

2021年09月03日

煤炭

行业动态分析

吨煤净利创 10 年新高，公司间盈利方差扩大

投资要点

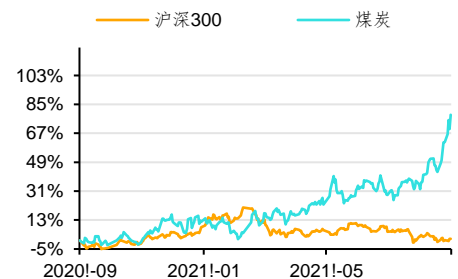
- ◆ **2020 年中期板块盈利同比环比双增：**2021 年中 27 家煤炭上市公司合计收入 6019/29 亿元，同比增长 22.59%，实现合计归母净利润 697.81 亿元，同比增长 62.09%；2021 年 Q2 合计实现收入 3168.86 亿元，环比增长 11.17%，实现归母净利润 392.80 亿元，环比增长 28.78%。
- ◆ **产量加速增长，吨煤净利创 10 年新高：**27 家煤炭上市公司合计实现煤炭产量 5.34 亿吨，同比增长 6.72%；实现煤炭销量 8.30 亿吨，同比增长 12.91%；煤炭销售价格（简单平均）为 570 元/吨，创 2012 年以来平均价格新高，同比上涨 17.30%；吨煤成本（简单平均）为 383 元/吨，同比上升 18.58%，主要受到运输费用由营业费用调整到成本项的会计政策变更的影响；吨煤净利为 102 元，同比上升 103.4%，为仅次于 2011 年和 2010 年的历史第三高位。
- ◆ **行业盈利的质量略下降：**板块应收账款总额占收入的比重为 13.46%（加权平均），较 2021 年底提升 1.5 个百分点；经营净现金流入是归母净利润的 1.8 倍，盈利的现金保障系数较 2020 年底和 2020H1 的 2.3 倍和 2.0 倍下降。
- ◆ **现货比重大的动力煤公司业绩增幅居前：**上半年动力煤价格同比涨幅较大，焦煤同比小幅下降，动力煤公司，特别是市场煤占比大的公司受益较多。山煤国际、中煤能源、昊华能源、兰花科创、晋控煤业、郑州煤电价格涨幅在 30% 以上，新集能源、山煤国际、华阳股份、潞安环能、昊华能源吨煤毛利提升 50% 以上。
- ◆ **2021 年上半年基金增持煤炭股：**中期持有基金数增加的公司共 25 家，其中潞安环能、美锦能源、兖州煤业、山西焦煤、中煤能源为增持家数前 5，8 家被减持；按照被基金增持占流通股比重最大的公司排序前 5 分别为淮北矿业、潞安环能、兖州煤业、金能科技和兰花科创。
- ◆ **预计三季度板块盈利同比增 70-80%，公司间方差扩大：**3 季度动力煤坑口价格同比、环比分别上涨 69.7% 和 23.4%；Q3 焦煤产地价格同比、环比回升 29.54% 和 18.16%。2020 年前三季度，动力煤价格同比升 42.61%，焦煤同比升 7.46%；澳动力煤前三季度均价同比上涨 106.90%，Q3 环比上升 48.28%，涨幅超过国内市场。我们预计板块盈利同比上升 70-80%，Q3 盈利环比增长 60% 左右，因煤种差异、市场差异以及现货销售比重不同，不同公司间的业绩方差增大。
- ◆ **投资策略：**建议重点配置 Q3 煤价上涨幅度较大焦煤、喷吹煤、海外市场以及现货销售比重大的动力煤公司，看好兖州煤业、潞安环能、盘江股份、陕西煤业。
- ◆ **风险提示：**经济进入滞胀或衰退阶段；环保、安全、进口政策变化、重大安全事故。

投资评级

同步大市-A 维持

首选股票
评级

600395	盘江股份	买入-B
600188	兖州煤业	买入-B

一年行业表现


资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	59.50	77.28	77.16
绝对收益	57.67	83.43	78.25

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

相关报告

- 煤炭：电厂日耗反弹，焦炭第 7 轮提涨-煤炭行业数据周报-20210830 2021-08-30
- 煤炭：安监再次升级，增产预期受阻-煤炭行业数据周报-20210823 2021-08-23
- 煤炭：产能恢复缓慢，港口库存新低 2021-08-17
- 煤炭：NEWC 指数再创本轮新高，焦炭第三轮提价落地-煤炭行业数据周报-20210816 2021-08-16
- 煤炭：短期动力煤增供有限，焦煤供不应求持续-煤炭行业数据周报-20210809 2021-08-09

内容目录

一、2021年上半年利润率创2012年以来新高.....	3
1、2021年中期板块净利同比上升62%，环比增29%.....	3
2、2021年中板块产销量提升，价格创2012年以来新高.....	4
3、成本因会计政策调整大幅上升.....	5
4、平均吨煤毛利187元，同比升15%；吨煤净利102元，同比103%.....	5
5、盈利质量略有下降，高负债率公司风险下降.....	6
二、现货比重大的动力煤公司业绩增幅居前.....	7
三、基金增持煤炭股，潞安环能、兖州煤业等增持幅度较大.....	9
四、预计三季度板块盈利同比上升70-80%，Q3环比增长60%.....	10
五、投资策略.....	11
六、风险提示.....	12

图表目录

图1：2011-2021Q2煤炭上市公司平均毛利率与净利率.....	4
图2：2014-21年中煤炭上市公司煤炭产销量及增长藏率.....	4
图3：2006-21年煤炭上市公司平均吨煤价格及增速 单位：元.....	4
图4：2006-21年中煤炭上市公司煤炭吨煤成本 单位：元.....	5
图5：2006-21年板块吨煤价格与成本比较 元/吨.....	5
图6：2006-21年中煤炭上市公司煤炭吨煤毛利 单位：元.....	5
图7：2006-21年中煤炭上市公司平均吨煤净利 单位：元.....	5
图8：2007-21年H1煤炭上市公司应收账款占收入比重.....	6
图9：2007-21年H1板块经营净现金/归母净利 单位：万元.....	6
图10：2011-2021Q1煤炭上市公司资产负债率.....	6
图11：2016-21年Q3动力煤产地价格 单位：元/吨.....	11
图12：2016-21年Q3焦煤产地价格 单位：元/吨.....	11
表1：煤炭板块利润表（27家煤炭公司合计） 单位：万元.....	3
表2：2021年中煤炭上市公司煤炭产量、销量及增长率排名 单位：万吨.....	7
表3：2021年中煤炭上市公司吨煤价格及吨煤毛利及增长幅度排名 单位：元/吨.....	8
表4：煤炭上市公司归母净利及增长幅度排名 单位：万元.....	8
表5：煤炭板块基金持仓及变化 单位：只/万股.....	9
表6：产地煤炭价格均价及涨幅 单位：元/吨、美元/吨.....	11
表7：煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅.....	12

一、2021 年上半年利润率创 2012 年以来新高

1、2021 年中期板块净利同比上升 62%，环比增 29%

2021 年中 27 家煤炭上市公司合计收入 6019.29 亿元，同比增长 22.59%，实现合计归母净利润 697.81 亿元，同比增长 62.09%；2021 年 Q2 合计实现收入 3168.86 亿元，环比增长 11.17%，实现归母净利 392.80 亿元，环比增长 28.78%。

由于煤炭运输费用调整至成本项下，成本与毛利率水平缺乏可比性，营业费用同比大幅下降，受此调整影响，毛利率提升不明显，利润率变动更加真实的反应了行业盈利逐季提升的趋势。

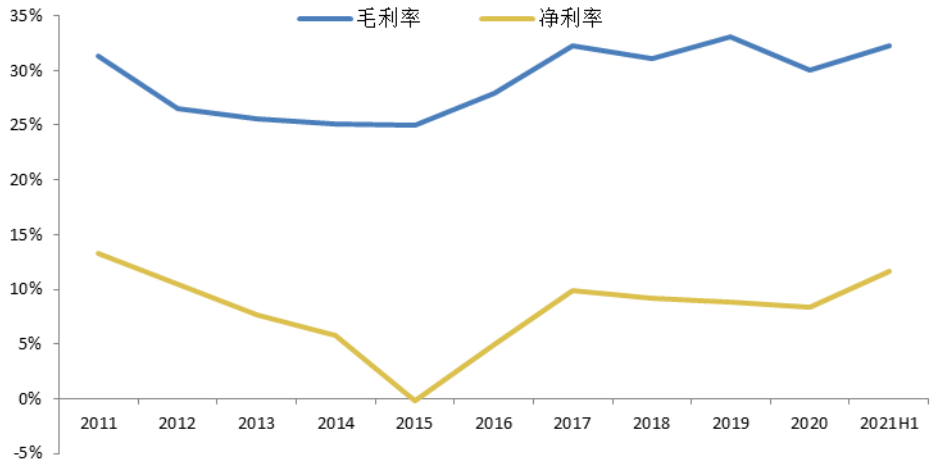
表 1：煤炭板块利润表（27 家煤炭公司合计） 单位：万元

项目	2021H1	2020H1	YoY	2021Q2	2021Q1	QoQ
营业收入	60192941	49100460	22.59%	31688620	28504320	11.17%
营业成本	40788966	34127559	19.52%	20285374	20503592	-1.06%
毛利率	32.24%	30.49%		35.99%	28.07%	
营业费用	962839	1557890	-38.20%	369347	593493	-37.77%
营业费用率	1.60%	3.17%		1.17%	2.08%	
管理费用	2116043	2205981	-4.08%	1042223	1073820	-2.94%
管理费用率	3.52%	4.49%		3.29%	3.77%	
财务费用	1052980	1068126	-1.42%	511433	541547	-5.56%
财务费用率	1.75%	2.18%		1.61%	1.90%	
利润总额	10787589	6880383	56.79%	5958830	4828760	23.40%
利润率	17.92%	14.01%		18.80%	16.94%	
所得税	2077048	1492159	39.20%	1052694	1024354	2.77%
有效税率	19.25%	21.69%		17.67%	21.21%	
归属股东利润	6978083	4305109	62.09%	3928022	3050062	28.78%
净利润率	11.59%	8.77%		12.40%	10.70%	

资料来源：Wind，华金证券研究所

根据新准则要求，2020 年 Q4 上市公司将销售费用中“运费及港口运杂费”调整至主营业务成本核算，使毛利率指标失去可比性，营业费用率相应下降，对利润率无影响。2021 年在新的经济复苏周期拉动下，利润率创 2011 年以来新高。

