

煤炭

2024年10月14日

回购增持再贷款和互换便利，强化煤炭红利逻辑

——行业点评报告

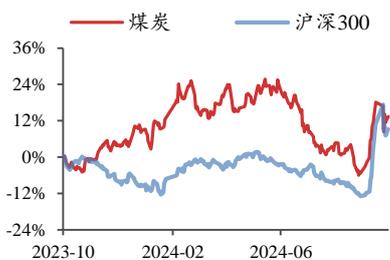
投资评级：看好（维持）

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

《政策持续出台，煤炭周期弹性与稳健红利双逻辑——行业周报》

-2024.10.13

《政策力度空前，强化周期弹性，重视煤炭股布局——行业周报》

-2024.10.7

《政策组合拳力度空前，重视煤炭股布局——行业周报》

-2024.9.29

● “股票回购增持再贷款”和金融机构“互换便利”政策出台

事件一：9月24日，中国人民银行行长潘功胜在国新办新闻发布会上表示将创设股票回购增持再贷款，引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购增持上市公司股票，首期额度为3000亿元。10月7日，晚佰仁医疗公告称公司控股股东、实际控制人金磊拟使用专项贷款资金增持公司A股股份，成为A股首家使用该工具的上市公司。10月14日，招商局集团旗下8家上市公司（招商蛇口、招商港口、招商轮船、招商公路、中国外运、辽港股份、招商南油、招商积余）披露了回购或增持计划公告。

事件二脉络：2024年10月10日中国人民银行发布公告创设首期规模5000亿元的“证券、基金、保险公司互换便利”，支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票ETF、沪深300成分股等资产为抵押，从人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产，相关机构运用工具获取的资金只能用于投资股票市场。

10月11日中信证券、中金公司已上报互换便利方案。

● 煤炭行业的红利逻辑仍是主线，受益于金融政策扶植和本身基本面

“股票回购增持再贷款”政策中商业银行的贷款利率为2.25%，“互换便利”政策中的利率预计在2%附近，煤炭公司当前的股息率多数超过5%水平，通过两种金融政策，上市公司层面可以通过低息的方式获得股票的增持和回购（尤其是高资产负债率的公司，参看第2页表1），金融机构层面可以通过低息的方式投资有更高回报的高股息资产，两者均可以实现“套息效益”从而获得更高的投资回报。结合到煤炭行业本身随着煤价的波动幅度收窄导致盈利稳定性逐步提高，近几年高层政策也一直推动上市公司的市值管理、提高分红比例及加大分红频次的等举措，煤炭股的红利逻辑愈加凸显。从当前降息刺激经济的低利率环境来看，煤炭股的高股息和持续性符合资金配置的偏好。（股息率参考第2页表1）

● 煤炭的周期弹性逻辑被强化，受益于宏观政策的出台和落地

2024年9月底以来宏观经济政策密集出台，涉及地产、基建、消费和资本市场等多方面，改善了当前经济预期，为本轮股市反转提供强劲动力。后续仍需关注相关政策落地情况，聚焦财政政策实际发力点，国务院新闻办公室于2024年10月12日举行新闻发布会，介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况，其中针对地产财政发力有三方面考虑：允许专项债券用于土地储备；支持收购存量房，优化保障性住房供给；及时优化完善相关税收政策。相关政策的落地能够有效改善基本面供需情况，带动大宗商品价格上行。总体来看，动力煤和炼焦煤均具备向上的价格弹性，其中动力煤存在区间内弹性而炼焦煤则是完全弹性，一定的周期弹性属性将获得周期品资金的青睐。

● 煤炭是周期弹性和稳健红利双逻辑，精选四条主线布局

主线一，周期弹性逻辑：冶金煤弹性受益标的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能、山西焦煤】，动力煤弹性受益标的【广汇能源、兖矿能源、晋控煤业、山煤国际】；主线二，稳健红利逻辑：高股息及潜力受益标的【中国神华、中煤能源、陕西煤业、新集能源】；主线三，破净股（PB<1）修复逻辑：【上海能源（0.76）、永泰能源（0.62）、甘肃能化（0.94）、兰花科创（0.86）】；主线四，民企信用资质修复逻辑：【广汇能源、永泰能源】。

● 风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，政策落地不及预期风险，可再生资源加速替代风险。

表1：主要煤炭上市公司盈利预测与估值

证券代码	上市公司	股价	归母净利润		EPS		PE		PB	分红	股息	资产负债	评级
		(元)	(亿元)	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E	2024/10/14	比例	率	
		2024/10/14	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E	2024/10/14	2024E	2024E	2024/10/14	
601088.SH	中国神华	42.67	596.94	580.78	3.00	2.92	14.20	14.61	2.41	75.2%	5.1%	29.8%	买入
601699.SH	潞安环能	16.59	79.22	41.42	2.65	1.38	6.26	12.02	1.07	60.0%	5.0%	40.8%	买入
600395.SH	盘江股份	5.54	7.32	3.12	0.34	0.15	16.24	36.93	1.10	82.1%	2.2%	69.6%	买入
000983.SZ	山西焦煤	8.80	67.71	44.45	1.19	0.78	7.38	11.28	1.40	67.1%	5.9%	45.4%	买入
601666.SH	平煤股份	10.64	40.03	30.77	1.62	1.24	6.58	8.58	1.11	60.6%	7.1%	60.3%	买入
600546.SH	山煤国际	13.40	42.60	30.76	2.15	1.55	6.24	8.65	1.68	60.0%	6.9%	51.6%	买入
000933.SZ	神火股份	19.13	59.05	51.30	2.62	2.28	7.29	8.39	2.11	30.5%	3.6%	57.7%	买入
600985.SH	淮北矿业	17.53	62.25	57.54	2.31	2.14	7.58	8.19	1.17	42.6%	5.2%	49.2%	买入
600188.SH	兖矿能源	16.12	201.40	154.75	2.01	2.08	8.04	7.75	2.86	70.0%	9.0%	65.6%	买入
002128.SZ	电投能源	19.14	45.60	55.16	2.03	2.46	9.41	7.78	1.32	35.5%	4.6%	28.8%	买入
601001.SH	晋控煤业	16.83	33.01	33.94	1.97	2.03	8.53	8.29	1.63	40.1%	4.8%	33.5%	买入
600256.SH	广汇能源	7.56	51.73	46.10	0.79	0.70	9.59	10.80	1.92	0.7元/股	9.3%	54.3%	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.91	17.38	20.65	0.32	0.39	8.96	7.46	0.94	30.8%	4.1%	44.5%	买入
601898.SH	中煤能源	14.29	195.34	196.19	1.47	1.48	9.70	9.66	1.30	45.0%	4.7%	48.0%	买入
600123.SH	兰花科创	9.36	20.98	12.03	1.41	0.81	6.63	11.56	0.86	53.1%	4.6%	48.9%	买入
600348.SH	华阳股份	8.02	51.79	27.11	1.44	0.75	5.59	10.69	1.08	50.0%	4.7%	53.7%	买入
601101.SH	昊华能源	9.64	10.40	17.55	0.72	1.22	13.35	7.90	1.18	48.5%	6.1%	48.7%	买入
600157.SH	永泰能源	1.31	22.66	24.10	0.10	0.11	12.85	11.91	0.62	5.4%	0.5%	51.3%	增持
601918.SH	新集能源	8.37	21.09	25.11	0.81	0.97	10.28	8.63	1.51	18.4%	2.1%	60.0%	买入
601225.SH	陕西煤业	25.85	212.39	217.13	2.19	2.24	11.80	11.54	2.82	64.9%	5.6%	35.4%	未评级
600508.SH	上海能源	13.44	9.69	8.02	1.34	1.11	10.02	12.11	0.76	45.0%	3.7%	35.9%	买入
000937.SZ	冀中能源	6.42	49.44	27.77	1.40	0.79	4.59	8.13	1.06	68.3%	8.4%	53.1%	未评级

资料来源：Wind、开源证券研究所

注：1、假设中报分红作为全年的额外分红计算；

2、上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于Wind一致预期；港股股价以港币披露。

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

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

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

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