

标配（维持）

煤炭行业 2024 年中报业绩综述

业绩同比承压，动力煤板块表现较好

2024 年 9 月 6 日

投资要点：

- **板块表现方面**，申万一级煤炭行业指数今年以来跑赢沪深300指数。截至2024年9月2日，今年申万一级煤炭行业指数整体下跌1.14%，跑赢同期沪深300指数约2.06个百分点，涨跌幅在31个申万一级行业指数中排第5位。
- **子板块方面**，申万煤炭行业中三个子板块年初至今表现不一。截至9月1日，动力煤板块上涨15.02%，跑赢沪深300指数19.49个百分点；焦煤板块下跌23.31%，跑输沪深300指数18.84个百分点；焦炭板块下跌38.12%，跑输沪深300指数33.65个百分点。
- **煤炭价格方面**，2024H1 秦港动力煤山西产 Q5500均价为 875.49 元/吨，同比-14.69%；2024H1 秦皇岛长协动力煤Q5500均价704.00 元/吨，同比-2.45%；2024H1 京唐港主焦煤（山西产）均价为 2260.41 元/吨，同比+0.79%；2024H1 天津港一级冶金焦均价为 2205.85 元/吨，同比-15.49%。
- **板块业绩方面**，2024上半年，申万煤炭板块中一共有38家上市公司，共实现营业收入7173.09亿元，同比下降8.90%；实现归母净利润为800.12 亿元，同比下降26.68%；2024年上半年，申万一级煤炭行业营业成本为5143.85亿元，同比提高下降了5.50%；毛利率是28.29%，同比下降2.58个百分点；净利率是14.21%，同比下降2.89个百分点。2024第二季度，申万煤炭行业实现营业收入3565.19亿元，同比下降5.50%；实现归母净利润382.89亿元，同比减少14.64%；行业营业成本为2559.72亿元，同比下降3.85%；申万煤炭行业毛利率为28.20%，同比下降1.24个百分点；净利率为13.78%，同比下降1.17个百分点。
- **投资建议**：当前无论动力煤和炼焦煤价格均处于相对低位，随着“金九银十”的来临，非电需求或逐步提升，两类煤种仍将具备向上弹性，其中动力煤大部分以长协交易为主，存在区间内弹性，而炼焦煤交易更为市场化，则是完全弹性，我们认为煤炭价格短期内将逐步反弹。同时，煤炭公司高分红且多分红已逐渐成为行业趋势。2024年，7家上市煤炭公司公告中期分红方案，而2023年无煤炭上市公司提供中期分红，可见2024年央企市值管理改革以及新“国九条”对上市公司分红政策的促进作用；煤炭板块上市公司多为国有企业，在响应政策号召中通常表现更为积极，未来板块分红比例及频次均有望持续提升，高分红高股息投资价值更加凸显。个股方面，建议关注以下标的：1）长协占比高业绩稳定性强，强现金流支持持续高分红，同时受益于央企国企估值修复预期的中国神华、陕西煤业和中煤能源；2）受益于一体化运营从而平滑煤炭价格波动的新集能源和电投能源；（3）动力煤弹性、具备高成长的兖矿能源。
- **风险提示**：供给超预期释放风险；进口煤大规模进入风险；下游需求不及预期风险；海外煤价超预期下跌风险。

分析师：卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：吴镇杰

SAC 执业证书编号：

S0340124020014

电话：0769-22117626

邮箱

wuzhenjie@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

业绩综述

行业研究

证券研究报告

目 录

1. 申万一级煤炭行业市场走势	4
2. 煤炭价格走势回顾	6
3. 申万煤炭行业业绩分析	8
4. 细分板块业绩分析	11
4.1 动力煤板块	11
4.2 焦煤板块	13
4.3 焦炭板块	15
5. 投资建议	17
6. 风险提示	18

插图目录

图 1：2024 年年初至今（9 月 1 日）申万一级行业涨跌幅（%）	4
图 2：2024 年年初至今（9 月 1 日）申万煤炭三级板块涨跌幅（%）	4
图 3：申万煤炭板块年初至今行情走势	5
图 4：申万动力煤板块年初至今行情走势	5
图 5：申万焦煤板块年初至今行情走势	5
图 6：申万焦炭板块年初至今行情走势	5
图 7：中信煤炭指数过去十年 PB 变化情况（截至 2024 年 9 月 2 日）	6
图 8：中信煤炭指数过去十年 PE 变化情况（截止 2024 年 9 月 2 日）	6
图 9：2024 年初至今秦皇岛港动力煤市场价格（元/吨）	7
图 10：2024 年初至今秦皇岛港动力煤长协价格（元/吨）	7
图 11：2024 年初至今京唐港主焦煤价格（元/吨）	8
图 12：2024 年初至今天津港一级冶金焦价格（元/吨）	8
图 13：煤炭板块 2020H1-2024H1 年营业收入及同比	8
图 14：煤炭板块 2020H1-2024H1 年归母净利润及同比	8
图 15：煤炭板块 2020H1-2024H1 年营业成本及同比	8
图 16：煤炭板块 2020H1-2024H1 年毛利率和净利率变动情况	8
图 17：煤炭板块 2020Q2-2024Q2 营业收入及同比	9
图 18：煤炭板块 2020Q2-2024Q2 归母净利润及同比	9
图 19：煤炭板块 2020Q2-2024Q2 营业成本及同比	10
图 20：煤炭板块 2020Q2-2024Q2 毛利率和净利率变动情况	10
图 21：2020H1-2024H1 动力煤行业营业收入及同比	11
图 22：2020H1-2024H1 年动力煤行业归母净利润及同比	11
图 23：2020H1-2024H1 年动力煤行业营业成本及同比	11
图 24：2020H1-2024H1 年动力煤行业毛利率、净利率变动情况	11
图 25：2020Q2-2024Q2 动力煤行业营业收入及同比	12
图 26：2020Q2-2024Q2 动力煤行业归母净利润及同比	12
图 27：2020Q2-2024Q2 动力煤行业营业成本及同比	12
图 28：2020Q2-2024Q2 动力煤行业毛利率、净利率变动情况	12
图 29：2020H1-2024H1 焦煤行业营业收入及同比	13
图 30：2020H1-2024H1 焦煤行业归母净利润及同比	13
图 31：2020H1-2024H1 焦煤行业营业成本及同比	14

图 32：2020H1-2024H1 焦煤行业毛利率，净利率变动情况	14
图 33：2020Q2-2024Q2 焦煤行业营业收入及同比	14
图 34：2020Q2-2024Q2 焦煤行业归母净利润及同比	14
图 35：2020Q2-2024Q2 焦煤行业营业收入及同比	14
图 36：2020Q2-2024Q2 焦煤行业毛利率、净利率变动情况	14
图 37：2020H1-2024H1 年焦炭行业营业收入及同比	15
图 38：2020H1-2024H1 年焦炭行业归母净利润及同比	15
图 39：2020H1-2024H1 年焦炭行业营业成本及同比	16
图 40：2020H1-2024H1 年焦炭行业毛利率，净利率变动情况	16
图 41：2020Q2-2024Q2 焦炭行业营业收入及同比	16
图 42：2020Q2-2024Q2 焦炭行业归母净利润及同比	16
图 43：2020Q2-2024Q2 焦炭行业营业成本及同比	16
图 44：2020Q2-2024Q2 焦炭行业毛利率、净利率变动情况	16

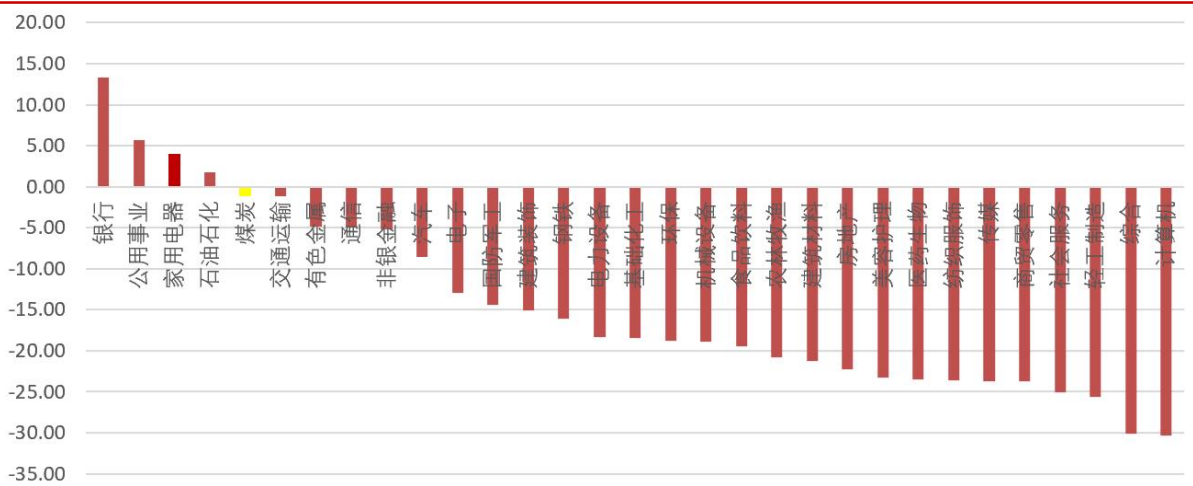
表格目录

表 1：煤炭个股年初至今涨跌幅（截止 2024 年 9 月 2 日）（%）	5
表 2：2024 年提供中期分红的煤炭公司及股息率（截至 2024 年 9 月 3 日）	10
表 3：2023H1/2024H1 年动力煤板块公司归母净利润及同比增速（亿元，%）	12
表 4：2023Q2/2024Q2 动力煤板块公司归母净利润及同比增速（亿元，%）	13
表 5：2023H1/2024H1 年焦煤板块公司归母净利润及同比增速（亿元，%）	14
表 6：2023Q2/2024Q2 焦煤板块公司归母净利润及同比增速（亿元，%）	15
表 7：2023H1/2024H1 年焦炭板块公司归母净利润及同比增速（亿元，%）	16
表 8：2023Q2/2024Q2 焦炭板块公司归母净利润及同比增速（亿元，%）	17
表 9：重点个股评级	18

1. 申万一级煤炭行业市场走势

申万一级煤炭行业指数今年以来跑赢沪深 300 指数。截至 2024 年 9 月 2 日，今年申万一级煤炭行业指数整体下跌 1.14%，跑赢同期沪深 300 指数约 2.06 个百分点，涨跌幅在 31 个申万一级行业指数中排第 5 位。

图 1：2024 年年初至今（9 月 1 日）申万一级行业涨跌幅（%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

申万煤炭行业中三个子板块年初至今表现不一。截至 9 月 1 日，动力煤板块上涨 15.02%，跑赢沪深 300 指数 19.49 个百分点；焦煤板块下跌 23.31%，跑输沪深 300 指数 18.84 个百分点；焦炭板块下跌 38.12%，跑输沪深 300 指数 33.65 个百分点。

图 2：2024 年年初至今（9 月 1 日）申万煤炭三级板块涨跌幅（%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：申万煤炭板块年初至今行情走势



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 5：申万焦煤板块年初至今行情走势



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 4：申万动力煤板块年初至今行情走势



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 6：申万焦炭板块年初至今行情走势



数据来源：iFind，东莞证券研究所

分公司来看，截至 2024 年 9 月 2 日，申万一级煤炭板块 38 家上市公司中，8 家公司上涨，其中新集能源上涨幅度最大，涨幅为 53.70%；30 家公司下跌，安源煤业、陕西黑猫、大有能源等 29 家公司下跌超过 10%，其中宝泰隆下跌最多，跌幅为-52.29%。

表 1：煤炭个股年初至今涨跌幅（截止2024年9月2日）（%）

代码	名称	年初至今涨跌幅	代码	名称	年初至今涨跌幅	代码	名称	年初至今涨跌幅
601918.SH	新集能源	53.70	600508.SH	上海能源	-16.31	600123.SH	兰花科创	-27.99
600575.SH	淮河能源	47.72	600725.SH	云维股份	-16.90	600188.SH	兖矿能源	-28.32
601101.SH	昊华能源	37.03	000552.SZ	甘肃能化	-17.05	600792.SH	云煤能源	-33.91
601898.SH	中煤能源	36.95	600157.SH	永泰能源	-18.98	600546.SH	山煤国际	-33.98
601088.SH	中国神华	29.35	000983.SZ	山西焦煤	-19.23	601699.SH	潞安环能	-34.73
002128.SZ	电投能源	21.23	601666.SH	平煤股份	-19.64	600403.SH	大有能源	-35.26
601225.SH	陕西煤业	18.05	600997.SH	开滦股份	-19.66	600408.SH	安泰集团	-37.86
601001.SH	晋控煤业	16.30	000937.SZ	冀中能源	-22.55	600397.SH	安源煤业	-38.28
000571.SZ	新大洲A	-2.36	600758.SH	辽宁能源	-23.20	601015.SH	陕西黑猫	-38.62
600925.SH	苏能股份	-10.16	600121.SH	郑州煤电	-24.63	000723.SZ	美锦能源	-39.64
600985.SH	淮北矿业	-13.05	603071.SH	物产环能	-25.39	603113.SH	金能科技	-40.27
600395.SH	盘江股份	-14.26	600348.SH	华阳股份	-26.13	601011.SH	宝泰隆	-52.29
600971.SH	恒源煤电	-16.23	600740.SH	山西焦化	-27.98			

数据来源：iFind，东莞证券研究所

从估值的角度来看，市净率方面，截至 2024 年 9 月 2 日，中信煤炭指数 PB 为 1.55 倍，处于近十年 83.56%的分位点水平。市盈率估值方面，截至 2024 年 9 月 2 日，中信煤炭板块 PE（TTM）（不调整）为 12.40 倍，处于近十年 69.65%的分位点。煤炭

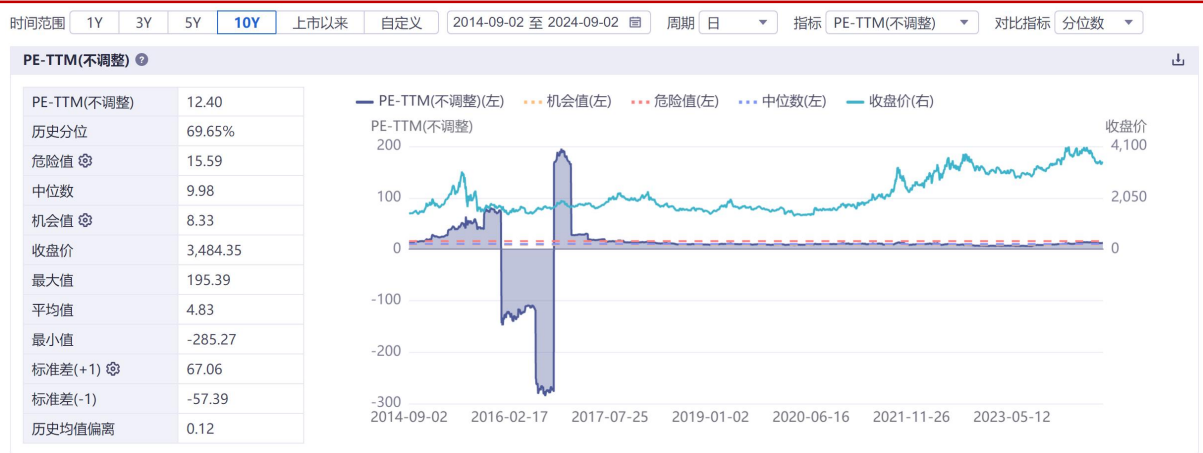
板块 PE 和 PB 均处于过去十年较高的位置。

图 7：中信煤炭指数过去十年PB变化情况（截至2024年9月2日）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 8：中信煤炭指数过去十年PE变化情况（截止2024年9月2日）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

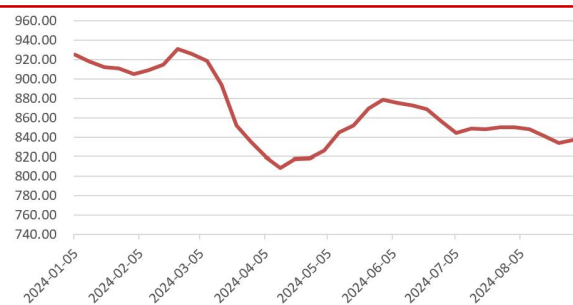
2. 煤炭价格走势回顾

动力煤价格方面，今年年初气温较同期较高，寒潮天气持续较短，供暖需求不及预期，叠加电厂高库存和煤炭大量进口，煤价受到压制回落。进入二月，煤矿春节的假期比以往更长，同时新一轮寒潮天气来袭，叠加产地安监开始趋严导致减产，使得库存累积低于往年，煤价在2月中下旬迎来小幅增长。随后在下游行业需求恢复不及预期叠加北方供暖季结束共同影响下，煤价大幅下滑，4月中旬煤价跌破820元/吨的低位，较今年此前高位下跌13.19%。4月中旬后，在煤炭产量超预期的下滑以及宏观政策对于需求提振的共同影响下，煤价触底反弹。进入6月，虽然北方区域大规模高

温，但南方区域持续的降雨导致水电大增，6 月水力发电量为 1437.60 亿千瓦时，同比大增 44.5%，导致火力发电量六月仅为 4880.10 亿千瓦时，同比下降 7.07%。而伴随着 7 月开始华东走出梅雨，电厂日耗快速攀升，但下游电厂库存较为充足、采购积极性不足，煤价因此震荡运行。进入 8 月部分地区气温回落，民用电负荷减少，对市场煤采购有限，同时电厂库存多处于中高位，对动力煤交易需求较少；非电方面，虽部分地区气温回落，但非电市场开工率不及预期。受宏观经济影响，下游企业如水泥厂，钢材厂效益均处低位，产量大多有所收缩，对市场煤需求多为刚需采购，煤价因此继续震荡下行。

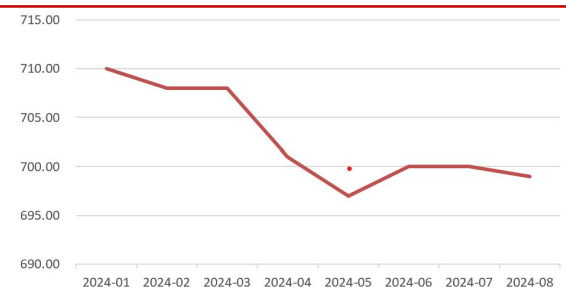
焦煤&焦炭价格方面，今年春节前后，山西作为炼焦煤最大的生产省份，开展“三超整治”，导致炼焦煤供应量大幅下降，同时下游需求较弱因此供需均有收缩，煤价持稳，春节后，受房地产行业复苏不及预期以及重大项目开工缓慢等因素影响，“煤-焦-钢”负反馈运行，焦炭连续八轮提降向上传导，焦企亏损加剧生产意愿降低，减少对焦煤的采购，煤价下跌，4 月中旬跌至 1890 元/吨的低位，较 2024 年此前高位大幅下跌 31.77%。随后四月中上旬焦炭首轮提涨开启，在房地产提振政策密集落地以及发改委推动所有增发国债项目 6 月底前开工建设的作用下，下游预期持续好转，炼焦煤库存见底回升，市场情绪提振，价格迎来一定的反弹。随后五月中旬山西召开煤矿企业安全生产和提质增效会议，增产预期升高，同时淡季铁水产量和钢材消费量双双回落，焦炭新一轮提降落地，煤价承压，随着淡季弱现实深入，需求边际下滑，煤价在抵抗着走弱。从 7 月中下旬开始至今，焦炭已累计实行七轮提降，幅度 350-385 元/吨，多数焦企在接连降价后，已陷入不同程度的亏损，同时钢厂铁水产量持续下滑，对焦炭采购仍偏谨慎，焦炭刚需依旧承压，对煤压价情绪仍存。

图 9：2024 年初至今秦皇岛港动力煤市场价格（元/吨）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 10：2024 年初至今秦皇岛港动力煤长协价格（元/吨）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：2024 年初至今京唐港主焦煤价格（元/吨）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 12：2024 年初至今天津港一级冶金焦价格（元/吨）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

3. 申万煤炭行业业绩分析

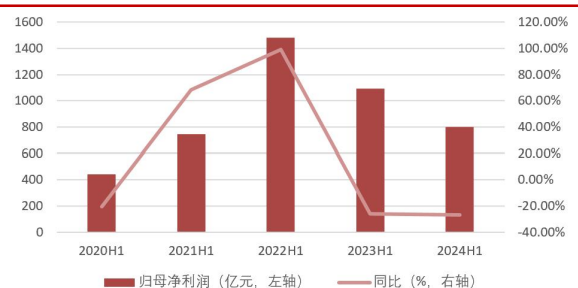
2024 上半年，申万煤炭板块中一共有 38 家上市公司，共实现营业收入 7173.09 亿元，同比下降 8.90%；实现归母净利润为 800.12 亿元，同比下降 26.68%；2024 年上半年，申万一级煤炭行业营业成本为 5143.85 亿元，同比提高下降了 5.50%；毛利率是 28.29%，同比下降 2.58 个百分点；净利率是 14.21%，同比下降 2.89 个百分点。2024 上半年煤炭板块表现整体偏弱，主要原因是煤炭价格持续下滑，板块公司业绩普遍承压。

图 13：煤炭板块 2020H1-2024H1 年营业收入及同比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 14：煤炭板块 2020H1-2024H1 年归母净利润及同比



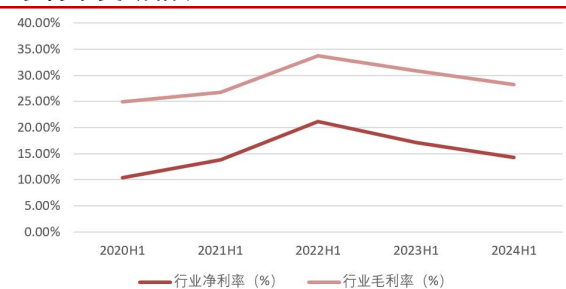
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 15：煤炭板块 2020H1-2024H1 年营业成本及同比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 16：煤炭板块 2020H1-2024H1 年毛利率和净利率变动情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

申万煤炭行业三级行业板块：

2024 年上半年，营业收入同比增速高低排序方面，动力煤（-7.45%）>焦煤（-12.38%）>焦炭（-13.54%）

2024 年上半年，归母净利润同比增速高低排序方面，动力煤（-15.98%）>焦煤（-50.18%）>焦炭（-274.37%）

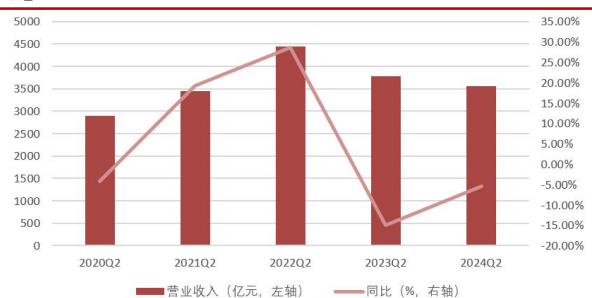
2024 年上半年，营业成本同比增速高低排序方面，焦煤（-3.72%）>动力煤（-5.75%）>焦炭（-9.44%）

2024 年上半年，毛利率同比变化百分点高低排序方面，动力煤（-1.25pct）>焦炭（-5.71pct）>焦煤（-6.54pct）

2024 年上半年，净利率同比变化百分点高低排序方面，动力煤（-1.42pct）>焦炭（-7.00pct）>焦煤（-7.10pct）

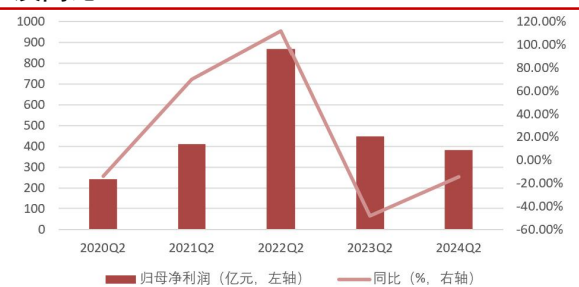
2024 第二季度，申万煤炭行业实现营业收入 3565.19 亿元，同比下降 5.50%；实现归母净利润 382.89 亿元，同比减少 14.64%；行业营业成本为 2559.72 亿元，同比下降 3.85%；申万煤炭行业毛利率为 28.20%，同比下降 1.24 个百分点；净利率为 13.78%，同比下降 1.17 个百分点。2024 年第二季度板块承压的具体原因也是煤炭价格同比下滑。

图 17：煤炭板块 2020Q2-2024Q2 营业收入及同比



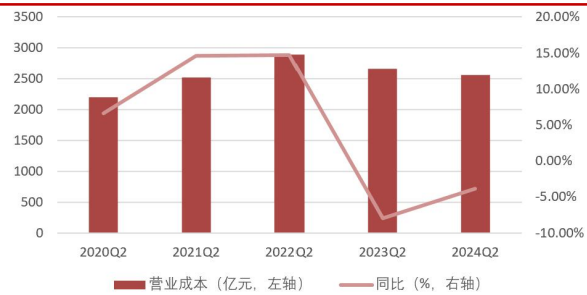
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 18：煤炭板块 2020Q2-2024Q2 归母净利润及同比



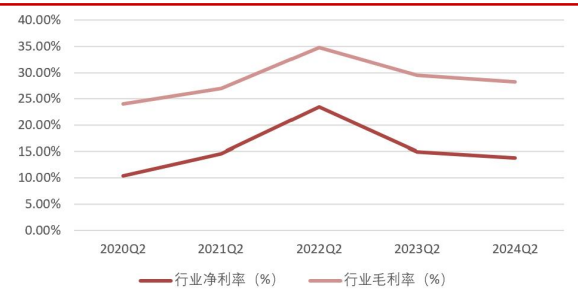
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 19：煤炭板块 2020Q2-2024Q2 营业成本及同比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 20：煤炭板块 2020Q2-2024Q2 毛利率和净利率变动情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

申万煤炭行业三级行业板块：

2024Q2，营业收入同比增速高低排序方面，焦煤（-5.18%）>动力煤（-5.36%）>焦炭（-8.92%）

2024Q2，归母净利润同比增速高低排序方面，动力煤（-4.33%）>焦煤（-41.56%）>焦炭（-1140.59%）

2024Q2，营业成本同比增速高低排序方面，焦炭（1.70%）>动力煤（-5.29%）>焦煤（-8.72%）

2024Q2，毛利润同比变化百分点高低排序方面，动力煤（-0.05pct）>焦炭（-2.95pct）>焦煤（-4.92pct）

2024Q2，净利润同比变化百分点高低排序方面，动力煤（0.22pct）>焦炭（-3.92pct）>焦煤（-5.17pct）

股息率来看，申万煤炭38家上市公司中，有7家公司提供中期分红，其中四家公司来自动力煤板块，分别为中煤能源、兖矿能源、陕西煤业和电投能源，三家公司来自焦煤板块，分别为冀中能源、上海能源和辽宁能源。