图 1: 2011-2021Q2 煤炭上市公司平均毛利率与净利率



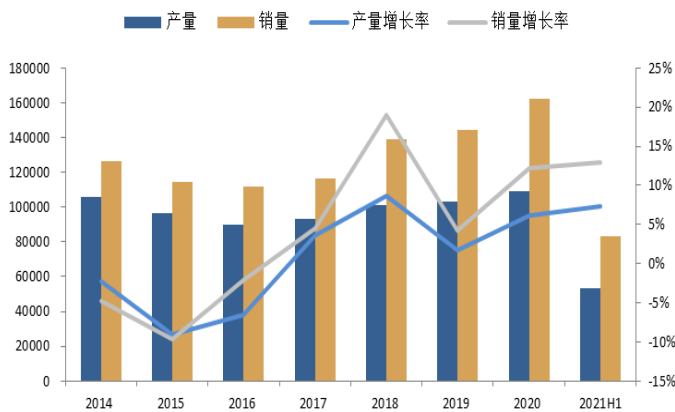
资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

2、2021 年中板块产销量提升, 价格创 2012 年以来新高

2021 年煤炭上市公司产量继 2017 年以来连续第 5 年增长, 且增速加快。27 家煤炭上市公司合计实现煤炭产量 5.34 亿吨, 同比增长 6.72%, 增幅较上年提升 0.53 个百分点; 实现煤炭销量 8.30 亿吨, 同比增长 12.91%, 增速较上年增长 0.76 个百分点。

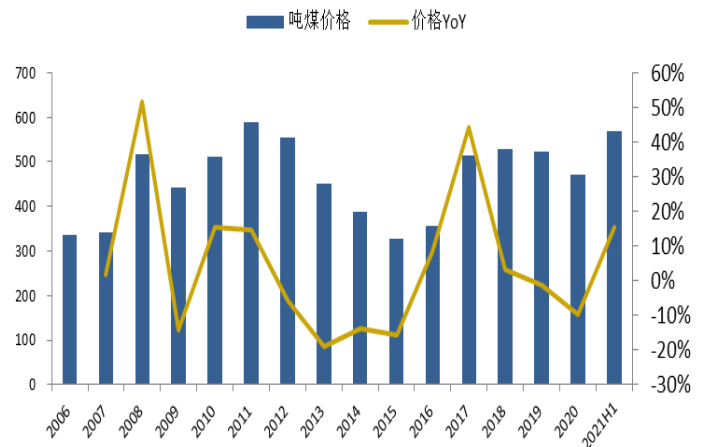
2020 煤炭上市公司煤炭销售价格(简单平均)为 570 元/吨, 创 2012 年以来平均价格新高, 同比上涨 17.30%, 是在 2019 年、2020 年连续两年价格下跌后的首次反弹。同期全国坑口动力煤、焦煤价格的涨幅分别为 29.13%和-2.78%, 涨幅分化主要原因是上年基数原因, 上年动力煤价格 2 季度最低, 3 季度次之, 焦煤价格则是先高后低。

图 2: 2014-21 年中煤炭上市公司煤炭产销量及增长藏率



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 3: 2006-21 年煤炭上市公司平均吨煤价格及增速 单位: 元

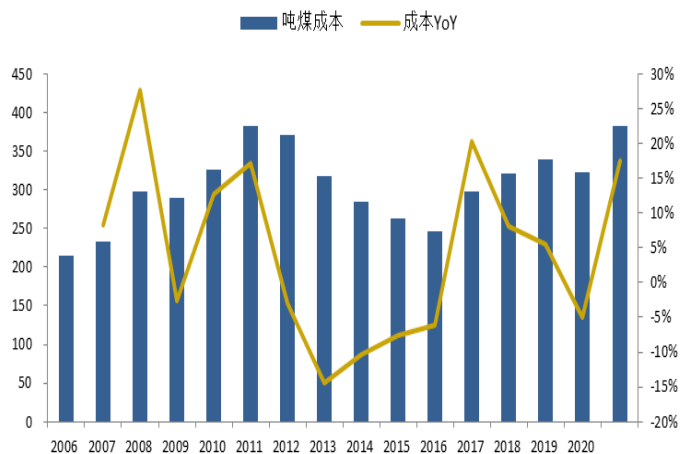


资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

3、成本因会计政策调整大幅上升

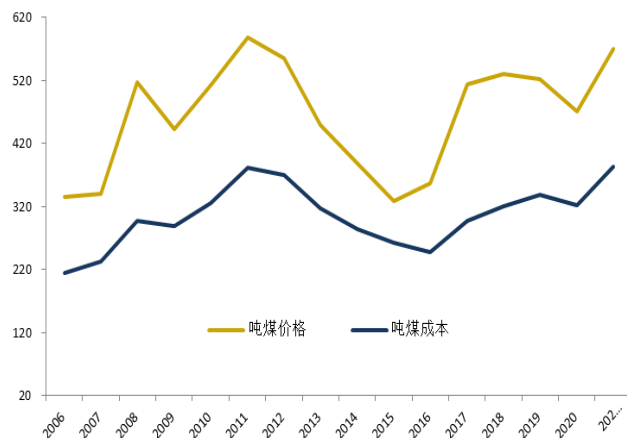
2021 年中期煤炭上市公司成本（简单平均）为 383 元/吨，同比上升 18.58%，主要原因是受到运输费用由营业费用调整到成本项的会计政策变更的影响。

