

# 煤炭行业：低估值煤炭板块，在“中特估”加持下，有望充分受益

2023年7月6日

看好/维持

煤炭

行业报告

分析师	曹奕丰 电话：021-25102904 邮箱：caoyf_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519050005
研究助理	莫文娟 电话：010-66555574 邮箱：mwj882004@163.com	执业证书编号：S1480122080006

## 投资摘要：

**纵观煤炭行业发展历程：总体周期属性明显，近期周期属性弱化。**一、复盘动力煤煤价 20 年的发展情况，煤炭价格、指数波动周期属性明显。二、2022 年煤炭行业周期属性弱化，股价与煤价关联性降低。近期的限价政策平稳煤价波动和地缘冲突弱化煤炭周期属性。与此同时，“双碳”政策和煤炭企业高分红特点限制煤炭产能扩张，产能周期或将无法顺利开启。

**从资本市场角度来看，目前煤炭板块估值被严重低估。**当前煤炭板块处于高盈利阶段，但 PE 仍远低于历史低点，煤炭板块价值被严重低估。煤炭板块 PB 亦低于 2005 年低点。就目前的情况来看，煤炭板块有望突破低估值困境：目前煤炭板块增长幅度较煤炭行业归母净利润增长幅度仍有差距，煤炭板块估值持续低位；长协政策稳定煤炭价格，未来煤炭板块盈利的稳定性，有助于改善行业低估值情况。能源安全背景下，煤炭绿色开发与清洁高效利用已经加速，盈利有望维持在高水平，价值或将被逐步发现。

**“中特估”概念修复市场估值结构不均衡，煤炭行业有望充分受益。**中特估的核心在于解决 A 股市场估值结构不均衡的问题。“高盈利，低估值，高分红”公司在构建中国特色估值体系，实现内在价值与市场价值进行匹配的过程中估值修复的机会可能更大。“双碳”政策下，煤炭能源企业的四种转型路径有望为企业带来业绩+估值双提升可能。

**投资建议：**我们认为 2023 年板块投资逻辑主要在需求端，我们看好疫情政策放开后煤炭需求的恢复；长协政策稳定煤炭价格，当前煤价不具备再大幅下行的基础。对于股票而言，我们认为当前煤炭板块价值被严重低估，无论是 PE 还是 PB 都处在低点位置；煤炭企业的高盈利高分红高股息率也有望持续。此外，煤炭产能扩张意愿不足限制未来煤炭供给数量，后期煤价有超预期上涨的可能。“中国特色估值体系”对煤炭板块也存在利多因素，上市煤企多为央企，且持续高盈利高分红低估值，煤炭股具备提估值基础的可能。销售结构稳定且高分红的可能受益标的：中国神华、陕西煤业。能源转型可能受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。海外及非电煤弹性可能受益标的：兖矿能源、兰花科创、山煤国际。

**风险提示：**宏观经济复苏程度不及预期，行业内国企改革不及预期，行业面临有效需求不足，煤价波动不及预期的风险。

## 目 录

1.纵观煤炭行业发展历程：总体周期属性明显，近期周期属性弱化 .....	3
1.1 煤炭价格、指数波动周期属性明显 .....	3
1.2 2022 年煤炭行业周期属性弱化，股价与煤价关联性降低 .....	4
1.3 “双碳”政策和煤企高分红特点限制煤炭产能扩张，产能周期或将无法顺利开启 .....	4
2.从资本市场角度来看，目前煤炭板块估值被严重低估 .....	5
2.1 当前煤炭板块 PE 处于极低水平 .....	5
2.2 从 PB 看，当前煤炭板块 PB 仍处于较低水平 .....	6
2.3 煤炭板块有望突破低估值困境 .....	6
2.4 中国神华：高分红高比例长协煤促进企业估值重构的最佳案例 .....	8
3.“中特估”概念修复市场估值结构不均衡，煤炭行业有望充分受益 .....	11
4.投资建议： .....	14
5.风险提示： .....	15
相关报告汇总 .....	16

## 插图目录

图 1： 煤价波动可以分为四个时期 .....	3
图 2： 煤炭行业指数周期属性明显，整体可分为六个阶段 .....	4
图 3： 2022 年煤价波动性明显减弱，股价与煤价关联性亦减 .....	5
图 4： 煤炭行业分红率处于较高水平 .....	5
图 5： 当前 PE 仍远低于历史低点 .....	6
图 6： 煤炭板块 PB 亦低于 2005 年低点 .....	6
图 7： 煤炭板块申万指数上涨幅度有限 .....	7
图 8： 煤炭上市公司归母净利大幅增长 .....	7
图 9： 长协煤价格保持高位稳定 .....	8
图 10： 2015-2021 年煤炭行业和中国神华的估值对比中可以看出，中国神华 PE 始终低于整个煤炭板块 .....	9
图 11： 中国神华长协煤销售比例在八成左右 .....	9
图 12： 近五年公司盈利和分红稳定高位，居行业榜首 .....	10
图 13： 中国神华盈利稳定性高于煤炭板块 .....	10
图 14： 中国神华估值偏低的逻辑发生反转，中国神华 PE 超过板块 PE .....	11
图 15： 煤炭行业公司三年平均分红率情况 .....	13
图 16： 煤炭行业上市公司 PE 情况 .....	13
图 17： 四种能源转型路径均有提估值可能 .....	14

## 表格目录

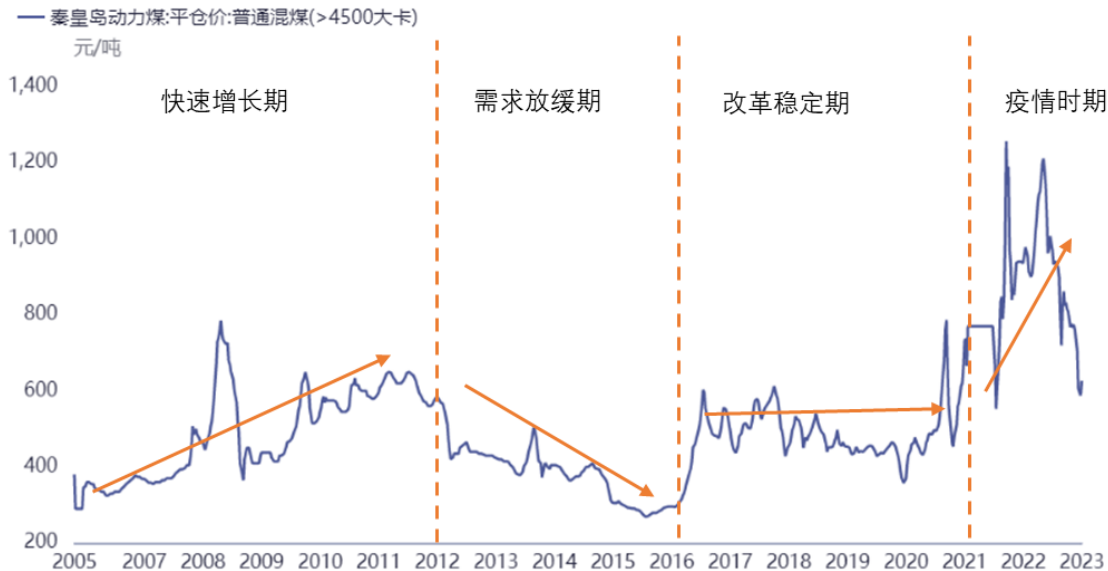
表 1： 关于央国企价值实现与估值提升的政策文件频发 .....	11
表 2： 重点公司估值表 .....	15

## 1. 纵观煤炭行业发展历程：总体周期属性明显，近期周期属性弱化

### 1.1 煤炭价格、指数波动周期属性明显

从动力煤煤价发展的 20 年来看，煤炭价格发展情况主要可分为四个阶段。第一个阶段为 2003-2011 年，中国加入世界贸易组织以后，经济实现高速增长，总需求持续增长，煤价一路高涨。第二个阶段为 2012-2015 年，在这段时期中国的经济增速较前几年有所放缓，总需求增长承压。然而前期煤炭行业产能扩张投资无法快速适应需求变动，导致煤炭供给严重过剩，煤价开始大幅下跌。第三个阶段为 2016-2020 年，2016 年煤炭行业大力开展供给侧结构性改革，优化产业结构和去产能力度增大，供需格局得到显著改善，煤炭行业进入稳定期，煤价回升且趋于稳定。第四个阶段为 2021 年至今，疫情突发使得煤价有较大波动，疫情后期需求复苏导致煤价上涨。俄乌冲突以来，全球能源供需错配，能源危机持续演绎，海外煤价高涨，国内煤价持续高涨。

图1：煤价波动可以分为四个时期



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

与煤炭价格不同，煤炭行业指数虽然周期属性明显，但整体可分为六个阶段。除流动性因素外，影响煤炭指数的主要因素为煤炭价格，煤价驱动股价，股价跟随煤价，而总需求和总供给决定煤炭价格，煤炭指数以周期逻辑为主。整体可分为六个阶段。

图2：煤炭行业指数周期属性明显，整体可分为六个阶段



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 1.2 2022年煤炭行业周期属性弱化，股价与煤价关联性降低

限价政策平稳煤价波动，地缘冲突弱化煤炭周期属性。2022年国家明确了电煤中长期合同价格合理区间，确立了电煤中长期合同价格形成机制。与此同时俄乌冲突加速全球能源供需错配，煤价高位震荡。随着电煤中长期合同的签约执行，长协签约率不断提升，煤价波动性明显减弱，股价与煤价关联性亦减弱。

## 1.3 “双碳”政策和煤企高分红特点限制煤炭产能扩张，产能周期或将无法顺利开启

“双碳”政策降低煤企产能扩张意愿。2021年10月，《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》、《2030年前碳达峰行动方案》两份纲领文件发布，明确“十四五”时期将严控煤炭消费增长，双碳政策对煤炭行业产生了深远影响，远期煤炭需求的大幅下降将会限制煤炭新批产能及煤企新建产能意愿。

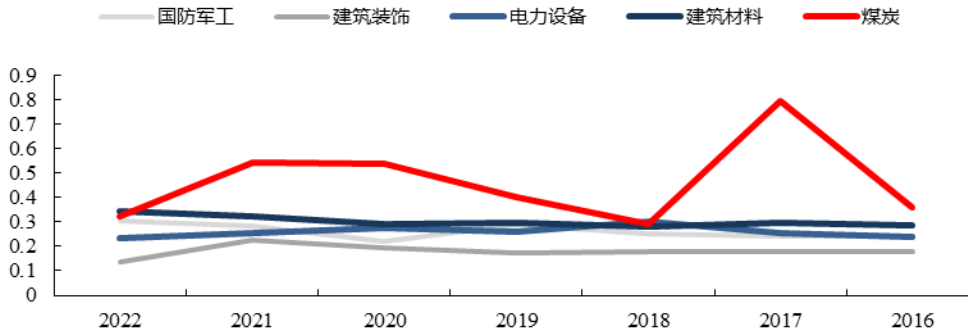
煤企倾向于高分红，未来新建矿资本开支有限，煤炭企业难以开启新的产能周期。随着煤价中枢抬高，煤企盈利大幅提升，煤炭行业固定资产投资增速远不及煤企盈利增速，越来越多的煤炭企业加入高分红行列，并提高三年或五年的最低分红承诺。如中国神华2022-2024年度现金分红比例由2019-2021年的不低于50%提高至不低于60%。煤企高盈利高分红致股息率高企，众多公司股息率在10%以上，甚至接近20%。煤企高分红表明煤炭企业未来新建矿资本开支有限，煤炭企业不再开启新的产能周期。

图3：2022年煤价波动性明显减弱，股价与煤价关联性亦减



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：煤炭行业分红率处于较高水平



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 2.从资本市场角度来看，目前煤炭板块估值被严重低估

### 2.1 当前煤炭板块 PE 处于极低水平

当前煤炭板块处于高盈利阶段，但 PE 仍远低于历史低点。截至 2023 年 6 月 26 日，煤炭板块市盈率 PE(TTM) 为 5.97 倍。历史上，煤炭板块 PE 低位出现在 2005 年，2008 年和 2020 年。2005 年因股市整体低迷导致煤炭板块 PE 较低，2005 年 12 月，煤炭板块 PE 阶段性低点为 8.35 倍。2008 年由于爆发金融危机，导致股市出现大幅波动，煤炭板块 PE 阶段性低点为 9.41 倍。2020 年疫情突发，能源价格出现大跌，煤炭板块出现 PE 低点。当前煤炭板块 PE 远低于历史低位，煤炭板块价值被严重低估。

图5：当前 PE 仍远低于历史低点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 2.2 从 PB 看，当前煤炭板块 PB 仍处于较低水平

煤炭板块 PB 亦低于 2005 年低点。截至 2023 年 6 月 26 日，煤炭板块市净率 PB (MRQ) 为 1.17 倍，历史上，煤炭板块 PB 低位出现在 2005 年，2005 年 12 月，煤炭板块阶段性 PB 低点为 1.42 倍。当前煤炭板块基本面更接近于 2005 年的高盈利时期，但其阶段性低点仍比当前行业 PB 高。从 PB 估值角度看，当前煤炭板块仍处于较低水平。

图6：煤炭板块 PB 亦低于 2005 年低点



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 2.3 煤炭板块有望突破低估值困境

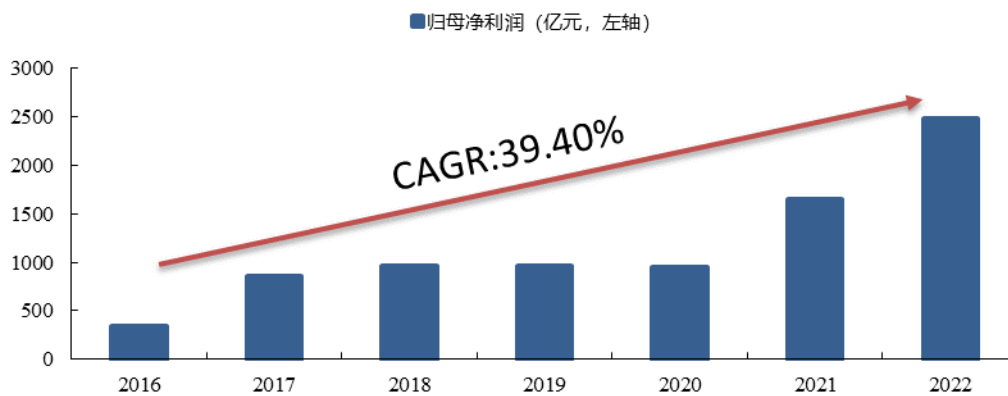
目前煤炭板块增长幅度较煤炭行业归母净利润增长幅度仍有差距，煤炭板块估值持续低位。2022年，煤炭板块较年初上涨10.9%。2022年煤炭上市公司归母净利润2477.35亿元，同比增长50.7%。煤炭板块上涨主要靠盈利驱动，2021-2022年，煤炭板块股价上涨主要来自煤企业绩增长，然而煤炭板块股价上涨幅度远不及煤企利润增长幅度，这使煤炭板块估值持续低位。

