

2024 年 7 月 12 日 星期五

【行业评论】

邹瀚逸

+852-25321539

Robin.zou@firstshanghai.com.hk

李羚玮

+852-25321539

david.li@firstshanghai.com.hk

陈晓霞

+852 25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

煤炭板块点评

中国神华中期业绩预告归母利润下降：

公司中期业绩预告归母利润下降 8.3-13.8%，归母净利润 318-338 亿（H 股）。降幅相较 24 年 Q1（-14%）有所缩窄，主要由于 23 年 Q1 是煤价高位，今年煤价降幅较大。按照 24 年按照 23 年下半年的煤价预测，下半年的利润大致在 270 亿的水平，全年预计利润在 590-600 亿水平（H 股），低于预期的 620 亿。主要原因预计是煤价下降、煤化工 5 月停工导致上半年产量下降 25% 左右以及火电增速由于水电出力导致放缓。整体公司半年业绩报降幅在 10% 左右，低于同业 30-60% 的水平，煤炭销售结构导致受煤价波动影响低于同业特点仍存在。24 年股息率预计在 6%，利润预测目前按照全年煤价对标 23 年下半年煤价水平，即下半年煤价不受降幅影响情况。

水电恢复性增长压制煤炭需求，7 月后火电日耗逐步回升

2024 年进入三四月份全国整体雨水丰沛，导致全国水电大幅增长，1-5 月全国水电发电量为 4088.5 亿度，同比增长 14.9%，因此火电出力相应减少，带来电煤需求减弱。也导致上半年市场煤价呈现前高后低的趋势，一季度秦皇岛 5500k 价格为 907.8 元/吨，二季度环比-6%至 852.6 元/吨。也造成大部分煤炭企业二季度业绩同环比有所下降。但随着天气逐步炎热，6 月底全国进入传统“迎峰度夏”时期，各电厂日耗逐步提高，煤炭市场需求好转，市场煤价格从 4 月中旬的最低 816 元/吨，增长至 870 元/吨并稳定在这一水平。预计 7/8 月进入盛夏，全国用电需求将进一步提高，煤炭价格有望小幅提升，但由于来水情况也在进一步增强，因此市场煤价上涨幅度有限。我们预计今年煤炭价格最低点已经过去，未来三季度由于煤化工需求较旺盛，皇岛煤价将保持在 850 元水平震荡。四季度雨水减弱且供暖供热需求提升，煤炭价格有望达到全年的高位。

供求关系恢复平衡煤价齐稳，龙头公司投资价值凸显

近年国内在解决电力紧张后，煤炭供给端在逐步收紧：政府停止新核增产能，山西省产量下滑，并且近两年没有新能煤矿项目得到核准，预计未来 3 年国内供给将保持稳定。进口方面，随着印尼、越南、印度的发展，东南亚国家对煤炭需求将进一步增大，由于西方国家的煤炭产能退出，国际煤炭供给将趋近。需求端方面，随着高科技行业、高端制造业及服务业发展，预计国内用电量将保持 5%-6% 的增速，煤电依然在中短期内依靠其优秀的稳定性成为电力系统的压舱石。因此在供需基本平衡，且供给端下降速度快于需求的情况下，未来煤价将保持平稳。依然看好资源量大、开采成本低、具有成长性的行业龙头企业：中国神华、陕西煤业、兖矿能源。从股息率的角度看，煤炭公司依然十分具有投资价值，截止昨日收盘价，根据我们的预测中国神华、陕西煤业、兖矿能源 24 年派息比例为 70%、60%、60% 对应股息率分别为 6%、6% 及 11%。

行业 煤炭行业

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)