图 4：2006-21 年中煤炭上市公司煤炭吨煤成本 单位：元



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 5：2006-21 年板块吨煤价格与成本比较 元/吨

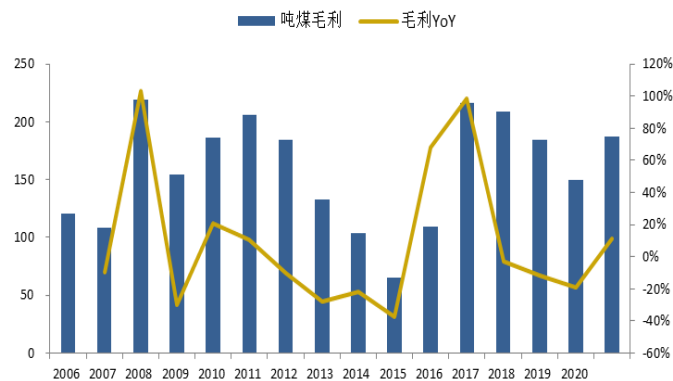


资料来源：公司公告，华金证券研究所

4、平均吨煤毛利 187 元，同比升 15%；吨煤净利 102 元，同比 103%

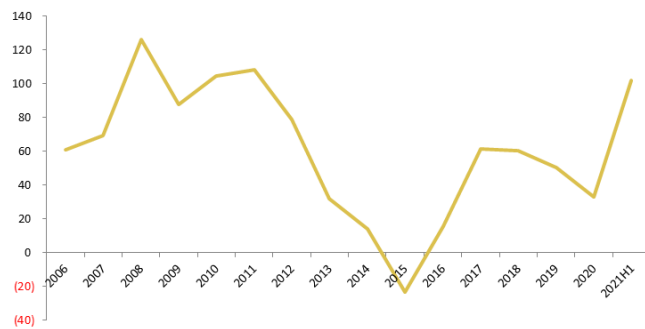
27 家煤炭板块平均实现吨煤毛利（简单平均）为 187 元/吨，同比上升 14.79%，较 2020 全年上升 25.21%。包含了多元化公司其他板块的贡献后，27 家煤炭上市公司平均吨煤净利为 102 元，同比上升 103.4%，因会计政策变更影响，增幅高于毛利，这一吨煤净利水平为仅次于 2011 年和 2010 年的历史第三高位。

图 6：2006-21 年中煤炭上市公司煤炭吨煤毛利 单位：元



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 7：2006-21 年中煤炭上市公司平均吨煤净利 单位：元

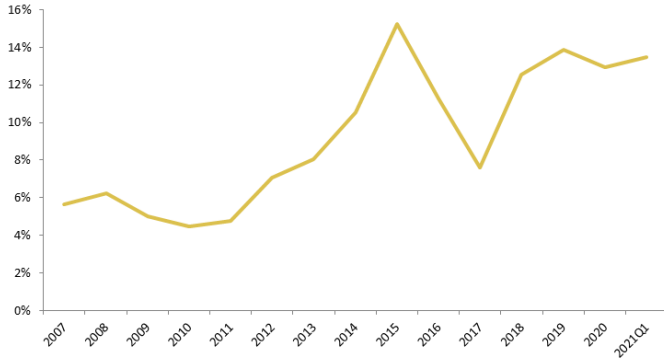


资料来源：公司公告，华金证券研究所

5、盈利质量略有下降，高负债率公司风险下降

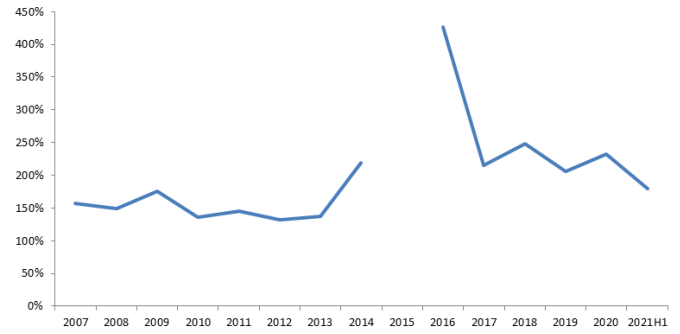
在上游原料的价格大幅上涨的情况下，下游的承受能力减弱，账款和现金回收略有下滑迹象，27家煤炭上市公司应收账款总额占收入的比重为13.46%（加权平均），较2021年底提升1.5个百分点；经营净现金流入是归母净利润的1.8倍，盈利的现金保障能力较分别较2020年底和2020H1的2.3倍和2.0倍有所下降