图7：煤炭板块申万指数上涨幅度有限



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：煤炭上市公司归母净利润大幅增长



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

长协政策稳定煤炭价格，未来煤炭板块盈利的稳定性，有助于改善行业低估值情况。国家发改委印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，对煤炭行业执行了严格的政策管控，抑制煤价波动，中长期合同成为煤市稳定器。由于煤炭行业新的产能周期无法顺利开启，未来煤炭行业将长期处于供给价格双重稳定的状态，稳定性的提升有助于改善煤炭行业低估值情况。

图9：长协煤价格保持高位稳定



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

煤炭绿色开发与清洁高效利用已经加速，盈利有望维持在高水平，价值或将被逐步发现。无论是早些年“十三五”规划纲要提出的淘汰落后产能，还是最近几年国家提出的“双碳”政策，都对煤炭这一高碳排放行业产生一定的冲击。然而经过多年的发展，煤炭行业已不再是高污染的产能过剩行业，能源安全背景下，煤炭作为我国主体能源在短期内不会改变，煤炭对于保障能源安全供应的意义更显重大，煤炭绿色开发与清洁高效利用已经加速，煤炭盈利有望维持在高水平，煤炭价值或将被逐步发现。

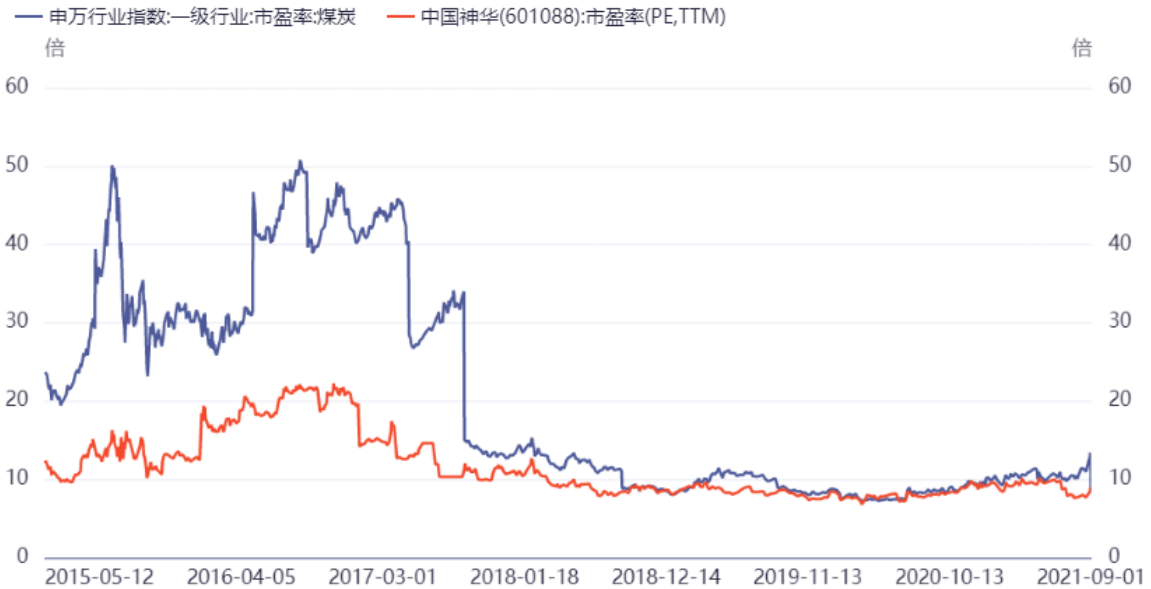
## 2.4 中国神华：高分红高比例长协煤促进企业估值重构的最佳案例

中国神华高比例长协煤销售量和高分红的经营模式带来估值重构。

中国神华得益于煤炭“生产——运输（铁路、港口、航运）——转化（发电及煤化工）”一体化运营模式，业绩稳定且高于同行业。但从 2015-2021 年煤炭行业和中国神华的估值对比中可以看出，中国神华 PE 始终低于整个煤炭板块。



