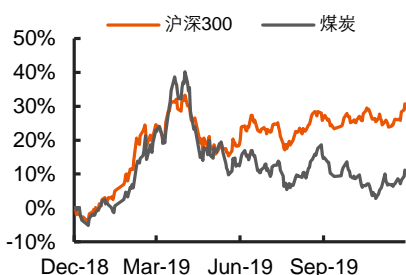


煤炭行业区域专题报告——安徽篇

区域能源供应地，全面融入长三角

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业年度策略报告*煤炭*稳煤的煤价，分化的机会》 2019-12-09
《行业动态跟踪报告*煤炭*供给增速回落，需求继续好转》 2019-11-18
《行业动态跟踪报告*煤炭*电力用煤好转，进口增速较快》 2019-10-22
《行业专题报告*煤炭*智能开采助转型升级，浩吉铁路影响较小》 2019-10-13
《行业专题报告*煤炭*中美供暖对比：资源禀赋决定中国清洁供暖“宜煤则煤”》 2019-10-06

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
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。

报告结合安徽省融入长三角地区的现状，梳理了安徽煤炭资源和产业特点，分别从资源情况、供给需求、产业发展等方面进行了研究，分析了省内三大煤炭集团情况。

- **以焦煤为主，产能较优质。**安徽省是华东地区煤炭资源最丰富的省份，煤炭保有量居全国第8位，产能集中在两淮地区。省内生产煤矿43座，120万吨及以上生产煤矿数占88.37%，单井平均产能318万吨，居全国首位。
- **融入长三角，经济增速快。**长江三角洲经济协调会第19次会议将长三角城市群扩大至上海市、江苏省、浙江省和安徽省所有城市。安徽省经济落后于其余两省一市，但近年来增速较快，刺激了能源需求，煤炭产需缺口逐年增加。从长三角区域产业结构上看，采矿业是安徽的优势产业。
- **长三角地区的能源供应地。**安徽省煤炭资源丰富，与西部、北方省份相比，距长三角较近。依托两淮煤炭基地建设清洁高效坑口电站，保障长三角供电安全可靠。考虑电力输送，共有4100万吨煤（含电）输出到省外，约占安徽煤炭产量的36%。
- **淮南矿业：拥有东部储量最大整装煤田。**公司是华东地区最大煤炭企业、安徽最大国企，企业以煤、电、气三大能源为主业，物流、金融、科研技术等多产业协同发展。拥有现代化大型矿井12座，控股、参股发电厂25座，500多公里天然气管线，在建江苏滨海、芜湖长江LNG内河接收站。
- **淮北矿业：东部稀缺煤焦一体化公司。**公司以煤炭和煤化工产品生产为主，集电力、建筑建材、医药、机械制造、农林养殖、商贸旅游为一体，多种经营、综合发展。煤炭和煤化工（焦化）业务为公司主要营收和利润来源。
- **皖北煤电：新型煤化工促进转型发展。**公司以煤炭业务为主业，同时发展煤化工、物资贸易等业务。公司矿井区域分布较广、煤炭资源储量丰富、煤种多样，市场竞争力较强。煤化工主要产品产销率整体保持较高水平，加快由传统煤化工向精细化工、军品化工、化工新材料转型。
- **投资建议：**安徽省煤炭资源以焦煤为主，是华东地区煤炭资源最丰富的省份，矿井平均产能全国领先。近年来省内煤炭消费上升，产业结构不断完善。作为长三角地区的能源供应地，在全省整体被纳入长三角后，将迎来发展机遇。建议关注股息率较高的恒源煤电和东部稀缺煤焦一体化标的淮北矿业。
- **风险提示：**1.受宏观因素影响，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.随着安徽煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭去产能超预期，导致产量进一步大幅下降，影响企业利润；3.国家提出降工商业电价，煤炭价格或有所下降，可能导致煤炭、电力企业出现亏损或亏损扩大；4.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。

正文目录

一、 安徽以炼焦煤为主，产能优质	5
1.1 开发历史悠久，以炼焦煤为主	5
1.2 产能集中两淮，去产能力度大	6
二、 融入长三角，产业有互补	8
2.1 长三角一体化，安徽将全面融入	8
2.2 安徽相对落后，近几年增速较快	9
2.3 区域产业互补，安徽矿业有优势	10
2.4 安徽煤电化一体，区域能源基地	11
三、 省内消费旺盛，电力消费提升	13
3.1 省内能源需求旺盛	13
3.2 电力消费增长显著	14
3.3 发展新型化工产业	15
四、 淮南矿业：拥有东部储量最大整装煤田	16
4.1 整体概况	16
4.2 整体上市进入冲刺阶段	18
4.3 向清洁能源转型发展	19
4.4 煤炭板块	19
4.5 电力板块	21
4.6 物流贸易板块	22
五、 淮北矿业：东部稀缺煤焦一体化公司	22
5.1 整体情况	22
5.2 煤炭板块	24
5.3 焦化板块	27
六、 皖北煤电：新型煤化工促进转型发展	28
6.1 整体情况	28
6.2 煤炭板块	30
6.3 煤化工板块	31
七、 投资建议	32
八、 风险提示	32

图表目录

图表 1	两淮基地是国家十四个大型煤炭基地之一	5
图表 2	安徽煤炭资源分布	5
图表 3	安徽煤炭资源保有总量全国第八（亿吨）	5
图表 4	安徽炼焦煤保有量全国第三（亿吨）	5
图表 5	安徽保有煤炭资源利用情况	6
图表 6	安徽不同煤种的资源储量中炼焦煤（中变质烟煤）占 99.13%	6
图表 7	安徽煤种煤质情况	6
图表 8	2018 年安徽省各地区煤炭产能（万吨/年）	7
图表 9	淮南矿业、淮北矿业与皖北煤电共占全省产能的 78%	7
图表 10	安徽省煤炭去产能情况（万吨/年）	7
图表 11	安徽省生产煤矿以大、中型煤矿为主	8
图表 12	全国主要产煤省份煤矿单井平均产能（万吨/年*座）	8
图表 13	长三角城市群划分范围变化	9
图表 14	长三角与其覆盖的重点省市基本指标	9
图表 15	安徽 GDP 落后于江浙沪	10
图表 16	安徽人均 GDP 与江浙沪存在较大差距	10
图表 17	安徽 GDP 增速超江浙沪	10
图表 18	三大产业结构之比（由内到外为沪苏浙皖）	11
图表 19	2017 年长三角地区三省一市 LQ 排名前三行业	11
图表 20	安徽省与长三角地区其他省市行业比较	11
图表 21	长三角地区各省煤炭资源基础储量（亿吨）	12
图表 22	2018 年安徽省煤炭供需情况估算	12
图表 23	安徽电力输出量大（亿千瓦时）	13
图表 24	2014 年来安徽电力外送比率（亿千瓦时）	13
图表 25	2019 年苏浙输入电量及当月同比（亿千瓦时）	13
图表 26	经济增长刺激煤炭消费（万吨）	14
图表 27	安徽省煤炭供不应求（万吨）	14
图表 28	2019 年安徽省各行业煤炭消费占比预估	15
图表 29	2014-2018 年电煤消费量显著增长	15
图表 30	淮北煤化工基地发展历程	16
图表 31	淮南矿业发展历程	16
图表 32	2014 年以来淮南矿业集团营业收入（亿元）	17
图表 33	2018 年淮南矿业各版块营收占比	17
图表 34	2018 年淮南矿业各版块毛利占比	17
图表 35	2016 年来公司毛利有所上升（亿元）	17
图表 36	近年来煤炭业务板块毛利率有所上升	17

图表 37	淮南矿业净利润 (亿元)	18
图表 38	淮南矿业归母净利润 (亿元)	18
图表 39	淮南矿业整体上市的三个阶段	18
图表 40	2019 年 8 月淮南矿业通过增资扩股新引进六家股东	18
图表 41	江苏滨海 LNG 项目规划图	19
图表 42	公司本部矿井简况 (万吨、年、万吨/年)	20
图表 43	公司西部矿井简况 (万吨、年、万吨/年)	20
图表 44	淮南矿业煤炭产量与销量情况 (元/吨)	20
图表 45	淮南矿业销售市场情况	21
图表 46	淮南矿业吨煤成本与售价情况 (元/吨)	21
图表 47	公司控股、均股及参股电力公司情况	22
图表 48	公司物流业务简介	22
图表 49	2014 年以来淮北矿业集团营业收入 (亿元)	23
图表 50	2018 年淮北矿业各版块营收占比	23
图表 51	2018 年淮北矿业集团各版块毛利占比	23
图表 52	2016 年来公司毛利持续上升 (亿元)	24
图表 53	近年来煤炭板块毛利率变化	24
图表 54	淮北矿业净利润 (亿元)	24
图表 55	淮北矿业归母净利润 (亿元)	24
图表 56	截止 2019 年 3 月末公司本部矿井简况 (万吨、年、万吨/年)	25
图表 57	淮北矿业煤炭产量与销量情况 (元/吨)	26
图表 58	淮被矿业煤炭产量与销量情况 (元/吨)	26
图表 59	2018 年公司煤炭生产前五大客户情况	27
图表 60	2016 年-2018 年及 2019 年 Q1 公司主要煤化工产品产销情况	27
图表 61	皖北煤电发展历程	28
图表 62	2014 年以来皖北煤电集团营业收入 (亿元)	28
图表 63	2018 年皖北煤电各版块营收占比	29
图表 64	2018 年皖北煤电集团各版块毛利占比	29
图表 65	2015 年来公司毛利呈上升趋势 (亿元)	29
图表 66	2015 年来煤炭板块毛利率大幅上升	29
图表 67	皖北煤电净利润 (亿元)	29
图表 68	皖北煤电归母净利润	29
图表 69	截止 2019 年 6 月末公司主要矿井简况 (万吨、万吨/年)	30
图表 70	皖北煤电煤炭产量与销量情况 (元/吨)	31
图表 71	皖北煤电吨煤成本与售价情况 (元/吨)	31
图表 72	2016 年-2018 年及 2019 年 H1 公司主要煤化工产品产销情况 (万吨, %, 元/吨)	32

一、安徽以炼焦煤为主，产能优质

1.1 开发历史悠久，以炼焦煤为主

安徽省是华东地区煤炭资源最丰富的省份，截至 2016 年，安徽省煤炭保有量为 352 亿吨，全国排名第 8 位，占全国保有量的 1.82%。但安徽省煤炭资源开发历史长，开发强度大，保有资源中已利用 191 亿吨，尚未利用资源量仅有 161 亿吨。安徽省内 99% 以上的煤炭资源集中在皖北的淮北煤田和淮南煤田。作为我国十四大煤炭基地之一的两淮基地，由于开采历史悠久，已经接近衰老期。

安徽省产煤以炼焦煤为主，占资源总量的 99.13%，焦煤品种齐全，煤质具有一定优势，普遍具有低-中灰，特低-低硫，中高-高热值的特点。

图表1 两淮基地是国家十四个大型煤炭基地之一



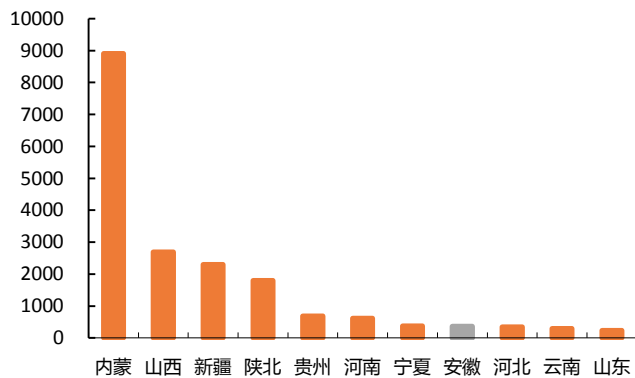
资料来源:国家能源局, 平安证券研究所

图表2 安徽煤炭资源分布



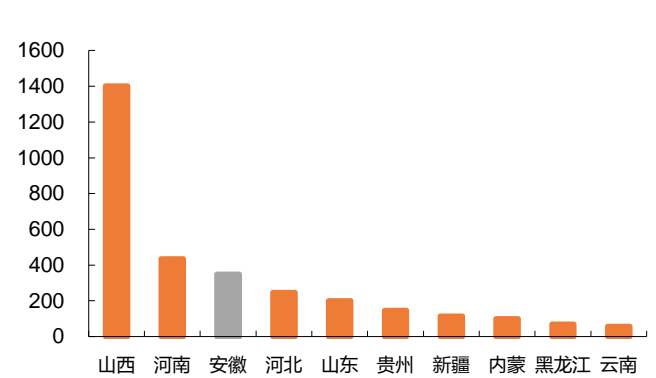
资料来源:政府网站, 平安证券研究所

图表3 安徽煤炭资源保有总量全国第八(亿吨)



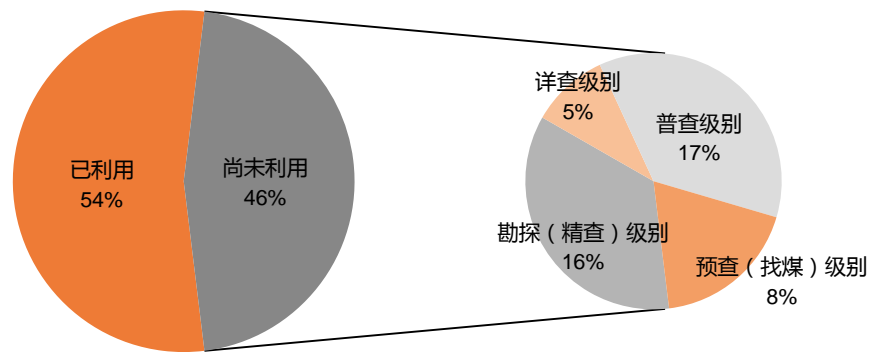
资料来源:中国煤炭地质总局, 平安证券研究所

图表4 安徽炼焦煤保有量全国第三(亿吨)



资料来源:中国煤炭地质总局, 平安证券研究所

图表5 安徽保有煤炭资源利用情况



资料来源：中国煤炭地质总局、平安证券研究所

图表6 安徽不同煤种的资源储量中炼焦煤（中变质烟煤）占 99.13%

	褐煤	低变质烟煤	中变质烟煤	高变质烟煤	无烟煤	合计
资源量(亿吨)	-	-	349.07	-	3.05	352.12
占比(%)	-	-	99.13%	-	0.87%	100%

资料来源：中国煤炭地质总局、平安证券研究所

图表7 安徽煤种煤质情况

煤田名称	所属区域	煤种	灰分 A _d (%)	硫分 S _{t, d} (%)	挥发分 V _{dat} (%)	发热量 Q(kcal/kg)
淮北煤田	宿州市、淮北市、涡阳、萧县	1/3 焦煤、气煤、焦煤、肥煤等	25-30	一般<0.5	10-37	3164-8095
淮南煤田	淮南市、凤台县、阜阳市	气煤为主, 1/3 焦煤次之	18-25	一般<0.5, 平均 0.39	31-46	5497-6496

资料来源：中国煤炭地质总局、平安证券研究所

1.2 产能集中两淮，去产能力度大

(1) 产能集中在两淮地区

从地区看，安徽省煤矿产能集中在淮南市、淮北市、阜阳市、宿州市、亳州市五市，其中淮南市与淮北市的产能占全省产能的 64%。

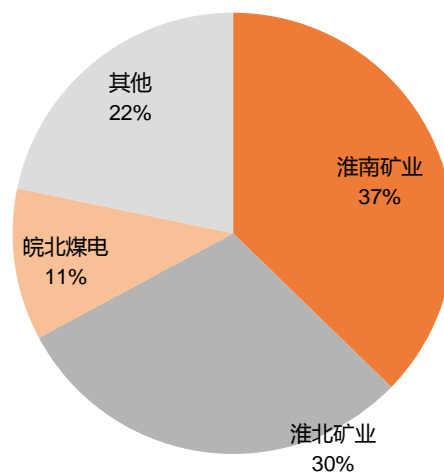
从企业看，安徽省内重点煤炭企业包括淮南矿业集团有限责任公司（以下简称“淮南矿业”）、淮北矿业集团有限责任公司（以下简称“淮北矿业”）和皖北煤电集团有限责任公司（以下简称“皖北煤电”），三家企业分别位居 2019 年全国煤炭企业煤炭产量 50 强第 14、第 23、第 29 位（按 2018 年产量排名）。淮南矿业、淮北矿业与皖北煤电 2018 年省内产能分别为 5010 万吨/年、4016 万吨/年和 1495 万吨/年，共占全省产能的 78%。省内其他产能主要集中于中煤矿山建设集团有限公司。总体来看，安徽省省内煤炭产能集中在两淮地区。

图表8 2018年安徽省各地区煤炭产能（万吨/年）

序号	地区	产能
1	淮南市	5500
2	淮北市	3106
3	阜阳市	2600
4	宿州市	1555
5	亳州市	680
合计		13441

资料来源：国家能源局、平安证券研究所

图表9 淮南矿业、淮北矿业与皖北煤电共占全省产能的78%



资料来源：国家能源局、平安证券研究所

（2）去产能成效显著，平均产能全国领先

根据安徽省政府印发的《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的实施意见》，2016-2020年，安徽省计划省属和地方煤炭企业关闭煤矿21对，合计退出产能3183万吨/年。截止2018年底，已超额完成该目标。2019年，继续退出煤炭产能165万吨/年。

煤矿结构方面，安徽省以大、中型煤矿居多，截至2018年底，安徽省内生产煤矿共43座，其中500万吨/年及以上煤矿7座，120-500万吨/年煤矿31座，30-120万吨/年煤矿5座，120万吨/年及以上生产煤矿数量占比达88.37%。

平均产能方面，安徽省煤矿全国领先，43处生产煤矿产能1.34亿吨/年，单井平均产能318万吨/年，居全国首位。截至2018年底，全省煤矿均达到三级以上安全生产标准化，其中，16处煤矿被国家煤监局认定为一级安全生产标准化矿井。

图表10 安徽省煤炭去产能情况（万吨/年）

	2016	2017	2018	2019	“十三五”目标
去产能	2362	705	1190	165	3183

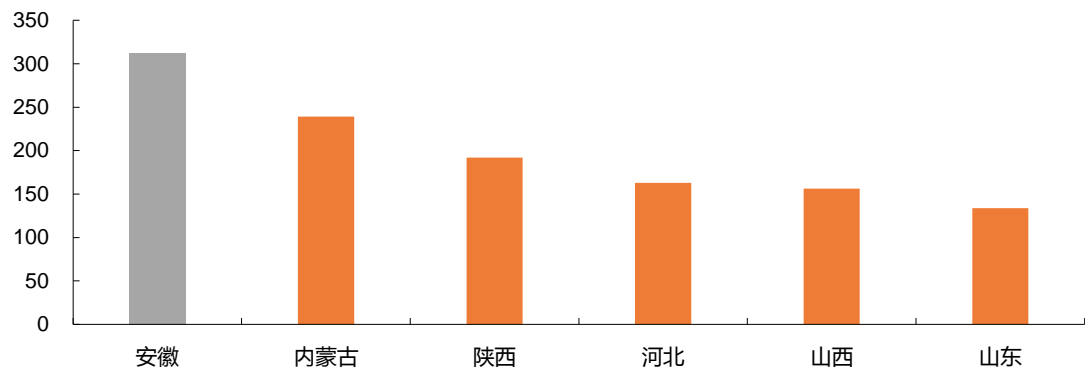
资料来源：政府文件，平安证券研究所

图表11 安徽省生产煤矿以大、中型煤矿为主

	500万吨/年及以上	120-500万吨/年	30-120万吨/年	合计
煤矿数量(座)	7	31	5	43
数量占比	16.28%	72.09%	11.63%	100.00%
煤矿产能(万吨/年)	5350	7795	296	13441
产能占比	39.80%	57.99%	2.20%	100.00%

资料来源:安徽省能源局、平安证券研究所

图表12 全国主要产煤省份煤矿单井平均产能(万吨/年*座)



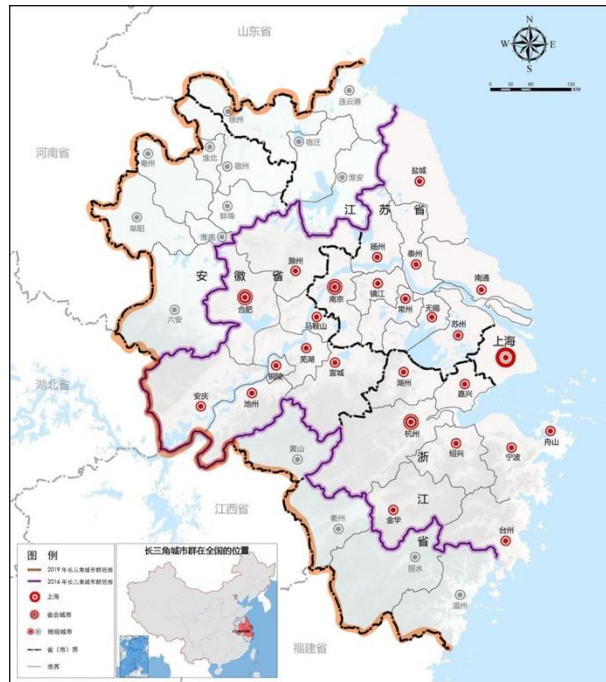
资料来源:国家能源局、平安证券研究所

二、融入长三角，产业有互补

2.1 长三角一体化，安徽将全面融入

长三角城市群(以下简称“长三角”)处于东亚地理中心和西太平洋的东亚航线要冲,是“一带一路”与长江经济带的重要交汇地带。根据2016年国家发改委公布的《长江三角洲城市群发展规划》,长三角的规划范围在上海市、江苏省、浙江省、安徽省之内,包括上海市,江苏省的南京、无锡、常州、苏州、南通、盐城、扬州、镇江、泰州,浙江省的杭州、宁波、嘉兴、湖州、绍兴、金华、舟山、台州,安徽省的合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、滁州、池州、宣城,共26市。2019年,长江三角洲经济协调会第19次会议宣布,长三角扩大至上海市、江苏省、浙江省和安徽省所有城市。截止2018年底,一市三省总面积35万平方公里、常住人口2.2亿、经济总量21万亿元,分别约占全国的1/27、1/6和1/4。长三角一体化已上升为国家战略,区域协同发展持续推进。

图表13 长三角城市群划分范围变化



资料来源:《长江三角洲城市群发展规划》, 平安证券研究所

图表14 长三角与其覆盖的重点省市基本指标

	长三角	上海	南京	杭州	江苏	浙江	安徽
常住人口占比	16.21%	1.74%	0.61%	0.71%	5.79%	4.13%	4.55%
面积占比	3.66%	0.07%	0.07%	0.18%	1.07%	1.06%	1.46%
GDP 占比	23.00%	3.55%	1.39%	1.47%	10.07%	6.11%	3.26%
人均 GDP (元/人)	-	134982	152886	140180	115168	98643	47712
城镇化率	66.34%	87.7%	82.5%	64.01%	68.76%	68%	53.49%
消费占比	22.77%	4.01%	1.53%	-	9.84%	5.83%	3.09%
工业占比	26.16%	3.02%	1.38%	1.43%	12.22%	7.00%	3.92%
工业用电量占比	20.44%	1.49%	0.70%	0.95%	9.31%	6.73%	2.91%

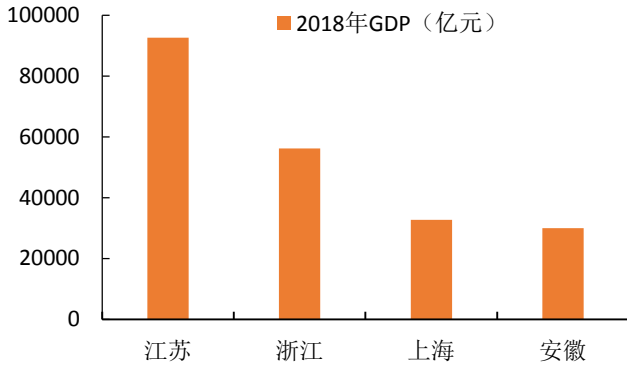
资料来源:wind, 政府统计年鉴, 平安证券研究所

注: 除城镇化率、消费占比、工业占比为 2017 年数据, 其余为 2018 年数据

2.2 安徽相对落后, 近几年增速较快

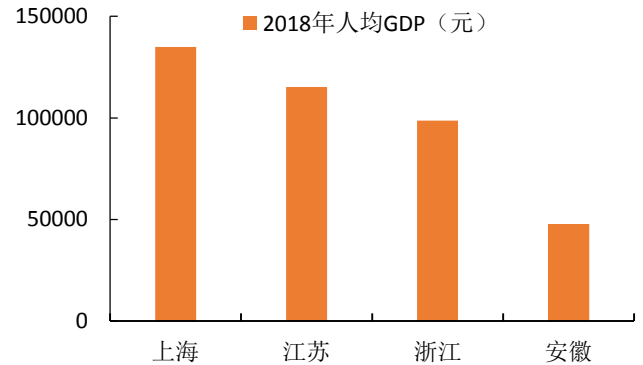
从区域发展来看, 长三角地区的不平衡性较为突出, 安徽省整体落后于其他两省一市。2018 年安徽省 GDP 为 30006.82 亿元, 位居三省一市末位; 人均 GDP 为 4.77 万/人, 分别仅为上海、江苏、浙江的 35.35%、41.43%、48.37%。2018 年末安徽省常住人口数量达 6323.6 万人, 城镇化率低于长三角区域的城镇化率水平。但是, 从近几年 GDP 增速看, 安徽经济增速超过江浙沪。

