

收入和净利润均小幅增长，第二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 2019 年中报综述

2019 年 9 月 4 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

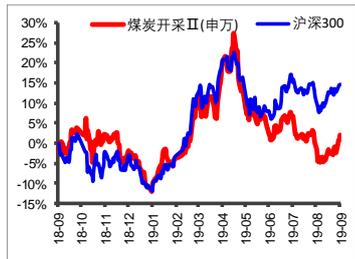
电话：0769-22119462

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：收入和净利润均小幅增长。**2019年上半年，煤炭板块上市公司实现营业收入4856.97亿元，同比增长8.43%；归属母公司的净利润518.48亿元，同比增长5.54%；行业毛利率（整体法）为29.85%，相对2018年的31.82%下降1.97个百分点；净资产收益率（整体法）为6.41%。煤炭板块业绩在2018年高基数的基础上仍然能保持小幅增长主要原因是上市公司煤炭产销量出现增长。2019年上半年，我国煤炭产量17.58亿吨，同比增长2.6%。随着先进产能的不断释放，上市公司煤炭产量出现不同程度的增长，比如：中国神华上半年自产煤销量1.87亿吨，同比增长8.68%。

■ **2019年第二季度：盈利创近七年单季度新高。**2019年第二季度，煤炭板块上市公司实现营业收入2552亿元，同比增长8.68%，环比增长10.69%；归属母公司的净利润为262.69亿元，同比增长7.00%，环比增长2.70%，盈利创近七年单季度新高。煤炭板块毛利率（整体法）为29.71%，净资产收益率（整体法）为3.25%。

■ **2019年上半年期间费用率和资产负债率下降。**2019年上半年，期间费用率均值为14.43%、中值13.43%，较2018年同期的均值14.64%、中值13.73%均有所下降；资产负债率均值54.93%、51.43%，较2018年同期的均值55.02%、中值57.25%，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。

■ **煤炭板块股息率连续三年在4%以上。**根据证监会统计指标，2017-2019年煤炭板块年度股息率分别为6.69%、4.42%、4.15%，连续三年都位居申万行业股息率排名前两名。兖州煤业中报拟每10股派发现金股利人民币10.00元(含税)，共计派发49.12亿元(含税)。

■ **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9.56倍、中值9.57倍；市净率整体法1.05倍、中值0.94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）、陕西煤业（601225）、中国神华（601088）和阳泉煤业（600348）。

■ **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：收入和净利润均小幅增长.....	3
2. 市场表现：2019 年来煤炭板块跑输大盘.....	7
3 煤炭板块股息率连续三年在 4%以上.....	9
4 估值具有优势，给予行业“中性”投资评级.....	10

插图目录

图 1：秦皇岛煤炭均价走势（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 2019 年上半年业绩表现（%）.....	4
表 2：煤炭板块各上市公司 2019 年第二季度业绩表现（%）.....	6
表 3：2019 年来 A 股各板块表现（截至 9 月 4 日）.....	7
表 4：2019 年煤炭板块各公司股价表现（截至 9 月 4 日）.....	8
表 5：煤炭板块股息率连续三年在 4%以上.....	9

1. 业绩分析：收入和净利润均小幅增长

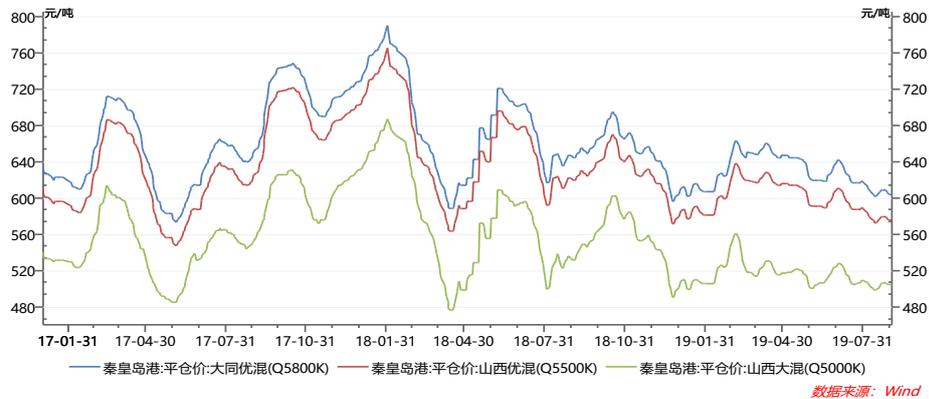
2019年中报分析：盈利小幅增长

2019年上半年，煤炭板块上市公司实现营业收入4856.97亿元，同比增长8.43%；归属母公司的净利润518.48亿元，同比增长5.54%；行业毛利率（整体法）为29.85%，相对2018年的31.82%下降1.97个百分点；净资产收益率（整体法）为6.41%。

煤炭板块业绩在2018年高基数的基础上仍然能保持小幅增长主要原因是上市公司煤炭产销量出现增长。2019年上半年，我国煤炭产量17.58亿吨，同比增长2.6%。随着先进产能的不断释放，上市公司煤炭产量出现不同程度的增长，比如：中国神华上半年自产煤销量1.87亿吨，同比增长8.68%。

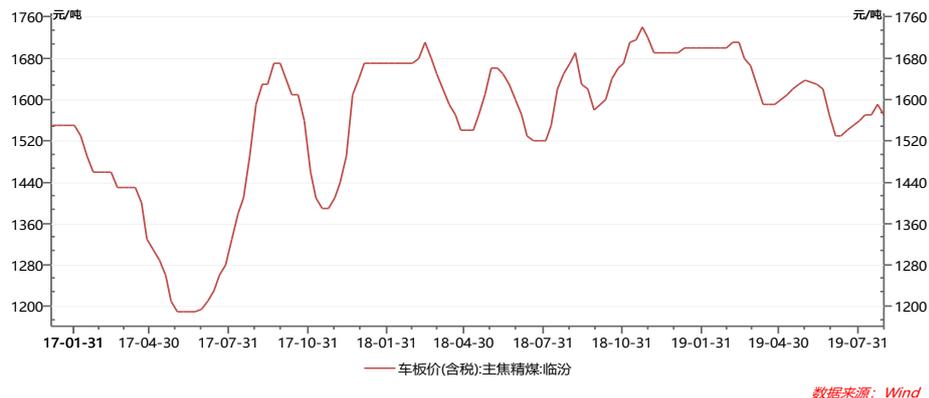
动力煤煤炭价出现不同程度下降，炼焦煤价格上涨。动力煤：以秦皇岛山西优混动力煤(Q5500)综合平均价为例，2019年上半年平均价格为605.28元/吨，相对2018年同期平均价格663.46元/吨下降8.77%。动力煤生产地大同南郊弱粘煤坑口价(含税)为例2019年上半年平均价格为426.73元/吨，相对2018年同期平均价格455.21元/吨下跌6.26%。炼焦煤：以山西临汾主焦精煤车板价(含税)为例，2019年上半年平均价格为1656元/吨，相对2018年同期平均价格1632元/吨上涨1.51%。

图1：秦皇岛煤炭平均价走势（元/吨）



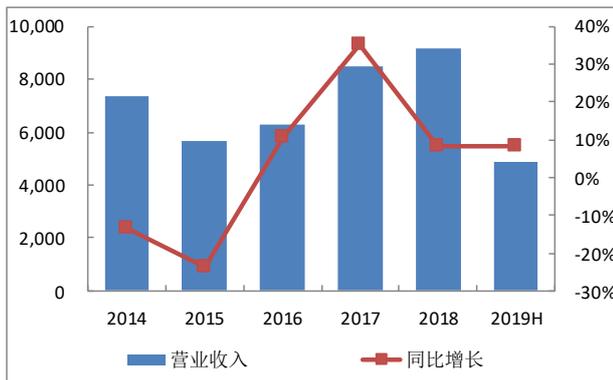
资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

图2：山西临汾主焦精煤车板价（含税）（元/吨）



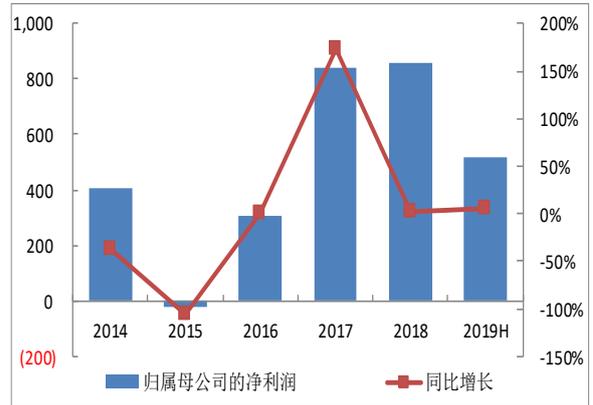
资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

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

2019 年上半年期间费用率和资产负债率下降

2019年上半年，煤炭上市公司业绩开始分化，收入同比增速中值为3.70%、归属于母公司股东的净利润同比增速中值-1.23%。一半左右的上市公司业绩出现了下降。

销售毛利率均值为30.79%、中值为31.07%；期间费用率均值为14.43%、中值13.43%，较2018年同期的均值14.64%、中值13.73%均有所下降；资产负债率均值54.93%、51.43%，较2018年同期的均值55.02%、中值57.25%，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2019年上半年业绩表现 (%)

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
平煤股份	25.31	91.87	19.34	4.28	9.15	69.88
山煤国际	-3.92	53.00	20.26	6.89	8.08	76.14
中煤能源	21.29	39.80	31.69	3.94	17.71	57.42
开滦股份	8.51	24.09	15.51	6.62	5.20	46.91
兖州煤业	38.88	23.49	13.88	7.78	5.91	58.02

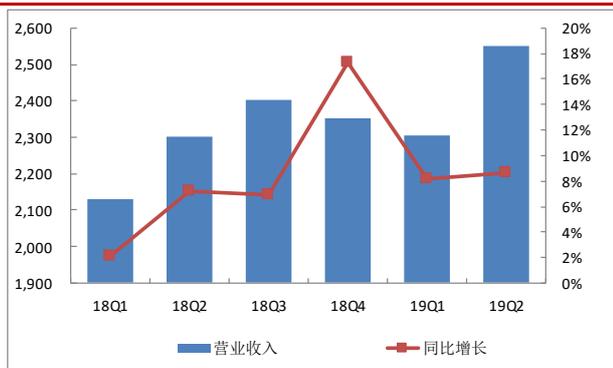
阳泉煤业	-7.68	20.06	20.36	4.83	6.30	49.09
盘江股份	11.27	17.81	36.95	8.28	11.65	49.47
西山煤电	10.99	13.72	32.88	6.25	17.54	62.33
露天煤业	7.41	11.75	27.68	9.13	4.47	48.70
恒源煤电	5.42	9.15	38.79	6.23	15.38	45.88
潞安环能	3.70	8.00	40.59	5.96	13.43	62.70
中国神华	-8.65	5.51	42.48	6.77	8.67	28.69
蓝焰控股	-1.71	1.32	41.40	7.89	13.66	48.01
陕西煤业	24.17	-1.23	43.94	10.94	11.27	42.21
新集能源	0.88	-3.39	41.07	12.18	16.27	77.31
大同煤业	7.38	-4.23	54.81	7.35	28.17	59.06
兰花科创	1.11	-13.35	38.74	5.25	18.99	56.39
神火股份	-0.67	-16.69	15.90	-3.95	14.71	84.97
靖远煤电	-7.41	-18.77	27.15	3.68	6.89	22.46
上海能源	7.44	-20.14	31.07	4.88	12.55	40.36
冀中能源	5.76	-24.42	21.49	2.05	11.64	51.43
昊华能源	-10.03	-30.04	55.38	5.15	27.86	36.35
永泰能源	-9.23	-72.96	31.23	0.16	25.94	72.92
大有能源	-23.14	-75.26	27.00	1.10	19.18	51.35
安源煤业	22.18	-79.20	10.44	2.13	8.49	88.28
郑州煤电	-17.04	-89.74	27.74	0.11	16.65	67.29
平庄能源	-13.12	-707.40	23.51	-5.05	33.93	29.39
平均	3.67	-31.01	30.79	4.85	14.43	54.93
中值	3.70	-1.23	31.07	5.25	13.43	51.43

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

2019 年第二季度：盈利创近七年单季度新高

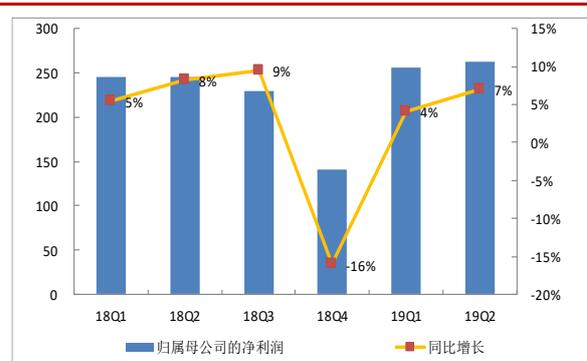
2019年第二季度，煤炭板块上市公司实现营业收入2552亿元，同比增长8.68%，环比增长10.69%；归属母公司的净利润为262.69亿元，同比增长7.00%，环比增长2.70%，盈利创近七年单季度新高。煤炭板块毛利率（整体法）为29.71%，净资产收益率（整体法）为3.25%。

图7：板块单季度营业收入变化（亿元）



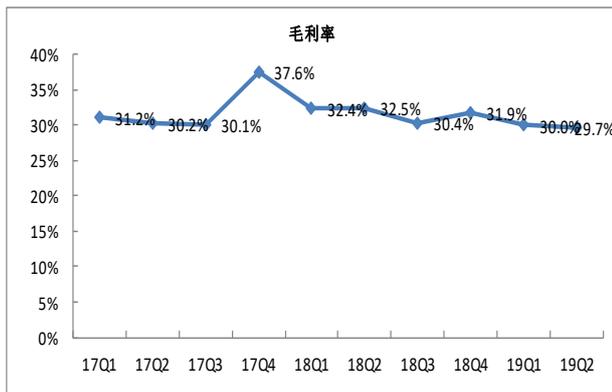
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图8：板块单季度净利润变化（亿元）



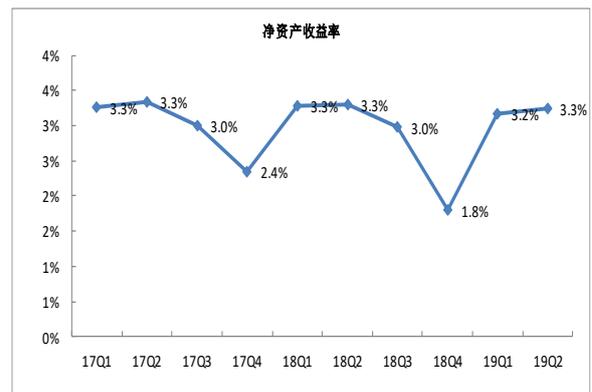
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

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 年第二季度，煤炭公司除了平庄能源、安源煤业、大有能源外单季度均实现了盈利，一半的公司净利润出现增长。大同煤业、昊华能源综合毛利率超过 50%。

表 2：煤炭板块各上市公司2019年第二季度业绩表现（%）

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）
永泰能源	-26.28	-15.91	133.71	81.27	34.65	0.59
中煤能源	29.22	6.52	70.51	45.79	33.32	22.47
兖州煤业	31.29	19.67	44.41	32.23	12.45	30.52
平庄能源	-1.65	34.07	43.57	93.88	29.37	-0.11
阳泉煤业	-15.21	-8.05	38.81	0.93	22.58	5.34
盘江股份	11.94	-0.12	29.06	10.29	36.85	3.26
露天煤业	8.81	200.42	20.04	-27.79	18.48	5.76
山煤国际	12.59	41.49	14.96	29.50	21.26	2.86
西山煤电	5.86	-1.03	11.96	13.38	36.83	6.74
平煤股份	26.33	14.04	10.55	-15.95	18.44	2.72
开滦股份	0.07	-9.38	8.05	-3.89	15.45	3.54
恒源煤电	4.96	4.38	3.55	8.87	40.85	2.58
中国神华	-7.84	4.11	2.75	-7.40	42.94	116.56
陕西煤业	33.14	26.21	-0.20	11.61	43.67	30.97
蓝焰控股	-11.85	42.40	-5.43	65.38	44.87	2.08
潞安环能	-1.29	0.44	-6.70	-27.32	39.82	6.32
上海能源	8.59	-2.73	-9.07	-1.75	32.18	2.39
神火股份	2.18	0.06	-15.74	299.60	16.73	2.19
靖远煤电	-23.51	-39.48	-18.21	-16.33	32.14	1.26
新集能源	0.71	1.30	-19.06	-18.75	41.86	3.31
兰花科创	-6.11	18.27	-22.77	59.57	37.13	3.35
冀中能源	6.10	2.00	-29.81	-4.75	21.84	2.23
大同煤业	20.44	16.14	-37.50	-7.27	57.37	2.19
昊华能源	-15.08	-4.01	-38.32	4.19	54.31	2.28
郑州煤电	-22.54	-2.52	-93.36	-37.07	32.23	0.04
安源煤业	-3.15	-32.29	-117.55	-138.85	11.87	-0.07

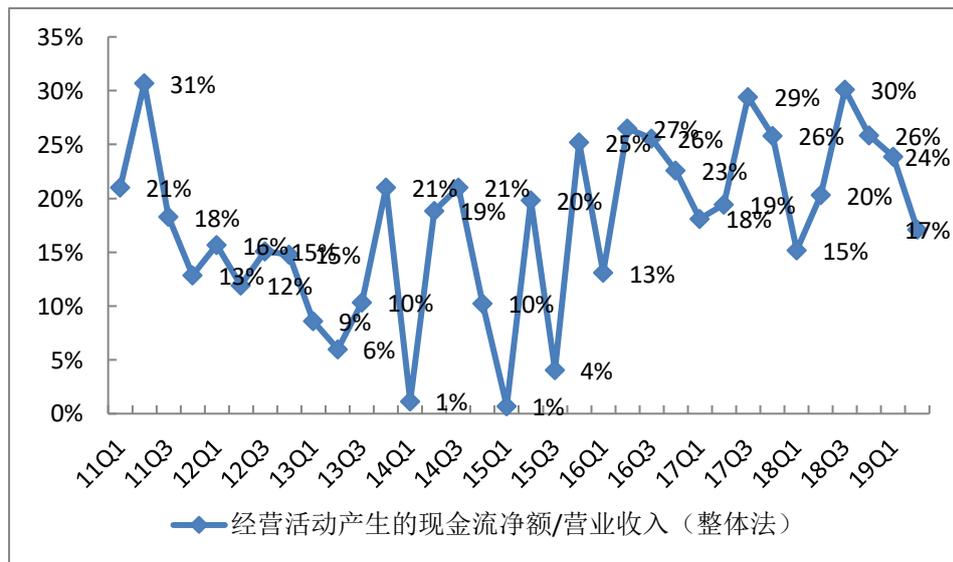
大有能源	-22.58	-10.51	-127.20	-127.88	19.84	-0.43
平均	1.67	11.31	-4.04	11.91	31.46	9.66
中值	0.71	1.30	-0.20	0.93	32.23	2.72

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

2019 年第二季度经营活动现金流净额/营业收入同环比下降

2019年第二季度，煤炭板块经营活动产生的现金流净额/营业收入（整体法）为17.13%，同比下降了3.19个百分点，环比下降6.75个百分点；应收账款653.11亿元，同比下降0.45%，较一季度环比增长4.28%，较年初环比增长23.22%；存货479.45亿元，同比下降6.97%，较一季度环比增长4.81%，较年初增长9.92%。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 年来煤炭板块跑输大盘

2019年来，截至到9月3日，上证指数上涨17.49%、沪深300上涨28.00%。煤炭板块上涨12.57%、最高涨幅为44.18%，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18位。

表 3：2019年来A股各板块表现（截至9月4日）

申万行业分类	年初至今涨跌	年初至今最大涨跌幅
食品饮料(申万)	70.43%	72.10%
农林牧渔(申万)	54.93%	71.07%
电子(申万)	50.27%	50.27%
国防军工(申万)	44.46%	51.70%
计算机(申万)	42.22%	61.88%
家用电器(申万)	40.71%	57.40%

非银金融(申万)	39.59%	52.96%
医药生物(申万)	30.57%	40.77%
休闲服务(申万)	28.24%	31.38%
建筑材料(申万)	25.77%	49.46%
有色金属(申万)	18.43%	37.54%
电气设备(申万)	18.18%	40.73%
机械设备(申万)	17.80%	39.81%
通信(申万)	17.47%	49.93%
综合(申万)	17.47%	42.32%
交通运输(申万)	16.79%	38.35%
化工(申万)	14.68%	48.83%
煤炭开采 II (申万)	12.57%	44.18%
银行(申万)	11.88%	26.65%
轻工制造(申万)	11.62%	41.60%
商业贸易(申万)	11.21%	36.47%
传媒(申万)	9.77%	39.75%
房地产(申万)	9.60%	42.12%
汽车(申万)	7.62%	38.03%
公用事业(申万)	7.04%	23.93%
纺织服装(申万)	6.31%	32.02%
建筑装饰(申万)	-1.48%	26.39%
钢铁(申万)	-4.33%	33.09%
上证综指	17.49%	31.86%
沪深 300	28.00%	37.05%

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

2019 年来，截至 9 月 3 日，煤炭板块中除了蓝焰控股、昊华能源、上海能源、冀中能源、大有能源之外其他股票股价均出现上涨，其中山煤国际、恒源煤电、兖州煤业、陕西煤业涨幅超过 20%。

表 4：2019年煤炭板块各公司股价表现（截至9月4日）

证券代码	证券简称	年初至今涨跌	年初至今最大涨跌幅
600546.SH	山煤国际	104.82%	133.73%
600971.SH	恒源煤电	30.23%	61.28%
600188.SH	兖州煤业	29.53%	45.22%
601225.SH	陕西煤业	28.59%	35.62%
002128.SZ	露天煤业	18.58%	43.72%
601699.SH	潞安环能	17.81%	34.68%
600157.SH	永泰能源	15.67%	108.96%
000983.SZ	西山煤电	14.40%	38.07%
601088.SH	中国神华	12.72%	20.71%
600395.SH	盘江股份	12.48%	28.94%
600348.SH	阳泉煤业	12.44%	34.72%
601666.SH	平煤股份	12.22%	36.93%
601898.SH	中煤能源	12.22%	18.49%

000933.SZ	神火股份	11.30%	53.33%
000780.SZ	平庄能源	9.69%	52.33%
600397.SH	安源煤业	9.63%	82.57%
600123.SH	兰花科创	7.71%	40.18%
600997.SH	开滦股份	5.69%	29.81%
600121.SH	郑州煤电	3.35%	46.21%
000552.SZ	靖远煤电	3.26%	38.67%
601001.SH	大同煤业	1.87%	40.75%
601918.SH	新集能源	1.00%	26.91%
600403.SH	大有能源	-1.24%	45.78%
000937.SZ	冀中能源	-1.50%	30.24%
600508.SH	上海能源	-2.15%	18.65%
601101.SH	昊华能源	-2.82%	32.78%
000968.SZ	蓝焰控股	-3.29%	40.85%

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

3 煤炭板块股息率连续三年在 4% 以上

根据证监会统计指标，2017-2019年煤炭板块年度股息率分别为6.69%、4.42%、4.15%，位居申万行业排名前两名。

表 5：煤炭板块股息率连续三年在4%以上

股息率 (%)	2017 年	2018 年	2019 年
SW 钢铁	1.67	4.84	6.03
煤炭	6.69	4.42	4.15
SW 银行	3.37	4.02	4.14
SW 房地产	2.09	3.42	3.39
SW 建筑材料	1.01	2.57	2.88
SW 汽车	2.41	3.97	2.85
SW 纺织服装	2.12	3.45	2.79
SW 家用电器	2.03	2.88	2.58
SW 化工	1.69	3.84	2.45
SW 公用事业	2.18	2.52	2.34
SW 交通运输	1.36	2.15	2.07
SW 建筑装饰	1.29	1.96	2.04
SW 商业贸易	1.06	1.87	1.96
SW 轻工制造	1.08	1.86	1.60
SW 食品饮料	1.29	2.21	1.53
SW 机械设备	0.87	1.43	1.43
SW 传媒	0.83	1.28	1.35
SW 非银金融	1.36	2.26	1.27
SW 有色金属	0.53	1.60	1.14
SW 电气设备	0.87	1.56	1.11
SW 农林牧渔	1.94	1.62	1.04
SW 医药生物	0.81	1.28	0.97
SW 综合	0.46	0.82	0.95

SW 电子	0.67	1.33	0.89
SW 休闲服务	0.87	1.09	0.87
SW 通信	0.50	0.66	0.69
SW 计算机	0.50	0.65	0.48
SW 国防军工	0.39	0.49	0.39

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

2019年8月，兖州煤业中报拟每10股派发现金股利人民币10.00元(含税)，共计派发49.12亿元(含税)。

4 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9.56倍、中值9.57倍；市净率整体法1.05倍、中值0.94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)、陕西煤业(601225)、中国神华(601088)和阳泉煤业(600348)。

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	科创板股票、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