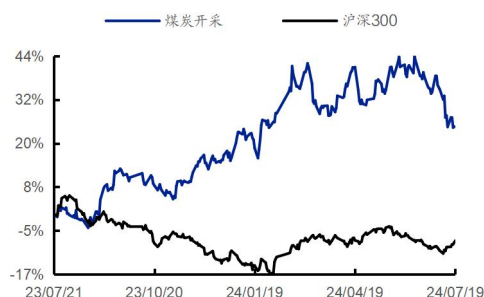


研究所：  
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007  
 chenc09@ghzq.com.cn  
 联系人： 林国松 S0350123070007  
 lings@ghzq.com.cn

## 2024Q2 主动型基金在煤炭行业持仓比例持续提升

### ——煤炭开采行业专题研究

最近一年走势



行业相对表现	2024/07/19		
表现	1M	3M	12M
煤炭开采	-9.8%	-11.9%	23.4%
沪深300	0.3%	-0.1%	-8.1%

相关报告

《6月煤炭供需数据全面解读：原煤生产由降转增，水电大增，火力发电阶段性降幅明显（推荐）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-07-16

《煤炭开采行业周报：日耗上升、行业去库；煤炭板块短期调整不改大方向（推荐）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-07-14

《煤炭开采行业周报：电厂日耗全面迅速提升；澳洲焦煤矿井事故推升海外煤价（推荐）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-07-07

《煤炭开采行业周报：动煤价格震荡；焦炭落实第一波涨价（推荐）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-06-30

《煤炭开采行业周报：日耗缓慢提升，煤价求稳（推荐）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-06-23

### 投资要点：

- **2024年二季度，主动型基金重仓股中持有煤炭行业股票的市值占比提升至1.61%，环比+0.14 pct**（统计口径为申万一级煤炭行业，基金为主动型，包括普通股股票型、偏股混合型以及灵活配置型），持有中国神华、陕西煤业、电投能源、中国神华 HK 以及兖矿能源的基金数量位列前5名。季度持仓变动方面，基金加仓最多的公司为甘肃能化、山西焦煤、中煤能源 HK、晋控煤业以及中煤能源；基金减仓最多的公司分别为兖矿能源 HK、陕西煤业、兖矿能源、新集能源以及平煤股份。
- **分煤种来看，动力煤：**本季度加仓的主要有甘肃能化、中煤能源 HK、晋控煤业、中煤能源、昊华能源、中国神华、电投能源、郑州煤电；减仓的主要有恒源煤电、中国神华 HK、山煤国际、新集能源、兖矿能源、陕西煤业、兖矿能源 HK；**炼焦煤及焦炭：**本季度加仓的主要有山西焦煤、淮北矿业、潞安环能、云煤能源、山西焦化、上海能源、宝泰隆；减仓的主要有开滦股份、盘江股份、冀中能源、永泰能源、平煤股份；**无烟煤：**本季度加仓的主要有华阳股份；减仓的主要有兰花科创。
- 在能源转型过程中，需要对能源系统平稳运行进行保驾护航，安全稳定和成本低廉的煤电无疑是更好选择。中长期来看，火力发电在发电领域主体地位不会改变，遇到极端情况下地位还会进一步强化，“十四五”期间火电新装机组同比明显提升，火电生产仍呈现不断增长的势头，同时油价维持在中高位，煤化工项目的建设和生产积极性都有提升，未来若干年煤炭需求或将持续提升。然而开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长，新建矿井成本大幅抬升，主流煤企新建矿井意愿仍然很弱，行业在产产能基本达到高负荷状态，经历过去年产能核增后，核增空间已经大幅减少，叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出，行业供给约束的能力依然没变。我们预计未来若干年，煤炭行业依然维持紧平衡状态，煤炭行业资产质量高，账上现金流充沛，煤炭上市公司呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征，建议淡化煤价短期波动，把握煤炭板块价值属性，维持行业“推荐”评级。

- 当前位置，冶金煤优先建议关注：**淮北矿业（低估值区域性焦煤龙头，煤焦化等仍有增长空间）；平煤股份（高分红的中南地区焦煤龙头，发行可转债）；潞安环能（市场煤占比高，业绩弹性大）；山西焦煤（炼焦煤行业龙头，山西国企改革标的）；**动力煤股建议关注：**中国神华（长协煤占比高，业绩稳健高分红）；陕西煤业（资源禀赋优异，业绩稳健高分红）；中煤能源（长协比例高，低估值标的）；兖矿能源（海外煤矿资产规模大，弹性高分红标的）；晋控煤业（账上净货币资金多，业绩有提升改善空间）；新集能源（煤电一体化程度持续深化，盈利稳定投资价值高）；山煤国际（煤矿成本低，盈利能力强分红高）；广汇能源（煤炭天然气双轮驱动，产能扩张逻辑顺畅）。**煤炭+电解铝建议关注：**神火股份（煤电一体化，电解铝弹性标的）。**无烟煤建议关注：**华阳股份（布局钠离子电池，新老能源共振）；兰花科创（资源禀赋优异，优质无烟煤标的）。
- 风险提示：**1) 经济增速不及预期风险；2) 政策调控力度超预期的风险；3) 可再生能源持续替代风险；4) 煤炭进口影响风险；5) 重点关注公司业绩可能不及预期风险；6) 测算误差风险。

#### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/7/19 股价	EPS			PE			投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601088.SH	中国神华	41.97	3.00	3.06	3.18	14.0	13.7	13.2	买入
601225.SH	陕西煤业	25.40	2.19	2.25	2.34	11.6	11.3	10.9	买入
600188.SH	兖矿能源	15.49	2.74	1.84	2.00	5.6	8.4	7.7	买入
601898.SH	中煤能源	11.99	1.47	1.54	1.57	8.2	7.8	7.6	买入
600546.SH	山煤国际	13.32	2.15	1.79	1.92	6.2	7.5	6.9	买入
600256.SH	广汇能源	5.93	0.80	0.77	0.97	7.5	7.7	6.1	买入
601699.SH	潞安环能	15.94	2.65	2.20	2.40	6.0	7.2	6.6	买入
000983.SZ	山西焦煤	8.65	1.23	0.97	1.06	7.0	8.9	8.2	买入
600348.SH	华阳股份	7.65	1.44	1.11	1.27	5.3	6.9	6.0	买入
000933.SZ	神火股份	18.60	2.65	2.78	2.94	7.0	6.7	6.3	买入
600985.SH	淮北矿业	14.80	2.51	2.38	2.48	5.9	6.2	6.0	买入
601666.SH	平煤股份	10.33	1.73	1.58	1.80	6.0	6.5	5.7	买入
600123.SH	兰花科创	8.23	1.41	0.92	1.04	5.8	8.9	7.9	买入
601918.SH	新集能源	8.89	0.81	0.91	0.97	10.9	9.8	9.1	买入
601001.SH	晋控煤业	15.43	1.97	2.09	2.19	7.8	7.4	7.1	买入
000552.SZ	甘肃能化	3.00	0.37	0.34	0.40	8.1	8.9	7.5	买入
002128.SZ	电投能源	19.56	2.11	2.47	2.64	9.3	7.9	7.4	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 内容目录

1、 2024 年 Q2 主动型基金在煤炭行业持仓持续上涨，占投资总市值为 1.61%.....	5
2、 重点推荐个股.....	7
3、 风险提示.....	8

## 图表目录

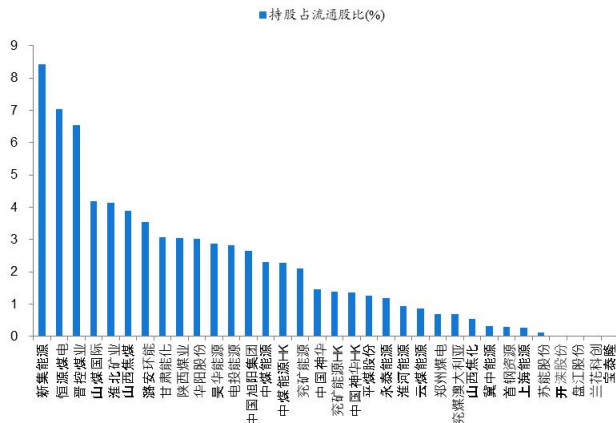
图 1: 主动型基金持股煤炭板块市值占基金股票市值比例情况 .....	5
图 2: 煤炭板块个股持股基金数情况 .....	5
图 3: 煤炭板块基金持股总量情况 .....	6
图 4: 煤炭板块基金季报持仓变动情况 .....	6
图 5: 煤炭板块基金持股占流通股比例情况 .....	7
图 6: 煤炭板块基金持股总市值情况 .....	7







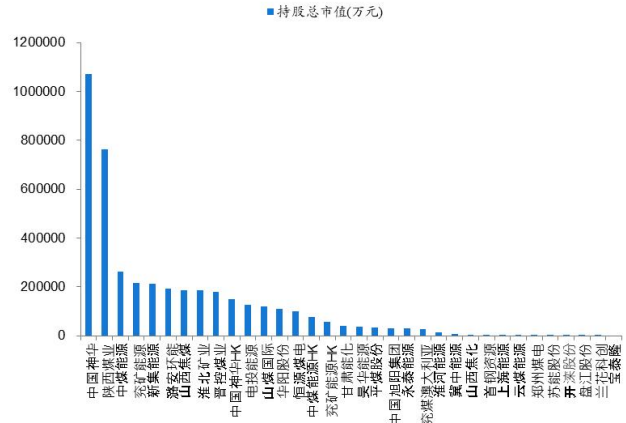
图 5：煤炭板块基金持股占流通股比例情况



资料来源：wind、国海证券研究所

注：数据截至 2024 年 7 月

图 6：煤炭板块基金持股总市值情况



资料来源：wind、国海证券研究所

注：数据截至 2024 年 7 月

## 2、重点推荐个股

在能源转型过程中，需要对能源系统平稳运行进行保驾护航，安全稳定和成本低廉的煤电无疑是更好选择。中长期来看，火力发电在发电领域主体地位不会改变，遇到极端情况下地位还会进一步强化，“十四五”期间火电新机组同比明显提升，火电生产仍呈现不断增长的势头，同时油价维持在中高位，煤化工项目的建设和生产积极性都有提升，未来若干年煤炭需求或将持续提升。然而开采煤矿手续复杂、建设和生产周期长，新建矿井成本大幅抬升，主流煤企新建矿井意愿仍然很弱，行业在产产能基本达到高负荷状态，经历过去两年产能核增后，核增空间已经大幅减少，叠加东部等地区资源枯竭矿井不断退出，行业供给约束的能力依然没变。我们预计未来若干年，煤炭行业依然维持紧平衡状态，煤炭行业资产质量高，账上现金流充沛，煤炭上市公司呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征，建议淡化煤价短期波动，把握煤炭板块价值属性，维持行业“推荐”评级。

**当前位置，冶金煤优先建议关注：**淮北矿业（低估值区域性焦煤龙头，煤焦化等仍有增长空间）；平煤股份（高分红的中南地区焦煤龙头，发行可转债）；潞安环能（市场煤占比高，业绩弹性大）；山西焦煤（炼焦煤行业龙头，山西国企改革标的）；**动力煤股建议关注：**中国神华（长协煤占比高，业绩稳健高分红）；陕西煤业（资源禀赋优异，业绩稳健高分红）；中煤能源（长协比例高，低估值标的）；兖矿能源（海外煤矿资产规模大，弹性高分红标的）；晋控煤业（账上净货币资金多，业绩有提升改善空间）；新集能源（煤电一体化程度持续深化，盈利稳定投资价值高）；山煤国际（煤矿成本低，盈利能力强分红高）；广汇能源（煤炭天然气双轮驱动，产能扩张逻辑顺畅）。**煤炭+电解铝建议关注：**神火股份（煤电一体化，电解铝弹性标的）。**无烟煤建议关注：**华阳股份（布局钠离子电池，新老能源共振）；兰花科创（资源禀赋优异，优质无烟煤标的）。

## 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/7/19 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022A	2023A/E	2024E	2022A	2023A/E	2024E	
601088.SH	中国神华	41.97	3.00	3.06	3.18	14.0	13.7	13.2	买入
601225.SH	陕西煤业	25.40	2.19	2.25	2.34	11.6	11.3	10.9	买入
600188.SH	兖矿能源	15.49	2.74	1.84	2.00	5.6	8.4	7.7	买入
601898.SH	中煤能源	11.99	1.47	1.54	1.57	8.2	7.8	7.6	买入
600546.SH	山煤国际	13.32	2.15	1.79	1.92	6.2	7.5	6.9	买入
600256.SH	广汇能源	5.93	0.80	0.77	0.97	7.5	7.7	6.1	买入
601699.SH	潞安环能	15.94	2.65	2.20	2.40	6.0	7.2	6.6	买入
000983.SZ	山西焦煤	8.65	1.23	0.97	1.06	7.0	8.9	8.2	买入
600348.SH	华阳股份	7.65	1.44	1.11	1.27	5.3	6.9	6.0	买入
000933.SZ	神火股份	18.60	2.65	2.78	2.94	7.0	6.7	6.3	买入
600985.SH	淮北矿业	14.80	2.51	2.38	2.48	5.9	6.2	6.0	买入
601666.SH	平煤股份	10.33	1.73	1.58	1.80	6.0	6.5	5.7	买入
600123.SH	兰花科创	8.23	1.41	0.92	1.04	5.8	8.9	7.9	买入
601918.SH	新集能源	8.89	0.81	0.91	0.97	10.9	9.8	9.1	买入
601001.SH	晋控煤业	15.43	1.97	2.09	2.19	7.8	7.4	7.1	买入
000552.SZ	甘肃能化	3.00	0.37	0.34	0.40	8.1	8.9	7.5	买入
002128.SZ	电投能源	19.56	2.11	2.47	2.64	9.3	7.9	7.4	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

### 3、风险提示

**1) 经济增速不及预期风险。**房地产市场降温、地方政府财政承压等都可能引发经济需求不及预期风险，进而可能拖累电力、粗钢、建材等消费，影响煤炭产销量和价格。

**2) 政策调控力度超预期的风险。**供给侧结构性改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能存在调控力度超预期风险。

**3) 可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。

**4) 煤炭进口影响风险。**随着世界主要煤炭生产国和消费国能源结构的不断改变，国际煤炭市场变化将对国内煤炭市场供求关系产生重要影响，从而对国内煤企的煤炭生产、销售业务产生影响。

**5) 重点关注公司业绩可能不及预期风险。**

**6) 测算误差风险。**



## 【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

## 【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。