

煤炭开采行业政策点评

短期供给收缩支撑产地煤价，关注后续复产安排和去产能进展

核心观点：

- **事件：**根据新华社报道，12月18日，贵州省人民政府发布紧急通知，深刻吸取安龙县广隆煤矿“12·17”重大煤与瓦斯突出事故教训，进一步加强煤矿安全生产工作，30万吨/年以下煤矿立即停止生产。8个煤矿安全生产集中整治省级督查组，即赴各地开展煤矿安全生产集中整治。根据贵州最新通知要求，30万吨/年以下煤矿立即停止采掘作业，县级煤矿安全监管必须派员与驻矿安监员一起，组成工作组盯守煤矿停产情况，杜绝非法违法生产。对于30万吨/年及以上煤矿，立即开展瓦斯突出矿井等级复核和瓦斯参数测定，进行预防核查。
- **贵州省广隆煤矿近期发生重大安全事故。**据新华社报道，12月17日凌晨1时30分许，贵州省安龙县广隆煤矿发生煤与瓦斯突出事故，事故共造成16人不幸遇难。广隆煤矿隶属于贵州省安龙县同煤有限公司，为设计生产能力15万吨/年的生产矿井，瓦斯等级鉴定为低瓦斯矿井。今年以来，贵州已发生煤矿事故中，30万吨/年以下煤矿发生事故有8起。按照事故划分，本次广隆煤矿事故为重大事故。
- **贵州省内煤矿小矿占比高，30万吨以下煤矿停产短期明显影响贵州省内供给。**贵州省地处西南地区，由于地质构造复杂，小矿较多。根据国家能源局的数据，截至2018年底，贵州省产能在30万吨以下的生产和建设煤矿个数为344个，占贵州省煤矿总数（493个）的70%，这部分煤矿产能为7170万吨，占贵州省煤矿总产能（1.74亿吨）的41%。贵州省2016-2018年原煤产量分别为1.66亿吨、1.65亿吨和1.39亿吨。短期来看，本次贵州省内30万吨以下煤矿全部停产，安监趋严对贵州省内煤矿生产有明显影响，但考虑到今年春节较往年偏早，煤矿放假预计也将提前，同时受制于交通运输条件，西南地区煤炭市场相对独立，短期对全国煤炭市场影响相对较小，后期影响仍需关注复产安排。
- **30万吨以下煤矿面临退出，贵州省去产能决心较大。**根据今年8月28日发改委、财政部、自然资源部、生态环境部、国家能源局、国家煤矿安监局印发的《30万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》，将通过三年时间，力争到2021年底全国30万吨/年以下煤矿数量减少至800处以内，华北、西北地区（不含新疆）30万吨/年以下煤矿基本退出，其他地区30万吨/年以下煤矿数量原则上比2018年底减少50%以上。而此前5月9日，贵州省人民政府下发《贵州省人民政府办公厅关于印发贵州省30万吨/年以下煤矿有序退出方案的通知》，要求2019年实施30万吨/年以下（不含30万吨/年）煤矿有序退出，实现2020年全省煤矿全部为30万吨/年及以上，大中型煤矿占比达到80%以上。对30万吨/年以下煤矿，按照兼并重组实施方案已批关闭、已批保留和未明确处置意见进行分类处置，具体包括关闭退出和升级改造等。相比较而言，贵州省针对30万吨以下煤矿去产能决心更大。
- **短期供给收缩支撑产地煤价，关注后续复产安排和去产能进展。**总体来看，贵州省30万吨以下煤矿全部停产，短期贵州省内供给收缩，叠加目前处于动力煤消费旺季，产地煤价预计受到支撑。而后续影响仍需关注复产安排以及去产能进展。目前贵州省内煤炭上市公司仅有盘江股份一家，生产煤矿产能均在100万吨以上，不受停产政策影响。板块方面，2019年以来煤价整体下降，但煤炭企业盈利保持小幅增长，表明多数公司盈利受市场价格波动影响并不大。中长期看煤炭供需基本平衡，龙头公司的业绩也有望维持稳定。而和海外主流能源公司相比，国内煤炭龙头公司经营效率高，盈利能力强，估值折价程度也更高。今年以来煤炭行业关注度较低，但煤价下跌行业的现金流盈利表明行业龙头公司的韧性较强，以神华为代表的公司PB已降至低于1的水平，处于历史最底部，未来板块估值有望提升。建议重点关注：中国神华、陕西煤业、兖州煤业、潞安环能等行业白马龙头。
- **风险提示。**下游需求低于预期，进口煤过快增长，各煤种价格超预期下跌，各公司成本费用过快上涨。

行业评级

买入

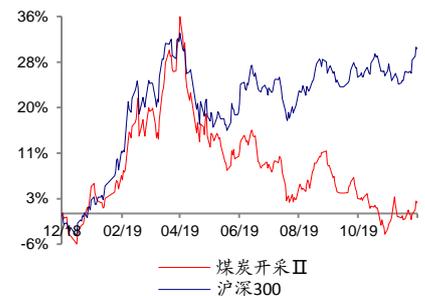
前次评级

买入

报告日期

2019-12-19

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：

宋伟



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：2020年投资策略 2019-12-16

略：四问四答看煤炭

煤炭开采行业周报：秦港中低 2019-11-24

卡煤价延续小幅上涨，龙头

公司价值显现

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	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期		价值	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
			价					(元/股)						
中国神华	601088.SH	RMB	17.57	2019/10/29	买入	23.00	2.30	2.30	7.64	7.64	0.94	0.83	12.23	10.92
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.72	2019/10/30	买入	11.06	1.16	1.23	7.49	7.11	1.51	1.34	20.15	18.81
兖州煤业	600188.SH	RMB	9.70	2019/10/28	买入	13.90	1.74	1.78	5.58	5.46	0.77	0.70	13.79	12.80
潞安环能	601699.SH	RMB	7.04	2019/11/22	买入	9.80	0.98	1.06	7.20	6.63	0.76	0.68	10.53	10.25
中国神华	01088.HK	HKD	15.74	2019/10/29	买入	19.70	2.30	2.30	6.15	6.15	0.75	0.67	12.23	10.92
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	6.96	2019/10/28	买入	10.50	1.74	1.78	3.60	3.52	0.50	0.45	13.79	12.80

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: 贵州省煤矿产能结构 (截至 2018 年底)

	产能小于 30 万吨				总产能		产量 (万吨)		
	个数	占比	产能 (万吨)	占比	个数	产能 (万吨)	2016A	2017A	2018A
生产煤矿	339	73%	7020	45%	465	15697	16620	16551	13917
建设煤矿	5	18%	150	9%	28	1710			
生产+建设	344	70%	7170	41%	493	17407			

数据来源: 国家能源局、国家统计局、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 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。