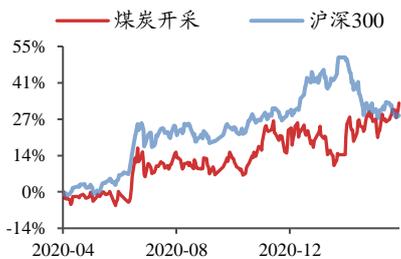


煤炭开采

2021年04月19日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-动力煤回调焦化企稳，看好煤企一季报业绩》-2021.4.10

《行业周报-动力煤淡季上涨超预期，持续看好煤炭股行情》-2021.4.4

《行业周报-神华兖煤超高比例分红，动力煤价维持上行》-2021.3.27

山东发力新旧动能转换，焦煤去产能大幅收紧供给

——行业点评报告

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

事件：近日，山东省印发文件《全省落实“三个坚决”行动方案（2021—2022年）》，涉及省内煤焦钢行业产能淘汰，要求2021年内退出煤炭产能3400万吨。

● 山东煤炭去产能幅度大超预期，淘汰矿井均为炼焦煤矿

文件综合考虑煤矿资源禀赋、开采条件、灾害威胁程度等因素，要求到2021年，全省30万吨/年及以下8处煤矿全部关闭，核定产能240万吨；关闭退出19处采深超千米冲击地压煤矿，核定产能3160万吨，两项合计淘汰产能3400万吨。

淘汰产能省内占比接近三成：根据山东省能源局数据，截至2020年底，省内在产煤矿共有96处，产能合计12656万吨。由此测算，此次淘汰产能在省内占比达26.9%，数量占比达28.1%。**淘汰矿井均为炼焦煤矿：**从煤种来看，此次退出煤矿主产煤种主要为炼焦煤品种，将进一步加剧全国炼焦煤紧供给格局。根据山东省煤监局数据，2020年全年山东省煤炭产量共计10922万吨，产能利用率为86.3%，若以此为假设，本轮产能退出或将减少炼焦煤产量2934万吨，按洗选率40%精煤口径约为2020年全国炼焦精煤产量的2.4%。**省内产能增量仅180万吨：**新建产能仅有兖州煤业的万福煤矿一处，主产1/3焦煤，产能180万吨，远低于去产能幅度，无法对去产能形成对冲。**因此可以预见，本轮去产能不仅对省内煤炭供给造成较大影响，也将会带来全国范围内炼焦煤供给的大幅收紧。**

● 炼焦煤基本面向好，利好各区域焦煤龙头

炼焦煤供给整体趋紧：一是炼焦煤进口存在缩减预期。澳煤禁运仍在持续，短期内基本不会放开，而蒙煤由于煤质及跨区域调运等问题，难以对澳煤形成有效替代，且通关频繁受到其国内疫情扰动；二是新增产能批复难度加大。“碳中和”背景下，各主产省份均对产能批复提出约束，如山西十四五规划提到“合理控制煤炭开发规模”，内蒙古“严格控制煤炭开发强度”；三是存量产能释放受限。安全监管力度加大是主要因素，如近期煤矿事故频发，各主产省开展大范围安全排查，停减产时有发生，造成产能供给弹性收缩。**需求端或稳中向好：**焦炭持续高开工率，且新增产能陆续投产，焦煤需求短期存在增量预期。同时，“十四五”期间“两新一重”指引下新老基建共同发力，“碳中和”背景下特高压电网布局、风光电建设、新能源汽车普及等多方面贡献钢铁需求增长点，或支持炼焦煤需求。供给偏紧基本面向下，山东去产能将加剧缺口形成，省内及周边区域龙头企业有望形成替代，同时炼焦煤资源稀缺性更加突出，支持煤价走强，量价均利好焦煤龙头标的。**受益标的：**焦煤龙头之山西焦煤、平煤股份、淮北矿业、盘江股份、潞安环能（喷吹煤）；山东煤炭龙头之兖州煤业。

● 山东新旧动能转换，利好产业转型标的

除“坚决淘汰落后动能”外，文件强调提升和培育新动能，其中包含高端化工产业、新能源产业等。高端化工产业目标为，到2022年实现营收9500亿元，计划打造15家领军企业，其中则包含兖州煤业旗下鲁南化工及荣信化工。新能源产业目标则包含氢能产业发展规划，计划培育壮大“鲁氢经济带”，目标到2022年氢能产业总制突破200亿元。利好山东省内布局相关产业转型标的。**受益标的：**金能科技（山东煤焦化龙头转型PDH，副产氢综合利用）、美锦能源（构建氢能全产业链，在青岛布局氢能产业园）、兖州煤业（收购鲁南化工发展高端煤化工）。

风险提示：经济增速下行风险，政策执行力度不及预期风险，供需错配风险

表1: 相关受益标的盈利预测及评级

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			评级
			2021/4/16	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
000983.SZ	山西焦煤	214	20.5	21.7	-	10.5	9.9	-	买入	
600395.SH	盘江股份	118	13.5	14.8	-	8.8	8.0	-	买入	
600985.SH	淮北矿业	249	45.3	49.6	51.1	5.5	5.0	4.9	买入	
601666.SH	平煤股份	138	14.6	15.0	-	9.5	9.2	-	买入	
601699.SH	潞安环能	194	20.3	23.0	-	9.5	8.4	-	买入	
600188.SH	兖州煤业	729	118.6	129.8	133.1	6.2	5.6	5.5	买入	
603113.SH	金能科技	137	18.7	21.9	-	7.3	6.3	-	买入	
000723.SZ	美锦能源	365	26.2	30.4	-	13.9	12.0	-	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上表中未评级标的盈利预测来自于 Wind 一致预期, 已评级标的盈利数据为开源研究所预测

表2: “坚决淘汰一批”任务清单(煤炭): 2021年内退出煤矿27处, 退出产能3400万吨

序号	矿井名称	储量(万吨, 截至2020年底)	核定产能(万吨)	地区	煤种
30万吨/年煤矿					
1	山东东山矿业株柏煤矿	311	30	临沂市	肥煤
2	山东安阳矿业安阳煤矿	276	30	枣庄市	肥煤
3	福兴集团福兴煤矿	822	30	枣庄市	气肥煤
4	山东兴杨矿业	169	30	泰安市	焦煤
5	新泰市羊泉矿业	230	30	泰安市	气肥煤
6	山东华宁矿业集团保安煤矿	501	30	泰安市	气肥煤
7	山东金阳矿业集团金阳煤矿	227	30	泰安市	气肥煤
8	山东省莱芜市辛庄煤矿	390	30	济南市	气肥煤
小计		2,926	240		
采深超千米冲击地压煤矿					
9	新汶矿业集团孙村煤矿	8,808	110	泰安市	气煤
10	新汶矿业集团华丰煤矿	2,558	90	泰安市	气肥煤
11	山东泰山能源协庄煤矿	3,807	120	泰安市	气煤、气肥煤
12	山东新巨龙能源	42,501	600	菏泽市	肥煤、1/3焦煤
13	山东唐口煤业	8,646	390	济宁市	气肥煤
14	山东新河矿业	2,493	90	济宁市	气肥煤
15	枣庄矿业集团滕东煤业	1,782	35	枣庄市	气煤
16	肥城矿业集团梁宝寺能源	15,244	330	济宁市	气煤
17	肥城矿业集团单县能源	3,372	70	菏泽市	焦煤
18	山东李楼煤业	18,435	190	菏泽市	1/3焦煤、气肥煤
19	山东东山古城煤矿	1,332	120	济宁市	1/3焦煤、气肥煤
20	山东东山王楼煤矿	2,892	100	济宁市	1/3焦煤、气肥煤
21	临沂矿业集团菏泽煤电彭庄煤矿	1,667	80	菏泽市	1/3焦煤、气肥煤
22	兖煤菏泽能化赵楼煤矿	13,627	330	菏泽市	1/3焦煤

序号	矿井名称	储量(万吨, 截至 2020 年底)	核定产能(万吨)	地区	煤种
23	山东万祥矿业潘西煤矿	3,572	70	济南市	气肥煤
24	济宁矿业集团安居煤矿	4,683	120	济宁市	气肥煤
25	山东济矿鲁能煤电公司阳城煤矿	11,255	190	济宁市	气肥煤
26	山东天安矿业集团星村煤矿	1,407	90	济宁市	气煤
27	山东双合煤矿	1,154	35	济宁市	气煤
	小计	149,232	3,160		
	合计	152,157	3,400		

资料来源：山东省《全省落实“三个坚决”行动方案（2021—2022 年）》、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn