



Research and  
Development Center

# 煤炭增产增供方式、影响与投资机会

煤炭开采

2021年09月07日

证券研究报告

行业研究

行业深度研究

煤炭开采

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

周杰 煤炭行业分析师

执业编号: S1500519110001

联系电话: 010-83326723

邮箱: zhoujie@cindasc.com

杜冲 煤炭行业分析师

执业编号: S1500520100002

联系电话: 010-63080940

邮箱: duchong@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 煤炭增产增供方式、影响与投资机会

2021年09月07日

### 本期内容提要:

- 今年上半年煤炭供需缺口呈扩大趋势，库存被动去化，价格震荡走高。今年上半年煤炭消费量增速为 11.96%，两年同期复合增速为 5.32%；上半年煤炭产量增速为 6.58%，两年同期复合增速为 3.57%；供给增速明显低于需求增速导致全社会各环节库存快速去化并创下 1.06 亿吨的历史新低，煤价逐季加速上扬，屡创新高。根据中电联预测，下半年全社会用电量环比仍将增长 11%，在当前煤价与库存水平下，考虑目前增产增供政策，供需缺口在上半年基础上依然有扩大态势。展望“十四五”，煤炭供给增量较“十三五”明显收缩，供需形势趋紧。在此背景下，政府部门督促增产保供，鼓励煤炭产能投资成为必然。
- 梳理 5 月 19 日国常会提出增产保供以来的相关行动方案，增产保供的工作对象主要为动力煤企业；增产保供的方式主要有 5 种：“释放煤炭储备”（实为主动去库存），协调解决制约煤矿生产因素（如露天煤矿用地及联合试运转到期问题），生产煤矿核增产能及改扩建，加快在建煤矿建成投产，放松进口管制。从区域上看增产保供的重点在晋、陕、蒙煤炭主产区，尤其是内蒙古鄂尔多斯地区。另有其他保供稳价方式如保障长协量及兑现率、杜绝囤积居奇、哄抬价格等。
- **增产保供方式一：生产煤矿核增产能及改扩建。**考虑到“十三五”中后期集中、大量的煤矿产能核增已经完成（具体参见信达能源煤炭团队 2021 年 6 月 5 日发布的《煤炭产能趋势深度研究》），超能力生产问题已经明显改观（已释放），目前通过产能核增方式进一步释放产量的潜力已经较小，而改扩建需要资本投入和时间周期，因此总体上该方式对当前供需趋紧的形势影响有限。我们将政府部门增产保供的重点区位：晋陕蒙的动力煤煤矿以及核增的概率和潜力较大的一级安全生产质量标准化煤矿作为条件，位于煤炭上市公司的符合条件产能约 28230 万吨/年（仅表示产能核增概率和潜力较大，实际需要严格符合国家四部委发布的《煤矿生产能力管理办法》和《煤矿生产能力核定标准》以及煤矿实际条件）。
- **增产保供方式二：放松进口。**为弥补国内供需缺口，进口煤政策有望保持宽松，进一步支撑国际煤价保持高位。考虑中澳关系，我们认为短期内放开澳洲煤炭进口的可能性较低。且结构上看，中国在限制澳洲煤进口同时，加大了从其他主要产煤国的进口，间接导致国际海运煤市场紧张，叠加欧洲、美国等煤炭消费量都恢复正增长，国际煤价高企，国内外价差收窄，进口煤增量空间有限，弥补国内供需缺口的可行性低（具体参见信达能源煤炭团队 2021 年 7 月 18 日发布的《国际煤炭供需形势深度研究》）。
- **增产保供方式三：加速在建煤矿的加速投产。**现存在建煤矿较“十三五”初期大幅减少（过去 3~4 年集中投产释放，具体参见《煤炭产能

趋势深度研究》), 且依然多为“十二五”期间投建产能。我们梳理了煤炭上市公司的在建煤炭产能, 主要有兖州煤业的 2000 万吨/年动力煤和 180 万吨/年的炼焦煤产能预计于 2021 年下半年逐步放量, 中煤能源 2380 万吨/年的动力煤产能预计于 2022 年陆续投产; 盘江股份的 950 万吨/年炼焦煤产能预计于 2021 年下半年逐步放量以及华阳股份的 1000 万吨/年无烟煤矿预计于 2023 年陆续投产。

- **增产保供方式四: 积极推进拟建及探矿权项目的证照手续办理并加速开工建设。**拥有探矿权或拟建项目的煤炭上市公司涉及中国神华、兖州煤业、盘江股份、淮北矿业、中煤能源和新集能源。当前合法合规监管环境下, 拟建及探矿权项目需严格按照审批流程, 即便从现在开始加速推进拟建以及探矿权项目建设, 考虑煤矿建设周期 4~5 年左右, 释放产量至少要看到“十四五”末。
- **投资评级:** 综上, 当前增产增供的多种手段可以一定缓解煤炭紧缺的局面, 但由于根本上缺少新建投产煤矿(产能周期错配)且中东部资源加速枯竭退出, 难以根本上扭转未来几年供需趋紧的形势。当前板块估值远未反映基本面景气程度, 更未反映煤炭供需趋紧、价格中枢上扬的持续性, 低估值、高业绩确定性和可观的股息收益使得煤炭板块“攻守兼备”。强劲基本面下, 煤炭价格易涨难跌, 中枢逐步抬升, 煤炭板块将长期享受时间的红利, 系统性重估行情刚刚开始, **维持行业“看好”评级。重点推荐三条主线:**一是在国内煤炭供需趋紧, 库存低位, 价格高企, 政策鼓励增产保供下, 利好的动力煤上市公司: 兖州煤业、陕西煤业、中国神华及中煤能源; 二是建议关注内生外延空间巨大的西南炼焦煤龙头盘江股份, 和国企改革与转型升级急先锋平煤股份; 三是建议关注国有煤炭集团提高资产证券化率带来的外延式扩张潜力较大的山西焦煤及晋控煤业。
- **风险因素:** 宏观经济受疫情二次冲击再度大幅失速下滑; 相关公司手续办理进度不及预期; 相关公司国企改革推进缓慢, 资产注入进度与成效不及预期; 相关煤炭公司发生煤矿安全生产事故。

## 目录

今年上半年价格高企、库存去化，供需缺口呈扩大趋势.....	5
1、今年以来煤炭价格逐季上扬、屡创新高.....	5
2、当前全社会煤炭库存处于历史低位.....	5
3、今年以来煤价高企、库存去化主要因为供给无法响应需求增长.....	6
政策保供稳价下增产方式与潜力分析.....	10
1、增产方式.....	10
2、增产潜力分析-生产煤矿的核增、改扩建.....	12
3、增产潜力分析-进口补充.....	14
4、增产潜力分析-在建煤矿的加速投产.....	16
5、增产保供潜力分析-积极推进拟建以及探矿权项目建设.....	17
6、集团资产证券化率的提高，虽不增加行业整体供给，但可带来上市公司成长性，建议关注.....	18
投资建议.....	20
风险因素.....	21

## 表目录

表 1: 2021H1 及全年全社会用电量测算 (亿千瓦时) .....	9
表 2: 2021 年 1-7 月份煤炭供需缺口测算 (万吨) .....	10
表 3: 政府部门增产保供政策梳理.....	10
表 4: 上市公司体内位于晋陕蒙的一级安全生产质量标准化动力煤矿.....	13
表 5: 上市公司体内位于晋陕蒙的一级安全生产质量标准化动力煤矿统计 (万吨/年) .....	14
表 6: 全球主要煤炭生产国产量及占比 (亿吨) .....	15
表 7: 国际煤炭贸易市场空间 (亿吨) .....	15
表 8: 煤炭上市公司在建煤矿项目 (万吨/年) .....	16
表 9: 煤炭上市公司在建煤矿项目分煤种梳理 (万吨/年) .....	17
表 10: 煤炭上市公司拟建及探矿权项目.....	17
表 11: 煤炭上市公司增产及资产注入空间梳理.....	20
表 12: 上市公司盈利预测及估值对比.....	21

## 图目录

图 1: 秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价 (元/吨) .....	5
图 2: 动力煤年度长协价格 (元/吨) .....	5
图 3: 京唐港 1/3 焦煤库提价 (山西产) (元/吨) .....	5
图 4: 纽卡斯尔港动力煤价格指数 (美元/吨) .....	5
图 5: 煤炭全社会库存 (亿吨) .....	6
图 6: 沿海八省区煤炭库存 (万吨) .....	6
图 7: 四大港口煤炭库存 (万吨) .....	6
图 8: 煤炭月度消费量及增速 (亿吨) .....	6
图 9: 全国煤炭月度产量及增速 (亿吨) .....	6
图 10: 全社会月度用电量及增速 (万亿千瓦时) .....	7
图 11: 火电月度发电量及增速 (万亿千瓦时) .....	7
图 12: 我国历年电源装机占比.....	8
图 13: 我国不同电源发电量历年占比.....	8
图 14: 各电源发电量增速.....	8
图 15: 城镇化率在 60-78% 时, 人均用能明显加速.....	9
图 16: 人均 GDP 接近 10000 美元水平时, 人均用能明显加速.....	9
图 17: 全球及主要产煤国历年煤炭产量 (百万吨) .....	15
图 18: 2016 年以来中国煤炭进口量 (亿吨) .....	15
图 19: 2019-2021 月度煤炭进口量.....	16
图 20: 印尼煤炭销售基准价走势 (美元/吨) .....	16
图 21: 2020 年兖州煤业澳洲基地煤炭产量 4289 万吨.....	16
图 22: 2020 年兖州煤业海外商品煤产量占比超 1/3.....	16
图 23: 新建煤矿手续办理流程.....	18

## 今年上半年价格高企、库存去化，供需缺口呈扩大趋势

### 1、今年以来煤炭价格逐季上扬、屡创新高

截至 2021 年 9 月 3 日，秦皇岛港 Q5500 大卡动力煤 1167.5 元/吨，创出历史新高；Q1、Q2、Q3 截至目前的均价分别为 738.03、874.52 和 1051.33 元/吨，呈现逐季上扬的态势；今年以来均价 875.23 元/吨，为历史新高。

2021 年 9 月的动力煤长协价格（秦皇岛港 Q5500）为 677 元/吨，创出历史新高；Q1、Q2、Q3 截至目前的均价分别为 590.33、596.00 和 662.67 元/吨，呈现逐季上扬的态势；今年以来均价 616.33 元/吨，为历史新高。

截至 2021 年 9 月 3 日，京唐港 1/3 焦煤库提价为 3110 元/吨，创出历史新高；Q1、Q2、Q3 截至目前的均价分别为 1320.67、1531.45 和 2242.98 元/吨，呈现逐季上扬的态势；今年以来均价 1654.50 元/吨，为历史新高。

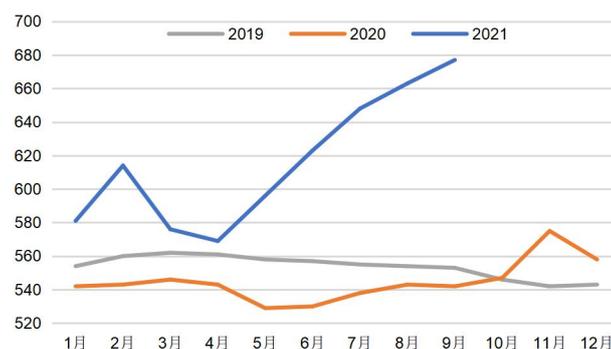
截至 2021 年 9 月 2 日，纽卡斯尔港动力煤价格指数为 174.62 美元/吨；Q1、Q2、Q3 截至目前的均价分别为 89.33、109.25 和 161.94 元/吨，呈现逐季上扬的态势；今年以来均价 115.78 元/吨，为近九年历史新高。

图 1：秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价（元/吨）



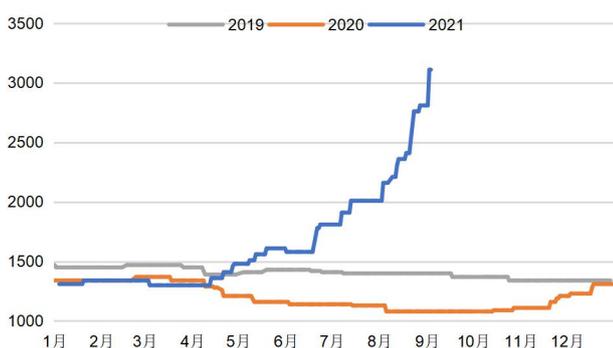
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：动力煤年度长协价格（元/吨）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：京唐港 1/3 焦煤库提价（山西产）（元/吨）



资料来源：万得，信达证券研发中心

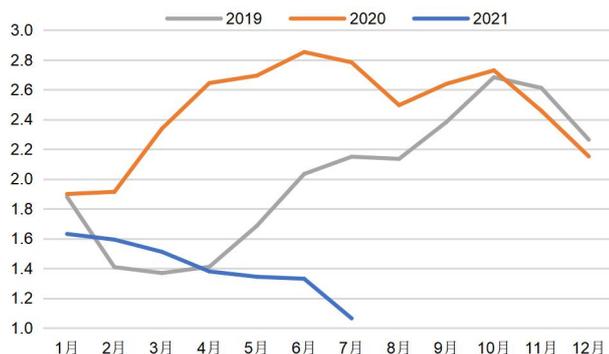
图 4：纽卡斯尔港动力煤价格指数（美元/吨）



资料来源：万得，信达证券研发中心

### 2、当前全社会煤炭库存处于历史低位

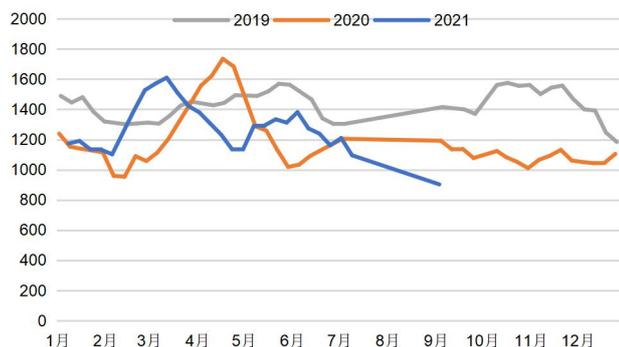
2020 年 10 月以来全社会煤炭库存逐月去化，截至 7 月底仅为 1.06 亿吨，处于历史绝对低位。

**图 5：煤炭全社会库存（亿吨）**


资料来源：煤炭资源网，信达证券研发中心

**图 6：沿海八省区煤炭库存（万吨）**

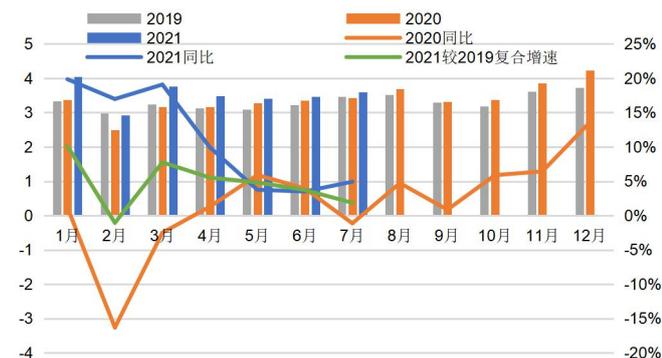

资料来源：煤炭市场网，信达证券研发中心

**图 7：四大港口煤炭库存（万吨）**


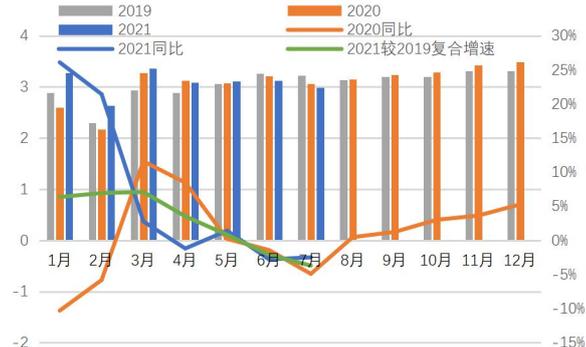
资料来源：万得，信达证券研发中心

### 3、今年以来煤价高企、库存去化主要因为供给无法响应需求增长

今年 1-6 月煤炭消费量增速为 11.96%，两年同期的复合增速为 5.32%；而煤炭 1-6 月煤炭产量增速为 6.58%，相比 2019H1 两年的复合增速为 3.57%；供给增速跟不上需求增速是导致今年上半年煤价高企、库存去化的根本原因。

**图 8：煤炭月度消费量及增速（亿吨）**


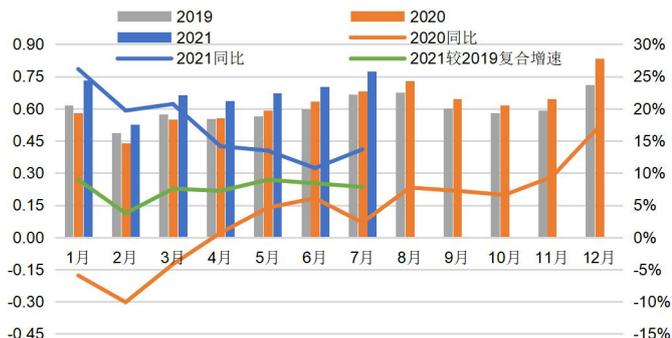
资料来源：煤炭资源网，信达证券研发中心

**图 9：全国煤炭月度产量及增速（亿吨）**


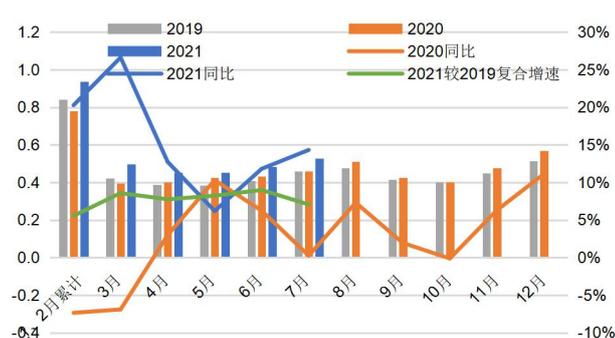
资料来源：煤炭资源网，信达证券研发中心

#### 3.1、煤炭需求复苏来自传统动能稳健增长的同时新动能拉动力增强

今年上半年，国民经济保持稳定恢复、出口超预期高增长，拉动全社会用电量持续快速增长并远超年初预期。1-6 月，全国全社会用电量同比增长 16.2%，较 2019 年同期增长 15.8%，两年同期平均增速 7.6%。两年同期平均增速位于近十年的较高水平，较 2019 年同期增速提高 2.6 个百分点。与“十三五”时期历年增速均值 5.7% 相比，当前两年同期平均增速亦高出 1.9 个百分点。

**图 10：全社会月度用电量及增速（万亿千瓦时）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

**图 11：火电月度发电量及增速（万亿千瓦时）**


资料来源：万得，信达证券研发中心

今年全社会用电量高增的主要拉动力，大的背景在于我国走出疫情的影响，出口超预期增长，经济恢复的动能比较快，但用电结构上也有一些特点值得关注，主要以下 3 点：

**(1) 重视第一产业的意外高增。**“十二五”期间，第一产业用电量增速明显低于全社会用电量增速；“十三五”期间，第一产业用电量增速与全社会用电量增速大致持平；但今年上半年第一产业用电量 451 亿千瓦时，同比增长 20.6%，两年平均增长高达 14.3%。我们认为，这是由于国家深入推进乡村振兴战略，尤其是打赢脱贫攻坚战，使得第一产业用电潜力持续得到释放。

**(2) 第二产业中，四大高耗能依然在较高速度增长，尤其重视二产电量新动力——高技术及装备制造业。**上半年，制造业用电量同比增长 18.4%，两年平均增长 7.8%，高于全社会用电量增速，起到了正拉动作用。其中：四大高耗能行业用电量同比增速 13.7%，两年平均增速 6.9%。高技术及装备制造业（包括汽车制造业、计算机/通信和其他电子设备制造业、医药制造业、金属制品业、通用设备制造业、专用设备制造业、铁路/船舶/航空航天和其他运输设备制造业、电气机械和器材制造业、仪器仪表制造业 9 个行业）同比增速分别为 27.3%，两年平均增速为 10.4%。高技术及装备制造业用电量增速明显高于同期制造业平均水平，反映出当前制造业升级态势明显，新动能成长壮大。实际上，去年高技术及装备制造业就有亮眼表现，虽然受到疫情影响，但 2020 年全年高技术制造业和装备制造业增加值分别比上年增长 7.1%、6.6%，增速分别比规模以上工业快 4.3、3.8 个百分点。从产品产量看，工业机器人、新能源汽车、集成电路、微型计算机设备同比分别增长 19.1%、17.3%、16.2%、12.7%。

**(3) 重视第三产业增长的持续性。**上半年，第三产业用电量 6710 亿千瓦时，同比增长 25.8%，两年平均增长 9.9%。信息传输/软件和信息技术服务业用电量延续快速增长势头，两年平均增长 26.3%。得益于电动汽车的迅猛发展，充换电服务业用电量两年平均增长 90.0%。

从一、二、三产业的变化可以看出，传统动能保持韧性的同时，新的用电量也拉动力很强劲。结合二级市场投资热点来看，比如新能源汽车，制造端对铝材有需求，实际上是电对油的逆替代或者说煤对油的逆替代，包括 5G、云计算、大数据、物联网、硅、芯片都是高耗电高耗能，这些新动能是电量增长的边际拉动支撑因素。

从发电结构上看，今年上半年的发电量结构中火电起到了十分关键的兜底支撑作用（也主要拉动了煤炭消费量同比大幅增长 11.96%，两年同期平均增速 5.32%，其中上半年电力用煤增长 22.5%）。上半年，全国规模以上电厂总发电量为 3.87 万亿千瓦时，同比增长 13.7%。分类型看，火电发电量增速达到了 15.0%，高于全社会发电量增速，同时高增速的还有全口径并网风电和并网太阳能发电量同比分别增长 44.6%和 24.0%，核电发电量增

速 13.7%，而水力发电量增速受来水不佳影响只有 1.4%，低于平均增速。

图 12：我国历年电源装机占比



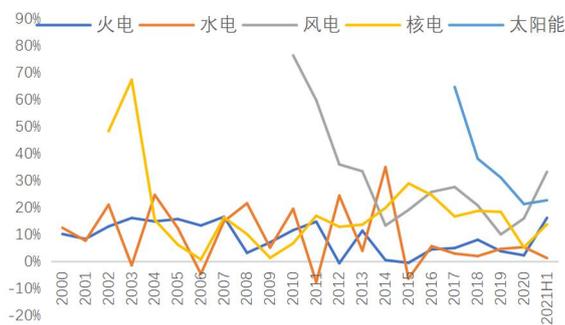
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 13：我国不同电源发电量历年占比



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 14：各电源发电量增速



资料来源：万得，信达证券研发中心

## 3.2、煤炭供需紧张后续演绎及缺口测算

### (1) 电力需求端

短中期需求端，一是全社会用电量超预期高速增长，尤其是在传统动能稳步恢复中，新动能的拉动作用持续增强。二是伴随第三产业和居民用电量的持续数年的高速增长，其在电量消费结构中的占比也在逐年提升，三产和居民用电的季节性特征明显高于一产和二产，导致在夏季、冬季用电的峰值加大，季节性峰谷差加大，进一步加大了高峰时段的电力供应紧张。

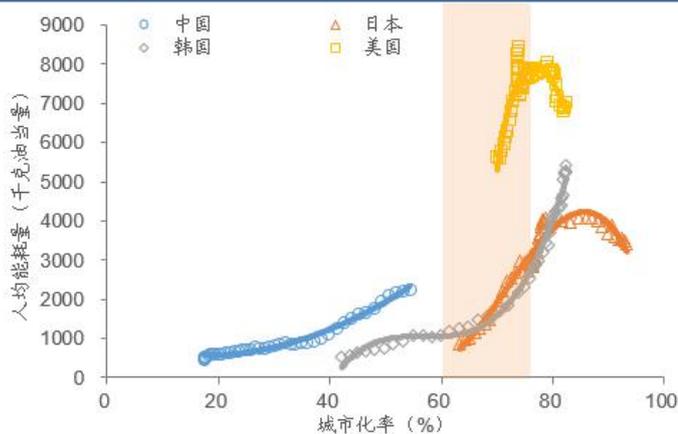
根据中电联预测，综合考虑下半年国内外经济形势、上年基数前后变化、电能替代等因素，以及国外疫情、外部环境存在的不确定性，预计 2021 年下半年全社会用电量同比增长 6% 左右，全年全社会用电量增长 10%-11%。若冬季出现长时段大范围寒潮天气，则全年全社会用电量增速将可能突破 11%，达到近十年的新高。

长远来看，随着电力消费侧电能替代，电力供给侧非化石能源替代，电力在能源中的中心地位将进一步突显。据国网能源研究院预测，2050 年我国全社会用电量将达到 14.78 亿千瓦时，较 2020 年（7.51 万亿）翻一番；届时全国电力装机总量将达到 68.7 亿千瓦，达到 2020 年全国发电能力的 3.1 倍。因此可以看出，未来我国电力还有很大的增长空间。当前，我国人均电量 5000 多千瓦时，美国 8000-9000 千瓦时、欧洲日本 8000-9000 千瓦时、加拿大 10000 多千瓦时，更重要的是，我国人均生活电量大概是美国的 1/4 到 1/3，大概是日本的 1/2，所以电量尤其是居民消费电量还有很大的增长空间。

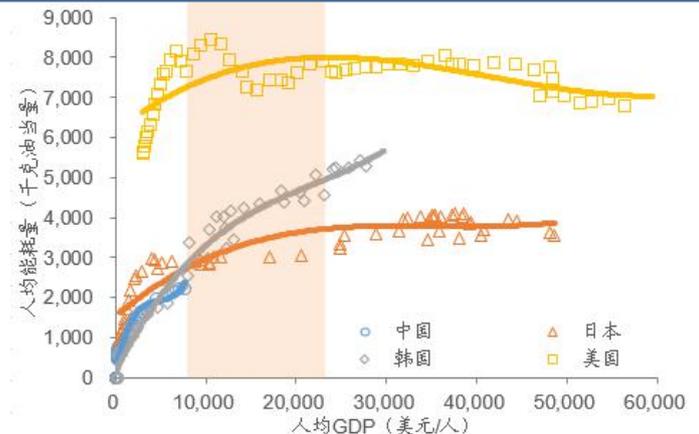
**表 1: 2021H1 及全年全社会用电量测算 (亿千瓦时)**

月度	全社会用电量	半年度用电量	年度用电量
2020-01	5805.77		
2020-02	4397.57		
2020-03	5492.69		
2020-04	5571.85	33544.15	
2020-05	5925.79		
2020-06	6350.49		75093.15
2020-07	6824.49		
2020-08	7293.78		
2020-09	6454.36		
2020-10	6171.78	41549.01	
2020-11	6466.76		
2020-12	8337.83		
2021-01	7324.55		
2021-02	5263.79		
2021-03	6631.08		
2021-04	6361.48	39338.43	
2021-05	6724.08		
2021-06	7033.45		83380.38 (较 2020+11%)
2021-07	7758.00		
2021-08			
2021-09			
2021-10		44041.95 (环比 H1+12%)	
2021-11			
2021-12			

资料来源: 万得、中电联, 信达证券研发中心

**图 15: 城镇化率在 60-78% 时, 人均用能明显加速**


资料来源: 世界银行, 信达证券研发中心

**图 16: 人均 GDP 接近 10000 美元水平时, 人均用能明显加速**


资料来源: 世界银行, 信达证券研发中心

今年 1-6 月份国内煤炭供需缺口约 10868 吨 (年化产能缺口 2.17 亿吨/年), 全社会库存去化 8219 万吨; 7 月份新增缺口 3102 万吨, 全社会库存去化 2661 万吨。若下半年全社会用电量环比上半年仍有 11% 的增长, 供需缺口将继续扩大。

**表 2：2021 年 1-7 月份煤炭供需缺口测算（万吨）**

	消费		供给		进口		供给+进口-消费	全社会库存（月底）	
	量	同比	量	同比	量	同比		绝对量	减量
2021 年 1-2 月	69558	18.62%	59018	23.96%	4113	-39.47%	-6427	15930	5589
2021 年 3 月	37690	19.08%	33677	2.77%	2733	-1.81%	-1280	15110	820
2021 年 4 月	34832	9.93%	30882	-1.19%	2173	-29.77%	-1777	13792	1318
2021 年 5 月	34055	3.75%	31129	1.42%	2104	-4.61%	-822	13434	358
2021 年 6 月	34652	3.51%	31251	-2.78%	2839	12.28%	-562	13300	134
<b>2021 年 H1 累计</b>	<b>210787</b>	<b>11.96%</b>	<b>185957</b>	<b>6.58%</b>	<b>13962</b>	<b>-19.79%</b>	<b>-10868</b>	—	<b>8219</b>
2021 年 7 月	35985	4.93%	29865	-2.49%	3018	15.62%	-3102	10639	2661

资料来源：煤炭资源网，信达证券研发中心

展望“十四五”，表外产能合法化接近尾声，近年新核增/核准煤矿快速收敛且核增门槛提高，限制煤企短期增产潜力；考虑煤企建矿意愿和能力下降以及 3 年以上的建矿周期，煤炭供给在“十四五”期间或难响应需求增长，供需缺口持续扩大，煤价有望维持高景气度。此外，新增核准产能集中在晋陕蒙新，而其他省区资源枯竭仍将延续，区域结构性矛盾将进一步加剧。（详见信达能源团队 2021 年 6 月 5 日发布的专题报告《煤炭产能趋势深度研究》）。

因此，在当前市场动力煤价（以秦皇岛 Q5500 为例）1000 元/吨以上，全社会库存处于低位的状态下，供需缺口持续存在，下游用煤行业将面临高成本、难采购的严峻问题；在此背景下，政府部门增产保供非常必要。

## 政策保供稳价下增产方式与潜力分析

### 1、增产方式

2021 年 5 月 19 日“国常会”提出在确保安全的前提下增产保供以来，发改委密集出台具体增产保供方案，总结如下：

(1) 从目标上看：针对作为能源的动力煤。

(2) 从方式上来看主要有五种，分别为：

- A. “释放煤炭储备”（实为被动去库存）；
- B. 协调解决制约煤矿生产因素（露天煤矿用地及联合试运转到期问题）；
- C. 生产煤矿核增、改扩建；
- D. 加快新建煤矿建设投产；
- E. 放松进口管制。

(3) 从区域上看：晋、陕、蒙煤炭主产区，尤其是鄂尔多斯地区。

(4) 其他保供稳价方式：保障长协量及兑现率；杜绝囤积居奇、哄抬价格。

**表 3：政府部门增产保供政策梳理**

序号	时间	举措	具体内容
1	05.19	国常会：发挥我国煤炭资源丰富优势督促重点煤炭企业在确保安全前提下增产保供	发挥我国煤炭资源丰富优势， <b>督促重点煤炭企业在确保安全前提下增产保供</b> ，增加风电、光伏、水电、核电等出力，做好迎峰度夏能源保障。
2	06.07	进口煤管制放松	江苏、浙江、福建等 <b>海关陆续放松进口煤通关限制，6 月底之前到货进口煤可以不计入全年额度</b> ，

			按目前实际进口量核定明年进口额度。
3	06.17	发改委：研究做好煤炭等大宗商品保供稳价工作	6月17日， <b>国家发展改革委价格司与市场监管总局价监竞争局联合赴全国煤炭交易中心调研</b> ，了解煤炭市场运行和价格变动情况，并召开座谈会，研究做好煤炭等大宗商品保供稳价工作。
4	07.15	发改委：投放超1000万吨储备煤炭	国家发改委7月15日称，为了保障煤炭市场供应工作， <b>将向市场投放规模超过1000万吨的煤炭</b> 。今年以来，已先后4次向市场投放超过500万吨的煤炭储备，加上这次，已经投放5次，共计超过1500万吨煤炭储备。
5	07.16	发改委：煤炭储备规模将进一步扩大 目标是6亿吨	<b>国家正在推进煤炭储备能力建设，总的目标是在全国形成相当于年煤炭消费量15%、约6亿吨的煤炭储备能力</b> ，其中政府可调度煤炭储备不少于2亿吨，接受国家和地方政府直接调度，另外4亿吨是企业库存，通过最低最高库存制度进行调节。下一步，还将加快建设1亿吨以上储备能力，同时推动已投入运行的储备设施增加存煤，加强管理，加快周转，确保煤炭储备能够及时有效发挥作用。
6	07.19	发改委：预计今年新增煤炭先进产能超过2亿吨	<b>今年上半年，全国通过在建煤矿投产、在产煤矿产能核增、煤矿智能化改造扩产、煤矿产能衰减接续项目达产等多种方式，合计新增优质先进产能1.4亿吨/年以上</b> ，其中在建煤矿投产9000万吨/年左右，在产煤矿核增产能约3000万吨/年，内蒙古自治区鄂尔多斯市批复露天煤矿临时用地，恢复产能1800万吨/年。目前，已完成产能置换、正在办理核增批复的煤矿产能4000万吨/年以上，加上还有7000万吨/年的在建煤矿陆续建成投产，下半年还将新增优质产能近1.1亿吨/年。
7	07.22	国家发改委、国家能源局、国家矿山安全监察局：关于实行核增产能置换承诺加快释放优质产能的通知	<b>鼓励符合条件的煤矿核增生产能力</b> 。2022年3月31日前提出核增申请的煤矿，不需要提前落实产能置换指标，可采用承诺的方式进行产能置换，取得产能核增批复后，应在3个月内完成产能置换方案，并按程序上报至国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安全监察局。
8	07.26	发改委关于做好2021年能源迎峰度夏工作的通知	通知提出，加快推进煤炭优质产能释放。 <b>各产煤地区要组织指导煤炭生产企业在确保安全的前提下科学组织生产，保障稳定生产；晋陕蒙等重点产煤地区要带头落实增产增供责任，加快释放优质产能。</b>
9	08.02	发改委赴榆林、鄂尔多斯开展增产增供调研	发改委运行局负责同志带队赴 <b>内蒙古自治区鄂尔多斯市</b> 开展专题调研，评督司有关同志参加调研。调研组现场考察煤矿迎峰度夏期间增产增供情况，与地方有关部门和企业负责同志进行座谈，了解煤矿稳产增产存在的制约和障碍，听取短期内快速增加产量的措施建议，分析后续市场运行走势，督促有关方面进一步做好煤炭增产保供工作。
10	08.02	发改委：鄂尔多斯38处露天煤矿全部复产涉及产能6670万吨/年	7月份，内蒙古自治区对 <b>鄂尔多斯市38处</b> 前期因用地手续不全停的露天煤矿批复了用地手续，涉及产能6670万吨/年
11	08.04	发改委运行局赴环渤海港口开展煤炭保供稳价专题调研	调研组与地方有关部门和港口相关企业分别开展座谈交流，实地调研港口码头煤炭中转、堆场存煤情况，了解港口下水煤炭市场交易情况。督促有关方面加快流通效率，保障电煤供应，及时报告交易信息，积极配合煤炭价格指数编制单位，客观真实反映煤炭交易情况， <b>杜绝囤积居奇、哄抬价格，促进煤炭市场平稳运行。</b>
12	08.05	发改委、能源局：15座联合试运转到期煤矿已办理延期手续 日可增产15万吨	<b>内蒙古、山西、陕西、宁夏、新疆</b> 等5省区已对15座联合试运转到期处于停产状态的煤矿办理延期手续，同意联合试运转时间再延长1年，在确保安全的前提下增产增供。15座煤矿涉及产能合计4350万吨/年
13	08.11	发改委：7处露天煤矿报批接续用地 预可月增产350万吨	<b>内蒙古自治区</b> 已将7处露天煤矿的永久用地已按程序上报，总产能约1.2亿吨/年。这部分煤矿永久用地批复后，生产将恢复到正常水平，月可增产增供350万吨左右。
14	08.11	陕西省发改委：做好2021年迎峰度夏和“十四五”期间能源供应保障工作	《关于做好2021年迎峰度夏和“十四五”期间能源供应保障工作的通知》指出，做好迎峰度夏期间能源供应保障工作仍面临较大压力，需提升稳产增产能力，确保能源稳定供应。煤炭方面， <b>一要加快推进煤炭优质产能释放：将辖区内煤炭产量的20%-50%用于保障发电需求；二要加大运输组织力度，加强运输协调保障。</b>
15	08.16	鄂尔多斯市伊金霍洛旗增产保供方案征求意见稿	鄂尔多斯市 <b>伊金霍洛旗</b> 将在 <b>确保安全生产的前提下，通过积极协调停产的露天煤矿和灾害治理项目复工复产、挖掘潜力产能、安全高效煤矿释放先进产能等措施，实现增产潜力8000万吨/年左右。</b>
16	08.30	陕西省榆林市开展煤价上涨信息舆情专项调查	随着迎峰度夏进入尾声，全国煤炭供需偏紧形势明显好转，一些机构和公众号仍恶意炒作煤价上涨信息，部分煤矿仍不合理涨价，给煤炭保供稳价工作带来严重干扰。我委将会同有关方面加强监测，对恶意炒作、哄抬价格等违法违规行为依法依规进行查处。
17	08.31	发改委：做好东北地区今冬明春采暖季煤炭保供工作	8月26日，国家发改委运行局组织内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、黑龙江省有关部门和有关中央企业召开会议，专题研究东北地区今冬明春采暖季煤炭保供工作。会上强调按目前煤炭供需发展势头， <b>利用2个月的备冬储煤期，电厂存煤有条件提升到一个较为合理的水平</b> ；东北三省、内蒙古自治区有关部门和有关中央企业要高度重视今冬明春采暖季煤炭保供工作，力争在开栓供暖前将重点电厂存煤提升至合理水平。
18	09.01	国家能源局调研组到锡林郭勒盟调研指导煤炭稳产保供工作	国家能源局深入到胜利矿区西三、西二号露天煤矿实地督导中央环保督察反馈问题整改落实情况，并召开座谈会听取锡林郭勒盟及相关保供煤矿企业工作汇报。 <b>保供地区和相关企业坚决贯彻落实党中央、国务院关于煤炭增产保供稳价的决策部署，要分领域细化保供措施，要坚持举一反三，及时查漏补缺。</b>
19	09.02	陕西省、市市场监管部门再次督导榆林煤炭经营情况	8月31日，陕西省市场监管局价格监督检查与反不正当竞争局督导组一行来榆督导煤炭企业经营情况， <b>强调各级监管人员及煤炭企业要深入贯彻落实国务院关于做好大宗商品“保供稳价”工作要求，对照提醒函八个方面内容，进一步规范煤炭市场价格行为，严厉打击煤炭企业销售价格过快或</b>

## 2、增产潜力分析-生产煤矿的核增、改扩建

### 2.1、什么是生产能力核增?

生产能力核增是生产能力核定的一种,煤矿在新矿井投产时有一个设计生产能力,是指由依法批准的新建、改扩建煤矿和煤矿技术改造项目设计确定,建设施工单位据以建设、竣工验收确定的生产能力。矿井生产过程中,因地质条件、生产技术条件、采煤方法或工艺等发生变化,致使生产能力发生较大变化,由相关责任部门重新审查确认煤矿生产能力叫生产能力核定。

核定的生产能力是确定保障煤矿安全生产的产量上线,是降低煤矿安全风险的有效手段,是煤炭行业管理部门、煤矿安全监管部门和煤矿安全监察机构依法实施监管监察的依据。

### 2.2、生产能力核增的边界条件

根据 2021 年 5 月 18 日应急管理部、国家矿山安监局、国家发展改革委、国家能源局关于印发煤矿生产能力管理办法,煤矿的核增存在诸多的限制:

(1) **核增时间限制:** 新投产煤矿和已核定生产能力煤矿原则上 3 年内不得通过生产能力核定方式提高产能规模,一井一面、实现智能化开采、一级安全生产标准化煤矿间隔时间可放宽至 2 年。

#### (2) 核增幅度限制:

生产能力核增幅度原则上不超过煤炭工业设计规范标准设计井型规模 2 级级差。400 万 t/a 以下的露天煤矿以 50 万 t/a 为 1 级级差,400 万 t/a 及以上的露天煤矿和 1000 万 t/a 及以上井工煤矿以 100 万 t/a 为 1 级级差。

一级安全生产标准化煤矿核增幅度可上浮 1 级级差,一井一面或实现智能化开采的一级安全生产标准化煤矿核增幅度可上浮 2 级级差;在此基础上,井下单班作业人数少于 100 人的矿井和全员工效 100t/工以上的露天煤矿,核增幅度可再上浮 1 级级差。

#### (3) 不得核增生产能力的情形:

新版煤矿生产能力管理办法相较 2020 年的征求意见稿,在大大缩短煤矿生产能力核定结果审查和确认流程时间的同时,也在不得核增生产能力的范围和条件要求趋严:

- A. 高瓦斯、煤与瓦斯突出、冲击地压、水文地质类型复杂极复杂等灾害严重的。
- B. 同时生产采煤工作面个数超过 2 个的。
- C. 采掘(剥)接续紧张的。
- D. 安全生产标准化等级为三级或不达标的。
- E. 开采同一煤层的相邻矿井为煤与瓦斯突出或冲击地压矿井,未进行鉴定的。
- F. 有安全生产领域联合惩戒失信行为且未满期限的。
- G. 发现存在超能力生产等重大事故隐患未半年或未整改完成的。
- H. 1 年内,发现其上级公司向煤矿下达超能力产量和经济指标的。(条件趋严)

- I. 煤矿井下单班作业人数超过有关限员规定的。
- J. 露天煤矿批复用地达不到 3 年接续要求，采煤对外承包，或将剥离工程承包给 2 家（不含）以上施工单位的。
- K. 2 年内因采场布局不合理、采掘接续紧张导致生产安全死亡事故的。（条件趋严）
- L. 开采范围与自然保护区、风景名胜区、饮用水水源保护区重叠的。
- M. 存在“未批先建”“批小建大”等违法违规行为的。（新增规定）
- N. 国家相关政策禁止或安全生产形势不宜核增的。

从不得核增生产能力的范围和条件的修改、删减来看，新版煤矿生产管理办法鼓励生产规模大、用人少工效高的煤矿进行生产能力核增，同时进一步加强对安全事故和违法违规生产煤矿产能的管理，有助于煤矿安全高效以及合法合规生产意识的进一步提高。

信达能源煤炭团队 2021 年 6 月 5 日发布的《煤炭产能趋势深度研究》中分析，2017 年以来，全国煤矿核增产能超过 2 亿吨，主要解决了批小建大的生产煤矿和部分技术改造后超能力生产的问题，相当于使得原行业（2016 年以前）约 3 亿吨超能力生产问题的大部分得到了合法解决，也就是使得这部分产能充分释放，提高了实际产能的利用率。但对于少部分不安全的超能力问题，是不得核增的。

在“十三五”期间经过一轮核增后，且今年新颁布的《煤矿生产管理办法》对核增条件要求进一步提高，目前存量煤炭产能通过核增方式释放产量的潜力已经较小。

### 2.3、生产煤矿改扩建与核增的区别在于是否需要煤矿生产系统实施重大改造。

因为生产煤矿的改扩建需要对煤矿生产系统实施重大改造，所以改扩建煤矿在同样需要发改委进行核准的同时，需要进行投资、需要建设周期，往往改扩建需要 1-2 年的时间，而核增手续完成则一般需要 3-6 个月的时间。

### 2.4、上市公司在产煤矿核增概率与潜力分析

根据政府部门增产保供的重点：区位在晋陕蒙的动力煤矿，以及核增的概率和潜力较大的为一级安全生产质量标准化煤矿，我们把符合上述两个条件的煤矿筛选出来，位于上市公司的符合条件产能约 28230 万吨/年。其中中国神华拥有符合条件产能 1.15 亿吨/年、陕西煤业拥有 6940 万吨/年、露天煤业拥有 3500 万吨/年、伊泰煤炭拥有 3030 万吨/年、兖州煤业拥有 2500 万吨/年、晋控煤业拥有 2650 万吨/年、昊华能源拥有 750 万吨/年。

需要注意的是，一级安全生产质量标准化矿井仅表示产能核增概率和潜力较大，实际核增仍需要严格符合国家四部委发布的《煤矿生产能力管理办法》和《煤矿生产能力核定标准》以及煤矿实际条件。

表 4：上市公司体内位于晋陕蒙的一级安全生产质量标准化动力煤矿

所属上市公司	一级安全生产质量标准化煤矿	区位	煤种	开采方式	产能（万吨/年）
昊华能源	鄂尔多斯市昊华精煤有限责任公司铜匠川矿区高家梁一号矿	内蒙古	动力煤	井工	750
伊泰煤炭	内蒙古伊泰煤炭股份有限公司宏景塔一矿	内蒙古	动力煤	井工	390
伊泰煤炭	内蒙古伊泰煤炭股份有限公司大地精煤矿	内蒙古	动力煤	井工	240
伊泰煤炭	伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司	内蒙古	动力煤	井工	1800
伊泰煤炭	内蒙古伊泰煤炭股份有限公司塔拉壕煤矿	内蒙古	动力煤	井工	600
兖州煤业	鄂尔多斯市转龙湾煤炭有限公司转龙湾煤矿	内蒙古	动力煤	井工	1000
兖州煤业	陕西未来能源化工有限公司金鸡滩煤矿	陕西	动力煤	井工	1500

山煤国际	山西煤炭进出口集团左权宏远煤业有限公司	山西	动力煤	井工	120
潞安环能	山西潞安郭庄煤业有限公司	山西	动力煤	井工	300
潞安环能	山西潞安矿业集团慈林山煤业有限公司夏店煤矿	山西	动力煤	井工	540
潞安环能	山西潞安集团余吾煤业有限公司	山西	动力煤	井工	750
潞安环能	山西潞安环保能源开发股份有限公司王庄煤矿	山西	动力煤	井工	710
中国神华	中国神华能源股份有限公司金烽寸草塔煤矿	内蒙古	动力煤	井工	240
中国神华	中国神华能源股份有限公司补连塔煤矿	内蒙古	动力煤	井工	2800
中国神华	中国神华能源股份有限公司乌兰木伦煤矿	内蒙古	动力煤	井工	400
中国神华	中国神华能源股份有限公司大柳塔煤矿	陕西	动力煤	井工	1800
中国神华	中国神华能源股份有限公司哈尔乌素露天矿	内蒙古	动力煤	露天	3500
中国神华	中国神华能源股份有限公司寸草塔煤矿	内蒙古	动力煤	井工	270
中国神华	中国神华能源股份有限公司上湾煤矿	内蒙古	动力煤	井工	1600
中国神华	中国神华能源股份有限公司柳塔煤矿	内蒙古	动力煤	井工	400
中国神华	中国神华能源股份有限公司保德煤矿	山西	动力煤	井工	500
陕西煤业	陕西煤业化工集团孙家岔龙华矿业有限公司	陕西	动力煤	井工	800
陕西煤业	陕西陕煤铜川矿业有限公司玉华煤矿	陕西	动力煤	井工	240
陕西煤业	陕西煤化工集团黄陵二号煤矿有限公司	陕西	动力煤	井工	800
陕西煤业	陕西煤化工集团神木张家峁矿业有限公司	陕西	动力煤	井工	1000
陕西煤业	陕西煤化工集团神木红柳林矿业有限公司	陕西	动力煤	井工	1500
陕西煤业	陕西陕北矿业韩家湾煤炭有限公司	陕西	动力煤	井工	300
陕西煤业	陕煤集团神木柠条塔矿业有限公司	陕西	动力煤	井工	1800
陕西煤业	陕西彬长胡家河矿业有限公司	陕西	动力煤	井工	500
露天煤业	内蒙古平西白音华煤电有限公司(白音华一号露天煤矿)	内蒙古	动力煤	露天	700
露天煤业	扎鲁特旗扎哈淖尔煤业有限公司露天煤矿	内蒙古	动力煤	露天	1800
露天煤业	内蒙古霍林河露天煤业股份有限公司北露天煤矿	内蒙古	动力煤	露天	1000
晋控煤业	同煤大唐塔山煤矿有限公司	山西	动力煤	井工	2650

资料来源: 国家煤监局, 信达证券研发中心

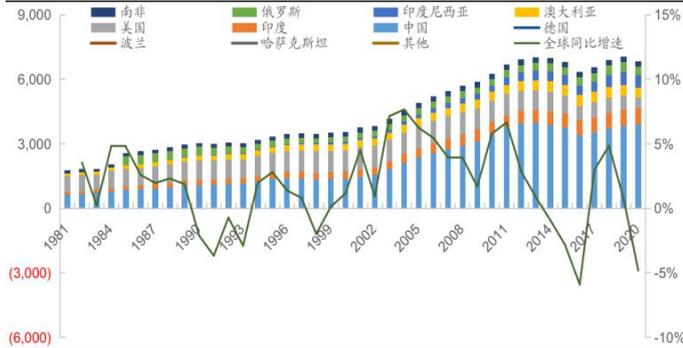
表 5: 上市公司体内位于晋陕蒙的一级安全生产质量标准化动力煤矿统计 (万吨/年)

动力煤	内蒙古	陕西	山西	合计
中国神华	9210	1800	500	11510
露天煤业	3500			3500
伊泰煤炭	3030			3030
兖州煤业	1000	1500		2500
昊华能源	750			750
陕西煤业		6940		6940
晋控煤业			2650	2650
小计	17490	10240	3150	30880

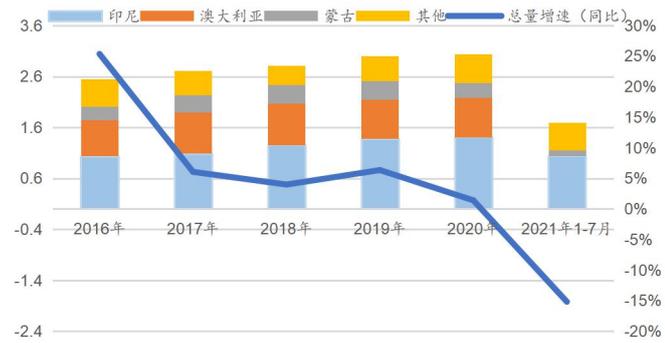
资料来源: 国家煤监局, 信达证券研发中心

### 3、增产潜力分析-进口补充

根据 BP 统计数据, 2020 年全球煤炭产量约为 78 亿吨, 中国煤炭产量占比约 50%, 2016 年以来中国进口海外煤炭总量逐年增长, 2020 年为 3.04 亿吨, 2021 年由于限制澳煤进口以及蒙煤通关受“疫情限制”1-7 月进口量为 1.7 亿吨, 同比下降 15.17%。

**图 17: 全球及主要产煤国历年煤炭产量 (百万吨)**


资料来源: BP, 信达证券研发中心

**图 18: 2016 年以来中国煤炭进口量 (亿吨)**


资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

**表 6: 全球主要煤炭生产国产量及占比 (亿吨)**

	2018 年产量	2019 年产量	2020 年产量	2020 年同比增速	2020 年产量占比
中国	37.0	38.5	39.0	1.2%	47.31%
印度	7.44	7.32	7.57	0.1%	9.31%
美国	6.84	6.4	4.85	-24.6%	7.87%
澳大利亚	5.84	5.88	4.77	-5.7%	6.23%
印度尼西亚	5.59	6.16	5.63	-9.0%	7.50%
俄罗斯	4.33	4.37	4.00	-9.6%	5.42%
南非	2.53	2.59	2.48	-4.1%	3.13%
德国	1.66	1.31	1.07	-18.4%	1.65%
哈萨克斯坦	1.18	1.15	1.13	1.9%	1.42%
波兰	1.22	1.12	1.01	-10.7%	1.38%
其他	7.79	7.14	5.90	-17.4%	8.78%

资料来源: BP, 信达证券研发中心

**表 7: 国际煤炭贸易市场空间 (亿吨)**

进出口量	2017	2018	2019	2019 同比	2019 占比	
动力煤	1072	1086	1106	21	1.9%	77.7%
无烟煤	39	39	49	10	24.7%	3.4%
次烟煤	123	150	159	9	5.9%	11.2%
烟煤	910	896	898	2	0.2%	63.1%
炼焦煤	299	301	312	10	3.5%	21.9%
褐煤	6	5	6	0	8.2%	0.4%
<b>合计</b>	<b>1377</b>	<b>1392</b>	<b>1424</b>	<b>32</b>	<b>2.3%</b>	<b>100.0%</b>
出口量	2017	2018	2019	2019 同比	2019 占比	
动力煤	1024	1057	1082	25	2.4%	75.4%
无烟煤	26	30	28	-2	-6.2%	1.9%
次烟煤	295	362	386	24	6.7%	26.9%
烟煤	703	666	668	3	0.4%	46.5%
炼焦煤	327	344	337	-7	-1.9%	23.5%
褐煤	14	17	17	0	0.0%	1.2%
<b>合计</b>	<b>1366</b>	<b>1418</b>	<b>1436</b>	<b>19</b>	<b>1.3%</b>	<b>100.0%</b>

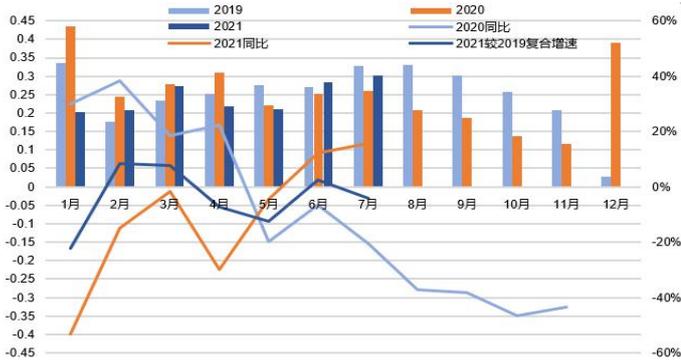
资料来源: BP, 信达证券研发中心

从月度进口量来看,今年 6 月份开始逐步放松进口,6、7 月份单月进口量分别为 2839、3018 万吨,同比分别增 12.28%、15.62%;环比分别增 34.94%、6.29%。国内进口煤大增带动国际煤价快速上扬,6、7 月份印尼煤炭销售基准价 HBA 分别为 100.3、115.4 元/吨,

 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 15

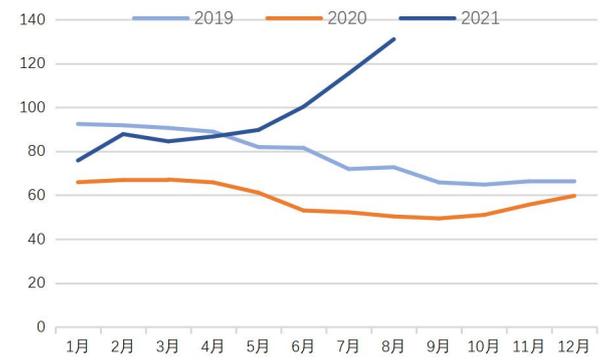
同比分别增 89.25%、121.07%；环比分别增 11.82%、15.05%。

图 19：2019-2021 月度煤炭进口量



资料来源：煤炭资源网，信达证券研发中心

图 20：印尼煤炭销售基准价走势 (美元/吨)



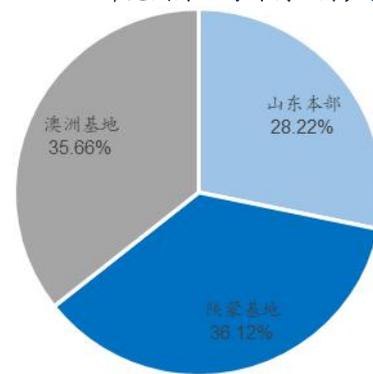
资料来源：煤炭资源网，信达证券研发中心

图 21：2020 年兖州煤业澳洲基地煤炭产量 4289 万吨



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 22：2020 年兖州煤业海外商品煤产量占比超 1/3



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

为弥补国内供需缺口，进口煤政策有望保持宽松，进一步支撑国际煤价保持高位，利好国内唯一一家拥有海外煤炭产能的煤炭上市公司——兖州煤业。2020 年兖州煤业的澳洲基地煤炭产量 4289 万吨，占公司全年煤炭产量的 35.66%，国际煤价高企改善公司海外基地盈利进而增厚公司利润。

但由于进口煤价格优势已经收至很小，且根据我们在 2021 年 7 月 18 日发布的专题报告《国际煤炭供需形势深度研究》中的分析，国际煤炭供给受“双碳”制约，而需求端在当前发达国家经济复苏以及接下来南亚、东南亚、中亚等主要用煤地区经济复苏的带动下有望保持较高增速，供给难以响应需求增长，国际煤炭供需关系持续趋紧，价格易涨难跌。因此国际煤炭也难以对国内供需缺口产生有效补充。

#### 4、增产潜力分析-在建煤矿的加速投产

增产保供的第三个有效手段便是加速在建煤矿的加速投产，我们梳理了煤炭上市公司的在建煤炭产能，主要有中煤能源 2380 万吨/年的动力煤产能于 2022 年陆续投产，兖州煤业的 2000 万吨动力煤和 180 万吨的炼焦煤产能于 2021 年 H2 逐步放量；盘江股份的 950 万吨炼焦煤产能于 2021 年 H2 逐步放量以及华阳股份的 1000 万吨无烟煤矿于 2023 年陆续投产。

表 8：煤炭上市公司在建煤矿项目 (万吨/年)

上市公司	煤矿	区位	煤种	产能	投产进度预计
中煤能源	陕西榆林大海则煤矿	陕西	动力煤	1500	预计 2022 年进入联合试运转
	中煤华晋里必煤矿	山西	动力煤	400	预计 2024 年投产

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 16

	龙化依兰第三煤矿	黑龙江	动力煤	240	预计 2022 年进入联合试运转
	苇子沟煤矿	新疆	动力煤	240	预计 2022 年进入联合试运转
兖州煤业	营盘壕煤矿	内蒙古	动力煤	1200	预计 2022 年证照补全, 进入联合试运转
	石拉乌素煤矿	内蒙古	动力煤	800	已生产, 仍有约 400 万吨提升空间
	万福煤矿	山东	炼焦煤	180	预计 2022 年 6 月进入联合试运转
华阳股份	泊里煤矿项目	山西	无烟煤	500	预计 2024 年底投产
	七元煤矿项目	山西	无烟煤	500	预计 2023 年底投产
山煤国际	经纺庄子河煤业	山西	动力煤	120	
盘江股份	发耳二矿西井一期	贵州	炼焦煤	90	预计 2022 年上半年进入联合试运转
	马依西一井一期	贵州	炼焦煤	120	预计 2021 年底进入联合试运转
	马依西一井二期	贵州	炼焦煤	120	预计 2023 年投产
	金佳 245-255 技改	贵州	炼焦煤	10	已拿到安全生产许可证
	山脚树 180-310 技改	贵州	炼焦煤	130	已拿到安全生产许可证
	月亮田 115-180 技改	贵州	炼焦煤	65	已拿到安全生产许可证
	土城 280-400 技改	贵州	炼焦煤	120	已拿到安全生产许可证
	响水 330-400 技改	贵州	炼焦煤	100	已拿到安全生产许可证
	火铺 180-285 技改	贵州	炼焦煤	105	已拿到安全生产许可证
	杨山 30-120 技改	贵州	炼焦煤	90	预计 2024 年底建成

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

表 9: 煤炭上市公司在建煤矿项目分煤种梳理 (万吨/年)

分公司	炼焦煤	动力煤	无烟煤	小计
中煤能源		2380		2380
兖州煤业	180	2000		2180
华阳股份			1000	1000
山煤国际		120		120
盘江股份	950			950
小计	1130	4500	1000	6630

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

## 5、增产保供潜力分析-积极推进拟建以及探矿权项目建设

第四种增产方式便是积极推进拟建及探矿权项目的证照手续办理并加速开工建设。拥有探矿权或拟建项目的煤炭上市公司涉及中国神华、新集能源、中煤能源、兖州煤业、盘江股份和淮北矿业。

表 10: 煤炭上市公司拟建及探矿权项目

上市公司	状态	煤矿	区位	煤种	产能 (万吨/年)	投产进度预计
中国神华	探矿权	新街矿区台格庙南、北区	内蒙古	不粘煤	6200	
新集能源	探矿权	罗园勘查区探矿权证	安徽	气煤、1/3 焦煤		
	探矿权	连塘李勘查区探矿权证	安徽	气煤、1/3 焦煤		
	探矿权	口孜西勘查区探矿权证	安徽	气煤、1/3 焦煤		
	探矿权	刘庄深部勘查区探矿权证	安徽	气煤、1/3 焦煤		
中煤能源	探矿权	丰予探矿权证	山西	动力煤		
	探矿权	马营堡探矿权证	山西	动力煤		
兖州煤业	探矿权	嘎鲁图	内蒙古	动力煤	1500	



吨。2021年8月31日，在山东能源集团第一届一次会员代表大会上，李伟董事长明确提出“十四五”末集团煤炭产量突破4亿吨，资产证券化率达到90%以上，打造成为资产、营收“双万亿企业”愿景目标。

兖州煤业是山东能源集团旗下唯一煤炭化工资产整合上市平台，2020年煤炭产量1.2亿吨，伴随集团煤炭产量、资产证券化率愿景目标的实现，上市公司煤炭产量仍有巨大提升空间。

#### 山西提出省属企业资产证券化率达90%，山西焦煤、晋控煤业有望获优质煤炭资产注入

2020年，山西聚焦传统产业做强，对能源类企业进行战略重组，山西省属煤企数量由7家整合为以山西焦煤集团和晋能控股集团“双航母”领航的新格局。其中山西焦煤集团聚焦炼焦煤产业，晋能控股集团以晋能控股煤业集团为主体聚焦动力煤产业。

21年2月，山西国运召开省属企业“一企一策”考核签约大会，提出省属企业“资产证券化率达80%以上”。山西焦煤（000983.SZ）和晋控煤业（601001.SH）为山西焦煤集团和晋能控股煤业集团的煤炭资产主要上市平台，肩负集团煤炭资产上市重任。

#### 山西焦煤：

截至2020年末，山西焦煤集团煤炭资源储量224.92亿吨，可采储量117.03亿吨，核定产能13075万吨，原煤产量1.56亿吨。

2020年12月，山西焦煤（000983）发布收购公告，拟以3.89亿元收购收购腾晖煤业51%的股权，同时以63.33亿元收购山西汾西矿业集团水峪煤业100%的股权。腾晖煤业和水峪煤业两座煤矿产能合计约520万吨。完成收购后，产能从3260万吨增加至3780万吨/年，集团产能13075万吨/年，上市公司占比28.91%。

2021年8月，山西焦煤（000983）与集团就收购华晋焦煤股权事项签署《重大资产重组意向协议》，筹划以发行股份及支付现金方式购买山西焦煤集团持有的华晋焦煤51%的股权。华晋焦煤核定产能1140万吨/年，收购完成后，集团总体资产证券化率（煤矿产能角度）或达37.63%，仍远低于80%，仍有较大提升空间。

#### 晋控煤业：

整合重组后的晋能控股集团汇聚了原同煤、晋能、晋煤三大集团等的优质煤炭资源，煤炭产能约4.4亿吨/年，产能规模仅次于国家能源集团，位居山西省第一，全国第二。2020年晋能控股集团完成商品煤产量3.04亿吨。

晋控煤业现有产能为4810万吨（含同忻煤矿），为集团总产能的11%；2020年，晋控煤业产量为3161万吨，同忻煤矿产量为1582万吨，二者合计为4,743万吨，占集团总产量的15.8%，产能、产量占比远低于80%的资产证券化率目标，后续资产注入空间巨大。

#### 盘江股份：计划5年内将满足条件的煤炭业务资产注入上市公司

2018年贵州四大国有煤矿企业（原盘江矿务局、水城矿务局、六枝矿务局和林东矿务局）“合四为一”，组建盘江煤电集团，统筹管理国有煤炭资产。

盘江煤电集团规划在十四五末煤炭产能不少于7000万吨/年，产量不少于5000万吨，而盘江股份规划在十四五末产能不少于2500万吨/年（不考虑并购）

2021年6月公司收到实控人盘江煤电集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，“承诺函”指出：

(1) 在盘江煤电集团作为盘江股份的实际控制人期间，盘江股份将作为盘江煤电集团煤炭、电力业务整合的唯一平台；

(2) 盘江煤电集团将其控制的以煤炭开采为主业的公司，包括：松河煤业、林东矿业、六枝工矿、中城能源、西部红果托管给盘江股份，有效避免同业竞争；

(3) 盘江煤电集团在本承诺出具之日起五年内将满足资产注入条件的煤炭业务资产通过股权转让、资产出售或其他合法方式，注入盘江股份。

盘江股份后续资产注入空间同样可观。

### 陕西煤业：集团资源储量丰富

陕西煤业是陕西煤业化工集团有限责任公司煤炭资产唯一上市公司，拥有显著的平台优势。自 A 股上市以来，陕煤集团对上市公司的发展提供了有利支持，主要表现在优质资产注入、劣质资产剥离方面。避免同业竞争，集团资产注入或将打开公司成长空间。中短期看，在建矿井方面，截至 2021 年 3 月末，陕煤集团（不含上市公司）拥有 5 对在建矿井，合计产能 3000 万吨/年，均为具备规模优势、安全生产效率高的矿井，主要位于陕北及关中地区。在建矿井建成后，如全部注入上市公司，届时陕西煤业核定产能将由现在的 13205 万吨，攀升至 16205 万吨，增幅 22.72%。中长期看，集团体内在陕北地区有多对规划矿井（榆神三期、榆神四期），合计规模近 5000 万吨，奠定长期发展基石。

## 投资建议

当前板块估值远未反映基本面景气程度，更未反映煤炭供需趋紧、价格中枢上扬的持续性，低估值、高业绩确定性和可观的股息收益使得煤炭板块“攻守兼备”。强劲基本面下，煤炭价格易涨难跌，中枢逐步抬升，煤炭板块将享受时间的红利，系统性重估行情刚刚开始，维持行业“看好”评级。

**重点推荐三条主线：**一是在国内煤炭供需趋紧，库存低位，价格高企，政策鼓励增产保供下，利好的动力煤上市公司：兖州煤业、陕西煤业、中国神华、中煤能源；二是建议关注内生外延空间巨大的西南炼焦煤龙头盘江股份；第三建议关注国有煤炭集团提高资产证券化率带来的外延式扩张潜力较大的山西焦煤和晋控煤业。

表 11：煤炭上市公司增产及资产注入空间梳理

	生产煤矿核增概率与潜力	增产方式			中长期资产注入空间 (乐观粗略估计)
		进口政策放松	加快在建项目投产	积极推进拟建及探矿权项目	
兖州煤业	位于晋陕蒙一级标准化动力煤矿井合计产能 2500 万吨，占全部在产产能比重 21%	约 36% 的煤炭产量位于澳洲	2180 万吨/年，占比约 18%	√	当前产能 2 倍增量空间
陕西煤业	位于晋陕蒙一级标准化动力煤矿井合计产能 6940 万吨，占全部在产产能比重 53%	—	—	—	当前产能 63% 增量空间
中国神华	位于晋陕蒙一级标准化动力煤矿井合计产能 11510 万吨，占全部在产产能比重 34%	—	—	√	—
盘江股份	—	—	950 万吨/年，占比约 70%	√	当前产能 2 倍增量空间
中煤能源	—	—	2380 万吨/年，占比约 16%	√	—
晋控煤业	位于晋陕蒙一级标准化动力煤矿井合计产能 2650 万吨，占全部在产产能比重 83%	—	—	—	当前产能 5 倍增量空间
山西焦煤	—	—	—	—	当前产能 1 倍增量空间
淮北矿业	—	—	—	√	—
新集能源	—	—	—	√	—

华阳股份

 1000万吨/年，  
占比约31%

资料来源：信达证券研发中心

**表 12：上市公司盈利预测及估值对比**

股票代码	股票名称	9月6日	归母净利润（百万元）				EPS（元/股）				PE			
		收盘价	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E
600188.SH	兖州煤业	26.20	7122	14148	17622	20014	1.47	2.9	3.62	4.11	6.87	9.03	7.24	6.37
601225.SH	陕西煤业	14.86	14883	16817	18520	20300	1.49	1.73	1.91	2.09	6.28	8.59	7.78	7.11
601088.SH	中国神华	20.77	39170	52693	54540	57051	1.97	2.65	2.74	2.87	9.15	7.84	7.58	7.24
600395.SH	盘江股份	10.11	862	1315	1975	2263	0.52	0.79	1.19	1.37	15.11	12.80	8.50	7.38
601898.SH	中煤能源	8.45	5904	14858	14708	15571	0.45	1.12	1.11	1.17	9.99	7.54	7.61	7.22
601666.SH	平煤股份	9.48	1387	2364	3046	3467	0.6	1.01	1.3	1.48	9.95	9.39	7.29	6.41
601001.SH	晋控煤业	12.91	876	2563	2394	2609	0.52	1.53	1.43	1.56	12.04	8.44	9.03	8.28
000983.SZ	山西焦煤	12.59	1956	4024	4402	4621	0.48	0.98	1.07	1.13	11.81	12.85	11.77	11.14
600985.SH	淮北矿业	15.73	3468	5134	5591	5747	1.6	2.07	2.25	2.32	7.01	7.60	6.99	6.78
601918.SH	新集能源	5.73	847	2394	2230	2427	0.33	0.92	0.86	0.94	9.57	6.23	6.66	6.10
600348.SH	华阳股份	13.64	1505	2297	2381	2596	0.63	0.96	0.99	1.08	8.96	14.80	14.28	13.10

资料来源：信达证券研发中心注：兖州煤业、陕西煤业、中国神华、盘江股份、山西焦煤、平煤股份的归母净利润及EPS为信达预测，其他采用万得一致预期。

## 风险因素

**宏观风险：**宏观经济受疫情二次冲击再度大幅失速下滑。

**政策风险：**相关公司手续办理进度不及预期；相关公司国企改革推进缓慢，资产注入进度与成效不及预期。

**事故风险：**煤炭作为安全生产管理难度较大的行业，相关煤炭公司发生生产事故的风险。

## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

周杰，煤炭科学研究总院采矿工程硕士，中国人民大学工商管理硕士，2017年5月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

杜冲，同济大学经济与管理学院硕士，曾任国泰君安证券研究所交通运输行业、煤炭开采行业分析师，擅长从行业基本面挖掘价值投资机会。2020年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。