表 2：2024年提供中期分红的煤炭公司及股息率（截至2024年9月3日）

证券代码	证券名称	股息率 (%)
000937. SZ	冀中能源	3. 71
601898. SH	中煤能源	2. 53
600508. SH	上海能源	1. 78
600188. SH	兖矿能源	1. 63
600758. SH	辽宁能源	0. 75
601225. SH	陕西煤业	0. 45
002128. SZ	电投能源	0. 30

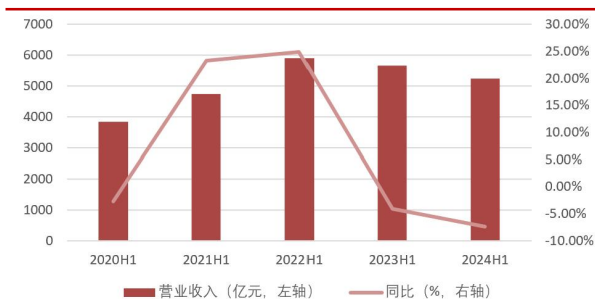
数据来源：iFind，东莞证券研究所

4. 细分板块业绩分析

4.1 动力煤板块

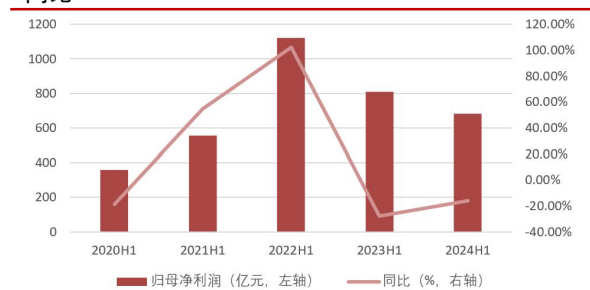
2024年上半年，动力煤板块实现营业收入5242.17亿元，同比下降7.45%；实现归母净利润680.46亿元，同比下降15.98%；2024年上半年，动力煤板块营业成本为3633.71亿元，同比下降5.75%；毛利率为30.68%，同比下降1.25个百分点；净利率是16.97%，同比下降1.42个百分点。

图 21：2020H1-2024H1 动力煤行业营业收入及同比



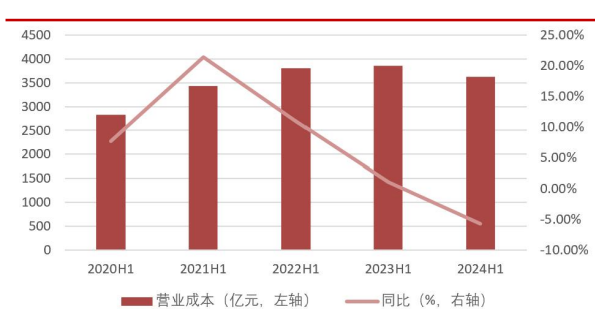
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 22：2020H1-2024H1 年动力煤行业归母净利润及同比



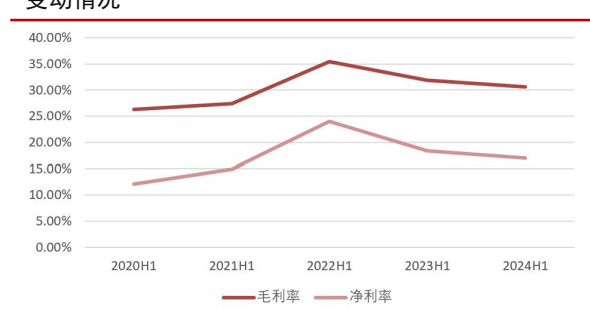
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 23：2020H1-2024H1年动力煤行业营业成本及同比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

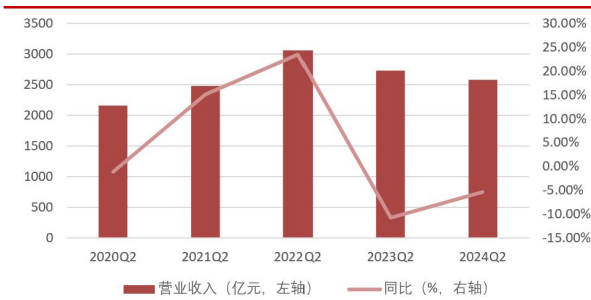
图 24：2020H1-2024H1年动力煤行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

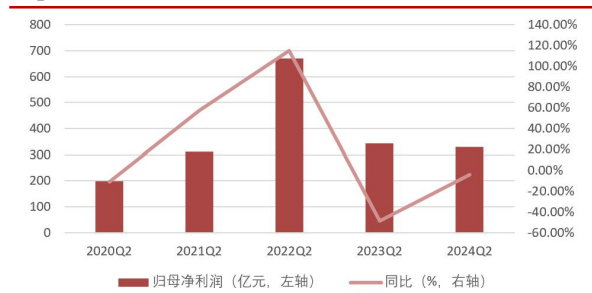
2024年第二季度，动力煤板块实现营业收入2584.33亿元，同比下降5.36%；实现归母净利润328.14亿元，同比下降4.33%；2024年第二季度，动力煤板块营业成本为1796.70亿元，同比下降5.29%；毛利率为30.48%，同比下降0.05个百分点；净利润为16.71%，同比上升0.22个百分点。

图 25：2020Q2-2024Q2 动力煤行业营业收入及同比



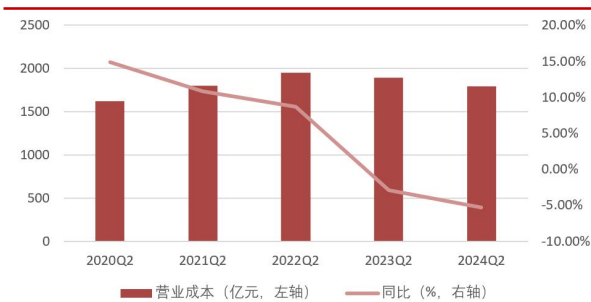
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 26：2020Q2-2024Q2 动力煤行业归母净利润及同比



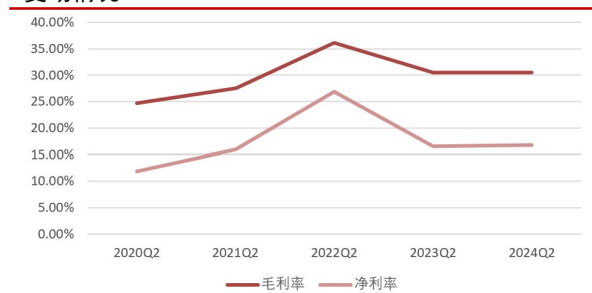
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 27：2020Q2-2024Q2 动力煤行业营业成本及同比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 28：2020Q2-2024Q2 动力煤行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