图表15 安徽 GDP 落后于江浙沪



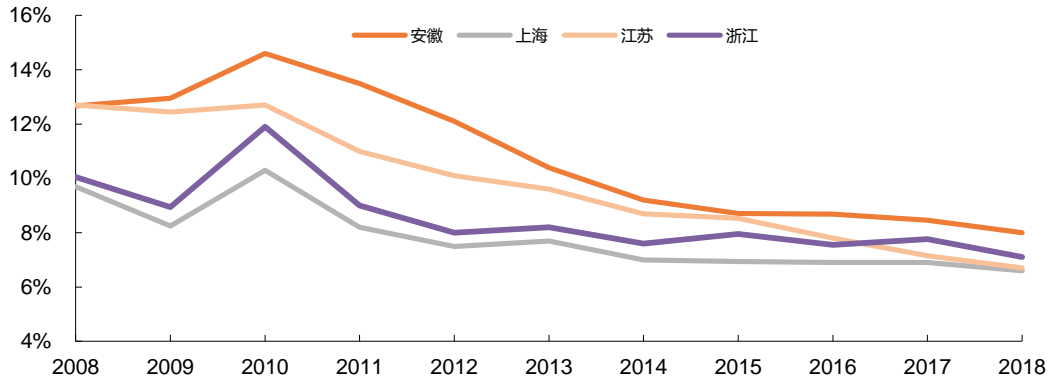
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 安徽人均 GDP 与江浙沪存在较大差距



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 安徽 GDP 增速超江浙沪



资料来源: wind、平安证券研究所

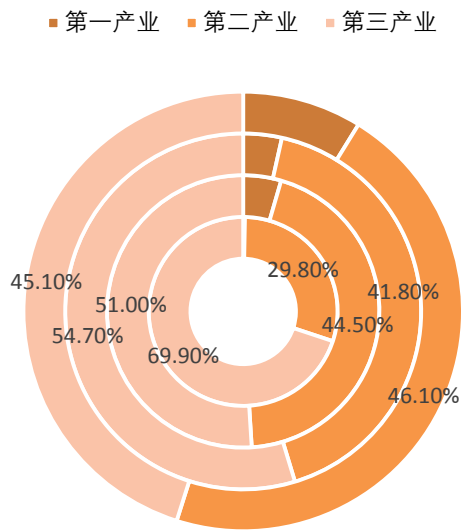
2.3 区域产业互补，安徽矿业有优势

从产业结构来看，2018年安徽省第一、二、三产业增加值分别为2638.01亿元、13842.09亿元、13526.72亿元，三大产业结构之比为8.8:46.1:45.1，工业是拉动经济增长的主要部门，安徽尚处于工业化前期，在生产要素与产业结构方面与后工业化阶段的上海以及工业化后期的江苏和浙江具有明显的互补性。

从区位商指标(LQ, 又称“地方专业化指数”, 表示某一区域产业集聚水平及专业化生产程度)来看, 采矿业是安徽省最具优势的产业。

近年来安徽省工业结构持续优化。2018年全年装备制造业增加值增长12%, 高技术产业增加值增长22.6%; 战略性新兴产业产值增长16.1%, 占规模以上工业比重达29.5%, 24个战略性新兴产业集聚发展基地工业总产值增长16.6%。

图表18 三大产业结构之比（由内到外为沪苏浙皖）



资料来源：政府网站，平安证券研究所

图表19 2017年长三角地区三省一市LQ排名前三行业



资料来源：学术论文，平安证券研究所

图表20 安徽省与长三角地区其他省市行业比较

区域内优势行业	区域内相对占优行业	区域内劣势行业
1.采矿业	1.木材加工及木竹藤棕草	1.化学纤维制造业
2.废弃资源综合利用业	2.制品业	2.仪器仪表制造业
3.有色金属冶炼和压延加工业	3.非金属矿物制品业	3.铁路、船舶、航空航天和其他运输设备
4.农产品加工业	4.酒、饮料和精制茶制造业	4.制造业
	5.食品制造业	5.化学原料和化学制品制造业

资料来源：新时代区域经济一体化系列研究之二——长三角再造，平安证券研究所

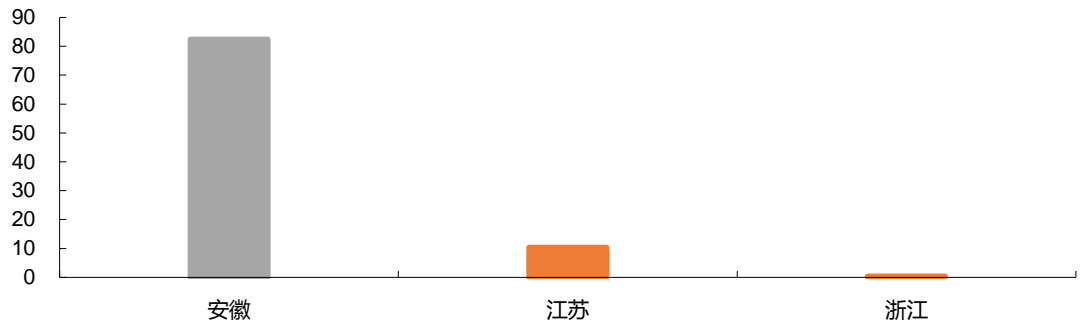
2.4 安徽煤电化一体，区域能源基地

(1) 储量较多，距离较近

长三角地区经济发达但煤炭资源相对缺乏，仅安徽资源较多，其余省份的资源储量低，经济可采的煤炭资源基本枯竭。长三角地区煤炭消费依赖进口与调入。安徽省与西部、北方省份相比，运输距离近 1000 公里以上，区位优势较明显。

2018 年安徽省原煤产量 11529 万吨，其中约有 85%用于省内消费，15%输出到江苏、上海、浙江、湖北、湖南等地。如果考虑电力输送，共有 4100 万吨煤(含电)输出到省外，约占煤炭产量的 36%。

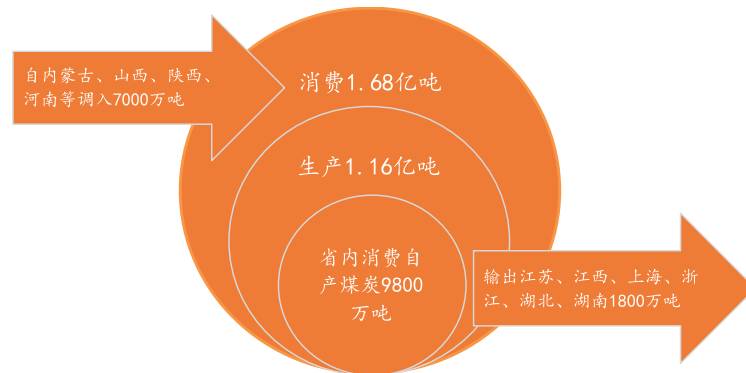
图表21 长三角地区各省煤炭资源基础储量（亿吨）



资料来源: wind, 平安证券研究所

基础储量: 中国《固体矿产资源/储量分类》中查明矿产资源的一部分。它能满足现行采矿和生产所需的指标要求(包括品位、质量、厚度、开采技术条件等), 是经详查、勘探所获控制的、探明的并通过可行性研究、预可行性研究认为属于经济的、边际经济的部分, 用未扣除设计、采矿损失的数量表述。

图表22 2018年安徽省煤炭供需情况估算



资料来源: 政府文件、平安证券研究所

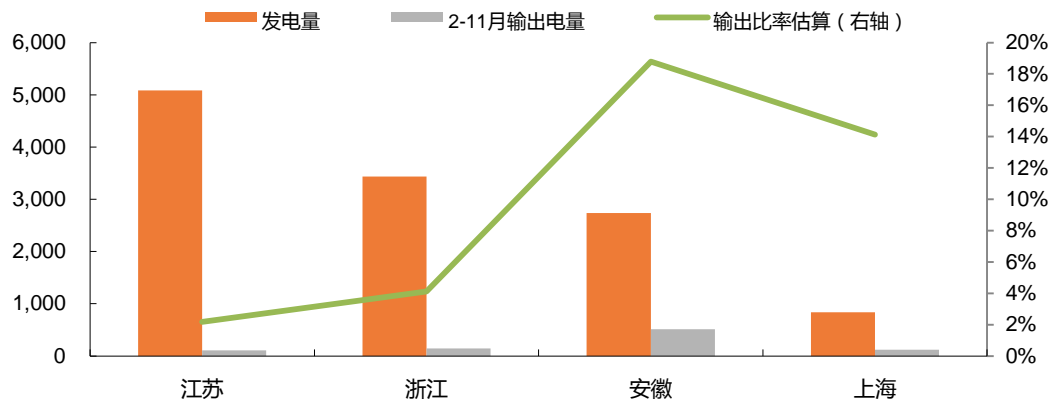
(2) 皖电东送, 输电量

2014-2018年安徽省发电量总体上升, 2018年达2734.49亿千瓦时, 其中2-11月输出电量514.0亿千瓦时, 输出率达20%左右。

早在2005年, 安徽就作出了“皖电东送”战略决策, 规划建设一批大型电站, 建设连接华东主网的500千伏东中西通道, 建设“淮南-皖南-浙北-上海”特高压输电通道。“皖电东送”工程于2013年9月25日投入正式运行, 通过利用淮南丰富的煤炭资源, 加强煤电基地建设, 变输煤为输电, 使淮南成为华东地区的能源基地。截止19年3月, 这条电力高速通道已累计向华东输送电能1139.7亿千瓦时。

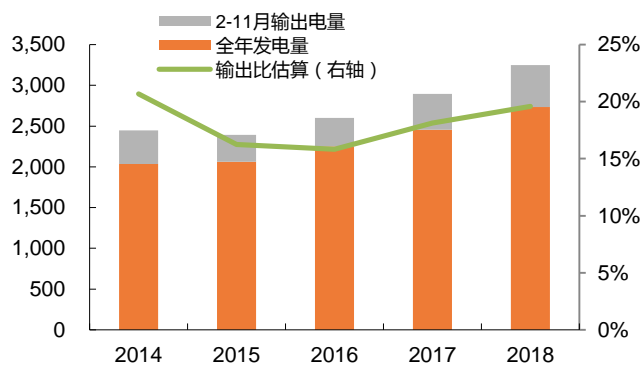
2019年12月1日颁布的《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》提出“支持安徽打造长三角特高压电力枢纽。依托两淮煤炭基地建设清洁高效坑口电站, 保障长三角供电安全可靠。”

图表23 安徽电力输出量大（亿千瓦时）



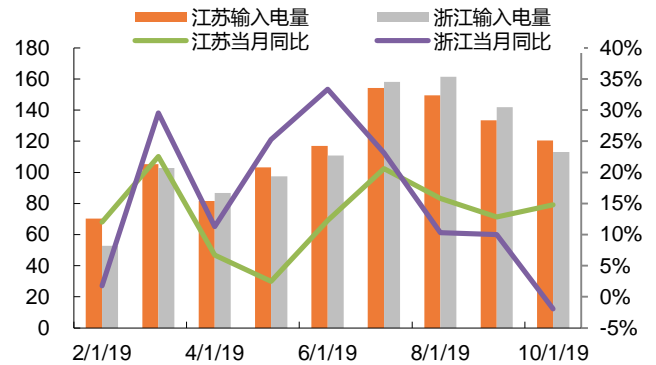
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表24 2014 年来安徽电力外送比率（亿千瓦时）



