

煤炭开采行业 2018 年年报及 2019 年 1 季报总结

煤价表现好于预期，行业盈利稳健增长，估值仍处于较低水平

注：本报告涉及上市公司财务数据来自 Wind，上市公司经营数据来自公司财报和经营数据公告

● **18 年业绩概况：行业盈利持续修复，负债率平稳回落，现金流继续改善**
2018 年受益于供给侧改革和去产能持续推进，下游需求改善超预期，煤炭行业供需整体延续偏紧状态，煤价全年高位运行，行业盈利也继续向上修复。我们覆盖的 28 家煤炭开采企业除平庄能源外，均实现盈利，18 年合计归母净利润和扣非后净利润分别为 897 亿元和 864 亿元（17 年分别为 863 亿元和 802 亿元），同比增长 3.9% 和 7.7%。扣除中国神华后，其余 27 家公司实现归母净利润和扣非后净利润分别为 459 亿元和 403 亿元（17 年分别为 413 亿元和 351 亿元），同比增长 11.1% 和 14.9%。

分季度来看，28 家公司 18Q1-4 扣非后净利润分别为 235.1、239.5、234.7、154.3 亿元，而扣除中国神华后分别为 118.7、125.7、107.6 和 50.9 亿元，4 季度环比减少 53%，主要与多家公司 18Q4 计提资产减值、成本费用上升有关。

主要财务指标：18 年 27 家盈利的重点煤企的平均毛利率、净利率和 ROE 分别为 32.7%、9.5%、10.4%，同比分别下降 0.4、0.7、0.7pct。各煤企平均期间费用率为 16.4%，同比增加 1.5pct。而各煤企平均资产负债率为 54.0%，同比下降约 1.4pct。各煤企平均经营性现金流净额为 81.5 亿元，同比增 9.0%。

● **18 年经营概况：总体产销同比增长 5.0% 和 8.1%，吨煤收入和成本小幅提升，平均吨煤净利约 87 元**

产销量：18 年随着部分在建煤矿投产、安全高效煤矿核增产能，行业产销继续小幅回升。28 家重点上市公司 18 年煤炭产销量分别为 10.2 亿吨和 13.9 亿吨，同比提升 5.0% 和 8.1%。

收入成本：根据我们测算，各公司平均吨煤收入和成本同比上涨 2.8% 和 2.7%，平均吨煤净利约 87 元，同比小幅提升 2.2%，陕西煤业、淮北矿业、开滦股份、兰花科创等公司，吨煤净利均在 120 元以上。

● **19Q1 业绩概览：行业盈利平稳增长约 4%，平均净利率达 10% 以上**
盈利：1 季度 28 家煤企归母净利润和扣非净利润总计分别为 264 亿元和 246 亿元，同比增长 4.1% 和 4.3%，环比 18 年 4 季度分别增长 66.8% 和 59.2%。

扣除中国神华后，19 年 1 季度归母净利润和扣非后净利润总计分别为 138 亿元和 132 亿元，同比增长 0.7% 和 10.9%，环比 18Q4 分别增长 90.8% 和 159.8%。

主要财务指标：19Q1 毛利率和净利率平均分别为 30.7% 和 10.1%，同比小幅下降 2.5 和 2.4 个百分点，期间费用率同比变化不大，而现金流同比继续改善。

● **19Q1 经营数据：产销量同比小幅增长，吨煤盈利稳健性仍较高**

根据已披露的 1 季度经营数据，22 家公司 1 季度总产量和销量分别约为 2.2 亿吨和 3.1 亿吨，同比小幅增长 4.4% 和 3.1%。根据我们测算，各公司平均吨煤收入和成本同比分别下滑 1.8% 和 1.8%。各公司平均吨煤净利约为 137 元，同比小幅下降 1.8%。由于期间费用控制较好、包袱减轻资产减值计提减少、投资收益增加等原因，仍有近半数公司吨煤净利实现小幅提升。其中淮北矿业、盘江股份、陕西煤业和兖州煤业等公司 1 季度吨煤净利均在 130 元以上。

● **行业观点：煤价表现好于预期，行业盈利稳健增长，估值仍处于较低水平**

近期煤炭市场供需和价格超预期，其中动力煤方面，根据煤炭资源网的数据，4 月 30 日秦港 5500 大卡动力煤价上涨 2 元/吨至 616 元/吨，4 月以来港口和产地均价较去年同期分别上涨 40 元/吨和 20 元/吨以上。而焦煤方面，近期产地焦煤市场也有改善，部分地区煤价开始上涨。展望后期，近期下游需求整体不差，供给端安监维持较严态势，预计煤价有望延续目前中高位运行。

从年报季报来看，28 家煤炭开采企业 18 年实现归母净利润和扣非后净利润分别为 897 亿元和 864 亿元（17 年分别为 863 亿元和 802 亿元），同比增长 3.9% 和 7.7%，而 19Q1 归母净利润和扣非净利润总计分别为 264 亿元和 246 亿元，同比增长 4.1% 和 4.3%，盈利延续稳健增长。4 月以来，煤价总体平稳，预计 19Q2 行业盈利也有望好于预期。2019 年，我们预计煤炭下游需求增速小幅回落，而供给端在安监力度趋严的情况下也难有增长（根据统计局数据，前 3 月全国原煤产量仅小幅增长 0.4%），预计煤价将维持高位。中长期来看，违法违规及超能力生产得到抑制趋势将更加明显，煤价中枢难有下降，龙头企业盈利稳定性较高，资本开支逐步下降，经营性现金流较稳健，其他煤企包袱进一步下降，预计未来盈利释放的能力也将加强。年初以来煤炭板块小幅跑赢大盘，但部分盈利稳健、分红较高的公司均大幅跑输指数，而目前行业 PB 平均约为 1.2 倍，也仍处于历史低位，预计随着国企改革预期提升及需求平稳向好，板块整体特别是龙头公司的估值有望提升。重点看好低估值动力煤中国神华、陕西煤业、兖州煤业及山西国改标的潞安环能、西山煤电和阳泉煤业。

● **风险提示：**宏观经济增速低于预期，下游需求超预期回落，进口煤限制政策放松，非法产能监管放松，煤价超预期下跌，各公司成本费用过快上涨。

行业评级

买入

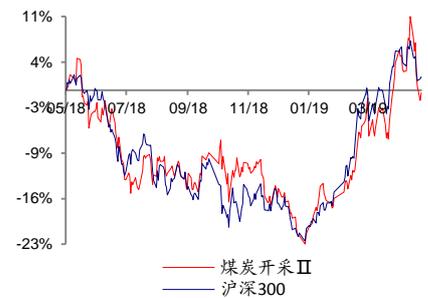
前次评级

买入

报告日期

2019-05-06

相对市场表现



分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008



SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003



SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：

宋伟



SAC 执证号：S0260518050002



SFC CE No. BMV636



021-60750610



songwei@gf.com.cn

相关研究：

煤炭开采 II 行业：山西省国企改革推进，关注各煤企龙头优势 2019-05-04

煤炭开采行业月度数据点评：3 月煤炭整体供给增量不大，下游行业产量普遍延续高增长

煤炭开采行业月度数据点 2019-04-18

煤炭开采行业月度数据点 2019-04-18

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评 级	合理 价值 (元/ 股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收 盘 价	报 告 日 期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
兖州煤业	600188.SH	RMB	11.45	2019/4/30	买入	13.00	1.62	1.65	7.06	6.94	3.99	3.56	13.02	12.12
中国神华	601088.SH	RMB	19.69	2019/4/29	买入	26.50	2.21	2.22	8.91	8.86	4.38	4.05	12.37	11.58
潞安环能	601699.SH	RMB	8.25	2019/4/26	买入	10.40	1.04	1.11	7.90	7.45	4.59	4.16	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	6.88	2019/4/24	买入	8.26	0.59	0.63	14.06	13.13	6.44	5.96	8.54	8.38
山煤国际	600546.SH	RMB	5.13	2019/4/3	增持	5.46	0.39	0.40	13.06	12.85	4.29	3.89	12.40	11.20
阳泉煤业	600348.SH	RMB	6.26	2019/4/29	买入	7.62	0.88	0.94	7.09	6.67	3.26	2.48	9.12	8.84

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

18 年业绩概况: 行业盈利持续修复, 负债率平稳回落, 现金流继续改善	5
主要指标: 板块整体归母净利和扣非后净利同比增加 3.9%和 7.7%, 扣除中国神华 后盈利增速更高	5
盈利能力: 平均毛利率、净利率和 ROE 分别达 32.7%、9.5%和 10.4%, 同比略有 下滑	8
其他指标: 期间费用率小幅上升, 资产负债率平稳下降, 现金流情况继续好转	10
18 年经营概况: 总体产销量同比增长 5.0%和 8.1%, 吨煤收入和成本小幅提升, 平均吨 煤净利约 87 元	12
18 年重点煤企煤炭产销量同比提升 5.0%和 8.1%	12
吨煤收入和成本同比提升 2.8%和 2.7%, 平均吨煤毛利约 224 元	14
平均吨煤净利约 87 元, 多家公司吨煤净利超 120 元	15
19Q1 业绩概况: 行业盈利平稳增长约 4%, 平均净利率达 10%以上	16
主要指标: 1 季度总体归母净利和扣非净利同比增长 4.1%和 4.3%	16
其他指标: 平均毛利率和净利率分别为 30.7%和 10.1%, 期间费用率同比变化不 大, 现金流同比大幅上升	20
19Q1 经营数据: 总体产销量同比小幅增长, 吨煤收入略有下降, 吨煤盈利稳健性仍较高	25
1 季度整体产销量同比分别增长 4.4%和 3.1%	25
吨煤收入和成本平均同比下滑 1.8%和上涨 1.8%, 平均吨煤净利小幅下降	26
行业观点: 煤价表现好于预期, 行业盈利稳健增长, 估值仍处于较低水平	28
风险提示	29

图表索引

表 1: 2016-2018 年行业重点上市公司业绩概览	6
表 2: 2018 年各季度行业重点上市公司业绩概览	7
表 3: 2017-2018 年行业重点上市公司毛利率、净利率、ROE 概览	9
表 4: 2018 年行业重点上市公司期间费用率概览	10
表 5: 2017-2018 年行业重点上市公司现金流情况 (单位: 亿元)	11
表 6: 2017-2018 年行业重点上市公司产销量情况 (单位: 万吨)	13
表 7: 2017-2018 年煤炭行业重点上市公司吨煤收入和成本	14
表 8: 2017-2018 年行业重点上市公司吨煤净利统计 (单位: 元/吨)	15
表 9: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度营业收入 (单位: 亿元)	17
表 10: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度归母净利润 (单位: 亿元)	18
表 11: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度扣非后净利润 (单位: 亿元)	19
表 12: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度毛利率	21
表 13: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度净利率	22
表 14: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度期间费用率	23
表 15: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度经营性现金流量净额 (单位: 亿元)	24
表 16: 2018-2019Q1 行业重点上市公司产销概况	25
表 17: 2018-2019Q1 行业重点上市公司吨煤收入和成本概况	26
表 18: 2018-2019Q1 行业重点上市公司吨煤净利概况	27

18年业绩概况: 行业盈利持续修复, 负债率平稳回落, 现金流继续改善

主要指标: 板块整体归母净利和扣非后净利同比增加 3.9%和 7.7%, 扣除中国神华后盈利增速更高

2018年受益于供给侧改革和去产能持续推进, 安监、环保保持较严的力度, 同时下游需求改善超预期(其中2018年社会用电量同比增长8.5%, 火电、焦炭、生铁、粗钢、水泥等主要下游产量累计同比增长6.0%、0.8%、3.0%、6.6%和3.0%), 煤炭行业供需整体延续偏紧状态, 煤价全年高位运行, 行业盈利也继续向上修复。根据统计局的数据, 行业规模以上企业2018年实现利润总额2888.2亿元, 同比增长5.2%, 整体盈利水平已恢复至2012-2013年的水平(2011年为行业盈利高点, 利润总额达4341.7亿元)。

上市公司方面, 我们覆盖的33家重点公司中, 除平庄能源外, 其余各公司均实现盈利。其中, 28家煤炭开采企业18年实现营业收入9690亿元, 同比增长8.4%; 归母净利润和扣非后净利润分别为897亿元和864亿元(17年分别为863亿元和802亿元), 同比增长3.9%和7.7%。扣除中国神华后, 其余27家公司实现归母净利润和扣非后净利润分别为459亿元和403亿元(17年分别为413亿元和351亿元), 同比增长11.1%和14.9%。分季度来看, 28家公司18年Q1-4单季度扣非后净利润分别为235.1、239.5、234.7、154.3亿元, 而扣除中国神华后分别为118.7、125.7、107.6和50.9亿元, 4季度环比减少53%, 主要与多家公司18Q4计提资产减值、成本费用上升有关。

