

2020年净利润下降5.7%，2021年1季度净利润创单季度历史新高

中性（维持）

风险评级：中风险

煤炭行业 20 年报和 21 年 1 季报综述

2021 年 5 月 10 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

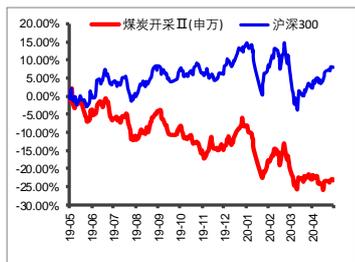
电话：0769-22119462

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：煤炭板块2020年净利润下降5.69%，2021年1季度净利润创单季度历史新高。**2020年，煤炭板块上市公司实现营业收入10143.34亿元，同比增长0.99%；归属母公司的净利润852.58亿元，同比下降5.69%；行业毛利率（整体法）为26.40%，相对2019年的29.03%下降2.63个百分点；净资产收益率（整体法）为9.77%。煤炭板块盈利较2019年小幅下降，主要还是价格下跌。2020年，我国煤炭产量38.44亿吨，同比小幅增长0.9%。**各类煤种均价出现不同程度下降，炼焦煤跌幅相对较大。**动力煤：以秦皇岛山西优混动力煤(Q5500)综合平均价为例，2020年平均价格为571.16元/吨，相对2019年平均价格587.08元/吨下降2.71%。动力煤生产地大同南郊弱粘煤坑口价（含税）为例2020年平均价格为401.51元/吨，相对2019年平均价格418.20元/吨下跌3.99%。炼焦煤：以山西临汾主焦精煤车板价（含税）为例，2020年平均价格为1396元/吨，相对2019年平均价格1570元/吨同比下降11.11%。

■ **2021年第一季度：盈利大幅好转，板块单季度净利润创历史新高。**2021年第一季度，煤炭板块上市公司实现营业收入2753亿元，同比增长24.13%；归属母公司的净利润为297.11亿元，同比增长55.00%，板块单季度净利润创历史新高。煤炭板块毛利率（整体法）为28.30%，同比提高了0.87个百分点；净资产收益率（整体法）为3.30%。盈利大幅好转的原因是煤炭量价齐升，2021年1-3月，我国煤炭产量9.71亿吨，同比增长16.00%；秦皇岛山西优混（5500卡）均价719.32元/吨，同比增长29.05%，大同南郊弱粘煤坑口价（含税）均价541.45元/吨，同比增长35.33%，山西临汾主焦煤均价1538元/吨，同比增长2.39%。

■ **市场表现：2021年来煤炭板块显著跑赢大盘。**2021年来，截至到5月7日，上证指数下跌1.56%、沪深300下跌4.13%。煤炭板块上涨18.07%、最高涨幅为20.74%，显著跑赢大盘。煤炭板块中中煤能源、神火股份、潞安环能、兖州煤业股价涨幅超过40%。

■ **煤价淡季不淡，受益通胀预期，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10.4倍、中值10.0倍；市净率整体法1.11倍、中值1.18倍，估值仍具备优势。另外，煤炭公司普遍分红率高，股息率较高。煤价淡季不淡，预计煤炭上市公司半年报整体业绩有望超预期。个股建议重点关注动力煤类企业陕西煤业（601225）、中国神华（601088）和兖州煤业（600188），焦煤类企业山西焦煤（000983）和神火股份（000933），喷吹煤类企业潞安环能（601699）。

■ **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：煤炭板块 2020 年净利润下降 5.69%，2021 年 1 季度净利润创单季度历史新高.....	3
2. 市场表现：2021 年来煤炭板块显著跑赢大盘.....	7
3 煤价淡季不淡，受益通胀预期，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 2020 年业绩表现（%）.....	4
表 2：煤炭板块各上市公司 2021 年第一季度业绩表现（%）.....	6
表 3：2021 年来 A 股各板块表现（截至 5 月 7 日）.....	7
表 4：2021 年煤炭板块各公司股价表现（截至 5 月 7 日）.....	8

1. 业绩分析：煤炭板块 2020 年净利润下降 5.69%，2021 年 1 季度净利润创单季度历史新高

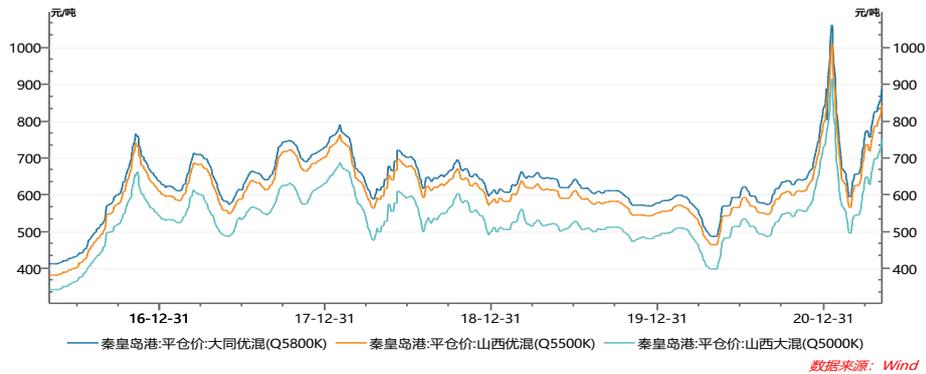
2020 年年报分析：盈利同比下降 5.69%

2020 年，煤炭板块上市公司实现营业收入 10143.34 亿元，同比增长 0.99%；归属母公司的净利润 852.58 亿元，同比下降 5.69%；行业毛利率（整体法）为 26.40%，相对 2019 年的 29.03% 下降 2.63 个百分点；净资产收益率（整体法）为 9.77%。

煤炭板块盈利较 2019 年小幅下降，主要还是价格下跌。2020 年，我国煤炭产量 38.44 亿吨，同比小幅增长 0.9%。

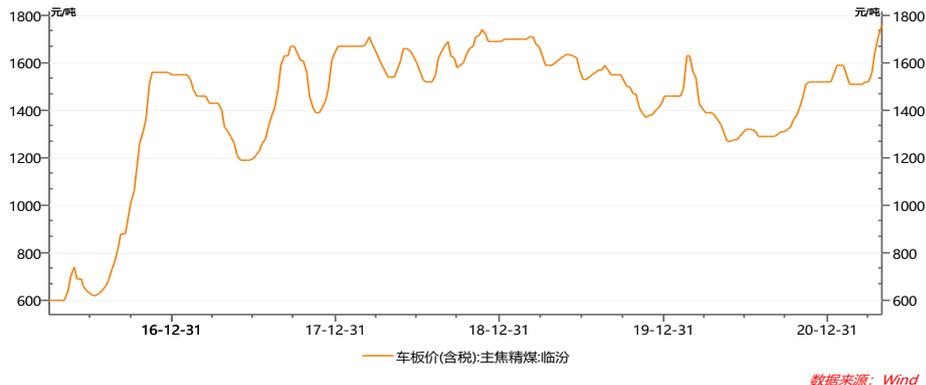
各类煤种均价出现不同程度下降，炼焦煤跌幅相对较大。动力煤：以秦皇岛山西优混动力煤(Q5500)综合平均价为例，2020 年平均价格为 571.16 元/吨，相对 2019 年平均价格 587.08 元/吨下降 2.71%。动力煤生产地大同南郊弱粘煤坑口价（含税）为例 2020 年平均价格为 401.51 元/吨，相对 2019 年平均价格 418.20 元/吨下跌 3.99%。炼焦煤：以山西临汾主焦精煤车板价（含税）为例，2020 年平均价格为 1396 元/吨，相对 2019 年平均价格 1570 元/吨同比下降 11.11%。

图1：秦皇岛煤炭均价走势（元/吨）



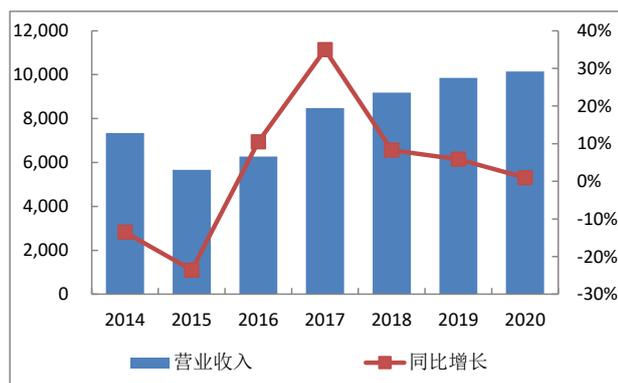
资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

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）



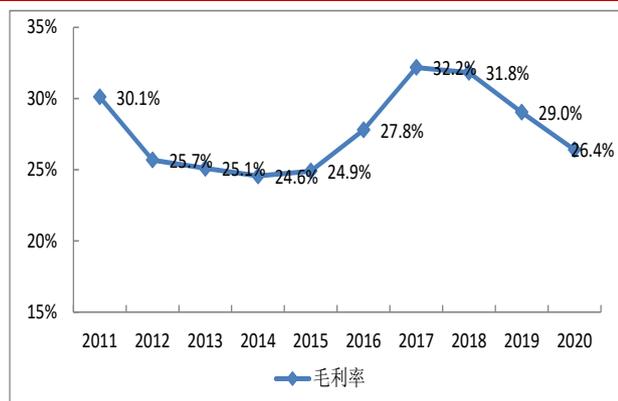
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

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

2020 年期间费用率较 2019 年下降，费用控制力度得到加强

2020年，煤炭上市公司业绩大多数出现不同程度下降，在只有新集集团、陕西煤业、平煤股份、上海能源、中煤能源、冀中能源归母净利润出现了上涨。

销售毛利率均值为25.95%、中值为26.24%；期间费用率均值为15.15%、中值14.28%，均较2019年的期间费用率均值15.89%、中值16.35%下降；资产负债率均值57.13%、中值56.35%。

表 1：煤炭板块各上市公司2020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
新集能源	-9.42	47.05	37.07	7.83	18.30	72.95
陕西煤业	28.66	27.85	27.46	12.98	7.04	39.78
平煤股份	-5.31	20.31	27.99	9.34	15.47	66.80
上海能源	0.41	16.35	24.04	6.38	11.05	38.46
中煤能源	8.99	4.90	25.86	5.70	15.22	56.03
冀中能源	-8.37	0.34	23.62	4.09	14.28	53.98
晋控煤业	-3.99	-2.42	35.45	12.00	9.86	60.60

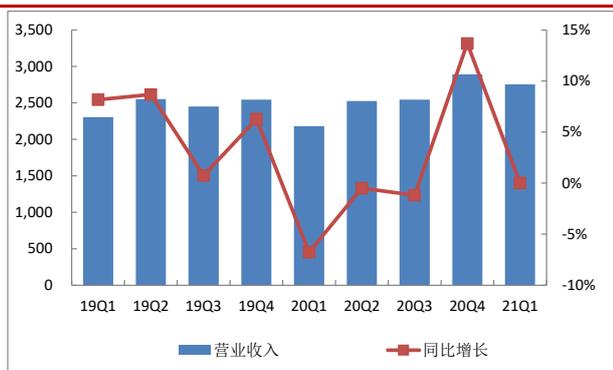
郑州煤电	-22.32	-2.68	11.97	-54.82	28.71	82.24
开滦股份	-9.44	-6.19	16.68	8.92	7.10	47.98
山西焦煤	-6.25	-7.54	26.24	8.91	12.48	69.21
中国神华	-3.56	-9.43	40.40	10.60	9.08	23.87
华阳股份	-4.52	-11.51	16.90	5.43	5.95	54.76
靖远煤电	-9.29	-14.31	30.27	5.21	10.92	36.98
露天煤业	4.80	-16.04	31.20	11.25	5.15	40.31
潞安环能	-3.06	-18.81	33.62	6.97	15.67	66.81
兖州煤业	0.14	-28.20	13.22	12.07	6.51	69.19
盘江股份	-12.58	-28.85	31.84	10.24	14.84	55.11
山煤国际	-5.94	-29.52	19.96	9.41	8.76	72.93
恒源煤电	-13.20	-31.49	37.66	8.24	19.03	40.53
兰花科创	-16.62	-43.47	34.36	3.08	24.19	58.49
神火股份	7.25	-73.26	21.50	1.25	13.40	79.51
蓝焰控股	-23.63	-77.60	27.43	1.81	23.33	57.42
昊华能源	-21.15	-83.53	36.92	-1.32	24.01	54.94
*ST 平能	-14.49	-874.91	15.78	-26.09	34.14	27.28
安源煤业	36.89	-1273.84	5.06	-40.82	6.53	93.22
ST 大有	-0.53	-1447.40	24.01	-5.68	29.68	66.88
平均	-3.78	-32.03	25.95	1.24	15.15	57.13
中值	-5.31	-14.31	26.24	6.38	14.28	56.35

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

2021 年第一季度：盈利大幅好转，板块单季度净利润创历史新高

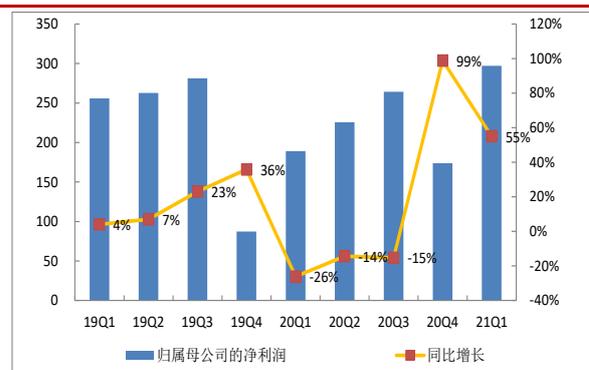
2021 年第一季度，煤炭板块上市公司实现营业收入 2753 亿元，同比增长 24.13%；归属母公司的净利润为 297.11 亿元，同比增长 55.00%，板块单季度净利润创历史新高。煤炭板块毛利率（整体法）为 28.30%，同比提高了 0.87 个百分点；净资产收益率（整体法）为 3.30%。盈利大幅好转的原因是煤炭量价齐升，2021 年 1-3 月，我国煤炭产量 9.71 亿吨，同比增长 16.00%；秦皇岛山西优混（5500 卡）均价 719.32 元/吨，同比增长 29.05%，大同南郊弱粘煤坑口价（含税）均价 541.45 元/吨，同比增长 35.33%，山西临汾主焦煤均价 1538 元/吨，同比增长 2.39%。

图7：板块单季度营业收入变化（亿元）



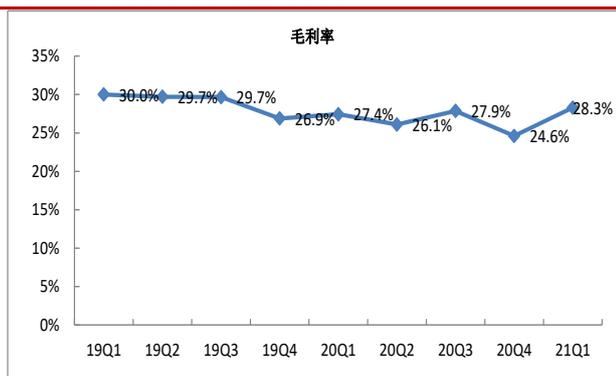
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

图8：板块单季度净利润变化（亿元）



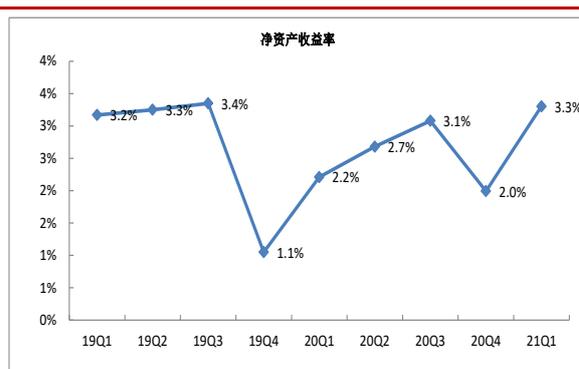
资料来源：wind资讯，东莞证券研究所

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

2021 年第一季度，煤炭公司除了郑州煤电、安源煤业、平庄能源外单季度均实现了盈利，绝大多数公司净利润出现同比正增长。昊华能源综合毛利率超过 50%。

表 2：煤炭板块各上市公司2021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)
神火股份	85.20	59.23	1468.63	535.78	26.45	5.86
新集能源	58.29	21.67	1295.01	6.96	45.40	4.85
永泰能源	17.33	-15.38	642.16	-95.14	20.94	2.08
昊华能源	49.73	8.58	586.98	409.68	50.18	1.72
中煤能源	61.49	9.15	441.14	100.55	26.06	35.09
兰花科创	44.19	17.27	320.26	74.71	38.73	2.27
ST 大有	8.98	15.85	266.86	111.41	28.20	1.34
潞安环能	38.57	-1.90	126.23	178.32	44.54	15.87
开滦股份	25.62	25.52	86.88	122.08	23.20	6.06
平煤股份	8.31	13.59	80.49	58.71	28.14	5.45
郑州煤电	40.65	5.61	78.25	94.06	26.60	-0.32
晋控煤业	29.10	22.53	73.11	348.03	38.08	5.05
安源煤业	51.46	-15.19	71.05	-1084.57	5.60	-0.22
山煤国际	23.78	20.73	55.61	75.88	20.02	3.19
盘江股份	17.72	3.63	55.23	-21.07	31.34	2.07
山西焦煤	19.42	-22.82	49.35	156.50	28.39	9.10
陕西煤业	86.72	13.02	43.36	-0.96	28.39	33.71
兖州煤业	-35.31	-48.96	30.19	57.29	22.80	22.51
恒源煤电	27.07	-7.17	24.15	-31.81	38.84	2.48
华阳股份	27.46	31.73	22.41	12.63	14.91	4.62
中国神华	32.36	0.67	18.40	107.04	32.60	116.11
靖远煤电	9.03	24.07	8.74	153.57	28.00	1.61
露天煤业	17.64	6.76	2.91	8594.93	40.25	10.11
蓝焰控股	16.43	0.89	1.85	197.22	38.49	1.01
*ST 平能	15.12	-15.31	-4.04	79.71	20.70	-1.08
上海能源	14.77	-9.39	-15.86	190.80	24.99	1.92
冀中能源	15.24	27.05	-29.17	565.46	22.71	1.61
平均	29.87	7.09	214.82	407.32	29.43	10.89

中值	25.62	8.58	55.61	100.55	28.14	3.19
----	-------	------	-------	--------	-------	------

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

2021 年第一季度经营活动现金流净额/营业收入同比下降，应收账款同比下降，存货同比增长

2021 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 17.95%，同比下降了 3.15 个百分点；应收账款 664.60 亿元，同比下降 7.09%，较年初环比增长 21.60%；存货 524.28 亿元，同比增长 1.63%，较年初增长 8.23%。

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：2021 年来煤炭板块显著跑赢大盘

2021 年来，截至到 5 月 7 日，上证指数下跌 1.56%、沪深 300 下跌 4.13%。煤炭板块上涨 18.07%、最高涨幅为 20.74%，显著跑赢大盘。

表 3：2021 年来 A 股各板块表现（截至 5 月 7 日）

申万行业分类	年初至今涨跌	年初至今最大涨跌幅
钢铁(申万)	35.66%	37.92%
煤炭开采 II(申万)	18.07%	20.74%
有色金属(申万)	13.62%	28.22%
银行(申万)	10.02%	16.34%
化工(申万)	9.13%	22.10%
轻工制造(申万)	8.26%	12.06%
建筑材料(申万)	7.73%	11.49%
综合(申万)	3.17%	6.78%
休闲服务(申万)	2.94%	31.51%
公用事业(申万)	2.74%	12.04%
纺织服装(申万)	2.59%	4.66%
建筑装饰(申万)	2.52%	8.14%

医药生物(申万)	-0.07%	12.16%
农林牧渔(申万)	-1.47%	19.21%
电气设备(申万)	-1.87%	17.46%
机械设备(申万)	-2.25%	9.50%
交通运输(申万)	-2.32%	3.80%
房地产(申万)	-3.57%	5.92%
商业贸易(申万)	-6.27%	1.05%
食品饮料(申万)	-6.85%	18.16%
电子(申万)	-7.05%	11.81%
传媒(申万)	-7.84%	3.45%
汽车(申万)	-7.85%	8.81%
家用电器(申万)	-11.89%	7.19%
计算机(申万)	-12.48%	3.55%
通信(申万)	-15.03%	3.14%
非银金融(申万)	-17.84%	3.87%
国防军工(申万)	-22.14%	10.93%
上证综指	-1.56%	7.45%
沪深 300	-4.13%	13.81%

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

2021 年来，截至 5 月 7 日，煤炭板块中中煤能源、神火股份、潞安环能、兖州煤业股价涨幅超过 40%。

表 4：2021 年煤炭板块各公司股价表现（截至 5 月 7 日）

证券代码	证券简称	年初至今涨跌	年初至今最大涨跌幅
601898.SH	中煤能源	77.75%	88.54%
000933.SZ	神火股份	59.15%	61.90%
601699.SH	潞安环能	56.00%	56.00%
600188.SH	兖州煤业	47.86%	49.45%
600997.SH	开滦股份	38.85%	54.70%
601918.SH	新集能源	30.99%	30.99%
601225.SH	陕西煤业	28.91%	41.97%
600157.SH	永泰能源	25.37%	43.28%
601666.SH	平煤股份	24.96%	29.01%
601001.SH	晋控煤业	23.97%	25.40%
000780.SZ	*ST 平能	22.99%	24.65%
000983.SZ	山西焦煤	18.62%	18.62%
600123.SH	兰花科创	12.22%	14.83%
601088.SH	中国神华	11.16%	14.66%
600348.SH	华阳股份	8.91%	10.34%
002128.SZ	露天煤业	7.13%	9.32%
600971.SH	恒源煤电	6.52%	13.99%
601101.SH	昊华能源	3.61%	5.73%
600508.SH	上海能源	-1.97%	2.96%
000937.SZ	冀中能源	-2.64%	1.68%

000552.SZ	靖远煤电	-2.80%	1.87%
600395.SH	盘江股份	-10.17%	5.84%
600546.SH	山煤国际	-12.46%	3.41%
000968.SZ	蓝焰控股	-21.09%	0.62%
600397.SH	安源煤业	-22.97%	2.91%
600121.SH	郑州煤电	-37.34%	4.94%
600403.SH	ST 大有	-40.61%	5.55%

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

3 煤价淡季不淡，受益通胀预期，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10.4倍、中值10.0倍；市净率整体法1.11倍、中值1.18倍，估值仍具备优势。另外，煤炭公司普遍分红率高，股息率较高。煤价淡季不淡，预计煤炭上市公司半年报整体业绩有望超预期。个股建议重点关注动力煤类企业陕西煤业（601225）、中国神华（601088）和兖州煤业（600188），焦煤类企业山西焦煤（000983）和神火股份（000933），喷吹煤类企业潞安环能（601699）。

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