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表25 2019 年苏浙输入电量及当月同比（亿千瓦时）



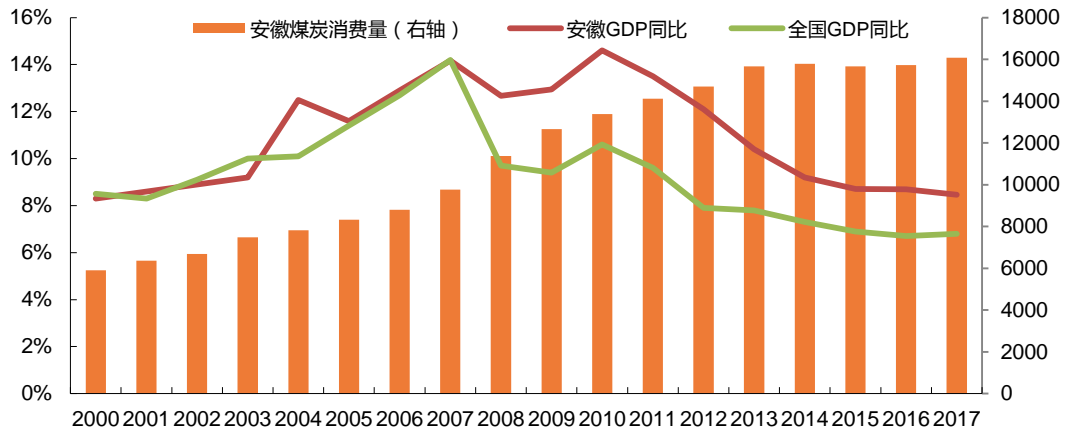
资料来源:wind, 平安证券研究所

三、 省内消费旺盛， 电力消费提升

3.1 省内能源需求旺盛

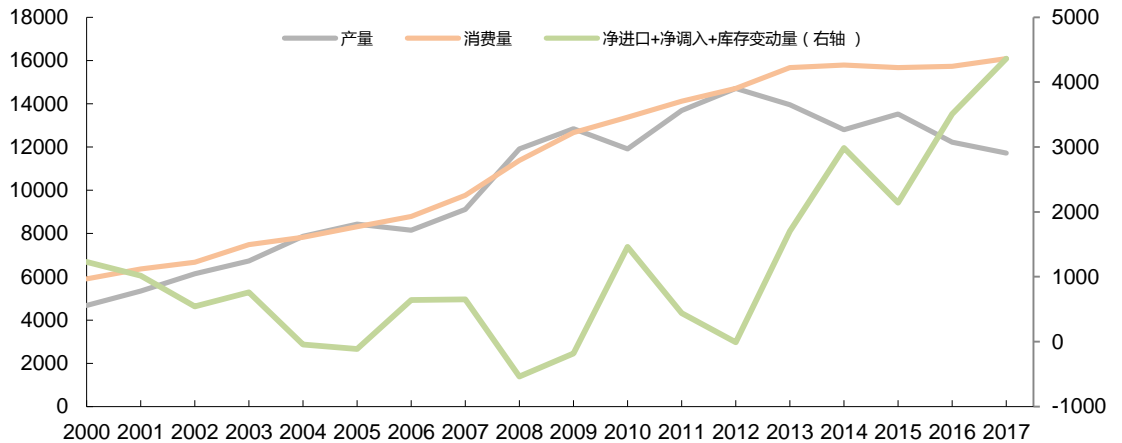
近年来，安徽省 GDP 增速均高于全国增速，宏观经济稳中向好，煤炭消费量小幅增长。但受国家调控和后备资源储量减少等因素影响，煤炭产量有所下降。2013-2017 年，煤炭消费量持续高于原煤产量，煤炭外购量（净调入+净进口+库存变动量）分别为 1705、2988、2141、3510 和 4360 万吨，产需缺口逐年增加。根据《安徽省煤炭工业发展“十三五”规划》预测，到 2020 年，即使采取控制煤炭消费总量的措施，煤炭净调入也将接近 5400 万吨，占全省煤炭消费总量的 33.6%。

图表26 经济增长刺激煤炭消费（万吨）



资料来源：wind、平安证券研究所

图表27 安徽省煤炭供不应求（万吨）



资料来源：wind、平安证券研究所

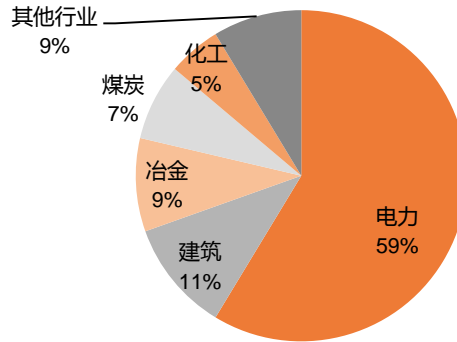
3.2 电力消费增长显著

根据安徽省能源局发布的《安徽省2018年煤炭行业运行报告及2019年形势展望》显示，安徽省煤炭消费分别集中在电力、建材、冶金、煤炭和化工五大行业。预计2019年全省共计消费煤炭1.69亿吨，其中电力、化工、有色、冶金和建材部门分别消费9914.3万吨、1840万吨、1540万吨、1267万吨、873.5万吨，分别占煤炭消费总量的58.66%、10.89%、9.11%、7.50%、5.17%。

电力行业煤炭消费继续显著增长。2018年，安徽工业用电量1372.43亿千瓦时，同比增加8.6%，全社会用电量2135.1亿千瓦时，同比增加11.1%，增速位居华东和中部地区第一。电力行业煤炭消费量9533万吨，同比增加8.3%，电煤占煤炭消费的比重从2017年的54.7%提高到2018年的57.8%。

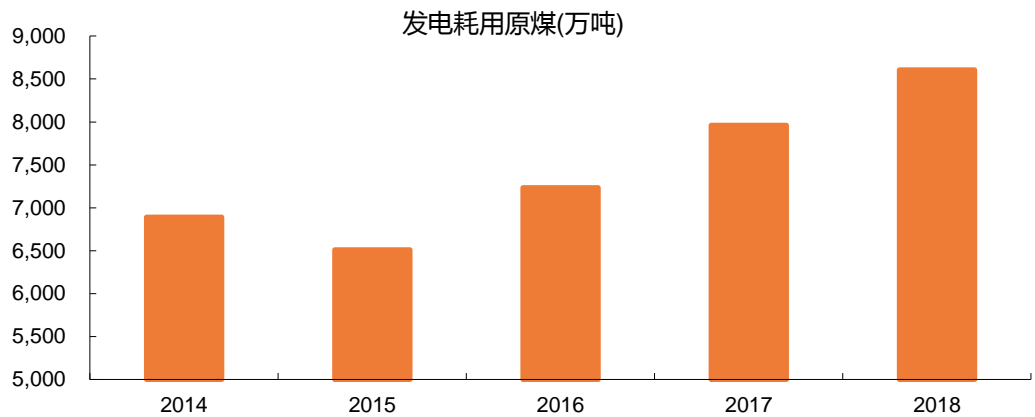
建材行业煤炭消费由增转降，2018年消费量为1885万吨，同比下降5.3%；冶金行业煤炭消费由降转增，2018年消费量为1554万吨，同比增长2.0%；化工行业煤炭消费持续下降，2018年消费量为937万吨，同比下降8.8%。

图表28 2019年安徽省各行业煤炭消费占比预估



资料来源：安徽省能源局，平安证券研究所

图表29 2014-2018年电煤消费量显著增长



资料来源：wind，平安证券研究所

3.3 发展新型化工产业

在煤化工产业方面，省内已经形成淮南、淮北两大新型煤化工产业基地。

淮南基地：根据《安徽淮南新型煤化工基地总体规划》(2015-2030年)，计划到2020年，淮南基地实现总投资1175.60亿元，销售收入638.56亿元，利税141.90亿元，利润97.02亿元，基地将发展成为全国重要的化工产业基地、安徽煤化工产业核心区、沿淮经济带最大的化工产业聚集区，产品市场辐射到中原经济区和长三角地区。中石化积极在安徽布局煤化工，淮南中安联合70万吨/年煤制烯烃项目已于2019年7月产出合格聚丙烯、聚乙烯产品。

淮北基地：根据淮北市政府2019年发布的《关于加快新型煤化工基地发展的思路及对策》，淮北基地包括“一个亚洲最大、三个国内最大”，即：亚洲最大的临涣选煤厂；国内最大的独立焦化临涣焦化股份有限公司、煤矸石发电临涣中利电厂、煤矸石建材加工基地。淮北基地立足园区资源优势和产业基础，以百万碳基新材料项目为龙头，深挖煤炭资源潜能，着力延伸产业链条，向“高科技、高附加值、低污染、低能耗”方向发展，实现对煤炭资源的充分利用。

图表30 淮北煤化工基地发展历程



资料来源：政府网站、平安证券研究所

四、淮南矿业：拥有东部储量最大整装煤田

4.1 整体概况

作为华东地区最大煤炭企业、安徽最大国企，淮南矿业（集团）是一家集煤炭、电力、房地产、物流、金融、技术服务等多产业协同发展的企业。淮南矿业 1998 年由原淮南矿务局改制而成，是中国企业 500 强和安徽省 13 家重点企业之一，2018 年营业收入位居中国煤炭企业 50 强第 21 位。

(1) 发展历程

图表31 淮南矿业发展历程



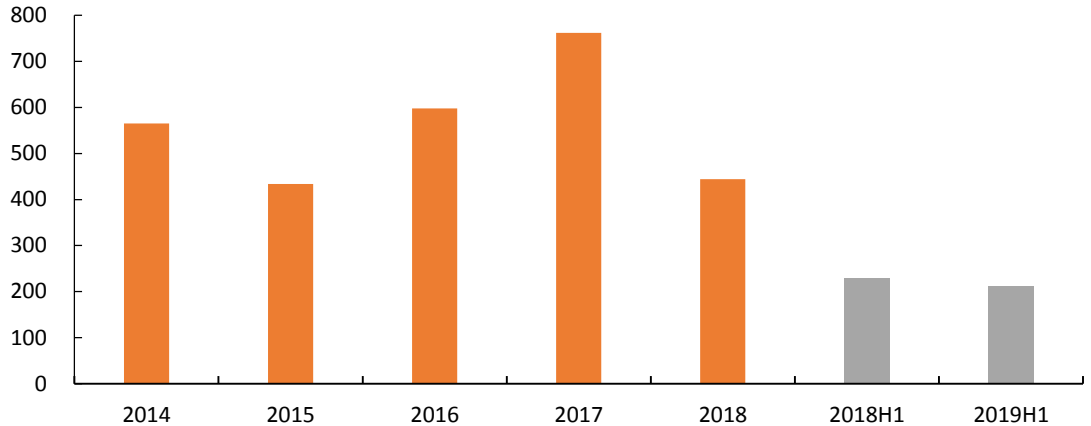
资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

(2) 营收情况

淮南矿业 2014-2018 年营业收入分别为 565.11 亿元、433.61 亿元、597.65 亿元、761.84 亿元、443.97 亿元。2017 年以来受公司剥离地产业务、缩减贸易规模和煤炭产销量下降影响，公司整体营业收入同比有所下降。

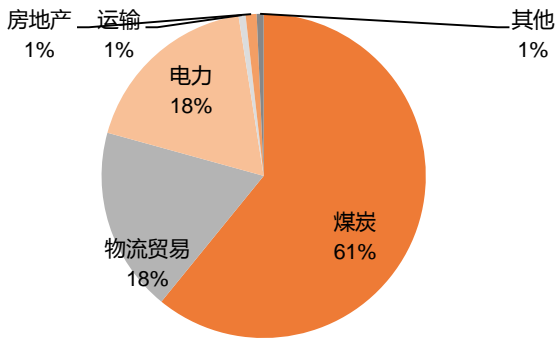
公司毛利润自 2016 年来有所上升，2014-2018 年毛利润分别为 61.15 亿元、32.17 亿元、102.02 亿元、184.14 亿元、136.92 亿元。2014-2018 年公司净利润-57.9 亿元、-20.61 亿元、8.92 亿元、13.38 亿元、31.62 亿元。归母净利润与净利润变化大体一致。公司近年盈利能力明显改善。

图表32 2014年以来淮南矿业集团营业收入(亿元)



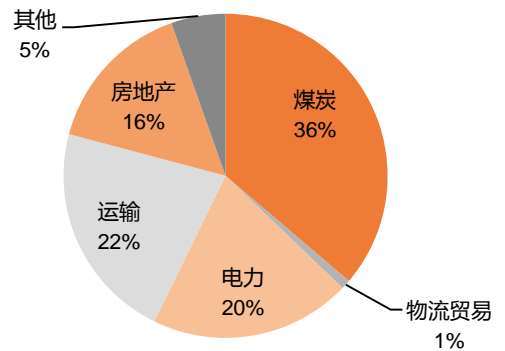
资料来源: wind、平安证券研究所

图表33 2018年淮南矿业各版块营收占比



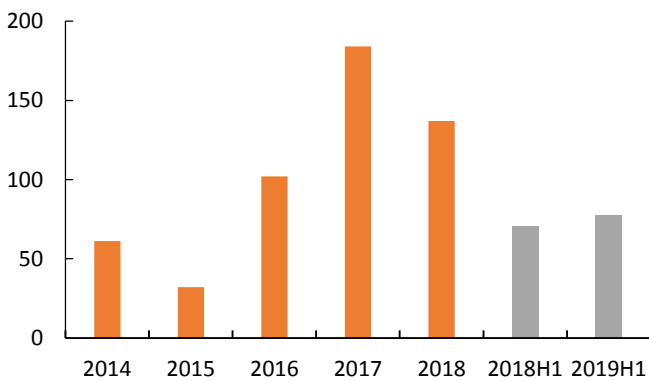
资料来源: 跟踪评级报告、平安证券研究所

图表34 2018年淮南矿业各版块毛利占比



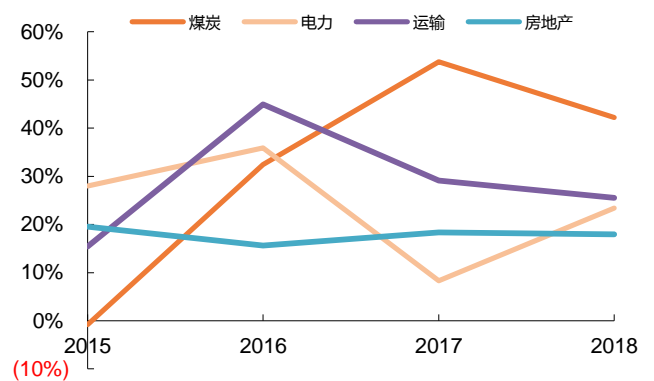
资料来源: 跟踪评级报告、平安证券研究所

图表35 2016年来公司毛利有所上升(亿元)



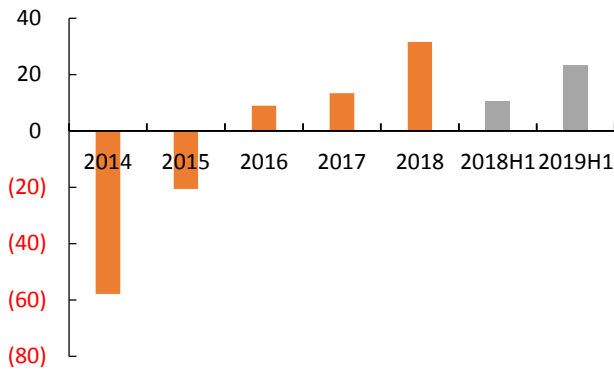
资料来源: wind、平安证券研究所

图表36 近年来煤炭业务板块毛利率有所上升



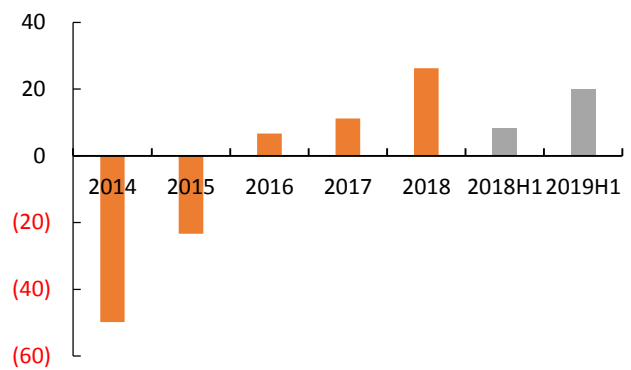
资料来源: 跟踪评级报告、平安证券研究所

图表37 淮南矿业净利润（亿元）



资料来源：wind、平安证券研究所

图表38 淮南矿业归母净利润（亿元）



资料来源：wind、平安证券研究所

4.2 整体上市进入冲刺阶段

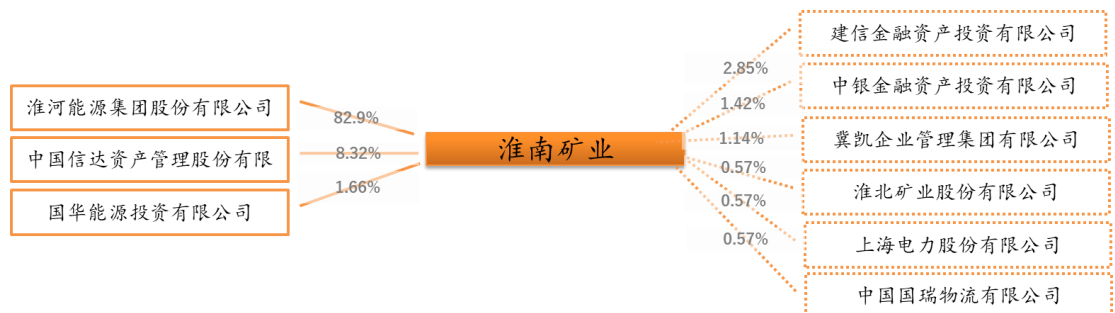
2019年10月21日，淮河能源发布《吸收合并淮南矿业(集团)有限责任公司及发行股份购买资产暨关联交易预案》，上市公司淮河能源向淮南矿业的全体股东以发行股份、支付现金相结合的方式，对淮南矿业进行吸收合并。吸收合并完成后，淮南矿业全体股东将成为上市公司的股东。

图表39 淮南矿业整体上市的三个阶段



资料来源：政府文件、跟踪评级报告、平安证券研究所

图表40 2019年8月淮南矿业通过增资扩股新引进六家股东



资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

4.3 向清洁能源转型发展

江苏滨海液化天然气（LNG）项目由淮南矿业与中国海洋石油集团合作建设，是国家能源战略规划布局的重点项目，是长三角能源战略中转储运重大基础工程。该项目计划 2019 年 12 月开工，2020 年 12 月份建成投产。一期规模达 300 万吨、总投资 144 亿元，主要建设 10 万吨 LNG 码头、陆上储罐区、防波挡沙堤以及滨海至合肥输气管网等。

江苏滨海 LNG 项目的气源主要来自于澳大利亚、卡塔尔等国，通过建设跨省的外输管道，借道江苏、安徽、河南等内陆省份将正式引入清洁、高效、价廉的海外气源。该项目对加快淮南矿业由传统煤炭主业向清洁能源转型发展具有极为重要的意义。

图表41 江苏滨海 LNG 项目规划图



资料来源：政府网站、平安证券研究所

4.4 煤炭板块

(1) 资源储量

淮南煤矿素有“华东煤都”、“动力之乡”之美誉，矿区东西长约 100 公里，南北倾斜宽约 30 公里，面积约 3000 平方公里，是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的一块整装煤田。

公司-1000m 以上已探明保有储量 200 亿吨，-1200m 以上的约 300 亿吨；煤种齐全，属 1/3 焦煤为主的多种优质炼焦煤和动力煤，深部出现肥煤、焦煤和瘦煤等，并有丰富的煤层气、高岭土等煤炭伴生资源；煤质优良，具有特低硫、特低磷、高发热量、高灰熔点、粘结性强、结焦性好等优点。

a、本部煤炭

截至 2018 年底，公司本部拥有生产矿井 9 对，原煤核定产能 5610 万吨/年，已退出产能合计 1420 万吨/年，可采储量合计 45.60 亿吨。

图表42 公司本部矿井简况（万吨、年、万吨/年）

名称	煤种	可采储量	剩余可采年限	核定年产能
潘北矿	气煤、1/3焦煤	13519.3	40.2	240
潘二矿	1/3焦煤	17933.2	33.7	380
潘三矿	气煤、1/3焦煤	38188.1	54.6	500
谢桥矿	气煤、1/3焦煤	31912.5	23.7	960
张集矿	气煤、1/3焦煤	81739.3	47.5	1230
顾桥矿井	气煤、1/3焦煤	82163.3	65.2	900
顾北矿	气煤、1/3焦煤	27585.3	49.3	400
丁集矿井	气煤、1/3焦煤	62489.3	74.4	600
朱集矿	气煤、1/3焦煤	46430.3	82.9	400
合计	--	455997.3	--	5610

资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

b、省外煤炭

淮矿西部煤矿投资管理有限公司是淮南矿业在内蒙古自治区的全资子公司，负责集团在西部区域的煤矿电力投资、项目建设和生产经营管理工作。截止 2019 年 3 月末，公司在鄂尔多斯共拥有的 3 座矿井已全部投产，核定产能共 2000 万吨。

图表43 公司西部矿井简况（万吨、年、万吨/年）

矿井名称	可采储量	剩余可采年限	产能
色连二矿	34,557.50	28.9	800
唐家会矿	40,132.00	31.8	900
泊江海子矿	26,245.00	65.3	300
合计	100,934.50		2000

资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

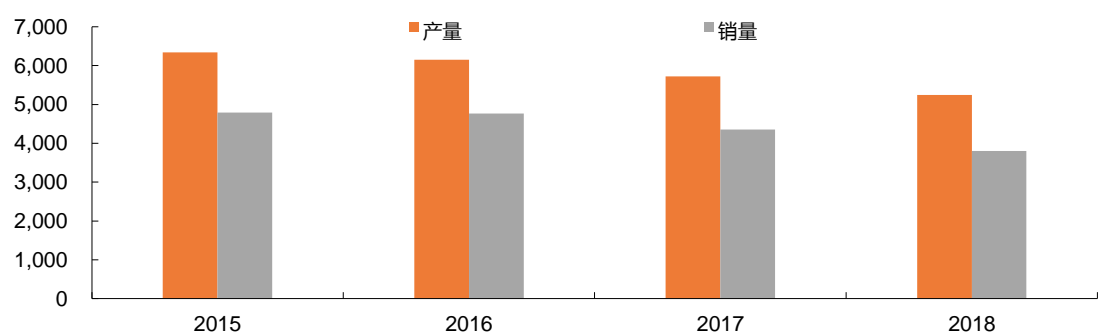
（2）产量及销量

在煤炭产量方面，2015 年-2018 年，公司在产矿井煤炭产量分别为 6339 万吨、6152 万吨、5722 万吨、5243 万吨。煤炭产量逐年下降，主要受关闭矿井以及国家去产能政策影响所致。

在煤炭销量方面，2015-2018 年，公司煤炭销量分别为 4795 万吨、4767 万吨、4353 万吨、3806 万吨，与煤炭产量变化趋势保持一致。

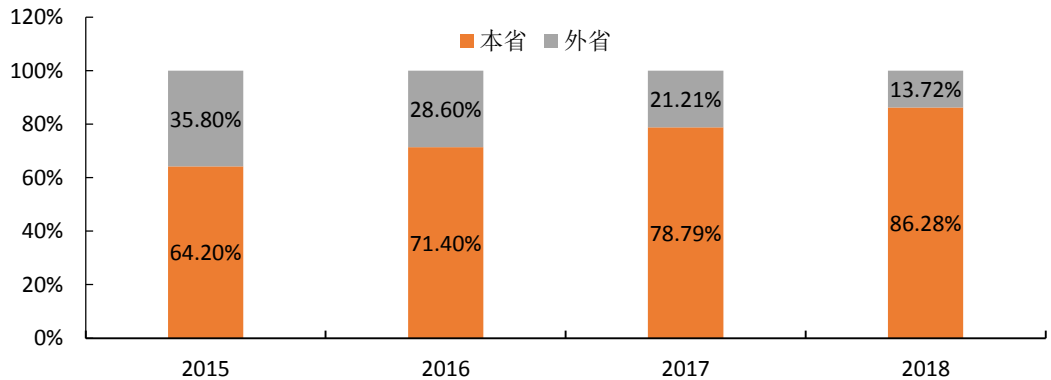
在销售区域方面，公司地处华东腹地，除供应安徽省内市场外，主要供给华东六省一市，安徽省是公司的主要销售区域。2015 年以来，公司煤炭销售区域进一步向省内集中。

图表44 淮南矿业煤炭产量与销量情况（元/吨）



资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

图表45 淮南矿业销售市场情况

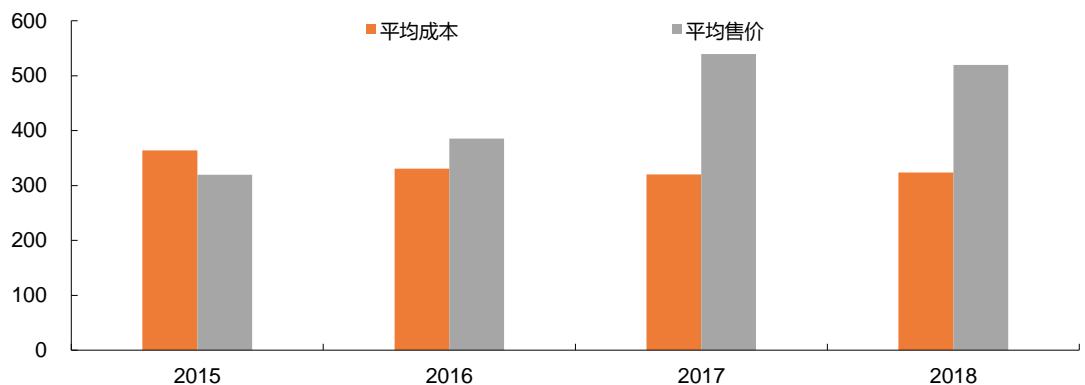


资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

(3) 成本及售价

在煤炭生产成本方面，2015-2018年，公司平均成本分别为363.95元/吨、330.96元/吨、320.25元/吨和323.82元/吨。在煤炭售价方面，2015-2018年，公司煤炭平均售价为320元/吨、386元/吨、540元/吨及520元/吨，维持较高水平。

