

资源整合新方向 “金三角”即将闪耀

---发改委起草《蒙陕甘宁能源开发指导意见》工作会议点评

煤炭

优于大势

维持评级

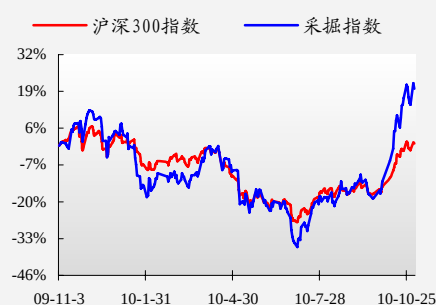
发布时间：2010年11月4日

投资要点:

- 国家发改委、能源局近日召开会议，准备起草蒙陕甘宁（“金三角”）地区能源综合开发指导意见。该意见未来将明确蒙陕甘宁地区能源开发的定位、发展目标、产业发展布局、主要任务和重大政策措施。近期六个专题研究组将赴四省区开展实地调研，2011年1月形成征求意见稿，征求地方和国家有关部门意见，修改完善后上报国务院。
- 我们认为，从煤炭行业的角度来看，此次会议可以看作是今年第三季度两次国务院常务会议延伸。“金三角”地区能源规划的启动，对蒙陕甘宁地区未来煤炭生产将产生深远影响，最重要的就是“总量”和“结构”的调整。
- 蒙陕甘宁四省前三季度原煤产量约为8.89亿吨，占全国当期产量的36.34%。该四省作为我国重要煤炭产出地区，在煤炭企业布局上，最鲜明的特点就是本地资源被央企或外地大型企业控制较多，各省对本省内部煤炭供给的调节能力略差，省级政府难以约束行政级别相当的大型央企，因此务须由发改委层面帮助协调能源问题。
- 蒙陕甘宁地区是今年以来乡镇煤矿增速最快的地区。乡镇煤矿供给过快的最主要原因是各省均缺乏可作为整合主体的本地大型能源企业，而地方政府又不能轻易让当地资源完全旁落于外地企业，因此形成了地方政府和大型企业之间的矛盾。
- 可能出台的蒙陕甘宁能源发展政策，一定会以理清地方政府与企业间的关系为主要着眼点。我们判断，未来以上各省煤炭供给总量增速仍将快于全国平均水平，但内部结构调整势在必行，地方乡镇煤矿很可能成为大型央企的整合对象，这就带来了相应的投资机会。

在未来有可能进行大规模资源整合的情况下，该地区各上市公司未来都将迎来资产规模大幅扩张的良机，综合各公司盈利能力和成长能力，我们首推兖州煤业、平庄能源、露天煤业，其次为中国神华、中煤能源、靖远煤电。建议投资者关注该地区未来煤炭供给结构调整带来的长期机会。

走势图



重要公司

评级

神火股份	推荐
兖州煤业	推荐
西山煤电	推荐
兰花科创	推荐
平庄能源	推荐
山煤国际	推荐

分析师：周思立 联系人：王师
执业证书编号：S0550207100075
TEL: (8621)6336 7000-248
FAX: (8621)6337 3209
Email: wangs@nesc.cn
地址：上海市延安东路45号20楼
邮编：200002

1、事件内容

国家发改委、国家能源局近日召开会议，准备起草蒙陕甘宁（“金三角”）地区能源综合开发指导意见。国家发改委与内蒙、陕西、甘肃和宁夏各地方分管领导以及部分能源企业负责人参与了会议。会议提出《蒙陕甘宁“金三角”能源综合开发指导意见》将上报国务院进行审定。

该意见将明确蒙陕甘宁地区能源开发的定位、发展目标、产业发展布局、主要任务和重大政策措施。按照此次起草工作进度安排，近期六个专题研究组将赴四省区开展实地调研，2011年1月形成征求意见稿，征求地方和国家有关部门意见，修改完善后，2011年4月上报国务院。

2、事件分析

我们认为，从煤炭行业的角度来看，此次国家发改委会同蒙陕甘宁各省相关负责人，商讨关于该地区能源开发长远规划问题，可以看做是今年第三季度两次国务院常务会议

的延伸。今年7、8月份的两次国务院常务会议，分别提出要“稳定安全生产”和“强调资源整合的重要性，把煤炭定位于影响能源安全

和经济安全的重要地位”，我们当时对此解读为煤炭行业资源整合将进一步深化，管理层前所未有地强调煤炭的基础地位也是对整个煤炭行业提出了加强行业整顿的新要求。

2.1 “金三角”地区煤炭总量分析

表1 各省份原煤生产总量（按总量排列）

省份	1-9月总产量 万吨	同比增量 万吨	同比变化幅度 %
全国合计	244644.5	34382.27	16.35
山西省	42632.76	6493.5	17.97
内蒙区	37903.26	10028.97	35.98
陕西省	21481.66	5210.9	32.03
河南省	15481.11	665.82	4.49
贵州省	11219.43	1898.7	20.37
山东省	11061.65	738.6	7.15
安徽省	9669.74	213.72	2.26
河北省	7348.66	1450.39	24.59
云南省	7015.57	650.08	10.21
黑龙江省	6790.38	68.97	1.03
四川省	5988.33	1218.95	25.56
湖南省	4642.12	890.91	23.75
新疆区	4532.18	370.8	8.91
辽宁省	4125.51	-2.04	-0.05
重庆市	3292.95	196.43	6.34

甘肃省	3106.35	247.65	8.66
吉林省	2889.68	-26.68	-0.91
江西省	1678.58	-142.93	-7.85
江苏省	1637.16	-193.33	-10.56
福建省	1394.45	-257.89	-15.61
青海省	960.21	61.56	6.85
湖北省	736.43	-3.19	-0.43
宁夏区	533.42	166.64	45.43
广西区	443.29	53.24	13.65
北京市	390.54	-70.62	-15.31
浙江省	9.1	0.1	1.11
中煤集团	10312.36	2596.71	33.66
神华集团	26319.63	1815.49	7.41
伊敏公司	1067.96	60.82	6.04

注：单独省份煤炭产量统计中未包括中煤集团、神华集团以及伊敏集团。

数据来源：国家安监总局 东北证券

据煤炭安监总局最新数据，蒙、陕、甘、宁四省区今年 1-9 月分别生产原煤 3.79 亿吨、2.15 亿吨 3106 万吨和 533 万吨，如果将神华、中煤、伊敏三家公司在当地产能纳入统计，以上四省前三季度原煤产量约为 8.89 亿吨，占全国当期产量的 36.34%。

蒙陕甘宁作为我国重要煤炭产出地区，在煤炭企业布局上，最鲜明的特点就是外部企业布局较多。以内蒙为例，蒙东地区尽管有较多老牌煤炭企业，但近年来逐渐被大型电力集团控制；蒙西鄂尔多斯地区煤炭企业密布，但优质资源也基本掌握在神华集团、中煤集团、兖矿集团手中；陕西情况与蒙西类似，资源也主要被神华、中煤和兖矿集团所控，本地企业仅有陕西煤化工集团规模稍大；甘肃与宁夏煤炭产量相对较小，神华神宁分公司几乎占据宁夏自治区煤炭产量的绝大部分。

正是由于本地资源被央企或外地大型企业控制较多，蒙陕甘宁各省对本省内部煤炭供给的调节能力略差，省级政府难以约束行政级别相当的大型央企，因此务须由发改委层面帮助协调能源问题。

2.2 “金三角”地区面临的结构调整

表 2 各省份乡镇煤矿原煤生产总量（按同比变化幅度排列）

省份	1-9 月总产量 万吨	同比增量 万吨	同比变化幅度 %
陕西省	10556.6	3555.07	50.78
宁夏区	217.65	68.36	45.79
内蒙区	31606.14	9018.12	39.92
湖南省	3848.64	936.54	32.16
四川省	4616	1114.84	31.84
黑龙江省	2099.62	418.23	24.87
贵州省	8674.76	1560.92	21.94
青海省	350.69	54.92	18.57