个股方面：2024年上半年，动力煤板块中共有18家公司，仅四家公司的归母净利润实现同比正增长，分别为淮河能源、昊华能源、电投能源、晋控煤业。2024年第二季度仅六家公司实现归母净利润同比正增长，淮河能源、昊华能源、陕西煤业、甘肃能化、电投能源的归母净利润同比增速位列动力煤板块前五。2024H1和2024Q2动力煤板块多数企业业绩承压。

表 3：2023H1/2024H1年动力煤板块公司归母净利润及同比增速（亿元，%）

代码	简称	2023H1归母净利润（亿元）	2024H1归母净利润（亿元）	归母净利润增速
600575.SH	淮河能源	3.41	5.75	68.54%
601101.SH	昊华能源	7.08	8.59	21.28%
002128.SZ	电投能源	25.83	29.44	13.99%
601001.SH	晋控煤业	13.86	14.36	3.67%
601225.SH	陕西煤业	115.79	105.56	-8.83%
601918.SH	新集能源	13.08	11.76	-10.11%
000571.SZ	新大洲A	-0.24	-0.27	-10.33%
601088.SH	中国神华	332.79	295.04	-11.34%
601898.SH	中煤能源	118.35	97.88	-17.30%
600188.SH	兖矿能源	102.10	75.68	-25.87%
000552.SZ	甘肃能化	12.80	8.97	-29.91%
600971.SH	恒源煤电	11.18	7.58	-32.14%
603071.SH	物产环能	5.38	3.60	-33.16%
600925.SH	苏能股份	14.69	9.45	-35.71%
600546.SH	山煤国际	30.58	12.91	-57.79%
600121.SH	郑州煤电	0.46	0.10	-77.65%
600397.SH	安源煤业	0.52	-1.05	-300.43%
600403.SH	大有能源	2.21	-4.90	-322.02%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

表 4：2023Q2/2024Q2动力煤板块公司归母净利润及同比增速（亿元，%）

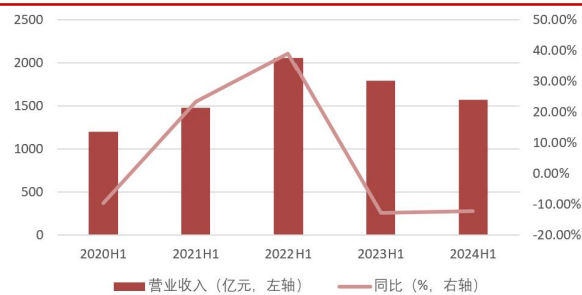
代码	简称	23Q2归母净利润（亿元）	24Q2归母净利润（亿元）	归母净利润增速
600575.SH	淮河能源	1.76	2.65	50.64%
601101.SH	昊华能源	2.78	4.07	46.22%
601225.SH	陕西煤业	46.68	59.04	26.49%
000552.SZ	甘肃能化	3.22	3.61	12.10%
002128.SZ	电投能源	9.66	10.00	3.56%
601898.SH	中煤能源	46.80	48.18	2.96%
601001.SH	晋控煤业	6.75	6.56	-2.75%
601088.SH	中国神华	146.67	136.20	-7.14%
600188.SH	兖矿能源	45.58	38.12	-16.37%
600925.SH	苏能股份	6.09	4.99	-18.03%
601918.SH	新集能源	7.14	5.78	-19.03%
600121.SH	郑州煤电	-0.18	-0.23	-28.76%
600971.SH	恒源煤电	5.10	3.27	-35.78%
603071.SH	物产环能	2.30	1.20	-47.70%
600546.SH	山煤国际	13.72	7.07	-48.42%
600397.SH	安源煤业	-0.04	-0.08	-77.24%
000571.SZ	新大洲A	-0.05	-0.10	-116.17%
600403.SH	大有能源	-0.94	-2.20	-133.54%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

4.2 焦煤板块

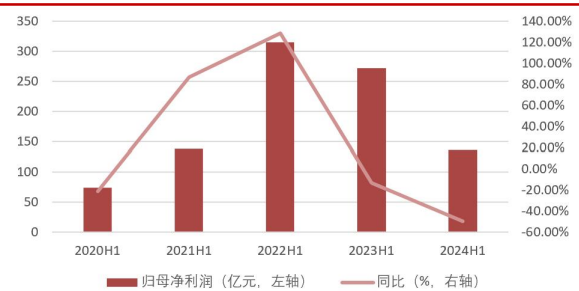
2024年上半年，焦煤板块实现营业收入为1572.26亿元，同比下降12.38%；实现归母净利润135.64亿元，同比下降50.18%；2024年上半年，焦煤板块营业成本为1144.11亿元，同比下降3.72%；毛利率为27.23%，同比下降6.54个百分点；净利率为9.38%，同比下降7.10个百分点。

图 29：2020H1-2024H1 焦煤行业营业收入及同比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 30：2020H1-2024H1 焦煤行业归母净利润及同比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 31：2020H1-2024H1 焦煤行业营业成本及同比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

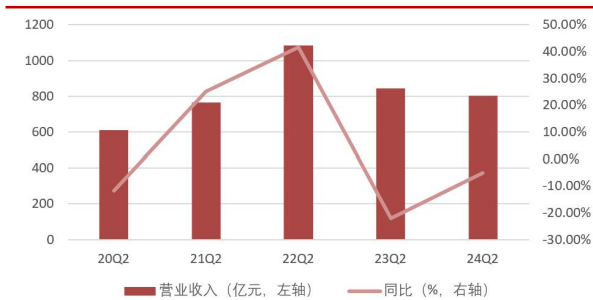
图 32：2020H1-2024H1 焦煤行业毛利率，净利率变动情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2024第二季度，焦煤板块实现营业收入801.59亿元，同比下降5.18%；实现归母净利润62.03亿元，同比减少41.56%；2024年第二季度，焦煤板块营业成本为582.56亿元，同比增长1.70%；毛利率为27.32%，同比下降4.92个百分点；净利率为8.48%，同比下降5.17个百分点。

图 33：2020Q2-2024Q2 焦煤行业营业收入及同比



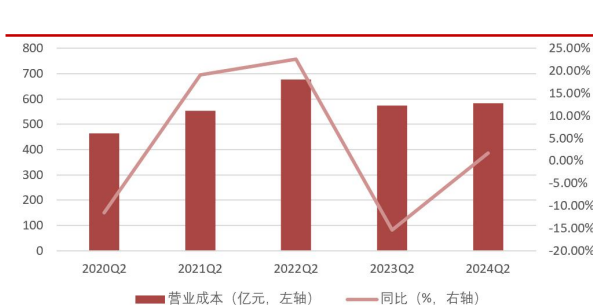
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 34：2020Q2-2024Q2 焦煤行业归母净利润及同比



