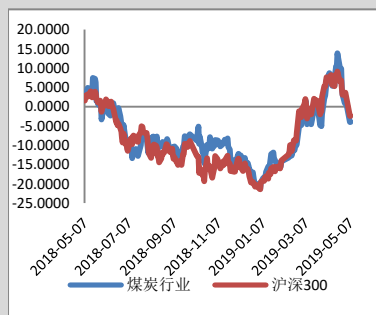


采掘-煤炭行业 (801021)

2019年05月07日

投资评级：中性



行业整体保持缓慢增长 大型煤企预期相对稳定

● 行业业绩综述

18年至今，在长协占比不断提升的大环境下，煤炭价格整体维持平稳波动，煤炭板块盈利整体保持小幅稳增长模式，18年营收9974.23亿元，增速9.32%，低于全部A股2.16pct；净利润949.86亿元，增速5.48%，同期全部A股净利增速-1.90%；毛利率下降0.32pct至31.15%，好于市场11.26pct；净利率下降0.17pct至11.96%，好于市场3.80pct；ROE11.83%，比全部A股高2.08pct。19年一季度，煤价保持区间波动，煤炭板块延续18年走势，营收净利稳步增长，19年Q1营收2509.55亿元，增速9.32%，低于全部A股1.62pct；净利润274.97亿元，增速4.19%，一季度全部A股净利增速表现良好，高于煤炭板块5.20pct；毛利率下降2.59pct至28.99%，好于市场9.42pct；净利率下降0.92pct至13.34%，好于市场3.48pct；ROE3.21%，比全部A股高0.40pct。

● 重点公司业绩表现

★中国神华18年净利438.67亿元 扣非净利同增2.1%

★潞安环能净利润23.63亿元 同比下降4.29%

★兖州煤业净利润79.09亿元 同比增长16.81%

★山西焦化净利润15.33亿元 同比暴增1567.38%

● 子板块及上市公司表现

分板块来看，18年煤炭开采实现营业收入9369.8亿元，增速8.48%；归母净利886.93亿元，微增0.62%；毛利率下降0.42pct至31.93%，净利率下降0.55pct至12.01%；ROE11.53%。焦炭加工板块实现营业收入604.42亿元，增速24.28%；归母净利62.93亿元，显著增长230.29%；毛利率回升3.27pct至19.16%，净利率回升6.70pct至11.15%；ROE18.91%。19年Q1煤炭开采实现营业收入2359.72亿元，增速9%；归母净利263.56亿元，增长4.27%；毛利率下降2.49pct至30.01%，净利率下降0.90pct至13.68%；ROE3.23%。焦炭加工板块实现营业收入149.83亿元，增速14.52%；归母净利11.41亿元，微增2.33%；毛利率下降3.44pct至12.98%，净利率下降0.97pct至8.03%；ROE2.94%。36家上市公司18年和19年一季度整体实现盈利，仅有平庄能源、*ST大洲两家公司亏损，其余34家均实现盈利。中国神华、兖州煤业、中煤能源、陕西煤业依旧稳固占据营收、净利指标前列。从增速来看，18年ST云维、ST安泰、金能科技等中小型煤企营收增速居前，19年一季度兖州煤业、安源煤业等增长更快。净利润则受其他因素扰动与营收增速表现不一。整体来看，18年营收增速超过20%的有11家，10-20%的有7家，占上市公司的一半，负增长的8家；有15家的资产负债率保持在50%以下；全年ROE平均值10.34%。19年Q1营收增速超过20%的下降至6家，10-20%的上升至10家，负增长的12家，19家资产负债率保持在50%以下，资产结构较18年好转；ROE平均值2.50%，年化预计与18年持平。

● 投资策略

煤炭板块作为强周期行业，受宏观经济及政策层面影响较大。下游四大行业需求相对稳定，19、20年新增产能对供给的贡献量有限，被需求增量吸收的概率较大。加上政策层面对进口的季节性调节以及长协合同的因素，煤炭价格19年料保持平稳波动，但在季节性因素影响下会出现阶段性涨幅较大格局。行业改革持续从总量性去产能转变为结构性去产能、系统性优产能，退出产能更多的以置换先进产能来完成，产能持续向大型煤炭企业集中。在煤炭价格稳定波动的前提下，煤炭企业，尤其是大型煤炭企业存在较为稳定的盈利预期。近两年煤炭价位维持高位波动，盈利持续改善，但煤炭企业二级市场表现与业绩背离，估值处于市场低位，安全边际较高。未来投资主线可参考：(1)成本控制良好，先进产能代表，低估值、高分红标的；(2)国企改革相关概念。个股方面可关注低估值大型龙头企业中国神华、兖州煤业、潞安环能等。此外还需关注西山煤电、山西焦化等具备国企改革、地方企业重组相关概念的上市公司。

● 风险提示：宏观经济下行超预期，政策风险

分析师：张月慧

SAC执业证书编号：

S0790514100001

联系电话：029-88447618

Email: zhangyuehui@kysec.cn

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号

都市之门B座5层

http://www.kysec.cn

目 录

行业综述及重点公司业绩.....	1
行业综述.....	1
重点公司业绩表现.....	6
子板块个股指标排名：动力煤稳定 焦煤增速较快.....	7
煤炭开采：煤价平稳波动 大型煤企业绩稳定.....	7
焦炭加工：环保安监影响供需 业绩整体增幅较快.....	10
投资策略.....	13

图表目录

表 1：18 年煤炭板块上市公司业绩表现.....	4
表 2：19 年 Q1 煤炭板块上市公司业绩表现.....	5
图 1:18 年行业营收增速.....	2
图 2: 19 年 Q1 行业营收增速.....	2
图 3: 18 年行业净利润表现.....	2
图 4: 19 年 Q1 行业净利润表现.....	2
图 5: 18 年行业盈利能力.....	3
图 6: 19 年 Q1 行业盈利能力.....	3
图 7: 18 年行业 ROE 与市场对比.....	3
图 8: 19 年 Q1 ROE 与市场表现.....	3
图 9: 上市公司营业收入前十 (2018).....	7
图 10: 上市公司营业收入前十 (2019Q1).....	7
图 11: 上市公司净利润前十 (2018).....	7
图 12: 上市公司净利润前十 (2019Q1).....	7
图 13: 上市公司营收增速前十 (2018).....	8
图 14: 上市公司营收增速前十 (2019Q1).....	8
图 15: 上市公司净利增速前十 (2018).....	8

图 16: 上市公司净利增速前十 (2019Q1)	8
图 17: 上市公司 ROE 表现前十 (2018)	8
图 18: 上市公司 ROE 表现前十 (2019Q1)	8
图 19: 上市公司毛利率表现前十 (2018)	9
图 20: 上市公司毛利率表现前十 (2019Q1)	9
图 21: 上市公司净利率表现前十 (2018)	9
图 22: 上市公司净利率表现前十 (2019Q1)	9
图 23: 上市公司资产负债率后十 (2018)	9
图 24: 上市公司资产负债率后十 (2019Q1)	9
图 25: 上市公司资本支出前十 (2018)	10
图 26: 上市公司资本支出前十 (2019Q1)	10
图 27: 上市公司营业收入排名 (2018)	10
图 28: 上市公司营业收入排名 (2019Q1)	10
图 29: 上市公司净利润排名 (2018)	11
图 30: 上市公司净利润排名 (2019Q1)	11
图 31: 上市公司营收增速排名 (2018)	11
图 32: 上市公司营收增速排名 (2019Q1)	11
图 33: 上市公司净利增速排名 (2018)	11
图 34: 上市公司净利增速排名 (2019Q1)	11
图 35: 上市公司 ROE 表现排名 (2018)	12
图 36: 上市公司 ROE 表现排名 (2019Q1)	12
图 37: 上市公司毛利率表现排名 (2018)	12
图 38: 上市公司毛利率表现排名 (2019Q1)	12
图 39: 上市公司净利率表现排名 (2018)	12
图 40: 上市公司净利率表现排名 (2019Q1)	12
图 41: 上市公司资产负债率排名 (2018)	13
图 42: 上市公司资产负债率排名 (2019Q1)	13
图 43: 上市公司资本支出排名 (2018)	13
图 44: 上市公司资本支出排名 (2019Q1)	13

行业综述及重点公司业绩

行业综述

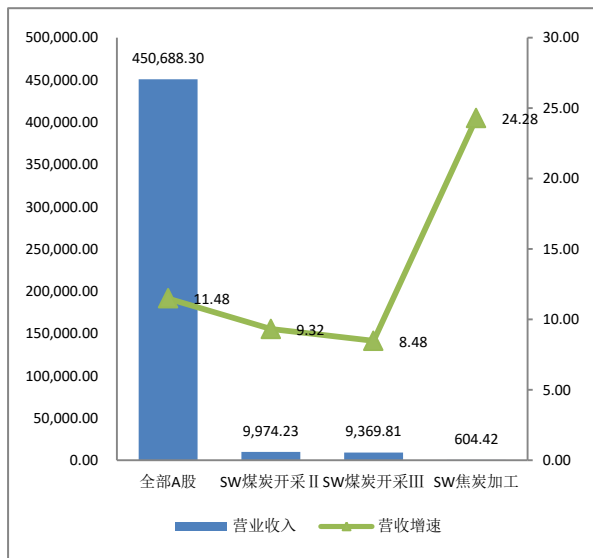
18 年至今，在长协占比不断提升的大环境下，煤炭价格整体维持平稳波动，煤炭板块盈利整体保持小幅稳增长模式，18 年营收 9974.23 亿元，增速 9.32%，低于全部 A 股 2.16pct；净利润 949.86 亿元，增速 5.48%，同期全部 A 股净利增速-1.90%；毛利率下降 0.32pct 至 31.15%，好于市场 11.26pct；净利率下降 0.17pct 至 11.96%，好于市场 3.80pct；ROE11.83%，比全部 A 股高 2.08pct。19 年一季度，煤价保持区间波动，煤炭板块延续 18 年走势，营收净利稳步增长，19 年 Q1 营收 2509.55 亿元，增速 9.32%，低于全部 A 股 1.62pct；净利润 274.97 亿元，增速 4.19%，一季度全部 A 股净利增速表现良好，高于煤炭板块 5.20pct；毛利率下降 2.59pct 至 28.99%，好于市场 9.42pct；净利率下降 0.92pct 至 13.34%，好于市场 3.48pct；ROE3.21%，比全部 A 股高 0.40pct。

