

煤炭

2024年01月25日

央企市值管理，煤炭国资属性与高股息共振受益

——行业点评报告

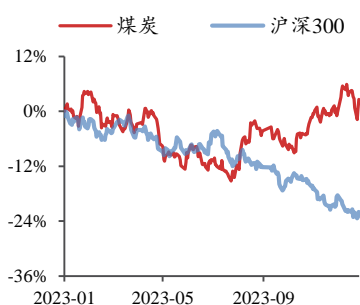
投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《再论高股息煤炭股投资价值——股息率敏感性分析—行业深度报告》

-2024.1.22

《国内焦煤矿井安监趋严，2024焦煤进口有望减量—行业点评报告》

-2024.1.19

《12月煤炭进口量创单月新高，2024年进口或减量—行业点评报告》

-2024.1.13

● 高分红&回购&增持，央企市值管理的主要手段

近期，国务院国资委在新闻发布会上表示，将进一步研究将市值管理纳入央企负责人业绩考核，并及时通过市场化增持、回购稳定预期、加大现金分红力度来更好的回报投资者。央企市值管理的大方向明确，为资本市场提供了指引。回溯央企的价值重估的政策路径，2022年11月证监会易会满主题提到“要把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系”，即资本市场“中特估”概念随之而生。央企作为资本市场改革的先行者，国务院国资委也多次会议表明“为建设中国特色现代资本市场贡献力量”，同时央企考核指标也逐步转变至“一利五率”，更加重视ROE的考核，有利于引导中央企业更加注重投入产出效率，同时也可以促使企业更多的实现高分红并回报所有投资者。此外，上市公司通过回购或者股东增持等方式，也可以传递资本市场更强的信心，让投资者实现多赢共赢。

● 煤炭国资重地，市值管理有望先央企后地方国企

煤炭作为上游能源行业且关系到国家经济命脉，是国资重地，根据不同口径粗略统计，煤炭资产绝大部分属于国有资本。央企层面最为重要的两家央企是国家能源集团（神华与国电合并后）和中煤集团，地方国企层面产能大省都有省属国资煤炭企业以及市县级属国资企业。国务院国资委对地方国资委具有工作指导职能，此处央企提出市值管理要求并作为考核指标，将对地方企业产生示范效应，预计未来更多的地方国企也将进行市值管理考核。从实际情况来看，煤炭行业上市公司已经开始践行，无论是央企还是地方国企，比如股东增持包括：中国神华（央企）、中煤能源（央企）、陕西煤业（省国）、兖矿能源（省国）；回购包括：中国神华（央企）、陕西煤业（省国）；提高分红包括：中国神华（央企）、兖矿能源（省国）、平煤股份（省国）等。

● 煤炭央企上市公司五家，中国神华、中煤系3家、电投能源

煤炭央企上市公司一共五家，分别是中国神华、中煤能源、新集能源、上海能源、电投能源，有望在央企市值管理中优先受益。不同维度分析，五家上市公司或存在多重利多。**维度一—中字头**：五家公司中最为醒目的是中国神华和中煤能源，属于市场辨识度最高的中字头央企，有望在资金布局是中优先受益；**维度二—估值水平**：相对估值PB可以判断公司当前估值是否具备更高性价比，PB来看上海能源（0.74）<中煤能源（1.02）<电投能源（1.05）<新集能源（1.07）<中国神华（1.73），其中上海能源还处于破净状态，中煤能源、电投能源、新集能源则刚刚恢复至一倍之上；**维度三—货币现金/归母净利润倍数**：此值与“未分配利润/归母净利润倍数”可以用来测算公司是否具备高分红能力，尤其是前者更代表实际分红能力，数据来看新集能源（0.9）<电投能源（1.1）<上海能源（2.3）<中国神华（3.1）<中煤能源（5.4），推断中煤能源具备更强的提高分红能力。

● **受益标的**：中煤能源、中国神华、新集能源、上海能源、电投能源。

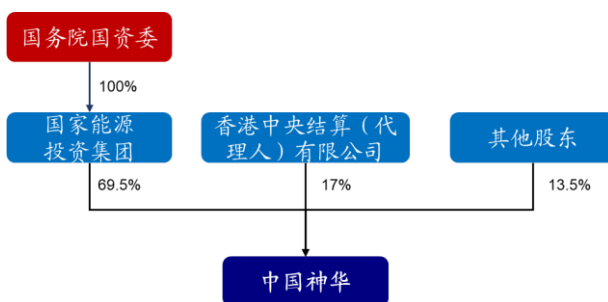
● **风险提示**：经济恢复不及预期，煤炭价格下跌超预期，政策落地不及预期。

附表 1：受益标的分红能力对比

股票代码	公司名称	货币资金/ 归母净利润 倍数	未分配利润/ 归母净利润 倍数	类型	2022 年 分红比例	PB (LF)
601898.SH	中煤能源	5.4	4.5	央企	30%	1.02
601088.SH	中国神华	3.1	5.7	央企	73%	1.73
601918.SH	新集能源	0.9	3.3	央企	14%	1.06
600508.SH	上海能源	2.3	8.0	央企	30%	0.74
002128.SZ	电投能源	1.1	5.6	央企	28%	1.05

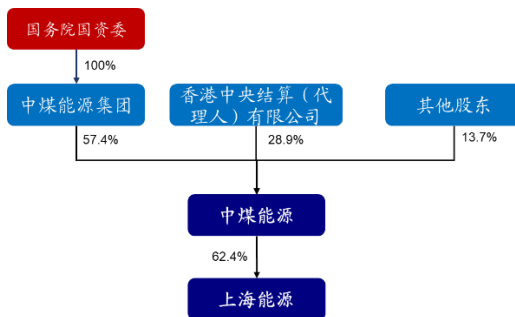
资料来源：Wind、开源证券研究所，注：PB（LF）对应 2021 年 1 月 24 日收盘价，财务指标取自 2023 年三季度数据

附图 1：中国神华股权结构图



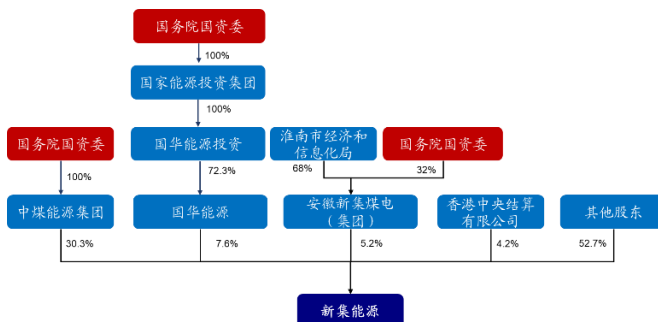
资料来源：Wind、天眼查、开源证券研究所，注：截至 2023 年三季度

附图 2：中煤能源、上海能源股权结构图



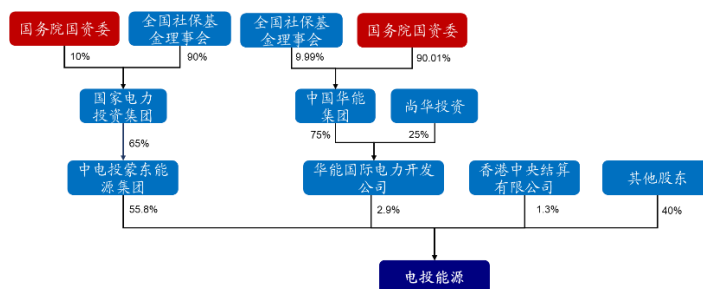
资料来源：Wind、天眼查、开源证券研究所，注：截至 2023 年三季度

附图 3：新集能源股权结构图



资料来源：Wind、天眼查、开源证券研究所，注：截至 2023 年三季度

附图 4：电投能源股权结构图



资料来源：Wind、天眼查、开源证券研究所，注：截至 2023 年三季报

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn