

煤炭开采行业中报总结

上半年量价平稳，行业盈利稳健增长

核心观点:

● **业绩概览: 上半年合计盈利增长至 538 亿元, 第 2 季度环比延续小幅增长**

2019 上半年煤炭下游需求整体表现一般, 但由于供给端持续偏紧, 煤价表现整体好于预期。根据煤炭资源网数据, 上半年秦皇岛港 5500 大卡动力煤均价 605 元/吨, 相比 18 年上半年和全年均价 663 元/吨和 647 元/吨小幅下滑。行业盈利方面, 根据国家统计局数据, 上半年行业规模以上企业实现利润总额 1391 亿元, 同比下降 7.1%。从资产质量更好的上市公司层面来看, 根据中报, 我们重点覆盖的 28 家煤炭开采公司上半年合计营业收入和归属于母公司净利润分别为 5142 亿元和 538 亿元, 同比分别增加 7.3% 和 6.4%。而扣除中国神华后合计为 3978 亿元和 296 亿元, 同比分别增加 13.1%、7.2%。

分季度来看, 各公司 1、2 季度归母净利润合计分别为 266 和 272 亿元, 而非后分别为 248 和 263 亿元, 2 季度环比分别增长 2.2% 和 6.0%, 业绩表现整体也好于预期。

● **财务分析: 上半年平均毛利率和净利率约 29% 和 10%, 经营性现金流继续改善, 负债率略有下降**

盈利能力: 上半年煤炭板块各公司毛利率、净利率和 ROE 平均分别为 28.8%、9.9% 和 5.6%, 同比分别下降 3.1、2.2 和 1.5 个百分点, 整体盈利能力有所下降。

资本开支: 由于部分公司收回投资或处置资产, 上半年各公司投资支出净额合计为现金流入 48.5 亿元, 而 18 年同期为现金净流出 354.2 亿元。剔除神华后的投资支出合计为 216.2 亿元, 同比减少 19.9%。除部分龙头公司外, 多数公司支出仍以下降为主。

其他指标: 1) 上半年各主要公司期间费用率均值为 14.0%, 同比下降 0.1pct。2) 上半年各主要公司经营性现金流净额平均为 36.4 亿元, 同比增长 25.4%, 经营性现金流继续改善。3) 上半年多数公司负债率仍在平稳回落, 各公司资产负债率均值为 55.2%, 较 18 年末下降 0.6pct, 较去年同期下降 0.9pct。4) 上半年各主要公司营运能力也略有提升, 应收账款和存货周转率均值分别为 10.3 和 9.45, 同比分别上升 20.7% 和 14.6%。

● **经营状况: 上半年产销量小幅增长, 成本恢复至较高水平, 吨煤盈利约 81 元**

产销量: 上半年有披露经营数据的各公司产量和销量合计分别为 5.2 亿吨和 7.1 亿吨, 同比分别增长 4.1% 和 3.9%, 而除神华外产销量合计为 3.7 亿吨和 4.9 亿吨, 同比增长幅度分别为 5.9% 和 7.6%。

吨煤价格和成本: 上半年多数公司煤价和成本相比去年同期有小幅提升。根据我们测算, 各公司吨煤价格平均为 535 元/吨, 同比平均增幅为 1.6% 或 8 元/吨; 吨煤成本平均为 319 元/吨, 同期平均提高 6.3% 或 19 元/吨。

吨煤净利: 按原煤产量和净利润口径来测算, 上半年各公司吨煤净利平均约为 81 元/吨, 同比下降 9 元/吨或 13.3%。其中, 淮北矿业、盘江股份和陕西煤业等公司吨煤净利均在 150 元/吨以上。

● **行业观点: 龙头公司盈利稳健性提升, 分红收益率可观, 行业估值优势明显**

近期港口动力煤价小幅下跌, 本周秦港 5500 大卡动力末煤平仓价下跌 4 元/吨至 576 元/吨; 而焦煤价格保持平稳, 主产地焦炭价格下调 100 元/吨。展望后期, 虽然下游需求一般, 但供给端环保、安监、进口煤也延续较严的力度, 总体看预计煤价有望维持中高位运行。

板块方面, 临近国庆, 煤矿安监、环保力度逐步趋严, 预计后期原煤产量增速有望放缓, 煤炭进口总量受限 (按照平控要求 8-12 月进口煤同比下降 11%), 煤价也有望得到支撑。我们维持前期观点, 无论短期或中长期, 受电力及煤化工需求稳健增长因素影响, 煤炭需求有望维持 1-2% 中位数增长, 而供给端一方面违法违规及超能力生产得到抑制趋势将更加明显; 另一方面, 中小煤矿去产能也将持续进行, 预计煤价整体进入相对平稳阶段, 龙头企业盈利稳定性较高, 部分分红率较高的公司价值显现 (本周兖州煤业中报披露, 公司拟进行中期现金分红, 派发现金股利人民币 49.12 亿元 (含税), 即每 10 股派发现金股利人民币 10.00 元 (含税), 按照目前股价测算股息率达 10.4%)。目前行业 PB (LF) 约 1.1 倍, 多数公司 19 年动态 PE 为 6-9 倍, 行业处于历史估值低位。预计在行业龙头盈利稳定性不断增强的预期下, 估值整体有望提升。建议重点关注: 兖州煤业、陕西煤业、潞安环能、中国神华等行业白马龙头。

● **风险提示:** 下游需求增速不及预期, 新增产能过快投放, 煤价超预期下跌, 各公司成本费用过快上涨。

行业评级

买入

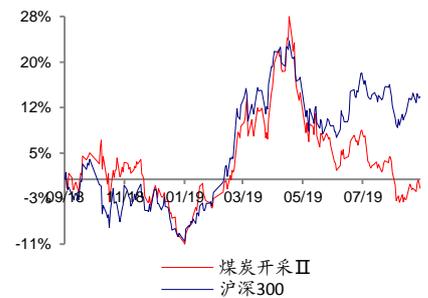
前次评级

买入

报告日期

2019-09-02

相对市场表现



分析师:

沈涛



SAC 执证号: S0260512030003



SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师:

安鹏



SAC 执证号: S0260512030008



SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师:

宋炜



SAC 执证号: S0260518050002



SFC CE No. BMV636



021-60750610



songwei@gf.com.cn

相关研究:

煤炭开采行业周报:港口动力 2019-08-25

煤价小幅回升, 产业链库存继续回落

煤炭开采行业周报:港口煤价 2019-08-18

企稳, 产地安监预计逐步趋严支撑煤价

煤炭开采行业数据点评:7 月 2019-08-16

原煤产量环比小幅回落, 后期进口煤限制预期增强

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)		PB(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国神华	601088.SH	RMB	18.69	2019/8/25	买入	26.50	2.27	2.27	8.25	8.24	1.00	0.89	12.37	11.58
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.90	2019/8/15	买入	11.06	1.16	1.23	7.67	7.24	1.55	1.37	19.48	18.66
兖州煤业	600188.SH	RMB	9.57	2019/9/1	买入	14.00	1.80	1.89	5.32	5.06	0.76	0.68	13.90	13.20
潞安环能	601699.SH	RMB	7.41	2019/8/29	买入	10.40	1.04	1.11	7.09	6.69	0.93	0.82	13.18	12.25
西山煤电	000983.SZ	RMB	5.88	2019/8/6	买入	8.29	0.63	0.67	9.33	8.78	0.85	0.78	9.09	8.81
中国神华	01088.HK	HKD	15.32	2019/8/25	买入	24.70	2.27	2.27	6.11	6.10	0.74	0.66	12.37	11.58
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	6.79	2019/9/1	买入	10.77	1.80	1.89	3.41	3.24	0.48	0.44	13.90	13.20

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

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

业绩概览：上半年合计盈利增长至 538 亿元，第 2 季度环比延续小幅增长	5
上半年业绩：整体收入和盈利同比增速分别达 7.3%和 6.4%	5
2 季度业绩：营业收入环比增长 13.2%，扣非净利环比增长 6.0%.....	7
财务分析：上半年平均毛利率和净利率约 29%和 10%，经营性现金流继续改善，负债率略有下降	10
盈利能力：毛利率、净利率、ROE 分别小幅下降至 28.8%、9.9%、5.6%.....	10
营运能力：应收账款和存货周转率分别上升 20.7%和上升 14.6%.....	12
资本开支：除部分龙头公司外，多数公司支出仍以下降为主.....	13
其他指标：上半年平均期间费用率保持平稳，经营性现金流继续改善，负债率略有下降	16
经营状况：上半年产销量小幅增长，成本恢复至较高水平，吨煤盈利约 81 元	20
产销量：上半年各公司整体产销量同比增长 4.1%和 3.9%.....	20
吨煤价格和成本：上半年同比增长 1.6%和 6.3%，平均吨煤净利约 81 元.....	22
行业观点：龙头公司盈利稳健性提升，分红收益率可观，行业估值优势明显	24
风险提示	25

图表索引

表 1: 2018-2019 上半年行业重点上市公司业绩概览.....	6
表 2: 2018-2019Q2 行业重点上市公司单季度营业收入 (单位: 亿元)	8
表 3: 2018-2019Q2 行业重点上市公司单季度归母净利润 (单位: 亿元)	9
表 4: 2018-2019 上半年行业重点上市公司毛利率、净利率、ROE 概览.....	11
表 5: 2018-2019 上半年行业重点上市公司运营能力概览	12
表 6: 2018-2019 上半年行业重点上市公司投资活动现金流量净额概览 (单位: 亿元)	14
表 7: 2018-2019 上半年行业重点上市公司购建与处置固定资产、无形资产和其他长期资产发生现金流净额概览 (单位: 亿元)	15
表 8: 2018-2019 上半年行业重点上市公司费用率概览	17
表 9: 2018-2019 上半年行业重点上市公司现金流概览 (单位: 亿元)	18
表 10: 2018-2019 上半年行业重点上市公司资产负债率概览.....	19
表 11: 2018-2019 上半年行业重点上市公司煤炭/焦炭产销量 (单位: 万吨) .	21
表 12: 2018-2019 上半年行业重点上市公司煤炭/焦炭价格和成本 (单位: 元/吨)	22
表 13: 2018-2019 上半年行业重点上市公司吨煤/焦净利概览 (单位: 元/吨) .	23

业绩概览：上半年合计盈利增长至 538 亿元，第 2 季度环比延续小幅增长

上半年业绩：整体收入和盈利同比增速分别达 7.3%和 6.4%

2019年以来煤炭下游需求整体表现一般，但由于供给端持续偏紧，煤价表现整体好于预期。其中，动力煤方面主要受陕西榆林煤矿复产进度较慢、陕蒙地区煤管票管控较严等影响，产地供给维持偏紧状态，港口价格也相对平稳，其中秦皇岛港5500大卡动力煤均价605元/吨，相比18年上半年和全年均价663元/吨和647元/吨小幅下滑；而焦煤方面受益于下游钢铁焦炭行业延续高开工，需求表现较好，价格基本平稳，唐山地区主焦煤上半年均价1,630元/吨（18年上半年和全年均价分别为1,612元/吨和1,615元/吨）。

从行业盈利来看，根据国家统计局数据，上半年行业规模以上企业实现利润总额1391亿元，同比下降7.1%。而从上市公司层面来看，由于资产质量好于行业平均水平，煤炭上市公司盈利仍维持稳健增长。根据中报，我们覆盖的28家煤炭开采公司上半年合计营业收入和归属于母公司净利润分别为5142亿元和538亿元，同比分别增加7.3%和6.4%。而扣除中国神华后合计为3978亿元和296亿元，同比分别增加13.1%、7.2%。而扣除非经常性损益后，上半年各公司合计归母净利以及扣除神华后合计归母净利分别为510亿元和284亿元（去年同期为475亿元和245亿元），同比分别增加7.3%和15.6%。整体来看，上半年煤炭上市公司盈利仍有较大幅度改善。

此外，行业主要6家焦化公司上半年合计营业收入和归属于母公司净利润分别为277亿元30.8亿元，同比分别增加9.4%和14.1%。而扣除非经常性损益后，上半年各公司合计归母净利为28.8亿元（去年同期为27.8亿元），同比增加3.8%。

我们关注的其他几家公司中供应链管理公司易见股份、瑞茂通上半年归母净利润分别达到4.6亿元和3.3亿元，同比分别增长10.2%和下降8.1%；煤层气开采公司蓝焰控股归母净利为3.3亿元，同比增长1.3%。

◆ 盈利规模较高的公司包括：

1. 中国神华（242.4亿元/同比+5.5%），1月31日，公司与国电组建合资公司交易完成，上半年期间费用同比减少14.5亿元，投资收益同比增加15.6亿元。
2. 陕西煤业（58.7亿元/同比-1.2%），上半年公司经营业务毛利保持平稳，管理费用同比增加4.5亿元（其中税金、无形资产摊销和职工薪酬同比增加2.35/1.84/0.98亿元）。
3. 兖州煤业（53.6亿元/同比+23.5%），上半年公司期间费用同比减少17.9亿元，其中管理费用同比减少11.7亿元，主要因部分社会保险自2018年起纳入济宁市统筹管理，公司于2018年上半年一次性计提社会保险费10.16亿元。

◇ 盈利增速较快的公司包括:

1. 平煤股份 (6.0亿元/同比+92.0%)，公司去年同期盈利基数较低，今年上半年煤炭销量同比增长31.8%，煤炭售价同比增长8.4%。
2. 山煤国际 (5.1亿元/同比+53.0%)，上半年业绩大幅改善主要源于公司持续缩减高风险贸易规模，加强成本管控，主营业务盈利继续改善，同时少数股东损益同比减少1.7亿元。
3. 宝丰能源 (18.9亿元/同比+38.1%)，公司“煤、焦、气、化、油、电”多联产循环经济产业链，成本优势突出，上半年各主要产品产销量同比增长。
4. 中煤能源 (37.9亿元/同比+39.8%)，主要由于母杜柴登煤矿、纳林河二号煤矿投产运营，煤炭产销量增量明显，同时成本费用控制也较好。

表 1: 2018-2019 上半年行业重点上市公司业绩概览

		营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)			
		2018A	2018H1	2019H1	同比增速	2018A	2018H1	2019H1	同比增速
动力煤									
601088.SH	中国神华	2,641.0	1,273.8	1,163.7	-8.6%	438.7	229.8	242.4	5.5%
600188.SH	兖州煤业	1,630.1	763.1	1,059.8	38.9%	79.1	43.4	53.6	23.5%
601898.SH	中煤能源	1,041.4	503.2	610.3	21.3%	34.3	27.1	37.9	39.8%
601225.SH	陕西煤业	572.2	262.4	325.9	24.2%	109.9	59.4	58.7	-1.2%
600546.SH	山煤国际	381.4	206.3	198.2	-3.9%	2.2	3.3	5.1	53.0%
601001.SH	大同煤业	112.6	53.1	57.0	7.4%	6.6	4.8	4.5	-4.2%
601918.SH	新集能源	87.5	45.6	46.0	0.9%	2.6	7.6	7.4	-3.4%
002128.SZ	露天煤业	82.3	88.8	95.3	7.4%	20.3	12.3	13.7	11.7%
600403.SH	大有能源	78.6	38.7	29.7	-23.1%	6.5	4.5	1.1	-75.3%
600508.SH	上海能源	68.5	34.2	36.7	7.4%	6.6	6.0	4.8	-20.1%
600971.SH	恒源煤电	59.0	31.5	33.2	5.4%	12.2	4.5	4.9	9.1%
600397.SH	安源煤业	50.5	21.4	26.2	22.2%	0.6	0.6	0.1	-79.2%
600121.SH	郑州煤电	48.1	23.9	19.8	-17.0%	1.5	1.0	0.1	-89.7%
000552.SZ	靖远煤电	40.9	21.9	20.3	-7.4%	5.7	3.4	2.8	-18.8%
000780.SZ	平庄能源	22.2	10.8	9.4	-13.1%	-2.5	-0.2	-1.9	-
炼焦煤									
600985.SH	淮北矿业	546.9	345.7	305.1	-11.8%	35.5	16.5	19.3	17.0%
000983.SZ	西山煤电	322.7	152.6	169.3	11.0%	18.0	11.2	12.7	13.7%
601699.SH	潞安环能	251.4	108.6	112.6	3.7%	26.6	13.9	15.0	8.0%
600157.SH	永泰能源	223.3	106.7	96.8	-9.2%	0.7	3.4	0.9	-73.0%
000937.SZ	冀中能源	214.6	107.8	114.1	5.8%	8.7	6.1	4.6	-24.4%
600997.SH	开滦股份	204.6	100.2	108.7	8.5%	13.6	5.8	7.2	24.1%
601666.SH	平煤股份	201.5	95.1	122.2	28.5%	7.2	3.1	6.0	92.0%

600740.SH	山西焦化	72.3	35.1	34.0	-3.0%	15.3	8.2	7.7	-6.8%
600395.SH	盘江股份	60.9	29.5	32.9	11.3%	9.4	5.3	6.2	17.8%
无烟煤									
600348.SH	阳泉煤业	326.8	168.2	155.3	-7.7%	19.7	8.9	10.6	20.1%
000933.SZ	神火股份	188.3	91.7	91.1	-0.7%	2.4	3.3	2.7	-16.7%
600123.SH	兰花科创	85.3	40.8	41.2	1.1%	10.8	6.3	5.4	-13.3%
601101.SH	昊华能源	58.1	30.0	27.2	-9.4%	7.2	6.4	4.5	-30.0%
焦化									
000723.SZ	美锦能源	151.5	66.7	77.3	15.9%	18.0	5.4	6.2	15.0%
600989.SH	宝丰能源	130.5	59.4	65.2	9.7%	37.0	13.7	18.9	38.1%
601015.SH	陕西黑猫	104.7	45.4	49.6	9.2%	3.3	1.0	-0.2	-119.9%
603113.SH	金能科技	88.1	40.4	41.8	3.4%	12.7	5.2	3.9	-24.9%
600792.SH	云煤能源	54.0	24.7	27.6	11.8%	1.9	0.0	1.0	-
601011.SH	宝泰隆	35.6	16.5	15.5	-5.9%	3.4	1.5	0.9	-42.0%
其他									
600180.SH	瑞茂通	381.0	201.7	165.3	-18.0%	4.8	3.5	3.2	-8.1%
600093.SH	易见股份	145.1	90.2	62.9	-30.3%	8.1	4.2	4.6	10.2%
000968.SZ	蓝焰控股	23.3	10.0	9.9	-1.7%	6.8	3.3	3.3	1.3%
焦化总计		564.4	253.1	277.0	9.4%	76.2	27.0	30.8	14.1%
煤炭总计*		9,673.1	4,790.7	5,142.1	7.3%	899.6	505.7	538.2	6.4%
煤炭总计(除神华)		7,032.1	3,516.9	3,978.4	13.1%	461.0	275.9	295.7	7.2%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

2 季度业绩: 营业收入环比增长 13.2%, 扣非净利环比增长 6.0%

2季度重点煤炭公司营业收入同环比分别增长19.6%和13.2%，增速较快主要由于兖州煤业、淮北矿业等部分公司2季度贸易业务规模扩大，露天煤业完成资产收购等影响。各公司1、2季度归母净利润合计分别为266.2亿元和272.0亿元，而扣非后分别为247.7亿元和262.6亿元，2季度环比分别增长2.2%和6.0%。扣除神华后1、2季度归母净利润分别为140.3亿元和155.4亿元，而除神华并扣非后分别为134.3亿元和149.3亿元，2季度环比分别增长10.7和11.2%。

而焦化公司1、2季度归母净利润合计分别为16.6亿元和14.1亿元，而扣非后分别为15.1亿元和13.8亿元，2季度环比分别下降15.2%和8.7%。

表 2: 2018-2019Q2 行业重点上市公司单季度营业收入 (单位: 亿元)

		2018A	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比
动力煤										
601088.SH	中国神华	2,641.0	629.8	644.0	667.0	700.2	570.1	593.5	-7.8%	4.1%
600188.SH	兖州煤业	1,630.1	323.3	439.7	428.8	438.2	482.4	577.3	31.3%	19.7%
601898.SH	中煤能源	1,041.4	257.6	244.5	269.3	270.0	295.5	314.8	28.8%	6.5%
601225.SH	陕西煤业	572.2	125.9	136.6	148.9	160.9	144.0	181.8	33.1%	26.2%
600546.SH	山煤国际	381.4	103.1	104.6	151.6	22.0	82.1	116.1	11.0%	41.5%
601001.SH	大同煤业	112.6	27.7	25.4	25.8	33.7	26.4	30.6	20.4%	16.1%
601918.SH	新集能源	87.5	22.6	23.0	21.8	20.1	22.9	23.2	0.7%	1.3%
002128.SZ	露天煤业	82.3	23.0	19.6	16.6	23.1	23.8	71.5	264.6%	200.4%
600403.SH	大有能源	78.6	20.6	18.1	19.5	20.4	15.7	14.0	-22.6%	-10.5%
600508.SH	上海能源	68.5	17.5	16.7	17.7	16.6	18.6	18.1	8.6%	-2.7%
600971.SH	恒源煤电	59.0	15.3	16.1	15.2	12.4	16.2	16.9	5.0%	4.4%
600397.SH	安源煤业	50.5	10.5	10.9	13.7	15.4	15.6	10.6	-3.1%	-32.3%
600121.SH	郑州煤电	48.1	11.3	12.6	12.7	11.6	10.0	9.8	-22.5%	-2.5%
000552.SZ	靖远煤电	40.9	11.9	10.0	8.9	10.1	12.7	7.7	-23.5%	-39.5%
000780.SZ	平庄能源	22.2	5.4	5.5	4.3	7.1	4.0	5.4	-1.6%	34.1%
炼焦煤										
600985.SH	淮北矿业	546.9	-	-	-	98.6	117.5	187.5	-	59.6%
000983.SZ	西山煤电	322.7	73.0	79.6	81.2	89.0	85.1	84.2	5.9%	-1.0%
601699.SH	潞安环能	251.4	51.4	57.2	64.6	78.2	56.2	56.4	-1.3%	0.4%
600157.SH	永泰能源	223.3	46.7	60.0	59.7	56.9	52.6	44.2	-26.3%	-15.9%
000937.SZ	冀中能源	214.6	53.6	54.3	55.1	51.6	56.5	57.6	6.1%	2.0%
600997.SH	开滦股份	204.6	48.5	51.6	54.3	50.1	57.0	51.7	0.1%	-9.4%
601666.SH	平煤股份	201.5	46.0	49.1	50.3	56.1	57.1	65.1	32.5%	14.0%
600740.SH	山西焦化	72.3	18.0	17.1	17.0	20.3	14.4	19.6	15.0%	36.1%
600395.SH	盘江股份	60.9	14.9	14.7	14.9	16.5	16.4	16.4	11.9%	-0.1%
无烟煤										
600348.SH	阳泉煤业	326.8	80.4	87.8	84.7	74.0	80.9	74.4	-15.3%	-8.1%
000933.SZ	神火股份	188.3	47.1	44.6	50.7	46.0	45.5	45.6	2.2%	0.1%
600123.SH	兰花科创	85.3	17.0	23.8	22.4	22.1	18.9	22.3	-6.1%	18.3%
601101.SH	昊华能源	58.1	14.5	15.6	13.1	14.9	13.9	13.3	-14.4%	-4.0%
焦化										
000723.SZ	美锦能源	151.5	31.7	35.0	38.2	46.6	43.2	34.2	-2.5%	-20.9%
600989.SH	宝丰能源	130.5	31.2	28.2	33.5	37.6	31.9	33.3	17.9%	4.1%
601015.SH	陕西黑猫	104.7	22.1	23.3	27.8	31.5	25.2	24.4	4.6%	-3.2%
603113.SH	金能科技	88.1	18.7	21.7	23.1	24.6	20.0	21.8	0.3%	9.0%
600792.SH	云煤能源	54.0	12.1	12.6	13.6	15.7	13.9	13.7	8.9%	-1.7%

601011.SH	宝泰隆	35.6	8.1	8.4	9.5	9.6	7.8	7.7	-8.1%	-1.6%
其他										
600180.SH	瑞茂通	381.0	112.7	89.0	81.0	98.3	72.9	92.4	3.9%	26.9%
600093.SH	易见股份	145.1	45.2	44.9	33.8	21.1	25.3	37.6	-16.2%	49.0%
000968.SZ	蓝焰控股	23.3	3.5	6.6	4.1	9.2	4.1	5.8	-11.8%	42.4%
焦化总计		564.4	123.9	129.2	145.8	165.6	142.0	135.0	4.4%	-5.0%
煤炭总计*		9,673.1	2,116.6	2,282.7	2,389.5	2,436.0	2,412.2	2,729.9	19.6%	13.2%
煤炭总计 (除神华)		7,032.1	1,486.8	1,638.7	1,722.5	1,735.8	1,842.1	2,136.4	30.4%	16.0%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心 (*剔除焦化及其他公司)

表 3: 2018-2019Q2 行业重点上市公司单季度归母净利润 (单位: 亿元)

		2018A	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比
动力煤										
601088.SH	中国神华	438.7	116.3	113.4	123.0	85.9	125.9	116.6	2.8%	-7.4%
601225.SH	陕西煤业	109.9	28.4	31.0	29.2	21.3	27.7	31.0	-0.2%	11.6%
600188.SH	兖州煤业	79.1	22.3	21.1	11.6	24.0	23.1	30.5	44.4%	32.2%
601898.SH	中煤能源	34.3	14.1	13.5	13.7	-6.9	15.4	22.5	67.0%	45.8%
002128.SZ	露天煤业	20.3	7.5	4.3	3.3	5.2	8.0	5.8	35.0%	-27.8%
600971.SH	恒源煤电	12.2	2.0	2.5	2.4	5.3	2.4	2.6	3.5%	8.9%
600508.SH	上海能源	6.6	3.4	2.6	1.5	-1.0	2.4	2.4	-9.1%	-1.8%
601001.SH	大同煤业	6.6	1.2	3.5	1.8	0.0	2.4	2.2	-37.5%	-7.3%
600403.SH	大有能源	6.5	2.9	1.6	2.2	-0.2	1.5	-0.4	-	-
000552.SZ	靖远煤电	5.7	1.9	1.5	1.5	0.8	1.5	1.3	-18.2%	-16.3%
601918.SH	新集能源	2.6	3.6	4.1	1.4	-6.5	4.1	3.3	-19.1%	-18.7%
600546.SH	山煤国际	2.2	0.3	2.5	1.2	-1.8	2.2	2.9	14.8%	29.5%
600121.SH	郑州煤电	1.5	0.4	0.6	0.6	-0.1	0.1	0.0	-93.4%	-37.1%
600397.SH	安源煤业	0.6	0.1	0.4	0.3	-0.2	0.2	-0.1	-	-
000780.SZ	平庄能源	-2.5	0.0	-0.2	-0.3	-2.0	-1.8	-0.11	-	-
炼焦煤										
600985.SH	淮北矿业	35.5	-	-	23.9	10.9	9.1	10.2	-	11.7%
601699.SH	潞安环能	26.6	7.1	6.8	8.4	4.3	8.7	6.3	-6.7%	-27.3%
000983.SZ	西山煤电	18.0	5.1	6.0	4.1	2.8	5.9	6.7	12.0%	13.4%
600740.SH	山西焦化	15.3	3.4	4.8	4.6	2.5	4.7	2.9	-38.6%	-37.7%
600997.SH	开滦股份	13.6	2.5	3.3	4.1	3.7	3.7	3.5	8.1%	-3.9%
600395.SH	盘江股份	9.4	2.7	2.5	2.0	2.2	3.0	3.3	29.1%	10.3%
000937.SZ	冀中能源	8.7	2.9	3.2	2.4	0.2	2.3	2.2	-29.8%	-4.8%
601666.SH	平煤股份	7.2	0.6	2.5	2.2	1.9	3.2	2.7	10.7%	-15.9%
600157.SH	永泰能源	0.7	5.1	-1.7	-3.1	0.3	0.3	0.6	-	81.3%
无烟煤										
600348.SH	阳泉煤业	19.7	5.0	3.8	5.2	5.7	5.3	5.3	38.8%	0.9%

600123.SH	兰花科创	10.8	2.0	4.3	3.6	0.9	2.1	3.3	-22.8%	59.6%
601101.SH	昊华能源	7.2	2.7	3.7	2.7	-1.9	2.2	2.3	-38.1%	4.2%
000933.SZ	神火股份	2.4	0.7	2.6	-0.4	-0.5	0.5	2.2	-15.7%	299.6%
焦化										
600989.SH	宝丰能源	37.0	8.2	5.5	10.2	13.1	10.2	8.7	57.7%	-14.9%
000723.SZ	美锦能源	18.0	3.1	2.3	6.4	6.2	3.7	2.5	7.9%	-33.3%
603113.SH	金能科技	12.7	2.6	2.6	4.0	3.5	1.5	2.5	-6.7%	69.6%
601011.SH	宝泰隆	3.4	0.6	0.9	1.2	0.7	0.8	0.1	-87.2%	-84.6%
601015.SH	陕西黑猫	3.3	0.8	0.3	1.0	1.2	0.3	-0.5	-	-
600792.SH	云煤能源	1.9	0.1	0.0	0.8	1.1	0.2	0.8	-	325.2%
其他										
600093.SH	易见股份	8.1	2.1	2.0	2.6	1.4	2.0	2.6	27.9%	29.4%
000968.SZ	蓝焰控股	6.8	1.1	2.2	1.5	2.0	1.3	2.1	-5.4%	65.4%
600180.SH	瑞茂通	4.8	2.6	0.9	0.3	1.0	2.4	0.8	-6.2%	-64.7%
焦化总计		76.2	15.3	11.7	23.6	25.7	16.6	14.1	21.0%	-15.2%
煤炭总计*		899.6	244.5	244.2	253.3	156.9	266.2	272.0	11.3%	2.2%
煤炭总计 (除神华)		461.0	128.1	130.8	130.3	71.0	140.3	155.4	18.8%	10.7%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

财务分析: 上半年平均毛利率和净利率约 29%和 10%, 经营性现金流继续改善, 负债率略有下降

盈利能力: 毛利率、净利率、ROE 分别小幅下降至 28.8%、9.9%、5.6%

上半年煤炭板块各公司毛利率、净利率和ROE平均分别为28.8%、9.9%和5.6%，同比分别下降3.1、2.2和1.5个百分点，整体盈利能力有所下降。

- **毛利率较高的公司包括:** 昊华能源 (55.4%)、大同煤业 (54.8%)、陕西煤业 (43.9%)、中国神华 (42.5%)、新集能源 (41.1%)。
- **净利率水平较高的公司包括:** 陕西煤业 (25.8%)、中国神华 (24.8%)、山西焦化 (21.8%)、昊华能源 (20.3%)。
- **ROE较高的公司包括:** 新集能源 (12.9%)、陕西煤业 (11.0%)、淮北矿业 (10.7%)、露天煤业 (10.4%)、盘江股份 (9.0%)。

表 4: 2018-2019 上半年行业重点上市公司毛利率、净利率、ROE 概览

		毛利率			净利率			ROE		
		2018H	2019H	同比	2018H	2019H	同比	2018H	2019H	同比
动力煤										
600508.SH	上海能源	38.5%	31.1%	-7.4%	17.1%	12.4%	-4.7%	6.6%	5.0%	-1.6%
600188.SH	兖州煤业	20.9%	13.9%	-7.0%	7.4%	6.6%	-0.8%	7.6%	8.4%	0.7%
600971.SH	恒源煤电	39.2%	38.8%	-0.4%	14.4%	14.8%	0.4%	6.3%	6.1%	-0.2%
601088.SH	中国神华	41.4%	42.5%	1.1%	22.0%	24.8%	2.8%	7.3%	7.3%	0.0%
601898.SH	中煤能源	30.4%	31.7%	1.3%	8.6%	9.8%	1.1%	3.1%	4.1%	1.0%
601918.SH	新集能源	46.5%	41.1%	-5.4%	18.3%	17.9%	-0.4%	14.5%	12.9%	-1.6%
601225.SH	陕西煤业	54.7%	43.9%	-10.7%	33.6%	25.8%	-7.8%	12.5%	11.0%	-1.5%
600546.SH	山煤国际	13.6%	20.3%	6.6%	3.5%	5.3%	1.8%	5.6%	8.8%	3.2%
000552.SZ	靖远煤电	29.4%	27.2%	-2.3%	15.5%	13.6%	-1.9%	4.7%	3.7%	-1.0%
601001.SH	大同煤业	58.3%	54.8%	-3.5%	14.9%	12.6%	-2.3%	8.2%	7.9%	-0.2%
600397.SH	安源煤业	14.6%	10.4%	-4.1%	2.6%	0.3%	-2.3%	6.8%	1.4%	-5.4%
600403.SH	大有能源	33.8%	27.0%	-6.8%	11.7%	3.3%	-8.4%	6.2%	1.3%	-4.9%
000780.SZ	平庄能源	43.1%	23.5%	-19.6%	-2.1%	-19.8%	-17.7%	-0.5%	-4.7%	-4.2%
002128.SZ	露天煤业	49.6%	27.7%	-21.9%	27.8%	15.0%	-12.8%	10.3%	10.4%	0.1%
600121.SH	郑州煤电	35.7%	27.7%	-8.0%	9.7%	4.6%	-5.0%	3.0%	0.3%	-2.7%
炼焦煤										
601699.SH	潞安环能	40.7%	40.6%	-0.1%	12.2%	13.4%	1.2%	6.4%	6.1%	-0.3%
600395.SH	盘江股份	34.9%	37.0%	2.0%	17.9%	18.9%	1.0%	7.9%	9.0%	1.2%
000983.SZ	西山煤电	31.9%	32.9%	0.9%	8.4%	8.6%	0.2%	6.0%	6.3%	0.3%
600157.SH	永泰能源	25.5%	31.2%	5.7%	3.4%	1.6%	-1.9%	1.4%	0.4%	-1.0%
000937.SZ	冀中能源	25.5%	21.5%	-4.0%	6.5%	5.4%	-1.0%	3.1%	2.3%	-0.8%
601666.SH	平煤股份	18.7%	19.3%	0.6%	3.8%	5.6%	1.8%	2.5%	4.5%	1.9%
600985.SH	淮北矿业	14.8%	16.8%	2.0%	4.8%	6.5%	1.7%		10.7%	
600997.SH	开滦股份	14.8%	15.5%	0.7%	6.7%	7.6%	0.9%	6.1%	6.7%	0.6%
600740.SH	山西焦化	9.3%	-1.4%	-10.6%	23.5%	21.8%	-1.7%	32.4%	7.9%	-24.4%
无烟煤										
601101.SH	昊华能源	54.1%	55.4%	1.3%	23.5%	20.3%	-3.2%	8.3%	5.5%	-2.8%
600123.SH	兰花科创	40.4%	38.7%	-1.7%	13.9%	11.9%	-2.0%	6.5%	5.3%	-1.2%
600348.SH	阳泉煤业	17.0%	20.4%	3.3%	5.7%	7.1%	1.3%	5.5%	4.9%	-0.7%
000933.SZ	神火股份	14.7%	15.9%	1.2%	3.4%	2.4%	-1.0%	5.4%	4.4%	-1.0%
焦化										
600989.SH	宝丰能源	43.1%	43.3%	0.2%	23.0%	29.0%	6.0%	0.0%	11.8%	11.8%
601011.SH	宝泰隆	26.2%	16.3%	-9.9%	9.2%	5.7%	-3.5%	2.7%	1.5%	-1.2%
000723.SZ	美锦能源	23.1%	24.1%	1.0%	9.3%	9.3%	0.0%	6.8%	8.4%	1.6%
603113.SH	金能科技	19.2%	14.2%	-5.0%	12.9%	9.4%	-3.5%	12.8%	7.8%	-5.0%
601015.SH	陕西黑猫	11.2%	8.0%	-3.1%	2.9%	-0.3%	-3.2%	1.9%	-0.4%	-2.3%

600792.SH	云煤能源	8.6%	11.9%	3.3%	0.2%	3.8%	3.6%	0.2%	3.2%	3.1%
其他										
000968.SZ	蓝焰控股	42.3%	41.4%	-0.9%	32.4%	33.5%	1.1%	9.9%	8.3%	-1.6%
600180.SH	瑞茂通	7.0%	9.1%	2.1%	1.7%	1.9%	0.2%	6.5%	5.5%	-1.0%
600093.SH	易见股份	5.9%	0.1%	-5.8%	5.0%	8.5%	3.5%	6.1%	6.3%	0.2%
焦化算术平均		21.9%	19.6%	-2.3%	9.6%	9.5%	-0.1%	4.0%	5.4%	1.3%
煤炭算术平均*		31.9%	28.8%	-3.1%	12.1%	9.9%	-2.2%	7.2%	5.6%	-1.5%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

营运能力: 应收账款和存货周转率分别上升 20.7%和上升 14.6%

上半年各主要煤炭上市公司营运能力略有提升, 应收账款和存货周转率均值分别为 10.3和9.45, 同比分别上升20.7%和14.6%; 对应的平均周转天数分别为17.7天和19.3天, 去年同期分别为21.3天和22.1天。

焦化公司的营运能力也略有提升, 应收账款和存货周转率均值分别为64.0和5.1, 同比分别上升24.6%和5.0%; 对应的平均周转天数分别为2.8天和35.8天, 去年同期分别为3.5天和37.6天。

其中, 应收账款周转率较高的煤企包括兰花科创、神火股份、淮北矿业, 分别为38.3、24.0、22.6。

存货周转率较高的煤企包括阳泉煤业、盘江股份、淮北矿业, 分别为21.1、20.9、18.5。

表 5: 2018-2019 上半年行业重点上市公司运营能力概览

		应收账款周转率				存货周转率				
		2018A	2018H1	2019H1	同比增速	2018A	2018H1	2019H1	同比增速	
动力煤										
600508.SH	上海能源	43.6	14.7	15.4	4.7%	16.0	7.0	7.0	-0.8%	
600188.SH	兖州煤业	38.0	19.6	17.9	-8.6%	28.7	12.8	16.1	25.5%	
600971.SH	恒源煤电	34.0	15.5	18.7	21.0%	11.5	6.5	8.0	22.6%	
601088.SH	中国神华	24.2	9.4	12.4	31.2%	14.4	5.6	5.8	4.0%	
601898.SH	中煤能源	18.3	7.5	9.8	31.4%	9.5	4.7	5.2	11.4%	
601918.SH	新集能源	17.3	9.9	9.3	-5.7%	21.9	11.7	10.1	-14.3%	
601225.SH	陕西煤业	13.0	5.9	8.2	40.0%	30.7	12.6	16.7	32.6%	
600546.SH	山煤国际	12.2	6.1	6.7	9.7%	18.1	10.8	9.9	-8.2%	
000552.SZ	靖远煤电	11.6	4.4	4.0	-10.0%	9.6	5.2	4.6	-10.3%	
601001.SH	大同煤业	9.2	4.0	5.2	30.9%	17.4	7.4	6.9	-6.3%	
600397.SH	安源煤业	9.2	3.8	4.4	15.8%	29.6	12.1	17.4	43.6%	
600403.SH	大有能源	6.8	3.1	2.6	-14.1%	20.6	9.8	7.0	-27.9%	

000780.SZ	平庄能源	4.1	1.6	1.7	5.1%	38.0	8.5	8.9	5.1%
002128.SZ	露天煤业	3.5	1.7	3.1	87.1%	13.7	6.3	8.1	28.3%
600121.SH	郑州煤电	2.6	1.2	1.0	-17.7%	10.2	4.8	4.9	0.4%
炼焦煤									
600985.SH	淮北矿业	83.9		22.6		57.3		18.5	
600740.SH	山西焦化	25.5	8.9	17.5	97.9%	17.7	8.2	9.4	14.3%
601666.SH	平煤股份	15.8	5.3	12.9	141.8%	12.1	4.3	7.5	73.8%
000983.SZ	西山煤电	14.5	5.7	7.9	40.4%	6.8	3.1	3.3	5.9%
600395.SH	盘江股份	11.1	5.6	7.0	23.3%	37.4	16.2	20.9	29.1%
600997.SH	开滦股份	10.1	4.4	5.1	15.6%	13.9	7.5	7.8	4.0%
000937.SZ	冀中能源	7.2	3.0	5.5	83.0%	22.2	9.9	12.7	28.4%
600157.SH	永泰能源	7.0	3.8	3.8	-0.5%	27.6	13.3	9.4	-29.5%
601699.SH	潞安环能	6.5	2.4	2.6	8.1%	16.8	5.1	7.0	37.8%
无烟煤									
000933.SZ	神火股份	82.9	40.0	24.0	-40.0%	3.0	1.3	2.0	49.2%
600123.SH	兰花科创	62.9	28.1	38.3	36.3%	9.1	3.9	4.4	12.3%
601101.SH	昊华能源	34.1	9.8	17.1	74.6%	6.7	3.4	4.1	20.7%
600348.SH	阳泉煤业	11.7	5.8	4.6	-21.4%	42.9	20.6	21.1	2.3%
焦化									
600989.SH	宝丰能源	607.7	263.4	318.7	21.0%	14.4	6.8	7.1	4.1%
601011.SH	宝泰隆	54.8	18.9	39.2	107.1%	2.0	1.1	1.0	-15.9%
603113.SH	金能科技	18.3	8.6	8.4	-1.9%	12.9	6.2	6.8	8.9%
601015.SH	陕西黑猫	17.4	9.4	10.7	13.5%	12.5	5.3	6.1	16.0%
000723.SZ	美锦能源	10.1	4.7	3.5	-24.1%	6.2	3.9	3.9	0.1%
600792.SH	云煤能源	7.4	3.4	3.7	8.2%	12.0	5.8	5.7	-1.0%
其他									
600093.SH	易见股份	16.8	6.8	20.3	198.5%	231.8	27.9	513.2	1741.4%
600180.SH	瑞茂通	9.2	5.7	4.4	-22.7%	29.4	16.2	9.2	-
000968.SZ	蓝焰控股	1.5	1.0	0.6	-42.3%	4.5	1.0	2.6	160.7%
焦化算术平均		119.3	51.4	64.0	24.6%	10.0	4.9	5.1	5.0%
煤炭算术平均*		22.2	8.6	10.3	20.7%	20.1	8.25	9.45	14.6%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

资本开支: 除部分龙头公司外, 多数公司支出仍以下降为主

从投资活动现金流量净额来看, 由于部分公司收回投资或处置资产, 上半年各公司投资支出净额合计为现金流入48.5亿元, 而18年同期为现金净流出354.2亿元。剔除神华后的投资支出合计为216.2亿元, 同比减少19.9%。

不过，从购建与处置固定资产、无形资产和其他长期资产发生现金流来看，上半年各公司合计支出为299.4亿元，同比增长35.6亿元或13.5%。资本开支增长明显的主要是兖州煤业（同比+41.1亿元）和淮北矿业（同比+10.8亿元），其余多数公司资本开支以下降为主或增长不明显。

表 6：2018-2019 上半年行业重点上市公司投资活动现金流量净额概览（单位：亿元）

代码	公司名称	投资活动现金流量净额		
		2018A	2018H	2019H
动力煤				
601088.SH	中国神华	-530.6	-84.3	264.7
601898.SH	中煤能源	-146.1	-66.3	-63.4
601225.SH	陕西煤业	-79.6	-25.1	-21.1
600188.SH	兖州煤业	-64.0	-19.4	-20.2
600546.SH	山煤国际	-47.8	-1.5	-4.6
002128.SZ	露天煤业	-22.8	-2.9	-7.6
601001.SH	大同煤业	-12.6	-7.0	-3.7
600508.SH	上海能源	-10.1	-4.8	-4.5
601918.SH	新集能源	-4.7	-2.4	-2.7
600971.SH	恒源煤电	-4.2	-1.2	-8.0
600403.SH	大有能源	-3.8	-0.3	-0.6
000780.SZ	平庄能源	-2.2	-1.0	-0.8
600397.SH	安源煤业	-2.1	-1.1	-0.5
000552.SZ	靖远煤电	-1.3	-2.8	-3.5
600121.SH	郑州煤电	-0.2	0.0	0.0
炼焦煤				
600157.SH	永泰能源	-57.1	-50.6	-3.7
000983.SZ	西山煤电	-30.5	-9.2	-6.7
601666.SH	平煤股份	-26.3	-19.4	-14.3
600985.SH	淮北矿业	-22.1	-4.1	-25.0
601699.SH	潞安环能	-17.7	-7.5	-9.3
000937.SZ	冀中能源	-14.1	-11.4	16.5
600997.SH	开滦股份	-10.8	-7.1	-3.3
600395.SH	盘江股份	-6.2	-3.4	-3.0
600740.SH	山西焦化	0.2	-0.4	-6.5
无烟煤				
600348.SH	阳泉煤业	-32.7	-9.3	-11.3
600123.SH	兰花科创	-7.4	-4.4	-5.5
601101.SH	昊华能源	-1.8	-2.8	-4.3
000933.SZ	神火股份	12.9	-4.1	1.5
焦化				
000723.SZ	美锦能源	-28.1	-5.6	-4.0
600989.SH	宝丰能源	-17.1	-4.4	-16.8

603113.SH	金能科技	-6.2	-7.3	-2.9
601011.SH	宝泰隆	-3.0	-1.8	-1.0
600792.SH	云煤能源	-0.5	-0.4	3.0
601015.SH	陕西黑猫	0.6	-7.5	-5.2
其他				
600180.SH	瑞茂通	-2.6	-0.6	-8.5
600093.SH	易见股份	-2.0	-0.70	0.0
000968.SZ	蓝焰控股	-0.6	-0.4	-1.5
焦化总计		-54.3	-27.0	-26.8
煤炭总计*		-1145.9	-354.2	48.5
煤炭总计(除神华)		-615.3	-269.9	-216.2

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

表 7: 2018-2019 上半年行业重点上市公司购建与处置固定资产、无形资产和其他长期资产发生现金流净额概览(单位: 亿元)

代码	公司名称	2018A	2018H	2019H	2019H 同比
动力煤					
601088.SH	中国神华	199.93	72.11	76.78	6.5%
601898.SH	中煤能源	93.39	59.77	46.30	-22.5%
600188.SH	兖州煤业	71.17	12.64	53.70	324.8%
601225.SH	陕西煤业	44.10	10.32	14.21	37.8%
002128.SZ	露天煤业	23.97	3.57	7.76	117.8%
601001.SH	大同煤业	12.63	7.01	3.69	-47.4%
600508.SH	上海能源	10.11	4.87	4.48	-7.9%
600971.SH	恒源煤电	5.11	1.19	8.47	613.3%
601918.SH	新集能源	4.84	2.43	2.72	11.7%
600546.SH	山煤国际	4.80	1.58	4.34	174.5%
600403.SH	大有能源	3.79	0.31	0.55	79.1%
000780.SZ	平庄能源	2.20	1.03	0.78	-24.6%
600397.SH	安源煤业	2.13	1.11	0.53	-52.2%
000552.SZ	靖远煤电	1.32	0.25	0.04	-85.8%
600121.SH	郑州煤电	0.24	-0.02	0.00	-93.2%
炼焦煤					
000983.SZ	西山煤电	30.29	9.13	4.43	-51.5%
600157.SH	永泰能源	26.15	19.30	7.00	-63.8%
600985.SH	淮北矿业	13.93	5.83	16.60	185.0%
601699.SH	潞安环能	12.11	7.47	9.31	24.7%
601666.SH	平煤股份	10.02	9.99	7.40	-26.0%
000937.SZ	冀中能源	8.00	4.44	4.92	10.8%
600997.SH	开滦股份	7.22	3.13	3.29	5.2%

600395.SH	盘江股份	5.03	2.78	3.28	18.0%
600740.SH	山西焦化	0.94	0.41	0.55	32.3%
无烟煤					
600348.SH	阳泉煤业	32.77	9.34	11.28	20.8%
600123.SH	兰花科创	11.17	6.64	5.49	-17.3%
601101.SH	昊华能源	1.81	2.79	4.33	55.3%
000933.SZ	神火股份	-4.22	4.39	-2.85	-164.9%
焦化					
600989.SH	宝丰能源	16.00	2.76	16.68	505.1%
603113.SH	金能科技	7.67	3.04	4.54	49.3%
000723.SZ	美锦能源	7.48	4.95	3.72	-24.8%
601015.SH	陕西黑猫	5.20	1.30	6.26	383.2%
601011.SH	宝泰隆	2.15	1.45	0.94	-35.1%
600792.SH	云煤能源	0.45	0.41	0.03	-93.9%
其他					
600093.SH	易见股份	0.71	0.41	0.01	-98.0%
000968.SZ	蓝焰控股	0.60	0.44	1.51	241.3%
600180.SH	瑞茂通	0.30	0.11	0.10	-12.0%
焦化总计		38.93	13.90	32.17	131.4%
煤炭总计*		634.95	263.78	299.36	13.5%
煤炭总计(除神华)		435.02	191.67	222.58	16.1%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

其他指标: 上半年平均期间费用率保持平稳, 经营性现金流继续改善, 负债率略有下降

期间费用率方面, 上半年各煤炭上市公司期间费用率均值为14.0%, 同比下降0.1pct。具体而言, 管理费用率、销售费用率、财务费用率分别为7.7%、3.0%、3.7%, 同比分别增加0.4pct、0.1pct和减少0.2pct。

经营性现金流方面, 上半年各煤炭公司经营性现金流净额平均为36.4亿元, 同比增长25.4% (除神华外均值22.6亿元, 同比增长26.3%); 销售收到现金/营业收入和经营现金流量净额/营业收入平均分别为96.1%和16.0%, 同比分别减少2.2pct和增加1.4pct。

资产负债率方面, 上半年除露天煤业、平庄能源等少数公司资产负债率明显提升外, 多数公司负债率仍在平稳回落, 各公司资产负债率均值为55.2%, 较18年末下降0.6pct, 较去年同期下降0.9pct。其中, 资产负债率较低的公司包括靖远煤电(22.5%)、中国神华(28.7%)、平庄能源(29.4%)、昊华能源(36.3%)和上海能源(40.4%)。

表 8: 2018-2019 上半年行业重点上市公司费用率概览

		期间费用率		管理费用率		销售费用率		财务费用率	
		2019H	同比	2019H	同比	2019H	同比	2019H	同比
动力煤									
000780.SZ	平庄能源	33.9%	-1.2%	33.1%	-2.5%	2.6%	1.0%	-1.7%	0.3%
601001.SH	大同煤业	28.2%	-1.1%	3.6%	0.2%	20.2%	0.0%	4.3%	-1.2%
600403.SH	大有能源	19.2%	2.7%	16.4%	5.9%	2.0%	0.3%	2.4%	-1.8%
601898.SH	中煤能源	17.7%	0.6%	3.1%	-0.3%	10.9%	0.8%	3.8%	0.3%
600121.SH	郑州煤电	16.6%	-1.5%	10.0%	-0.1%	1.9%	0.4%	4.8%	-1.8%
601918.SH	新集能源	16.3%	-2.4%	5.4%	-1.4%	0.4%	0.0%	10.4%	-1.0%
600971.SH	恒源煤电	15.4%	-1.0%	12.9%	-0.2%	1.7%	0.3%	1.6%	-0.3%
600508.SH	上海能源	12.5%	0.5%	8.8%	0.4%	1.8%	-0.6%	2.0%	0.7%
601225.SH	陕西煤业	11.3%	-0.9%	7.8%	-0.2%	3.3%	-0.7%	0.2%	0.0%
601088.SH	中国神华	8.7%	-0.4%	7.6%	0.3%	0.3%	0.0%	0.9%	-0.6%
600397.SH	安源煤业	8.5%	-0.8%	3.1%	0.0%	0.9%	-0.5%	4.7%	-0.1%
600546.SH	山煤国际	8.1%	1.8%	3.7%	1.0%	1.9%	1.0%	2.7%	0.0%
000552.SZ	靖远煤电	6.9%	0.3%	5.4%	1.0%	1.3%	-0.7%	0.4%	0.1%
600188.SH	兖州煤业	5.9%	-4.6%	2.0%	-2.2%	2.7%	-1.1%	1.3%	-1.3%
002128.SZ	露天煤业	4.5%	0.5%	1.5%	-1.3%	0.3%	0.0%	2.7%	1.7%
炼焦煤									
600157.SH	永泰能源	25.9%	1.4%	5.4%	1.2%	0.8%	0.4%	20.6%	0.7%
000983.SZ	西山煤电	17.5%	1.2%	7.6%	0.9%	8.2%	1.1%	2.5%	0.0%
601699.SH	潞安环能	13.4%	-2.2%	11.4%	1.6%	0.6%	-0.7%	3.6%	-0.9%
600395.SH	盘江股份	11.6%	0.7%	10.5%	1.4%	0.3%	-0.1%	1.6%	0.1%
000937.SZ	冀中能源	11.6%	-1.5%	7.9%	-0.8%	1.6%	-0.2%	2.2%	-0.5%
601666.SH	平煤股份	9.1%	-1.3%	4.5%	0.6%	0.8%	-0.3%	4.7%	-0.7%
600985.SH	淮北矿业	8.6%		8.1%		0.5%		2.0%	
600740.SH	山西焦化	8.5%	1.7%	3.8%	1.3%	0.7%	-0.1%	4.0%	0.4%
600997.SH	开滦股份	5.2%	0.1%	2.8%	0.5%	1.2%	-0.1%	1.6%	0.0%
无烟煤									
601101.SH	昊华能源	27.9%	7.5%	10.1%	3.1%	11.8%	1.9%	6.1%	2.6%
600123.SH	兰花科创	19.0%	-2.1%	12.2%	-1.0%	2.8%	-0.1%	4.0%	-0.9%
000933.SZ	神火股份	14.7%	-1.7%	3.1%	-0.8%	2.6%	0.5%	9.2%	-1.1%
600348.SH	阳泉煤业	6.3%	0.1%	4.9%	1.2%	0.8%	0.2%	1.1%	-0.7%
焦化									
000723.SZ	美锦能源	9.9%	1.4%	3.5%	0.7%	4.8%	0.0%	1.7%	0.8%
600989.SH	宝丰能源	9.7%	-1.6%	3.6%	0.6%	3.0%	-0.6%	3.2%	-1.5%
601011.SH	宝泰隆	9.7%	-1.8%	7.1%	-0.2%	1.3%	-1.0%	1.5%	-0.3%
601015.SH	陕西黑猫	7.5%	-1.0%	2.0%	0.7%	4.3%	-0.8%	1.3%	-0.8%
600792.SH	云煤能源	7.1%	-0.5%	3.4%	-0.3%	1.7%	-0.5%	2.1%	0.3%

603113.SH	金能科技	4.5%	0.1%	2.5%	0.4%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%	
其他										
000968.SZ	蓝焰控股	13.7%	-0.1%	7.3%	0.9%	0.4%	0.2%	6.6%	-0.5%	
600180.SH	瑞茂通	7.9%	3.4%	1.1%	0.5%	5.4%	3.3%	1.5%	-0.5%	
600093.SH	易见股份	1.7%	0.6%	0.7%	0.4%	0.0%	0.0%	1.0%	0.3%	
焦化算术平均		8.0%	-0.6%	3.7%	0.3%	2.9%	-0.5%	1.6%	-0.3%	
煤炭算数平均*		14.0%	-0.1%	7.7%	0.4%	3.0%	0.1%	3.7%	-0.2%	

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

表 9: 2018-2019 上半年行业重点上市公司现金流概览 (单位: 亿元)

		经营性现金流			销售收到现金/营业收入			经营性现金流/营业收入		
		2018H	2019H	同比	2018H	2019H	同比	2018H	2019H	同比
动力煤										
601088.SH	中国神华	319.4	410.4	28.5%	113.8%	116.8%	3.0%	25.1%	35.3%	10.2%
600188.SH	兖州煤业	95.6	119.2	24.7%	105.3%	106.4%	1.1%	12.5%	11.3%	-1.3%
601898.SH	中煤能源	82.6	102.4	24.0%	121.5%	108.2%	-13.3%	16.4%	16.8%	0.3%
601225.SH	陕西煤业	63.5	110.3	73.7%	93.8%	95.9%	2.0%	24.2%	33.9%	9.7%
601918.SH	新集能源	21.1	16.1	-23.8%	113.3%	118.4%	5.1%	46.3%	35.0%	-11.3%
601001.SH	大同煤业	16.9	16.1	-5.2%	119.8%	108.2%	-11.6%	31.9%	28.2%	-3.7%
600403.SH	大有能源	8.1	2.0	-75.6%	113.5%	114.7%	1.2%	20.9%	6.6%	-14.2%
002128.SZ	露天煤业	7.8	13.6	74.6%	75.4%	81.2%	5.8%	18.2%	14.2%	-4.0%
600546.SH	山煤国际	7.5	12.0	60.0%	80.4%	83.1%	2.8%	3.6%	6.0%	2.4%
600971.SH	恒源煤电	6.9	9.7	40.2%	127.4%	123.1%	-4.3%	22.0%	29.3%	7.3%
600508.SH	上海能源	6.6	11.3	69.8%	117.8%	109.8%	-8.1%	19.4%	30.7%	11.3%
000552.SZ	靖远煤电	1.6	3.4	118.6%	89.9%	95.6%	5.7%	7.1%	16.7%	9.6%
600121.SH	郑州煤电	1.5	-3.1	-	87.6%	90.8%	3.2%	6.1%	-15.4%	-21.5%
600397.SH	安源煤业	-2.5	-0.4	-	81.2%	72.1%	-9.0%	-11.8%	-1.7%	10.1%
000780.SZ	平庄能源	-5.7	0.2	-	85.1%	81.9%	-3.2%	-52.2%	2.1%	54.3%
炼焦煤										
000983.SZ	西山煤电	37.4	36.4	-2.8%	84.6%	91.1%	6.5%	24.5%	21.5%	-3.1%
600157.SH	永泰能源	30.8	23.7	-22.9%	119.5%	73.0%	-46.5%	28.8%	24.5%	-4.3%
601666.SH	平煤股份	18.7	20.8	11.2%	81.9%	90.3%	8.3%	19.6%	17.0%	-2.6%
600997.SH	开滦股份	14.0	11.1	-20.8%	83.7%	79.6%	-4.1%	14.0%	10.2%	-3.8%
600395.SH	盘江股份	7.0	7.7	10.7%	104.4%	87.8%	-16.6%	23.6%	23.4%	-0.1%
601699.SH	潞安环能	6.8	34.1	399.0%	91.6%	130.0%	38.4%	6.3%	30.3%	24.0%
000937.SZ	冀中能源	5.8	9.1	56.3%	90.6%	84.7%	-5.9%	5.4%	8.0%	2.6%
600740.SH	山西焦化	0.9	0.5	-45.1%	90.3%	94.3%	3.9%	2.6%	1.5%	-1.1%
600985.SH	淮北矿业		42.0			64.0%			13.8%	
无烟煤										
601101.SH	阳泉煤业	16.9	10.0	-40.7%	114.5%	117.9%	3.4%	56.3%	36.8%	-19.5%
600123.SH	神火股份	6.6	5.6	-15.6%	70.0%	78.1%	8.1%	16.3%	13.6%	-2.7%

000933.SZ	兰花科创	4.3	4.2	-2.0%	81.4%	83.9%	2.5%	4.7%	4.7%	-0.1%
600348.SH	昊华能源	4.0	-8.7	-	116.1%	109.4%	-6.8%	2.4%	-5.6%	-8.0%
焦化										
600989.SH	宝丰能源	11.3	15.8	40.0%	67.3%	73.0%	5.7%	19.0%	24.3%	5.2%
603113.SH	金能科技	5.8	1.7	-70.7%	69.8%	73.1%	3.3%	14.4%	4.1%	-10.3%
601011.SH	宝泰隆	5.1	2.8	-45.0%	111.8%	98.0%	-13.8%	30.8%	18.0%	-12.8%
000723.SZ	美锦能源	3.4	8.0	138.3%	37.0%	56.3%	19.3%	5.0%	10.4%	5.3%
601015.SH	陕西黑猫	0.8	10.9	1343.0%	71.9%	93.5%	21.7%	1.7%	22.0%	20.3%
600792.SH	云煤能源	0.6	-0.8	-	64.6%	69.6%	5.0%	2.4%	-3.0%	-5.4%
其他										
600180.SH	瑞茂通	16.5	18.1	9.2%	119.6%	116.0%	-3.6%	8.2%	10.9%	2.7%
600093.SH	易见股份	9.0	-1.8	-	109.3%	106.2%	-3.1%	10.2%	-3.2%	-13.4%
000968.SZ	蓝焰控股	0.5	0.1	-81.8%	54.2%	60.1%	5.9%	4.9%	0.9%	-4.0%
焦化算术平均		4.5	6.4	42.7%	70.4%	77.3%	6.9%	12.2%	12.6%	0.4%
煤炭算术平均*		29.0	36.4	25.4%	98.3%	96.1%	-2.2%	14.6%	16.0%	1.4%
煤炭算术平均*(除神华)		17.9	22.6	26.3%	97.7%	95.3%	-2.4%	14.2%	15.3%	1.1%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

表 10: 2018-2019 上半年行业重点上市公司资产负债率概览

代码	公司名称	2018A	2018H	2019H	2019H 同比
动力煤					
600397.SH	安源煤业	88.7%	89.2%	88.3%	-0.9%
601918.SH	新集能源	79.5%	79.2%	77.3%	-1.9%
600546.SH	山煤国际	79.4%	79.0%	76.1%	-2.8%
600121.SH	郑州煤电	65.6%	59.5%	67.3%	7.8%
601001.SH	大同煤业	61.0%	62.2%	59.1%	-3.1%
600188.SH	兖州煤业	58.3%	58.9%	58.0%	-0.9%
601898.SH	中煤能源	58.2%	57.6%	57.4%	-0.2%
600403.SH	大有能源	50.7%	56.0%	51.3%	-4.6%
600971.SH	恒源煤电	45.0%	49.4%	45.9%	-3.5%
601225.SH	陕西煤业	44.9%	44.9%	42.2%	-2.6%
600508.SH	上海能源	35.0%	34.7%	40.4%	5.7%
601088.SH	中国神华	31.1%	34.8%	28.7%	-6.1%
002128.SZ	露天煤业	30.2%	25.0%	48.7%	23.7%
000552.SZ	靖远煤电	27.9%	27.1%	22.5%	-4.7%
000780.SZ	平庄能源	20.1%	18.2%	29.4%	11.2%
炼焦煤					
600157.SH	永泰能源	73.3%	73.2%	72.9%	-0.3%
601666.SH	平煤股份	70.0%	67.3%	69.9%	2.5%
600985.SH	淮北矿业	65.6%		65.4%	
601699.SH	潞安环能	65.6%	66.0%	62.7%	-3.3%

000983.SZ	西山煤电	64.0%	61.4%	62.3%	0.9%
000937.SZ	冀中能源	52.9%	53.2%	51.4%	-1.8%
600740.SH	山西焦化	51.5%	49.4%	47.8%	-1.6%
600997.SH	开滦股份	49.5%	49.7%	46.9%	-2.8%
600395.SH	盘江股份	47.5%	46.2%	49.5%	3.3%
无烟煤					
000933.SZ	神火股份	85.7%	84.8%	85.0%	0.2%
600123.SH	兰花科创	54.4%	57.2%	56.4%	-0.9%
600348.SH	阳泉煤业	52.5%	57.7%	49.1%	-8.6%
601101.SH	昊华能源	38.8%	41.0%	36.3%	-4.7%
焦化					
000723.SZ	美锦能源	56.7%	39.2%	52.5%	13.3%
600989.SH	宝丰能源	49.0%	54.1%	34.9%	-19.2%
601015.SH	陕西黑猫	47.9%	50.4%	48.4%	-2.0%
600792.SH	云煤能源	40.7%	43.8%	41.9%	-1.9%
601011.SH	宝泰隆	37.8%	36.5%	35.8%	-0.7%
603113.SH	金能科技	28.4%	27.1%	20.0%	-7.1%
其他					
600180.SH	瑞茂通	72.3%	71.5%	72.8%	1.3%
000968.SZ	蓝焰控股	50.8%	52.0%	48.0%	-4.0%
600093.SH	易见股份	49.1%	45.8%	50.9%	5.0%
焦化算术平均		43.4%	41.9%	38.9%	-2.9%
煤炭算术平均*		55.8%	56.1%	55.2%	-0.9%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

经营状况: 上半年产销量小幅增长, 成本恢复至较高水平, 吨煤盈利约 81 元

产销量: 上半年各公司整体产销量同比增长 4.1%和 3.9%

上半年有披露经营数据的各公司产量和销量合计分别为5.2亿吨和7.1亿吨, 同比分别增长4.1%和3.9%, 其中产量增速高于上半年全国规模以上企业原煤产量增速(上半年同比增长2.6%)。而除神华外产销量合计为3.7亿吨和4.9亿吨, 同比增长幅度分别为5.9%和7.6%。

产量方面，上半年各家公司产量同比有增有减，其中神华上半年产量同比下降0.3%。增幅较大的公司包括昊华能源（同比+65.9%，主要由于高家梁煤矿和红庆梁煤矿投入运营）、中煤能源（同比+37.4%，主要由于母杜柴登煤矿、纳林河二号煤矿投产运营）、大同煤业（+29.4%，主要由于塔山矿产量增加）。

销量方面，上半年各家公司产量同比也有增有减，其中平煤股份、中煤能源、大同煤业的增幅居前，同比分别+31.8%、+30.3%、+26.6%。

表 11：2018-2019 上半年行业重点上市公司煤炭/焦炭产销量（单位：万吨）

代码	公司名称	产量				销量			
		2018A	2018H	2019H	2019H 同比	2018A	2018H	2019H	2019H 同比
动力煤									
601088.SH	中国神华	29,660	14,580	14,540	-0.3%	46,090	22,530	21,710	-3.6%
601225.SH	陕西煤业	10,809	5,271	5,370	1.9%	14,293	6,541	7,730	18.2%
600188.SH	兖州煤业	10,590	5,337	5,249	-1.6%	11,394	5,550	5,529	-0.4%
601898.SH	中煤能源	7,713	3,681	5,056	37.4%	15,565	7,925	10,323	30.3%
002128.SZ	露天煤业	4,713	2,503	2,452	-2.0%	4,710	2,511	2,463	-1.9%
600546.SH	山煤国际	3,441	1,687	1,830	8.5%	11,229	6,194	5,879	-5.1%
601001.SH	大同煤业	3,105	1,259	1,629	29.4%	2,639	1,066	1,350	26.6%
600403.SH	大有煤业	1,576	788	682	-13.5%	1,612	806	641	-20.5%
601918.SH	新集能源	1,520	786	807	2.6%	1,500	775	800	3.2%
600971.SH	恒源煤电	1,061	541	522	-3.5%	888	450	477	6.0%
000552.SZ	靖远煤电	935	495	443	-10.4%	938	490	433	-11.6%
600121.SH	郑州煤电	812	403	381	-5.6%	834	419	371	-11.5%
600508.SH	上海能源	779	396	377	-4.9%	536	282	247	-12.4%
600397.SH	安源煤业	217	102	110	7.8%	225	109	99	-9.3%
000780.SZ	平庄能源	-	-	-	-	497	264	250	-5.1%
炼焦煤									
601699.SH	潞安环能	4,150	1,991	2,054	3.2%	3,806	1,638	1,672	2.1%
601666.SH	平煤股份	3,080	1,531	1,434	-6.3%	2,603	1,040	1,371	31.8%
000937.SZ	冀中能源	2,830	1,390	1,448	4.1%	2,845	1,461	1,534	5.0%
000983.SZ	西山煤电	2,745	1,337	1,482	10.8%	2,561	1,218	1,302	6.9%
600985.SH	淮北矿业	2,233	1,163	1,072	-7.8%	2,047	1,066	902	-15.4%
600157.SH	永泰能源	977	490	413	-15.7%	976	485	391	-19.4%
600395.SH	盘江股份	869	410	369	-10.1%	739	357	399	11.6%
600997.SH	开滦股份	718	407	387	-4.7%	179	99	88	-11.5%
无烟煤									
600348.SH	阳泉煤业	3,854	1,885	2,017	7.0%	7,128	3,617	3,432	-5.1%
601101.SH	昊华能源	1,047	385	638	65.9%	1,292	639	703	10.1%
600123.SH	兰花科创	755	376	463	23.3%	758	341	416	21.8%
000933.SZ	神火股份	564	280	277	-1.1%	548	274	291	6.2%
焦化									
000723.SZ	美锦能源	659	309	301	-2.4%	655	-	-	-

601015.SH	陕西黑猫	512	238	240	0.7%	495	234	251	6.9%
600989.SH	宝丰能源	430	-	228	-	434	-	226	-
600740.SH	山西焦化	301	154	140	-8.8%	300	154	141	-8.5%
603113.SH	金能科技	204	94	107	14.6%	200	94	107	14.3%
600792.SH	云煤能源	197	95	102	7.0%	208	100	105	5.5%
601011.SH	宝泰隆	151	75	72	-3.5%	142	69	65	-5.4%
焦炭合计		2,022	965	963	-0.2%	2,433	651	669	2.8%
煤炭合计		100,754	49,474	51,502	4.1%	138,431	68,148	70,801	3.9%
煤炭合计 (除神华)		71,094	34,894	36,962	5.9%	92,341	45,618	49,091	7.6%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

吨煤价格和成本：上半年同比增长 1.6% 和 6.3%，平均吨煤净利约 81 元

吨煤售价和成本方面，上半年多数公司煤价和成本相比去年同期有小幅提升。根据我们测算，各公司吨煤价格平均为 535 元/吨，同比平均增幅为 1.6% 或 8 元/吨；吨煤成本平均为 319 元/吨，同期平均提高 6.3% 或 19 元/吨。其中，安源煤业、神火股份、永泰能源、上海能源吨煤价格同比上涨幅度均达到 60 元/吨以上。而安源煤业、神火股份以及上海能源吨煤成本增长较多，分别增长 142 元/吨、119 元/吨以及 82 元/吨。

吨煤盈利方面，按原煤产量和净利润口径来测算，上半年各公司吨煤净利平均约为 81 元/吨，同比下降 9 元/吨或 13.3%。其中，淮北矿业、盘江股份和陕西煤业等公司吨煤净利均在 150 元/吨以上。

表 12：2018-2019 上半年行业重点上市公司煤炭/焦炭价格和成本（单位：元/吨）

代码	公司名称	吨煤/焦价格				吨煤/焦成本			
		2018A	2018H	2019H	2019H 同比	2018A	2018H	2019H	2019H 同比
动力煤									
600508.SH	上海能源	978	970	1051	8.3%	523	468	550	17.6%
600397.SH	安源煤业	681	664	787	18.6%	457	441	583	32.1%
600971.SH	恒源煤电	620	653	646	-1.1%	310	419	410	-2.1%
600188.SH	兖州煤业	548	539	565	4.7%	307	283	322	13.5%
601898.SH	中煤能源	508	520	504	-3.1%	218	207	214	3.1%
601918.SH	新集能源	478	488	473	-3.2%	278	256	290	13.1%
600121.SH	郑州煤电	459	461	432	-6.2%	266	265	296	11.7%
601088.SH	中国神华	429	432	420	-2.8%	113	113	111	-2.2%
601001.SH	大同煤业	406	468	397	-15.2%	186	186	170	-8.7%
600403.SH	大有煤业	398	480	367	-23.6%	243	318	252	-20.6%
601225.SH	陕西煤业	373	373	387	3.8%	196	173	206	19.0%

000552.SZ	靖远煤电	342	351	369	5.0%	222	227	247	8.6%
000780.SZ	平庄能源	338	336	307	-8.5%	224	180	233	29.5%
600546.SH	山煤国际	330	333	337	1.2%	263	266	269	1.3%
002128.SZ	露天煤业	139	140	141	0.9%	77	70	70	0.4%
炼焦煤									
000983.SZ	西山煤电	675	669	679	1.6%	300	281	286	1.7%
600157.SH	永泰能源	670	523	630	20.6%	283	185	223	20.6%
600395.SH	盘江股份	785	792	795	0.4%	522	523	509	-2.6%
600985.SH	淮北矿业	689	691	741	7.2%	413	428	452	5.7%
601666.SH	平煤股份	655	671	727	8.4%	491	518	564	8.9%
000937.SZ	冀中能源	619	703	618	-12.1%	434	515	471	-8.5%
600997.SH	开滦股份	573	515	545	5.9%	348	307	318	3.7%
601699.SH	潞安环能	565	577	579	0.4%	322	322	323	0.4%
无烟煤									
000933.SZ	神火股份	729	664	796	19.8%	453	413	532	28.8%
600123.SH	兰花科创	647	635	576	-9.3%	236	213	219	3.0%
600348.SH	阳泉煤业	437	439	419	-4.4%	353	386	338	-12.4%
601101.SH	昊华能源	396	350	382	9.0%	170	142	154	8.5%
焦化									
600989.SH	宝丰能源	1,277	1,146	1,209	5.4%	611	-	-	-
603113.SH	金能科技	2,036	1,894	1,987	4.9%	1,560	-	-	-
000723.SZ	美锦能源	2,256	2,158	2,440	13.1%	1,576	1,659	1,842	11.0%
600792.SH	云煤能源	2,020	1,957	1,993	1.9%	1,662	1,649	1,618	-1.9%
601011.SH	宝泰隆	1,848	1,699	1,716	1.0%	1,475	1,371	1,653	20.5%
600740.SH	山西焦化	1,777	1,620	1,662	2.6%	1,543	-	-	-
601015.SH	陕西黑猫	1,772	1,587	1,653	4.1%	1,673	-	-	-
焦化行业算术平均*		1855	1723	1809	5.0%	1443	1560	1704	9.3%
煤炭行业算术平均*		536	535	543	1.6%	304	300	319	6.3%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 13: 2018-2019 上半年行业重点上市公司吨煤/焦净利概览 (单位: 元/吨)

代码	公司名称	2018A	2018H	2019H	2019H 同比
动力煤					
601225.SH	陕西煤业	147.4	167.5	156.8	-6.4%
600971.SH	恒源煤电	115.2	83.8	94.2	12.4%
601088.SH	中国神华	106.8	118.0	107.4	-9.0%
600188.SH	兖州煤业	101.3	99.2	124.0	25.0%
601898.SH	中煤能源	86.5	114.6	105.3	-8.1%
600508.SH	上海能源	74.7	147.3	120.7	-18.1%
000552.SZ	靖远煤电	61.3	68.8	62.4	-9.3%
600121.SH	郑州煤电	48.0	57.3	24.2	-57.8%
002128.SZ	露天煤业	43.2	47.4	58.4	23.3%
600546.SH	山煤国际	41.0	59.5	57.1	-3.9%

600403.SH	大有煤业	39.3	57.5	14.5	-74.8%
601001.SH	大同煤业	37.9	62.7	44.0	-29.8%
600397.SH	安源煤业	28.3	53.7	6.9	-87.2%
601918.SH	新集能源	26.8	106.4	102.2	-4.0%
000780.SZ	平庄能源	-50.5	51.4	-9.2	-
炼焦煤					
600985.SH	淮北矿业	176.8	163.5	185.0	13.2%
600997.SH	开滦股份	134.7	117.3	129.1	10.0%
600395.SH	盘江股份	108.7	128.5	168.4	31.1%
000983.SZ	西山煤电	78.3	95.6	98.0	2.5%
601699.SH	潞安环能	46.8	66.6	73.5	10.5%
000937.SZ	冀中能源	37.1	50.4	42.9	-14.8%
601666.SH	平煤股份	28.7	23.8	47.9	101.3%
600157.SH	永泰能源	16.3	74.3	36.6	-50.7%
无烟煤					
600123.SH	兰花科创	122.1	150.8	105.8	-29.9%
601101.SH	昊华能源	78.8	183.6	86.5	-52.9%
600348.SH	阳泉煤业	54.3	51.1	54.5	6.6%
000933.SZ	神火股份	-11.3	110.9	80.0	-27.9%
焦化					
600989.SH	宝丰能源	859.2	-	829.2	-
603113.SH	金能科技	623.3	558.2	365.6	-34.5%
600740.SH	山西焦化	500.4	536.4	529.5	-1.3%
000723.SZ	美锦能源	314.1	200.4	239.1	19.3%
601011.SH	宝泰隆	219.9	202.0	121.9	-39.6%
600792.SH	云煤能源	100.2	4.6	102.6	-
601015.SH	陕西黑猫	88.9	55.3	-6.3	-
焦化行业算术平均		307.8	259.5	225.4	-13.1%
煤炭行业算术平均		65.9	93.0	80.6	-13.3%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

行业观点：龙头公司盈利稳健性提升，分红收益率可观， 行业估值优势明显

煤炭市场方面，近期港口动力煤价小幅下跌，秦港5500大卡动力末煤平仓价下跌4元/吨至576元/吨；而焦煤价格保持平稳，主产地焦炭价格下调100元/吨。展望后期，虽然下游需求一般，但供给端环保、安监、进口煤也延续较严的力度，总体看预计煤价有望维持中高位运行。

板块方面，本周中报披露完毕，我们重点覆盖的28家煤炭开采公司上半年合计营业收入和归属于母公司净利润分别为5142亿元和538亿元，同比分别增加7.3%和6.4%。而扣除中国神华后合计为3978亿元和296亿元，同比分别增加13.1%、7.2%。各公司1、2季度归母净利润合计分别为266亿元和272亿元，而扣非后分别为248亿元和263亿元，2季度环比分别增长2.2%和6.0%，业绩表现整体好于预期。

临近国庆，煤矿安监、环保力度逐步趋严，预计后期原煤产量增速有望放缓，煤炭进口总量受限（按照平控要求8-12月进口煤同比下降11%），煤价也有望得到支撑。我们维持前期观点，无论短期或中长期，受电力及煤化工需求稳健增长因素影响，煤炭需求有望维持1-2%中位数增长，而供给端一方面违法违规及超能力生产得到抑制趋势将更加明显；另一方面，中小煤矿去产能也将持续进行（本周国家发改委发布《30万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》，要求通过三年时间，力争到2021年底全国30万吨/年以下煤矿数量减少至800处以内，华北、西北地区（不含南疆）30万吨/年以下煤矿基本退出，其他地区30万吨/年以下煤矿数量原则上比2018年底减少50%以上，预计去产能空间在1.3亿吨左右），预计煤价整体进入相对平稳阶段，龙头企业盈利稳定性较高，部分分红率较高的公司价值显现（本周兖州煤业中报披露，公司拟进行中期现金分红，派发现金股利人民币49.12亿元（含税），即每10股派发现金股利人民币10.00元（含税），按照目前股价测算股息率达10.4%）。目前行业PB（LF）约1.1倍，多数公司19年动态PE为6-9倍，行业处于历史估值低位。预计在行业龙头盈利稳定性不断增强的预期下，估值整体有望提升。建议重点关注：建议重点关注：兖州煤业、陕西煤业、潞安环能、中国神华等行业白马龙头。

风险提示

下游需求增速不及预期，新增产能过快投放，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。
- 康凯：研究助理，北京大学数学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

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。