分板块来看，18 年煤炭开采实现营业收入 9369.8 亿元，增速 8.48%；归母净利 886.93 亿元，微增 0.62%；毛利率下降 0.42pct 至 31.93%，净利率下降 0.55pct 至 12.01%；ROE11.53%。焦炭加工板块实现营业收入 604.42 亿元，增速 24.28%；归母净利 62.93 亿元，显著增长 230.29%；毛利率回升 3.27pct 至 19.16%，净利率回升 6.70pct 至 11.15%；ROE18.91%。19 年 Q1 煤炭开采实现营业收入 2359.72 亿元，增速 9%；归母净利 263.56 亿元，增长 4.27%；毛利率下降 2.49pct 至 30.01%，净利率下降 0.90pct 至 13.68%；ROE3.23%。焦炭加工板块实现营业收入 149.83 亿元，增速 14.52%；归母净利 11.41 亿元，微增 2.33%；毛利率下降 3.44pct 至 12.98%，净利率下降 0.97pct 至 8.03%；ROE2.94%。

36 家上市公司 18 年和 19 年一季度整体实现盈利，仅有平庄能源、*ST 大洲两家公司亏损，其余 34 家均实现盈利。中国神华、兖州煤业、中煤能源、陕西煤业依旧稳固占据营收、净利指标前列。从增速来看，18 年 ST 云维、ST 安泰、金能科技等中小型煤企营收增速居前，19 年一季度兖州煤业、安源煤业等增长更快。净利润则受其他因素扰动与营收增速表现不一。整体来看，18 年营收增速超过 20%的有 11 家，10-20%的有 7 家，占上市公司的一半，负增长的 8 家；有 15 家的资产负债率保持在 50%以下；全年 ROE 平均值 10.34%。19 年 Q1 营收

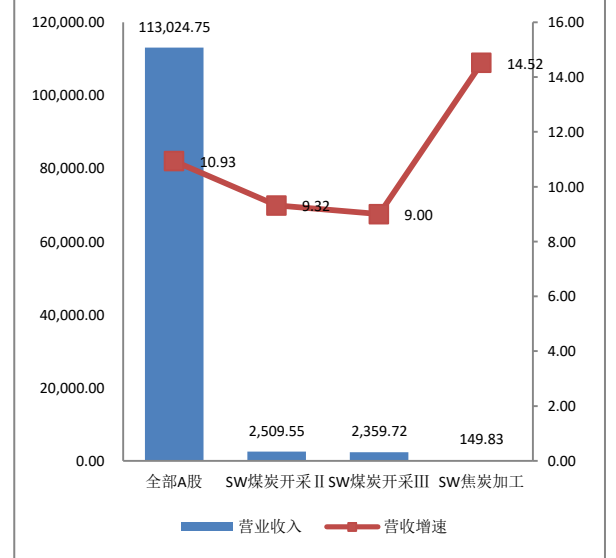
增速超过 20%的下降至 6 家，10-20%的上升至 10 家，负增长的 12 家，19 家资产负债率保持在 50%以下，资产结构较 18 年好转；ROE 平均值 2.50%，年化预计与 18 年持平。

