

## 煤炭

2024年02月23日

## 山西查“三超”强化炼焦煤供给收缩，看好焦煤股

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

汤悦（联系人）

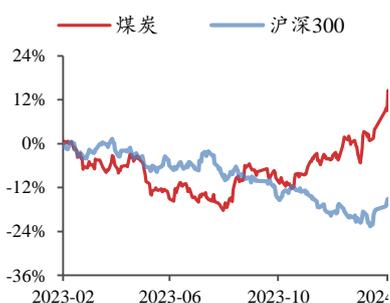
zhangxucheng@kysec.cn

tangyue@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790123030035

### 行业走势图



数据来源：聚源

### ● 专项整治直指安全生产，山西理论减产空间约五千万吨

山西省应急厅等三部门2024年2月7日印发《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》（简称“通知”），自文件印发之日起至2024年5月31日，针对所有正常生产建设煤矿、具备生产条件的停工停产煤矿开展整治，包括超能力下达生产经营指标、煤矿超能力生产、采掘接续紧张、超水平超头面组织生产、系统不完善组织生产、超定员组织生产和布置隐蔽工作面。依据新华社关于山西省智能化产能的报道测算2023年山西省煤炭产能为12.07亿吨，2023年山西省全年煤炭产量达到13.78亿吨，本次通知中关于超产幅度定义为超过核定生产能力的10%，因此预计山西省2024年有望减产近5000万吨，较2023年产量下滑约3.6%。上述测算仅考虑超产问题，若考虑采掘接续紧张、系统不完善组织生产等整治项，则实际减产可能高于5000万吨。

### ● 整治非个例，供给约束逻辑持续演绎

2023年煤矿事故频发且表现为重大事故较多，2023年煤矿事故遇难人数达到308人，同比+25.7%；此外2022年单次事故数遇难人数约1.46人次，而2023年则提升至2.57人次。大型事故多发推动安监形势趋严，自2023年三季度以来关于安全生产管理的通知与政策层出不穷，包括《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》、《煤矿安全生产条例》、《关于防范遏制矿山领域重特大生产安全事故的硬措施》、《安全生产治本攻坚三年行动方案（2024-2026年）》、《关于做好2024年安全生产工作的通知》和《全省矿山安全生产集中排查整治行动方案》，反映政策层面愈发重视安全生产，本次通知既是实操层面对前述政策的落地措施，也打消了市场关于安监形势不可持续的担忧。我们认为，至少在事故数量和遇难人数出现拐点或煤炭十分紧缺（届时或有所平衡）前安全生产仍旧是重要供给约束。

### ● 焦煤影响或大于动力煤，炼焦煤价格存在向上弹性

山西省是全国最大的炼焦煤生产基地，全省炼焦煤资源量及2022年炼焦煤产量均占全国总量超过50%。另一方面，炼焦煤矿井本身就容易因为地质条件复杂而出矿难事件，或者出现安全隐患而自查，所以炼焦煤的缩量也是大概率事件，2023年全国焦煤产量已经是负增长（同比-0.3%）可以验证。山西省焦原煤占省内煤炭产量约54.5%，则5000万吨减产对应2724万吨焦原煤减少，假设45%洗出率则估算焦精煤将减少1226万吨，占2023年全国炼焦煤产量的2.5%，该缺口很难从其他省份得以弥补。所以我们对炼焦煤的基本面判断维持“供缩需增”，即供给负增长而需求弱复苏，炼焦煤价格存在向上弹性。标的选择上我们继续推荐优质焦煤龙头，其中山西焦煤（冶金煤）企业也仍旧推荐，主要原因是对业绩而言，价格上涨的弹性往往大于减量的影响，也可以类比OPEC+更愿意调控石油产量提价维护自己的利益。**焦煤（冶金煤）重点推荐标的：**潞安环能（双弹性+高股息）、山西焦煤（煤种全的焦煤龙头+高股息）、平煤股份（优质主焦煤+高股息）。

● **风险提示：**煤价超预期下滑、经济复苏不及预期、新能源加速替代等。

### 相关研究报告

《煤炭产业链全面梳理：煤炭核心价值资产凸显—行业点评报告》

-2024.2.19

《《煤矿安全生产条例》颁布，保供与安监寻求新平衡—行业点评报告》

-2024.2.5

《再论央企市值管理：考核全面推开，煤炭国资受益—行业点评报告》

-2024.2.1

## 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（underperform） | 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（underperform） | 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，属于商业秘密材料，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

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
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

### 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