

# 18 年度盈利小幅增长，19 年一季度盈利创近七年单季度新高

中性（维持）

风险评级：中风险

煤炭行业 18 年报和 19 年 1 季报综述

2019 年 5 月 13 日

## 投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

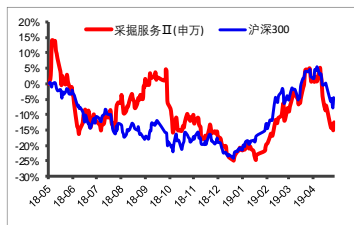
电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

### 细分行业评级

动力煤	谨慎推荐
炼焦煤	中性
无烟煤	中性

### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

- 业绩分析：18年度盈利小幅增长，19年一季度盈利创近七年单季度新高。** 2018年，煤炭板块上市公司实现营业收入9184亿元，同比增长8.26%；归属母公司的净利润860.1亿元，同比增长2.57%；行业毛利率（整体法）为31.82%，相对2017年的32.18%下降0.36个百分点；净资产收益率（整体法）为11.02%，相对2017年的11.71%下降了0.69个百分点。煤炭板块盈利能力在2017年高基数的基础上仍然能保持小幅增长主要原因是煤价同比上涨，以秦皇岛山西优混动力煤(Q5500)综合平均价为例，2018年平均价格为646.76元/吨，相对2017年平均价格638.25元/吨上涨1.33%。

2019年第一季度，煤炭板块上市公司实现营业收入2305亿元，同比增长8.17%，环比下降1.98%；归属母公司的净利润为255.8亿元，同比增长4.09%，环比增长81.58%，盈利创近七年单季度新高。煤炭板块毛利率（整体法）为30.00%，净资产收益率（整体法）为3.17%。
- 2018年期间费用率有所上升，资产负债率进一步下降。** 2018年，期间费用率均值为15.36%、中值为15.68%，较2017年度期间费用率均值15.08%有所上升；资产负债率均值54.83%、中值52.85%，相对2017年年底的均值为56.19%、中值为57.37%，均有所下降。资产负债率的不断下降，有效改善了煤炭上市公司的资产质量，为可持续发展打下一定基础。
- 2019年第一季度经营活动现金流净额/营业收入环比下降，同比上升。** 2019年第一季度，煤炭板块经营活动产生的现金流净额/营业收入（整体法）为23.88%，同比增长了8.69个百分点，环比下降2.00个百分点；应收账款626.31亿元，同比下降14.44%，较年初环比增长18.17%；存货457.46亿元，同比下降10.62%，较年初增长4.88%。随着先进产能的释放，国内煤炭产量有所增长，存货出现增长。
- 估值具有优势，给予行业“中性”投资评级。** 目前煤炭上市公司市盈率（TTM）整体法9.6倍、中值10.3倍；市净率整体法1.03倍、中值1.00倍，估值优势非常明显。另外，煤炭板块继续保持较高的分红，股息率较高。个股建议重点关注兖州煤业（600188）、潞安环能（601699）和阳泉煤业（600348），以及业绩改善非常明显的开滦股份（600997）。
- 风险提示：煤价下跌，需求低于预期，煤炭行业政策风险。**

## 目 录

1. 业绩分析：18 年度盈利小幅增长，19 年一季度盈利创近七年单季度新高	3
2. 市场表现：2019 年来煤炭板块略跑输大盘	7
3. 估值具有优势，给予行业“中性”投资评级	9

## 插图目录

图 1：秦皇岛煤炭平均价走势（元/吨）	3
图 2：山西临汾主焦精煤车板价（含税）（元/吨）	3
图 3：煤炭板块营业收入变化（亿元）	4
图 4：煤炭板块净利润变化（亿元）	4
图 5：煤炭板块毛利率变化	4
图 6：煤炭板块净资产收益率变化	4
图 7：板块单季度营业收入变化（亿元）	5
图 8：板块单季度净利润变化（亿元）	5
图 9：板块单季度毛利率变化	6
图 10：板块单季度净资产收益率变化	6
图 11：煤炭板块单季度经营活动产生的现金流净额/营业收入（整体法）	7

## 表格目录

表 1：煤炭板块各上市公司 2018 年度业绩表现（%）	4
表 2：煤炭板块各上市公司 2019 年第一季度业绩表现（%）	6
表 3：2019 年来 A 股各板块表现（截至 5 月 10 日）	7
表 4：2019 年煤炭板块各公司股价表现（截至 5 月 10 日）	8

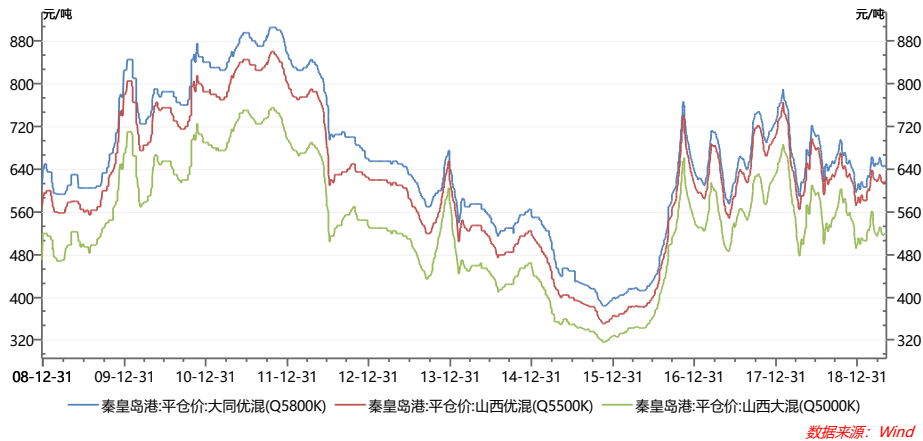
## 1. 业绩分析：： 18 年度盈利小幅增长， 19 年一季度盈利创近七年单季度新高

### 2018 年年报分析： 盈利小幅增长

2018 年，煤炭板块上市公司实现营业收入 9184 亿元，同比增长 8.26%；归属母公司的净利润 860.1 亿元，同比增长 2.57%；行业毛利率（整体法）为 31.82%，相对 2017 年的 32.18% 下降 0.36 个百分点；净资产收益率（整体法）为 11.02%，相对 2017 年的 11.71% 下降了 0.69 个百分点。

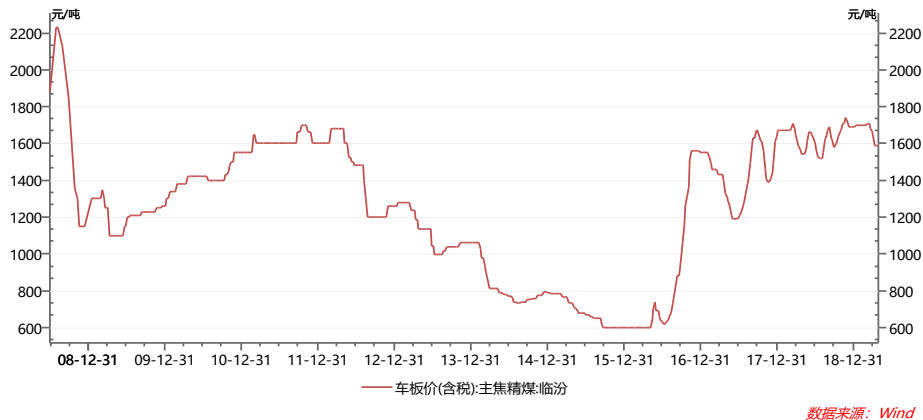
煤炭板块盈利能力在 2017 年高基数的基础上仍然能保持小幅增长主要原因是煤价同比上涨，以秦皇岛山西优混动力煤(Q5500)综合平均价为例，2018 年平均价格为 646.76 元/吨，相对 2017 年平均价格 638.25 元/吨上涨 1.33%。动力煤生产地大同南郊弱粘煤坑口价（含税）为例，2018 年平均价格为 453.84 元/吨，相对 2017 年平均价格 452.24 元/吨上涨 0.35。炼焦煤以山西临汾主焦精煤车板价（含税）为例，2018 年平均价格为 1635 元/吨，相对 2017 年平均价格 1427 元/吨上涨 14.62%。

图1：秦皇岛煤炭平均价走势（元/吨）



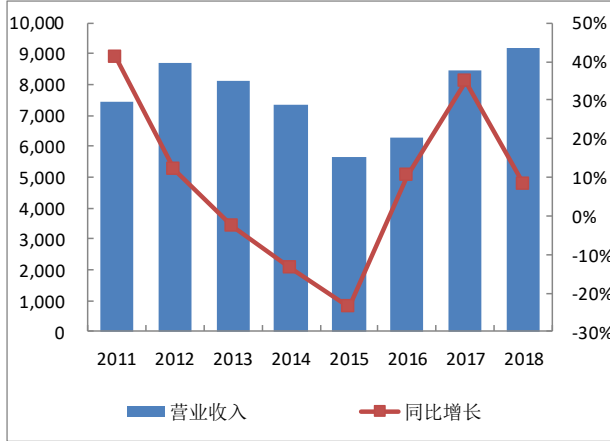
资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

图2：山西临汾主焦精煤车板价（含税）（元/吨）



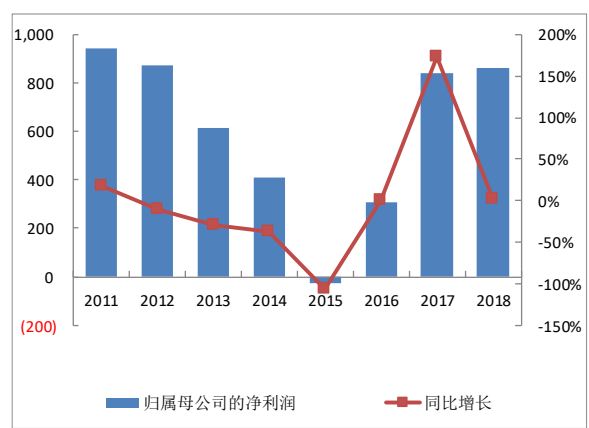
资料来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

图3：煤炭板块营业收入变化（亿元）



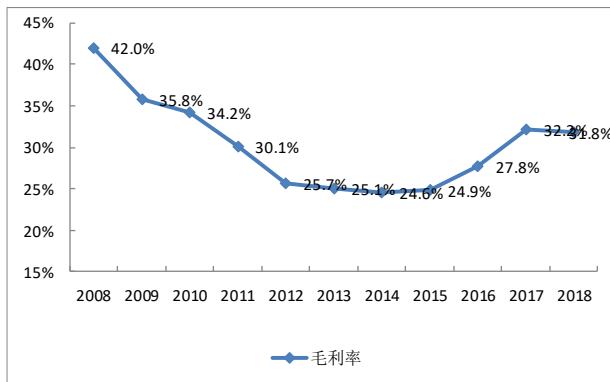
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图4：煤炭板块净利润变化（亿元）



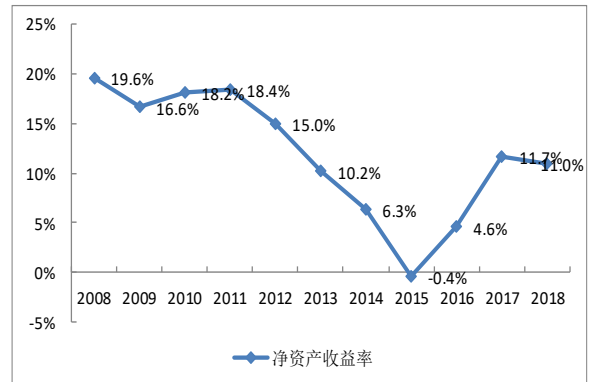
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图5：煤炭板块毛利率变化



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图6：煤炭板块净资产收益率变化



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

**2018 年期间费用率有所上升，资产负债率进一步下降**

2018 年，煤炭上市公司收入和净利润均值和中值都同比增长，收入同比增速中值为 7.79%、归属于母公司股东的净利润同比增速中值 10.50%。有近三分之二的上市公司盈利增长，其中开滦股份业绩改善非常明显。

销售毛利率均值为 32.37%、中值为 31.78%；期间费用率均值为 15.36%、中值为 15.68%，较 2017 年度期间费用率均值 15.08% 有所上升；资产负债率均值 54.83%、中值 52.85%，相对 2017 年年底的均值为 56.19%、中值为 57.37%，均有所下降。资产负债率的不断下降，有效改善了煤炭上市公司的资产质量，为可持续发展打下一定基础。

表 1：煤炭板块各上市公司 2018 年度业绩表现 (%)

证券简称	营业收入同比增长	归属母公司的净利润同比增长	销售毛利率	净资产收益率	期间费用率	资产负债率
新集能源	17.18	1080.69	41.66	0.29	18.91	79.46
开滦股份	10.23	163.92	16.42	13.03	5.31	49.47
安源煤业	22.24	109.31	13.31	12.82	8.86	88.68

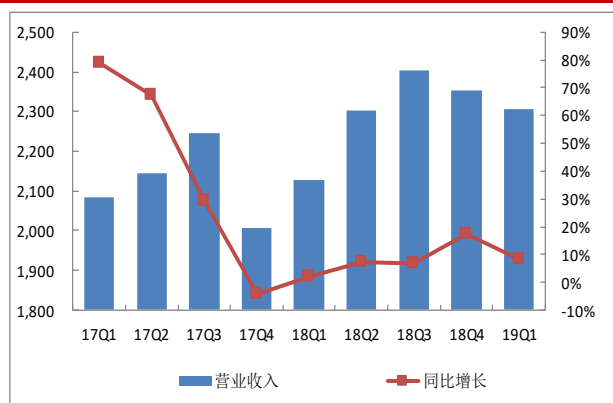
中煤能源	27.76	49.87	28.64	3.73	17.77	58.18
蓝焰控股	22.57	38.66	38.31	17.53	15.68	50.75
兰花科创	12.72	38.27	42.46	10.68	21.50	54.42
大有能源	15.03	35.57	33.58	7.59	17.18	50.74
上海能源	8.13	27.45	31.02	6.07	13.85	35.00
阳泉煤业	16.12	20.48	18.76	8.19	6.40	52.49
兖州煤业	7.79	16.81	19.49	13.92	9.40	58.29
露天煤业	8.45	15.53	44.54	15.44	5.33	30.22
昊华能源	4.11	15.27	54.42	9.78	26.51	38.82
西山煤电	12.62	14.87	31.78	8.79	17.65	64.01
恒源煤电	-9.73	10.50	45.82	13.06	19.48	44.97
大同煤业	22.88	10.10	51.57	11.91	27.30	61.01
盘江股份	0.14	7.72	33.90	13.63	12.43	47.46
陕西煤业	12.36	5.20	48.69	21.86	13.01	44.92
靖远煤电	2.81	3.73	28.70	7.43	7.11	27.93
中国神华	6.17	-2.60	41.12	14.05	9.52	31.13
潞安环能	6.78	-4.29	40.15	11.10	16.19	65.57
冀中能源	5.28	-18.07	26.84	4.77	14.92	52.85
神火股份	-0.34	-35.11	12.63	-37.44	16.14	85.69
山煤国际	-6.79	-46.97	20.03	9.22	8.18	79.37
平煤股份	-2.84	-48.06	19.81	5.50	10.95	69.96
郑州煤电	-15.79	-75.70	34.33	3.68	16.96	65.62
永泰能源	-0.27	-89.06	26.53	-2.57	24.83	73.29
平庄能源	-20.79	-151.89	29.57	-7.47	33.23	20.10
平均	6.85	44.16	32.37	7.28	15.36	54.83
中值	7.79	10.50	31.78	9.22	15.68	52.85

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

### 2019 年 1 季报：盈利创近七年单季度新高

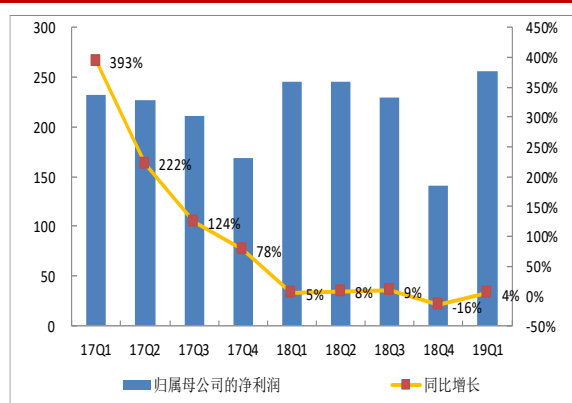
2019 年第一季度，煤炭板块上市公司实现营业收入 2305 亿元，同比增长 8.17%，环比下降 1.98%；归属母公司的净利润为 255.8 亿元，同比增长 4.09%，环比增长 81.58%，盈利创近七年单季度新高。煤炭板块毛利率（整体法）为 30.00%，净资产收益率（整体法）为 3.17%。

图7：板块单季度营业收入变化（亿元）



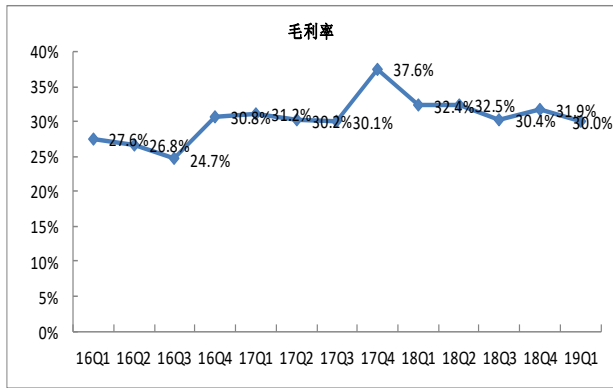
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图8：板块单季度净利润变化（亿元）



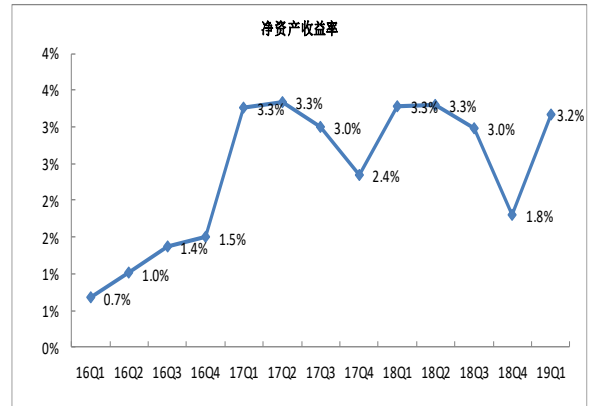
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图9：板块单季度毛利率变化



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图10：板块单季度净资产收益率变化



资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

2019 年第一季度，煤炭公司除了平庄能源单季度均实现了盈利，近一半的公司净利润同比增速在 10% 以上。大同煤业、昊华能源、露天煤业综合毛利率超过 50%。

表 2：煤炭板块各上市公司 2019 年第一季度业绩表现 (%)

证券简称	营业收入同比增长	营业收入环比增长	归属母公司的净利润同比增长	归属母公司的净利润环比增长	销售毛利率	净利润 (亿元)
平煤股份	24.16	1.76	402.57	74.21	20.38	3.23
山煤国际	-20.43	272.68	167.74	220.27	18.84	2.21
大同煤业	-4.64	-21.78	89.08	12013.83	51.83	2.36
开滦股份	17.49	13.82	44.75	-0.98	15.56	3.68
安源煤业	48.47	1.61	37.80	210.57	9.46	0.19
潞安环能	9.26	-28.14	21.97	100.55	41.37	8.70
恒源煤电	5.90	31.23	15.98	-55.54	36.64	2.37
西山煤电	16.59	-4.36	15.79	112.53	28.96	5.94
蓝焰控股	17.55	-55.57	14.87	-37.32	36.45	1.26
新集能源	1.05	13.71	14.65	0.00	40.27	4.08
中煤能源	13.86	9.44	10.73	323.31	29.96	15.41
中国神华	-9.48	-18.58	8.20	46.55	42.00	125.87
兰花科创	11.21	-14.69	7.58	127.57	40.65	2.10
盘江股份	10.61	-0.14	7.47	35.23	37.06	2.96
露天煤业	3.40	3.14	6.44	53.97	55.31	7.98
阳泉煤业	0.53	9.33	5.65	-6.63	18.33	5.29
兖州煤业	49.21	10.10	3.63	-4.01	15.58	23.08
陕西煤业	14.44	-10.49	-2.35	30.34	44.28	27.75
冀中能源	5.42	9.44	-18.45	905.58	21.13	2.34
昊华能源	-4.58	-6.85	-18.67	217.26	56.40	2.19
靖远煤电	6.11	25.63	-19.23	87.81	24.14	1.50
神火股份	-3.36	-0.91	-20.27	203.93	15.07	0.55
上海能源	6.34	12.07	-28.67	355.30	29.99	2.43
大有能源	-23.63	-23.20	-47.09	806.84	33.40	1.54
郑州煤电	-10.87	-13.16	-84.40	152.52	23.36	0.06

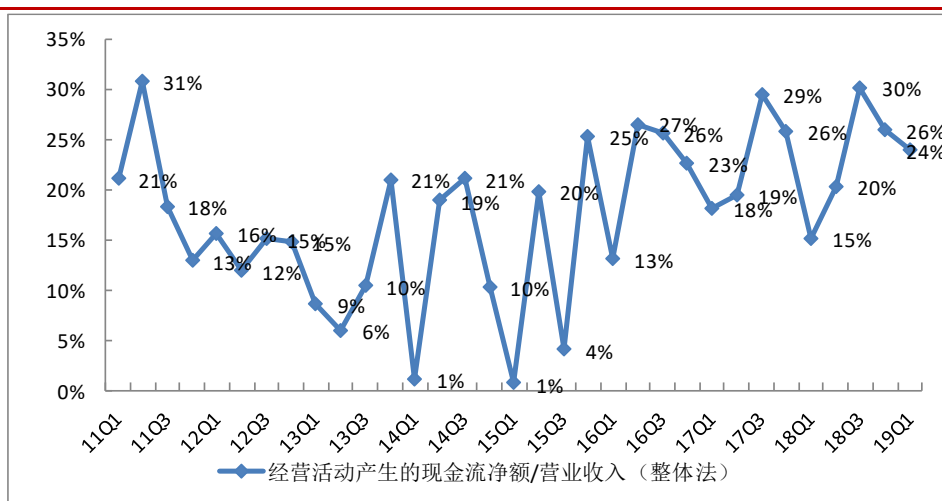
永泰能源	12.68	-7.59	-93.66	-7.13	28.35	0.32
平庄能源	-24.87	-43.42	-4250.20	11.68	15.64	-1.76
平均	6.39	6.11	-137.34	591.79	30.76	9.39
中值	6.11	-0.14	7.47	87.81	29.96	2.37

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

### 2019 年第一季度经营活动现金流净额/营业收入环比下降，同比上升

2019 年第一季度，煤炭板块经营活动产生的现金流净额/营业收入（整体法）为 23.88%，同比增长了 8.69 个百分点，环比下降 2.00 个百分点；应收账款 626.31 亿元，同比下降 14.44%，较年初环比增长 18.17%；存货 457.46 亿元，同比下降 10.62%，较年初增长 4.88%。随着先进产能的释放，国内煤炭产量有所增长，存货出现增长。

图 11：煤炭板块单季度经营活动产生的现金流净额/营业收入（整体法）



资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

## 2. 市场表现：2019 年来煤炭板块略跑输大盘

2019 年来，截至到 5 月 10 日，上证指数上涨 17.86%、沪深 300 上涨 23.91%。煤炭板块上涨 21.54%、最高涨幅为 44.18%，小幅跑输大盘，震幅远大于大盘。在申万一级行业分类中，煤炭板块市场表现排在第 13 位。

表 3：2019 年来 A 股各板块表现（截至 5 月 10 日）

申万行业分类	年初至今涨跌	年初至今最大涨跌幅
农林牧渔(申万)	49.87%	71.07%
食品饮料(申万)	46.65%	55.36%
家用电器(申万)	37.71%	57.40%
非银金融(申万)	34.86%	52.96%
计算机(申万)	32.70%	61.88%
电子(申万)	27.45%	48.34%
建筑材料(申万)	26.42%	49.46%
国防军工(申万)	26.07%	51.70%

医药生物(申万)	23.36%	40.77%
通信(申万)	22.57%	49.93%
综合(申万)	22.11%	42.32%
化工(申万)	21.54%	44.18%
<b>煤炭开采 II(申万)</b>	<b>21.54%</b>	<b>44.18%</b>
房地产(申万)	21.42%	42.12%
商业贸易(申万)	21.05%	36.47%
机械设备(申万)	20.79%	39.81%
交通运输(申万)	19.99%	38.35%
电气设备(申万)	18.97%	40.73%
轻工制造(申万)	18.96%	41.60%
休闲服务(申万)	17.38%	31.38%
汽车(申万)	16.28%	38.03%
银行(申万)	15.93%	26.65%
纺织服装(申万)	15.07%	32.02%
传媒(申万)	13.36%	39.75%
有色金属(申万)	10.94%	37.54%
公用事业(申万)	9.48%	23.93%
钢铁(申万)	7.84%	33.09%
建筑装饰(申万)	6.54%	26.39%
上证综指	17.86%	31.86%
沪深 300	23.91%	37.05%

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

2019 年来，截至 5 月 10 日，煤炭板块中所有股票股价均出现上涨，其中永泰能源、山煤国际、恒源煤电、安源煤业、平庄能源、露天煤业、兖州煤业、平煤股份涨幅超过 20%。

表 4：2019 年煤炭板块各公司股价表现（截至 5 月 10 日）

证券代码	证券简称	年初至今涨跌	年初至今最大涨跌幅
600157.SH	永泰能源	47.01%	108.96%
600546.SH	山煤国际	43.98%	78.01%
600971.SH	恒源煤电	31.44%	61.28%
600397.SH	安源煤业	29.36%	82.57%
000780.SZ	平庄能源	25.67%	52.33%
002128.SZ	露天煤业	22.91%	43.72%
600188.SH	兖州煤业	22.78%	45.22%
601666.SH	平煤股份	21.88%	36.93%
601225.SH	陕西煤业	16.94%	35.62%
601699.SH	潞安环能	16.22%	34.68%
600121.SH	郑州煤电	16.21%	46.21%
600348.SH	阳泉煤业	16.07%	34.72%
000933.SZ	神火股份	13.85%	53.33%
000983.SZ	西山煤电	13.84%	38.07%
600395.SH	盘江股份	13.77%	28.94%



000552.SZ	靖远煤电	13.28%	38.67%
600123.SH	兰花科创	13.19%	40.18%
600403.SH	大有能源	11.72%	45.78%
600997.SH	开滦股份	11.46%	29.81%
601001.SH	大同煤业	10.54%	40.75%
601918.SH	新集能源	9.97%	26.91%
000968.SZ	蓝焰控股	8.08%	40.85%
000937.SZ	冀中能源	6.90%	30.24%
601101.SH	昊华能源	6.66%	32.78%
601898.SH	中煤能源	4.95%	18.49%
600508.SH	上海能源	4.77%	18.65%
601088.SH	中国神华	3.62%	20.71%

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

### 3 估值具有优势，给予行业“中性”投资评级

目前煤炭上市公司市盈率(TTM)整体法9.6倍、中值10.3倍；市净率整体法1.03倍、中值1.00倍，估值优势非常明显。另外，煤炭板块继续保持较高的分红，股息率较高。个股建议重点关注兖州煤业(600188)、潞安环能(601699)和阳泉煤业(600348)，以及业绩改善非常明显的开滦股份(600997)。

**风险提示：**煤价下跌，需求低于预期，煤炭行业政策风险。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)