图 1：18 年行业营收增速



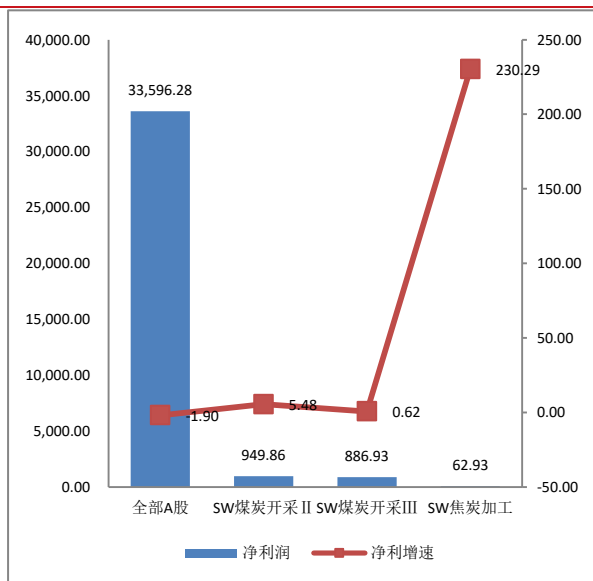
数据来源：wind，开源证券研究所

图 2：19 年 Q1 行业营收增速



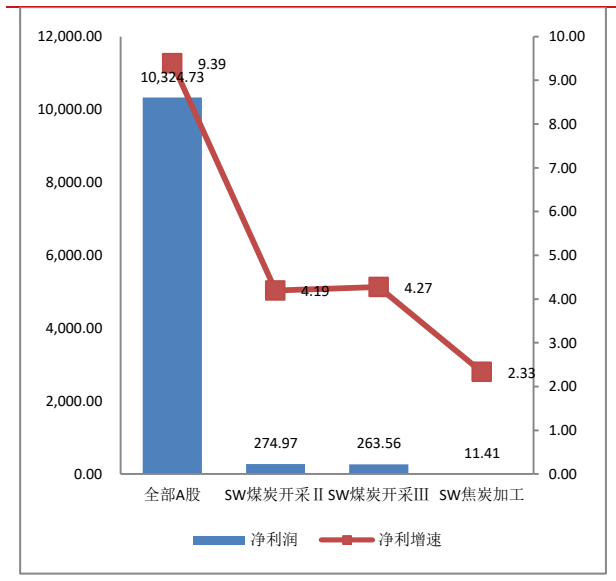
数据来源：wind，开源证券研究所

图 3：18 年行业净利润表现

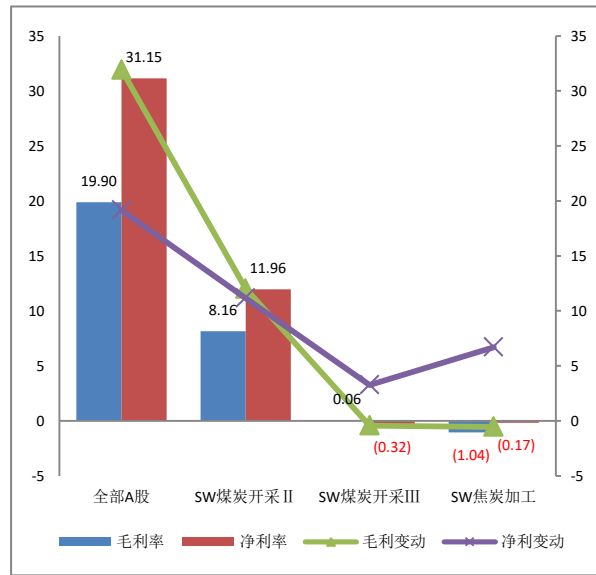


数据来源：wind，开源证券研究所

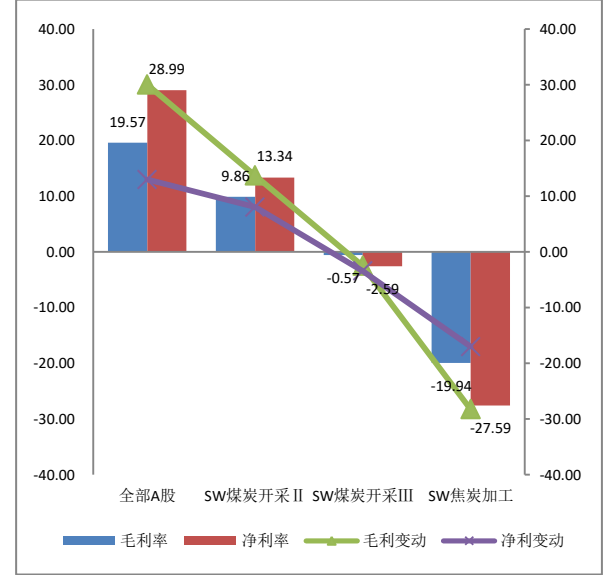
图 4：19 年 Q1 行业净利润表现



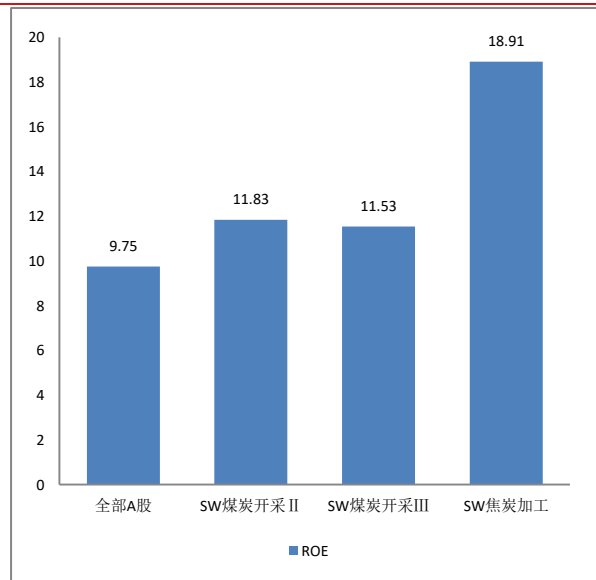
数据来源：wind，开源证券研究所

图 5：18 年行业盈利能力


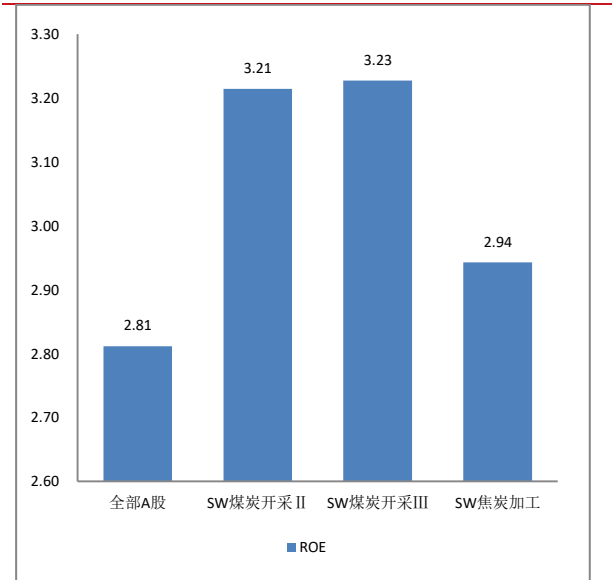
数据来源：wind，开源证券研究所

图 6：19 年 Q1 行业盈利能力


数据来源：wind，开源证券研究所

图 7：18 年行业 ROE 与市场对比


数据来源：wind，开源证券研究所

图 8：19 年 Q1 ROE 与市场表现


数据来源：wind，开源证券研究所

表 1：18 年煤炭板块上市公司业绩表现

单位：亿元/%

代码	上市公司	营业收入	净利润	营收同比	净利同比	ROE	资产负债率
601088.SH	中国神华	2,641.01	540.41	6.17	-0.02	13.94	31.13
600188.SH	兖州煤业	1,630.08	106.56	7.79	35.54	13.48	58.29
601898.SH	中煤能源	1,041.40	62.28	27.76	48.54	3.78	58.18
601225.SH	陕西煤业	572.24	159.29	12.36	1.29	22.91	44.92
600546.SH	山煤国际	381.43	14.12	-6.79	17.97	4.75	79.37
600348.SH	阳泉煤业	326.84	20.91	16.12	23.60	11.57	52.49
000983.SZ	西山煤电	322.71	21.49	12.62	16.95	9.54	64.01
601699.SH	潞安环能	251.40	19.41	6.78	-21.27	12.10	65.57
600157.SH	永泰能源	223.27	1.59	-0.27	-81.64	0.27	73.29
000937.SZ	冀中能源	214.58	10.49	5.28	-3.71	4.45	52.85
600997.SH	开滦股份	204.60	16.14	10.23	180.95	13.80	49.47
601666.SH	平煤股份	201.53	8.83	-2.84	-42.69	5.78	69.96
000723.SZ	美锦能源	151.47	20.69	23.77	71.29	19.43	56.66
601001.SH	大同煤业	112.59	11.77	22.88	-14.75	12.55	61.01
601015.SH	陕西黑猫	104.72	4.55	9.27	43.45	5.86	47.86
600408.SH	ST 安泰	88.16	8.99	39.57	431.48	75.01	71.42
603113.SH	金能科技	88.12	12.70	32.47	87.14	28.67	28.39
601918.SH	新集能源	87.50	4.07	17.18	254.13	5.16	79.46
600123.SH	兰花科创	85.29	9.22	12.72	48.91	11.01	54.42
002128.SZ	露天煤业	82.30	20.38	8.45	15.60	17.56	30.22
600403.SH	大有能源	78.61	6.19	15.03	47.63	8.35	50.74
600758.SH	红阳能源	73.11	1.12	-4.94	-75.81	2.05	64.40
600740.SH	山西焦化	72.29	15.04	20.58	1,521.10	21.59	51.54
600508.SH	上海能源	68.49	5.82	8.13	84.48	7.16	35.00
600395.SH	盘江股份	60.90	9.44	0.14	9.09	14.52	47.46
600971.SH	恒源煤电	59.00	12.23	-9.73	10.17	16.63	44.97
601101.SH	昊华能源	58.10	8.26	4.11	13.92	9.29	38.82
600792.SH	云煤能源	53.99	1.97	22.07	592.42	6.36	40.74
600397.SH	安源煤业	50.49	0.61	22.24	108.56	7.79	88.68
600121.SH	郑州煤电	48.10	3.90	-15.79	-54.34	4.56	65.62
000552.SZ	靖远煤电	40.92	5.74	2.81	3.74	8.11	27.93
601011.SH	宝泰隆	35.60	3.32	21.28	112.86	5.83	37.81
000968.SZ	蓝焰控股	23.33	6.67	22.57	40.41	19.39	50.75
000780.SZ	平庄能源	22.24	-2.51	-20.79	-151.89	-5.73	20.10
000571.SZ	*ST 大洲	15.89	-10.62	-0.91	-2,476.1	-50.06	55.41
600725.SH	ST 云维	10.07	0.13	105.86	58.99	4.61	16.03

数据来源：wind，开源证券研究所

表 2：19 年 Q1 煤炭板块上市公司业绩表现

单位：亿元/%

代码	上市公司	营业收入	净利润	营收同比	净利同比	ROE	资产负债率
601088.SH	中国神华	570.11	148.29	-9.48	4.71	3.77	26.75
600188.SH	兖州煤业	482.44	30.17	49.21	9.84	3.70	55.47
601898.SH	中煤能源	295.52	25.90	13.86	18.22	1.66	57.94
601225.SH	陕西煤业	144.05	37.82	14.44	-11.81	5.32	41.68
000983.SZ	西山煤电	85.10	6.98	16.59	16.74	2.93	62.46
600546.SH	山煤国际	82.08	4.47	-20.43	35.44	3.93	77.58
600348.SH	阳泉煤业	80.89	5.50	0.53	0.35	3.00	49.53
601666.SH	平煤股份	57.10	3.71	24.16	255.50	2.45	69.87
600997.SH	开滦股份	57.02	4.25	17.49	43.21	3.44	48.29
000937.SZ	冀中能源	56.46	2.96	5.42	-10.02	1.16	51.49
601699.SH	潞安环能	56.20	8.43	9.26	21.54	3.58	62.96
600157.SH	永泰能源	52.61	0.61	12.68	-88.50	0.13	73.24
000723.SZ	美锦能源	43.16	4.25	36.31	15.39	5.12	54.09
601001.SH	大同煤业	26.37	3.85	-4.64	-8.75	4.19	59.45
601015.SH	陕西黑猫	25.21	0.38	14.08	-64.42	0.47	44.14
002128.SZ	露天煤业	23.81	8.05	3.40	6.22	6.26	28.81
600408.SH	ST 安泰	23.39	0.20	32.47	-58.72	1.31	71.06
601918.SH	新集能源	22.86	4.57	1.05	15.62	7.37	78.22
603113.SH	金能科技	19.99	1.46	7.11	-43.59	2.95	22.53
600123.SH	兰花科创	18.89	1.78	11.21	21.89	2.04	54.63
600508.SH	上海能源	18.63	2.26	6.34	-31.62	2.52	37.18
600758.SH	红阳能源	18.53	0.95	-15.34	8.62	1.71	63.11
600395.SH	盘江股份	16.44	2.95	10.61	7.43	4.40	45.78
600971.SH	恒源煤电	16.24	2.35	5.90	15.83	2.93	46.08
600403.SH	大有能源	15.70	1.41	-23.63	-52.19	1.79	49.11
600397.SH	安源煤业	15.61	0.14	48.47	-1.49	2.22	88.51
600740.SH	山西焦化	14.42	4.73	-19.99	37.60	4.78	47.17
600792.SH	云煤能源	13.91	0.21	14.85	224.86	0.64	41.29
601101.SH	昊华能源	13.89	2.60	-4.58	-12.72	2.67	36.48
000552.SZ	靖远煤电	12.65	1.51	6.11	-19.20	1.98	24.84
600121.SH	郑州煤电	10.03	0.31	-10.87	-68.28	0.19	67.97
601011.SH	宝泰隆	7.83	0.76	-3.68	30.49	1.27	35.68
000968.SZ	蓝焰控股	4.07	1.18	17.55	10.93	3.22	48.86
000780.SZ	平庄能源	4.03	-1.76	-24.87	-4,250.2	-4.31	24.38
000571.SZ	*ST 大洲	3.22	-0.25	-23.22	-223.88	-2.41	54.08
600725.SH	ST 云维	1.94	0.05	-22.73	11.19	1.72	15.29

数据来源：wind，开源证券研究所

重点公司业绩表现

● 【中国神华 18 年净利 438.67 亿元 扣非净利同增 2.1%】

中国神华(601857)23日晚间公布了2018年年报,公司实现营业收入2641.01亿元,同比增长6.2%,归属于上市公司股东净利润438.67亿元,同比下跌2.6%;扣非净利460.65亿元,同比增长2.1%;基本每股收益2.205元,扣非每股收益2.316元,加权平均净资产收益率13.94%。第四季度实现营业收入700.17亿元,同比增长5.75%,归属于母公司股东净利润85.89亿元,同比下降8.51%。拟每股派发人民币0.88元(含税)。

● 【潞安环能净利润 23.63 亿元 同比下降 4.29%】

潞安环能(601699)27日晚间公布了2018年年报,报告期内公司实现营业收入251.40亿元,同比增长6.78%;归属于上市公司股东净利润26.63亿元,同比下降4.29%;每股收益0.89元,加权平均净资产收益率12.10%。第四季度公司实现营业收入78.20亿元,同比增长18.71%;归属于母公司股东净利润4.34亿元,同比下降50.76%。拟每10股派发现金红利2.68元(含税)。

● 【兖州煤业净利润 79.09 亿元 同比增长 16.81%】

兖州煤业(600188)3月29日晚间公布了2018年年报,报告期内公司实现营业收入1630.08亿元,同比增长7.79%;实现归属于母公司股东净利润79.09亿元,同比增长16.81%;每股收益1.61元,加权平均净资产收益率13.48%。第四季度公司实现营业收入438.18亿元,同比增长37.85%;归属于母公司股东净利润24.05亿元,同比增长25.55%。

● 【山西焦化净利润 15.33 亿元 同比暴增 1567.38%】

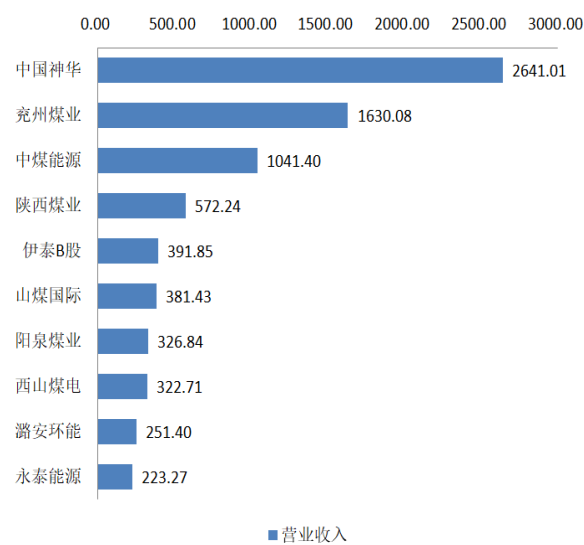
山西焦化(600740)15日晚间公布了2018年年报,报告期内公司实现营业收入72.29亿元,同比增长20.58%;归属于上市公司股东净利润15.33亿元,同比上涨1567.38%;扣非净利12.94亿元,同比增长1152.37%;每股收益1.21元,加权平均净资产收益率21.59%。第四季度公司实现营业收入20.26亿元,同比增长8.44%;归属于母公司股东净利润2.45亿元,同比增长514.11%。拟每10

股派发现金红利 2 元（含税）。

子板块个股指标排名：动力煤稳定 焦煤增速较快

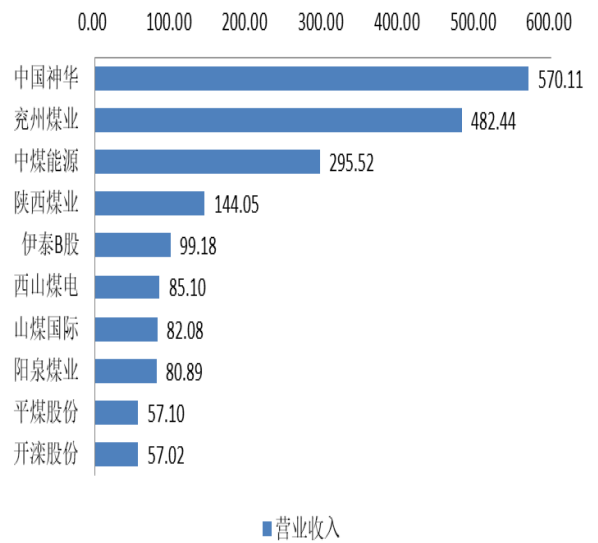
煤炭开采：煤价平稳波动 大型煤企业绩稳定

图 9：上市公司营业收入前十(2018)



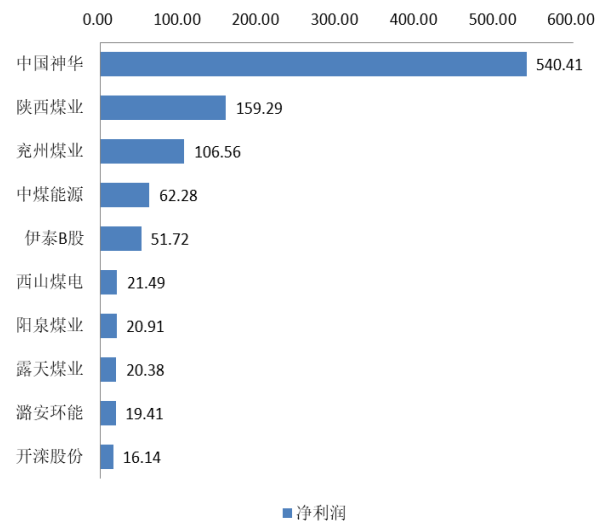
数据来源：wind，开源证券研究所

图 10：上市公司营业收入前十(2019Q1)



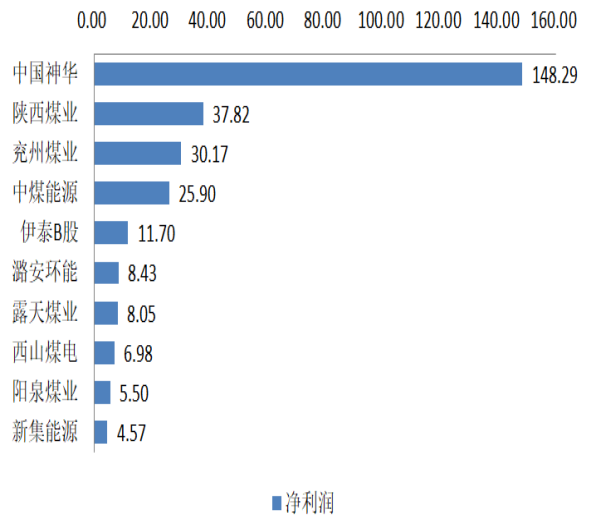
数据来源：wind，开源证券研究所

图 11：上市公司净利润前十(2018)

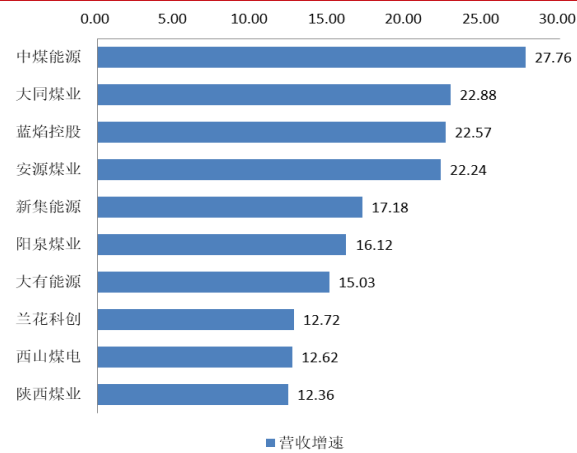


数据来源：wind，开源证券研究所

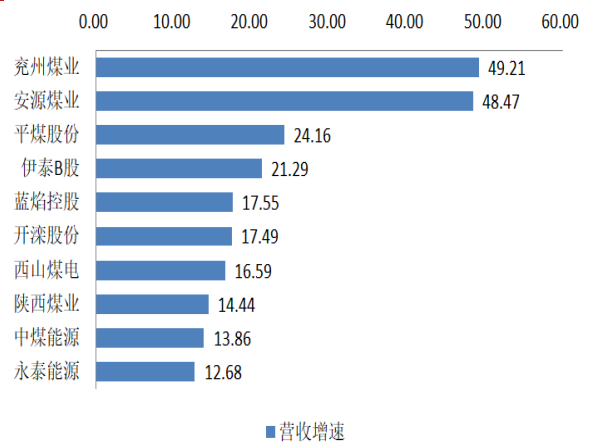
图 12：上市公司净利润前十(2019Q1)



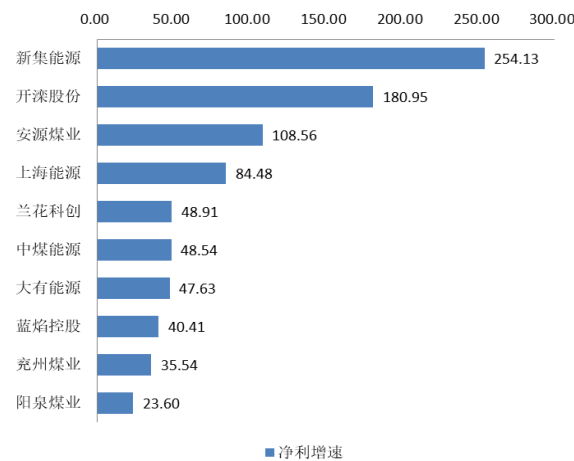
数据来源：wind，开源证券研究所

图 13: 上市公司营收增速前十(2018)


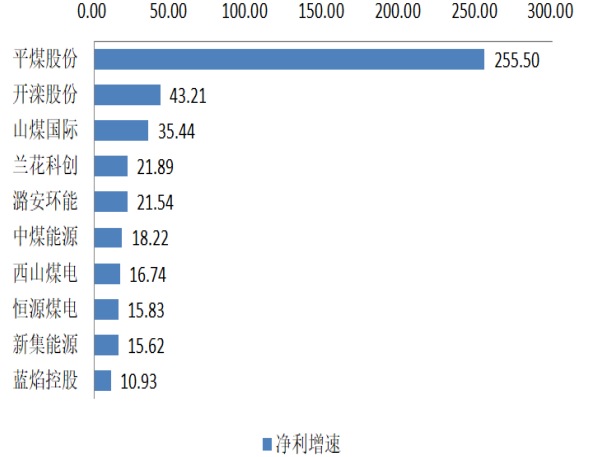
数据来源: wind, 开源证券研究所

图 14: 上市公司营收增速前十(2019Q1)


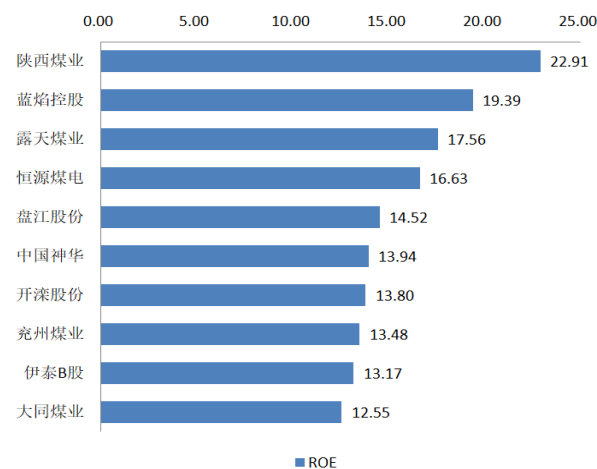
数据来源: wind, 开源证券研究所

图 15: 上市公司净利增速前十(2018)


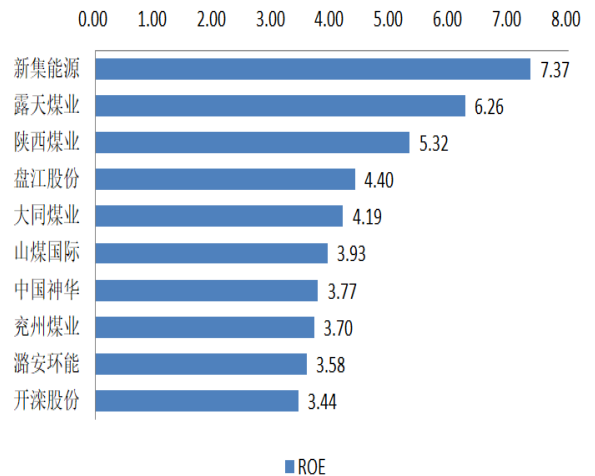
数据来源: wind, 开源证券研究所

图 16: 上市公司净利增速前十(2019Q1)


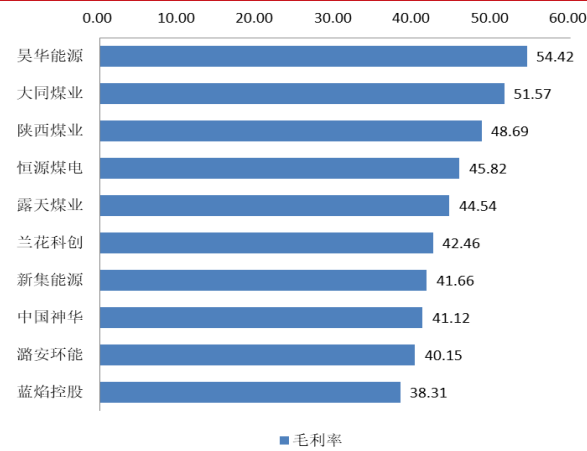
数据来源: wind, 开源证券研究所

图 17: 上市公司 ROE 表现前十(2018)


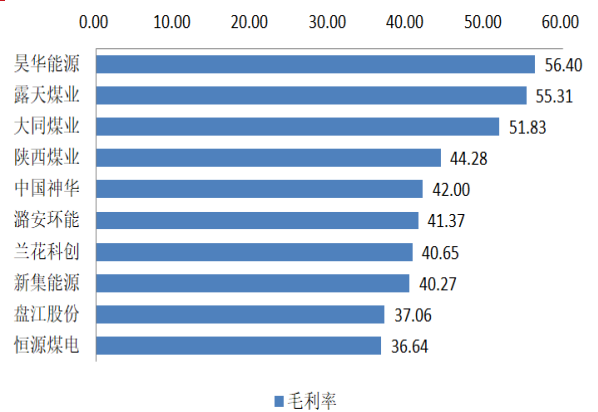
数据来源: wind, 开源证券研究所

图 18: 上市公司 ROE 表现前十(2019Q1)


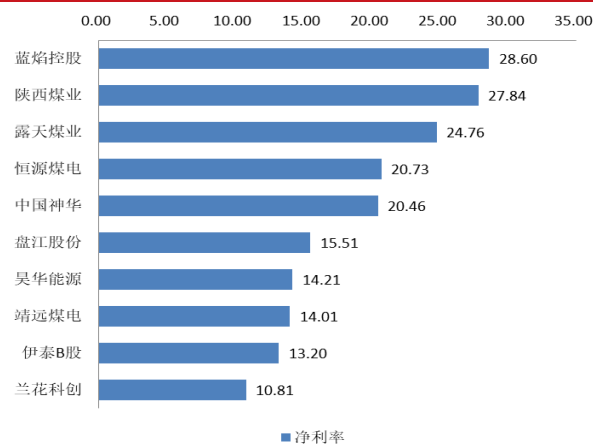
数据来源: wind, 开源证券研究所

图 19：上市公司毛利率表现前十(2018)


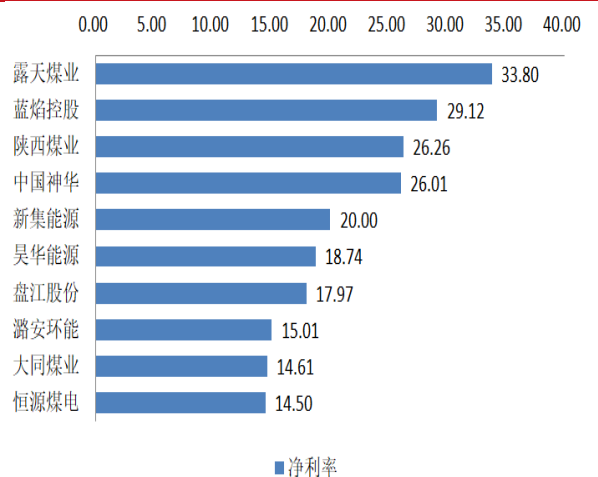
数据来源：wind，开源证券研究所

图 20：上市公司毛利率表现前十(2019Q1)


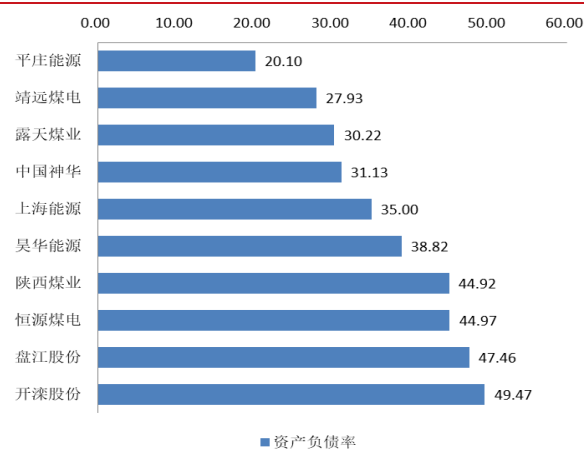
数据来源：wind，开源证券研究所

图 21：上市公司净利率表现前十(2018)


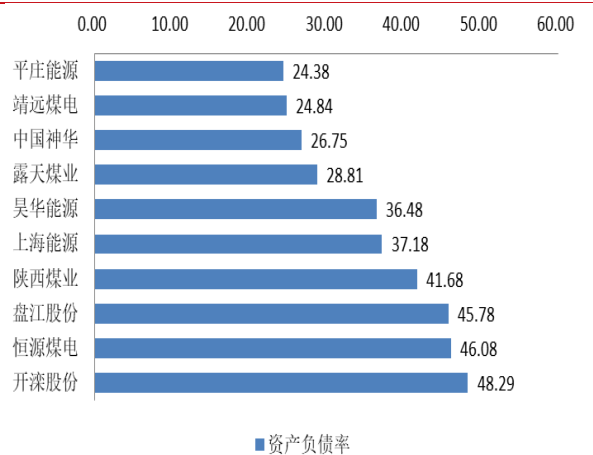
数据来源：wind，开源证券研究所

图 22：上市公司净利率表现前十(2019Q1)


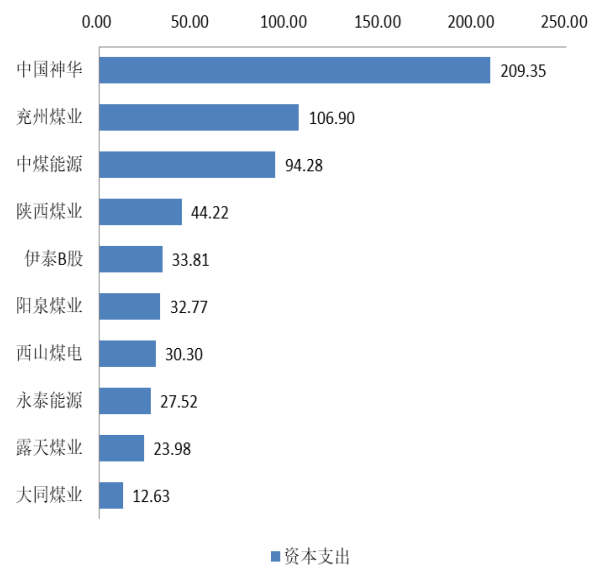
数据来源：wind，开源证券研究所

图 23：上市公司资产负债率后十(2018)


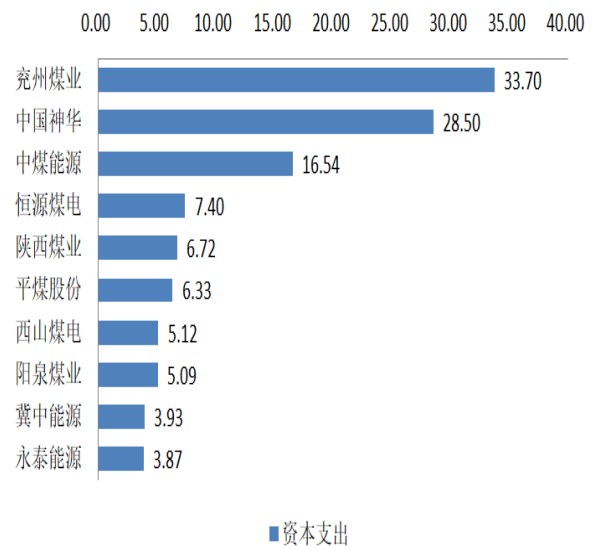
数据来源：wind，开源证券研究所

图 24：上市公司资产负债率后十(2019Q1)


数据来源：wind，开源证券研究所

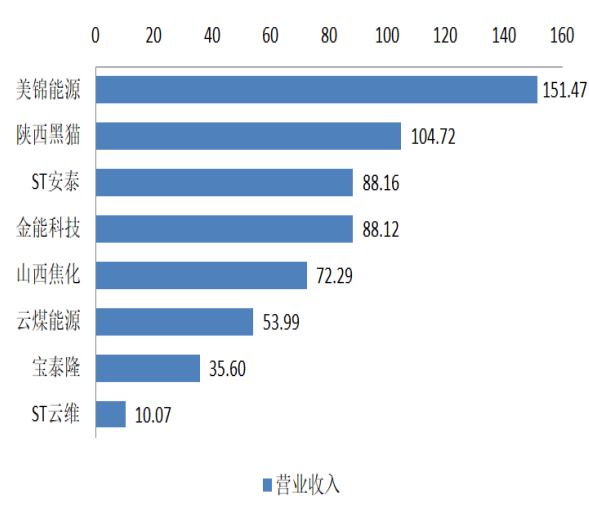
图 25：上市公司资本支出前十(2018)


数据来源：wind，开源证券研究所

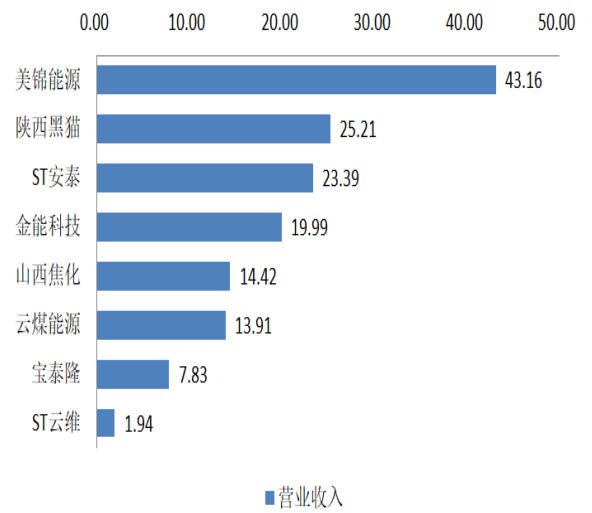
图 26：上市公司资本支出前十(2019Q1)


数据来源：wind，开源证券研究所

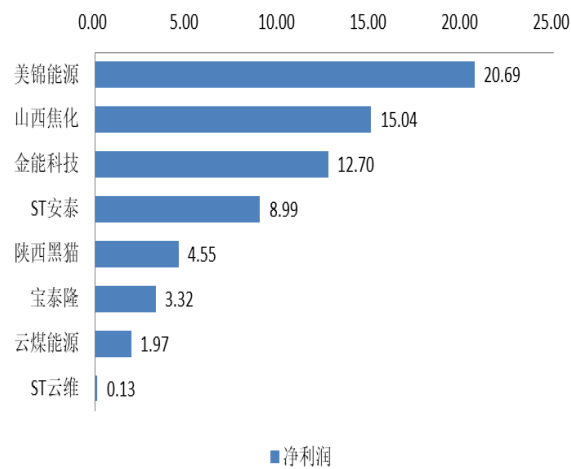
焦炭加工：环保安监影响供需 业绩整体增幅较快

图 27：上市公司营业收入排名(2018)


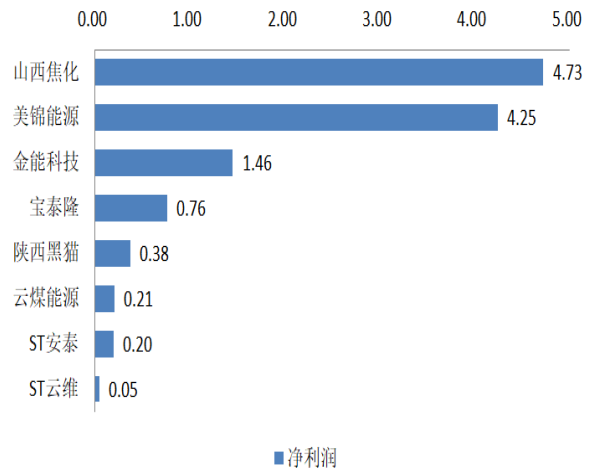
数据来源：wind，开源证券研究所

图 28：上市公司营业收入排名(2019Q1)


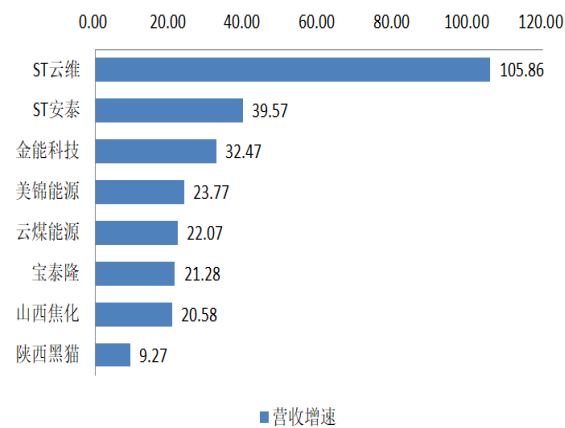
数据来源：wind，开源证券研究所

图 29：上市公司净利润排名(2018)


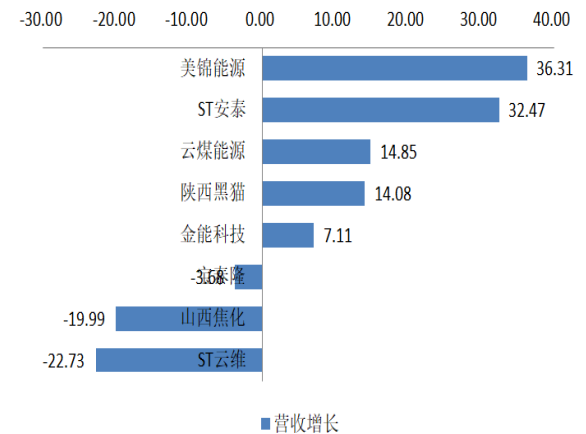
数据来源：wind，开源证券研究所

图 30：上市公司净利润排名(2019Q1)


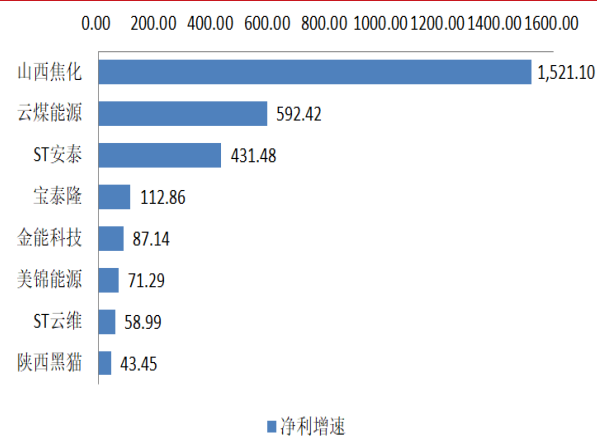
数据来源：wind，开源证券研究所

图 31：上市公司营收增速排名(2018)


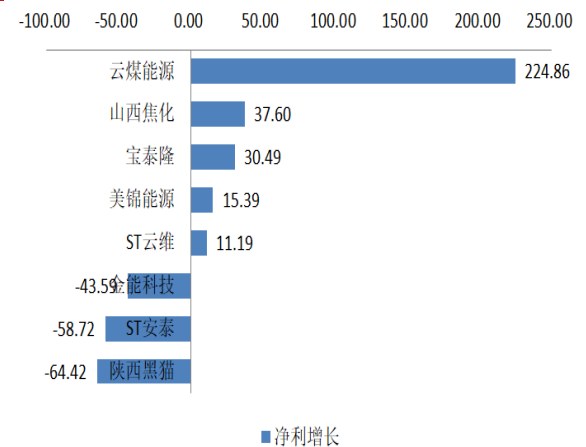
数据来源：wind，开源证券研究所

图 32：上市公司营收增速排名(2019Q1)


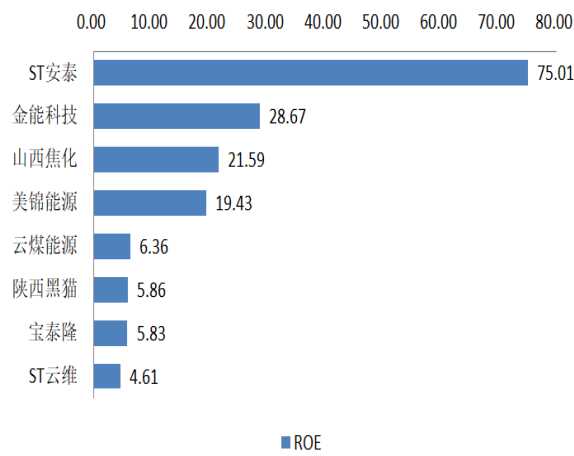
数据来源：wind，开源证券研究所

图 33：上市公司净利增速排名(2018)


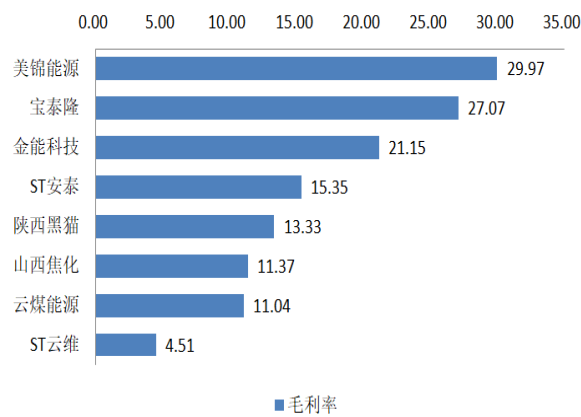
数据来源：wind，开源证券研究所

图 34：上市公司净利增速排名(2019Q1)