图表46 淮南矿业吨煤成本与售价情况（元/吨）



资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

4.5 电力板块

公司电力板块经营主体为淮南矿业集团电力有限责任公司，下辖300MW新庄孜电厂、270MW潘三电厂及2×330MW顾桥电厂。除控股电厂外，公司通过煤电联营的方式分别以丁集煤矿作为出资与中电投上海电力股份有限公司合资组建淮沪煤电有限责任公司、以顾北煤矿作为出资与浙江能源集团公司合资组建淮浙煤电有限责任公司，公司持有上述2家企业股权均为50%。此外，公司参股14家电力企业。

整体上，短期内受机组利用小时数较低和配套煤矿（新庄孜矿）退出后外采煤价格较高等因素影响，公司控股电厂总体仍处于亏损阶段，面临较大经营压力；均股和参股企业总体经营效益相对较好，为公司提供了稳定的收益来源。中长期看，公司煤电一体化业务模式有助于规避单一煤炭价格波动风险，提高综合抗风险能力；大量参股电力企业有助于稳定公司下游客户群，保障公司的稳健运营。

图表47 公司控股、均股及参股电力公司情况

单位	股权比率	装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)		
			2016年	2017年	2018年
新庄孜电厂	100%	2×15	12.07	9.88	10.52
潘三电厂	100%	2×13.5	13.57	13.29	13.87
顾桥电厂	100%	2×33	29.19	26.65	28.12
淮浙煤电(凤台电厂)	50%	2×63+2×66	108.91	124.38	138.75
淮沪煤电(田集电厂)	50%	2×63+2×70	40.91	45.38	58.47

资料来源: 跟踪评级报告、平安证券研究所

4.6 物流贸易板块

在煤电主业之外, 公司根据自身靠近长江内河航道的区位优势和煤炭生产需要开展物流业务。

2018年, 公司物流贸易 79.48 亿元, 较上年大幅下降 75.14%, 系淮矿国际调整经营战略, 主动缩减贸易量所致; 从毛利率来看, 公司物流贸易毛利率 1.09%, 较上年提高 0.94 个百分点。

总体看, 近年来公司逐步压减贸易收入规模。2018年, 物流贸易业务收入规模继续下降, 收入占比低, 业务盈利水平低, 物流贸易业务对公司整体盈利规模的贡献不大。

图表48 公司物流业务简介

物流业务	
水路运输	铁路运输
<p>2010年, 公司以淮矿现代物流公司及铁路运输公司股权对上市公司芜湖港储运股份有限公司出资, 成为芜湖港第一大股东。</p> <p>芜湖港地处中国东部沿海经济发达地区和西部内陆地区的结合部, 是长江煤炭能源输出第一大港和安徽省最大的货运、外贸、集装箱中转港, 国家一类口岸, 年通过能力 5000 万吨; 现有码头 55 座, 库场面积 60 多万平方米, 拥有各类装卸设备 115 台(套)。</p>	<p>公司拥有自营铁路 216.23 公里, 车站 18 座, 内燃机车 16 台, 大型捣固机一台, 年运输能力达到 7000 万吨, 成为淮南潘一、潘二、潘三及谢桥矿区煤炭外运的重要通道。</p>

资料来源: 跟踪评级报告、平安证券研究所

五、 淮北矿业: 东部稀缺煤焦一体化公司

5.1 整体情况

淮北矿业(集团)有限责任公司是以煤炭和煤化工产品生产为主, 集电力、建筑建材、医药、机械制造、农林养殖、商贸旅游为一体, 多种经营、综合发展的大型企业集团, 是中国企业 500 强, 2018 年营业收入位居中国煤炭企业 50 强第 17 位。

(1) 发展历程

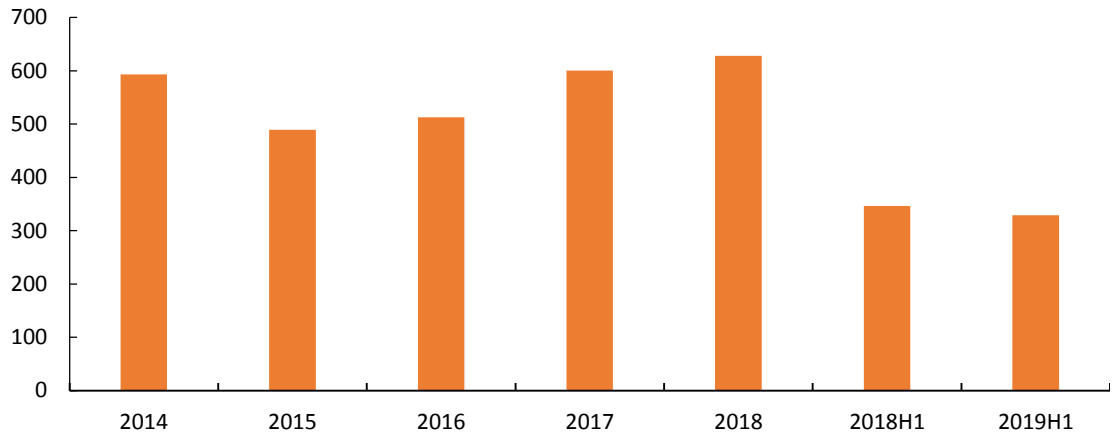
淮北矿业前身为建于 1958 年 5 月的淮北矿务局, 1998 年 3 月改制。1998 年 8 月, 公司由原煤炭工业部直属企业转为安徽省直属企业, 安徽省国资委持有公司 100% 的股权, 为公司实际控制人。截至 2019 年 Q1, 公司注册资本为人民币 426311 万元, 安徽省国资委为唯一股东和实际控制人。

(2) 营收情况

淮北矿业 2014-2018 年营业收入分别为 593.02 亿元、489.51 亿元、512.52 亿元、600.25 亿元、628.27 亿元。

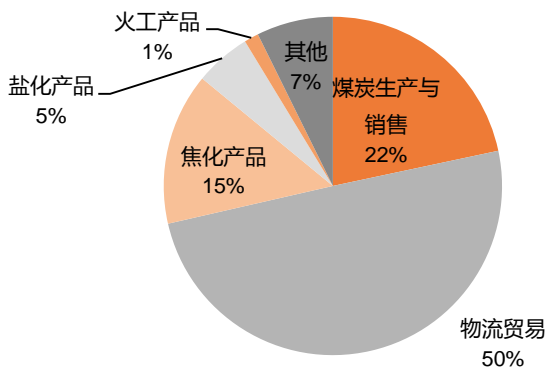
总体来看，物流贸易业务和煤炭生产与销售业务是营业收入的主要来源，煤炭生产与销售业务和焦化产品是毛利润的主要来源。公司毛利润自 2016 年来持续上升，2014-2018 年毛利润分别为 39.50 亿元、31.97 亿元、70.57 亿元、117.05 亿元、126.91 亿元。2014-2018 年公司净利润-14.02 亿元、-21.12 亿元、4.92 亿元、20.20 亿元、25.59 亿元。归母净利润与净利润变化大体一致。公司具有较强的盈利能力。

图表49 2014 年以来淮北矿业集团营业收入（亿元）



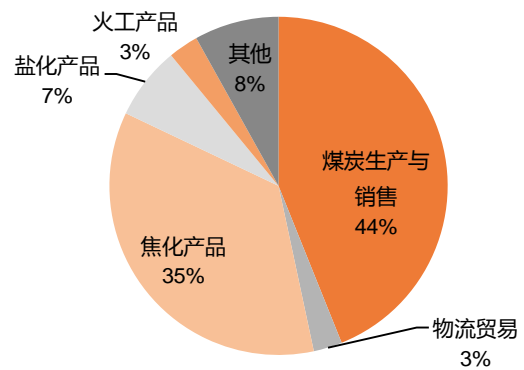
资料来源：wind、平安证券研究所

图表50 2018 年淮北矿业各版块营收占比



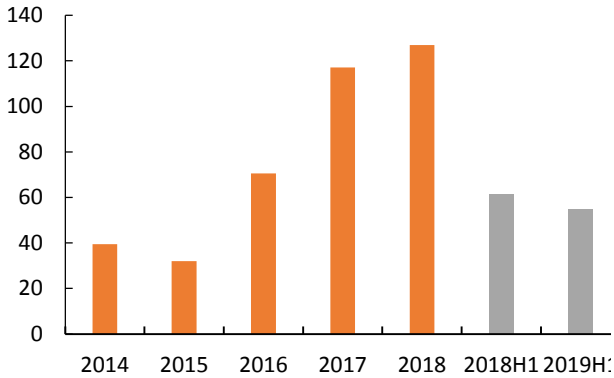
资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

图表51 2018 年淮北矿业集团各版块毛利占比



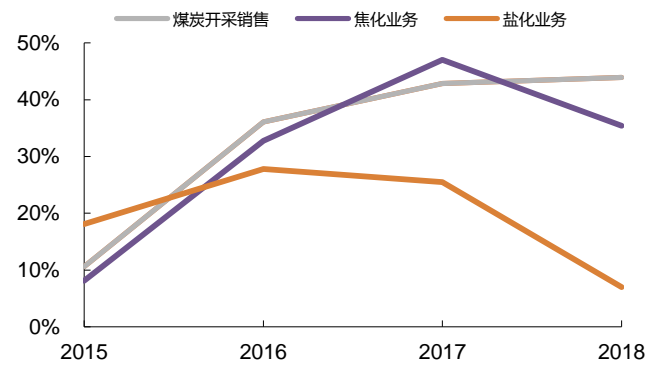
资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

图表52 2016 年来公司毛利持续上升（亿元）



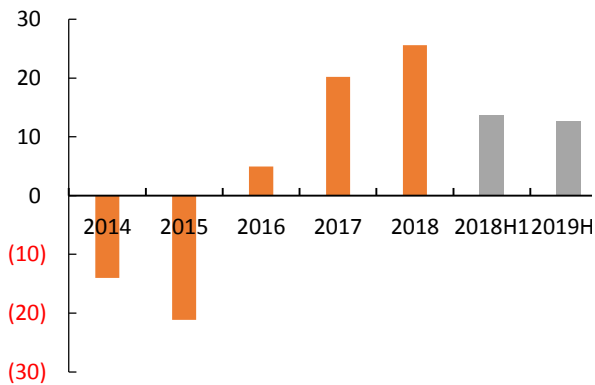
资料来源：wind、平安证券研究所

图表53 近年来煤炭板块毛利率变化



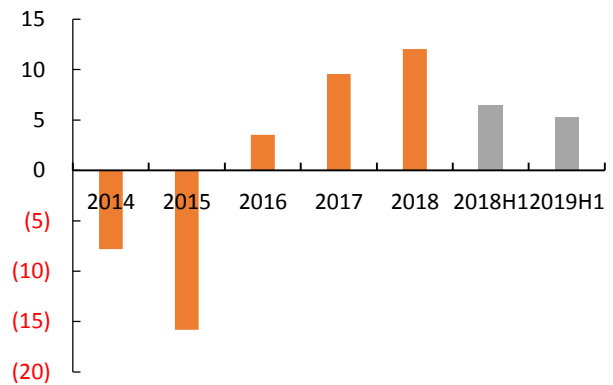
资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

图表54 淮北矿业净利润（亿元）



资料来源：wind、平安证券研究所

图表55 淮北矿业归母净利润（亿元）



资料来源：wind、平安证券研究所

5.2 煤炭板块

(1) 资源储量

公司煤炭资源储量丰富，截至 2019 年 3 月末，公司保有煤炭资源储量 38.11 亿吨。公司煤种优势仍较为突出，肥煤、焦煤等稀缺煤种占总储量始终保持在 80%以上，属低灰、特低磷的“绿色环保型”煤炭，是华东地区唯一煤种齐全的矿区。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有矿井 20 对，核定煤炭产能 3986 万吨/年。公司有 1 对在建矿井，预计将于 2019 年底或 2020 年初竣工，投产将使得公司新增 300 万吨/年焦煤产能。

去产能方面，公司按照安徽省去产能政策要求，制定了相应的去产能计划。2016 年-2018 年，公司累计退出 7 对矿井，退出产能合计 984 万吨/年。

图表56 截止 2019 年 3 月末公司本部矿井简况 (万吨、年、万吨/年)

矿井名称	煤种	可采储量	剩余可采年限	核定产能
朱庄煤矿	瘦煤、贫瘦煤	1473	4	190
杨庄煤矿	贫瘦煤、焦煤	1403	5	210
芦岭煤矿	1/3 焦煤、1/2 中粘煤	9205	25	230
朱仙庄煤矿	气煤	4669	15	240
临涣煤矿	焦煤、肥煤	17531	35	300
海孜煤矿	焦煤	572	9	50
童亭煤矿	肥煤	5972	22	180
桃园煤矿	气煤	7357	31	175
祁南煤矿	气煤	24246	58	300
许疃煤矿	肥煤	17943	38	350
涡北煤矿	焦煤	4398	13	180
孙疃煤矿	1/3 焦煤	10473	29	270
杨柳煤矿	肥煤	15323	71	180
青东煤矿	焦煤	14290	50	180
袁店二井煤矿	肥煤	7399	60	150
袁店一井煤矿	焦煤	14184	41	180
邹庄煤矿	气煤	12505	39	240
朔里矿业	瘦贫煤	284	1	165
石台矿业	焦煤	617	3	150
双龙公司	焦煤、瘦煤、天然焦煤	331	4	66
合计	--	170175	--	3986