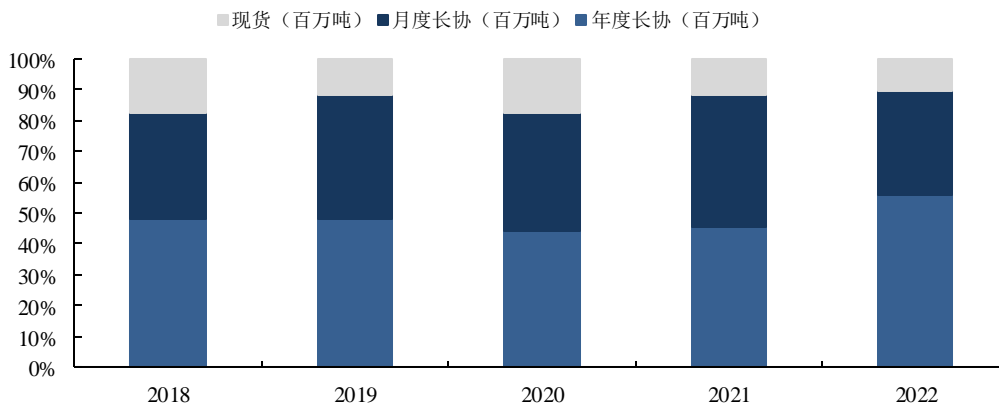
图10：2015-2021年煤炭行业和中国神华的估值对比中可以看出，中国神华PE始终低于整个煤炭板块



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**长协定价机制稳定煤炭售价。**自2017年以来，公司建立了煤炭中长期合同制度和“基础价+浮动价”的定价机制，执行年度长协、月度长协及现货三种定价机制，近五年公司长协煤销售量达到总煤炭销售量的80%左右。2022年公司年度长协销售量达到221.5百万吨，月度长协销售量133.5百万吨，占2022年总煤炭销售量的85%。高比例长协降低了公司受煤炭现货价格波动的影响，增加了公司经营的稳定性。

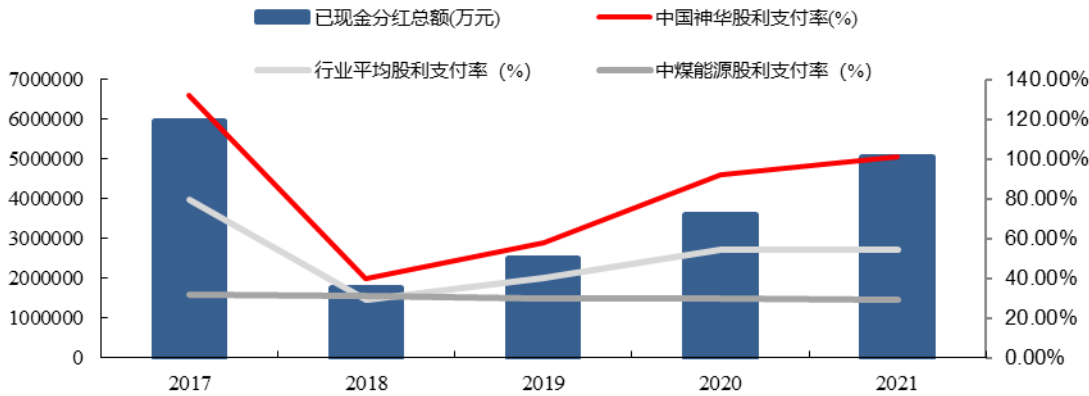
图11：中国神华长协煤销售比例在八成左右



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

**近五年公司盈利和分红稳定高位，居行业榜首。**2021年公司股利支付率为100.76%，高于行业平均水平。近五年来公司股利分红一直高于行业平均。2021年公司已现金分红总额504.6亿元，股利支付率远超行业平均值。较低的资产负债率和高额现金流可以持续支持公司高分红计划。

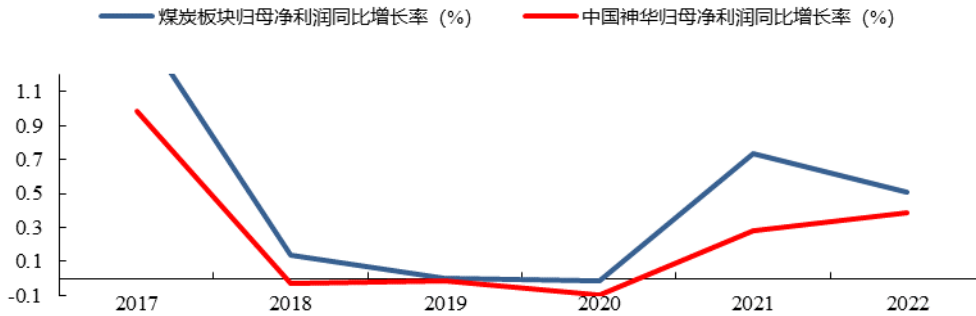
图12：近五年公司盈利和分红稳定高位，居行业榜首



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

中国神华盈利稳定性高于煤炭板块。2022年中国神华归母净利润为696.26亿元，较去年同比增长39.02%。2017-2022年中国神华归母净利润同比增长率波动幅度小于煤炭板块，由此可见中国神华在执行长协煤销售后的盈利更加稳定。

图13：中国神华盈利稳定性高于煤炭板块



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2021年下半年，中国神华估值偏低的逻辑发生反转，中国神华PE超过板块PE。2021年11月，中国神华PE超过板块PE，2022年全年，中国神华PE基本都高于板块PE。2022年12月30日中国神华PE为8.0倍，比煤炭板块平均PE高13.4%。中国神华的投资价值逐步被市场认可。

**图14：中国神华估值偏低的逻辑发生反转，中国神华 PE 超过板块 PE**


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

### 3. “中特估”概念修复市场估值结构不均衡，煤炭行业有望充分受益

中特估的核心在于解决 A 股市场估值结构不均衡的问题。“中国特色估值体系”简称“中特估”，该概念最早在 2022 年 11 月受到 A 股市场广泛关注。2022 年 11 月 21 日，证监会主席易会满在金融街论坛年会上表示，要把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。2022 年以来，关于央企企价值实现与估值提升的政策文件频发，央企企有望实现高质量发展，估值有望实现提升。

**表1：关于央企企价值实现与估值提升的政策文件频发**

日期	机构/部门	文件	主要内容
2020-10-5	国务院	《关于进一步提高上市公司质量的意见》	发挥证券市场价格、估值、资产评估结果在国有资产交易定价中的作用，支持国有企业依托资本市场开展混合所有制改革。科学界定国有控股上市公司治理相关方的权责，健全具有中国特色的国有控股上市公司治理机制。
2022-5-27	国资委	《提高央企控股上市公司质量工作方案》	促进上市平台完善产业布局、提升资产质量和运营效率；稳步做精增量，继续孵化和推动更多优质资产对接多层次资本市场；推动上市平台布局优化和功能发挥，完善中国特色现代企业制度，健全国有控股上市公司治理机制。
2022-11-21	证监会	2022 年金融街论坛年会	证监会主席易会满提出要深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场

日期	机构/部门	文件	主要内容
			资源配置功能更好发挥。
2022-12-2	上交所	制定新一轮《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》和《中央企业综合服务三年行动计划》	制定新一轮央企综合服务相关安排，服务推动央企估值回归合理水平，服务助推央企进行专业化整合，服务完善中国特色现代企业制。将服务推动央企估值回归合理水平，推动打造一批旗舰型央企上市公司。
2023-1-5	国资委	中央企业负责人会议	乘势而上组织开展新一轮国企改革深化提升行动，着力完善中国特色国有企业现代公司治理，更好发挥中央企业核心功能；切实加大科技创新工作力度，着力打造一批创新型国有企业，着力锻造国家战略科技力量；着眼加快实现产业体系升级发展，深入推进国有资本布局优化和结构调整，聚焦战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等功能，加快打造现代产业链链长，积极开拓新领域新赛道，培育壮大战略性新兴产业，在建设现代化产业体系上发挥领头羊作用。
2023-2-2	证监会	2023 年证监会系统工作会议	深刻把握我国的产业发展特征、体制机制特色、上市公司可持续发展能力等因素，推动各相关方加强研究和成果运用，逐步完善适应不同类型的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系，更好发挥资本市场的资源配置功能。
2023-2-28	国资委	中央企业提高上市公司质量工作专题会	统筹推进中央企业高质量上市，通过充分对接资本市场、助力稳定资本市场，为中央企业高质量发展提供坚实支撑、为建设中国特色现代资本市场贡献更大力量。
2023-3-3	国资委	国资委启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动	国资国企要突出效益效率，加快转变发展方式，聚焦全员劳动生产率、净资产收益率、经济增加值率等指标，有针对性地抓好提质增效稳增长，切实提高资产回报水平；要突出创新驱动，提升基础研究能力，充分发挥企业创新决策、研发投入、科研组织、成果转化的主体作用。
2023-3-5	国务院	《政府工作报告》	切实落实“两个毫不动摇”，深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系，完善中国特色国有企业现代公司治理。

资料来源：国务院，国资委，证监会，上交所，东兴证券研究所

**部分煤炭央企具备提估值基础。**将 PE=15，分红率=30%作为标准进行筛选，对 PE 估值较低且股东回报较高的核心平台分为以下三类：

第一类，三年分红率大于 30%且 PE 小于 15 的公司：大有能源、山煤国际、冀中能源、金能科技、上海能源、陕西煤业、山西焦煤、恒源煤电、潞安环能、华阳股份、开滦股份、兰花科创、平煤股份、淮北矿业、中国神华、盘江股份、昊华能源、兖矿能源。

第二类，PE 大于 15 且分红良好的公司：宝泰隆、陕西黑猫。

第三类，三年分红率略低于 30%且 PE 较低的公司：山西焦化、甘肃能化、中煤能源、电投能源。

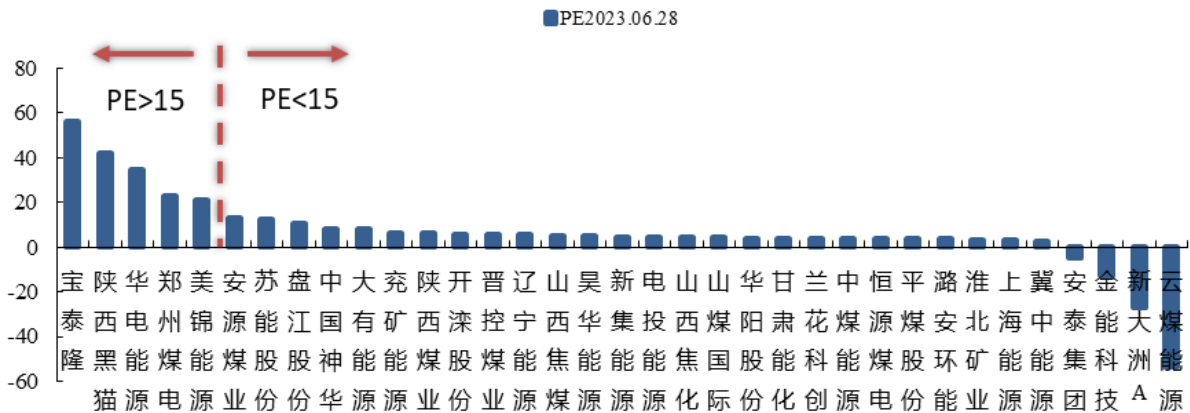
“高盈利，低估值，高分红”公司在构建中国特色估值体系，实现内在价值与市场价格进行匹配的过程中估值修复的机会可能更大。公司分红率体现了公司的分红意愿。在公司 2020-2022 的三年平均分红率方面，冀中能源、中国神华表现优秀（大于 80%），兖矿能源、陕西煤业、盘江股份、宝泰山、山西焦煤、平煤股份表现良好（大于 50%）。

图15：煤炭行业公司三年平均分红率情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图16：煤炭行业上市公司 PE 情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

“双碳”政策下，煤炭能源企业的四种转型路径有望为企业带来业绩+估值双提升可能。“双碳”政策是绿色发展的必由之路，2022 年以来，众多煤企开启能源转型之路。煤企能源转型方向主要有风光绿电、储能电池、氢能、高端新材料四种路径。相关细分领域涉及的二级行业包括能源金属、化学原料、化学制品、风电设备、光伏设备、电力、电池等。四种能源转型路径，为煤企提供了第二增长曲线，同时均提供提估值的可能。当前煤企盈利能力强，现金流充沛，传统能源转型有望为煤企带来业绩+估值双提升可能。

图17：四种能源转型路径均有提估值可能

## 风光绿电

是煤企能源转型的主要路径之一，该路径具有投资额较小、项目可分解、技术门槛相对较低、风险成本低等特点，是煤企转型初期的主要路径

**电投能源**：上市煤企中风光绿电运营规模最大，运营项目 1.55GW，在建 2.35GW，规划 4.14GW

**盘江股份**：规划发展风电、光伏、火电、抽水蓄能项目 612 万千瓦，“风光火储”多能互补，前景广阔  
**靖远煤电、兖矿能源、中国神华、中煤能源**：规划布局绿电产业。

## 储能电池

储能技术目前尚处于发展初期，具有前期投资额大、风险成本较高、建成周期较长、短期无收益、后期投资回报率高等特点。

**华阳股份**：布局钠离子电池全产业链，与中科海钠合作，1GWh 电芯厂已投产，万吨级正负极材料已开展厂房建设

**永泰能源**：规划布局上游钒矿&全钒液流电。

## 氢能

需要煤化工或气头化工产业链，副产氢综合运用发展氢能产业链具有先发优势和成本优势。

**美锦能源**：全方位布局氢能产业链。

**宝丰能源**：煤化工产业链耦合绿氢，低碳减排契合碳中和。

**广汇能源**：推动制氢、输氢、储氢、用氢一体化。

## 高端新材料

高端新材料转型为化工产业链延伸路线，煤企需配备煤化工产业链，具备煤化工运营能力，下游延伸发展高端新材料，从传统能源企业向科技型企业转型。

**兖矿能源、中国神华、中煤能源、宝丰能源**：煤化工向下游延伸发展新材料。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 4.投资建议：

我们认为 2023 年板块投资逻辑主要在需求端，我们看好疫情政策放开后煤炭需求的恢复；长协政策稳定煤炭价格，当前煤价不具备再大幅下行的基础。对于股票而言，我们认为当前煤炭板块价值被严重低估，无论是 PE 还是 PB 都处在低点位置；煤炭企业的高盈利高分红高股息率也有望持续。此外，煤炭产能扩张意愿不足限制未来煤炭供给数量，后期煤价有超预期上涨的可能。“中国特色估值体系”对煤炭板块也存在利多因素，上市煤企多为央企国企，且持续高盈利高分红低估值，煤炭股具备提估值基础的可能。销售结构稳定且高分红的可能受益标的：中国神华、陕西煤业。能源转型可能受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。海外及非电煤弹性可能受益标的：兖矿能源、兰花科创、山煤国际。

**表2：重点公司估值表**

代码	简称	23/6/30	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	PB	评级
		收盘价	EPS	EPS	EPS	EPS	P/E	P/E	P/E	P/E		
601088.SH	中国神华	30.75	3.50	3.64	3.71	3.76	8.79	8.46	8.29	8.17	1.47	未评级
600188.SH	兖矿能源	29.92	6.30	6.06	6.25	6.45	4.75	4.93	4.79	4.64	1.70	未评级
601225.SH	陕西煤业	18.19	3.62	3.18	3.26	3.32	5.02	5.72	5.59	5.48	1.60	未评级
601699.SH	潞安环能	16.32	4.74	4.61	4.80	5.05	3.44	3.54	3.40	3.23	1.11	未评级
600508.SH	上海能源	14.68	2.41	3.42	3.61	3.30	6.09	4.29	4.06	4.46	0.81	未评级
600546.SH	山煤国际	14.47	3.52	3.64	3.78	3.87	4.11	3.98	3.83	3.74	2.16	未评级
002128.SZ	电投能源	13.22	2.07	1.90	2.03	2.15	6.39	6.97	6.52	6.15	0.92	未评级
600985.SH	淮北矿业	11.52	2.83	3.03	3.22	3.42	4.07	3.80	3.58	3.37	0.86	未评级
601001.SH	晋控煤业	9.36	1.82	1.98	2.13	2.19	5.14	4.73	4.39	4.28	1.02	未评级
000983.SZ	山西焦煤	9.10	2.09	2.05	2.22	2.34	4.36	4.43	4.11	3.88	1.55	未评级
601898.SH	中煤能源	8.44	1.38	1.77	1.87	1.97	6.12	4.76	4.51	4.29	0.81	未评级
600123.SH	兰花科创	8.18	2.82	2.62	2.84	3.15	2.90	3.13	2.88	2.59	0.80	未评级
600348.SH	华阳股份	7.91	2.92	2.67	3.03	3.45	2.71	2.96	2.61	2.29	1.13	未评级
601666.SH	平煤股份	7.54	2.47	2.55	2.77	2.93	3.05	2.96	2.72	2.57	0.85	未评级
600395.SH	盘江股份	6.95	1.11	0.95	1.08	1.13	6.28	7.32	6.46	6.15	1.23	未评级
600256.SH	广汇能源	6.86	1.73	2.38	3.01	3.46	3.97	2.89	2.28	1.98	1.69	未评级
000937.SZ	冀中能源	6.38	1.26	1.63	1.51	1.60	5.06	3.92	4.23	4.00	1.11	未评级
600997.SH	开滦股份	5.97	1.17	1.19	1.29	1.35	5.10	5.04	4.65	4.42	0.70	未评级
600740.SH	山西焦化	5.13	1.01	0.86	1.00	1.05	5.09	5.97	5.11	4.89	0.89	未评级
601015.SH	陕西黑猫	4.42	0.14	0.26	0.38	0.48	31.57	17.00	11.63	9.21	1.05	未评级
601918.SH	新集能源	4.25	0.80	0.89	0.99	1.06	5.33	4.78	4.31	4.03	0.90	未评级
600157.SH	永泰能源	1.42	0.09	0.10	0.12	0.13	16.53	13.71	12.20	10.84	0.71	未评级

资料来源：iFinD，东兴证券研究所（注：上表中“未评级”的公司盈利预测来自同花顺一致预期，数据截至2023年6月30日）

## 5.风险提示：

宏观经济复苏程度不及预期，行业内国企改革不及预期，行业面临有效需求不足，煤价波动不及预期的风险。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	煤炭行业报告：季节性需求高峰将至，煤价反弹仍旧可期	2023-07-04
行业普通报告	煤炭行业：煤价走弱，呈现供强需弱格局，反弹仍旧可期	2023-05-30
行业普通报告	煤炭行业报告：海内外煤价环比有所下跌，产业链下游增产继续保持	2023-04-27
行业普通报告	煤炭行业报告：需求淡季下，经济复苏推动煤炭产业链下游需求超预期，炼焦煤表现更好	2023-03-31

资料来源：东兴证券研究所



## 分析师简介

### 曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，6年投资研究经验，2015-2018年就职于广发证券发展研究中心，2019年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

## 研究助理简介

### 莫文娟

能源行业研究助理，博士，2019-2020年美国康奈尔大学访问学者，从事生物质能源工作。2022年加入东兴证券，主要覆盖能源开采与转型、有色金属、碳中和等领域的研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526