图 8：2007-21 年 H1 煤炭上市公司应收账款占收入比重



资料来源：wind，华金证券研究所

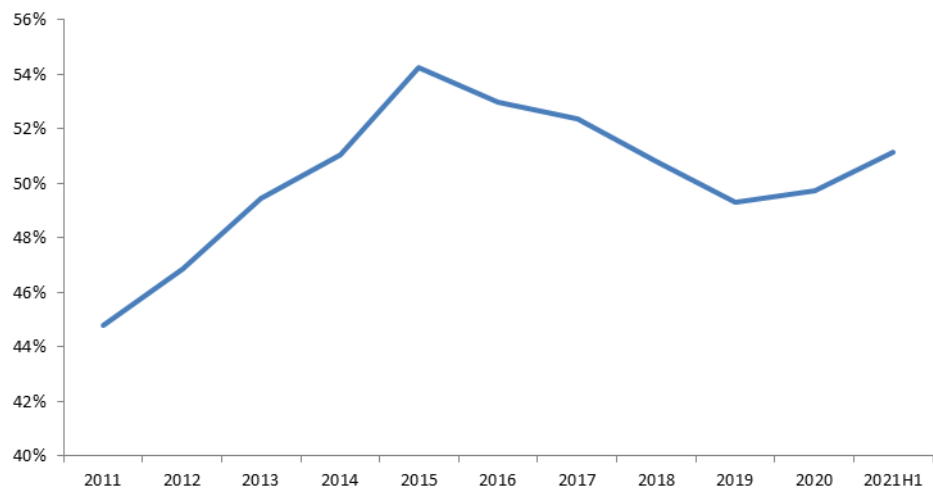
图 9：2007-21 年 H1 板块经营净现金/归母净利 单位：万元



资料来源：wind，华金证券研究所

2016年以来板块资产负债率持续下降，2020年首次回升，2021年延续回升趋势至51.15%，整体处合理、安全区间，但大部分高负债公司负债率均出现下降。负债率在70%以上公司有：新集能源（70.53%）、山煤国际（72.86%）、神火股份（75.80%）、安源煤业（94.29%），除安源煤业外，其他公司负债率均出现下降，永泰能源则从上年的73.1%下降至55.74%，偿债风险大幅下降。

图 10：2011-2021Q1 煤炭上市公司资产负债率



资料来源：公司公告，华金证券研究所

二、现货比重大的动力煤公司业绩增幅居前

2021年中大部分煤炭上市公司产量增长的公司范围略扩大，产量下降的上市公司有9家，主要分布在河南、江西、河北等后备资源不足的省份，部分资源富集区有新建产能或整合产能的公司则实现了产量增长。产量增长在10%以上的公司由上年的2家增加至9家，产量增幅最大的5家公司分别为兰花科创、昊华能源、陕西煤业、潞安环能和神火股份；销量增幅在10%以上的公司有13家，前5家公司分别为陕西煤业、中煤能源、兰花科创、盘江股份和新集能源。

表 2：2021 年中煤炭上市公司煤炭产量、销量及增长率排名 单位：万吨

公司	2020H1	2021H1	YoY	公司	2020H1	2021H1	YoY
兰花科创	421	542	28.58%	陕西煤业	10580	13669	29.20%
昊华能源	557	686	23.11%	中煤能源	11563	14825	28.21%
陕西煤业	5797	7019	21.07%	兰花科创	391	498	27.43%
潞安环能	2424	2771	14.35%	盘江股份	427	521	21.97%
神火股份	282	321	13.79%	新集能源	704	854	21.18%
新集能源	748	850	13.68%	山西焦煤	1230	1490	21.14%
恒源煤电	464	517	11.33%	淮北矿业	814	986	21.11%
山西焦煤	1620	1797	10.93%	中国神华	20530	24080	17.29%
晋控煤业	1519	1672	10.05%	昊华能源	618	710	14.85%
华阳股份	2156	2371	9.97%	潞安环能	2175	2493	14.63%
永泰能源	460	500	8.82%	神火股份	283	320	13.40%
盘江股份	455	487	7.05%	永泰能源	452	503	11.34%
中煤能源	5307	5649	6.44%	靖远煤电	438	484	10.53%
开滦股份	391	411	4.90%	恒源煤电	342	373	8.94%
中国神华	14560	15240	4.67%	兖州煤业	6762	7365	8.91%
山煤国际	1957	2030	3.73%	晋控煤业	1355	1442	6.41%
兖州煤业	5011	5097	1.72%	开滦股份	282	296	4.90%
ST 大有	651	646	-0.77%	ST 大有	626	652	4.23%
露天煤业	2364	2332	-1.37%	ST 平能	258	261	1.10%
靖远煤电	438	431	-1.62%	露天煤业	2343	2339	-0.19%
平煤股份	1527	1486	-2.64%	平煤股份	1576	1570	-0.40%
淮北矿业	1339	1301	-2.83%	郑州煤电	321	313	-2.59%
ST 平能	267	255	-4.62%	上海能源	292	284	-2.67%
冀中能源	1403	1323	-5.71%	华阳股份	3992	3834	-3.96%
上海能源	436	385	-11.71%	冀中能源	1505	1445	-3.99%
安源煤业	90	78	-13.25%	安源煤业	79	70	-11.70%
郑州煤电	348	297	-14.80%	山煤国际	5571	3753	-32.64%
合计	50032	53394	6.72%	合计	73465	82952	12.91%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

如前所述，2021年上半年动力煤价格同比涨幅较大，焦煤价格同比小幅下降，因此动力煤公司，特别是市场煤占比较大的公司受益较多。山煤国际、中煤能源、昊华能源、兰花科创、晋控煤业、郑州煤电平均价格涨幅均在30%以上。在运输费用调整至成本后，煤炭上市公司毛利仍实现了大幅上涨，其中新集能源、山煤国际、华阳股份、潞安环能、昊华能源吨煤毛利提升在50%以上。