资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

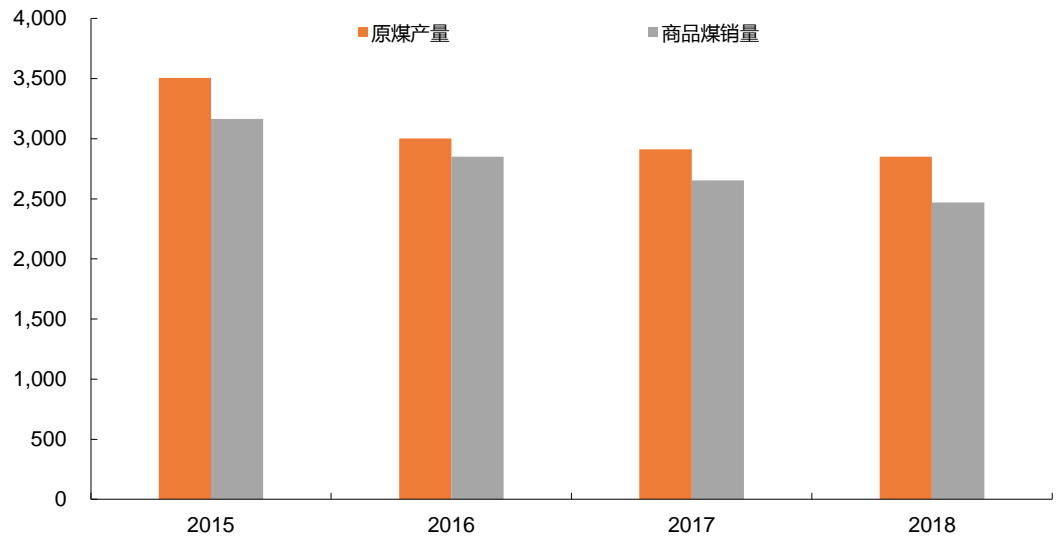
(2) 产量及销量

公司煤炭产品主要有冶炼精煤、优质混煤、筛混煤、洗混煤、洗末煤等，可供炼焦、高炉喷吹、气化、液化、化工、发电、建材及民用，主要销往华东、华南地区。

在煤炭产量方面，2015 年-2018 年，公司在产矿井煤炭产量分别为 3506 万吨、3001 万吨、2912 万吨、2850 万吨。煤炭产量逐年下降，主要是受部分矿井资源接近枯竭及去产能政策的影响。

在煤炭销量方面，2015-2018 年，公司煤炭销量分别为 3164 万吨、2851 万吨、2654 万吨、2469 万吨，与煤炭产量变化趋势保持一致。

图表57 淮北矿业煤炭产量与销量情况（元/吨）



资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

（3）成本及售价

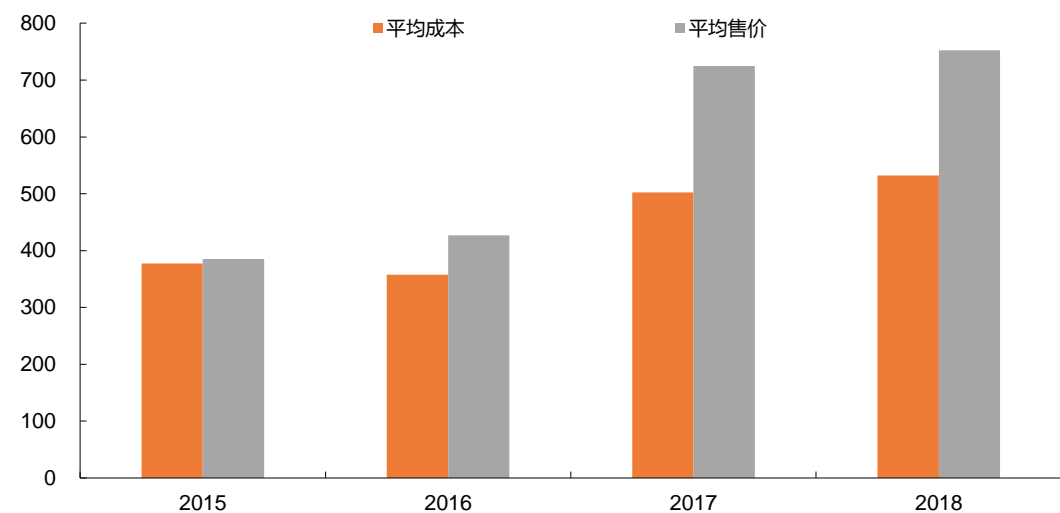
在煤炭生产成本方面，2015-2018年，公司平均成本分别为377.13元/吨、357.42元/吨、502.54元/吨、532.09元/吨。吨煤成本有所上升，主要是安全费用及原材料及动力成本增加所致。

在煤炭售价方面，2015-2018年，公司煤炭平均售价为384.95元/吨、426.68元/吨、725.04元/吨、752.6元/吨。

从销售对象来看，公司与多家大型国有企业保持良好的战略客户合作关系，且临近销售市场，运输较为便利，为其长期持续经营提供了有利保障。公司产品仍主要销往华东地区的大型钢厂，下游客户主要集中于钢铁企业。

从销售区域来看，2018年，公司煤炭产品中大部分销往华东地区，其中76.22%销往安徽省内，5.20%销往江苏，18.58%销往上海、江西、浙江和山东等地区。

图表58 淮北矿业煤炭产量与销量情况（元/吨）



资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

图表59 2018年公司煤炭生产前五大客户情况

企业名称	占比
马鞍山钢铁股份有限公司	12.19%
淮北申皖发电有限公司	3.56%
中信泰富特钢有限公司	2.83%
新昌南炼焦化工有限责任公司	2.46%
芜湖新兴铸管有限责任公司	2.35%
合计	23.4%

资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

5.3 焦化板块

2018年，由于焦化综合利用项目二期产能释放，且主要焦化产品价格继续上升，公司焦化业务盈利能力继续提升。

临涣焦化股份有限公司是公司焦化业务的经营主体，截至2019年Q1，公司对临涣焦化的持股比例为52.18%。临涣焦化综合利用项目是安徽省861重点工程项目，计划建设年产2*220万吨焦炭、联产40万吨焦炉气制甲醇项目及30万吨煤焦油加工项目。2018年，炼焦装置全面投产，各装置产能逐步释放，截至2019年Q1，公司焦化产品年产能分别为：焦炭440万吨、甲醇40万吨、焦油20万吨、精苯8万吨和硫铵5万吨。

图表60 2016年-2018年及2019年Q1公司主要煤化工产品产销情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年Q1	
焦炭	产量(万吨)	215.4	294.61	380.22	88.9
	销量(万吨)	225.58	285.15	386.41	86.32
	均价(元/吨)	938.84	1632.80	1936.59	1922.43
	产销率(%)	104.73	96.79	101.63	97.1
甲醇	产量(万吨)	14.67	20.36	33.84	8.33
	销量(万吨)	15.19	19.92	33.89	8.39
	均价(元/吨)	1668.97	2267.72	2491.74	2000.75
焦油	产销率(%)	103.54	97.84	100.15	100.69
	产量(万吨)	10.78	14.3	16.78	4.13
	销量(万吨)	10.43	14.4	17.52	3.66
	均价(元/吨)	1384.95	2502.70	2886.10	2882.60
	产销率(%)	96.75	100.7	104.43	88.67

资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

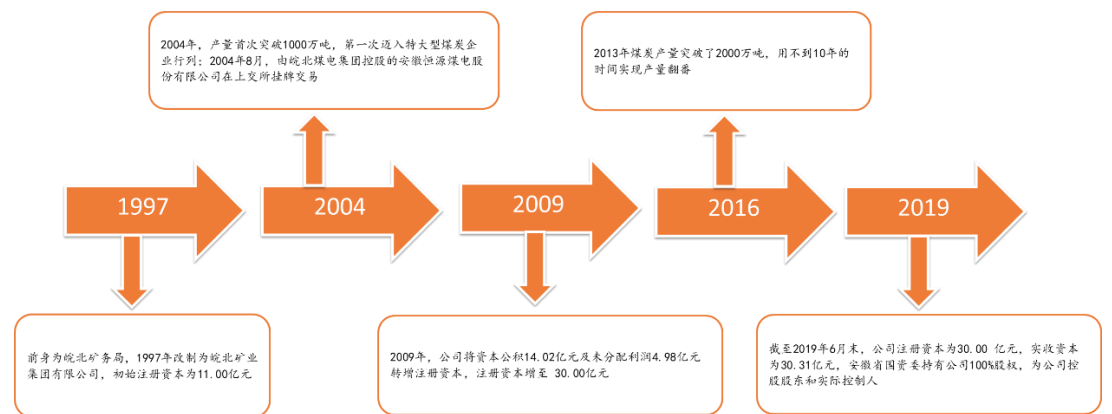
六、 皖北煤电：新型煤化工促进转型发展

6.1 整体情况

安徽省皖北煤电集团有限责任公司（以下简称“皖北煤电”或“公司”）主是以煤炭业务为主业，同时发展煤化工、物资贸易等业务的安徽省属大型煤炭企业，控股股东和实际控制人均为安徽省国资委。皖北煤电 2018 年营业收入位居中国煤炭企业 50 强第 22 位。

（1）发展历程

图表61 皖北煤电发展历程



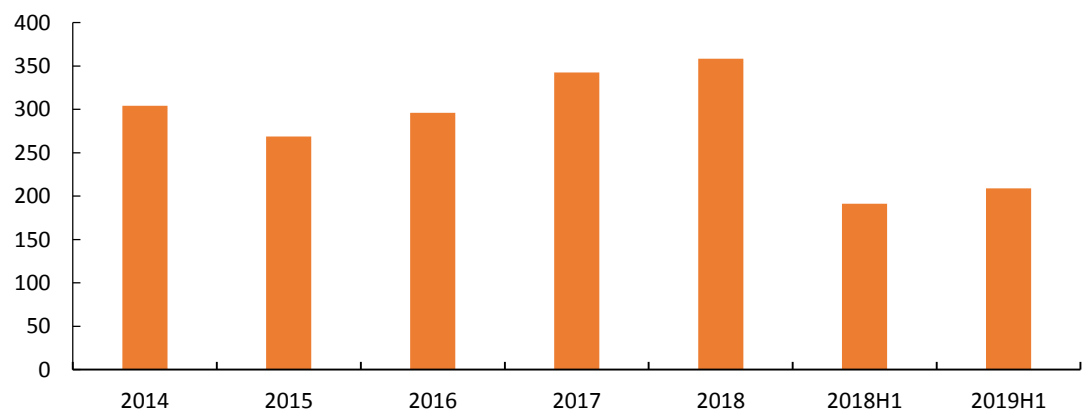
资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

（2）营收情况

皖北煤电 2014 年-2018 年营业收入分别为 304.29 亿元、268.73 亿元、296.19 亿元、342.39 亿元、358.47 亿元。从收入构成来看，2018 年，煤炭业务在公司营业收入中占比 19%。煤化工业务收入规模较小，占比较低。物资贸易业务主要包括煤炭、钢材贸易，对营业收入贡献较高，占比 73%。公司其他业务包括运输、电力、房屋开发、租赁、非金属材料业务等，业务较分散。

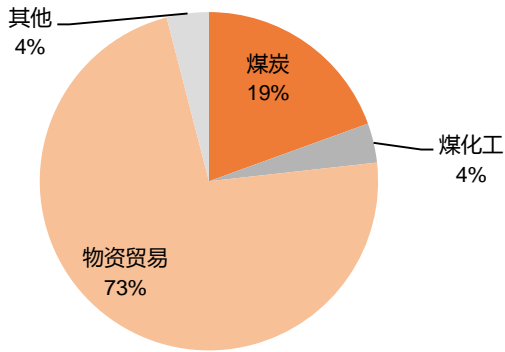
公司 2014 年-2018 年毛利润分别为 31.83 亿、26.98 亿元、37.53 亿元、37.05 亿元、42.77 亿元，2015 年以来公司毛利润逐年增加，主要来自煤炭业务。公司净利润 2014 年-2018 年净利润分别为 -10.65 亿元、-17.31 亿元、0.10 亿元、0.51 亿元、-1.68 亿元。归母净利润长期处于亏损状态，整体盈利能力较弱。

图表62 2014 年以来皖北煤电集团营业收入（亿元）



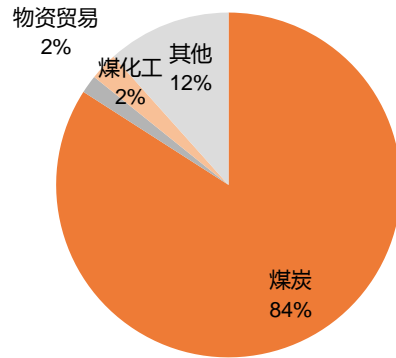
资料来源：wind、平安证券研究所

图表63 2018年皖北煤电各版块营收占比



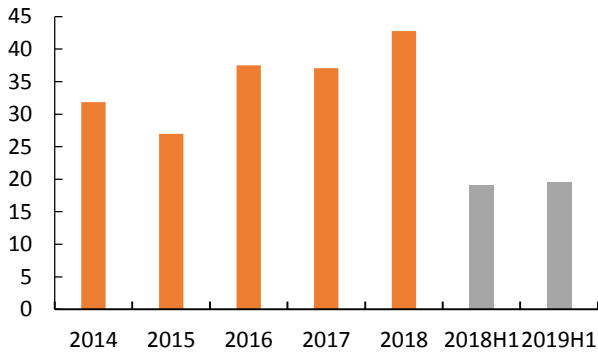
资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

图表64 2018年皖北煤电集团各版块毛利占比



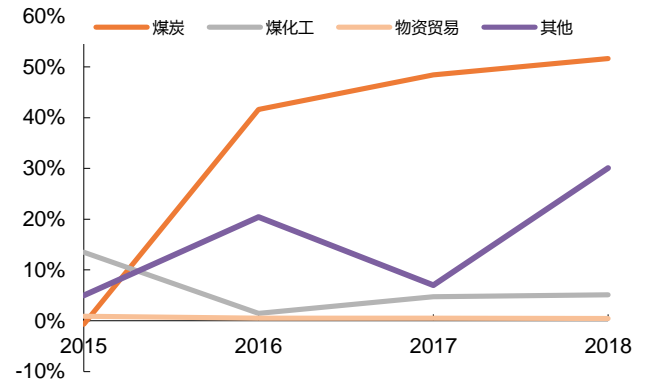
资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

图表65 2015年来公司毛利呈上升趋势（亿元）



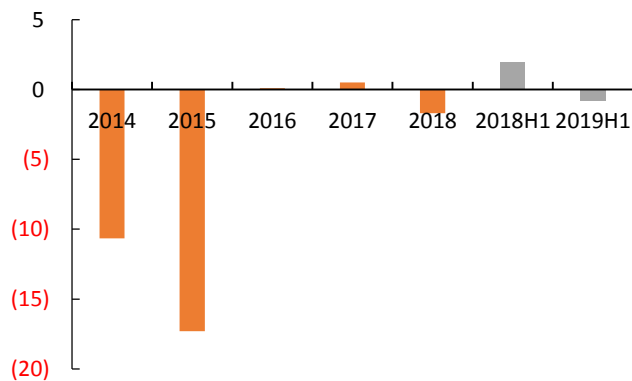
资料来源：wind、平安证券研究所

图表66 2015年来煤炭板块毛利率大幅上升



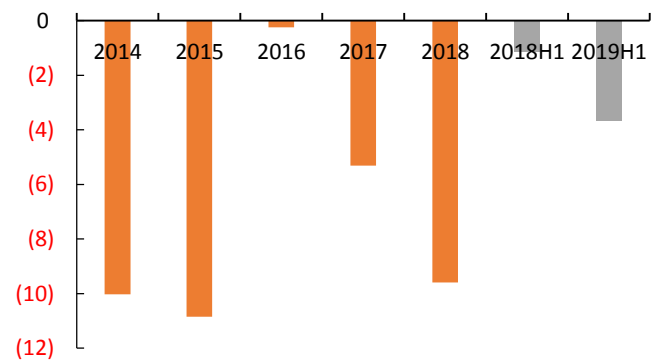
资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

图表67 皖北煤电净利润（亿元）



资料来源：wind、平安证券研究所

图表68 皖北煤电归母净利润



资料来源：wind、平安证券研究所

6.2 煤炭板块

公司煤炭业务主要由上市子公司安徽恒源煤电股份有限公司（股票简称“恒源煤电”，股票代码“600971.SH”）负责运营。

（1）资源储量

公司矿井区域分布较广、煤炭资源储量丰富、煤种多样，市场竞争力较强。煤矿分布于安徽、山西、陕西和内蒙等区域。截至 2019 年 6 月末，公司共拥有煤炭资源储量 24.49 亿吨，剩余可采储量 11.97 亿吨，生产矿井 9 对，在建矿井 1 对。公司煤种较为多样，包括 1/3 焦煤、肥煤、气煤、无烟煤、长焰煤、焦煤、贫煤等，具有低硫、低磷和高发热量等特点。截至 2019 年 6 月末，公司核定原煤生产能力为 2195 万吨/年，具有一定规模优势，市场竞争力较强。

2016 年-2018 年及 2019 年 H1，公司在产核定产能分别为 2235、2325、1785 及 1695 万吨/年。受落后产能退出及朱集西矿不再纳入合并范围影响，公司煤炭在产产能总体呈下降趋势。皖北矿区地质条件复杂，面临一定安全生产压力。

图表69 截止 2019 年 6 月末公司主要矿井简况（万吨、万吨/年）

省份	矿井名称	煤种	可采储量	剩余可采年限（年）	核定年产能
安徽	恒源煤矿	贫煤、无烟煤	3298.4	16	200
	任楼矿	气煤、无烟煤	8117.2	34	240
	祁东矿	肥煤、1/3 焦煤	13637	55	180
	五沟矿	焦煤、肥煤	5906.9	41	90
	钱营孜矿	气煤、1/3 焦煤	19071.1	49	385
小计	-	-	50030.6	-	1095
山西	恒晋矿	肥煤、1/3 焦煤	2373.35	20	120
	恒昇矿	肥煤、1/3 焦煤	2215	15	150
	昌恒煤矿	1/3 焦煤	1920.58	11	90
小计	-	-	6508.93	-	360
陕西	招贤煤矿	长焰煤	18949.2	79	240
内蒙	麻地梁矿	长焰煤	44245	88	500
合计	-	-	119733.73	-	2195

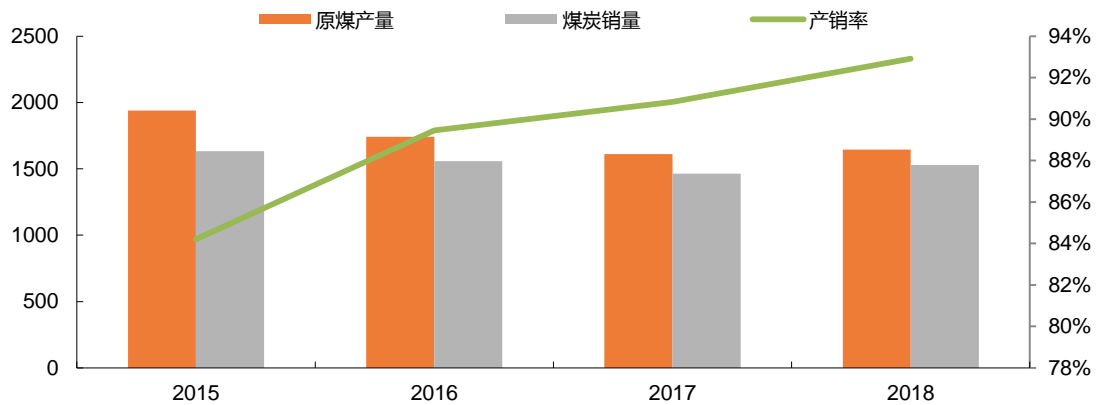
资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

（2）产量及销量

在煤炭产量方面，2015 年-2018 年，公司在产矿井原煤产量分别为 1939 万吨、1741.43 万吨、1611.23 万吨、1645.83 万吨，煤炭产量逐年下降。

在煤炭销量方面，2015-2018 年，公司煤炭销量分别为 1632.81 万吨、1557.82 万吨、1463.44 万吨、1529.33 万吨，公司煤炭销量总体稳定，产销率分别为 84.21%、89.46%、90.83%和 92.92%，保持较高水平。

图表70 皖北煤电煤炭产量与销量情况（元/吨）



资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

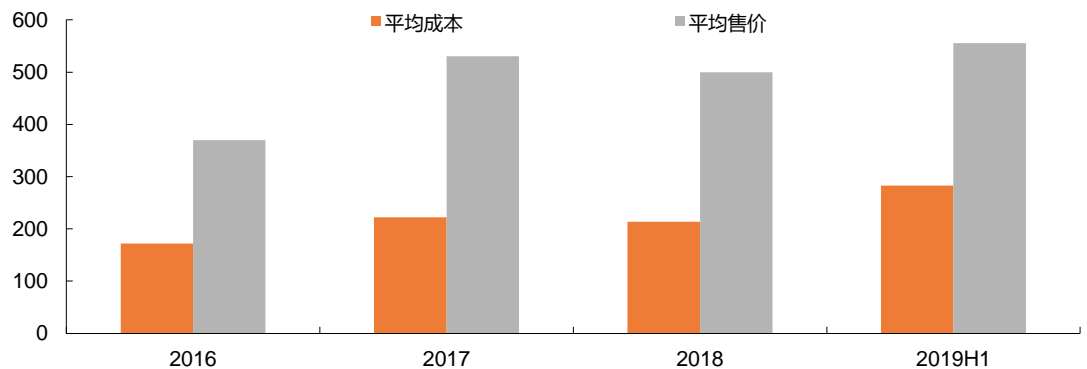
（3）成本及售价

在煤炭生产成本方面，2016年-2018年及2019H1，公司平均成本分别为172.01元/吨、222.36元/吨、213.83元/吨、282.72元/吨。整体来看，公司吨煤开采成本有所上升。

在煤炭售价方面，2016年-2018年及2019H1，公司煤炭平均售价为369.93元/吨、530.36元/吨、499.73元/吨、555.72元/吨。

公司煤炭销售由销售公司统一负责。从销售对象来看，2018年，公司煤炭销往省内及省外的比重分别为69%和31%。公司与大型火电、钢铁、建材和化工行业企业建立了长期稳定的战略合作关系。

图表71 皖北煤电吨煤成本与售价情况（元/吨）



资料来源：跟踪评级报告、平安证券研究所

6.3 煤化工板块

2016年-2018年，公司煤化工主要产品产销率整体保持较高水平。公司加快由传统煤化工向精细化工、军品化工、化工新材料转型，并积极“走出去”，开展煤化工技术服务和托管业务。公司与中国石化长城能源化工有限公司合资组建中安联合煤业化工有限公司(以下简称“中安煤化”)，2019年7月31日，中安煤化一期工程投资267亿元、主厂区占地3300亩的煤制170万吨/年甲醇转化70万吨/年聚乙(丙)烯项目于打通全流程实现试生产，填补了安徽省大型聚烯烃工业的空白。

图表72 2016年-2018年及2019年H1公司主要煤化工产品产销情况(万吨, %, 元/吨)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年H1	
硝酸铵	产量	15.14	20.45	6.26	-
	销量	10.01	18.68	4.25	-
	产销率	66.12	91.34	67.89	-
	销售均价	1094.53	1336.56	1654.51	-
尿素	产量	31.12	20.21	15.42	-
	销量	27.47	18.85	14.67	-
	产销率	88.27	93.27	95.14	-
	销售均价	1246.46	1569.55	1825.19	-
硝酸	产量	16.51	18.6	7.45	7.97
	销量	17.55	19.32	7.36	5.62
	产销率	106.3	103.87	98.79	70.51
	销售均价	879.81	1323.49	1390.16	1551.85
液氨	产量	10.22	6.52	6.9	-
	销量	10.22	6.52	6.9	-
	产销率	100	100	100	-
	销售均价	1819.34	2385.54	2622.54	-
甲醇	产量	-	25.41	24.65	14.39
	销量	-	24.77	24.33	13.86
	产销率	-	97.48	98.7	96.32
	销售均价	-	1909.53	2126.64	1724.45

资料来源: 跟踪评级报告、平安证券研究

七、 投资建议

安徽省煤炭资源以焦煤为主,是华东地区煤炭资源最丰富的省份,矿井平均产能全国领先。近年来省内煤炭消费上升,产业链结构不断完善。作为长三角地区的能源供应地,在全省整体被纳入长三角后,将迎来发展机遇。建议关注股息率较高的恒源煤电和东部稀缺煤焦一体化的淮北矿业。

八、 风险提示

- 1) 受宏观因素影响,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) 随着安徽煤炭行业产能优化推进,可能出现煤炭去产能超预期,导致产量进一步大幅下降,影响企业利润;
- 3) 国家提出降工商业电价,煤炭价格或有所下降,可能导致部分煤炭、电力企业出现亏损或亏损扩大;
- 4) 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。

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±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。

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

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

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