云南省	5705.76	557.52	10.83
辽宁省	648.31	50.91	8.52
新疆区	2836.83	215.17	8.21
重庆市	2266.48	161.57	7.68
吉林省	888.11	61.54	7.45
广西区	69.96	4.81	7.38
湖北省	607.74	-5.15	-0.84
安徽省	299.22	-6.49	-2.12
福建省	1040.36	-202.45	-16.29
甘肃省	238.18	-53.83	-18.43
江西省	791.26	-229.73	-22.5
河北省	174.33	-60.25	-25.68
河南省	1127.43	-2319.67	-67.29
北京市	13.4	-59.3	-81.57
山西省			
山东省		0	

注：官方不再将山西省、山东省乡镇煤矿产量单独统计，整合矿已纳入当地地方煤矿与国有重点煤矿产量中。

数据来源：国家安监总局 东北证券

由表 2 可见，蒙陕甘宁地区是今年以来乡镇煤矿增速最快的地区，其中以陕宁蒙三省为甚。我们认为该地区乡镇煤矿供给过快的最主要原因是各省均缺乏可作为整合主体的本地大型能源企业，而地方政府又不能轻易让当地资源完全旁落于外地企业，因此形成了地方政府和大型企业之间的矛盾。

发改委和国家能源局的此次会议，包括可能出台的蒙陕甘宁能源发展政策，一定会以理清地方政府与企业间的关系为主要着眼点。我们判断，以上各省煤炭供给总量增速仍将快于全国平均水平，但内部结构调整势在必行，地方乡镇煤矿很可能成为大型央企的整合对象，这就带来了相应的投资机会。

3、针对蒙陕甘宁地区未来发展的投资建议

全国煤炭主产区中，山西、河南、山东的资源整合都已经初步完成或有了具体方案，下一个具备资产整合预期的就应为蒙陕甘宁地区。根据目前 A 股上市公司的煤炭资产分布，在“金三角”地区布局的主要有靖远煤电、平庄能源、露天煤业、兖州煤业、中国神华和中煤能源。

表 3 蒙陕甘宁规划涉及 A 股煤炭类上市公司三季度营业收入和营业利润情况

证券简称	营业收入同比增长率%	净利润同比增长率%	单季度营业收入环比增长率%	单季度净利润环比增长率%
靖远煤电	53.79	79.28	14.01	2.66
平庄能源	23.58	30.78	19.31	2.36
露天煤业	36.09	70.70	45.56	-10.37

兖州煤业	62.67	108.49	69.23	9.10
中国神华	24.80	14.70	-0.07	9.09
中煤能源	37.44	22.92	12.99	-14.86

数据来源：公司公告 东北证券

表4 蒙陕甘宁规划涉及A股煤炭类上市公司销售毛利率变动情况

证券简称	单季度销售毛利率 20101Q %	单季度销售毛利率 20102Q %	单季度销售毛利率 20103Q %	单季度销售毛利率 20093Q %
靖远煤电	22.14	24.26	16.36	16.64
平庄能源	34.37	37.53	41.06	31.79
露天煤业	55.30	30.25	31.65	23.04
兖州煤业	48.97	44.74	45.80	42.40
中国神华	49.70	48.82	44.43	50.89
中煤能源	39.99	35.11	32.68	33.57

数据来源：公司公告 东北证券

表5 蒙陕甘宁规划涉及A股煤炭类上市公司销售净利率变动情况

证券简称	单季度销售净利率 20101Q %	单季度销售净利率 20102Q %	单季度销售净利率 20103Q %	单季度销售净利率 20093Q %
靖远煤电	10.34	10.68	5.30	5.10
平庄能源	21.27	23.61	21.02	16.06
露天煤业	37.89	20.20	19.21	10.98
兖州煤业	29.95	6.23	39.37	19.64
中国神华	30.86	31.00	27.56	31.67
中煤能源	13.85	13.88	9.83	10.17

数据来源：公司公告 东北证券

在可能进行大规模资源整合的情况下，该地区各上市公司未来都将迎来资产规模大幅扩张的良机，综合各公司盈利能力和成长能力，我们首推兖州煤业、平庄能源、露天煤业，其次为中国神华、中煤能源、靖远煤电。建议投资者关注该地区未来煤炭供给结构调整带来的长期机会。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。