

煤炭

2024年08月08日

增持和回购，产业资本认可煤炭底部或将来临

——行业点评报告

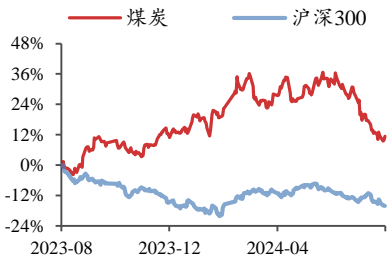
投资评级：看好（维持）

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

- 《正视煤企合理可持续高盈利，煤油价格有望高位——行业周报》-2024.8.4
- 《特朗普能源政策，或难以对油气煤价格产生大影响——行业点评报告》-2024.7.31
- 《电厂日耗持续上行，合理可持续高盈利支持高股息——行业周报》-2024.7.28

● 大股东及高管增持，产业资本认可的煤炭底部有望来临

2024年7月以来，煤炭板块出现较大幅度回调，此阶段大股东和高管陆续披露了股份增持方案，如：平煤股份发布《关于公司控股股东增持股份计划的公告》，控股股东中国平煤神马控股集团有限公司计划自2024年7月30日起的6个月内，累计增持金额人民币3-6亿元；广汇能源发布《关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》，公司计划自2024年8月7日起的12个月内，以集中竞价交易方式回购公司股份，金额为4-8亿元；兖矿能源发布《关于董事、监事及高级管理人员增持股份结果的公告》，公司10名董监高于2024年7月29日至2024年7月30日，以自有资金合计增持公司H股股份105万股。此举展现出大股东及高管对公司长期投资价值的认可以及对公司未来持续稳定发展的信心，也预示产业资本认可的煤炭价值底部或将来临。煤炭仍具备高股息与周期弹性的双逻辑，多维度精选个股：一是动力煤稳定收益标的，推荐【中国神华】，受益标的【陕西煤业】；二是动力煤煤电一体化、成长性且高股息期权标的，推荐【新集能源、甘肃能化】；三是动力煤弹性标的，推荐【山煤国际、广汇能源、晋控煤业、兖矿能源】；四是炼焦煤弹性标的，推荐【潞安环能、平煤股份、淮北矿业、山西焦煤】。

● 历史复盘表明大股东增持预示市场底部，后续煤炭股有较好表现

历史复盘表明产业资本注入多在煤炭股价底部调整时期，传递出股价低估的信号，后续股价上行的概率明显提高。2021年以来，A股煤炭行业共有6家上市公司控股集团进行了7次增持，在相关公告日之后，对应的公司股价半年内最高涨幅平均值为40.21%，最大回撤平均值仅为4.79%。产业资本的增持体现了控股集团对上市公司发展的信心，同时展现了对公司价值判断的准确性，当前煤炭股价回调震荡，后续有望迎来新一轮行情修复。

● 产业资本二级市场增持成本明显低于一级市场的购买矿权和资产注入

当前产业资本增持上市公司股份成本明显低于一级市场。从购买矿权和建矿成本角度来看，2023年5月，中石化长城能源化工(内蒙古)有限公司成功以301.5亿元竞得内蒙古自治区纳林河矿区巴彦柴达木井田煤炭探矿权，煤炭资源量21.31亿吨，规划生产能力1000万吨/年，市场煤矿建设吨煤投资1000元/吨，预计建设投入约100亿元。考虑到市场吨煤净利润约200元，年度净利润为20亿元，该矿权投资估值约为20倍PE，高于当前主要上市煤炭公司10.5倍的2024年平均预测PE。从资产注入成本角度来看，2023年兖矿能源收购集团鲁西矿业51%股权和新疆能化51%股权，交易对价分别为183亿元和81亿元，对应PE分别为10.02倍和11.19倍，高于兖矿能公告日股价对应2023年的8.45倍PE；2022年陕西煤业收购集团下彬长集团99.56%股权，交易对价为143.16亿元，年度净利润12.4亿元，PE为11.54倍，高于公告日股价对应2022年的7.01倍PE。近年来煤炭上市公司控股股东在一级市场进行购买矿产资源以及资产注入的成本明显高于二级市场的股份增持，也预示着产业资本对煤炭价值底部的认可。

● 煤炭行业盈利逐步回归合理，持续高分红凸显长期投资价值

上市煤企受益于2021-2023年煤价高企，盈利能力明显提升，但随着政策对“煤和电盈利平衡”的调控，煤炭价格逐步回落至合理水平，煤企盈利也逐步向“合理且可持续的高盈利转型”，2024年的煤价对应的盈利水平，有望是未来几年煤企盈利的合理水平，同时是合理高盈利的水平，煤炭黄金时代2.0开启。近年来关于上市公司分红的鼓励、指导政策不断推出，在煤炭行业持续高盈利的背景下，提高分红比例已成为行业普遍共识，同时煤炭行业作为国资重地，随着市值管理考核在央企及地方国企间陆续推进，煤炭上市公司分红水平有望持续提升。合理且可持续的高盈利与持续的高分红给予了煤炭板块长期投资的价值，当前大股东和高管增持所代表的产业资本重新布局煤炭板块，也预示着行业底部或将来临，未来板块有望迎来修复行情。

● 风险提示：经济增速下行风险、进口煤大增风险、新能源加速替代。

附表1：近三年上市煤企控股股东增持情况

增持控股股东	上市公司	公告时间	增持数量/金额
中国平煤神马控股集团有限公司	平煤股份	2024年7月29日	3-6亿元
		2023年8月30日	1-2亿元
山东能源集团有限公司	兖矿能源	2023年11月30日	A股人民币1-2亿元，H股人民币2-4亿元
陕西煤业化工集团有限责任公司	陕西煤业	2023年10月27日	2-3亿元
国家能源投资集团有限责任公司	中国神华	2023年10月19日	5-6亿元
中国中煤能源集团有限公司	中煤能源	2023年10月16日	不超过5000万股
开滦（集团）有限责任公司	开滦股份	2022年9月1日	不超过当前公司已发行总股份的2%

资料来源：公司公告、开源证券研究所

附表2：近三年上市煤企董监高增持情况

上市公司	公告时间	增持数量/金额
美锦能源	2024年6月24日	0.3-0.45亿元
永泰能源	2024年6月10日	1200-1400万股
郑州煤电	2024年2月8日	10万股
永泰能源	2023年10月22日	1200-1400万股
	2023年7月2日	1200-1400万股
平煤股份	2023年9月5日	2-4万股
	2023年9月4日	10-20万股
	2023年8月23日	26-39万股
昊华能源	2022年4月27日	5000股

资料来源：公司公告、开源证券研究所

附表3：2020年以来上市煤企回购情况

证券简称	公告时间	回购数量/金额
广汇能源	2024年8月7日	4-8亿元
中国神华	2024年6月26日	129.15万股
平煤股份	2024年5月17日	2-3亿元
永泰能源	2023年10月29日	1.5-3亿元
美锦能源	2023年9月7日	2-3亿元
甘肃能化	2020年11月30日	1.5-3亿元
兰花科创	2020年11月23日	1-2亿元
金能科技	2020年2月19日	0.75-1.5亿元

资料来源：公司公告、开源证券研究所

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3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