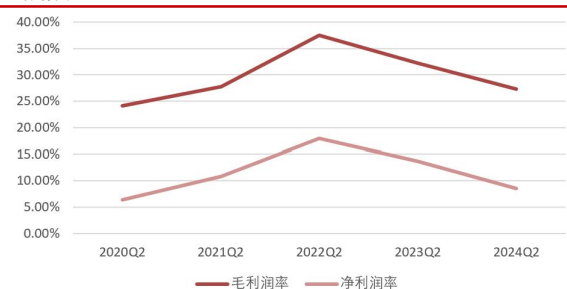
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 35：2020Q2-2024Q2 焦煤行业营业收入及同比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 36：2020Q2-2024Q2 焦煤行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

个股方面，焦煤板块中共有12家公司，2024年上半年仅一家公司的归母净利润实现同比正增长，为永泰能源；2024年第二季度仅一家公司的归母净利润实现同比正增长，为永泰能源。焦煤板块多数企业业绩承压。

表 5：2023H1/2024H1年焦煤板块公司归母净利润及同比增速（亿元，%）

代码	简称	2023H1归母净利润 (亿元)	2024H1归母净利润 (亿元)	归母净利润增速
300157.SH	永泰能源	10.13	11.89	17.45%
600985.SH	淮北矿业	35.88	29.35	-18.19%
601666.SH	平煤股份	22.34	13.93	-37.66%
600997.SH	开滦股份	7.84	4.82	-38.55%
600348.SH	华阳股份	30.12	12.99	-56.87%
000983.SZ	山西焦煤	45.17	19.66	-56.47%
601699.SH	潞安环能	52.96	22.27	-57.96%
600508.SH	上海能源	11.80	4.72	-60.02%
600758.SH	辽宁能源	2.55	0.12	-95.49%
000937.SZ	冀中能源	33.67	10.02	-70.26%
600123.SH	兰花科创	13.62	5.52	-59.50%
600395.SH	盘江股份	6.19	0.37	-93.98%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

表 6：2023Q2/2024Q2焦煤板块公司归母净利润及同比增速（亿元，%）

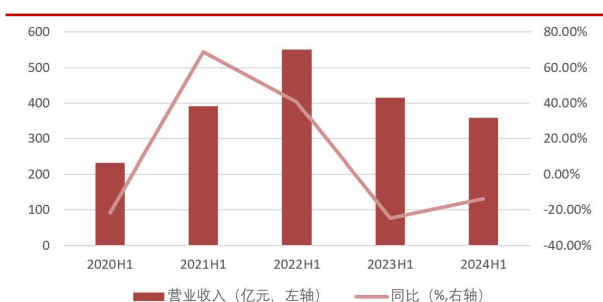
代码	简称	23Q2归母净利润 (亿元)	24Q2归母净利润 (亿元)	归母净利润增速
600157.SH	永泰能源	5.94	7.23	21.71%
600985.SH	淮北矿业	14.77	13.46	-8.88%
600997.SH	开滦股份	3.76	2.72	-27.63%
600123.SH	兰花科创	5.89	4.17	-29.20%
601666.SH	平煤股份	10.88	6.52	-40.04%
000983.SZ	山西焦煤	20.47	10.16	-50.37%
600508.SH	上海能源	3.44	1.69	-50.93%
601699.SH	潞安环能	19.15	9.39	-50.99%
000937.SZ	冀中能源	6.64	2.93	-55.81%
600348.SH	华阳股份	12.85	4.32	-66.41%
600395.SH	盘江股份	2.69	0.16	-94.07%
600758.SH	辽宁能源	-0.32	-0.71	-122.84%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

4.3 焦炭板块

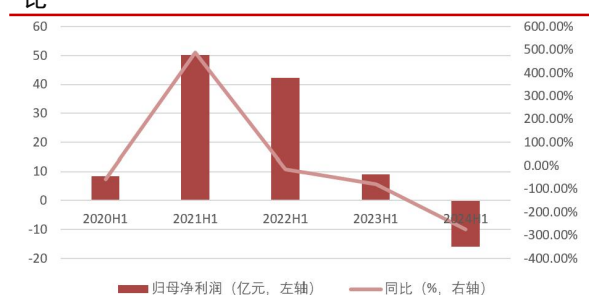
2024年上半年，焦炭板块实现营业收入358.67亿元，同比下降13.54%；实现归母净利润-15.98亿元，同比下降274.37%；2024年上半年，焦煤板块营业成本为462.96亿元，同比下降9.44%；毛利率是-2.05%，同比下降5.71个百分点；净利率为-5.08%，同比下降7.00个百分点。

图 37：2020H1-2024H1 年焦炭行业营业收入及同比



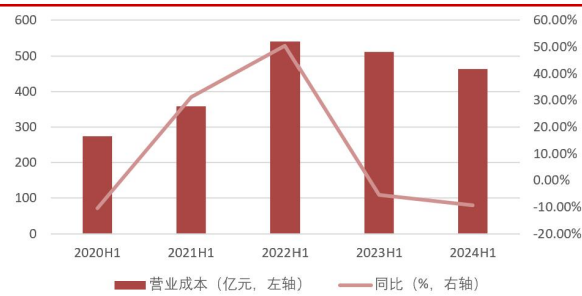
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 38：2020H1-2024H1 年焦炭行业归母净利润及同比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 39：2020H1-2024H1 年焦炭行业营业成本及同比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

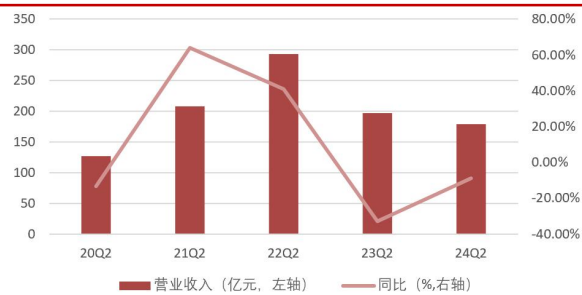
图 40：2020H1-2024H1 年焦炭行业毛利率，净利率变动情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2024第二季度，焦炭板块实现营业收入179.27亿元，同比下降8.92%；板块实现归母净利润-7.29亿元，同比下降1140.59%；2024年第二季度，焦炭板块营业成本为277.39亿元，同比下降8.72%；毛利率为-0.67%，同比下降2.95个百分点；净利率为-4.76%，同比下降3.92个百分点。

图 41：2020Q2-2024Q2 焦炭行业营业收入及同比



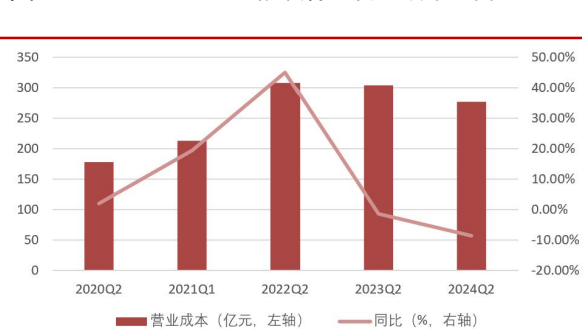
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 42：2020Q2-2024Q2 焦炭行业归母净利润及同比



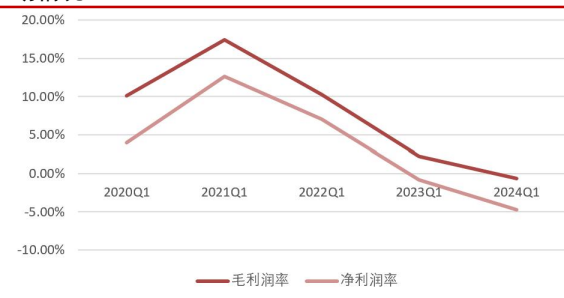
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 43：2020Q2-2024Q2 焦炭行业营业成本及同比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 44：2020Q2-2024Q2 焦炭行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

个股方面，焦炭板块中共有8家公司，2024年上半年仅两家公司的归母净利润实现同比正增长，为安泰集团和金能科技；2024年第二季度仅一家公司的归母净利润实现同比正增长，为金能科技。焦炭板块多数企业业绩承压。

表 7：2023H1/2024H1年焦炭板块公司归母净利润及同比增速（亿元，%）

代码	简称	2023H1归母净利润（亿元）	2024H1归母净利润（亿元）	归母净利润增速
600408.SH	安泰集团	-2.73	-1.83	32.81%
603113.SH	金能科技	-0.61	-0.43	29.46%
600740.SH	山西焦化	9.16	1.84	-79.92%
600725.SH	云维股份	0.02	-0.03	-244.81%
000723.SZ	美锦能源	3.73	-6.83	-283.04%
601011.SH	宝泰隆	0.56	-1.92	-442.48%
601015.SH	陕西黑猫	-0.64	-4.46	-595.32%
600792.SH	云煤能源	-0.33	-2.33	-600.76%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

表 8：2023Q2/2024Q2焦炭板块公司归母净利润及同比增速（亿元，%）

代码	简称	23Q2归母净利润（亿元）	24Q2归母净利润（亿元）	归母净利润增速
600408.SH	安泰集团	-1.49	-0.59	60.68%
600740.SH	山西焦化	1.54	1.18	-23.04%
601015.SH	陕西黑猫	-1.20	-2.33	-94.29%
603113.SH	金能科技	0.78	-0.19	-124.08%
601011.SH	宝泰隆	0.26	-1.02	-496.53%
600725.SH	云维股份	0.01	-0.03	-522.76%
600792.SH	云煤能源	-0.18	-1.10	-523.52%
000723.SZ	美锦能源	-0.29	-3.21	-996.85%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

5. 投资建议

板块表现方面，申万一级煤炭行业指数今年以来跑赢沪深 300 指数。截至 2024 年 9 月 2 日，今年申万一级煤炭行业指数整体下跌 1.14%，跑赢同期沪深 300 指数约 2.06 个百分点，涨跌幅在 31 个申万一级行业指数中排第 5 位。

子板块方面，申万煤炭行业中三个子板块年初至今表现不一。截至 9 月 1 日，动力煤板块上涨 15.02%，跑赢沪深 300 指数 19.49 个百分点；焦煤板块下跌 23.31%，跑输沪深 300 指数 18.84 个百分点；焦炭板块下跌 38.12%，跑输沪深 300 指数 33.65 个百分点。

煤炭价格方面，2024H1 秦港动力煤山西产 Q5500 均价为 875.49 元/吨，同比-14.69%；2024H1 秦皇岛长协动力煤 Q5500 均价 704.00 元/吨，同比-2.45%；2024H1 京唐港主焦煤（山西产）均价为 2260.41 元/吨，同比+0.79%；2024H1 天津港一级冶金焦均价为 2205.85 元/吨，同比-15.49%。

板块业绩方面，2024 上半年，申万煤炭板块中一共有 38 家上市公司，共实现营业收入 7173.09 亿元，同比下降 8.90%；实现归母净利润为 800.12 亿元，同比下降 26.68%；2024 年上半年，申万一级煤炭行业营业成本为 5143.85 亿元，同比提高下降了 5.50%；毛利率是 28.29%，同比下降 2.58 个百分点；净利率是 14.21%，同比下降 2.89 个百分点。2024 第二季度，申万煤炭行业实现营业收入 3565.19 亿元，同比下降 5.50%；实现归母净利润 382.89 亿元，同比减少 14.64%；行业营业成本为 2559.72 亿元，同比下降 3.85%；申万煤炭行业毛利率为 28.20%，同比下降 1.24 个百分点；净利率为 13.78%，同比下降 1.17 个百分点。

投资建议：当前无论动力煤和炼焦煤价格均处于相对低位，随着“金九银十”的来临，非电需求或逐步提升，两类煤种仍将具备向上弹性，其中动力煤大部分以

长协交易为主，存在区间内弹性，而炼焦煤交易更为市场化，则是完全弹性，我们认为煤炭价格短期内将逐步反弹。同时，煤炭公司高分红且多分红已逐渐成为行业趋势。2024 年，7 家上市煤炭公司公告中期分红方案，而 2023 年无煤炭上市公司提供中期分红，可见 2024 年央企市值管理改革以及新“国九条”对上市公司分红政策的促进作用；煤炭板块上市公司多为国有企业，在响应政策号召中通常表现更为积极，未来板块分红比例及频次均有望持续提升，高分红高股息投资价值更加凸显。

个股方面，建议关注以下标的：1）长协占比高业绩稳定性强，强现金流支持持续高分红，同时受益于央国企估值修复预期的中国神华（601088）、陕西煤业（601225）；（2）动力煤弹性、具备高成长的兖矿能源（600188）。

表 9：重点个股评级

股票名称	股票代码	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级	评级 变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
中国神华	601088.SH	38.04	3.00	3.02	3.13	12.68	12.60	12.15	增持	首次
陕西煤业	601225.SH	22.80	2.30	2.37	2.42	9.91	9.62	9.42	买入	首次
兖矿能源	600188.SH	13.89	2.76	3.01	3.20	5.03	4.61	4.34	买入	首次

数据来源：iFind，东莞证券研究所

6. 风险提示

- （1）供给超预期释放风险；
- （2）进口煤大规模进入风险；
- （3）下游需求不及预期风险；
- （4）海外煤价超预期下跌风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn