展、河北钢铁去产能超预期等或影响焦煤需求，导致区域焦煤价格下降。

正文目录

一、环保倒逼河北产业升级，煤炭产业高质量发展	6
1.1 河北经济落后于京津，环保倒逼产业升级	6
1.2 去产能、调结构成为近期主要任务	8
二、河北以焦煤为主，省内自给率不断下降	9
2.1 煤炭资源较丰富，焦煤占比高	9
2.2 清洁能源消费占比提升，煤炭消费占比下降	11
2.3 从产业链看，省内焦煤主要支持钢铁产业发展	11
2.4 河北煤炭产业高度集中	13
三、冀中能源集团多产业综合发展	13
3.1 整体情况	13
3.2 煤炭板块	16
3.3 非煤板块	17
四、开滦集团焦煤焦炭一体化发展	18
4.1 整体情况	18
4.2 煤炭板块	21
4.3 非煤产业	22
五、国内七大焦煤集团对比分析	23
5.1 多元化发展，煤炭业务毛利一枝独秀	23
5.2 潞安人均产煤高，冀中、开滦人才略占优	25
5.3 偿债能力整体改善	26
5.4 综合比较	28
六、投资建议	28
七、风险提示	29

图表目录

图表 1	2018 年粗钢、平板玻璃产量排第一，焦炭产量排第二	6
图表 2	河北六大高耗能产业产值占其工业总产值约一半（亿元）	6
图表 3	2018 年河北 GDP 高于京津地区	7
图表 4	2018 年河北 GDP 高于京津地区	7
图表 5	北京大气污染源中周边污染传输占 24%	7
图表 6	保定大气污染源中燃煤占 21%	7
图表 7	石家庄大气污染源中燃煤占 28%	7
图表 8	河北煤炭去产能情况（万吨/年）	8
图表 9	冀中能源集团、开滦集团的新增产能	8
图表 10	冀中基地是国家十四个大型煤炭基地之一	9
图表 11	河北煤炭资源分布	9
图表 12	河北煤炭资源保有总量全国第九（亿吨）	9
图表 13	河北炼焦煤保有量全国第四（亿吨）	10
图表 14	河北不同煤种的资源储量中焦煤（中变质烟煤）占 71.7%	10
图表 15	河北不同煤种的资源分布	10
图表 16	河北主焦煤煤质情况	10
图表 17	2000 年以来河北能源消费情况（万吨标煤）	11
图表 18	河北煤炭、石油消费占比下降，天然气和非化石能源占比提高	11
图表 19	河北高耗能行业产量及耗煤量估算	12
图表 20	2017 年河北煤炭生产和消费相比 2013 年分别变化-35.4%、-13.4%（亿吨）	12
图表 21	河北煤炭生产显著下降，省内自给率下降(万吨)	12
图表 22	河北各地市煤炭产能（万吨/年）	13
图表 23	冀中能源集团、开滦集团省内煤炭产能占全省 97%	13
图表 24	冀中能源集团发展历程	14
图表 25	2018 年冀中能源集团主要子公司情况	14
图表 26	冀中能源集团控股三家上市公司	14
图表 27	2016 年以来冀中能源集团营业收入整体平稳（亿元）	15
图表 28	2018 年冀中能源集团各版块营收占比	15
图表 29	2018 年冀中能源集团各版块毛利占比	15
图表 30	2016 年以来冀中能源集团毛利显著上升（亿元）	15
图表 31	2019 年冀中能源集团煤炭、化工毛利率下降	15
图表 32	冀中能源集团净利润（亿元）	16
图表 33	冀中能源集团归母净利润（亿元）	16
图表 34	冀中能源集团资源主要分布在河北、内蒙、山西（亿吨）	16
图表 35	冀中能源集团主要生产矿井情况(万吨/年，万吨)	17
图表 36	冀中能源集团煤炭产销情况	17

图表 37	冀中能源集团主要物流产品及市场区域	18
图表 38	开滦集团发展历程	19
图表 39	2019 年 Q1 开滦集团主要子公司情况	19
图表 40	2016 年以来开滦集团营业收入（亿元）	19
图表 41	2018 年开滦集团各版块营收占比	20
图表 42	2018 年开滦集团各版块毛利占比	20
图表 43	2016 年以来开滦集团毛利显著上升（亿元）	20
图表 44	近年来动力煤占比提高致煤炭毛利率下降	20
图表 45	开滦集团净利润（亿元）	20
图表 46	开滦集团归母净利润（亿元）	20
图表 47	开滦集团资源储量（万吨）	21
图表 48	开滦集团产能、产量	22
图表 49	开滦集团煤炭成本及销售价格	22
图表 50	近几年化工板块产量情况（万吨/年，万吨）	23
图表 51	七大焦煤集团战略发展目标及产业布局	23
图表 52	冀中、开滦集团可采年限分别为 97 年、62 年	24
图表 53	七大焦煤集团煤炭板块营收、毛利占比、毛利率情况	24
图表 54	七大焦煤集团煤炭生产成本（元/吨）	25
图表 55	七大焦煤集团煤炭生产成本变化（元/吨）	25
图表 56	七大焦煤集团煤炭平均售价（元/吨）	25
图表 57	七大焦煤集团煤炭平均售价变化（元/吨）	25
图表 58	七大焦煤集团员工人数及人均煤炭产量	26
图表 59	七大焦煤集团员工学历分布	26
图表 60	淮北、盘江、焦煤、潞安、开滦、平煤、冀中净利率依此降低	27
图表 61	七大焦煤集团利润总额变化（亿元）	27
图表 62	七大焦煤集团净利润变化（亿元）	27
图表 63	七大焦煤集团负债率（%）	27
图表 64	七大焦煤集团 EBITDA/利息费用	27
图表 65	七大焦煤集团流动比率	28
图表 66	七大焦煤集团速动比率	28
图表 67	根据煤炭毛利率、人均产煤量、偿债能力综合打分排名情况一览	28

一、环保倒逼河北产业升级，煤炭产业高质量发展

1.1 河北经济落后于京津，环保倒逼产业升级

河北处于环渤海经济圈核心的京津冀地区，占京津冀区域面积的 87.4%。

从区域经济发展看，河北与京津发展不够协调，环京津区域中存在大量贫困区，在经济水平上与京津存在巨大差距，2018 年河北人均 GDP 为 4.78 万元，分别仅为北京、天津的 34.07%、39.58%。

从产业来看，河北以钢铁、煤炭、水泥、制造等高耗能产业为主。能源资源消耗较高的六大产业分别是煤炭开采和洗选业、电力热力的生产和供应业、黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业、化学原料及化学制品制造业、石油加工炼焦及核燃料加工业。这些产业工业产值约占河北工业总产值的一半。

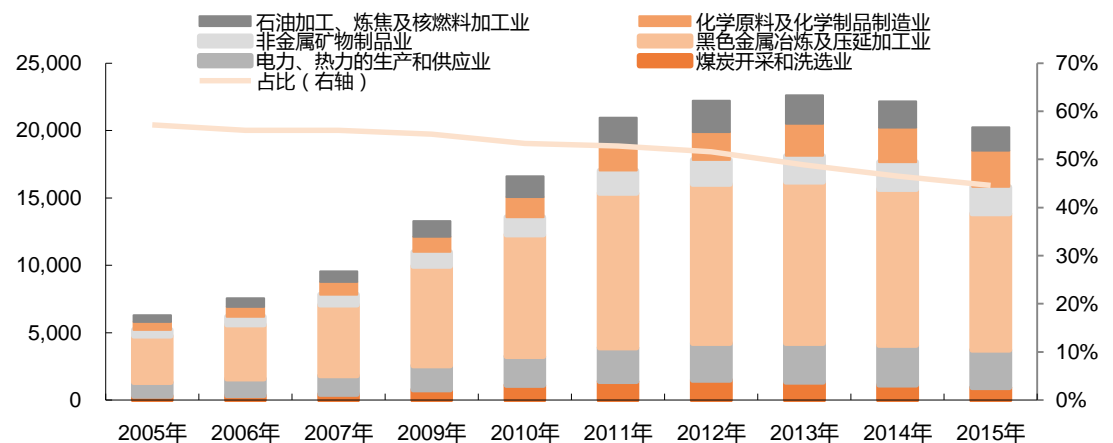
从环保情况看，2012 年入冬以来，华北地区持续出现严重雾霾天气，细颗粒物（PM2.5）大范围超标是形成雾霾的直接原因。北京市 PM2.5 构成中，机动车排放占 22%，燃煤排放占 17%，另有 24% 从周边河北等地区扩散而来。河北以重工业为主的产业结构和污染物超标排放是造成大气污染的根本原因。

图表1 2018 年粗钢、平板玻璃产量排第一，焦炭产量排第二

指标名称	粗钢（亿吨）	平板玻璃(亿重量箱)	焦炭（万吨）	煤炭（万吨）	水泥（万吨）
河北	2.37	1.22	4747.10	5505.30	8936.03
全国	9.28	8.69	43820.00	354590.80	217666.80
占比	25.56%	13.99%	10.83%	1.55%	4.11%
全国排名	1	1	2	11	13

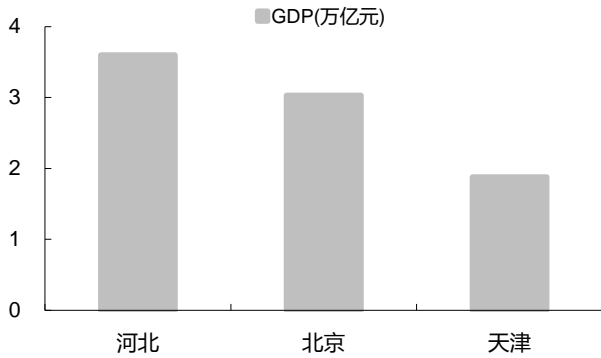
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 河北六大高耗能产业产值占其工业总产值约一半（亿元）



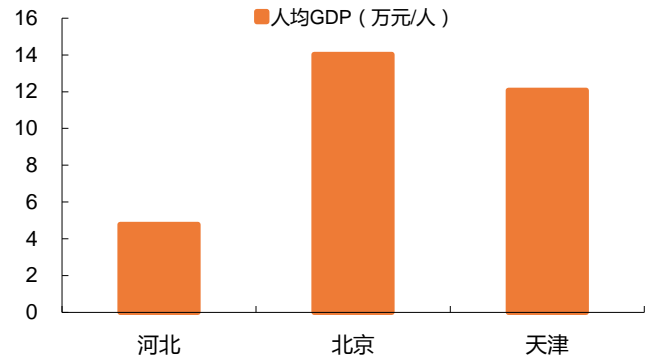
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 2018年河北GDP高于京津地区



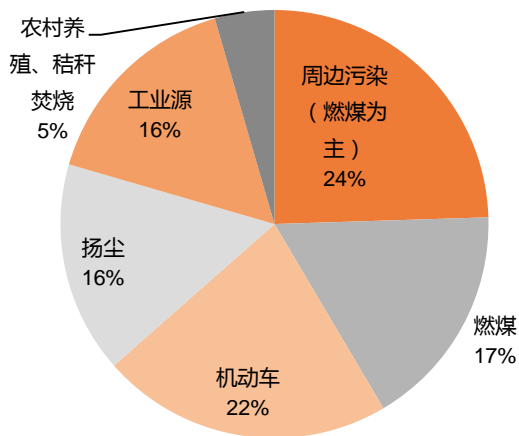
来源:政府网站, 平安证券研究所

图表4 2018年河北人均GDP高于京津地区



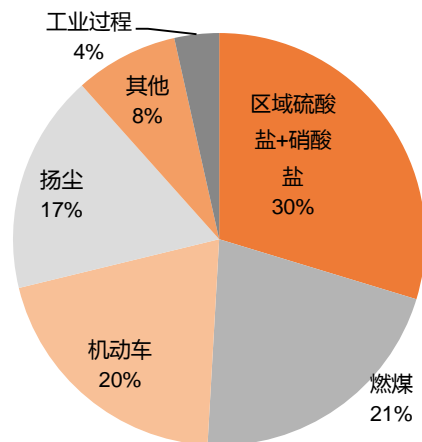
资料来源:政府网站, 平安证券研究所

图表5 北京大气污染源中周边污染传输占24%



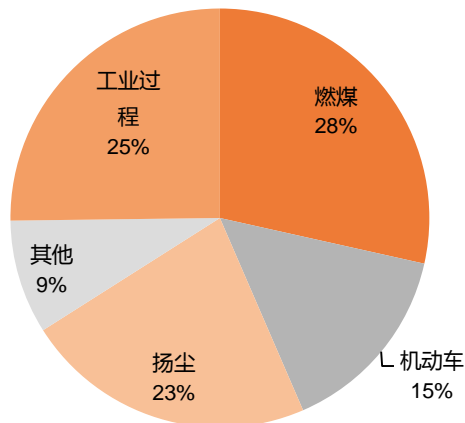
来源:政府网站, 平安证券研究所

图表6 保定大气污染源中燃煤占21%



资料来源:政府网站, 平安证券研究所

图表7 石家庄大气污染源中燃煤占28%



资料来源:政府网站, 平安证券研究所

1.2 去产能、调结构成为近期主要任务

根据《河北省打赢蓝天保卫战三年行动方案》，河北将通过执行环保、能耗、水耗、质量、技术、安全等标准及相关法规，倒逼不达标产能退出市场。严禁新增钢铁、焦化、水泥、平板玻璃、电解铝等产能，严防封停设备死灰复燃。到 2020 年，全省钢铁产能控制在 2 亿吨/年以内；水泥、平板玻璃、煤炭、焦炭产能分别控制在 2 亿吨/年、2 亿重量箱/年、7000 万吨/年（原煤年产量为 5000 万-5500 万吨）、8000 万吨/年左右，力争淘汰和置换火电产能 400 万千瓦以上。以 2015 年底钢铁产能为基数，承德、秦皇岛市原则上退出 50%左右的钢铁产能。

根据《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》《关于下达 2019 年煤炭行业化解过剩产能煤矿退出计划的通知》（冀钢煤电化剩办[2019]6），安全方面灾害隐患严重、采深超过《煤矿安全规程》规定、煤质较差、产能小于 30 万吨/年等情况的煤矿应有序退出，2019 年全省将关闭（产能退出）煤矿 28 处，退出产能 1003 万吨/年。其中关闭煤矿 26 处，退出产能 793 万吨/年，核减产能煤矿 2 处，退出产能 210 万吨/年。

在去产能同时，冀中能源、开滦集团未来计划新增煤炭产能 2840 万吨，大多为 120 万吨/年及以上的大中型矿井，多位于山西、内蒙、新疆等地区，其中河北省内产能 240 万吨/年。预计 2019 年，冀中能源集团新增产能 300 万吨/年，开滦集团新增产能 500 万吨/年。

图表8 河北煤炭去产能情况（万吨/年）

分年度	2016	2017	2018	合计	十三五去产能目标	产能目标
河北	1458	1125	1401	3984	5103	保留煤矿 70 余处，产能 7000 万吨/年，原煤年产量为 5000-5500 万吨

资料来源：政府官网，平安证券研究所

图表9 冀中能源集团、开滦集团的新增产能

企业	矿井	产能（万吨/年）	地点	投产时间
冀中能源集团	赤峪煤矿	300	山西	2019.4
	邢台矿西井下组煤试采项目	60	河北	2020.12
	查干淖尔一号井	500	内蒙	-
	磁西 1 号井	180	河北	2020
	青海江仓一号	90	青海	2021.11
	新疆塔什店一号井	120	新疆	2021.12
开滦集团	汾西瑞泰井矿	90	山西	-
	红树梁煤矿	500	内蒙	2019.12
	新疆准东煤矿	1000	新疆	-
合计		2840(其中省内 240)		

资料来源：集团公告，平安证券研究所

二、河北以焦煤为主，省内自给率不断下降

2.1 煤炭资源较丰富，焦煤占比高

河北省煤炭资源丰富，是我国炼焦煤主要产地之一，是国家十四个大型煤炭基地之一。煤种齐全，从褐煤到无烟煤均有，以长焰煤—肥煤为主。省内煤种在平面上呈带状分布，以平泉—涿源一线呈东北、西南方向分界；以北的张家口、承德地区煤气变质程度一般较低，煤种多为褐煤、长焰煤、不粘煤；以南的燕山南麓、太行山东麓及平原区，煤变质程度一般较高，煤种从气煤到无烟煤均有。

截至 2016 年，河北省煤炭保有量为 247.8 亿吨，全国排名第九位，其中焦煤保有量居全国第四位。2018 年河北省原煤产量 5505.3 万吨，位居全国第十一位。

图表10 冀中基地是国家十四个大型煤炭基地之一



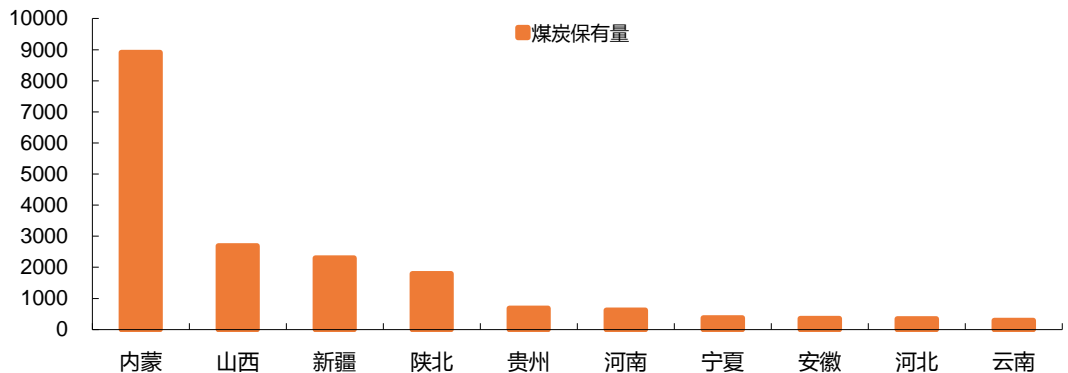
来源:国家能源局, 平安证券研究所

图表11 河北煤炭资源分布



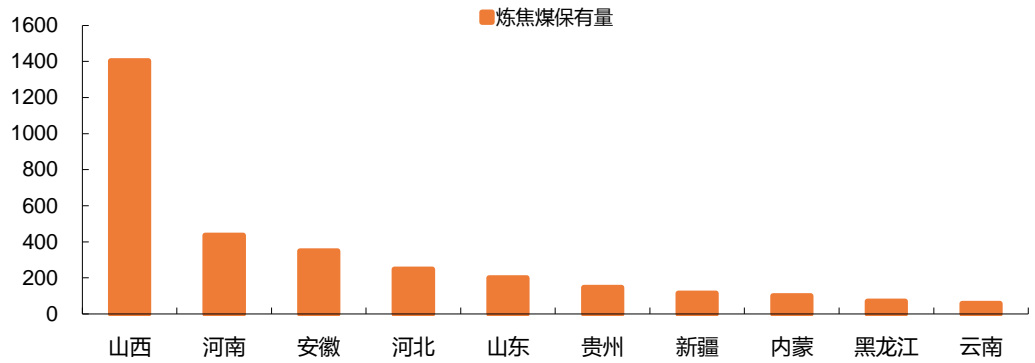
资料来源:政府网站, 平安证券研究所

图表12 河北煤炭资源保有总量全国第九 (亿吨)



资料来源: 中国煤炭地质总局, 平安证券研究所

图表13 河北炼焦煤保有量全国第四（亿吨）



资料来源：中国煤炭地质总局，平安证券研究所

图表14 河北不同煤种的资源储量中焦煤（中变质烟煤）占 71.7%

煤种	褐煤	低变质烟煤	中变质烟煤	高变质烟煤	无烟煤	其他	合计
资源量(亿吨)	10.85	28.96	247.8	2.39	43.61	12.04	345.65
占比 (%)	3.1	8.4	71.7	0.7	12.6	3.5	100.0

资料来源：中国煤炭地质总局，平安证券研究所

图表15 河北不同煤种的资源分布

煤种	区域
低变质烟煤	蔚县、下花园
中变质烟煤	开滦、井陘、兴隆、峰峰、邯郸、邢台、临城
贫煤、无烟煤	薛村、小屯、大淑村、万年、康二城、郭二庄、贺庄、陶庄、云驾岭、周庄、显德旺、三王村、许庄、北掌、隆尧

资料来源：中国煤炭地质总局，平安证券研究所

图表16 河北主焦煤煤质情况

矿区名称	所在县市	煤种	灰分 A _d (%)	硫分 S _{t, d} (%)
邯郸	邯郸市、邢台市	肥、焦、瘦、贫瘦煤	14.50-28.06	0.46-2.51
开滦	唐山市	气、1/3焦、肥、焦煤	11.85-23.94	0.51-3.68

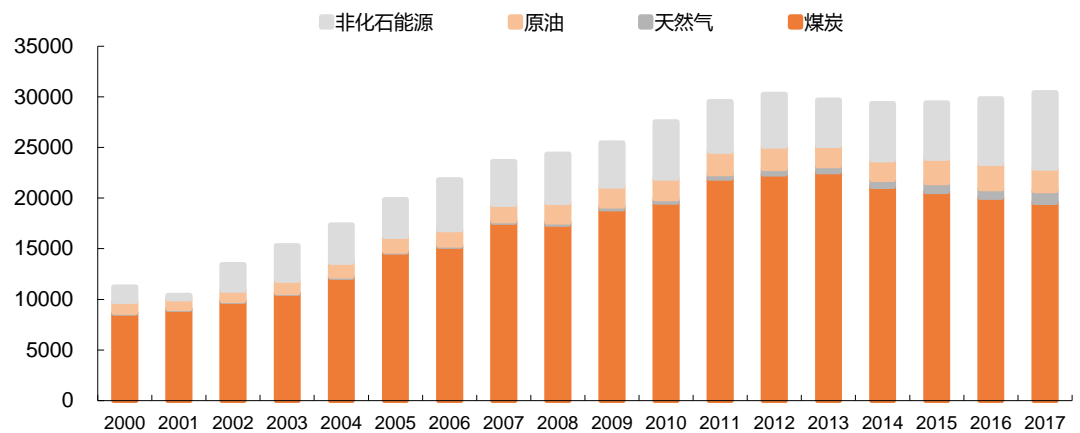
资料来源：中国煤炭地质总局，平安证券研究所

2.2 清洁能源消费占比提升，煤炭消费占比下降

近年来，随着天然气、太阳能、风能等清洁和可再生能源的推广利用，河北煤炭占一次能源消费比重下降到 86.6%；但在相当长时期内，以煤炭为主的能源结构难以改变。

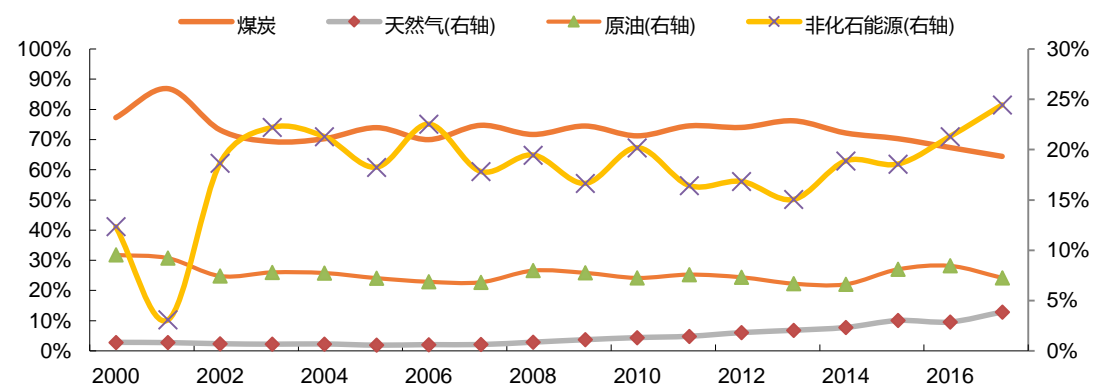
2017 年以来，在“电代煤”和“气代煤”政策的推动下，京津冀及周边地区实际完成“双替代”近 600 万户，据估算，减少散煤消费约 1800 万吨/年。“2+26”城市淘汰 4.4 万台燃煤小锅炉，淘汰小煤炉等散煤燃烧设施 10 万多个；京津冀及周边地区共实际淘汰 10 万余台燃煤小锅炉，河北是京津冀散煤替代的重点地区。随着清洁供暖的推进，分散用煤将逐步被更清洁的能源替代。

图表17 2000 年以来河北能源消费情况（万吨标煤）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表18 河北煤炭、石油消费占比下降，天然气和非化石能源占比提高



资料来源：Wind，平安证券研究所

2.3 从产业链看，省内焦煤主要支持钢铁产业发展

焦煤由于其独特的粘结性，可以用来生产焦炭（主要用于炼钢），其用于冶金主要有三方面作用：提供热量、骨架支撑、作为还原剂。由于独特的工艺特性，其价格明显高于动力煤。

从主要耗能行业看，按照 2018 年产量估算，粗钢、平板玻璃、水泥、火电分别需要消耗 10073、778、1117、11933 万吨煤炭，另外河北居民燃煤大约需要 2700 万吨，2018 年 5505 万吨的煤炭产

量（焦煤 3598 万吨），仅能保障不到 40%的钢铁（或焦化）用煤，动力用煤（电厂、水泥、平板玻璃等用煤）存在巨大缺口。河北省内煤炭整体供不应求，主要依靠外省调入和进口解决煤炭缺口。2017 年河北煤炭生产和消费相比 2013 年分别变化-35.4%、-13.4%，在河北省内煤炭生产和消费均出现显著下降的情况下，煤炭进口+调入量保持 2.1 亿吨左右，省内煤炭自给率不断下降。

图表19 河北高耗能行业产量及耗煤量估算

产品	粗钢 (亿吨)	平板玻璃 (亿重量箱)	水泥 (万吨)	火力发电量 (亿千瓦时)	居民燃煤 (万吨)
产量	2.37	1.22	8936.03	2723.20	
耗煤量估算 (万吨)	10072.5	777.99	1117.00	11933.06	2700

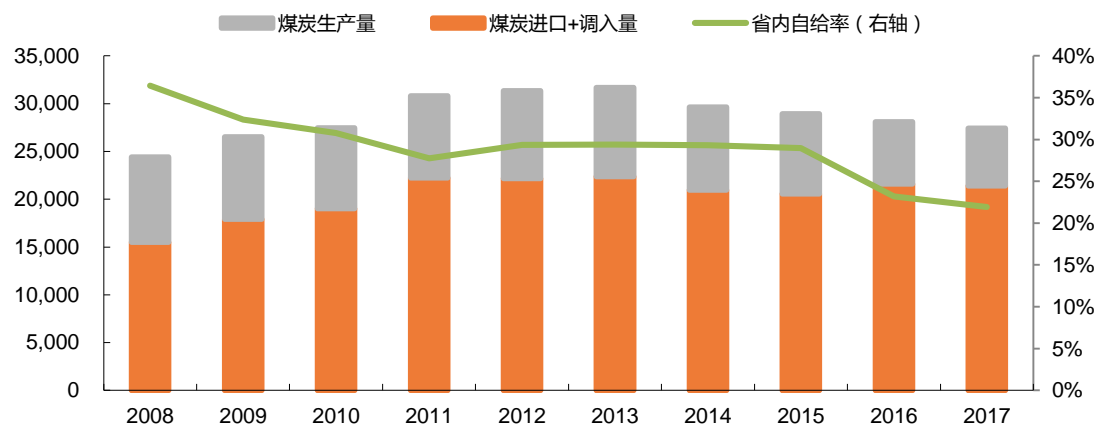
资料来源：Wind、平安证券研究所

图表20 2017 年河北煤炭生产和消费相比 2013 年分别变化-35.4%、-13.4% (亿吨)

指标名称	煤炭消费量	煤炭生产量	煤炭进口+调入量
2008	2.44	0.89	1.55
2009	2.65	0.86	1.79
2010	2.75	0.84	1.90
2011	3.08	0.85	2.22
2012	3.14	0.92	2.22
2013	3.17	0.93	2.24
2014	2.96	0.87	2.09
2015	2.89	0.84	2.06
2016	2.81	0.65	2.16
2017	2.74	0.60	2.14
17 年相对 13 年变化	-13.4%	-35.4%	-4.2%

资料来源：Wind、平安证券研究所

图表21 河北煤炭生产显著下降，省内自给率下降(万吨)



资料来源：Wind、平安证券研究所

2.4 河北煤炭产业高度集中

河北省拥有开滦（集团）有限责任公司、冀中能源集团有限责任公司两家大型煤炭集团，2018 年营业收入分别位居全国煤炭 50 强第 4、第 14 位，产量分别为全国煤炭 50 强第 10、第 17 位。

从国家能源局公告产能看，开滦集团、冀中能源集团省内产能为 6480 万吨/年，占全省公告产能的 97.1%。

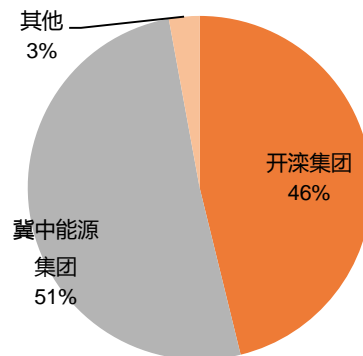
从区域看，河北煤炭产能主要集中在唐山、邯郸、邢台，三地产能占全省产能的 91.8%。

图表22 河北各地市煤炭产能（万吨/年）

序号	城市	产能
1	唐山	2700
2	邯郸市	2487
3	邢台市	1030
4	保定市	45
5	张家口市	420
6	承德市	90

资料来源：国家能源局、平安证券研究所

图表23 冀中能源集团、开滦集团省内煤炭产能占全省 97%



资料来源：国家能源局、平安证券研究所

三、冀中能源集团多产业综合发展

3.1 整体情况

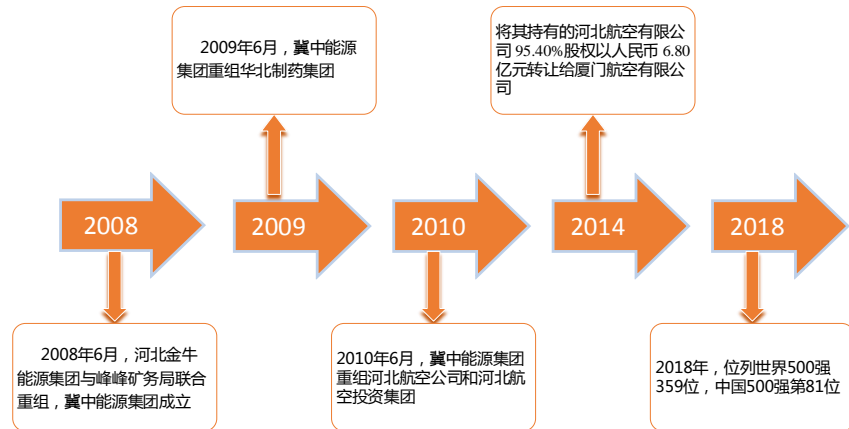
冀中能源集团成立于 2008 年 6 月，由金牛能源集团与峰峰集团合并组建而来，是一家以煤炭为主业，制药、现代物流、化工、电力、装备制造等多产业综合发展的河北省属大型国有企业。集团总部设在邢台市，下辖峰峰矿业集团、冀中股份公司、邯郸矿业集团、张家口矿业集团、井陘矿业集团、邢台矿业集团、山西冀中集团 7 家煤炭子公司，以及华北制药、河北航投、国际物流、机械装备、华北医疗健康产业集团等 5 家非煤子公司，控股冀中能源、华北制药和金牛化工三家上市公司，拥有一家财务公司。产业主要分布在河北、山西、江苏、河南、内蒙、新疆、香港等 13 个省区。2018 年位居世界 500 强第 359 位、中国企业 500 强第 81 位。

河北金牛能源集团：2005 年 12 月由邢台矿业集团、邯郸矿业集团联合重组而成，后又兼并重组了井陘矿务局、中煤河北煤炭四处。

峰峰集团：是我国最早开发利用的矿区之一，至今已有 130 多年开采历史。峰峰集团前身是 1949 年 9 月成立的峰峰矿务局，1998 年 8 月由原煤炭部部属企业划拨到河北省管理，2003 年 7 月改制为峰峰集团有限公司。

集团“十三五”规划目标：到 2020 年，冀中能源集团初步形成煤炭和新能源、医药健康、现代服务、装备制造、化工、现代金融六大业务集群，重点打造“煤炭、物流、制药”三个年销售收入 300 亿元以上、年盈利 10 亿元以上战略支撑产业；基本形成“能源为基、多极支撑”产业格局。

图表24 冀中能源集团发展历程



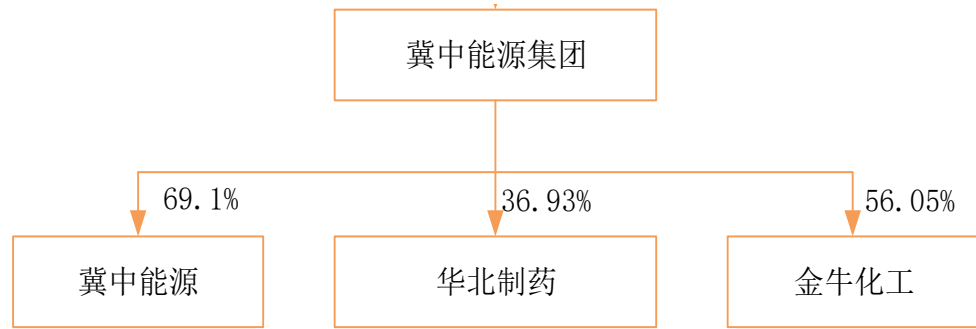
资料来源：集团官网、平安证券研究所

图表25 2018年冀中能源集团主要子公司情况

公司名称	持股比例(%)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)
冀中能源邢台矿业集团有限责任公司	100	29.00	0.09
冀中能源机械装备集团有限公司	100	20.07	0.14
冀中能源井陘矿业集团有限公司	100	33.48	0
山西冀中能源集团矿业有限责任公司	100	60.17	3.42
华北制药集团有限责任公司	100	103.91	1.40
河北航空投资集团有限公司	100	6.98	-3.53
冀中能源国际物流集团有限公司	100	1,212.72	6.08
冀中能源峰峰集团有限公司	94.68	335.31	8.33
冀中能源邯郸矿业集团有限公司	78.53	138.58	0.23
冀中能源股份有限公司	71.23	214.58	10.49
河北金牛化工股份有限公司	56.04	9.56	1.09

资料来源：超短期融资券募集说明书、平安证券研究所

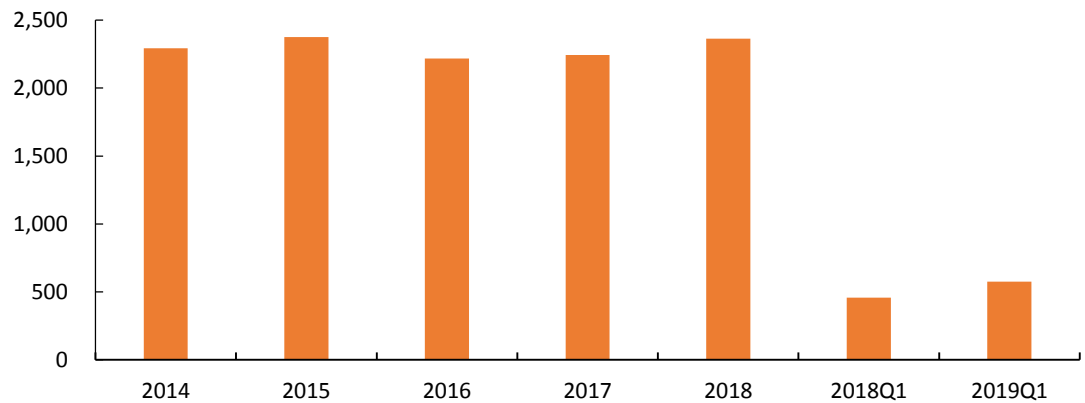
图表26 冀中能源集团控股三家上市公司



资料来源：集团官网、平安证券研究所

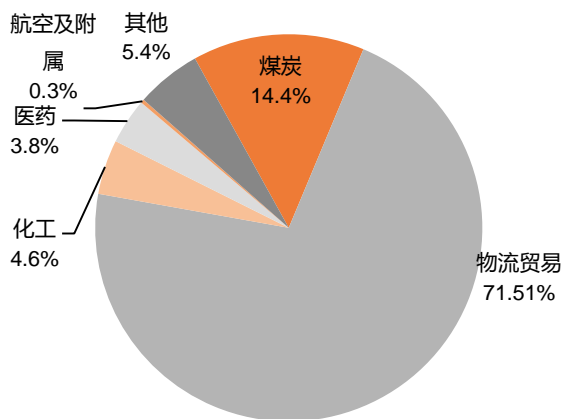
冀中能源集团 2014 年-2018 年营业收入分别为 2292.12 亿元、2376.55 亿元、2216.58 亿元、2243.03 亿元、2362.85 亿元，营收整体平稳；毛利也呈显著上升趋势，2016-2018 年分别增长 32.22%、32.86%、31.26%。集团净利润 2016 年-2018 年分别为 0.63、1.17、2.97 亿元，但归属母公司所有者净利润分别为 -3.48 亿元、-3.2 亿元、-4.89 亿元，主要因为业绩较好的子公司权益占比较低。

图表27 2016 年以来冀中能源集团营业收入整体平稳（亿元）



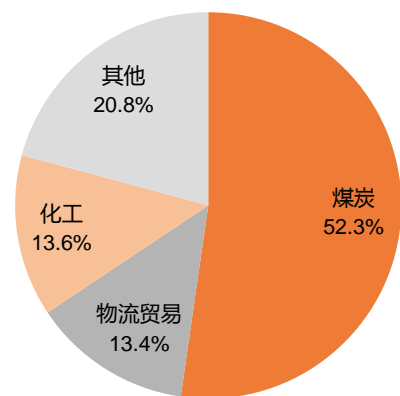
资料来源：Wind、平安证券研究所

图表28 2018 年冀中能源集团各版块营收占比



资料来源：超短期融资券募集说明书，平安证券研究所

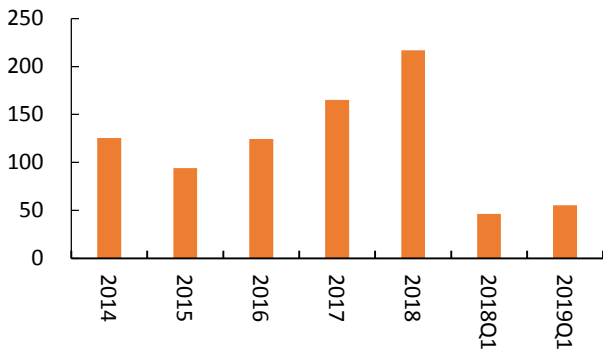
图表29 2018 年冀中能源集团各版块毛利占比



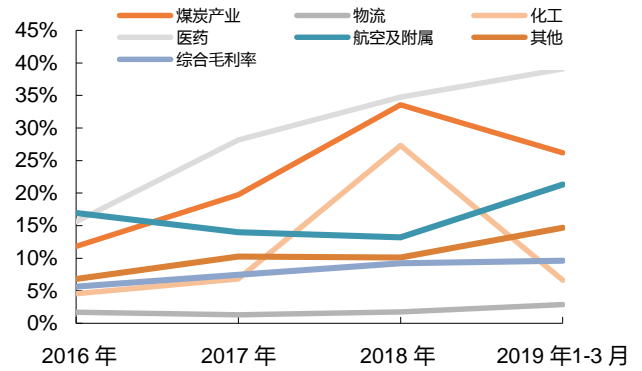
资料来源：超短期融资券募集说明书，平安证券研究所

图表30 2016 年以来冀中能源集团毛利显著上升（亿元）

图表31 2019 年冀中能源集团煤炭、化工毛利率下降

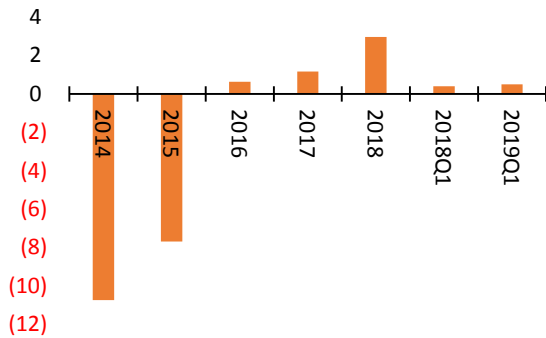


来源:超短期融资券募集说明书, 平安证券研究所



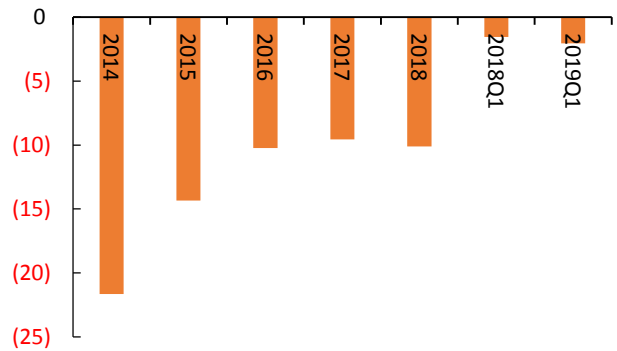
资料来源:超短期融资券募集说明书, 平安证券研究所

图表32 冀中能源集团净利润 (亿元)



来源:超短期融资券募集说明书, 平安证券研究所

图表33 冀中能源集团归母净利润 (亿元)



资料来源:超短期融资券募集说明书, 平安证券研究所

3.2 煤炭板块

集团煤炭板块主要经营单位有冀中能源峰峰集团有限公司、冀中能源股份有限公司、冀中能源邯郸矿业集团有限公司、山西冀中能源矿业集团有限责任公司和冀中能源井陘矿业集团有限公司等。集团总部所处矿区为国家重点建设的 14 个大型煤炭基地中的冀中基地。集团在行业整合政策及河北省政府的支持下, 大力整合省内外煤炭资源。目前集团煤炭资源基本覆盖整个河北省, 并且形成了以河北、山西、内蒙三地为主的资源格局, 并覆盖新疆、青海等区域。

(1) 资源储量

冀中能源煤种齐全、煤质优良, 炼焦煤与非炼焦煤各占总资源量的一半。其中, 河北省以炼焦用煤和无烟煤为主, 山西省以炼焦用煤为主, 内蒙古以长焰煤、褐煤为主。截至 2018 年末, 可采储量为 53.07 亿吨, 以优质炼焦煤、1/3 焦煤、肥煤、肥气煤以及瘦煤为主, 其中焦煤主要可采煤层煤质优良, 具有低灰、含硫较低、粘结性较强、结焦性较高等特点, 具备较强的规模和品种优势。

图表34 冀中能源集团资源主要分布在河北、内蒙、山西 (亿吨)

序号	资源所在地	地质储量	可采储量	煤种
1	峰峰矿区	19.01	2.60	焦煤、肥煤、无烟煤
2	邯郸矿区	8.89	1.46	无烟煤为主
3	邢台矿区	13.11	1.10	1/3 焦煤、气煤、肥煤为主
4	井陘矿区	-	-	主焦煤、1/3 焦煤、气煤为主
5	张北、宣下矿区	0.78	0.46	1/3 焦煤、气煤为主

序号	资源所在地	地质储量	可采储量	煤种
	河北省小计	41.79	5.62	-
1	鄂尔多斯地区	25.56	14.98	长焰煤
2	锡林郭勒地区	41.28	20.55	褐煤
	内蒙古小计	66.84	35.53	-
	山西省小计	17.98	8.87	焦煤、瘦煤、贫煤
	新疆小计	4.34	2.38	焦煤
	青海小计	1.23	0.67	焦煤
	合计	132.18	53.07	-

资料来源：超短期融资券募集说明书、平安证券研究所

(2) 煤炭生产、销售情况

从事煤炭生产的子公司主要为峰峰集团、冀中股份、邯矿集团、张矿集团、邢矿集团等。2016年-2018年，生产矿井核定生产能力分别为8063万吨、6217万吨和6247万吨，煤炭产量分别为8009万吨、5260万吨和5491.69万吨。由于2018年冀中能源集团退出560万吨/年产能，2019年Q1煤炭产量大幅下降，预计全年产量略有下降。

图表35 冀中能源集团主要生产矿井情况(万吨/年, 万吨)

企业名称	生产矿井数量	2018年产能	2018年产量	产能利用率
峰峰集团	9	1222	1007.46	82.44%
冀中股份	20	3270	2829.63	86.53%
邯矿集团	5	555	368.95	66.48%

资料来源：超短期融资券募集说明书、平安证券研究所

图表36 冀中能源集团煤炭产销情况

项目	2016年	2017年	2018年	2018年Q1	2019年Q1
煤炭产量(万吨)	8009	5260	5491.69	1837	1258.42
煤炭销量(万吨)	7504	5403	5620.29	1516	1670.88
煤炭产销比	93.69%	102.72%	102.34%	82.53%	132.78%
平均售价(元/吨)	389	575	603.58	484	582.51
平均成本(元/吨)	287	280	292.35	327	296.65

资料来源：超短期融资券募集说明书、平安证券研究所

(3) 煤炭成本及销售价格

在煤炭成本方面，2016-2018年及2019年Q1，集团煤炭平均成本为287元/吨、280元/吨、292.35元/吨和296.65元/吨，成本逐年升高，19年Q1趋于稳定，同比有所下降。

在售价方面，2016-2018年及2019年Q1，集团煤炭平均售价为389元/吨、575元/吨、603.58元/吨和582.51元/吨，回到历史较高水平，19年Q1煤炭价格环比下降、同比上涨。

3.3 非煤板块

(1) 物流产业板块

集团物流产业主要子公司有冀中国际物流集团有限责任公司、河北华通金属材料有限公司、河北物产金属材料有限公司等，主要从事煤炭、煤矿物资、有色金属、工业线材以及非煤产品的物流服务。2018年，物流板块营业收入 1689.77 亿元，占集团 71.5%。

集团物流产业板块不断压缩钢铁、煤炭、水泥等过剩产能业务比重，拓展有色金属、原油、燃料油、木材、农产品、电子产品等“绿色物流”业务的市场份额，业务区域主要集中在北京、天津、河北、上海、陕西、广东等区域及澳洲、巴西、俄罗斯、日本等国家。

图表37 冀中能源集团主要物流产品及市场区域

单位名称	主要物流产品	市场区域
国际物流	有色金属、钢材、燃料油、化工产品、煤炭、铁矿石、汽油、柴油、原油、焦炭、生铁等	全国各省及国外（包括澳大利亚、巴西、印尼等国家）
峰峰集团	钢材、煤炭、有色金属、纺织品类、铁矿石、铁精粉、焦炭等	全国各省及国外（包括巴西、印尼、越南等国家）
邯矿集团	煤炭、焦炭、钢材、铁精粉、建材等	河北、山东、河南等省区
井矿集团	煤炭、焦炭、化工、钢材等	河北、山东、东北、北京及华东部分省区

资料来源：集团官网、平安证券研究所

（2）化工产业板块

集团拥有 11 家化工生产企业，涉及煤化工和非煤化工两大类，以煤化工为主。其中，非煤化工企业主要为聚隆化工，主要产品为烧碱、PVC 等。煤化工企业主要为金牛化工，主要产品为焦炭、甲醇，由其控股子公司金牛旭阳生产和销售。2016-2018 年，金牛化工实现营业收入 6.74 亿元、7.79 亿元、9.56 亿元。

（3）医药板块

华药集团是特大型制药企业，维生素 B12、维生素 C 和青霉素系列产品具有产业领导地位，各类制剂的年生产能力达 120 亿支，居亚洲第一。其中维生素 B12 产量 10 吨，居亚洲第一，世界第二；链霉素产量 1200 吨，居世界第一；半合成青霉素、头孢菌素产量巩固传统抗生素龙头地位；7-ADCA 产量 1000 吨，居国内第一。华药也是中国最早进入生物制药领域的企业之一，已有 G-CSF、GM-CSF、EPO、基因工程乙肝疫苗四个产品成功上市，并有多产品处在不同研发阶段，同时在国内率先开展了利用现代生物技术生产重组人血白蛋白的研发，无论从技术水平、生产规模和产品质量方面看在国内都属于遥遥领先的地位。目前已经具备了高表达菌株及构建技术、吨级大规模发酵技术及公斤级白蛋白产品的装备技术，制备的白蛋白纯品各项指标均达到国际先进水平，是中国唯一一家实现 rHSA 产业化的企业。

四、开滦集团焦煤焦炭一体化发展

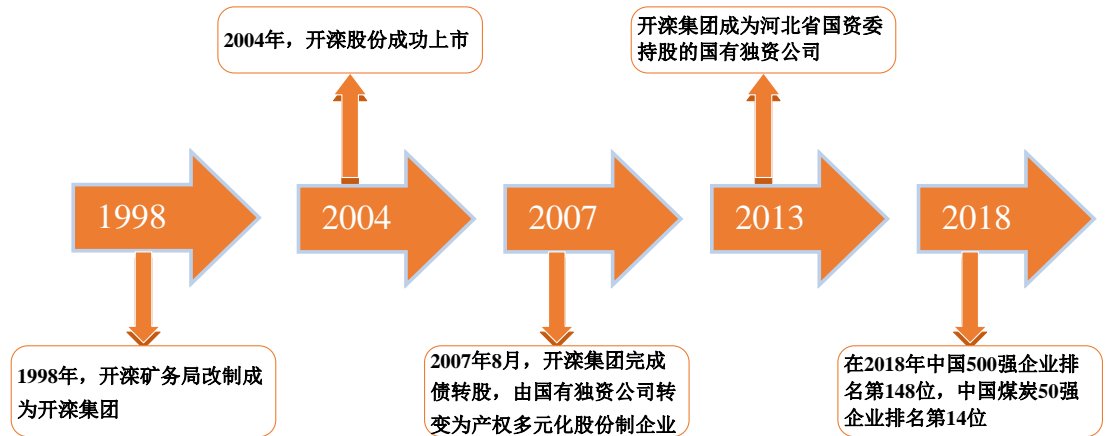
4.1 整体情况

开滦集团由开滦矿务局于 1998 年改制而成，其前身开滦煤矿至今已有 140 年的历史。开滦煤矿始建于 1878 年，由清政府成立开平矿务局。1912 年开平矿务局与滦州矿务公司合并为开滦矿物总局。解放后，开滦矿务总局由中央人民政府燃料工业部代管，1980 年更名为“开滦矿务局”。1998 年 5

月开滦矿务局改制为开滦（集团）有限责任公司。2007年8月，开滦集团完成债转股，由国有独资公司转变为产权多元化股份制企业。

目前，开滦集团已发展成煤炭生产、洗选加工、煤化工、现代物流、矿业工程服务、金融服务、文化旅游、装备制造、热电、建筑施工等多业并举的大型企业集团，主要分布在河北唐山、张家口蔚州、承德兴隆、石家庄、大城、内蒙古鄂尔多斯、新疆准东、山西介休和国外加拿大盖森地区；集团公司直接设立的分公司38家，下辖全资和控股子公司150家，其中包括1个能源化工上市公司。到2018年期末，总资产810亿元。

图表38 开滦集团发展历程



资料来源：中期票据募集说明书、平安证券研究所

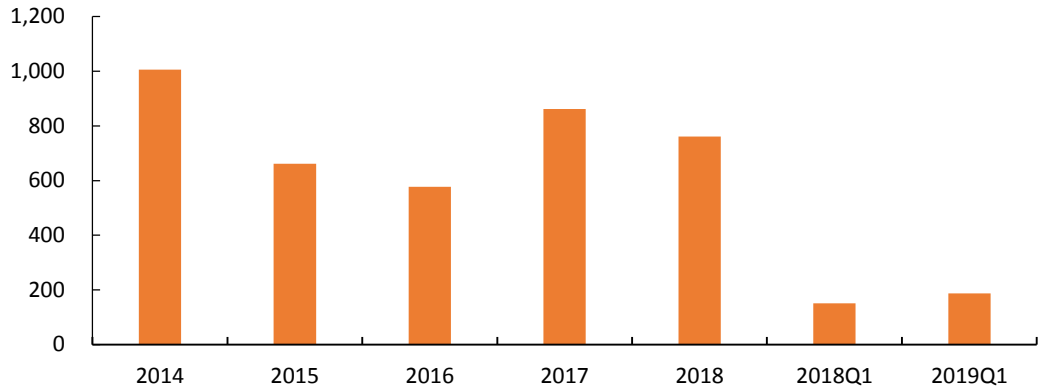
图表39 2019年Q1开滦集团主要子公司情况

公司名称	持股比例(%)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)
内蒙古开滦投资有限公司	100.00	1.57	0.52
开滦集团国际物流有限责任公司	100.00	29.53	0.14
河北省国和投资集团有限公司	100.00	56.43	0.12
唐山开滦东方发电有限责任公司	66.70	0.82	-0.23
开滦能源化工股份有限公司	44.12	57.02	4.25
开滦集团财务有限责任公司	51.00	0.6	0.38
开滦（集团）蔚州矿业有限责任公司	36.00	2.71	-0.98

资料来源：中期票据募集说明书、平安证券研究所

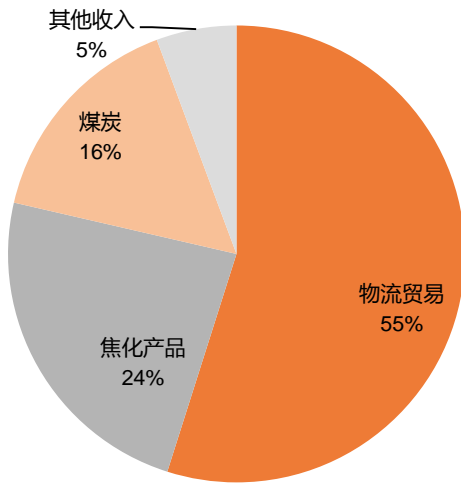
开滦集团2014年-2018年营业收入分别为1006.04亿元、661.02亿元、577.09亿元、861.34亿元、760.47亿元，营业收入出现较大波动的原因主要来自于物流贸易板块，物流贸易板块在2014年-2018年的营业收入分别为744.88亿元、458.52亿元、358.96亿元、538.22亿元、413.78亿元，其变动影响了整个集团营业收入的变动。受煤炭行业复苏影响，集团毛利润近几年稳定增长，2014年-2018年毛利润分别为20.48亿元、20.30亿元、50.88亿元、54.98亿元、63.57亿元。集团净利润2016年-2018年分别为0.35、0.35、2.03亿元，但归属母公司所有者净利润分别为-3.48亿元、-3.2亿元、-4.89亿元，主要因为业绩较好的子公司权益占比较低。

图表40 2016年以来开滦集团营业收入(亿元)



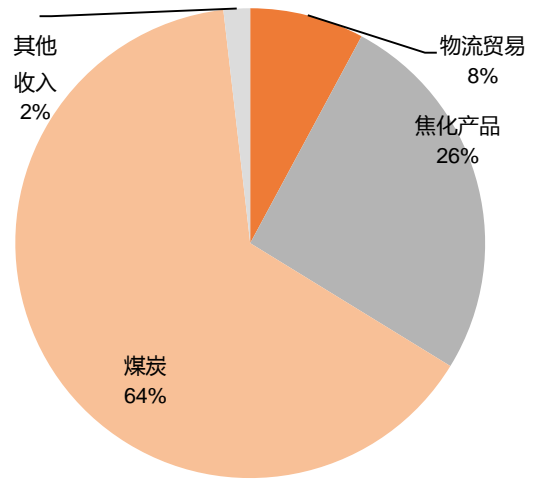
资料来源: Wind、平安证券研究所

图表41 2018年开滦集团各版块营收占比



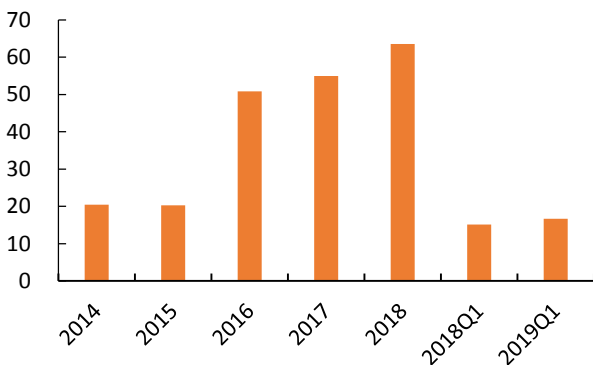
来源: 中期票据募集说明书、平安证券研究所

图表42 2018年开滦集团各版块毛利占比



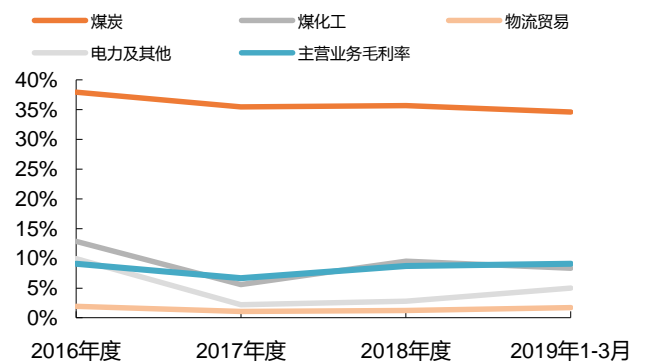
资料来源: 中期票据募集说明书、平安证券研究所

图表43 2016年以来开滦集团毛利显著上升 (亿元)



资料来源: 中期票据募集说明书、平安证券研究所

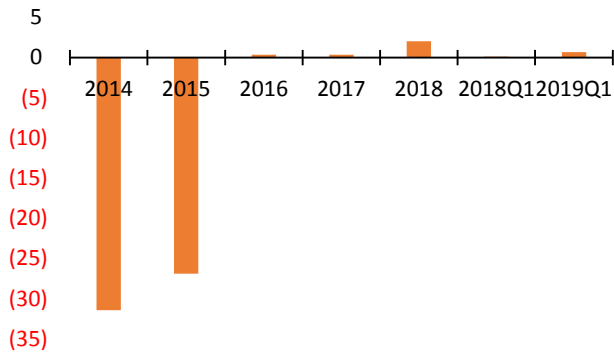
图表44 近年来动力煤占比提高致煤炭毛利率下降



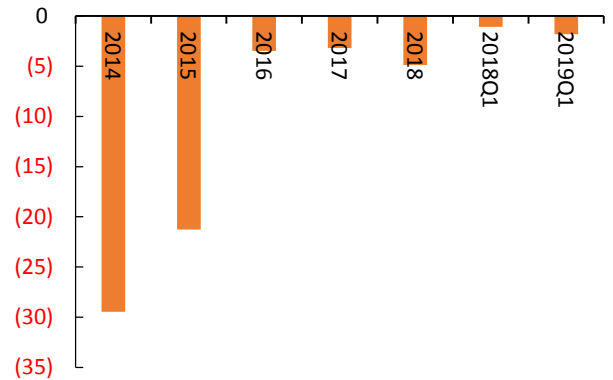
资料来源: 中期票据募集说明书、平安证券研究所

图表45 开滦集团净利润 (亿元)

图表46 开滦集团归母净利润 (亿元)



来源:中期票据募集说明书、平安证券研究所



资料来源:中期票据募集说明书、平安证券研究所

4.2 煤炭板块

集团资源量和煤炭产量不断提升,但部分老矿区由于开采年限较长,开采深度较深(部分矿井深度已达1200米),开采难度加大,成本增加。

(1) 资源储量

截至2019年3月末,集团纳入合并范围内的煤炭地质储量总计33.71亿吨,煤炭可采储量总计17.27亿吨。为进一步扩大煤炭资源储量,提高煤炭生产能力,集团一方面加强已有矿井技术改造、实施老矿井资源挖潜、延长现有矿井服务年限,一方面通过重组、并购、整合等方式在省内外大力拓展煤炭资源。集团拥有四大矿区12座生产矿井,包括唐山矿区的范各庄矿、吕家坨矿、林西矿、赵各庄矿、唐山矿、荆各庄矿、钱家营矿、东欢坨矿(林南仓矿关闭去产能180万吨);蔚州矿区的崔家寨、单侯(西细庄矿关闭去产能60万吨,崔家寨去产能55万吨);内蒙古地区的串草圪旦矿;河北承德矿区平安矿业。

图表47 开滦集团资源储量(万吨)

区域	矿井名称	地质储量	可采储量	煤种
河北唐山区域	赵各庄	6,140.60	736.00	肥煤
	林西	14,236.50	793.70	肥煤、焦煤
	唐山	36,867.10	18,500.80	1/3焦煤
	荆各庄	4,671.70	220.00	气煤
	钱家营	88,581.60	55,457.10	肥煤
	东欢坨	60,984.70	37,937.00	气煤
	范各庄	27,094.20	16,891.50	肥煤
	吕家坨	32,291.10	21,807.10	肥煤
	唐山区域合计	270,867.50	152,343.30	-
河北蔚州承德区域	崔家寨	26,005.40	3,459.90	长焰煤
	单侯	29,604.70	11,681.40	-
	蔚州区域合计	55,610.10	15,141.30	-
	平安矿业	2,342.80	668.10	瘦--贫煤
	承德区域合计	2,342.80	668.10	-
内蒙区域	串草圪旦	8,326.30	4,541.90	长焰煤
	内蒙区域合计	8,326.30	4,541.90	-
开滦集团合计		337,146.70	172,694.60	-

资料来源:中期票据募集说明书、平安证券研究所

(2) 煤炭生产、销售情况

集团在河北省内有唐山、蔚州、承德三个产区，省外主要有内蒙产区。产能共 3330 万吨/年，2018 年产量 2792 万吨，受国内供给侧改革影响，2016 年以来集团产量逐年下降。2018 年，集团去产能 475 万吨/年，预计 2019 年去产能 460 万吨/年，全年产量或下降。

图表48 开滦集团产能、产量

区域	产能 (万吨/年)	2018 年产量 (万吨)	产能利用率
河北唐山区域	2,600	2,222	85.46%
蔚州区域	475	309	65.05%
承德区域	15	21	140.00%
内蒙区域合计	240	240	100.00%
总计	3,330	2,792	83.84%

资料来源：中期票据募集说明书、平安证券研究所

图表49 开滦集团煤炭成本及销售价格

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年 Q1	2019 年 Q1
原煤产量 (万吨)	3,242	3,048	2,792	733	716
原煤销量 (万吨)	1,860	1,621	1,598	376	385
精煤产量 (万吨)	823	693	743	190	188
精煤销量 (万吨)	802	766	775	195	196
平均售价 (元/吨)	331.40	552.85	567.00	576.38	603.83
平均成本 (元/吨)	176.75	251.13	291.72	257.94	294.13

资料来源：中期票据募集说明书、平安证券研究所

(3) 煤炭成本及销售价格

在煤炭成本方面，2016-2018 年及 2019 年 Q1，集团煤炭平均成本为 176.75 元/吨、251.13 元/吨、291.72 元/吨和 294.13 元/吨，呈上升趋势，近期高位平稳。

在煤炭售价方面，2016-2018 年及 2019 年 Q1，集团煤炭平均售价为 331.40 元/吨、552.85 元/吨、567.00 元/吨和 603.83 元/吨，呈上升趋势。

4.3 非煤产业

(1) 物流产业板块

集团物流产业以煤炭生产为依托，借助区位优势，实现了快速发展。物流业务的发展可以保障煤炭销售和物资供应，有利于壮大其多元化产业格局。但物流业务毛利率偏低，且极易受到相关行业波动的影响，对集团盈利贡献仍有不确定影响。

(2) 煤化工板块

集团焦化及煤化工业务主要依托迁安中化煤化工有限公司、唐山中润煤化工有限公司、承德中滦煤化工有限公司、唐山开滦炭素化工有限公司进行生产经营。集团化工产品以焦炭为主（产能 720 万

吨/年)，甲醇、焦油、纯苯等为焦化副产品。焦炭方面，目前拥有 JN60-82 型焦炉十二座，4.3 米顶装焦炉 2 座，10×55 孔及配套的干熄焦装置，产能达到 720 万吨/年。

受供给侧改革及环保限产影响，2016-2018 年集团化工品产有所下降，但主要产品价格上涨，盈利显著改善。

图表50 近几年化工板块产量情况（万吨/年，万吨）

产品	产能	2016 年产量	2017 年产量	2018 年产量
焦炭	720	736.25	699.19	678.98
甲醇	20	20.81	17.02	19.46
焦油	30	25.78	24.55	24.2
纯苯	20	17.25	17.77	17.1

资料来源：中期票据募集说明书、平安证券研究所

根据规划，集团将按照发展循环经济和构建绿色煤化工园区的总体思路，以甲醇和焦油项目的建成投产为契机，搭建能源化工产业间的循环链接平台，逐步推进高附加值的煤化工深加工项目，重点建设京唐港和曹妃甸煤化工园区，重点开发己二酸、聚甲醛项目，海运和空港物流项目等。其中，京唐港煤化工园区重点建设 15 万吨/年己二酸项目、6 万吨/年聚甲醛项目；曹妃甸煤化工园区重点建设 30 万吨/年焦油初加工项目。此外，集团将在鄂尔多斯大路煤化工园区建设 40 万吨/年乙二醇项目，一期规模 20 万吨/年。总体看，集团“煤、焦、化”产业链逐步完善，综合效益逐渐显现。

五、国内七大焦煤集团对比分析

国内规模较大的焦煤集团除了冀中能源集团、开滦集团外，还有焦煤集团、平煤集团、淮北矿业集团、盘江投资控股集团，另外潞安集团生产的贫瘦煤是优质的喷吹煤，以上七大焦煤集团分别简称为冀中、开滦、焦煤、平煤、淮北、盘江、潞安。

5.1 多元化发展，煤炭业务毛利一枝独秀

从产业布局看，七大集团基本均以煤为主，特色优势产业为辅，延伸产业链。冀中能源集团发展物流和制药板块，开滦集团和淮北矿业集团重点发展焦化及下游深加工，潞安集团重点发展高端精细化工，焦煤集团重点推进煤电材（铝）、煤焦化（钢）两个一体化，平煤集团发展煤焦、化工、新能源新材料，盘江投资发展“煤、电、气、化”。

图表51 七大焦煤集团战略发展目标及产业布局

企业	战略目标	煤炭产业	综合产业
冀中	具有全球竞争力世界一流企业	-	形成煤炭和新能源、医药健康、现代服务、装备制造、化工、现代金融六大业务集群
开滦	打造省内一流、国内领先的能源化工企业	-	煤炭、煤化工、现代服务和战略性新兴产业为支撑的“三柱一新”产业格局
焦煤	建设具有全球竞争力的世界一流焦煤企业	到 2021 年产能达到 2 亿吨/年	积极推进煤电材（铝）、煤焦化（钢）两个一体化发展

企业	战略目标	煤炭产业	综合产业
潞安	建设具有国际竞争力的清洁能源品牌企业	亿吨煤炭基地	高端化、高质化、精细化标志的煤基高端精细化学品及特种燃料基地
平煤	建设具有全球竞争力的世界一流能源化工企业	-	以煤焦、化工、新能源新材料为核心产业，构建相互支撑、协同发展的产业新体系。
盘江	打造千亿国际化盘江	-	着力打造“煤、电、气、化”核心业务
淮北	迈入最具竞争力的能源化工企业行列	-	坚持煤炭开采和煤炭深加工并重，壮大以煤为基的支柱产业，适度发展电力产业

资料来源：集团官网，平安证券研究所

从各板块营收占比来看，煤炭都不是集团营收占比最大板块，焦煤集团煤炭营收占比超过 30%，潞安、盘江、淮北占比在 20%-30%，冀中、开滦、平煤占比不到 20%；从毛利占比来看，煤炭毛利占比均高于营收占比，焦煤、潞安煤炭毛利占比超过 80%，冀中、开滦、盘江占比在 50%-80%，平煤、淮北占比不到 50%。从毛利率来看，焦煤、潞安、淮北煤炭毛利率 40%-50%，冀中、开滦、盘江毛利率在 30%-40%，平煤不到 30%。如果以煤炭板块毛利率代表煤炭板块的综合水平（开采条件、开采水平、煤种煤质），潞安、焦煤、淮北最好，开滦、冀中、盘江次之，平煤较差。

从煤炭生产成本看，19Q1 相比 16 年，平煤、焦煤吨煤成本分别增长 109%、108%，开滦、潞安分别增长 66%、60%；淮北、盘江分别增长 44%、26%；冀中吨煤成本增长最小，仅为 3%。

从煤炭销售价格看，19Q1 相比 16 年，焦煤、开滦、淮北吨煤售价分别增长 97%、82%、80%，潞安、平煤分别增长 65%、60%，冀中、盘江分别增长 50%、46%。

图表52 冀中、开滦集团可采年限分别为 97 年、62 年

企业	地质储量（亿吨）	可采储量（亿吨）	产能（万吨/年）	产量（万吨）	可采年限（年）
冀中	132.18	53.07	6247	5492	97
开滦	33.71	17.27	3330	2792	62
焦煤	208.87	111.93	18400	10011	112
潞安	435.6(90.13)*	52.65	8320	8580	61
平煤	23.26	12.52	3967	3518	36
盘江	81.70	32.00	1405	1151	278
淮北	36.97	17.31	3986	2850	61

资料来源：债券评级报告，平安证券研究所

注：潞安集团 90.13 亿吨为生产和在建煤矿地质储量，435.6 亿吨为集团地质储量

图表53 七大焦煤集团煤炭板块营收、毛利占比、毛利率情况

企业	煤炭营收占比	煤炭毛利占比	毛利率
----	--------	--------	-----

冀中	14.36%	52.28%	33.55%
开滦	15.72%	64.41%	35.67%
焦煤	33.42%	82.49%	44.44%
潞安	23.03%	81.05%	44.60%
平煤	15.74%	32.40%	27.07%
盘江	24.88%	59.93%	33.51%
淮北	21.66%	43.92%	40.95%

资料来源:债券评级报告,平安证券研究所

图表54 七大焦煤集团煤炭生产成本(元/吨)

企业	2016	2017	2018	19Q1	19Q1比16
平煤	256.13	452.52	470.08	534.12	109%
淮北	357.42	502.54	532.09	516.18	44%
盘江	333.91	406.96	397.71	421.34	26%
焦煤	198.48	358.71	390.00	413.00	108%
冀中	287.00	280.00	292.35	296.65	3%
开滦	176.75	251.13	291.72	294.13	66%
潞安	163.63	247.71	256.87	261.37	60%

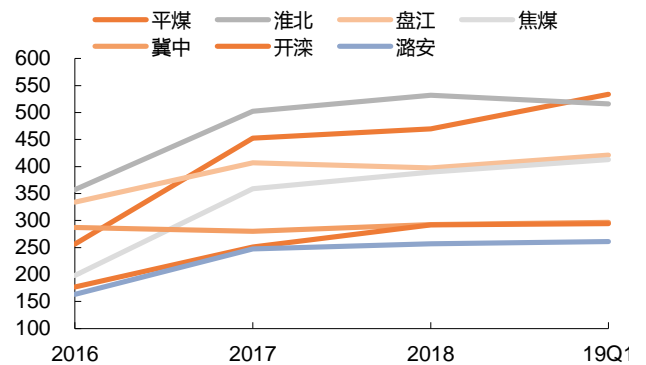
资料来源:债券评级报告,平安证券研究所

图表56 七大焦煤集团煤炭平均售价(元/吨)

企业	2016	2017	2018	19Q1	19Q1比16
淮北	426.68	725.03	752.60	766.00	80%
焦煤	370.82	664.62	702.80	731.40	97%
平煤	403.84	634.67	627.70	646.31	60%
开滦	331.40	552.85	567.00	603.83	82%
冀中	389.00	575.00	603.58	582.51	50%
潞安	309.53	475.90	511.25	510.37	65%
盘江	326.00	475.00	524.00	476.00	46%

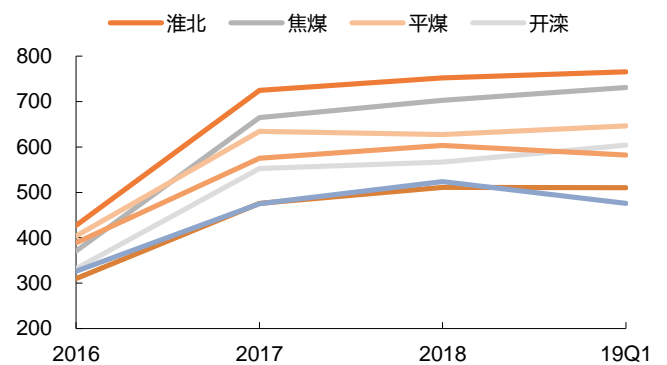
资料来源:债券评级报告,平安证券研究所

图表55 七大焦煤集团煤炭生产成本变化(元/吨)



资料来源:债券评级报告,平安证券研究所

图表57 七大焦煤集团煤炭平均售价变化(元/吨)



资料来源:债券评级报告,平安证券研究所

5.2 潞安人均产煤高,冀中、开滦人才略占优

国有企业存在人员冗杂,效率低下的问题。尽管近些年国有企业在减员提效等方面做了大量努力,国有企业职工人数也在下降,但整体规模仍然很大。考虑各集团煤炭板块是当前利润的主要来源,人均煤炭产量、员工学历水平一定程度上反映了企业的竞争能力。

从员工总数来看,焦煤、平煤、冀中、潞安、淮北、开滦、盘江依次降低;从人均煤炭产量看,潞安、焦煤、开滦、冀中、淮北、盘江、平煤依次降低。

从员工学历水平看，冀中、开滦、焦煤、潞安专科及以上学历超过 40%；淮北、盘江专科及以上学历不超过 20%。

图表58 七大焦煤集团员工人数及人均煤炭产量

企业名称	2018 年产量 (万吨)	员工人数 (万人)	集团人均煤炭年产量 (吨)
潞安	8580	10.66	804.64
焦煤	10011	17.96	557.38
开滦	2792	5.31	526.00
冀中	5492	11.04	497.44
淮北	2850	6.84	416.73
盘江	1151	3.41	337.49
平煤	3518	16.77	209.71

资料来源：债券评级报告，平安证券研究所

图表59 七大焦煤集团员工学历分布

企业	本科及以上	专科	大专文化程度以下
冀中	22.66%	18.06%	59.28%
开滦	26.20%	14.23%	59.57%
焦煤	18.86%	23.44%	57.70%
潞安	19.65%	22.32%	58.04%
平煤	12.10%	18.43%	69.47%
盘江	18.72% (专科及以上)		81.28%
淮北	19.26% (专科及以上)		80.74%

资料来源：债券评级报告，平安证券研究所

注：潞安采用 2018 年潞安环能数据

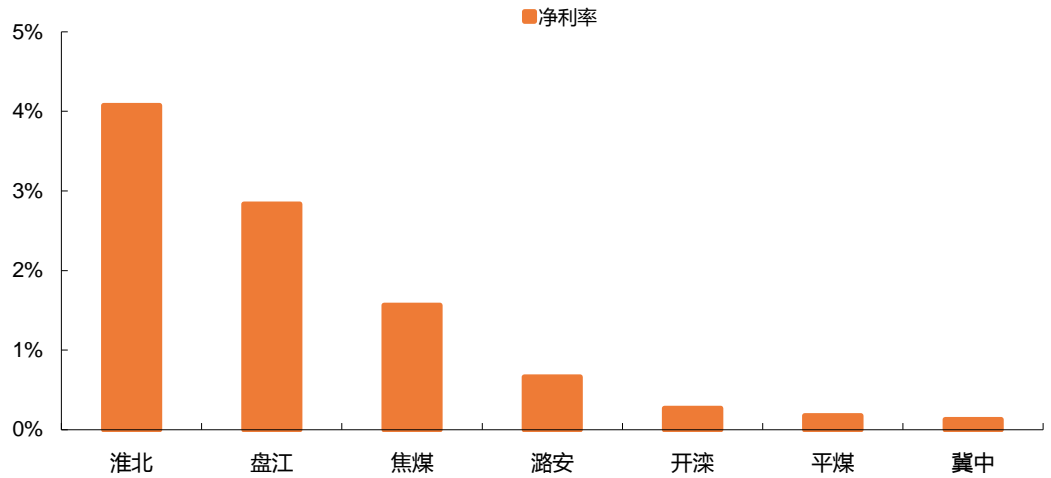
5.3 偿债能力整体改善

2016 年以来，随着煤炭行业供给侧改革的推进，煤炭价格回升，利润水平显著提升，利润总额和净利润均实现增长，焦煤、潞安、淮北利润水平较高。从净利率看，淮北、盘江、焦煤、潞安排名靠前。

从负债率看，除了盘江、开滦负债率略有升高，平煤、冀中、潞安、焦煤、淮北负债率均有所下降，当前负债率范围在 65%-83%。其中盘江受合并报表范围扩大影响，有息债务规模上升；开滦由于仍有一定规模资本支出，债务规模有所上升。

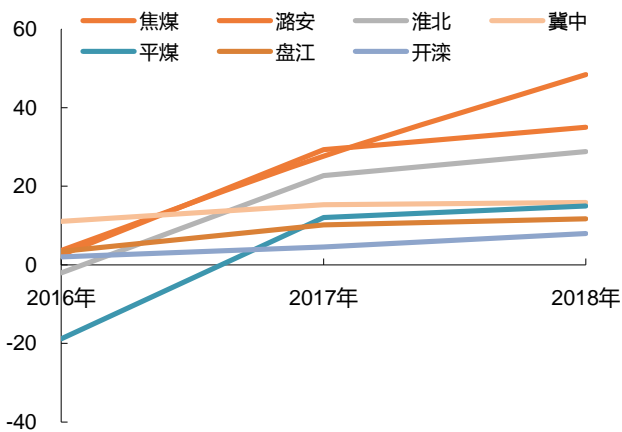
从偿债能力看，除开滦，其他六大集团 EBITDA/利息费用均有所提高；除开滦、平煤，其他五大集团流动比率和速动比率均有所提高。

图表60 淮北、盘江、焦煤、潞安、开滦、平煤、冀中净利率依此降低



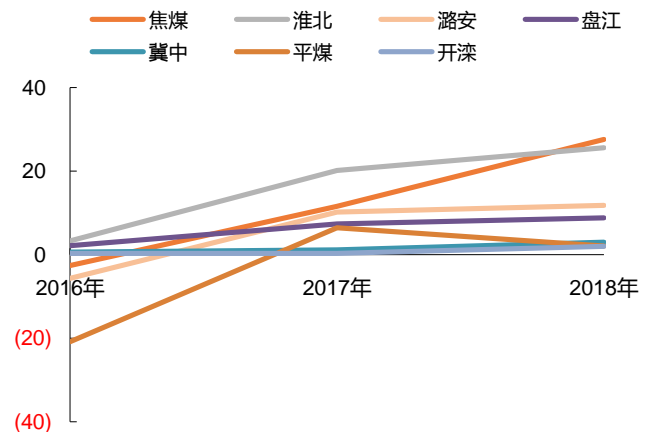
资料来源: Wind、平安证券研究所

图表61 七大焦煤集团利润总额变化(亿元)



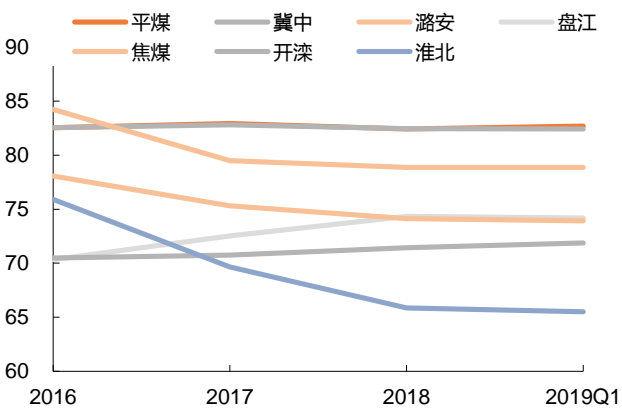
资料来源: 债券评级报告、平安证券研究所

图表62 七大焦煤集团净利润变化(亿元)



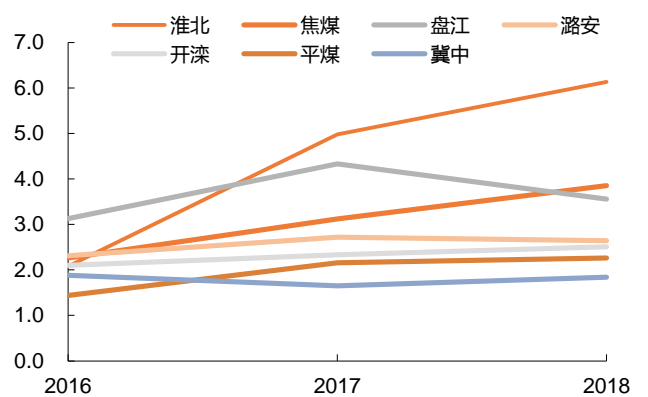
资料来源: 债券评级报告、平安证券研究所

图表63 七大焦煤集团负债率(%)



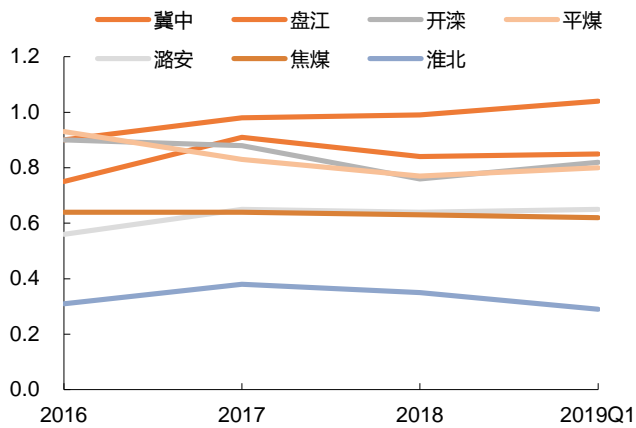
资料来源: 债券评级报告、平安证券研究所

图表64 七大焦煤集团EBITDA/利息费用



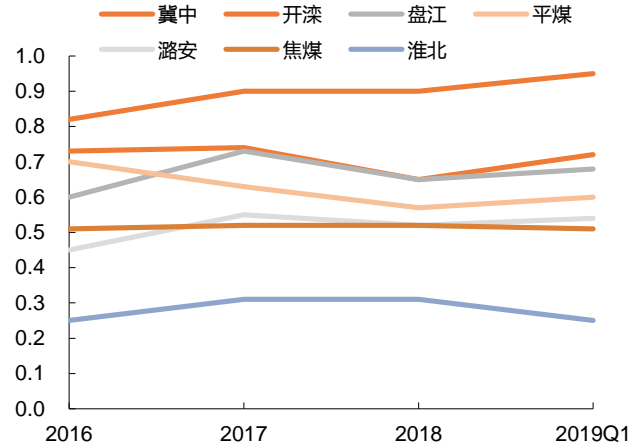
资料来源: 债券评级报告、平安证券研究所

图表65 七大焦煤集团流动比率



资料来源:债券评级报告、平安证券研究所

图表66 七大焦煤集团速动比率



资料来源:债券评级报告、平安证券研究所

5.4 综合比较

为量化对比各集团，我们分别从煤炭毛利率、人均产煤量、偿债能力（EBITDA/利息费用）三因素进行排名打分，分别用 1-7 分来从低到高予以评分（分数越高代表越有优势）。

图表67 根据煤炭毛利率、人均产煤量、偿债能力综合打分排名情况一览

煤企名称	煤炭毛利率		人均产煤量		EBITDA/利息费用		总计
	数据	打分	数据（吨）	打分	数据	打分	
焦煤	44%	6	557.38	6	3.85	6	18
潞安	45%	7	804.64	7	2.64	4	18
淮北	41%	5	416.73	3	6.13	7	15
开滦	36%	4	526	5	2.51	3	12
盘江	34%	2	337.49	2	3.56	5	9
冀中	34%	3	497.44	4	1.84	1	8
平煤	27%	1	209.71	1	2.26	2	4

资料来源: wind,平安证券研究所

综合以上分析，从煤炭毛利率、人均产煤量、偿债能力三方面综合考虑，焦煤、潞安得分最高，淮北、开滦、盘江、冀中、平煤得分依次下降。

根据对比结果，河北省开滦和冀中两大集团在七大焦煤集团中居中等位置，考虑到未来 1-2 年煤炭价格仍有望保持高位，集团业绩预计将保持平稳。

六、投资建议

河北煤炭资源以焦煤为主，支撑了省内钢铁近 40%的焦煤需求。省内产能集中在冀中能源集团和开滦集团，18 年分别位居全国煤炭产量 50 强第 10、第 17 位。从煤炭毛利率、人均产煤量、偿债能力等方面综合比较七大焦煤集团，焦煤、潞安较好，淮北、开滦、盘江、冀中、平煤排名依次下降。

建议关注河北煤炭产业去产能进程；关注山西、安徽、贵州等地区受去产能影响较小的焦煤上市公司。

七、风险提示

- 1、受国外贸易保护、国内房地产下行等宏观形势因素影响，可能出现煤炭消费端钢铁、化工、电力等用煤需求低迷导致煤炭消费量和煤价出现大幅下降。
- 2、随着河北煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭去产能超预期，导致冀中集团和开滦集团煤炭产量大幅下降，影响企业利润。
- 3、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。
- 4、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。
- 5、短流程炼钢快速发展、河北钢铁去产能超预期等或影响焦煤需求，导致区域焦煤价格下降。

平安证券研究所投资评级:

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033