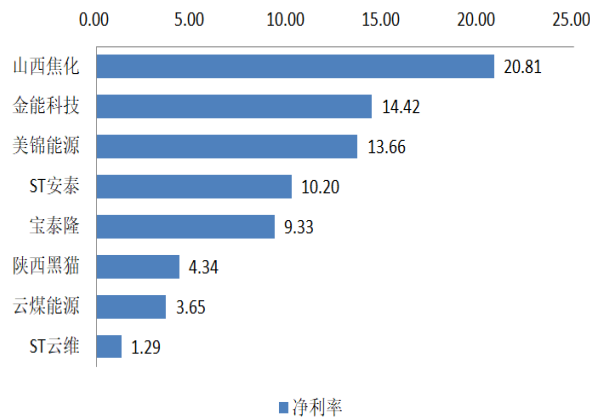
数据来源：wind，开源证券研究所

图 35：上市公司 ROE 表现排名 (2018)


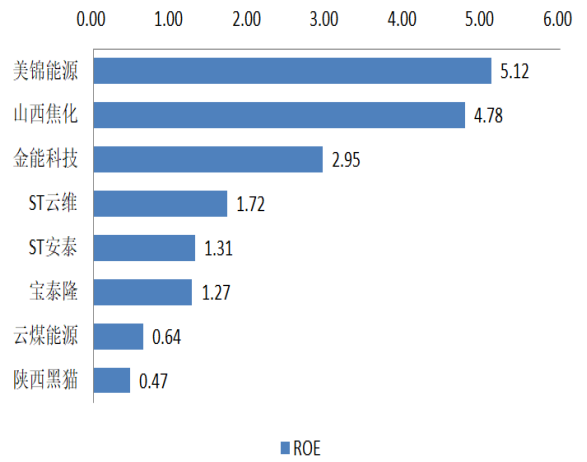
数据来源：wind，开源证券研究所

图 37：上市公司毛利率表现排名 (2018)


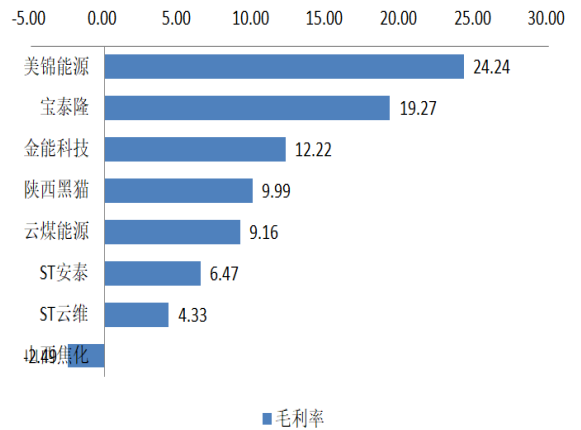
数据来源：wind，开源证券研究所

图 39：上市公司净利率表现排名 (2018)


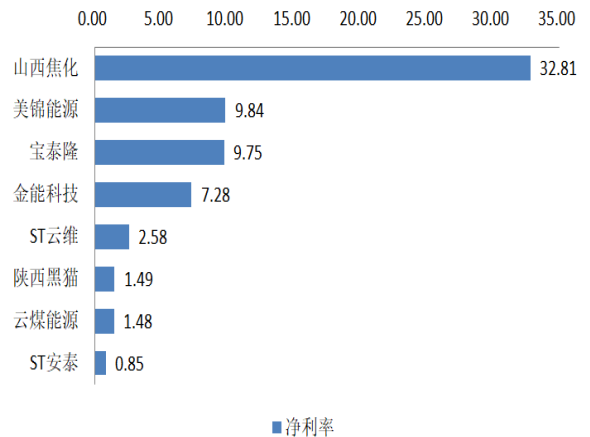
数据来源：wind，开源证券研究所

图 36：上市公司 ROE 表现排名 (2019Q1)


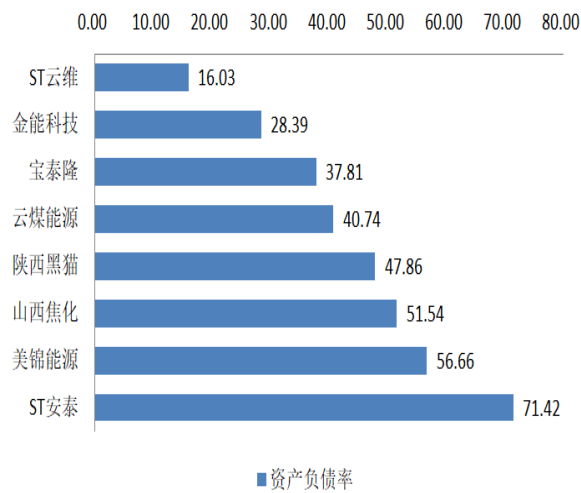
数据来源：wind，开源证券研究所

图 38：上市公司毛利率表现排名 (2019Q1)


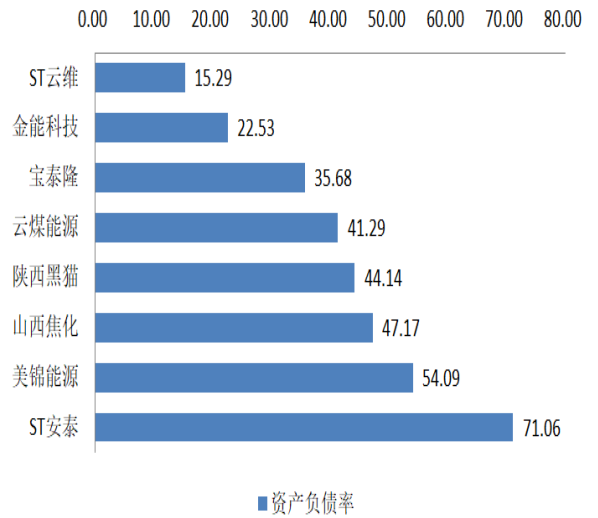
数据来源：wind，开源证券研究所

图 40：上市公司净利率表现排名 (2019Q1)


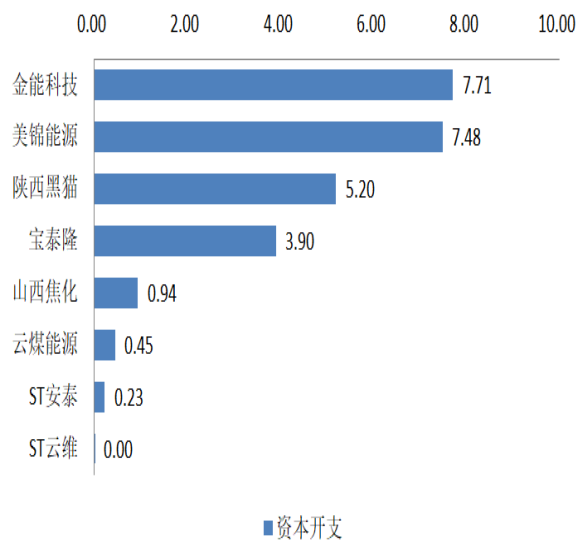
数据来源：wind，开源证券研究所

图 41：上市公司资产负债率排名(2018)


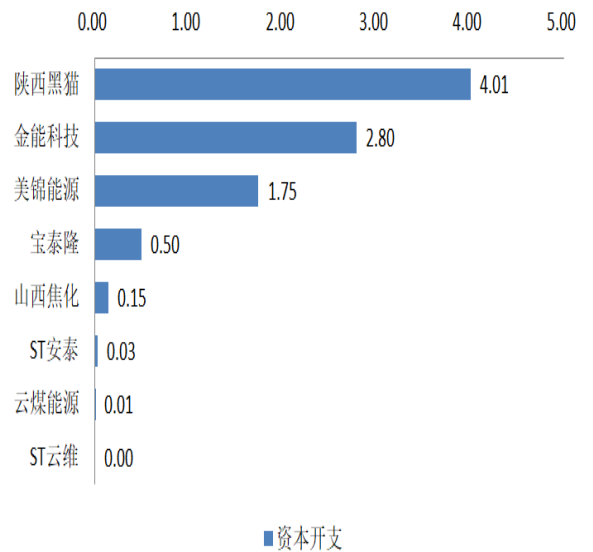
数据来源：wind，开源证券研究所

图 42：上市公司资产负债率排名(2019Q1)


数据来源：wind，开源证券研究所

图 43：上市公司资本支出排名(2018)


数据来源：wind，开源证券研究所

图 44：上市公司资本支出排名(2019Q1)


数据来源：wind，开源证券研究所

投资策略

煤炭板块作为强周期行业，受宏观经济及政策层面影响较大。稳增长基调下预计 19 年财政政策将更加积极，基建投资有望加大，对上游能源需求起到一定的

推动作用。下游四大行业需求相对稳定，但由于之前市场经济与政策双重调节下，未来两年新增产能对供给的贡献量有限，被需求增量吸收的概率较大。加上政策层面对进口的季节性调节以及长协合同的因素，煤炭价格 19 年料保持平稳波动，但在季节性因素影响下会出现阶段性涨幅较大格局。行业改革持续从总量性去产能转变为结构性去产能、系统性优产能，退出产能更多的以置换先进产能来完成，产能持续向大型煤炭企业集中。在煤炭价格稳定波动的前提下，煤炭企业，尤其是大型煤炭企业存在较为稳定的盈利预期。近两年煤炭价位维持高位波动，盈利持续改善，但煤炭企业二级市场表现与业绩背离，估值处于市场低位，安全边际较高。未来投资主线可参考：（1）成本控制良好，先进产能代表，低估值、高分红标的；（2）国企改革相关概念。个股方面可关注低估值大型龙头企业中国神华、兖州煤业、潞安环能等。此外还需关注西山煤电、山西焦化等具备国企改革、地方企业重组相关概念的上市公司。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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，应在基于本报告作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

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88447618

传真：029-88447618

公司简介

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，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本 22.3 亿元，公司的经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券；约定购回；股票质押式回购；证券承销；证券投资基金销售。

业务简介：

- 代理买卖证券业务：我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深 A 股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。
- 证券投资咨询业务：我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；
- 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。
- 证券自营业务：我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。
- 资产管理业务：我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老基金、保险公司、教育机构和基金会等。
- 融资融券业务：融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务。

分支机构

深圳分公司	地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 4 号楼 18 层	电话：0755-82703813
上海分公司	地址：上海市浦东新区世纪大道 100 号环球金融中心 62 层	电话：021-68779208
北京分公司	地址：北京市西城区锦什坊街 35 号院 1 号楼 2 层	电话：010-58080588
福建分公司	地址：福建省厦门市思明区七星西路 178 号七星大厦 17 层 02 单元	电话：0592-5360180
珠海分公司	地址：珠海市香洲区九州大道西 2023 号富华里 B 座 2902	电话：0756-8686588
江苏分公司	地址：建邺区河西大街 198 号同进大厦 4 单元 901 室	电话：025-86573878
云南分公司	地址：云南省昆明市度假区滇池路 918 号摩登道五栋 B 区楼	电话：0871-64630002
湖南分公司	地址：湖南省长沙市岳麓区潇湘北路三段 1088 号渔人商业广场 16 栋 3 楼	电话：0731-85133976
河南分公司	地址：郑州市郑东新区金水东路 33 号美盛中心 808 号	电话：0371-61778510
海南分公司	地址：海南省海口市龙华区金贸西路 1 号富丽花园文景阁 308 室	电话：0898-36608886
吉林分公司	地址：长春市南关区解放大路 65 号金碧阁大厦 203 室	电话：0431-81888388
深圳第一分公司	地址：深圳市南山区沙河西路 2009 号尚美科技大厦 902 房	电话：0755-86660408
上海第二分公司	地址：上海市世纪大道 1239 号世纪大都会 2 号楼 13 层 02B 室	电话：021-58391058
北京第二分公司	地址：北京市西城区太平街 6 号 6 层 D-715	电话：010-85660036
四川分公司	地址：成都市高新区天府大道北段 28 号 1 幢 1 单元 20 层 2003-2004	电话：028-65193979
重庆分公司	地址：重庆市渝北区新南路 166 号 2 幢 1 单元 21-4	电话：023-63560036
咸阳分公司	地址：陕西省西咸新区沣西新城世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号	电话：029-33660530
山东分公司	地址：山东省济南市市中区旅游路 28666 号国华东方美郡 109 号楼 1 层	电话：0531-82666773
北京第三分公司	地址：北京市丰台区榴乡路 88 号院 18 号楼 6 层 601 室	电话：010-83570606

江西分公司	地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 988 号绿地中央广场 A1#办公楼-1501 室	电话：0791-83820859
南京分公司	地址：南京市建邺区庐山路 168 号 1307、1308、1309 室	电话：025-86421886
广东分公司	地址：广州市越秀区中山六路 248 号 1401 号房	电话：020-38939190
新疆分公司	地址：乌鲁木齐市经开区喀纳斯湖北路 455 号创智大厦 B 座 23 楼 2302 室	电话：0991-5277045
苏州分公司	地址：苏州市高新区华佗路 99 号金融谷商务中心 15 幢	电话：0512-69582166
榆林分公司	地址：榆林市航宇路中段长丰大厦三层	电话：0912-3258261
湖北分公司	地址：湖北省武汉市江岸区大智路银泰大智嘉园 A 栋 A-2-9-A2-14	电话：027-82285368
辽宁分公司	地址：辽宁省沈阳市大东区大北街 52 号 7 号楼 4 楼	电话：024-31281728
宁夏分公司	地址：石嘴山市大武口区科技金融广场 K 号楼 3 楼	电话：0952-2095288
常州分公司	地址：常州市新北区太湖中路 8 号锦湖创新中心 A 座 5 层	电话：0519-88668558

营业部

西大街营业部：西安市西大街 495 号（西门里 200 米路北）	电话：029-87617788
长安路营业部：西安市长安南路 447 号（政法学院正对面）	电话：029-85389098
纺织城营业部：西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号）	电话：029-83542958
榆林神木营业部：榆林市神木县东兴街融信大厦四层	电话：0912-8018710
商洛民主路证券营业部：陕西省商洛市商州区城关镇民主路 5 号融城国际商铺 4F-4-21 号	电话：0914-2987503
铜川正阳路营业部：铜川新区正阳路东段华荣商城一号	电话：0919-3199313
渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段	电话：0913-8189866
咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号	电话：029-38615030
西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市 C 区 S2-2	电话：029-68765786
佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路 1 号信业大厦 8 楼	电话：0757-22363300
汉中劳动西路证券营业部：陕西省汉中市汉台区劳动西路丰辉铭座商住楼主楼二层东区	电话：0916-8623535
韩城盘河路证券营业部：韩城市新城区盘河路南段京都国际北楼 4 层 B 户	电话：0913-2252666
锦业路营业部：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层 1 幢 1 单元 10505 室	电话：029-88447531
宝鸡清姜路证券营业部：宝鸡市胜利桥南清姜路西铁五处综合楼商铺 3 楼	电话：0917-3138308
安康花园大道证券营业部：陕西省安康市高新技术产业开发区花园大道居尚社区 2-2002	电话：0915-8889006
延安中心街营业部：延安市宝塔区中心街治平大厦 7 楼 712 室	电话：0911-8015880
重庆财富大道营业部 重庆市北部新区财富大道 2 号 3-4	电话：023-63560036
厦门莲前西路证券营业部 地址：福建省厦门市思明区莲前西路 209 号 13 层 C 单元	电话：0592-5360897
西安太华路营业部：西安未央区太华北路大明宫万达广场三号甲写 1703	电话：029-89242249
西安曲江池西路证券营业部：西安曲江新区曲江池西路 8 号鸿基紫韵小区 44 号楼 1 单元 10301 号	电话：029-81208830
顺德新桂中路证券营业部：佛山市顺德区大良新桂中路海悦新城 93A 号	电话：0757-22222562
深圳南新路证券营业部：深圳市南山区南山街道南新路阳光科创中心二期 A 座 508-	电话：0755-82371868
西安凤城一路证券营业部：西安市经济技术开发区凤城一路 6 号利君 V 时代 A 座 1903 室	电话：029-65663069
上海中山南路证券营业部：上海市黄浦区中山南路 969 号 1103 室	电话：021-63023551
北京西直门外大街证券营业部：北京市西城区西直门外大街 18 号金贸大厦 C2 座 1708	电话：010-88333866-801
杭州丰潭路证券营业部：杭州市拱墅区丰潭路 380 号银泰城 8 幢 801 室-4	电话：0571-88066202
鞍山南五道街证券营业部：鞍山市铁东区南五道街 20 栋 1-2 层	电话：0412-7489333
西安太白南路证券营业部：西安市雁塔区太白南路 109 号岭南郡 10101 号	电话：029-89281966
济南新泺大街证券营业部：济南市高新区新泺大街康桥颐东 2 栋 2 单元 106	电话：0531-66620999
咸阳渭阳中路证券营业部：咸阳市秦都区渭阳中路副 6 号政协综合楼 4 楼	电话：029-33273111
西安临潼华清路证券营业部：西安市临潼区华清路 4 号楼独栋 4-（1-2）04 一层	电话：029-83817435

铜川红旗街营业部:陕西省铜川市王益区红旗街3号汽配公司大楼四层	电话:0919-2185123
咸阳人民西路营业部:咸阳市秦都区人民西路37号117幢1层商铺	电话:029-33612955
汉中兴汉路证券营业部:陕西省汉中市汉台区陈家营什字东侧兴汉路一楼营业房	电话:0916-8887897
西安阎良人民路证券营业部:陕西西安阎良区人民东路与公园南路十字东北角	电话:029-81666678
天津霞光道证券营业部:天津市南开区霞光道花园别墅42、43号楼及地下室的房屋的1幢宁泰广场写字楼19层05及06单元	电话:022-58282662
咸阳玉泉路证券营业部:咸阳玉泉路丽彩广场综合楼1单元14层1403号	电话:029-38035092
宝鸡金台大道证券营业部:陕西省宝鸡市金台区金台大道6号	电话:0917-3138009
北京振兴路证券营业部:北京市昌平区科技园区振兴路28号绿创科技大厦6层B614\615	电话:010-60716667
汉中东大街证券营业部:陕西省汉中市汉台区东大街莲湖城市花苑一层	电话:0916-8860108
宝鸡中山路营业部:陕西省宝鸡市中山路72号1层	电话:0917-3679876
安庆湖心北路证券营业部:安徽省安庆市开发区湖心北路1号	电话:0556-5509208
淮安翔宇大道证券营业部:江苏省淮安市淮安区翔宇大道北侧、经六路西侧(华夏商务中心102室)	电话:0517-85899551
绍兴胜利东路证券营业部:绍兴市越城区元城大厦1201-1室	电话:0575-88618079
安康汉阴北城街证券营业部:陕西省安康市汉阴县城关镇北城街100号	电话:0915-2113599
黄石杭州西路证券营业部:黄石市下陆区杭州西路182号	电话:0714-6355756
惠州文明一路营业部:惠州市惠城区江北文明一路9号富绅大厦14层01号05、06单元	电话:020-37853900
十堰朝阳中路证券营业部:十堰市茅箭区朝阳中路8号1幢13-1	电话:0719-8697829