

## 煤炭

优于大市（维持）

### 证券分析师

#### 翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

#### 薛磊

资格编号：S0120524020001

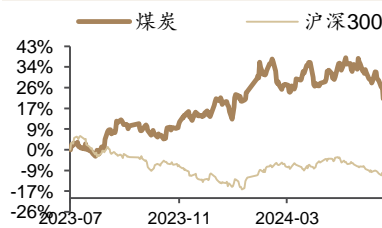
邮箱：xuelei@tebon.com.cn

### 研究助理

#### 谢信圆

邮箱：xiejin@tebon.com.cn

### 市场表现



资料来源：聚源数据、德邦研究所

### 相关研究

- 《煤炭周报：板块逻辑未变，调整即为布局良机》，2024.7.21
- 《煤炭行业月报：国内生产逐步恢复，旺季需求值得期待》，2024.7.16
- 《煤炭周报：高温抬升日耗，煤价止跌反弹》，2024.7.14
- 《煤炭周报：旺季已至，板块企稳反弹在即》，2024.7.7
- 《煤炭周报：终端日耗延续回升，建议板块逢低加配》，2024.6.30

# 煤炭行业基金持仓分析：2024Q2 持股数量、市值皆提升，低配幅度收窄

## 投资要点：

- 2024年Q2煤炭行业展现优异的防御属性。**2024年Q2，煤炭行业市场表现比较优异，跑赢上证指数，兼具超额及绝对收益，在申万一级行业中涨幅位列第四。2024年二季度，煤炭板块上涨1.35%，上证综指下跌2.43%，煤炭板块超额3.78pct。从子行业表现来看，动力煤>焦煤>焦炭，涨跌幅分别为7.27%、-6.14%、-22.27%。
- 煤炭板块持仓市值占比1.59%，低配幅度收窄。**从持仓市值来看，二季度公募基金重仓股中煤炭股持仓市值合计为421.44亿元，占内地公募基金持仓市值的1.59%，环比一季度提升0.15pct。以行业流通市值占比作为基金标准配置比例的参考依据，截至2024年二季度末，A股流通市值为67.08万亿元，煤炭行业流通市值为1.71万亿元，占比为2.55%。剔除港股后，公募基金重仓股中煤炭股持仓市值占比为1.62%，环比提升0.22pct；低配幅度0.93%，环比收窄0.07pct。
- 陕西煤业获公募重仓持股最多，甘肃能化获大幅增持。**从持股总量的变动情况来看，甘肃能化、山西焦煤、中煤能源HK、晋控煤业、中煤能源位列前五，分别增持1.15、0.55、0.54、0.53、0.38亿股。从持股市值占基金股票投资市值比的变动情况来看，中国神华、晋控煤业、中煤能源、电投能源、山西焦煤位列前五，分别为0.19%、0.03%、0.05%、0.02%、0.03%，环比2024年一季度分别增长0.0408pct、0.0167pct、0.0122pct、0.0111pct、0.0104pct。
- 煤炭股长期持有收益显著，高股息凸显投资价值。**长期持有收益主要包括资本利得和分红收益，通过测算各样本公司上市以来至2024年Q2的股价收益及分红收益得出，样本内公司平均复合收益为9.4%。如果分红收益再投资，则样本内公司平均复合再投资收益为10.1%。
- 投资建议：2023年煤炭行业供给增速开启下行后，煤价经历2023年5月、2024年4月两次800元/吨压力测试支撑明显，党的二十届三中全会提出将进一步全面深化改革、推进中国式现代化，经济复苏叠加弱供给，煤价中枢有望逐年稳步提升；2024年国资委全面推开国有企业市值管理，证监会推动上市公司高质量分红，险资成本持续下降背景下，煤炭股在DDM模型的分子和分母端有望迎来双击。持续看好煤炭板块投资价值，推荐三个方向：1) 优质分红。优质公司具备长期分红能力，且随着资本开支下降，分红率具备持续提升空间，推荐：陕西煤业、山煤国际、中煤能源，建议关注：中国神华、兖矿能源等；2) 长期增量。煤炭产能增量具有稀缺性，煤电一体顺应政治导向，协同发展熨平风险周期，推荐：新集能源、甘肃能化、电投能源、昊华能源、永泰能源，建议关注：广汇能源、盘江股份、陕西能源、苏能股份等；3) 双焦弹性。复苏预期下，双焦在经历前期的价格的大幅下跌后存在反弹空间，推荐：潞安环能、平煤股份、淮北矿业、中国旭阳集团，建议关注：山西焦煤、冀中能源等。**
- 风险提示：煤炭安全检查放松；国内经济复苏力度不及预期；海外经济衰退。**

## 内容目录

1. 基金持仓概览.....	4
1.1. 行情表现：2024 年 Q2 煤炭行业展现优异的防御属性.....	4
1.2. 煤炭板块持仓市值占比 1.59%，低配幅度收窄 .....	4
1.3. 陕西煤业获公募重仓持股最多，甘肃能化获大幅增持.....	5
2. 煤炭板块股息依然可观，长期持有收益显著 .....	6
3. 投资建议.....	7
4. 风险提示.....	8

## 图表目录

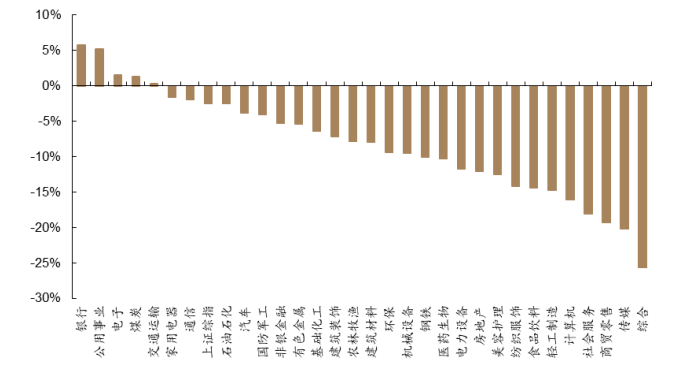
图 1: 2024 年 Q2, 煤炭行业上涨 1.35% .....	4
图 2: 2024 年 Q2, 煤炭细分板块涨跌情况 .....	4
图 3: 2024 年 Q2 内地公募基金重仓股中煤炭股持股数量情况 .....	4
图 4: 2024 年 Q2 内地公募基金重仓股中煤炭股持仓市值情况 .....	4
图 5: 2021 年以来, 煤炭行业配置比例以及低配幅度情况 .....	5
表 1: 2024 年二季度煤炭行业重仓持股情况 .....	5
表 2: 煤炭公司股息率一览 .....	6
表 3: 煤炭股上市以来至 2024 年二季度末的持有收益以及分红收益测算 .....	7

## 1. 基金持仓概览

### 1.1. 行情表现：2024 年 Q2 煤炭行业展现优异的防御属性

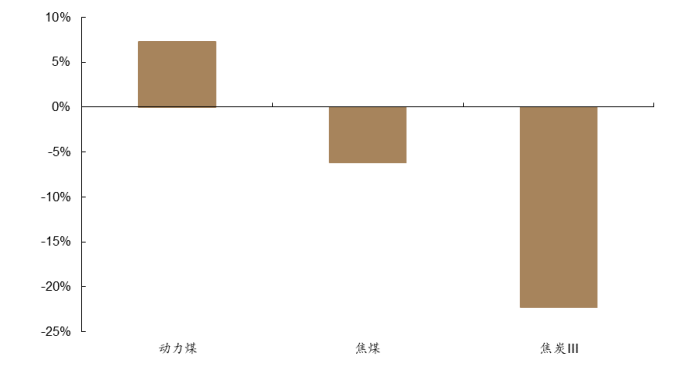
2024 年 Q2，煤炭行业市场表现比较优异，跑赢上证指数，兼具超额及绝对收益，在申万一级行业中涨幅位列第四。2024 年二季度，煤炭板块上涨 1.35%，上证综指下跌 2.43%，煤炭板块超额 3.78pct。从子行业表现来看，动力煤>焦煤>焦炭，涨跌幅分别为 7.27%、-6.14%、-22.27%。

图 1：2024 年 Q2，煤炭行业上涨 1.35%



资料来源：Wind、德邦研究所

图 2：2024 年 Q2，煤炭细分板块涨跌情况



资料来源：Wind、德邦研究所

### 1.2. 煤炭板块持仓市值占比 1.59%，低配幅度收窄

我们以申万二级行业分类为依据，选取全部基金分析煤炭行业 2024 年二季度的重仓持股情况。

**公募基金煤炭持股总数、持仓市值双双提升。**从持股数量来看，二季度公募基金重仓股中煤炭股持股数量为 26.29 亿股，占内地公募基金持股总数的 2.16%，环比 24 年一季度上涨 0.17pct。从持仓市值来看，二季度公募基金重仓股中煤炭股持仓市值合计为 421.44 亿元，占内地公募基金持仓市值的 1.59%，环比一季度提升 0.15pct。

**煤炭行业低配幅度收窄。**以行业流通市值占比作为基金标准配置比例的参考依据，截至 2024 年二季度末，A 股流通市值为 67.08 万亿元，煤炭行业流通市值为 1.71 万亿元，占比为 2.55%。剔除港股后，公募基金重仓股中煤炭股持仓市值占比为 1.62%，环比提升 0.22pct；低配幅度 0.93%，环比收窄 0.07pct。

图 3：2024 年 Q2 内地公募基金重仓股中煤炭股持股数量情况



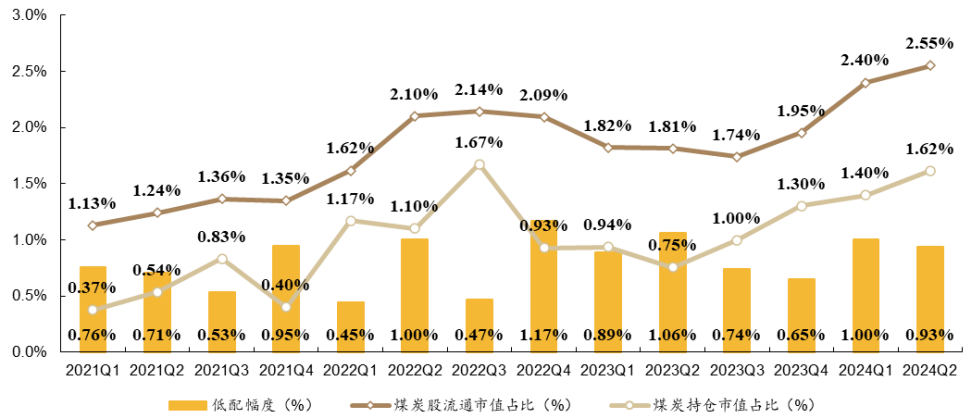
资料来源：Wind、德邦研究所

图 4：2024 年 Q2 内地公募基金重仓股中煤炭股持仓市值情况



资料来源：Wind、德邦研究所

图 5：2021 年以来，煤炭行业配置比例以及低配幅度情况



资料来源：Wind、德邦研究所  
注：此处煤炭持仓市值剔除港股。

### 1.3. 陕西煤业获公募重仓持股最多，甘肃能化获大幅增持

持股总量方面，陕西煤业、永泰能源、中国神华、新集能源、中煤能源位列前五，其中陕西煤业的公募基金重仓持股总量为 29619.85 万股。持有基金数方面，中国神华、陕西煤业、电投能源、中国神华 HK、兖矿能源位列前五，分别为 473、278、99、98、95 只，其中持有中国神华的基金数量达到 473 只，在二季度净增加 95 只。

季度变动方面，甘肃能化获大幅增持。从持股总量的变动情况来看，甘肃能化、山西焦煤、中煤能源 HK、晋控煤业、中煤能源位列前五，分别增持 1.15、0.55、0.54、0.53、0.38 亿股。从持股市值占基金股票投资市值比的变动情况来看，中国神华、晋控煤业、中煤能源、电投能源、山西焦煤位列前五，分别为 0.19%、0.03%、0.05%、0.02%、0.03%，环比 2024 年一季度分别增长 0.0408pct、0.0167pct、0.0122pct、0.0111pct、0.0104pct。

表 1：2024 年二季度煤炭行业重仓持股情况

名称	持有基金数		持有公司家数		持股总量(万股)		持股占流通股比(%)		持股市值占基金股票投资市值比(%)		变动情况
	24Q2	变比	24Q2	环比	24Q2	环比	24Q2	环比	24Q2	环比	
中国神华	473	95	100	14	24141	2172	1.46	0.13	0.1873	0.0408	增持
陕西煤业	278	(3)	78	2	29620	(5414)	3.06	(0.56)	0.1335	(0.0165)	减持
电投能源	99	68	43	26	5936	2155	2.81	1.02	0.0219	0.0111	增持
中国神华.HK	98	16	42	7	4565	(172)	1.35	(0.05)	0.0262	0.0037	减持
兖矿能源	95	(65)	43	(13)	9494	(2683)	2.10	(0.59)	0.0377	(0.0117)	减持
新集能源	78	3	28	(1)	21797	(2310)	8.41	(0.89)	0.0372	0.0014	减持
晋控煤业	75	22	34	14	10939	5260	6.54	3.14	0.0316	0.0167	增持
淮北矿业	59	2	31	(1)	11102	3122	4.12	1.16	0.0325	0.0099	增持
中煤能源	59	(3)	25	(2)	21052	3770	2.30	0.41	0.0459	0.0122	增持
山西焦煤	46	1	23	6	18040	5460	3.89	1.18	0.0325	0.0104	增持
中煤能源.HK	44	13	17	5	9333	5355	2.27	1.30	0.0136	0.0089	增持
潞安环能	43	(16)	19	(9)	10621	989	3.55	0.33	0.0337	(0.0003)	增持
山煤国际	42	(18)	19	(6)	8302	(1453)	4.19	(0.73)	0.0212	(0.0074)	减持
甘肃能化	31	31	13	13	11450	11450	3.07	3.07	0.0069	0.0069	增持
平煤股份	27	(26)	11	(14)	3113	(2099)	1.26	(0.85)	0.0061	(0.0048)	减持
兖矿能源.HK	26	(31)	18	(6)	5617	(9477)	1.38	(3.92)	0.0100	(0.0284)	减持
恒源煤电	25	(1)	19	2	8431	(91)	7.03	(0.08)	0.0176	(0.0003)	减持
华阳股份	24	10	15	8	10932	2126	3.03	0.59	0.0190	0.0049	增持

兖煤澳大利亚.HK	16	10	7	2	906	730	0.69	0.55	0.0049	0.0042	增持
淮河能源	15	15	7	7	3686	3686	0.95	0.95	0.0025	0.0025	增持
昊华能源	15	8	13	9	4118	2608	2.86	1.81	0.0066	0.0047	增持
永泰能源	9	(5)	9	(2)	26079	(1578)	1.17	(0.07)	0.0054	(0.0009)	减持
冀中能源	7	0	5	1	906	(209)	0.31	(0.07)	0.0011	(0.0004)	减持
首钢资源.HK	3	0	3	0	1430	(620)	0.29	(0.13)	0.0007	(0.0001)	减持
苏能股份	3	2	3	2	183	182	0.11	0.11	0.0002	0.0002	增持
盘江股份	2	1	2	1	0	(46)	0.00	(0.02)	0.0000	0.0000	减持
上海能源	2	0	2	1	200	177	0.28	0.24	0.0005	0.0004	增持
开滦股份	2	(4)	2	(4)	31	(7)	0.02	(0.00)	0.0000	0.0000	减持
郑州煤电	1	1	1	1	847	847	0.69	0.69	0.0005	0.0005	增持
兰花科创	1	(7)	1	(5)	10	(721)	0.01	(0.49)	0.0000	(0.0014)	减持

资料来源：Wind、德邦研究所

注：后缀 HK 表明为港股。

注：基金季报只披露前十大重仓股，以上数据均基于前十大重仓股口径。

## 2. 煤炭板块股息依然可观，长期持有收益显著

**煤炭股高股息属性凸显。**受煤价下跌影响，从已公布的 2024 年半年度业绩预告来看，煤炭上市公司归母净利润出现不同程度的下降，但在资本开支明显减少的背景下，现金流依然充沛，在降低负债的同时，能够实现较多的现金分红。我们梳理了煤企 2024 年一季报中财务数据情况，相较于 2023 年末，2024 年 Q1 大部分公司的负债规模实现进一步下降，样本内公司负债规模总体下降 201.3 亿元，资产负债率下降 0.79pct。从股息率来看，按照 Q2 业绩年化来看，已公布业绩预告的公司综合股息率为 4.9%。

表 2：煤炭公司股息率一览

证券代码	证券简称	总市值	2024Q2 归母净利润中 枢 (亿元)	股息率 (%)	净现金/净资产	2024Q1 负债规模环比变化	2024Q1 负债率环比变化
002128.SZ	电投能源	435			-13.9%	9.97	0.0%
000552.SZ	甘肃能化	152			11.6%	(2.47)	-1.6%
601101.SH	昊华能源	120			-9.3%	(10.89)	-3.2%
600348.SH	华阳股份	269	4.4	3.3%	-0.9%	(12.62)	-3.1%
600985.SH	淮北矿业	398			9.9%	(45.44)	-5.3%
601001.SH	晋控煤业	258			50.0%	(5.33)	-2.1%
600123.SH	兰花科创	121	4.0	6.9%	-13.7%	16.90	4.4%
601699.SH	潞安环能	477	9.1	4.6%	46.2%	(49.41)	-4.4%
600395.SH	盘江股份	116	0.16	0.0%	-73.7%	17.36	1.4%
601666.SH	平煤股份	253			-6.0%	0.54	-1.6%
600546.SH	山煤国际	264	7.7	7.0%	1.2%	19.04	1.2%
000983.SZ	山西焦煤	483	10.4	5.8%	21.8%	(22.83)	-2.0%
601225.SH	陕西煤业	2,351			30.3%	(11.31)	-2.0%
601918.SH	新集能源	234			-67.5%	12.46	0.1%
600188.SH	兖矿能源	1,560			-28.2%	(116.68)	-1.4%
601088.SH	中国神华	8,291	137.2	5.0%	26.8%	22.35	-0.5%
601898.SH	中煤能源	1,594			19.7%	(42.83)	-1.5%
000937.SZ	冀中能源	202	2.9	2.5%	-9.8%	13.53	0.4%
600256.SH	广汇能源	375	6.5	6.1%	-39.3%	13.07	0.4%
600508.SH	上海能源	88	1.9	2.7%	14.0%	(4.44)	-2.1%
600971.SH	恒源煤电	125			45.2%	(2.30)	-1.5%

资料来源：Wind、各公司 2024 年半年度业绩预告、德邦研究所

注：股息率 = (半年度业绩预告-Q1 归母净利润) \* 4 \* 2023 年实际分红率或最新分红承诺 / 总市值

**煤炭股长期持有收益显著，建议加配。**长期持有收益主要包括资本利得和分红收益，通过测算各样本公司上市以来至 2024 年 Q2 的股价收益及分红收益得出，样本内公司平均复合收益为 9.4%。如果分红收益再投资，则样本内公司平均复合再投资收益为 10.1%。

表 3：煤炭股上市以来至 2024 年二季度末的持有收益以及分红收益测算

公司名称	股价收益率	分红收益率	总收益率 1	分红收益率（再投资）	总收益率 2	复合收益	复合收益（再投资）
陕西煤业	821%	142%	963%	821%	333%	1154%	25%
淮北矿业	139%	48%	187%	139%	77%	216%	21%
潞安环能	939%	217%	1216%	998%	448%	1446%	15%
华阳股份	1630%	212%	1842%	1630%	473%	2103%	15%
恒源煤电	787%	277%	1065%	787%	678%	1465%	13%
兖矿能源	1821%	169%	1990%	1821%	407%	2227%	13%
兰花科创	1561%	457%	2017%	1561%	623%	2184%	12%
山西焦煤	883%	214%	1097%	883%	336%	1219%	10%
平煤股份	304%	116%	420%	304%	167%	471%	9%
晋控煤业	270%	151%	421%	270%	77%	347%	9%
开滦股份	217%	193%	410%	217%	205%	422%	8%
电投能源	161%	58%	220%	161%	134%	295%	7%
甘肃能化	343%	492%	834%	343%	589%	932%	8%
盘江股份	204%	219%	423%	204%	199%	403%	7%
上海能源	309%	55%	364%	309%	87%	396%	7%
中国神华	51%	24%	75%	51%	74%	125%	3%
山煤国际	26%	42%	68%	26%	52%	78%	3%
昊华能源	6%	17%	-1%	-18%	21%	3%	-0.1%
中煤能源	-25%	6%	-19%	-25%	12%	-13%	-1%

资料来源：Wind、德邦研究所

注：总收益率 1 = 股价收益率+分红收益率；总收益率 2 = 股价收益率+分红再投资收益率；复合收益为总收益率 1 的年化；复合收益（再投资）为总收益率 2 的年化。

注：山煤国际、淮北矿业均为借壳上市，自借壳上市日起计算收益。

注：上述收益率测算，假设一直持有股票，按照国家税务局规定，持股周期超过 1 年以上红利税负为 0。

### 3. 投资建议

2023 年煤炭行供给增速开启下行后，煤价经历 2023 年 5 月、2024 年 4 月两次 800 元/吨压力测试支撑明显，党的二十届三中全会提出将进一步全面深化改革、推进中国式现代化，经济复苏叠加弱供给，煤价中枢有望逐年稳步提升；2024 年国资委全面推开国有企业市值管理，证监会推动上市公司高质量分红，险资成本持续下降背景下，煤炭股在 DDM 模型的分子和分母端有望迎来双击。持续看好煤炭板块投资价值，**推荐三个方向：**

- **优质分红。**优质公司具备长期分红能力，且随着资本开支下降，分红率具备持续提升空间，推荐：陕西煤业、山煤国际、中煤能源，建议关注：中国神华、兖矿能源等。
- **长期增量。**煤炭产能增量具有稀缺性，煤电一体顺应政治导向，协同发展熨平风险周期，推荐：新集能源、甘肃能化、电投能源、昊华能源、永泰能源，建议关注：广汇能源、盘江股份、陕西能源、苏能股份等。
- **双焦弹性。**复苏预期下，双焦在经历前期的价格的大幅下跌后存在反弹空间，推荐：潞安环能、平煤股份、淮北矿业、中国旭阳集团，建议关注：山西焦煤、冀中能源等。

#### 4. 风险提示

- 1、海外经济衰退幅度超预期。
- 2、国内经济复苏力度不及预期。
- 3、煤炭安全检查放松。



# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。