此外, 我们覆盖的其他5家公司中主营供应链管理和金融业务的易见股份和瑞茂通盈利8.1亿元和4.8亿元, 同比分别降0.2%和33.5%(主要和供应链金融业务规模下降有关)。主营煤层气业务的蓝焰控股, 18年实现归母净利润6.8亿元, 同比增长38.7%(主要受益于煤层气销售价格提升和气井建造工程施工量增加)。而原主营焦化业务的山西焦化18年盈利15.3亿元, 同比大幅提升, 一方面是由于完成重大资产重组后, 中煤华晋开始贡献投资收益(中煤华晋2018年实现归母净利润为29.11亿元, 同比增12%, 公司持有中煤华晋49%股权), 另一方面是由于主要焦化产品价格提升, 同时焦炭产销量同比增加。此外, 主营焦化业务的金能科技由于产业链优势和区位优势突出, 18年实现归母净利12.7亿元, 同比增长87.1%。

- ◇ **盈利规模较大的公司:** 动力煤公司中排名前三的包括神华(438.7亿元, 同比-2.6%)、陕煤(109.9亿元, 同比+5.2%)、兖州煤业(79.1亿元, 同比+16.8%)。而焦煤和无烟煤子板块中盈利规模较大的公司主要包括淮北矿业(35.5亿元, 同比+23.1%)、潞安环能(26.6亿元, 同比-4.3%)、阳泉煤业(19.7亿元, 同比+20.4%)和西山煤电(18.0亿元, 同比+14.9%)。
- ◇ **盈利增速较快的公司:** 中煤能源(34.3亿元, 同比+43.3%, 主要受益于煤炭业务产量和售价小幅增长, 投资收益同比增加6.9亿元, 资产减值损失同比减少7.2亿元)、开滦股份(13.6亿元, 同比+163.9%, 主要受益于煤焦业务价格上涨)、远兴能源(13.0亿元, 同比+82.8%, 主要受益于纯碱、小苏打、煤炭等产品价

格上涨)和新集能源(2.6亿元,而17年仅约为0.2亿元,主要受益于新集一矿复产,煤炭产销量增加,煤炭主业经营继续改善)。

◇ **由亏损转盈利的公司:** 18年安源煤业已扭亏实现盈利0.6亿元,同时已摘帽。

表 1: 2016-2018年行业重点上市公司业绩概览

证券代码	公司名称	营业收入(亿元)				归母净利润(亿元)			
		2016	2017	2018	2018 同比	2016	2017	2018	2018 同比
动力煤									
000552.SZ	靖远煤电	29.8	39.8	40.9	2.8%	2.2	5.5	5.7	3.7%
000683.SZ	远兴能源	91.4	103.0	89.2	-13.4%	-5.1	7.1	13.0	82.8%
000780.SZ	平庄能源	21.7	28.1	22.2	-20.8%	-3.2	4.8	-2.5	-
002128.SZ	露天煤业	55.0	75.9	82.3	8.4%	8.2	17.5	20.3	15.5%
600121.SH	郑州煤电	94.5	57.1	48.1	-15.8%	-6.3	6.3	1.5	-75.7%
600188.SH	兖州煤业	1019.8	1512.3	1630.1	7.8%	20.6	67.7	79.1	16.8%
600397.SH	安源煤业	32.6	41.3	50.5	22.2%	-20.6	-6.9	0.6	-
600403.SH	大有能源	51.8	68.3	78.6	15.0%	-19.6	4.8	6.5	35.6%
600508.SH	上海能源	51.8	63.3	68.5	8.1%	4.5	5.2	6.6	27.4%
600546.SH	山煤国际	495.6	409.2	381.4	-6.8%	3.4	4.2	2.2	-47.0%
600971.SH	恒源煤电	46.3	65.4	59.0	-9.7%	0.4	11.0	12.2	10.5%
601001.SH	大同煤业	73.9	91.6	112.6	22.9%	1.9	6.0	6.6	10.1%
601088.SH	中国神华	1831.3	2487.5	2641.0	6.2%	227.1	450.4	438.7	-2.6%
601225.SH	陕西煤业	331.3	509.3	572.2	12.4%	27.5	104.5	109.9	5.2%
601898.SH	中煤能源	606.3	811.2	1041.4	28.4%	20.3	24.1	34.3	42.3%
601918.SH	新集能源	54.0	74.7	87.5	17.2%	2.4	0.2	2.6	-
	小计	4887.0	6438.0	7005.6	8.8%	263.7	712.5	737.4	3.5%
	小计(不包括中国神华)	3055.8	3950.6	4364.6	10.5%	36.6	262.1	298.8	14.0%
炼焦煤									
000937.SZ	冀中能源	136.4	203.8	214.6	5.3%	2.4	10.6	8.7	-18.1%
000983.SZ	西山煤电	196.1	286.6	322.7	12.6%	4.3	15.7	18.0	14.9%
600157.SH	永泰能源	137.0	223.9	223.3	-0.3%	6.7	6.0	0.7	-89.1%
600395.SH	盘江股份	39.1	60.8	60.9	0.1%	2.0	8.8	9.4	7.7%
600997.SH	开滦股份	117.3	185.6	204.6	10.2%	4.3	5.2	13.6	163.9%
601666.SH	平煤股份	147.1	207.4	201.5	-2.8%	7.5	13.8	7.2	-48.1%
600985.SH	淮北矿业	423.5	499.0	546.9	9.6%	4.4	28.8	35.5	23.1%
601699.SH	潞安环能	142.3	235.4	251.4	6.8%	8.6	27.8	26.6	-4.3%
	小计	1338.8	1902.6	2025.9	6.5%	40.3	116.7	119.8	2.6%
无烟煤									
600123.SH	兰花科创	43.6	75.7	85.3	12.7%	-6.6	7.8	10.8	38.3%
000933.SZ	神火股份	169.0	189.0	188.3	-0.3%	3.4	3.7	2.4	-35.1%
600348.SH	阳泉煤业	187.0	281.1	326.8	16.3%	4.3	16.4	19.7	20.4%
601101.SH	昊华能源	51.0	55.8	58.1	4.2%	-0.1	6.2	7.2	15.4%
	小计	450.6	601.6	658.6	9.5%	1.0	34.1	40.1	17.6%

其他

000968.SZ	蓝焰控股	12.5	19.0	23.3	22.6%	3.8	4.9	6.8	38.7%
600093.SH	易见股份	157.0	154.4	135.5	-12.2%	6.0	8.2	8.1	-0.2%
600180.SH	瑞茂通	212.3	375.0	381.0	1.6%	5.3	7.2	4.8	-33.5%
600740.SH	山西焦化	40.4	59.9	72.3	20.6%	0.4	0.9	15.3	-
603113.SH	金能科技	42.4	66.5	88.1	32.5%	4.2	6.8	12.7	87.1%
总计		6676.5	8942.2	9690.1	8.4%	305.1	863.4	897.3	3.9%
总计 (不包括中国神华)		4845.2	6454.7	7049.1	9.2%	77.9	413.0	458.6	11.1%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 总计均不包括其他中的 5 家公司

表 2: 2018 年各季度行业重点上市公司业绩概览

证券代码	公司名称	归母净利润 (亿元)				扣非归母净利润 (亿元)			
		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4
动力煤									
000552.SZ	靖远煤电	1.9	1.5	1.5	0.8	1.8	1.5	1.5	0.6
000683.SZ	远兴能源	3.1	3.4	2.6	3.8	3.1	3.5	2.3	3.1
000780.SZ	平庄能源	0.0	-0.2	-0.3	-2.0	-0.2	-0.3	-0.3	-2.3
002128.SZ	露天煤业	7.5	4.3	3.3	5.2	7.5	4.5	3.3	3.7
600121.SH	郑州煤电	0.4	0.6	0.6	-0.1	0.1	0.6	0.7	-0.1
600188.SH	兖州煤业	22.3	21.1	11.6	24.0	21.7	23.7	13.5	26.1
600397.SH	安源煤业	0.1	0.4	0.3	-0.2	0.3	0.5	0.3	0.1
600403.SH	大有能源	2.9	1.6	2.2	-0.2	2.9	1.7	2.2	-0.3
600508.SH	上海能源	3.4	2.6	1.5	-1.0	3.4	2.7	1.6	-1.9
600546.SH	山煤国际	0.3	2.5	0.7	-1.8	0.4	2.5	0.9	1.3
600971.SH	恒源煤电	2.0	2.5	2.4	5.3	2.0	2.5	2.4	3.3
601001.SH	大同煤业	1.2	3.5	1.8	0.0	1.3	3.5	1.9	-0.1
601088.SH	中国神华	116.3	113.4	123.0	85.9	116.4	113.8	127.1	103.4
601225.SH	陕西煤业	28.4	31.0	29.2	21.3	28.5	31.0	29.2	22.1
601898.SH	中煤能源	14.1	13.5	13.7	-6.9	13.9	13.7	13.7	-6.8
601918.SH	新集能源	3.6	4.1	1.4	-6.5	3.6	2.9	1.7	-8.1
小计		207.6	205.9	195.7	127.7	206.7	208.3	201.8	143.9
小计 (不包括中国神华)		91.3	92.5	72.7	41.8	90.3	94.5	74.7	40.5
炼焦煤									
000937.SZ	冀中能源	2.9	3.2	2.4	0.2	3.1	3.7	2.7	0.0
000983.SZ	西山煤电	5.1	6.0	4.1	2.8	5.2	6.1	4.2	2.0
600157.SH	永泰能源	5.1	-1.7	-3.1	0.3	-1.9	-1.5	-2.7	0.0
600395.SH	盘江股份	2.7	2.5	2.0	2.2	2.5	2.5	2.0	2.0
600997.SH	开滦股份	2.5	3.3	4.1	3.7	2.5	3.3	4.1	3.8
601666.SH	平煤股份	0.6	2.5	2.2	1.9	0.6	2.5	2.2	1.8
600985.SH	淮北矿业	0.1	0.6	8.2	10.9	0.1	0.6	2.6	9.4
601699.SH	潞安环能	7.1	6.8	8.4	4.3	7.2	6.7	8.3	4.4

	小计	26.3	23.1	28.3	26.3	19.3	23.8	23.2	23.4
无烟煤									
600123.SH	兰花科创	2.0	4.3	3.6	0.9	2.0	3.7	3.6	1.6
000933.SZ	神火股份	0.7	2.6	-0.4	-0.5	-0.4	-3.4	-0.6	-18.4
600348.SH	阳泉煤业	5.0	3.8	5.2	5.7	4.9	3.5	3.9	5.0
601101.SH	昊华能源	2.7	3.7	2.7	-1.9	2.5	3.8	2.8	-1.2
	小计	10.3	14.5	11.1	4.2	9.1	7.5	9.7	-13.0
其他									
000968.SZ	蓝焰控股	1.1	2.2	1.5	2.0	1.1	2.2	1.5	2.0
600093.SH	易见股份	2.1	2.0	2.6	1.4	2.1	2.0	2.5	1.4
600180.SH	瑞茂通	2.6	0.9	0.3	1.0	3.5	0.7	0.0	-0.8
600740.SH	山西焦化	3.4	4.8	4.6	2.5	1.8	4.8	3.9	2.5
603113.SH	金能科技	2.6	2.6	4.0	3.5	2.4	2.3	3.8	3.2
	总计	244.3	243.5	235.2	158.3	235.1	239.5	234.7	154.3
	总计 (不包括中国神华)	127.9	130.0	112.2	72.4	118.7	125.7	107.6	50.9

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 总计均不包括其他中的 5 家公司

盈利能力: 平均毛利率、净利率和 ROE 分别达 32.7%、9.5%和 10.4%, 同比略有下滑

18年主要煤企盈利能力总体较去年略有下降, 剔除17年亏损较严重的安源煤业, 其余27家重点煤炭上市公司的平均毛利率、净利率和ROE分别为32.7%、9.5%、10.4%, 同比分别下降0.4%、0.7%、0.7%。其中:

- ◇ 毛利率水平达到40%以上公司有: 昊华能源 (54.4%)、大同煤业 (51.6%)、陕西煤业 (48.7%)、恒源煤电 (45.8%)、露天煤业 (44.5%)、兰花科创 (42.5%)、新集能源 (41.7%)、远兴能源 (41.3%)、中国神华 (41.1%)、潞安环能 (40.1%)。
- ◇ 净利率水平达到20%以上的公司有: 陕西煤业 (27.8%)、露天煤业 (24.8%)、恒源煤电 (20.7%) 和中国神华 (20.5%)。
- ◇ ROE达到15%以上的公司有: 淮北矿业 (37.8%)、陕西煤业 (23.2%) 和露天煤业 (17.6%)、恒源煤电 (16.6%)。

表 3: 2017-2018 年行业重点上市公司毛利率、净利率、ROE 概览

证券代码	公司名称	毛利率			净利率			净资产收益率		
		2017	2018	2018 同比	2017	2018	2018 同比	2017	2018	2018 同比
动力煤										
000552.SZ	靖远煤电	33.3%	28.7%	-4.6%	13.9%	14.0%	0.1%	8.4%	8.1%	-0.3%
000683.SZ	远兴能源	30.6%	41.3%	10.7%	9.1%	18.4%	9.2%	8.4%	14.0%	5.6%
000780.SZ	平庄能源	44.5%	29.6%	-14.9%	17.2%	-11.3%	-	11.1%	-5.7%	-
002128.SZ	露天煤业	43.4%	44.5%	1.1%	23.2%	24.8%	1.5%	17.3%	17.6%	0.3%
600121.SH	郑州煤电	35.0%	34.3%	-0.6%	15.0%	8.1%	-6.9%	20.4%	4.6%	-15.9%
600188.SH	兖州煤业	16.6%	19.5%	2.9%	5.2%	6.5%	1.3%	14.0%	13.6%	-0.3%
600397.SH	安源煤业	9.5%	13.3%	3.8%	-17.4%	1.2%	-	-60.7%	7.8%	-
600403.SH	大有能源	36.0%	33.6%	-2.4%	6.1%	7.9%	1.7%	7.0%	8.4%	1.3%
600508.SH	上海能源	34.6%	31.0%	-3.6%	5.0%	8.5%	3.5%	5.9%	7.2%	1.2%
600546.SH	山煤国际	15.5%	20.0%	4.5%	2.9%	3.7%	0.8%	8.5%	4.2%	-4.3%
600971.SH	恒源煤电	40.9%	45.8%	4.9%	17.0%	20.7%	3.7%	17.6%	16.6%	-1.0%
601001.SH	大同煤业	53.7%	51.6%	-2.2%	15.1%	10.5%	-4.6%	11.3%	11.9%	0.6%
601088.SH	中国神华	42.2%	41.1%	-1.1%	21.7%	20.5%	-1.3%	14.7%	13.9%	-0.7%
601225.SH	陕西煤业	55.4%	48.7%	-6.7%	30.9%	27.8%	-3.0%	26.6%	23.2%	-3.4%
601898.SH	中煤能源	32.4%	28.6%	-3.8%	5.5%	6.0%	0.5%	2.8%	3.8%	1.0%
601918.SH	新集能源	37.0%	41.7%	4.6%	1.5%	4.7%	3.1%	0.5%	5.2%	4.7%
	算术平均	36.7%	36.0%	-0.7%	12.6%	11.4%	-1.2%	11.6%	9.8%	-1.9%
炼焦煤										
000937.SZ	冀中能源	24.6%	26.8%	2.2%	5.3%	4.9%	-0.5%	5.6%	4.5%	-1.2%
000983.SZ	西山煤电	33.5%	31.8%	-1.7%	6.4%	6.7%	0.2%	9.1%	9.6%	0.4%
600157.SH	永泰能源	28.0%	26.5%	-1.5%	3.9%	0.7%	-3.2%	2.5%	0.3%	-2.2%
600395.SH	盘江股份	35.7%	33.9%	-1.8%	14.2%	15.5%	1.3%	13.9%	14.5%	0.6%
600997.SH	开滦股份	11.0%	16.4%	5.4%	3.1%	7.9%	4.8%	6.3%	13.8%	7.4%
601666.SH	平煤股份	21.4%	19.8%	-1.6%	7.4%	4.4%	-3.0%	12.0%	5.8%	-6.3%
600985.SH	淮北矿业	21.4%	20.3%	-1.0%	6.72%	7.2%	0.5%	25.6%	37.8%	12.2%
601699.SH	潞安环能	40.8%	40.1%	-0.7%	10.5%	7.7%	-2.8%	14.1%	11.8%	-2.3%
	算术平均	27.0%	27.0%	-0.1%	7.2%	6.9%	-0.3%	11.2%	12.2%	1.1%
无烟煤										
600123.SH	兰花科创	36.0%	42.5%	6.4%	8.2%	10.8%	2.6%	8.7%	11.0%	2.3%
000933.SZ	神火股份	24.0%	12.6%	-11.4%	1.6%	-0.3%	-2.0%	6.4%	4.0%	-2.4%
600348.SH	阳泉煤业	21.1%	18.8%	-2.3%	6.0%	6.4%	0.4%	11.5%	10.9%	-0.6%
601101.SH	昊华能源	45.7%	54.4%	8.7%	13.0%	14.2%	1.2%	8.9%	9.3%	0.4%
	算术平均	31.7%	32.1%	0.4%	7.2%	7.8%	0.6%	8.9%	8.8%	0.0%
其他										
000968.SZ	蓝焰控股	34.0%	38.3%	4.3%	25.0%	28.6%	3.6%	21.6%	19.4%	-2.2%
600093.SH	易见股份	6.7%	3.0%	-3.7%	5.6%	5.9%	0.3%	12.7%	11.8%	-0.9%
600180.SH	瑞茂通	7.4%	7.9%	0.4%	1.9%	1.2%	-0.7%	14.5%	8.7%	-5.8%
600740.SH	山西焦化	9.3%	11.4%	2.1%	1.5%	20.8%	19.3%	4.4%	27.0%	22.6%
603113.SH	金能科技	19.2%	21.1%	2.0%	10.2%	14.4%	4.2%	22.4%	29.1%	6.7%

算术平均* 33.1% 32.7% -0.4% 10.2% 9.5% -0.7% 11.1% 10.4% -0.7%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 算术平均*不包括安源煤业和其他中的5家公司

其他指标: 期间费用率小幅上升, 资产负债率平稳下降, 现金流情况继续好转

期间费用率: 18年重点煤企上市公司的平均期间费用率小幅上升, 28家重点煤企中19家公司的期间费用率出现上升, 平均期间费用率为16.4%, 同比增加1.5个百分点。其中财务费用率、管理费用率和销售费用率分别为3.9%、8.5%和3.1%, 同比下降0.1%、增加1.1%和下降0.3%。

资产负债率: 随着盈利的改善, 各公司偿债能力也在逐渐提升, 截至18年底, 重点煤企平均资产负债率为54.0%, 同比下降约1.4个百分点。

现金流量: 18年28家重点煤企的现金流情况也在继续好转, 平均经营性现金流净额为81.5亿元, 同比增加9.0% (17年为74.8亿元)。重点煤企销售收到的现金与营收的比值平均约为96.5%, 同比提升0.5个百分点; 经营性现金流净额/营业收入的比值平均约为20.7%, 同比提高0.5个百分点。

表 4: 2018 年行业重点上市公司期间费用率概览

证券代码	公司名称	期间费用率		财务费用率		管理费用率		销售费用率		资产负债率	
		2018	2018 同比								
动力煤											
000552.SZ	靖远煤电	7.3%	-2.6%	0.3%	-0.2%	5.1%	-0.2%	1.7%	-2.4%	27.9%	-2.1%
000683.SZ	远兴能源	19.6%	2.5%	2.9%	-0.9%	9.9%	1.7%	5.4%	0.2%	50.2%	-2.0%
000780.SZ	平庄能源	33.3%	10.4%	-1.9%	-0.7%	33.1%	11.3%	2.0%	-0.2%	20.1%	-1.8%
002128.SZ	露天煤业	5.3%	1.0%	0.9%	-0.3%	4.0%	1.2%	0.3%	0.0%	30.2%	4.0%
600121.SH	郑州煤电	17.0%	3.8%	6.0%	2.8%	9.5%	0.9%	1.5%	0.1%	65.6%	4.7%
600188.SH	兖州煤业	9.5%	1.6%	2.1%	-0.3%	3.6%	0.7%	3.7%	1.1%	58.3%	-2.1%
600397.SH	安源煤业	9.0%	-2.4%	4.4%	-0.5%	3.2%	-1.3%	1.2%	-0.8%	88.7%	-1.5%
600403.SH	大有能源	19.1%	-1.2%	3.5%	-0.8%	11.9%	-2.1%	1.8%	-0.2%	50.7%	-6.7%
600508.SH	上海能源	13.9%	1.8%	1.4%	-0.1%	10.3%	2.1%	2.2%	-0.3%	35.0%	-0.7%
600546.SH	山煤国际	8.4%	1.4%	3.7%	0.1%	3.5%	1.0%	0.9%	0.2%	79.4%	-1.2%
600971.SH	恒源煤电	25.8%	10.0%	1.9%	-0.3%	15.9%	3.7%	1.7%	0.4%	45.0%	-5.6%
601001.SH	大同煤业	27.3%	-3.6%	5.5%	-0.3%	3.8%	-1.0%	17.9%	-2.2%	61.0%	3.4%
601088.SH	中国神华	9.7%	0.3%	1.5%	0.2%	7.7%	-0.1%	0.3%	0.0%	31.1%	-2.8%
601225.SH	陕西煤业	13.0%	-3.0%	0.1%	-0.4%	9.1%	0.6%	3.8%	-3.2%	44.9%	0.5%
601898.SH	中煤能源	18.0%	-2.9%	3.5%	-0.5%	4.1%	-0.5%	10.2%	-2.1%	58.2%	0.8%
601918.SH	新集能源	18.9%	-3.5%	11.7%	-2.2%	6.7%	-1.3%	0.5%	0.0%	79.5%	-2.8%
算术平均		15.9%	0.9%	3.0%	-0.3%	8.8%	1.1%	3.4%	-0.6%	51.6%	-1.0%

炼焦煤											
000937.SZ	冀中能源	15.5%	1.4%	2.8%	-0.3%	10.4%	1.2%	1.7%	0.0%	52.9%	-1.7%
000983.SZ	西山煤电	18.4%	0.0%	2.8%	-0.4%	7.3%	0.6%	7.6%	-1.0%	64.0%	0.6%
600157.SH	永泰能源	25.5%	5.0%	20.0%	3.8%	4.3%	0.2%	0.5%	0.3%	73.3%	0.2%
600395.SH	盘江股份	13.1%	0.9%	1.5%	0.2%	10.6%	-0.1%	0.3%	0.1%	47.5%	2.6%
600997.SH	开滦股份	5.5%	-0.4%	1.5%	-0.4%	2.5%	-0.1%	1.3%	0.0%	49.5%	-1.2%
601666.SH	平煤股份	12.5%	2.3%	5.3%	0.5%	4.8%	0.2%	0.9%	0.0%	70.0%	1.8%
600985.SH	淮北矿业	14.1%	4.9%	2.5%	-0.5%	8.7%	3.0%	0.5%	0.0%	65.6%	-6.3%
601699.SH	潞安环能	19.3%	2.5%	4.0%	0.0%	10.7%	-0.2%	1.5%	-0.4%	65.6%	-3.8%
	算术平均	15.5%	2.1%	5.1%	0.4%	7.4%	0.6%	1.8%	-0.1%	61.0%	-1.0%
无烟煤											
600123.SH	兰花科创	21.5%	1.0%	5.0%	0.3%	13.8%	0.9%	2.7%	-0.2%	54.4%	-2.9%
000933.SZ	神火股份	16.5%	0.3%	10.3%	-0.2%	3.6%	0.5%	2.2%	-0.3%	85.7%	0.2%
600348.SH	阳泉煤业	7.1%	-0.8%	1.7%	-0.9%	3.9%	-0.3%	0.8%	-0.3%	52.5%	-10.3%
601101.SH	昊华能源	26.8%	6.6%	4.6%	-0.9%	11.2%	5.2%	10.7%	2.1%	38.8%	-3.5%
	算术平均	17.9%	1.8%	5.4%	-0.4%	8.1%	1.6%	4.1%	0.3%	57.9%	-4.1%
其他											
000968.SZ	蓝焰控股	18.2%	-2.2%	5.9%	-2.7%	8.9%	-1.6%	0.8%	-0.4%	50.8%	-4.9%
600093.SH	易见股份	1.4%	0.4%	0.7%	0.1%	0.5%	0.1%	0.0%	0.0%	49.1%	-2.0%
600180.SH	瑞茂通	6.8%	1.2%	1.8%	0.1%	0.7%	0.1%	4.3%	1.0%	72.3%	-3.0%
600740.SH	山西焦化	9.3%	1.9%	4.0%	0.8%	3.6%	0.5%	0.7%	-0.2%	51.5%	-24.1%
603113.SH	金能科技	4.6%	-0.7%	0.1%	-0.3%	2.1%	-0.3%	2.2%	-0.3%	28.4%	1.1%
	算术平均*	16.4%	1.5%	3.9%	-0.1%	8.5%	1.1%	3.1%	-0.3%	54.0%	-1.4%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 算术平均*不包括安源煤业和其他中的5家公司

表 5: 2017-2018 年行业重点上市现金流情况 (单位: 亿元)

证券代码	公司名称	经营性现金流净额			销售收到现金/营业收入			经营性现金流净额/营业收入		
		2017	2018	2018 同比	2017	2018	2018 同比	2017	2018	2018 同比
动力煤										
000552.SZ	靖远煤电	6.1	5.3	-13.7%	93.9%	97.5%	3.7%	15.3%	12.9%	-2.5%
000683.SZ	远兴能源	14.1	17.4	23.5%	86.1%	73.8%	-12.2%	13.7%	19.5%	5.8%
000780.SZ	平庄能源	11.8	-2.0	-116.9%	109.6%	98.6%	-11.0%	42.0%	-9.0%	-50.9%
002128.SZ	露天煤业	20.7	17.9	-13.3%	84.1%	81.4%	-2.7%	27.3%	21.8%	-5.5%
600121.SH	郑州煤电	5.3	7.4	38.4%	99.9%	105.6%	5.7%	9.4%	15.4%	6.0%
600188.SH	兖州煤业	160.6	224.3	39.7%	113.6%	108.5%	-5.0%	10.6%	13.8%	3.1%
600397.SH	安源煤业	1.6	1.5	-10.7%	84.6%	74.8%	-9.9%	4.0%	2.9%	-1.1%
600403.SH	大有能源	14.0	22.2	59.1%	101.9%	96.5%	-5.4%	20.5%	28.3%	7.8%
600508.SH	上海能源	7.3	10.1	38.1%	102.9%	100.0%	-2.9%	11.6%	14.8%	3.2%
600546.SH	山煤国际	57.7	37.6	-34.9%	64.4%	71.0%	6.6%	14.1%	9.9%	-4.2%
600971.SH	恒源煤电	27.5	23.8	-13.7%	133.0%	135.6%	2.5%	42.2%	40.3%	-1.9%
601001.SH	大同煤业	29.8	35.3	18.3%	121.2%	112.0%	-9.3%	32.6%	31.3%	-1.2%

601088.SH	中国神华	951.5	882.5	-7.3%	114.1%	112.1%	-2.0%	38.3%	33.4%	-4.8%
601225.SH	陕西煤业	169.3	197.6	16.7%	111.4%	107.8%	-3.6%	33.3%	34.5%	1.3%
601898.SH	中煤能源	178.1	204.1	14.6%	114.1%	115.8%	1.7%	22.0%	19.6%	-2.4%
601918.SH	新集能源	21.6	33.7	56.2%	105.2%	115.2%	10.1%	28.9%	38.6%	9.6%
	算术平均	104.8	107.4	2.5%	102.5%	100.4%	-2.1%	22.8%	20.5%	-2.3%
炼焦煤										
000937.SZ	冀中能源	42.4	31.0	-26.7%	93.9%	93.5%	-0.4%	20.8%	14.5%	-6.3%
000983.SZ	西山煤电	54.3	71.6	31.7%	72.1%	81.7%	9.6%	19.0%	22.2%	3.2%
600157.SH	永泰能源	45.8	48.4	5.6%	107.7%	89.3%	-18.4%	20.5%	21.7%	1.2%
600395.SH	盘江股份	8.9	8.9	-0.6%	93.3%	93.8%	0.5%	14.7%	14.6%	-0.1%
600997.SH	开滦股份	17.9	33.2	86.0%	75.3%	89.5%	14.2%	9.6%	16.2%	6.6%
601666.SH	平煤股份	27.2	27.5	1.3%	79.3%	83.1%	3.8%	13.1%	13.7%	0.6%
600985.SH	淮北矿业	54.0	83.2	54.0%	63.1%	57.6%	-5.5%	10.8%	15.2%	4.4%
601699.SH	潞安环能	23.7	93.4	293.6%	70.8%	98.2%	27.3%	10.1%	37.2%	27.1%
	算术平均	34.3	49.6	44.8%	81.9%	85.8%	3.9%	14.8%	19.4%	4.6%
无烟煤										
600123.SH	兰花科创	13.4	21.9	63.7%	79.8%	79.1%	-0.7%	17.7%	25.7%	8.0%
000933.SZ	神火股份	11.0	4.2	-61.5%	86.1%	85.7%	-0.4%	5.8%	2.2%	-3.6%
600348.SH	阳泉煤业	28.7	37.6	31.2%	102.5%	100.7%	-1.8%	10.2%	11.5%	1.3%
601101.SH	昊华能源	17.7	23.4	32.2%	103.8%	112.1%	8.3%	31.7%	40.2%	8.5%
	算术平均	17.7	21.8	23.2%	93.1%	94.4%	1.4%	16.4%	19.9%	3.6%
其他										
000968.SZ	蓝焰控股	7.1	6.9	-2.0%	64.5%	51.5%	-13.0%	37.1%	29.6%	-7.4%
600093.SH	易见股份	-14.5	7.5	-	102.3%	109.3%	6.9%	-9.4%	5.5%	14.9%
600180.SH	瑞茂通	-20.6	39.3	-	100.2%	101.3%	1.1%	-5.5%	10.3%	15.8%
600740.SH	山西焦化	4.0	5.9	47.6%	65.4%	71.6%	6.2%	6.7%	8.2%	1.5%
603113.SH	金能科技	5.0	16.9	237.1%	0.0%	74.8%	74.8%	106.7%	19.2%	-87.5%
	算术平均*	74.8	81.5	9.0%	95.7%	96.1%	0.5%	20.2%	20.7%	0.5%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 算术平均*不包括安源煤业和其他中的5家公司

18 年经营概况: 总体产销量同比增长 5.0%和 8.1%, 吨煤收入和成本小幅提升, 平均吨煤净利约 87 元

18 年重点煤企煤炭产销量同比提升 5.0%和 8.1%

18年随着部分在建煤矿投产、安全高效煤矿核增产能, 行业产销量继续小幅回升。28家重点上市公司18年煤炭产量总计为10.2亿吨, 较17年增加4958万吨或5.0%,

产量绝对量增加较大的公司有兖州煤业、山煤国际、陕西煤业和大同煤业，产量分别增加2028万吨、794万吨、712万吨和688万吨。

而从销量来看，18年28家重点公司总销量13.9亿吨，同比增加1.04亿吨或8.1%。销量绝对值增加较大的公司包括中煤能源、陕西煤业、兖州煤业、神华，同比分别增加2842万吨、1955万吨、1714万吨和1710万吨，增幅为21.9%、15.8%、17.7%和3.9%。销量绝对值减少较大的公司包括淮北矿业、平庄能源、远兴能源和靖远煤电，同比分别减少263万吨、147万吨、117万吨、114万吨，降幅为11.4%、22.9%、44.4%和10.8%。

表 6: 2017-2018 年行业重点上市公司产销量情况 (单位: 万吨)

证券代码	公司名称	煤炭产量				商品煤销量			
		2016	2017	2018	2018 同比	2016	2017	2018	2018 同比
动力煤									
000552.SZ	靖远煤电	979	995	935	-6.0%	972	1052	938	-10.8%
000683.SZ	远兴能源	316	263	142	-45.9%	314	263	146	-44.4%
000780.SZ	平庄能源	787	644	495	-23.1%	818	644	497	-22.9%
002128.SZ	露天煤业	4281	4594	4713	2.6%	4278	4594	4710	2.5%
600121.SH	郑州煤电	1041	921	812	-11.8%	1054	932	834	-10.5%
600188.SH	兖州煤业	6674	8562	10590	23.7%	7497	9680	11394	17.7%
600397.SH	安源煤业	298	211	217	3.1%	336	232	225	-2.7%
600403.SH	大有能源	1400	1496	1576	5.3%	1613	1620	1612	-0.4%
600508.SH	上海能源	839	786	778.6	-0.9%	679	546	535.6	-2.0%
600546.SH	山煤国际	2146	2647	3441	30.0%	9263	9949	11229	12.9%
600971.SH	恒源煤电	1276	1199	1061	-11.5%	1092	960	888	-7.5%
601001.SH	大同煤业	2452	2418	3105	28.4%	1938	2057	2639	28.3%
601088.SH	中国神华	28980	29540	29660	0.4%	39490	44380	46090	3.9%
601225.SH	陕西煤业	9205	10097	10809	7.1%	12441	12338	14293	15.8%
601898.SH	中煤能源	8099	7554	7713	2.1%	13306	13005	15847	21.9%
601918.SH	新集能源	1560	1655	1769	6.9%	1405	1315	1500	14.1%
	小计	70333	73583	77817	5.8%	96496	103566	113378	9.5%
炼焦煤									
000937.SZ	冀中能源	2690	2753	2830	2.8%	2701	2758	2845	3.1%
000983.SZ	西山煤电	2428	2498	2745	9.9%	2361	2385	2561	7.4%
600157.SH	永泰能源	881	950	977	2.8%	885	950	976	2.7%
600395.SH	盘江股份	809	828	869	5.0%	737	720	739	2.7%
600997.SH	开滦股份	771	810	718.5	-11.3%	320	293	304	3.8%
601666.SH	平煤股份	2989	3125	3080	-1.4%	2583	2691	2603	-3.3%
600985.SH	淮北矿业	-	2939	2801	-4.7%	-	2310	2047	-11.4%
601699.SH	潞安环能	3915	4160	4150	-0.2%	3624	3805	3806	0.0%
	小计	14482	18064	18171	0.6%	13211	15912	15881	-0.2%
无烟煤									
600123.SH	兰花科创	659	720	755	4.9%	620	678	758	11.8%

000933.SZ	神火股份	731	626	564	-10.0%	725	643	548	-14.7%
600348.SH	阳泉煤业	3250	3545	3854	8.7%	6583	6687	7128	6.6%
601101.SH	昊华能源	839	818	1047	28.0%	1461	1063	1292	21.5%
	小计	5479	5709	6220	8.9%	9389	9071	9726	7.2%
	总计	90295	97356	102208	5.0%	119095	128550	138985	8.1%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

吨煤收入和成本同比提升 2.8%和 2.7%，平均吨煤毛利约 224 元

吨煤收入: 18年重点煤企吨煤收入(根据煤炭业务收入和销量测算,综合自产煤和外购煤)平均涨幅约2.8%。各公司中涨幅较大的包括远兴能源(同比+22.3%)、安源煤业(同比+20.4%)和神火股份(同比+17.3%)。

吨煤成本: 18年重点煤企吨煤成本(根据煤炭业务收入和销量测算,综合自产煤和外购煤)平均上升约2.7%。同比提升幅度较大的公司包括远兴能源(同比+60.9%)、神火股份(同比+30.8%)和平庄能源(同比+28.0%)。部分公司成本相比上年有所下降,降幅较大的主要包括昊华能源(同比-31.3%)、永泰能源(同比-30.7%)和山煤国际(同比-16.8%)。

吨煤毛利: 18年重点煤企吨煤毛利平均约为224元,同比提高2.9%。其中同比提升幅度较大的包括安源煤业(同比+127.5%)、开滦股份(同比+54.5%)。

表 7: 2017-2018 年煤炭行业重点上市公司吨煤收入和成本

证券代码	公司名称	吨煤收入(元)			吨煤成本(元)			吨煤毛利(元)		
		2017	2018	2018 同比	2017	2018	2018 同比	2017	2018	2018 同比
动力煤										
000552.SZ	靖远煤电	314	342	9.0%	191	222	16.0%	123	120	-2.0%
000683.SZ	远兴能源	269	329	22.3%	123	199	60.9%	145	130	-10.4%
000780.SZ	平庄能源	357	338	-5.3%	175	224	28.0%	181	113	-37.5%
002128.SZ	露天煤业	134	139	4.1%	76	77	2.3%	58	62	6.6%
600121.SH	郑州煤电	427	459	7.4%	218	266	22.2%	209	192	-8.1%
600188.SH	兖州煤业	501	548	9.4%	266	303	13.9%	234	245	4.4%
600397.SH	安源煤业	561	675	20.4%	462	451	-2.4%	98	224	127.5%
600403.SH	大有能源	356	398	11.8%	211	243	15.5%	145	155	6.5%
600508.SH	上海能源	913	978	7.1%	502	523	4.1%	411	455	10.7%
600546.SH	山煤国际	378	330	-12.7%	316	263	-16.8%	62	67	8.2%
600971.SH	恒源煤电	615	627	1.9%	348	340	-2.2%	267	286	7.2%
601001.SH	大同煤业	430	406	-5.6%	195	188	-3.4%	235	217	-7.4%
601088.SH	中国神华	441	445	0.9%	306	320	4.5%	135	126	-7.3%
601225.SH	陕西煤业	395	385	-2.6%	172	194	13.1%	223	190	-14.7%
601898.SH	中煤能源	470	486	3.5%	326	355	8.7%	144	132	-8.1%

601918.SH	新集能源	355	374	5.4%	182	172	-5.1%	173	202	16.5%
算数平均		432	454	5.0%	254	271	6.7%	178	182	2.5%
炼焦煤										
000937.SZ	冀中能源	619	619	0.0%	445	434	-2.5%	174	185	6.3%
000983.SZ	西山煤电	663	675	1.7%	281	300	6.6%	382	375	-1.8%
600157.SH	永泰能源	861	670	-22.2%	409	283	-30.7%	453	387	-14.6%
600395.SH	盘江股份	813	785	-3.4%	527	522	-0.8%	286	263	-8.0%
600997.SH	开滦股份	1102	1193	8.3%	783	701	-10.5%	318	492	54.5%
601666.SH	平煤股份	689	684	-0.7%	527	531	0.8%	162	153	-5.6%
600985.SH	淮北矿业	669	689	2.9%	372	413	11.0%	297	276	-7.2%
601699.SH	潞安环能	542	565	4.3%	297	321	8.1%	245	244	-0.3%
算数平均		745	735	-1.3%	455	438	-3.7%	290	297	2.5%
无烟煤										
600123.SH	兰花科创	584	647	10.9%	231	252	9.1%	353	395	12.0%
000933.SZ	神火股份	622	729	17.3%	346	453	30.8%	276	277	0.4%
600348.SH	阳泉煤业	400	437	9.2%	313	353	12.7%	87	84	-3.1%
601101.SH	昊华能源	425	366	-14.1%	213	146	-31.3%	213	219	3.2%
算数平均		508	545	7.3%	276	301	9.1%	232	244	5.1%
总体算术平均*		532	547	2.8%	315	323	2.7%	218	224	2.9%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 算术平均*不包括安源煤业和其他中的5家公司

平均吨煤净利约 87 元, 多家公司吨煤净利超 120 元

按照各公司整体净利润和产量情况测算, 18年28家公司吨煤净利平均约为87.3元(整体法平均), 同比小幅提升2.2%。其中吨煤净利居前的有陕西煤业、淮北矿业、开滦股份、兰花科创等公司, 吨煤净利均在120元/吨以上。

表 8: 2017-2018 年行业重点上市吨煤净利统计 (单位: 元/吨)

证券代码	公司名称	吨煤净利		
		2017	2018	同比
动力煤				
000552.SZ	靖远煤电	55.5	61.3	10.4%
000780.SZ	平庄能源	75.1	-50.7	-
002128.SZ	露天煤业	38.4	43.2	12.7%
600121.SH	郑州煤电	92.8	48.1	-48.2%
600188.SH	兖州煤业	79.5	101.3	27.5%
600403.SH	大有能源	28.0	39.3	40.2%
600508.SH	上海能源	40.1	74.7	86.2%
600546.SH	山煤国际	41.1	41.0	-0.2%
600971.SH	恒源煤电	92.6	115.2	24.5%

601001.SH	大同煤业	57.1	37.9	-33.6%
601088.SH	中国神华	117.2	106.8	-8.9%
601225.SH	陕西煤业	155.7	147.4	-5.4%
601898.SH	中煤能源	65.1	86.5	32.9%
601918.SH	新集能源	6.9	23.0	231.4%
	炼焦煤			
000937.SZ	冀中能源	39.6	37.1	-6.3%
000983.SZ	西山煤电	73.6	78.3	6.4%
600157.SH	永泰能源	91.3	16.3	-82.1%
600395.SH	盘江股份	104.5	108.6	3.9%
600997.SH	开滦股份	56.8	123.4	117.3%
601666.SH	平煤股份	49.3	28.7	-41.9%
600985.SH	淮北矿业	4.2	140.9	3267.0%
601699.SH	潞安环能	59.3	46.8	-21.1%
	无烟煤			
600123.SH	兰花科创	86.0	122.1	41.9%
000933.SZ	神火股份	48.9	-11.3	-
600348.SH	阳泉煤业	47.8	54.3	13.6%
601101.SH	昊华能源	88.5	78.8	-10.9%
	整体法平均	85.4	87.3	2.2%
	算术平均*	65.2	65.3	0.2%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：中国神华、中煤能源及兖州煤业按照煤炭业务分部利润数据测算，其他公司按照整体净利测算

19Q1 业绩概况：行业盈利平稳增长约 4%，平均净利率达 10%以上

主要指标：1 季度总体归母净利和扣非净利同比增长 4.1%和 4.3%

19年以来各煤种价格整体表现好于预期，除平庄能源外，我们覆盖的重点公司1季度全部实现盈利。整体来看，28家煤企营业收入总计2415亿元，同比增长5.4%。归母净利润和扣非净利润总计分别为264亿元和246亿元，同比增长4.1%和4.3%，环比18年4季度分别增长66.8%和59.2%。扣除中国神华后，19年1季度归母净利润和扣非后净利润总计分别为138亿元和132亿元，同比增长0.7%和10.9%，环比18年4季度分别增长90.8%和159.8%。

表 9: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度营业收入 (单位: 亿元)

证券代码	公司名称	17A	18A	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	191 同比	19Q1 环比
动力煤										
000552.SZ	靖远煤电	39.8	40.9	11.9	10.0	8.9	10.1	12.7	6.1%	25.6%
000683.SZ	远兴能源	103.0	89.2	22.6	24.2	20.0	22.5	17.1	-24.2%	-23.7%
000780.SZ	平庄能源	28.1	22.2	5.4	5.5	4.3	7.1	4.0	-24.9%	-43.4%
002128.SZ	露天煤业	75.9	82.3	23.0	19.6	16.6	23.1	23.8	3.4%	3.1%
600121.SH	郑州煤电	57.1	48.1	11.3	12.6	12.7	11.6	10.0	-10.9%	-13.2%
600188.SH	兖州煤业	1,512.3	1630.1	323.3	439.7	428.8	438.2	482.4	49.2%	10.1%
600397.SH	安源煤业	41.3	50.5	10.5	10.9	13.7	15.4	15.6	48.5%	1.6%
600403.SH	大有能源	68.3	78.6	20.6	18.1	19.5	20.4	15.7	-23.6%	-23.2%
600508.SH	上海能源	63.3	68.5	17.5	16.7	17.7	16.6	18.6	6.3%	12.1%
600546.SH	山煤国际	409.2	381.4	103.1	103.1	153.1	22.0	82.1	-20.4%	272.7%
600971.SH	恒源煤电	65.4	59.0	15.3	16.1	15.2	12.4	16.2	5.9%	31.2%
601001.SH	大同煤业	91.6	112.6	27.7	25.4	25.8	33.7	26.4	-4.6%	-21.8%
601088.SH	中国神华	2,487.5	2641.0	629.8	644.0	667.0	700.2	570.1	-9.5%	-18.6%
601225.SH	陕西煤业	509.3	572.2	125.9	136.6	148.9	160.9	144.0	14.4%	-10.5%
601898.SH	中煤能源	811.2	1041.4	257.6	244.5	269.3	270.0	295.5	14.7%	9.4%
601918.SH	新集能源	74.7	87.5	22.6	23.0	21.8	20.1	22.9	1.0%	13.7%
	小计	6438.0	7005.6	1628.2	1750.1	1843.1	1784.2	1757.3	7.9%	-1.5%
	小计 (不包括中国神华)	3950.6	4364.6	998.4	1106.1	1176.0	1084.1	1187.2	18.9%	9.5%
炼焦煤										
000937.SZ	冀中能源	203.8	214.6	53.6	54.3	55.1	51.6	56.5	5.4%	9.4%
000983.SZ	西山煤电	286.6	322.7	73.0	79.6	81.2	89.0	85.1	16.6%	-4.4%
600157.SH	永泰能源	223.9	223.3	46.7	60.0	59.7	56.9	52.6	12.7%	-7.6%
600395.SH	盘江股份	60.8	60.9	14.9	14.7	14.9	16.5	16.4	10.6%	-0.1%
600985.SH	淮北矿业	499.0	546.9	170.2	146.0	132.2	98.6	117.5	-30.9%	19.2%
600997.SH	开滦股份	185.6	204.6	48.5	51.6	54.3	50.1	57.0	17.5%	13.8%
601666.SH	平煤股份	207.4	201.5	46.0	49.1	50.3	56.1	57.1	24.2%	1.8%
601699.SH	潞安环能	235.4	251.4	51.4	57.2	64.6	78.2	56.2	9.3%	-28.1%
	小计	1,902.6	2,025.9	504.2	512.4	512.2	497.0	498.4	-1.1%	0.3%
无烟煤										
600123.SH	兰花科创	75.7	85.3	17.0	23.8	22.4	22.1	18.9	11.2%	-14.7%
600348.SH	阳泉煤业	281.1	326.8	80.4	87.8	84.7	74.0	80.9	0.6%	9.3%
000933.SZ	神火股份	189.0	188.3	47.1	44.6	50.7	46.0	45.5	-3.4%	-0.9%
601101.SH	昊华能源	55.8	58.1	14.5	15.6	13.1	14.9	13.9	-3.9%	-6.9%
	小计	601.6	658.6	159.0	171.8	170.9	157.0	159.2	0.2%	1.4%
其他										
000968.SZ	蓝焰控股	19.0	23.3	3.5	6.6	4.1	9.2	4.1	17.6%	-55.6%
600093.SH	易见股份	154.4	135.5	45.2	44.9	33.8	21.1	25.3	-44.2%	19.9%
600180.SH	瑞茂通	375.0	381.0	112.7	89.0	81.0	98.3	72.9	-35.3%	-25.9%
600740.SH	山西焦化	59.9	72.3	18.0	17.1	17.0	20.3	14.4	-20.0%	-28.8%

603113.SH	金能科技	66.5	88.1	18.7	21.7	23.1	24.6	20.0	7.1%	-18.8%
	总计	8942.2	9690.1	2291.4	2434.3	2526.2	2438.2	2414.9	5.4%	-1.0%
	总计 (不包括中国神华)	6454.7	7049.1	1661.6	1790.3	1859.2	1738.0	1844.8	11.0%	6.1%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 总计均不包括其他中的 5 家公司

表 10: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度归母净利润 (单位: 亿元)

证券代码	公司名称	17A	18A	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q1 同比	19Q1 环比
动力煤										
000552.SZ	靖远煤电	5.5	5.7	1.9	1.5	1.5	0.8	1.5	-19.2%	87.8%
000683.SZ	远兴能源	7.1	13.0	3.1	3.4	2.6	3.8	2.5	-20.6%	-35.5%
000780.SZ	平庄能源	4.8	-2.5	0.0	-0.2	-0.3	-2.0	-1.8	-	-11.7%
002128.SZ	露天煤业	17.5	20.3	7.5	4.3	3.3	5.2	8.0	6.4%	54.0%
600121.SH	郑州煤电	6.3	1.5	0.4	0.6	0.6	-0.1	0.1	-84.4%	-
600188.SH	兖州煤业	67.7	79.1	22.3	21.1	11.6	24.0	23.1	3.6%	-4.0%
600397.SH	安源煤业	-6.9	0.6	0.1	0.4	0.3	-0.2	0.2	37.8%	-
600403.SH	大有能源	4.8	6.5	2.9	1.6	2.2	-0.2	1.5	-47.1%	-
600508.SH	上海能源	5.2	6.6	3.4	2.6	1.5	-1.0	2.4	-28.7%	-
600546.SH	山煤国际	4.2	2.2	0.8	2.5	0.7	-1.8	2.2	167.7%	-
600971.SH	恒源煤电	11.0	12.2	2.0	2.5	2.4	5.3	2.4	16.0%	-55.5%
601001.SH	大同煤业	6.0	6.6	1.2	3.5	1.8	0.0	2.4	89.1%	-
601088.SH	中国神华	450.4	438.7	116.3	113.4	123.0	85.9	125.9	8.2%	46.5%
601225.SH	陕西煤业	104.5	109.9	28.4	31.0	29.2	21.3	27.7	-2.4%	30.3%
601898.SH	中煤能源	24.1	34.3	14.1	13.5	13.7	-6.9	15.4	9.2%	-
601918.SH	新集能源	0.2	2.6	3.6	4.1	1.4	-6.5	4.1	14.7%	-
	小计	712.5	737.4	208.1	205.9	195.7	127.7	217.5	4.5%	70.3%
	小计 (不包括中国神华)	262.1	298.8	91.8	92.5	72.7	41.8	91.7	-0.1%	119.1%
炼焦煤										
000937.SZ	冀中能源	10.6	8.7	2.9	3.2	2.4	0.2	2.3	-18.5%	905.6%
000983.SZ	西山煤电	15.7	18.0	5.1	6.0	4.1	2.8	5.9	15.8%	112.5%
600157.SH	永泰能源	6.0	0.7	5.1	-1.7	-3.1	0.3	0.3	-93.7%	-7.1%
600395.SH	盘江股份	8.8	9.4	2.7	2.5	2.0	2.2	3.0	7.5%	35.2%
600985.SH	淮北矿业	28.8	35.5	8.8	7.6	8.2	10.9	9.1	2.8%	-16.3%
600997.SH	开滦股份	5.2	13.6	2.5	3.3	4.1	3.7	3.7	44.7%	-1.0%
601666.SH	平煤股份	13.8	7.2	0.6	2.5	2.2	1.9	3.2	402.6%	74.2%
601699.SH	潞安环能	27.8	26.6	7.1	6.8	8.4	4.3	8.7	22.0%	100.5%
	小计	116.7	119.8	35.0	30.1	28.3	26.3	36.3	3.6%	37.7%
无烟煤										
600123.SH	兰花科创	7.8	10.8	2.0	4.3	3.6	0.9	2.1	7.6%	127.6%
600348.SH	阳泉煤业	16.4	19.7	5.0	3.8	5.2	5.7	5.3	5.7%	-6.6%
000933.SZ	神火股份	3.7	2.4	0.7	2.6	-0.4	-0.5	0.5	-20.3%	-

601101.SH	昊华能源	6.2	7.2	2.7	3.7	2.7	-1.9	2.2	-18.9%	-
	小计	34.1	40.1	10.3	14.5	11.1	4.2	10.1	-2.1%	-100.1%
	其他									
000968.SZ	蓝焰控股	4.9	6.8	1.1	2.2	1.5	2.0	1.3	14.9%	-37.3%
600093.SH	易见股份	8.2	8.1	2.1	2.0	2.6	1.4	2.0	-6.5%	47.1%
600180.SH	瑞茂通	7.2	4.8	2.6	0.9	0.3	1.0	2.4	-8.8%	143.3%
600740.SH	山西焦化	0.9	15.3	3.4	4.8	4.6	2.5	4.7	37.6%	92.8%
603113.SH	金能科技	6.8	12.7	2.6	2.6	4.0	3.5	1.5	-43.6%	-58.2%
	总计	863.4	897.3	253.5	250.4	235.2	158.3	264.0	4.1%	66.8%
	总计 (不包括中国神华)	413.0	458.6	137.1	137.0	112.2	72.4	138.1	0.7%	90.8%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 总计均不包括其他中的 5 家公司

表 11: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度扣非后净利润 (单位: 亿元)

证券代码	公司名称	17A	18A	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q1 同 比	19Q1 环 比
	动力煤									
000552.SZ	靖远煤电	6.0	5.4	1.8	1.5	1.5	0.6	1.5	-20.5%	166.8%
000683.SZ	远兴能源	7.2	12.0	3.1	3.5	2.3	3.1	2.4	-22.2%	-20.9%
000780.SZ	平庄能源	3.4	-3.1	-0.2	-0.3	-0.3	-2.3	-1.8	821.3%	-
002128.SZ	露天煤业	16.9	19.0	7.5	4.5	3.3	3.7	8.0	6.4%	116.1%
600121.SH	郑州煤电	5.9	1.2	0.1	0.6	0.7	-0.1	0.0	-90.0%	-
600188.SH	兖州煤业	57.5	84.9	21.7	23.7	13.5	26.1	22.3	2.9%	-14.5%
600397.SH	安源煤业	-6.5	1.1	0.3	0.5	0.3	0.1	0.3	8.6%	289.0%
600403.SH	大有能源	5.0	6.5	2.9	1.7	2.2	-0.3	1.3	-53.6%	-
600508.SH	上海能源	5.1	5.8	3.4	2.7	1.6	-1.9	2.4	-30.0%	-
600546.SH	山煤国际	-12.3	5.1	0.8	2.4	0.5	1.3	2.2	167.3%	77.3%
600971.SH	恒源煤电	10.9	10.2	2.0	2.5	2.4	3.3	2.4	17.2%	-27.7%
601001.SH	大同煤业	0.7	6.6	1.3	3.5	1.9	-0.1	2.2	74.6%	-
601088.SH	中国神华	451.0	460.7	116.4	113.8	127.1	103.4	113.5	-2.5%	9.7%
601225.SH	陕西煤业	104.3	110.7	28.5	31.0	29.2	22.1	25.0	-12.3%	13.1%
601898.SH	中煤能源	20.7	34.4	13.9	13.7	13.7	-6.8	15.3	10.3%	-
601918.SH	新集能源	1.4	0.2	3.6	2.9	1.7	-8.1	4.1	13.6%	-
	小计	677.2	760.6	207.1	208.2	201.4	143.9	201.1	-2.9%	39.7%
	小计 (不包括中国神华)	226.2	300.0	90.7	94.4	74.3	40.5	87.6	-3.4%	116.4%
	炼焦煤									
000937.SZ	冀中能源	11.0	9.5	3.1	3.7	2.7	0.0	1.8	-43.2%	-
000983.SZ	西山煤电	15.7	17.4	5.2	6.1	4.2	2.0	6.0	14.8%	203.6%
600157.SH	永泰能源	6.5	-6.2	-1.9	-1.5	-2.7	0.0	0.1	-103.9%	795.5%
600395.SH	盘江股份	7.5	9.0	2.5	2.5	2.0	2.0	2.9	18.1%	46.7%
600985.SH	淮北矿业	1.1	12.7	0.1	0.6	2.6	9.4	8.3	-	-11.5%
600997.SH	开滦股份	5.3	13.7	2.5	3.3	4.1	3.8	3.7	44.6%	-4.3%

601666.SH	平煤股份	13.6	7.1	0.6	2.5	2.2	1.8	3.2	420.8%	71.5%
601699.SH	潞安环能	27.8	26.5	7.2	6.7	8.3	4.4	8.8	22.8%	101.9%
	小计	88.5	89.6	19.3	23.8	23.2	23.4	34.7	79.7%	48.3%
无烟煤										
600123.SH	兰花科创	7.9	10.9	2.0	3.7	3.6	1.6	2.1	6.4%	34.5%
600348.SH	阳泉煤业	16.4	17.3	4.9	3.5	3.9	5.0	5.3	6.6%	4.2%
000933.SZ	神火股份	5.0	-22.8	-0.4	-3.4	-0.6	-18.4	0.4	-214.6%	-
601101.SH	昊华能源	6.4	7.9	2.5	3.8	2.8	-1.2	2.1	-18.8%	-
	小计	35.6	13.3	9.1	7.5	9.7	-13.0	9.9	8.3%	-175.9%
其他										
000968.SZ	蓝焰控股	4.8	6.7	1.1	2.2	1.5	2.0	1.2	14.6%	-37.5%
600093.SH	易见股份	8.2	8.1	2.1	2.0	2.5	1.4	2.0	-4.8%	46.9%
600180.SH	瑞茂通	6.7	3.4	3.5	0.7	0.0	-0.8	2.0	-43.6%	-
600740.SH	山西焦化	1.0	12.9	1.8	4.8	3.9	2.5	4.5	155.1%	83.5%
603113.SH	金能科技	6.4	11.6	2.4	2.3	3.8	3.2	1.2	-51.7%	-63.0%
	总计	801.3	863.6	235.5	239.5	234.3	154.3	245.6	4.3%	59.2%
	总计（不包括中国神华）	350.2	402.9	119.1	125.7	107.2	50.9	132.2	10.9%	159.8%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：总计均不包括其他中的4家公司

其他指标 平均毛利率和净利率分别为**30.7%**和**10.1%**，期间费用率同比变化不大，现金流同比大幅上升

1. 毛利率和净利率平均分别为**30.7%**和**10.1%**，同比小幅下降**2.5**和**2.4**个百分点

1季度28家重点煤企平均毛利率为30.7%，相比18年同期下降2.5个百分点，相比18年4季度减少3.1个百分点。动力煤板块中毛利率最高的公司分别为露天煤业、大同煤业和远兴能源，毛利率分别为55.3%、51.8%和46.4%。炼焦煤公司中潞安环能和盘江股份，无烟煤公司中昊华能源，毛利率均达到30%以上。

净利率方面，重点煤企平均净利率为10.1%，相比18年同期下滑2.4个百分点，环比18年4季度提升6.5个百分点。净利率较高的公司有：露天煤业（33.8%）、陕西煤业（26.3%）、中国神华（26.0%）、新集能源（20.0%）。

2. 平均期间费用率同比维持持平，环比下降**2.4**个百分点

1季度各公司期间费用率保持稳定，平均期间费用率为14.7%，与去年同期基本持平，环比去年4季度下降2.4个百分点。其中，平均财务费用率为3.7%，同比下降0.2个百分点；平均管理费用率为7.6%，同比上升0.2个百分点；平均销售费用率为3.1%，同比基本持平。期间费用率同比降幅最大的是大同煤业和郑州煤电，降幅分别为6.7%和4.7%。

3. 经营性净现金流量同比大幅上升

现金流方面，整体来看，1季度重点上市公司经营性现金流净额总和同比上升71.8%，环比去年4季度下降9.5%。

表 12: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度毛利率

证券代码	公司名称	17A	18A	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q1 同比	19Q1 环比
动力煤										
000552.SZ	靖远煤电	33.3%	28.7%	28.1%	31.0%	31.8%	24.4%	24.1%	-4.0%	-0.2%
000683.SZ	远兴能源	30.6%	41.3%	41.1%	41.3%	38.7%	43.8%	46.4%	5.3%	2.6%
000780.SZ	平庄能源	44.5%	29.6%	46.4%	39.9%	33.4%	6.6%	15.6%	-30.8%	9.1%
002128.SZ	露天煤业	43.4%	44.5%	55.1%	43.1%	40.7%	37.9%	55.3%	0.2%	17.4%
600121.SH	郑州煤电	35.0%	34.3%	34.4%	36.9%	33.5%	32.3%	23.4%	-11.1%	-8.9%
600188.SH	兖州煤业	16.6%	19.5%	23.2%	19.2%	18.0%	18.5%	15.6%	-7.6%	-2.9%
600397.SH	安源煤业	9.5%	13.3%	14.7%	14.4%	10.7%	13.9%	9.5%	-5.3%	-4.4%
600403.SH	大有能源	36.0%	33.6%	35.2%	32.2%	37.2%	29.8%	33.4%	-1.8%	3.6%
600508.SH	上海能源	34.6%	31.0%	39.3%	37.7%	27.8%	19.0%	30.0%	-9.3%	11.0%
600546.SH	山煤国际	15.5%	20.0%	13.4%	16.7%	12.3%	104.9%	18.8%	5.4%	-86.1%
600971.SH	恒源煤电	40.9%	45.8%	38.7%	39.7%	41.3%	68.0%	36.6%	-2.1%	-31.4%
601001.SH	大同煤业	53.7%	51.6%	60.3%	56.1%	52.3%	40.5%	51.8%	-8.5%	11.4%
601088.SH	中国神华	42.2%	41.1%	40.1%	42.7%	41.6%	40.1%	42.0%	1.9%	1.9%
601225.SH	陕西煤业	55.4%	48.7%	54.7%	54.6%	48.5%	39.1%	44.3%	-10.4%	5.2%
601898.SH	中煤能源	32.4%	28.6%	28.6%	32.3%	28.0%	26.0%	30.0%	1.3%	3.9%
601918.SH	新集能源	37.0%	41.7%	48.3%	44.7%	39.6%	33.0%	40.3%	-8.0%	7.3%
炼焦煤										
000937.SZ	冀中能源	24.6%	26.8%	26.6%	24.3%	22.7%	34.2%	21.1%	-5.5%	-13.0%
000983.SZ	西山煤电	33.5%	31.8%	31.2%	32.6%	31.3%	32.0%	29.0%	-2.3%	-3.0%
600157.SH	永泰能源	28.0%	26.5%	24.9%	25.9%	23.3%	31.8%	28.4%	3.5%	-3.5%
600395.SH	盘江股份	35.7%	33.9%	33.6%	36.3%	32.6%	33.2%	37.1%	3.4%	3.8%
600985.SH	淮北矿业	21.4%	20.3%	13.4%	42.6%	21.2%	32.7%	20.3%	6.9%	-12.4%
600997.SH	开滦股份	11.0%	16.4%	14.3%	15.2%	17.0%	19.1%	15.6%	1.2%	-3.5%
601666.SH	平煤股份	21.4%	19.8%	17.0%	20.4%	20.1%	21.4%	20.4%	3.4%	-1.0%
601699.SH	潞安环能	40.8%	40.1%	40.7%	40.8%	38.9%	40.4%	41.4%	0.7%	1.0%
无烟煤										
600123.SH	兰花科创	36.0%	42.5%	40.4%	40.5%	43.3%	45.3%	40.6%	0.2%	-4.7%
600348.SH	阳泉煤业	21.1%	18.8%	18.1%	16.1%	18.2%	23.4%	18.3%	0.2%	-5.0%
000933.SZ	神火股份	24.0%	12.6%	15.3%	14.1%	12.5%	7.5%	15.1%	-0.2%	7.6%
601101.SH	昊华能源	45.7%	54.4%	52.2%	55.8%	60.1%	50.0%	56.4%	4.2%	6.4%
其他										
000968.SZ	蓝焰控股	34.0%	38.3%	40.0%	43.5%	35.9%	35.0%	36.4%	-3.6%	1.4%
600093.SH	易见股份	6.7%	3.0%	6.2%	5.6%	4.2%	-14.5%	1.4%	-4.9%	15.9%
600180.SH	瑞茂通	7.4%	7.9%	8.1%	5.6%	6.8%	10.5%	10.4%	2.3%	0.0%
600740.SH	山西焦化	9.3%	11.4%	8.1%	10.6%	13.2%	13.5%	-2.5%	-10.5%	-16.0%
603113.SH	金能科技	19.2%	21.1%	20.6%	17.9%	23.8%	21.9%	12.2%	-8.4%	-9.7%

算术平均 32.3% 32.1% 33.2% 33.8% 31.3% 33.9% 30.7% -2.5% -3.1%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 算术平均均不包括其他中的5家公司和安源煤业

表 13: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度净利率

证券代码	公司名称	17A	18A	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q1 同比	19Q1 环比
动力煤										
000552.SZ	靖远煤电	13.9%	14.0%	15.6%	15.4%	17.1%	8.0%	11.9%	-3.7%	3.9%
000683.SZ	远兴能源	9.1%	18.4%	18.2%	18.2%	16.1%	20.6%	18.8%	0.6%	-1.8%
000780.SZ	平庄能源	17.2%	-11.3%	-0.8%	-3.5%	-6.7%	-28.0%	-43.7%	-42.9%	-15.7%
002128.SZ	露天煤业	23.2%	24.8%	32.9%	21.8%	19.9%	22.6%	33.8%	0.9%	11.2%
600121.SH	郑州煤电	15.0%	8.1%	8.7%	10.5%	10.2%	2.6%	3.1%	-5.6%	0.5%
600188.SH	兖州煤业	5.2%	6.5%	8.5%	6.6%	4.3%	7.2%	6.3%	-2.2%	-0.9%
600397.SH	安源煤业	-17.4%	1.2%	1.3%	3.7%	1.8%	-1.2%	0.9%	-0.5%	2.1%
600403.SH	大有能源	6.1%	7.9%	14.3%	8.7%	11.6%	-3.0%	9.0%	-5.4%	11.9%
600508.SH	上海能源	5.0%	8.5%	18.9%	15.2%	8.1%	-8.8%	12.1%	-6.7%	20.9%
600546.SH	山煤国际	2.9%	3.7%	3.2%	5.3%	2.7%	-1.7%	5.4%	2.2%	7.2%
600971.SH	恒源煤电	17.0%	20.7%	13.3%	15.5%	15.6%	43.1%	14.5%	1.2%	-28.6%
601001.SH	大同煤业	15.1%	10.5%	15.3%	14.4%	12.4%	2.0%	14.6%	-0.7%	12.6%
601088.SH	中国神华	21.7%	20.5%	22.5%	21.5%	22.8%	15.5%	26.0%	3.5%	10.5%
601225.SH	陕西煤业	30.9%	27.8%	34.1%	33.2%	29.4%	16.9%	26.3%	-7.8%	9.3%
601898.SH	中煤能源	5.5%	6.0%	8.6%	8.7%	7.6%	-0.6%	8.8%	0.2%	9.3%
601918.SH	新集能源	1.5%	4.7%	17.5%	19.2%	8.6%	-30.7%	20.0%	2.5%	50.7%
炼焦煤										
000937.SZ	冀中能源	5.3%	4.9%	6.1%	6.8%	6.1%	0.2%	5.2%	-0.9%	5.0%
000983.SZ	西山煤电	6.4%	6.7%	8.2%	8.6%	5.9%	4.4%	8.2%	0.0%	3.8%
600157.SH	永泰能源	3.9%	0.7%	11.3%	-2.8%	-4.5%	1.1%	1.2%	-10.2%	0.1%
600395.SH	盘江股份	14.2%	15.5%	18.5%	17.2%	13.4%	13.2%	18.0%	-0.5%	4.8%
600985.SH	淮北矿业	2.9%	7.2%	3.2%	21.8%	7.5%	10.8%	8.1%	4.9%	-2.6%
600997.SH	开滦股份	3.1%	7.9%	6.1%	7.3%	8.9%	9.1%	7.5%	1.3%	-1.6%
601666.SH	平煤股份	7.4%	4.4%	2.3%	5.3%	4.9%	4.8%	6.5%	4.2%	1.7%
601699.SH	潞安环能	10.5%	7.7%	13.5%	11.0%	12.1%	-2.1%	15.0%	1.5%	17.1%
无烟煤										
600123.SH	兰花科创	8.2%	10.8%	8.6%	17.7%	14.6%	1.3%	9.4%	0.8%	8.1%
600348.SH	阳泉煤业	6.0%	6.4%	6.8%	4.7%	6.8%	7.5%	6.8%	0.0%	-0.7%
000933.SZ	神火股份	1.6%	-0.3%	1.3%	5.5%	-1.2%	-6.8%	0.8%	-0.6%	7.5%
601101.SH	昊华能源	13.0%	14.2%	20.7%	26.1%	23.5%	-12.7%	18.7%	-1.9%	31.4%
其他										
000968.SZ	蓝焰控股	25.0%	28.6%	30.9%	33.2%	35.3%	21.4%	29.1%	-1.7%	7.7%
600093.SH	易见股份	5.8%	6.3%	5.1%	4.9%	8.7%	8.5%	9.1%	4.0%	0.6%
600180.SH	瑞茂通	1.9%	1.2%	2.3%	1.0%	0.3%	1.0%	3.3%	0.9%	2.3%
600740.SH	山西焦化	1.5%	20.8%	19.1%	28.1%	27.4%	10.7%	32.8%	13.7%	22.1%

603113.SH	金能科技	10.2%	14.4%	13.8%	12.2%	17.3%	14.1%	7.3%	-6.5%	-6.8%
算术平均		10.1%	9.5%	12.5%	12.6%	10.3%	3.6%	10.1%	-2.4%	6.5%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 算术平均均不包括其他中的5家公司和安源煤业

表 14: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度期间费用率

证券代码	公司名称	17A	18A	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q1 同比	19Q1 环比
动力煤										
000552.SZ	靖远煤电	9.9%	7.3%	5.7%	7.7%	7.2%	8.2%	5.3%	-0.4%	-2.9%
000683.SZ	远兴能源	17.2%	19.6%	15.4%	15.5%	21.2%	21.1%	22.9%	7.4%	1.8%
000780.SZ	平庄能源	22.8%	33.3%	35.3%	35.0%	33.2%	30.3%	42.9%	7.6%	12.6%
002128.SZ	露天煤业	4.4%	5.3%	3.6%	4.4%	5.1%	7.9%	3.3%	-0.3%	-4.6%
600121.SH	郑州煤电	13.2%	17.0%	19.0%	17.3%	13.9%	18.0%	14.3%	-4.7%	-3.7%
600188.SH	兖州煤业	7.9%	9.5%	10.8%	10.3%	10.2%	6.4%	7.1%	-3.7%	0.7%
600397.SH	安源煤业	11.4%	9.0%	9.6%	9.0%	8.2%	8.4%	6.7%	-2.8%	-1.6%
600403.SH	大有能源	20.2%	19.1%	17.1%	15.7%	17.4%	14.5%	19.0%	1.9%	4.4%
600508.SH	上海能源	12.1%	13.9%	11.2%	13.1%	13.8%	17.4%	11.4%	0.2%	-6.0%
600546.SH	山煤国际	7.0%	8.4%	6.4%	6.5%	6.1%	35.8%	8.5%	2.0%	-27.4%
600971.SH	恒源煤电	15.8%	25.8%	16.9%	16.0%	18.3%	5.8%	14.6%	-2.3%	8.8%
601001.SH	大同煤业	30.9%	27.3%	32.6%	25.6%	27.5%	24.1%	25.9%	-6.7%	1.8%
601088.SH	中国神华	9.4%	9.7%	8.6%	9.5%	9.1%	10.5%	8.9%	0.3%	-1.6%
601225.SH	陕西煤业	16.0%	13.0%	11.8%	12.4%	13.0%	14.4%	12.1%	0.3%	-2.3%
601898.SH	中煤能源	20.9%	18.0%	16.0%	18.3%	16.8%	19.6%	17.0%	1.1%	-2.6%
601918.SH	新集能源	22.4%	18.9%	18.9%	18.5%	20.9%	17.3%	14.5%	-4.3%	-2.8%
炼焦煤										
000937.SZ	冀中能源	14.1%	15.5%	14.3%	12.1%	13.6%	17.6%	12.2%	-2.1%	-5.5%
000983.SZ	西山煤电	18.4%	18.4%	15.5%	17.1%	17.7%	19.9%	14.0%	-1.5%	-5.9%
600157.SH	永泰能源	20.5%	25.5%	24.2%	24.7%	25.0%	25.3%	23.4%	-0.8%	-1.9%
600395.SH	盘江股份	12.2%	13.1%	9.6%	12.3%	11.2%	13.8%	10.6%	1.0%	-3.2%
600985.SH	淮北矿业	7.0%	5.5%	3.6%	19.9%	13.2%	18.4%	10.2%	6.5%	-8.3%
600997.SH	开滦股份	5.8%	12.5%	5.3%	4.9%	5.0%	5.9%	5.0%	-0.3%	-0.8%
601666.SH	平煤股份	10.3%	14.1%	10.4%	10.5%	11.3%	9.3%	9.3%	-1.1%	0.0%
601699.SH	潞安环能	16.7%	19.3%	16.7%	14.7%	15.5%	14.3%	13.1%	-3.6%	-1.2%
无烟煤										
600123.SH	兰花科创	20.5%	21.5%	24.2%	18.9%	20.8%	23.0%	22.9%	-1.3%	-0.1%
600348.SH	阳泉煤业	7.9%	16.5%	6.0%	6.3%	7.7%	4.2%	5.5%	-0.6%	1.3%
000933.SZ	神火股份	16.2%	7.1%	14.4%	18.5%	12.4%	18.6%	12.2%	-2.2%	-6.4%
601101.SH	昊华能源	20.1%	26.8%	21.3%	19.6%	24.7%	40.4%	30.7%	9.4%	-9.7%
其他										
000968.SZ	蓝焰控股	20.3%	18.2%	17.1%	12.0%	18.3%	12.5%	14.5%	-2.6%	2.0%
600093.SH	易见股份	1.0%	1.4%	0.9%	1.2%	1.4%	2.0%	1.6%	0.7%	-0.4%
600180.SH	瑞茂通	5.6%	6.8%	4.3%	4.8%	7.2%	11.1%	7.6%	3.2%	-3.6%

600740.SH	山西焦化	7.4%	9.3%	6.9%	6.7%	8.0%	9.2%	7.9%	1.0%	-1.2%
603113.SH	金能科技	5.3%	4.6%	4.4%	4.5%	3.9%	4.6%	4.8%	0.4%	0.2%
算术平均		14.8%	16.4%	14.6%	15.0%	15.2%	17.1%	14.7%	0.1%	-2.4%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 算术平均均不包括其他中的5家公司和安源煤业

表 15: 2017-2019Q1 行业重点上市公司单季度经营性现金流量净额 (单位: 亿元)

证券代码	公司名称	17A	18A	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q1 同比	19Q1 环比
动力煤										
000552.SZ	靖远煤电	6.1	5.3	1.6	0.0	1.8	1.9	-0.4	-128.3%	-
000683.SZ	远兴能源	14.1	17.4	1.8	7.7	7.3	0.5	1.8	1.7%	241.3%
000780.SZ	平庄能源	11.8	-2.0	-5.9	0.3	0.9	2.8	-1.2	-80.5%	-
002128.SZ	露天煤业	20.7	17.9	-1.6	9.4	3.4	6.8	-2.0	19.8%	-
600121.SH	郑州煤电	5.3	7.4	0.7	0.8	0.8	5.1	0.3	-60.4%	-94.9%
600188.SH	兖州煤业	160.6	224.3	32.7	62.9	30.9	97.8	44.2	35.3%	-54.8%
600397.SH	安源煤业	1.6	1.5	-2.7	0.2	1.5	2.5	-0.5	-80.2%	-
600403.SH	大有能源	14.0	22.2	5.2	2.8	3.1	11.1	2.6	-51.2%	-76.9%
600508.SH	上海能源	7.3	10.1	6.9	-0.3	5.6	-2.1	9.0	30.8%	-
600546.SH	山煤国际	57.7	37.6	3.9	3.9	4.3	25.5	6.2	58.8%	-75.5%
600971.SH	恒源煤电	27.5	23.8	4.2	2.7	5.6	11.2	5.3	26.3%	-52.8%
601001.SH	大同煤业	29.8	35.3	8.3	8.7	8.7	9.6	4.9	-41.0%	-49.3%
601088.SH	中国神华	951.5	882.5	118.1	201.3	358.9	204.3	309.6	162.2%	51.6%
601225.SH	陕西煤业	169.3	197.6	32.3	31.2	65.0	69.1	53.9	67.0%	-22.0%
601898.SH	中煤能源	178.1	204.1	8.2	74.4	85.6	35.9	41.3	403.6%	15.0%
601918.SH	新集能源	21.6	33.7	12.2	9.0	8.9	3.7	8.6	-29.2%	131.8%
炼焦煤										
000937.SZ	冀中能源	42.4	31.0	2.7	3.2	17.4	7.8	3.6	35.4%	-53.1%
000983.SZ	西山煤电	54.3	71.6	19.7	17.8	13.5	20.6	14.3	-27.4%	-30.6%
600157.SH	永泰能源	45.8	48.4	18.3	12.5	8.4	9.2	11.1	-39.5%	19.9%
600395.SH	盘江股份	8.9	8.9	2.9	4.1	1.8	0.1	2.9	-0.9%	-
600985.SH	淮北矿业	54.0	83.2	11.6	24.5	16.1	31.0	23.4	101.0%	-24.7%
600997.SH	开滦股份	17.9	33.2	9.2	4.8	10.3	8.9	6.1	-33.5%	-31.5%
601666.SH	平煤股份	27.2	27.5	16.0	2.7	17.1	-8.2	8.4	-47.6%	-
601699.SH	潞安环能	23.7	93.4	5.4	1.4	40.8	45.8	10.1	85.4%	-78.0%
无烟煤										
600123.SH	兰花科创	13.4	21.9	3.1	3.5	4.6	10.7	2.1	-33.6%	-80.7%
600348.SH	阳泉煤业	28.7	37.6	9.5	-5.5	8.0	25.7	3.3	-65.7%	-87.3%
000933.SZ	神火股份	11.0	4.2	3.1	1.2	1.2	-1.3	3.0	-4.9%	-327.0%
601101.SH	昊华能源	17.7	23.4	7.7	9.2	6.5	0.0	3.6	-53.1%	-
其他										
000968.SZ	蓝焰控股	7.1	6.9	0.1	0.4	2.3	4.2	-1.8	-1916.0%	-
600093.SH	易见股份	-14.5	7.5	2.5	6.4	6.4	-8.0	-0.7	-127.3%	-

600180.SH	瑞茂通	-20.6	39.3	-5.2	21.7	14.0	8.7	15.0	-389.4%	71.8%
600740.SH	山西焦化	3.9	5.9	0.5	0.4	0.5	4.6	1.3	142.9%	-70.7%
603113.SH	金能科技	6.3	16.9	3.1	2.8	7.1	4.0	-0.5	-117.1%	-
总计		2022.1	2203.1	334.9	494.3	737.8	636.1	575.4	71.8%	-9.5%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 总计均不包括其他中的5家公司

19Q1 经营数据: 总体产销量同比小幅增长, 吨煤收入略有下降, 吨煤盈利稳健性仍较高

1 季度整体产销量同比分别增长 4.4%和 3.1%

截止目前, 22家公司披露了较为完整的1季度经营数据, 其中, **产量方面**, 22家公司1季度商品煤产量总和为2.2亿吨, 同比增长4.4%。产量增幅较大的公司包括: 中煤能源(同比增加678万吨或38.1%)、潞安环能(同比增加137万吨或16.7%)、山煤国际(同比增加110万吨或15.2%)、阳泉煤业(同比增加103万吨或11.3%)。产量降幅较大的公司有陕西煤业(同比减少130万吨或5.1%)、兖州煤业(同比减少110万吨或4.5%)、淮北矿业(同比减少46万吨或7.9%)。

销量方面, 22家公司商品煤销量总和为3.1亿吨, 同比增长3.1%。其中, 销量增幅较大的有中煤能源(同比增加1247万吨或33.0%)、陕西煤业(同比增加279万吨或9.0%)平煤股份(同比增加129万吨或22.3%)。销量降幅较大的公司包括山煤国际(同比减少553万吨或19.5%)、中国神华(同比减少330万吨或3.0%)。

表 16: 2018-2019Q1 行业重点上市公司产销概况

证券代码	公司名称	产量(万吨)			销量(万吨)		
		2018Q1	2019Q1	同比增速	2018Q1	2019Q1	同比增速
动力煤							
000780.SZ	平庄能源	-	-	-	119	105	-12.1%
600121.SH	郑州煤电	194	190	-2.0%	204	185	-9.3%
600188.SH	兖州煤业	2429	2319	-4.5%	2741	2644	-3.5%
600397.SH	安源煤业	52	55	5.7%	56	49	-12.3%
600403.SH	大有能源	414	396	-4.5%	429	371	-13.6%
600508.SH	上海能源	203	194	-4.5%	147	131	-11.0%
600546.SH	山煤国际	723	833	15.2%	2842	2289	-19.5%
600971.SH	恒源煤电	271	257	-5.5%	216	237	9.7%
601001.SH	大同煤业	648	744	14.8%	541	620	14.7%
601088.SH	中国神华	7210	7150	-0.8%	10840	10510	-3.0%
601225.SH	陕西煤业	2526	2396	-5.1%	3104	3383	9.0%

601898.SH	中煤能源	1781	2460	38.1%	3783	5030	33.0%
601918.SH	新集能源	394	398	1.2%	376	399	6.1%
炼焦煤							
600157.SH	永泰能源	254	272	7.3%	248	245	-1.1%
601666.SH	平煤股份	731	737	0.8%	578	707	22.3%
600997.SH	开滦股份	203	202	0.0%	50	50	0.4%
600985.SH	淮北矿业	583	537	-7.9%	545	465	-14.7%
600395.SH	盘江股份	168	182	8.4%	185	195	5.5%
601699.SH	潞安环能	822	959	16.7%	706	792	12.2%
无烟煤							
600123.SH	兰花科创	182	224	22.9%	136	198	46.0%
600348.SH	阳泉煤业	912	1015	11.3%	1695	1796	6.0%
601101.SH	昊华能源	185	279	51.0%	276	327	18.5%
	总计	20884	21799	4.4%	29815	30728	3.1%

数据来源: Wind、公司公告、广发证券发展研究中心

吨煤收入和成本平均同比下滑 1.8%和上涨 1.8%，平均吨煤净利小幅下降

吨煤收入: 1季度各公司吨煤收入平均同比降幅(算术平均)约为1.8%，近半数公司吨煤收入同比仍有上涨。其中，涨幅较大包括安源煤业(同比+8.9%)、兖州煤业(同比+8.4%)、陕西煤业(同比+7.2%)、上海能源(同比+5.8%)、淮北矿业(同比+5.7%)。

吨煤成本: 1季度各公司吨煤成本平均同比涨幅(算术平均)约1.8%。涨幅较大的公司主要包括陕西煤业(同比+33.7%)、上海能源(同比+20.5%)、郑州煤电(同比+13.4%)和安源煤业(同比+13.2%)。吨煤成本降幅较大的公司有昊华能源、中煤能源、山煤国际和阳泉煤业，降幅分别为42.1%、17.4%、7.4%和7.3%。

吨煤净利: 根据我们的测算，各公司平均吨煤净利约为137元(整体法)，同比小幅下降1.8%。由于期间费用控制较好、包袱减轻资产减值计提减少、投资收益增加等原因，仍有近半数公司吨煤净利实现小幅提升。其中淮北矿业、盘江股份、陕西煤业和兖州煤业等公司1季度吨煤净利均在130元以上。

表 17: 2018-2019Q1 行业重点上市公司吨煤收入和成本概况

证券代码	公司名称	吨煤收入(元)			吨煤成本(元)		
		2018Q1	2019Q1	同比	2018Q1	2019Q1	同比
动力煤							
000780.SZ	平庄能源	371.8	296.4	-20.3%	-	-	-
600121.SH	郑州煤电	452.4	422.4	-6.6%	268.3	304.2	13.4%
600188.SH	兖州煤业	549.7	595.7	8.4%	293.6	331.3	12.8%
600397.SH	安源煤业	693.6	755.3	8.9%	460.2	521.0	13.2%
600403.SH	大有能源	401.5	369.3	-8.0%	240.4	234.9	-2.3%

600508.SH	上海能源	982.2	1038.8	5.8%	465.4	560.9	20.5%
600546.SH	山煤国际	363.0	358.6	-1.2%	314.2	291.0	-7.4%
600971.SH	恒源煤电	657.4	636.1	-3.2%	418.2	400.8	-4.2%
601001.SH	大同煤业	483.5	400.1	-17.2%	183.1	183.9	0.5%
601088.SH	中国神华	450.0	440.0	-2.2%	324.3	302.0	-6.9%
601225.SH	陕西煤业	392.9	421.2	7.2%	175.2	234.3	33.7%
601898.SH	中煤能源	534.5	546.0	2.1%	371.8	307.0	-17.4%
601918.SH	新集能源	507.2	463.6	-8.6%	258.8	287.7	11.2%
炼焦煤							
600157.SH	永泰能源	502.8	525.7	4.6%	193.9	202.0	4.2%
601666.SH	平煤股份	659.2	677.1	2.7%	524.0	516.3	-1.5%
600997.SH	开滦股份	1148.5	1208.3	5.2%	-	-	-
600985.SH	淮北矿业	688.2	727.1	5.7%	422.0	454.6	7.7%
600395.SH	盘江股份	772.1	811.7	5.1%	511.1	519.3	1.6%
601699.SH	潞安环能	599.7	592.2	-1.3%	312.6	326.3	4.4%
无烟煤							
600123.SH	兰花科创	665.9	604.0	-9.3%	239.5	244.5	2.1%
600348.SH	阳泉煤业	441.5	409.9	-7.2%	367.0	340.3	-7.3%
601101.SH	昊华能源	420.4	378.3	-10.0%	245.5	142.2	-42.1%
	整体法平均	474.9	373.3	-21.4%	312.6	303.0	-3.1%
	算术平均	579.0	576.3	-1.8%	329.4	335.2	1.8%

数据来源: Wind、公司公告、广发证券发展研究中心

表 18: 2018-2019Q1 行业重点上市公司吨煤净利概况

证券代码	公司名称	吨煤净利 (元)		同比增速
		2018Q1	2019Q1	
动力煤				
600121.SH	郑州煤电	51	16	-67.6%
600188.SH	兖州煤业	113	130	15.1%
600397.SH	安源煤业	27	25	-6.8%
600403.SH	大有能源	71	36	-49.9%
600508.SH	上海能源	163	116	-28.4%
600546.SH	山煤国际	23	54	128.4%
600971.SH	恒源煤电	75	92	22.5%
601001.SH	大同煤业	65	52	-20.5%
601088.SH	中国神华	118	124	5.6%
601225.SH	陕西煤业	170	158	-7.0%
601898.SH	中煤能源	124	105	-15.1%
601918.SH	新集能源	100	115	14.2%
炼焦煤				
601666.SH	平煤股份	14	50	252.8%
600997.SH	开滦股份	106	120	12.6%
600985.SH	淮北矿业	176	178	1.2%

600395.SH	盘江股份	164	162	-0.9%
601699.SH	潞安环能	84	88	4.2%
无烟煤				
600123.SH	兰花科创	108	90	-16.5%
600348.SH	阳泉煤业	32	31	-5.3%
601101.SH	昊华能源	108	80	-26.5%
	整体法平均	140	137	-1.8%
	算术平均	95	91	-3.8%

数据来源: Wind、公司公告、广发证券发展研究中心

行业观点: 煤价表现好于预期, 行业盈利稳健增长, 估值仍处于较低水平

近期煤炭市场供需和价格超预期, 其中动力煤方面, 根据煤炭资源网的数据, 4月30日秦港5500大卡动力煤价上涨2元/吨至616元/吨, 4月以来港口和产地均价较去年同期分别上涨40元/吨和20元/吨以上, 均好于预期。而焦煤方面, 近期产地焦煤市场也有改善, 部分地区煤价开始上涨。展望后期, 近期下游需求整体不差, 供给端安监维持较严态势, 特别是超能力生产得到明显抑制, 预计煤价有望延续目前中高位运行的态势。

从行业年报1季报来看, 我们覆盖的煤炭行业28家重点公司18年实现归母净利润和扣非后净利润分别为897亿元和864亿元(17年分别为863亿元和802亿元), 同比增长3.9%和7.7%, 而19Q1归母净利润和扣非净利润总计分别为264亿元和246亿元, 同比增长4.1%和4.3%, 盈利延续稳健增长。4月以来, 动力煤逐步进入需求淡季, 但由于供给偏紧, 产地煤价以稳中上行为主, 焦煤价格也逐步企稳回升, 预计19Q2行业盈利也有望好于预期。

1季度以来, 尽管港口市场煤价相比去年同期大幅回落, 但由于产地价格波动较小, 以及部分公司长协比例较高, 煤炭行业盈利维持小幅增长的状态。2019年, 我们预计煤炭下游需求增速小幅回落, 而供给端在安监力度趋严的情况下也难有增长(根据统计局数据, 前3月全国原煤产量仅小幅增长0.4%), 预计煤价将维持高位。中长期来看, 煤价中枢难有下降, 龙头企业盈利稳定性较高, 资本开支逐步下降, 经营性现金流较稳健, 其他煤企包袱进一步下降, 预计未来盈利释放的能力也将加强。年初以来煤炭板块小幅跑赢大盘, 但部分盈利稳健、分红较高的公司均大幅跑输指数, 目前行业PB平均约为1.2倍, 也仍处于历史低位, 预计随着国企改革预期提升及需求平稳向好, 板块整体特别是龙头公司的估值有望提升。重点看好低估值动力煤中国神华、陕西煤业、兖州煤业及山西国改标的潞安环能、西山煤电和阳泉煤业。

风险提示

宏观经济增速低于预期，下游需求超预期回落，进口煤限制政策放松，非法产能监管放松，煤价超预期下跌，各公司成本费用过快上涨。

广发煤炭行业研究小组

- 沈 涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2014-2017 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014-2017 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017 年煤炭行业新财富第一名团队成员。
- 徐 哲 琪：研究助理，浙江大学会计学硕士，2017 年煤炭行业新财富第一名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。