表 3：2021 年中煤炭上市公司吨煤价格及吨煤毛利及增长幅度排名 单位：元/吨

吨煤价格	2020H1	2021H1	YoY	吨煤毛利	2020H1	2021H1	YoY
山煤国际	320	458	43.10%	新集能源	123	244	97.36%
中煤能源	401	562	40.13%	山煤国际	63	120	90.82%
昊华能源	300	404	34.68%	华阳股份	56	97	72.79%
兰花科创	465	615	32.33%	潞安环能	178	284	59.49%
晋控煤业	358	474	32.25%	昊华能源	171	259	51.88%
郑州煤电	327	425	30.13%	陕西煤业	181	262	45.04%
陕西煤业	387	500	29.35%	永泰能源	281	377	34.20%
华阳股份	362	465	28.42%	ST 大有	116	155	33.74%
潞安环能	476	609	28.00%	安源煤业	110	144	30.78%
新集能源	418	527	26.08%	中煤能源	105	132	26.02%
永泰能源	570	715	25.59%	靖远煤电	96	121	25.74%
中国神华	410	512	24.94%	盘江股份	174	218	25.49%
冀中能源	549	668	21.61%	平煤股份	175	218	24.52%
开滦股份	716	844	17.88%	开滦股份	330	398	20.73%
ST 大有	378	446	17.72%	冀中能源	149	165	10.33%
恒源煤电	618	708	14.64%	中国神华	117	123	5.16%
神火股份	728	833	14.36%	晋控煤业	194	203	4.50%
ST 平能	292	328	12.19%	兖州煤业	137	142	3.84%
山西焦煤	656	725	10.49%	兰花科创	245	250	1.94%
平煤股份	689	761	10.44%	淮北矿业	297	300	0.91%
安源煤业	721	795	10.29%	神火股份	216	191	-11.89%
靖远煤电	306	338	10.22%	山西焦煤	424	364	-14.00%
盘江股份	622	670	7.73%	上海能源	349	283	-18.90%
淮北矿业	691	733	6.07%	ST 平能	39	29	-26.92%
露天煤业	152	158	4.02%	恒源煤电	241	141	-41.48%
上海能源	892	853	-4.37%	露天煤业	83	6	-92.96%
兖州煤业	495	420	-15.16%	郑州煤电	21	0	-

资料来源：公司公告，华金证券研究所

从归母净利润增长幅度来看，2021 年上半年板块合计增幅为 62.09%，增长幅度前 5 名的公司分别为新集能源、神火股份、昊华能源、兰花克纯手工和永泰能源，增长幅度均在 300% 以上，郑州煤业扭亏，安源股份续亏；2021 年 Q2 板块净利环比提升幅度为 28.78%，其中冀中能源、昊华能源、兰花科创、晋控煤业、兖州煤业、山煤国际环比增幅在 50% 以上。

表 4：煤炭上市公司归母净利润及增长幅度排名 单位：万元

公司	2021H1	2020H1	YoY	公司	2021H1	2021Q1	QoQ
新集能源	115455	9437	1123.46%	冀中能源	49865	16096	209.79%
神火股份	146309	21276	587.67%	昊华能源	45942	17167	167.62%
昊华能源	63109	9417	570.17%	兰花科创	46813	22683	106.38%
兰花科创	69496	14648	374.43%	晋控煤业	85667	50509	69.61%
永泰能源	45432	10228	344.20%	兖州煤业	379074	225100	68.40%
中煤能源	758598	230955	228.46%	山煤国际	52741	31898	65.34%
晋控煤业	136176	44030	209.28%	神火股份	87729	58581	49.76%

公司	2021H1	2020H1	YoY	公司	2021H1	2021Q1	QoQ
潞安环能	332744	116845	184.77%	华阳股份	68990	46230	49.23%
ST大有	23067	10527	119.12%	陕西煤业	491496	337146	45.78%
ST平能	-34666	-15841	118.84%	新集能源	66925	48530	37.91%
开滦股份	112920	55599	103.10%	上海能源	24533	19196	27.81%
山煤国际	84638	44538	90.04%	中国神华	1441500	1161100	24.15%
山西焦煤	194411	108448	79.27%	盘江股份	25465	20735	22.82%
陕西煤业	828642	498591	66.20%	永泰能源	24611	20821	18.20%
华阳股份	115220	72113	59.78%	中煤能源	407678	350921	16.17%
淮北矿业	251814	166021	51.68%	山西焦煤	103445	90966	13.72%
平煤股份	105784	70729	49.56%	淮北矿业	132443	119371	10.95%
盘江股份	46200	34387	34.35%	潞安环能	174034	158709	9.66%
兖州煤业	604174	459987	31.35%	恒源煤电	24580	24808	-0.92%
露天煤业	183059	141272	29.58%	平煤股份	51333	54451	-5.73%
恒源煤电	49388	38976	26.72%	开滦股份	52313	60607	-13.69%
中国神华	2602600	2065800	25.99%	露天煤业	81935	101124	-18.98%
冀中能源	65961	61285	7.63%	靖远煤电	12606	16061	-21.51%
靖远煤电	28667	27668	3.61%	ST大有	9668	13398	-27.84%
上海能源	43729	47238	-7.43%	ST平能	-23859	-10807	-
安源煤业	-6014	-8006	-	安源煤业	-3864	-2151	-
郑州煤电	11169	-31059	-	郑州煤电	14359	-3189	-
合计	6978083	4305109	62.09%	合计	3928022	3050062	28.78%

资料来源: wind, 华金证券研究所

三、基金增持煤炭股，潞安环能、兖州煤业等增持幅度较大

2021年上半年基金增持煤炭股（含煤化工），持有基金数增加的公司共有25家，其中潞安环能、美锦能源、兖州煤业、山西焦煤、中煤能源为增持家数前5名；淮河能源、中国神华、冀中能源、露天煤业、ST大有等8家被减持；按照被基金增持占流通股比重最大的公司排序前5分别为淮北矿业、潞安环能、兖州煤业、金能科技和兰花科创，增持股数占流动股的比重分别为9.56%、9.14%、6.83%、5.77%和5.26%。

表5：煤炭板块基金持仓及变化 单位：只/万股

公司	21年中持有基金数	20年持有基金数	变动	公司	21年持股数	持股变动	增持占流通股比重
潞安环能	304	98	206	淮北矿业	16040	9166	9.56%
美锦能源	140	0	140	潞安环能	30939	27348	9.14%
兖州煤业	265	151	114	兖州煤业	28494	20326	6.83%
山西焦煤	258	146	112	金能科技	10466	4156	5.77%
中煤能源	139	51	88	兰花科创	7119	6006	5.26%
淮北矿业	251	193	58	陕西黑猫	10836	9377	4.59%
平煤股份	101	50	51	晋控煤业	8787	7357	4.40%
兰花科创	64	18	46	中煤能源	39115	36293	3.97%
晋控煤业	55	14	41	新集能源	10591	8654	3.34%
金能科技	127	90	37	中煤能源	20515	20437	2.23%
华阳股份	124	91	33	山西焦煤	21911	6142	1.50%

公司	21年中持有基金数	20年持有基金数	变动	公司	21年持股数	持股变动	增持占流通股比重
新集能源	42	10	32	平煤股份	12306	3284	1.41%
陕西煤业	478	448	30	华阳股份	8222	2867	1.19%
盘江股份	64	50	14	恒源煤电	7961	1167	0.97%
开滦股份	35	22	13	陕西煤业	36897	9373	0.97%
陕西黑猫	23	10	13	开滦股份	1960	693	0.44%
中煤能源	16	4	12	盘江股份	8335	611	0.37%
中国神华	51	42	9	安源煤业	1428	286	0.29%
山煤国际	77	69	8	中国神华	10287	4752	0.29%
宝泰隆	17	11	6	山西焦化	2124	544	0.21%
靖远煤电	9	6	3	宝泰隆	1686	269	0.17%
永泰能源	3	1	2	靖远煤电	1862	303	0.13%
上海能源	11	9	2	辽宁能源	1137	103	0.08%
昊华能源	8	6	2	上海能源	487	36	0.05%
云煤能源	5	4	1	永泰能源	3020	154	0.01%
郑州煤电	4	4	0	云煤能源	841	4	0.00%
安源煤业	4	4	0	ST大有			0.00%
恒源煤电	34	35	-1	郑州煤电	770	-27	-0.02%
山西焦化	25	27	-2	昊华能源	874	-39	-0.03%
辽宁能源	7	10	-3	露天煤业	3342	-70	-0.04%
ST大有		4	-4	中国神华	38079	-1860	-0.11%
露天煤业	126	132	-6	冀中能源	3294	-559	-0.19%
冀中能源	71	83	-12	美锦能源	5750	-1640	-0.41%
中国神华	579	601	-22	淮河能源	257	-1886	-0.49%
淮河能源	20	63	-43	山煤国际	1906	-3868	-1.95%

资料来源: wind, 华金证券研究所

四、预计三季度板块盈利同比上升 70-80%，Q3 环比增长 60%

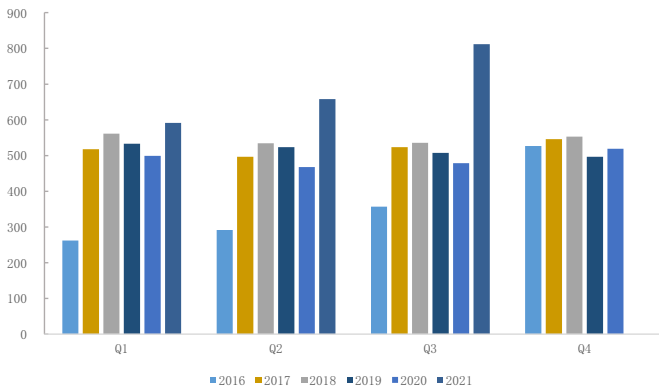
2020 年煤价在 4 月份触底后走高，2021 年在需求复苏和供给制约的情况持续、大幅上涨。以 2021 年 7、8 月份的煤炭价格估算 2021 年 3 季度的煤价，动力煤坑口价格同比、环比分别上涨 69.7%和 23.4%；Q3 焦煤产地价格同比、环比回升 29.54%和 18.16%。

按照目前价格维持平稳直至 9 月的假设测算，2020 年前三季度，动力煤均价同比上升 42.61%，焦煤价格同比上升 7.46%。按照上述价格涨幅，我们估算 2021 年前三季度煤炭板块盈利同比上升 70-80%。

海外市场恢复带动国际煤价大幅上升，其中澳大利亚 NEWC 价格指数在 8 月 26 日达到 175.75 美元/吨的价格，距离 2008 年 7 月 4 日的高点 194.79 美元/吨仅有 10%的差距。按照 7-8 月价格估算，澳动力煤前三季度均价同比上涨 106.90%，Q3 环比上升 48.28%，涨幅超过国内市场各煤种。

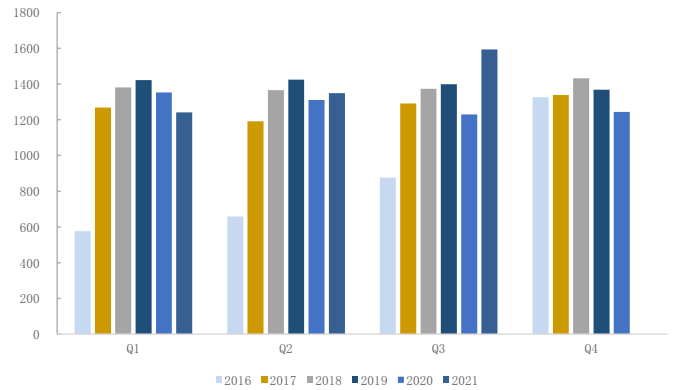
按照前三季度的煤价估算，考虑合同煤比重，预计板块盈利同比上升 70-80%，Q3 盈利环比增长 60%左右，因煤种间价格差异、国内外市场差异以及现货销售比重的不同，不同公司间的业绩方差增大。

图 11: 2016-21 年 Q3 动力煤产地价格 单位: 元/吨



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 12: 2016-21 年 Q3 焦煤产地价格 单位: 元/吨



资料来源: wind, 华金证券研究所

表 6: 产地煤炭价格均价及涨幅 单位: 元/吨、美元/吨

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	Q3 环比	2020Q1-Q3	2021Q1-Q3	季度同比
动力煤	591	658	812	23.40%	482	687	42.53%
焦煤	1242	1349	1594	18.16%	1298	1395	7.47%
喷吹煤	1116	1181	1396	18.20%	865	1231	42.31%
无烟煤	891	1021	1244	21.84%	768	1052	36.98%
焦炭	2438	2377	2775	16.74%	1712	2530	47.78%
NEWC	89	109	162	48.28%	58	120	106.90%

资料来源: wind, 华金证券研究所

五、投资策略

有望缓解动力煤供给紧张的因素有核定产能的增加和释放, 目前发改委已批复联合试运转到期产能延期 4350 万吨, 手续不全停产露天矿复产产能 6670 万吨, 待批复露天矿接续用地产能将达 1.2 亿吨, 随着后续产能陆续释放, 供给压力逐步缓解。短期内多个因素对动力煤价格仍有支撑, 包括电厂和中转地库存较低, 夏季用电高峰与冬储间隔时间短, 部分区域如东三省等冬储煤保供压力大, 国际煤价比价优势消失, 水电逐步进入枯水期, 预计短期动力煤价格仍将维持高位。

焦煤供给集中度更高, 新增产能较少, 增产难度相对更大。在澳煤进口政策不变和蒙古疫情扰动难以根本逆转情况下, 焦煤产能释放的主要变量依赖于山西安全政策松动程度, 在安全生产重于增长的基本政策框架下, 我们预计焦煤价格高位的支撑力度较强。

焦炭行业在产业链的议价能力在 2021 年从进攻转为防守, 价格上涨主要驱动力是传导成本压力。随着后期置换产能的投产和下游钢厂限产实施, 焦炭的议价能力存在进一步弱化的可能。

综合以上, 我们维持行业同步大市-评级, 建议重点配置受益上涨幅度较大国内焦煤、喷吹煤、国际煤价以及动力煤现货销售比重大的公司, 看好兖州煤业、潞安环能、盘江股份、陕西煤业。

表 7：煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅

公司	年涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
ST 平能	242.69%	华阳股份	132.03%	山西焦化	70.25%
兖州煤业	206.11%	兖州煤业	103.71%	晋控煤业	65.21%
山西焦煤	203.27%	昊华能源	99.36%	昊华能源	63.53%
华阳股份	194.43%	美锦能源	87.35%	山煤国际	63.04%
郑州煤电	180.50%	ST 平能	84.47%	兖州煤业	58.21%
神火股份	171.20%	晋控煤业	70.86%	美锦能源	52.86%
晋控煤业	161.84%	山西焦煤	65.96%	山西焦煤	50.12%
潞安环能	149.49%	兰花科创	63.17%	盘江股份	46.42%
昊华能源	134.94%	山煤国际	60.69%	平煤股份	46.25%
兰花科创	131.79%	山西焦化	58.77%	华阳股份	44.80%
山西焦化	127.07%	盘江股份	50.33%	兰花科创	43.27%
新集能源	122.45%	新集能源	45.15%	冀中能源	41.34%
ST 安泰	120.97%	冀中能源	35.81%	淮北矿业	39.29%
美锦能源	109.22%	露天煤业	33.76%	露天煤业	36.83%
中煤能源	107.67%	平煤股份	33.63%	ST 平能	30.97%
开滦股份	91.42%	潞安环能	31.02%	开滦股份	30.92%
陕西煤业	87.20%	淮北矿业	30.87%	陕西煤业	29.85%
盘江股份	80.99%	开滦股份	28.77%	安源煤业	29.37%
淮北矿业	75.91%	安源煤业	27.01%	神火股份	26.81%
恒源煤电	61.01%	恒源煤电	26.67%	潞安环能	25.70%
平煤股份	56.15%	神火股份	26.64%	新集能源	23.03%
冀中能源	44.28%	陕西煤业	25.84%	恒源煤电	22.68%
靖远煤电	40.35%	上海能源	25.45%	靖远煤电	22.58%
露天煤业	39.65%	ST 大有	23.44%	ST 安泰	21.96%
安源煤业	38.65%	永泰能源	17.16%	中煤能源	21.48%
中国神华	38.55%	靖远煤电	16.72%	ST 大有	20.23%
上海能源	35.02%	ST 安泰	14.80%	永泰能源	19.28%
永泰能源	28.57%	中煤能源	14.14%	上海能源	18.88%
山煤国际	8.56%	中国神华	9.69%	中国神华	16.65%
ST 大有	2.21%	郑州煤电	-6.81%	郑州煤电	14.49%

资料来源：Wind，华金证券研究所，收盘价为 9 月 2 日

六、风险提示

经济进入滞胀或衰退阶段；环保、安全、进口政策变化、重大安全事故。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn