

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

煤炭行业三季度报综述：

行业指数偏弱，煤企量增价减、降幅收窄

有色与新材料 强于大市（维持）

平安证券研究所 有色与新材料研究团队

陈潇榕 S1060523110001（投资咨询资格） 邮箱：chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 S1060524070002（投资咨询资格） 邮箱：mashulei362@pingan.com.cn

2024年11月6日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

- 三季度煤炭市场表现：煤价走低，指数偏弱。**2024年初至11月5日，申万煤炭行业指数上涨7.19%，在申万一级31个行业中排名第十五位，2024年7月1日至9月30日煤炭行业指数上涨1.24%，在申万一级行业中排名最后一位，主要受旺季需求不及预期、终端景气偏弱影响，三季度煤炭行业指数整体表现不佳。据wind最新一致预期归母净利预测2024年煤企股息率，悲观预期下煤企股息率均值为3.5%，乐观预期下股息率均值约4.6%，两者均值约4.1%，虽因三季度煤企业绩仍承压，较24Q2预期的股息率整体下调，但均值仍高于目前的十年期国债利率约2个百分点，在煤炭高长协比例和整体生产成本抬升趋势下，煤价下方空间相对有限，随着产销增加，煤企业绩有望持稳回升，同时煤企负债结构优化、货币资金和现金流逐渐充裕，高股息兑现有较高保障。
- 三季度煤企经营情况：量增价减，业绩降幅收窄。**2024年第三季度主要上市煤企煤炭业务销售收入合计达约2318.5亿元，环减1.2%，同增1.2%；2024Q1-Q3煤企煤炭销售收入合计约7032.1亿元，同比下降7.7%，较上半年同比12.0%的降幅有所收窄，其中动力煤企煤炭业收入环比小降、同比转正，无烟煤企煤炭收入环比正增，炼焦煤和喷吹煤企业收入同环比仍下降。24Q3煤企煤炭业务销售毛利润合计达801.1亿元，环比增加5.0%，同比增加5.3%；2024Q1-Q3毛利润合计约2339.1亿元，同比下降13.9%。**量：**24Q3煤企整体煤炭产销量同环比均呈现增加态势，2024Q3主要上市煤企煤炭产量合计达32554.1万吨，环比增加2.9%，同比增加5.3%；煤炭销量合计达41288.7万吨（含贸易煤），环比增加2.4%，同比增加5.5%；2024Q1-Q3煤炭总产量同比增加2.7%，煤炭总销量同比增加0.7%。**价：**24Q3主要上市煤企销售均价约664.9元/吨，环比下降5.8%，同比下降2.1%；24Q3煤炭单位销售成本均值约为428.7元/吨，环比下降4.3%，同比小增0.8%，2024年前三季度煤企整体单位销售成本稳中有降，代表性煤企中国神华、中煤能源、陕西煤业、兖矿能源自产煤单吨销售成本分别同比下降2.5%(-4.7元/吨)、2.8%(-8.2元/吨)、2.5%(-10.4元/吨)、20.1%(-95.5元/吨)；24Q3煤炭单吨毛利润均值约264.9元/吨，同降12.2%，环降10.9%。
- 投资建议：市场方面，**动力煤-煤价在经历了今年7、8月份长江流域强降水频繁、水电贡献高增的情况下，动力煤仍然保持较为坚挺的走势，在高长协占比和生产成本抬升下，煤炭价格中枢的韧性逐步显现，四季度北方供热季的到来仍有望阶段性抬升动力煤价；焦煤-国庆节前国家再次出台系列地产利好政策，9月钢材产量和需求环比小幅回升，焦煤和焦炭库存均处低位，主流焦煤价格企稳回升。**投资层面，**煤企优化的盈利能力和目前较良好的资产负债率有利于保障高分红高股息的兑现，在当前国内低利率环境下，煤企预期股息率显著高于十年期国债收益率，仍具备较好的投资价值，央行新创设的“股票回购、增持专项再贷款”方案更是对上市公司和主要股东股票回购和增持提供了较大支持。我们建议关注**业绩表现靠前、价格韧性较好、高分红兑现率高的资产优质煤企：中国神华、中煤能源、陕西煤业、新集能源、昊华能源，以及产销量回暖、利空渐出尽的山西煤企：潞安环能、山煤国际、华阳股份。**
- 风险提示：**1) 国内煤炭产量超预期增加的风险。2) 矿山安全事故发生的风险。3) 供暖耗煤需求不及预期的风险。4) 煤企资本开支大幅增加，股息率和分红比例下调的风险。5) 下游地产政策落实不及预期导致焦煤需求难以回暖的风险。

CONTENT

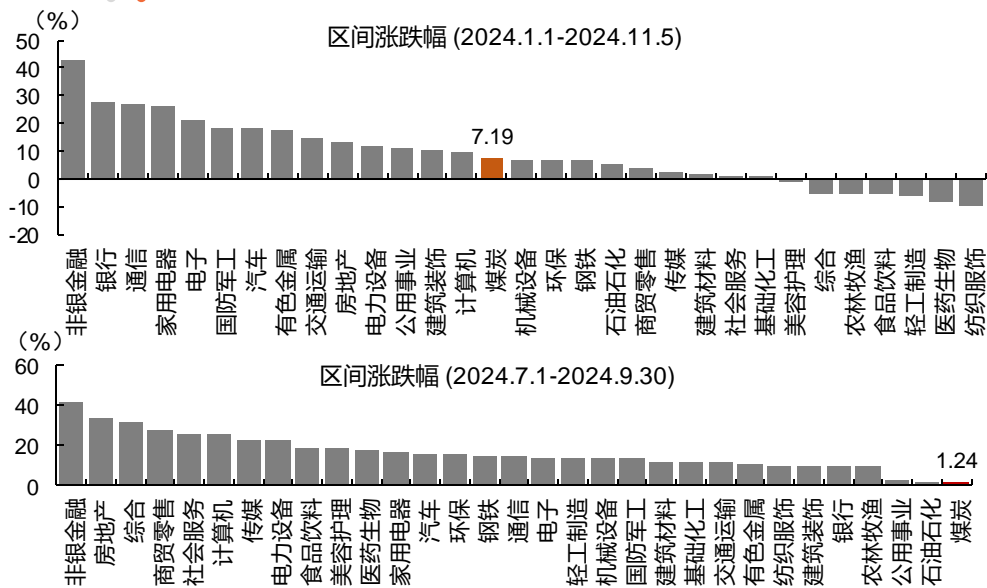
目录

- ① 一、24Q3煤炭市场表现：煤价走低，指数偏弱
 - 1.1煤炭行业指数：整体表现偏弱，个股涨跌挂钩净利
 - 1.2煤企整体表现：股息率有所下调，负债率延续低位
 - 1.3煤价走势复盘：动焦行情均疲软，9月后价格稳中有升
- ② 二、24Q3煤企业经营情况：量增价减，降幅收窄
 - 2.1煤企总营收和利润同比降幅收窄，环比小幅增加
 - 2.2煤炭业务利润同环比转暖，动力煤企收入同比回升
 - 2.3煤炭产销同环比正增，山西煤企基本恢复正常生产
 - 2.4煤炭售价延续跌势，头部煤企生产成本有所缩减
- ③ 三、投资建议与风险提示

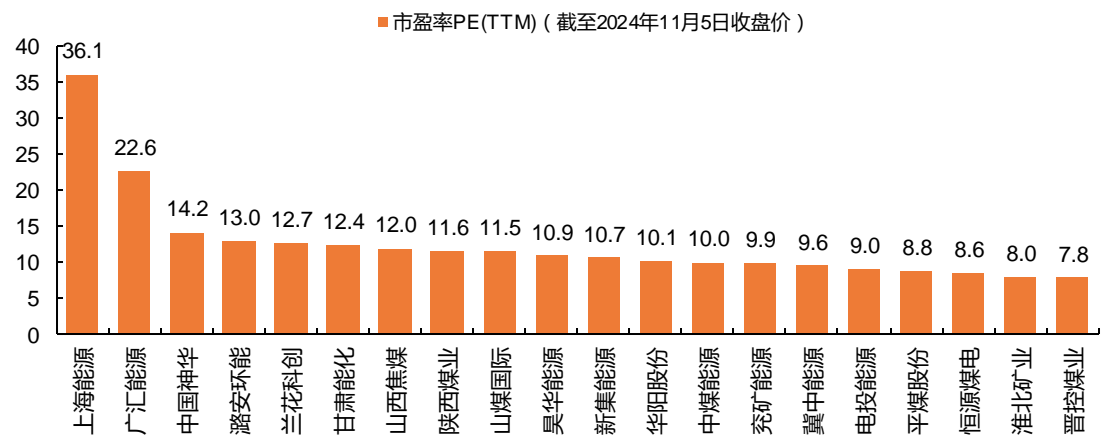
三季度煤炭行业指数表现偏弱，个股涨跌幅和归母净利情况挂钩

■ 2024年初至11月5日，申万煤炭行业指数上涨7.19%，在申万一级31个行业中排名第十五位，2024年7月1日至9月30日煤炭行业指数上涨1.24%，在申万一级行业中排名最后一位，主要受旺季需求不及预期、终端景气偏弱影响，三季度煤炭行业指数整体表现不佳。个股方面，煤炭板块21家上市煤企中，11家上涨、10家下跌，涨幅排名前五的分别是新集能源、电投能源、中煤能源、昊华能源、中国神华，对应公司前三季度归母净利润同比变动幅度排名也相对居前。

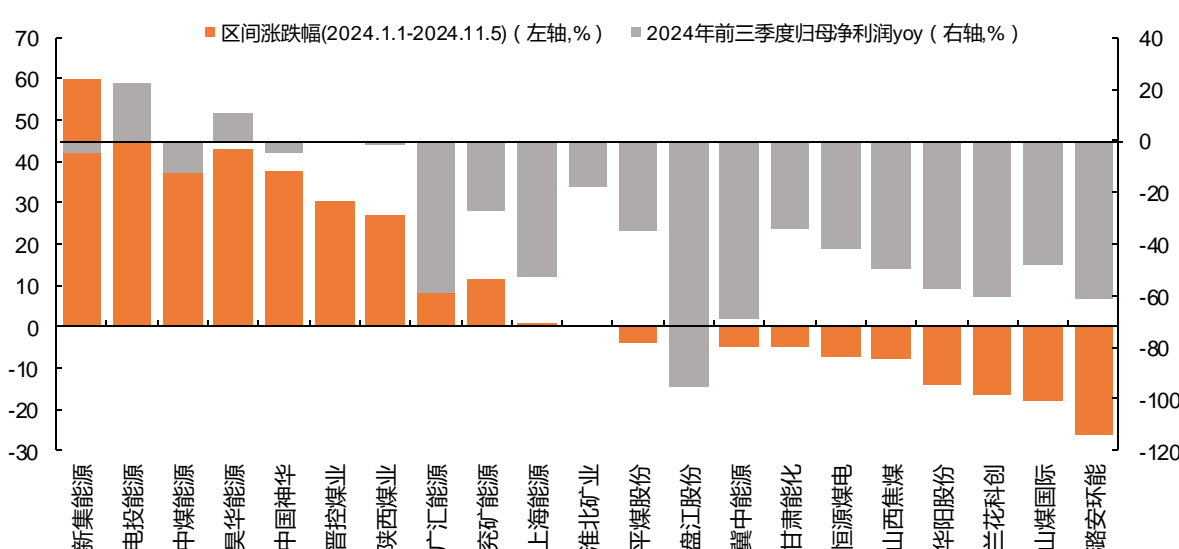
煤炭行业指数前三季度排名居中、第三季度排名靠后



主要上市煤企市盈率(TTM) (倍)



煤企年初至今区间涨跌幅和前三季度归母净利润同比情况



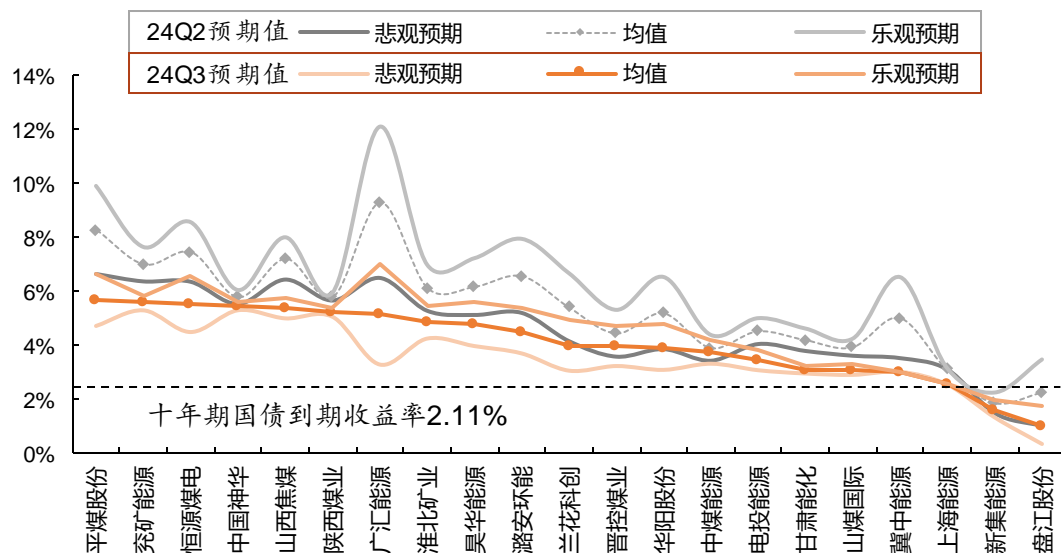
资料来源: wind, 平安证券研究所



煤企股息率较原预期整体下调，但较国债仍有相对高收益

■ 据wind最新一致预期归母净利预测2024年煤企股息率，悲观预期（使用wind一致预期归母净利最低值，据各公司规划小幅下调部分煤企分红率）煤企股息率均值为3.5%，偏乐观预期下股息率均值约4.6%，两者均值约4.1%，虽因三季度煤企业绩仍承压，多家煤企wind一致预期归母净利下调导致预期的股息率整体下降，但均值仍高于目前的十年期国债利率约2个百分点，且大部分煤企股息率高于十年期国债利率，在煤炭高长协比例和整体生产成本抬升趋势下，煤价下方空间相对有限(今年9月以来煤价已呈相对坚挺走势)，随着产销增加，煤企业绩有望持稳回升，同时煤企负债结构优化、货币资金和现金流逐渐充裕，高股息兑现有较高保障。

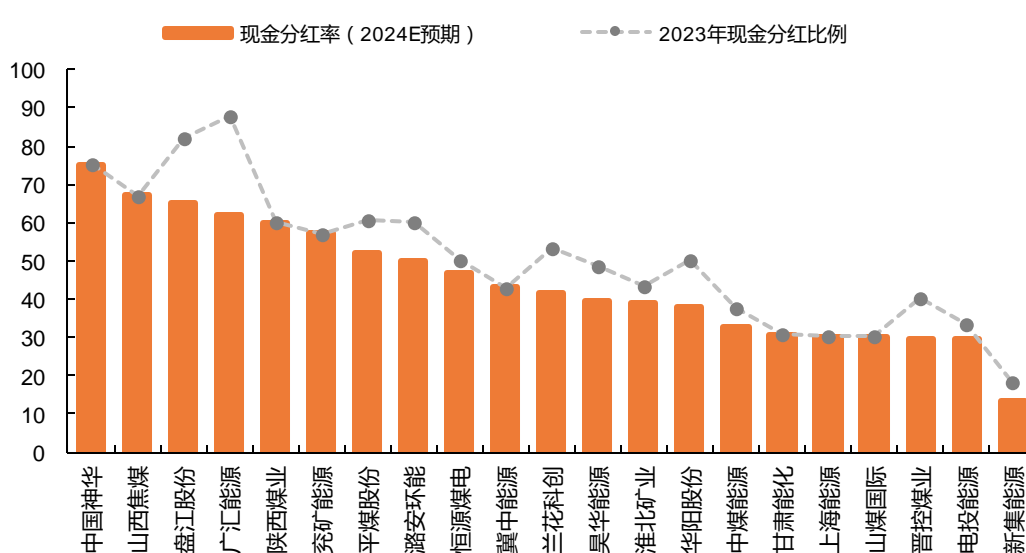
2024年煤企股息率预测情况



申万煤炭开采业市净率和市盈率走势



2023年和2024E煤企现金分红率 (%)



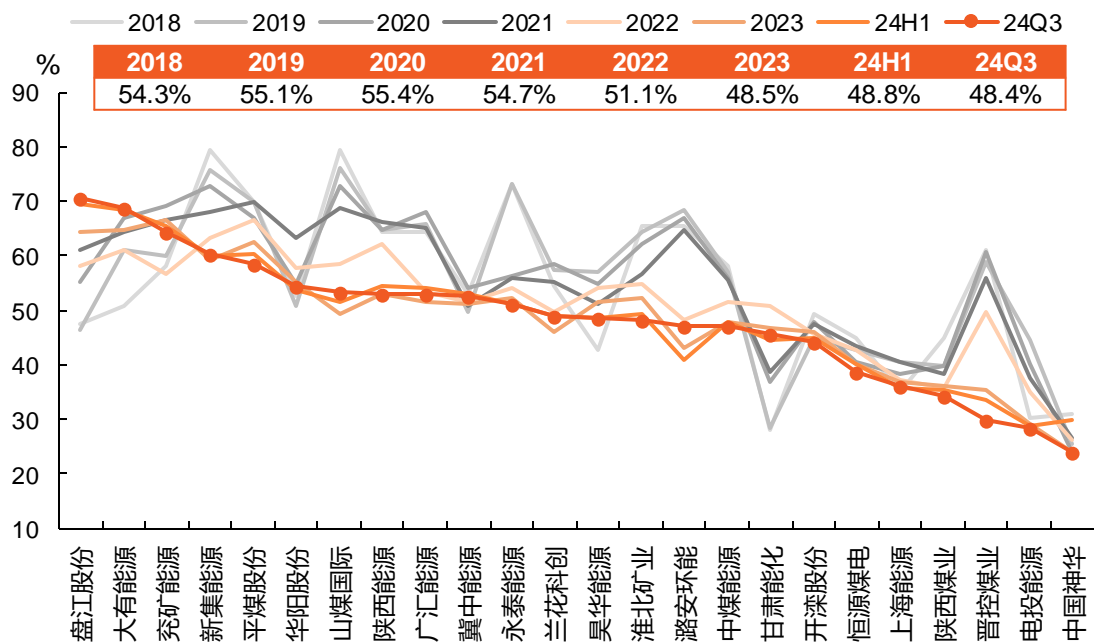
资料来源：各公司公告，wind，ifind，平安证券研究所



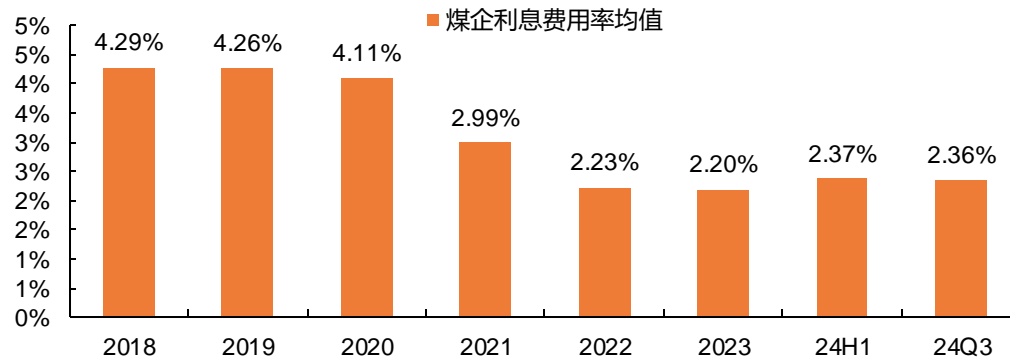
三季度煤企负债率和利息费用率维持在较低水平

■ 煤企资产负债率和有息负债率自高点回落后目前已处于历史较低水平。24Q3煤企资产负债率均值约48.4%，有息负债率均值为22.2%，较24H1小幅下降，整体已稳定在历史较低水平，主要系2021-2022年煤价高位运行、煤企利润显著增厚，部分增加的资金用于偿还大额有息负债后，较多煤企资产负债结构显著优化，负债率自高点回落，利息费用率下行，大幅减轻企业偿债和偿付利息的资金压力。

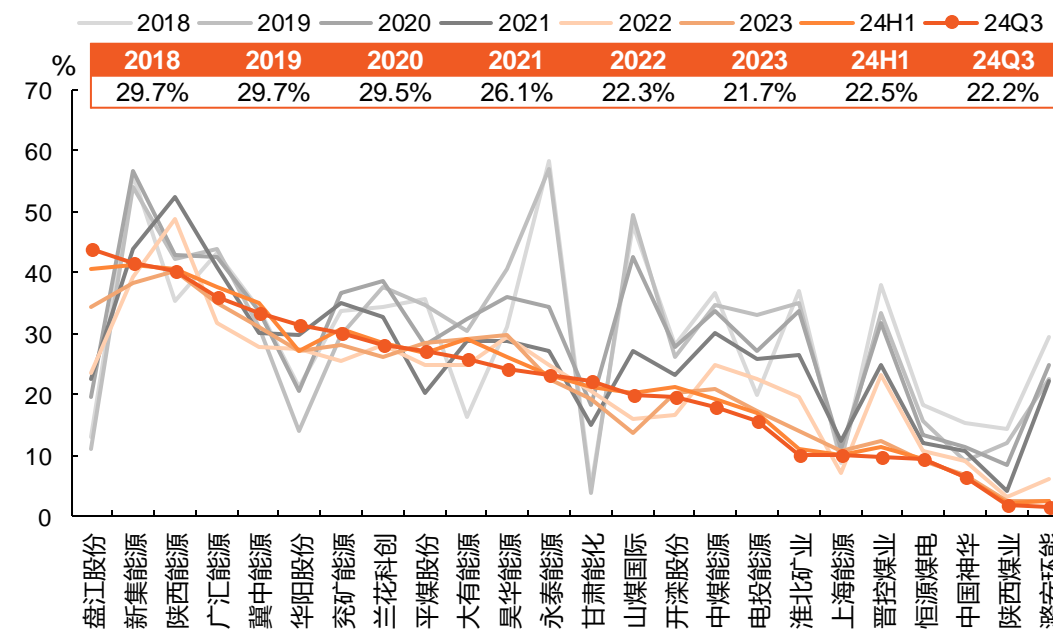
2018年-2024年三季度煤企资产负债率



2018年-2024年三季度煤企利息费用率



2018年-2024年三季度煤企有息负债率



资料来源：wind，平安证券研究所



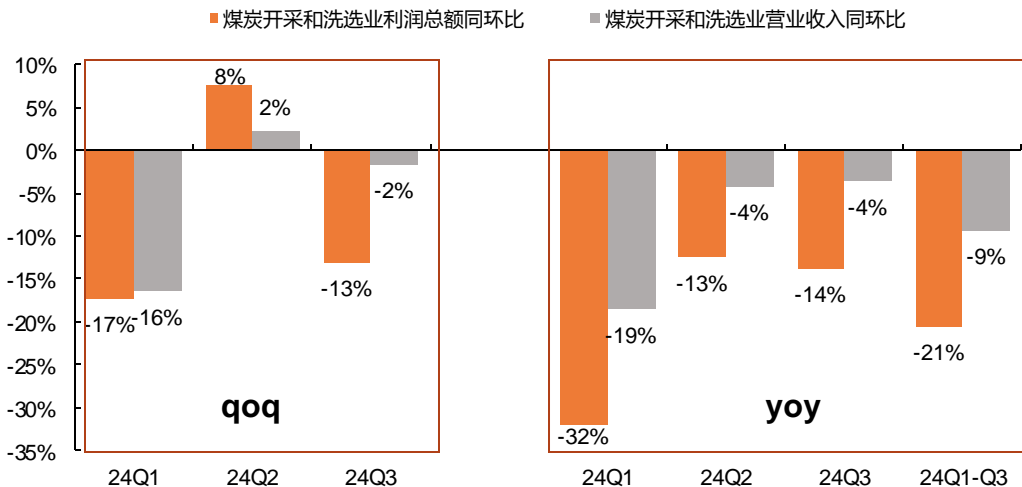
煤价走势复盘：三季度动焦行情均偏弱，9月后价格稳中有升

■ 24Q3我国煤炭开采和洗选业收入和利润同环比仍有所下降：

2024年1-9月我国煤炭业营收累计同比下降9.3%，24Q3同比下降3.6%、环比减少1.7%；2024年1-9月利润总额累计同比下降20.5%，24Q3同比下降13.8%、环比下降13.1%。

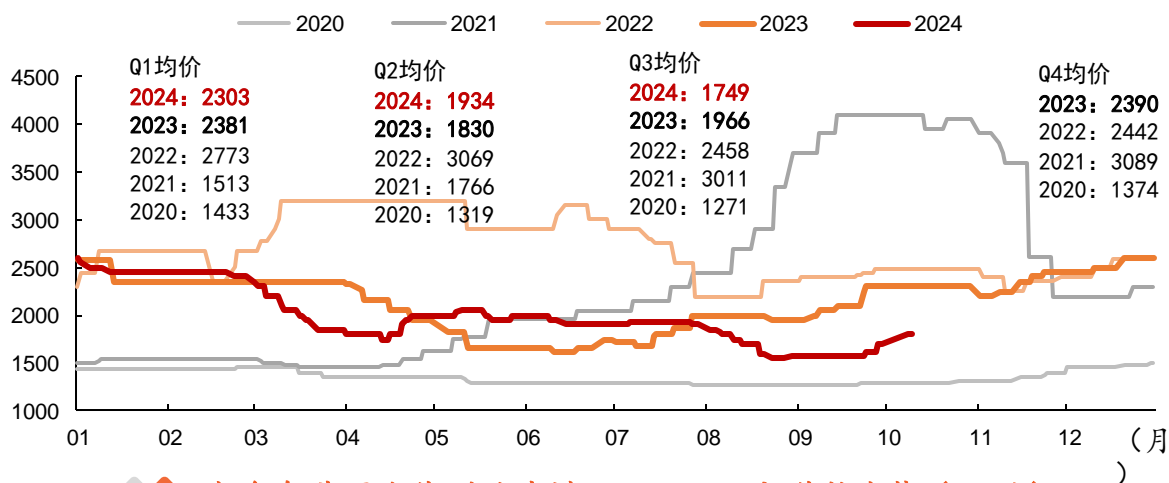
■ 2024年1-8月，我国煤价整体呈现下行走势，焦煤下游钢材需求疲软、建材成交低迷导致其价格持续走低；动力煤下游火电需求受水电贡献高增影响而不及预期，导致夏季用电耗煤旺季，煤价仍小幅下跌。但自9月以来，系列地产利好政策出台，钢材产量有所回升，多地持续高温使火电燃煤需求重回增长，焦煤价和动煤价均开始回调，煤价底部支撑显现。

◆ 煤炭开采和洗选业营业收入和利润额同环比变动

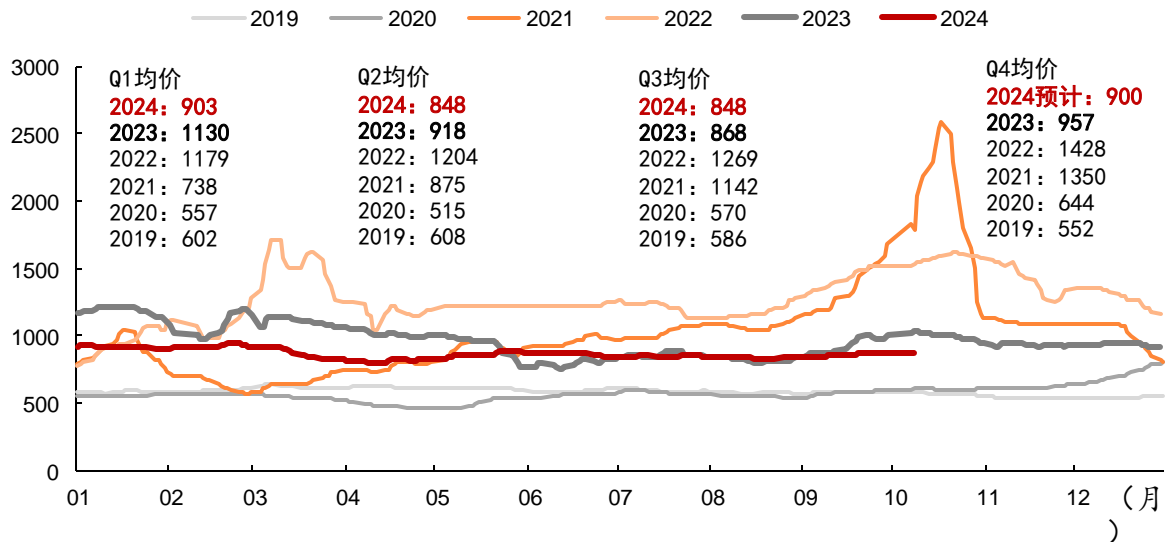


资料来源：wind，平安证券研究所

◆ 山西吕梁柳林低硫主焦煤(含税)价格走势(元/吨)



◆ 秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500,山西产)价格走势(元/吨)

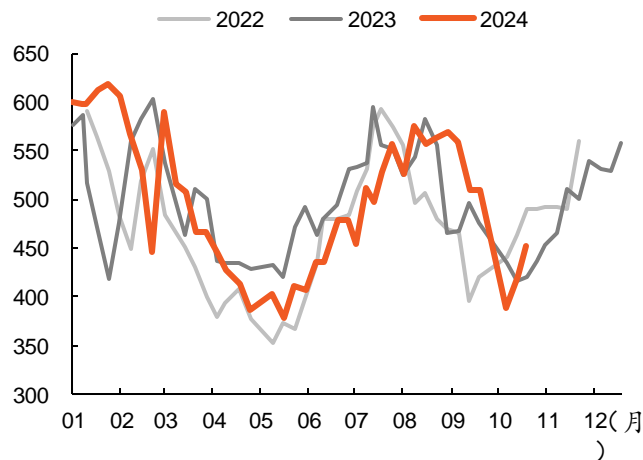




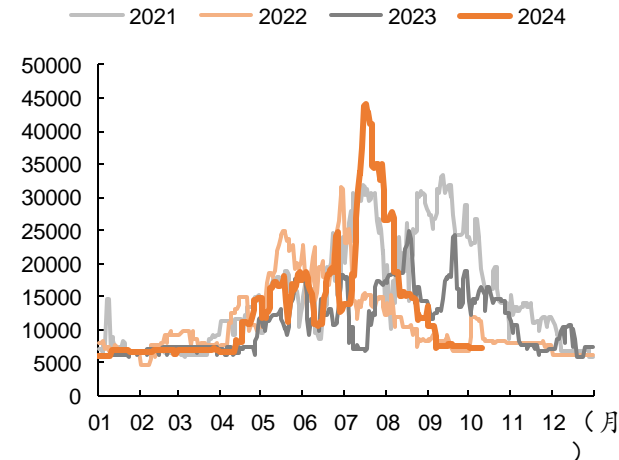
动力煤基本面：迎峰度夏不及预期，等待迎峰度冬来临

■ 动力煤方面，今年我国长江流域降水丰沛、水电贡献高增，挤占部分火电需求，导致6-7月用电旺季动力煤需求不及预期，但8-9月南方多地持续高温，叠加长江三峡水位线和水库出库流量有所回落，我国火电发电量重回同比正增长，9月火电发电量同比高增9.6%，带动动力煤价企稳回涨；随着夏季耗电旺季的结束，重点电厂煤炭日耗回落，后续主要等待冬季供暖旺季的来临。

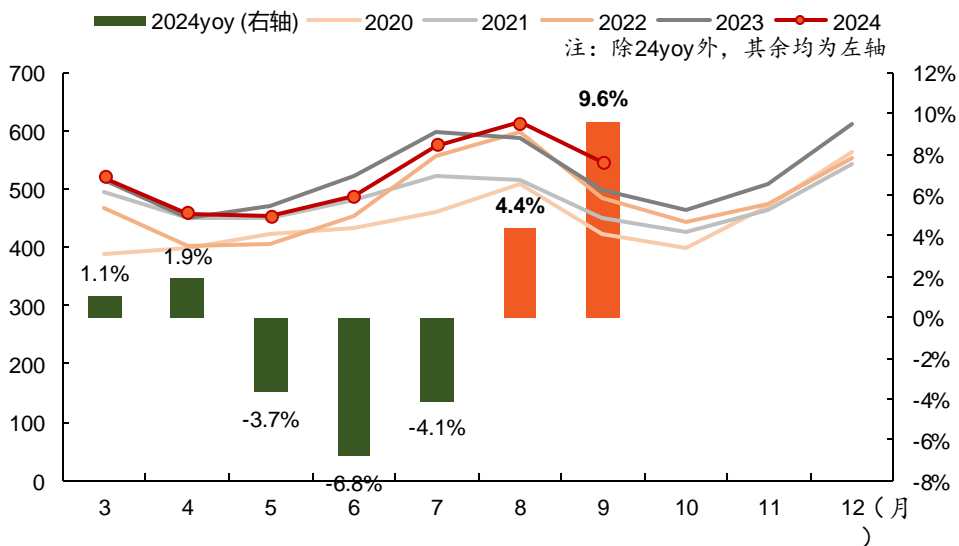
中国重点电厂煤炭日耗量(万吨)



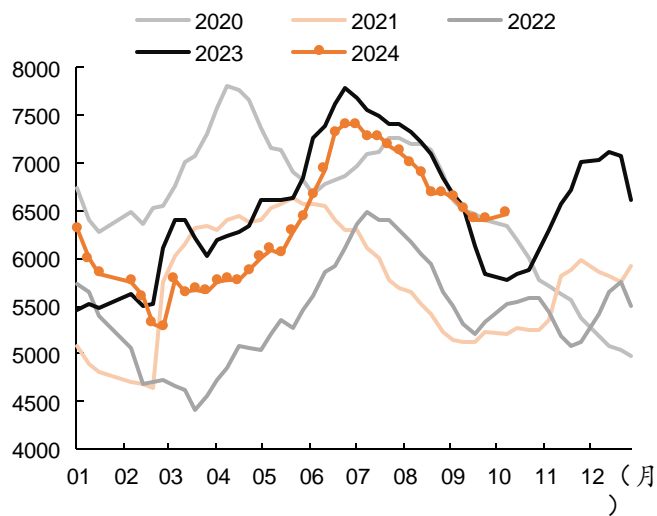
三峡水库站出库流量(立方米/秒)



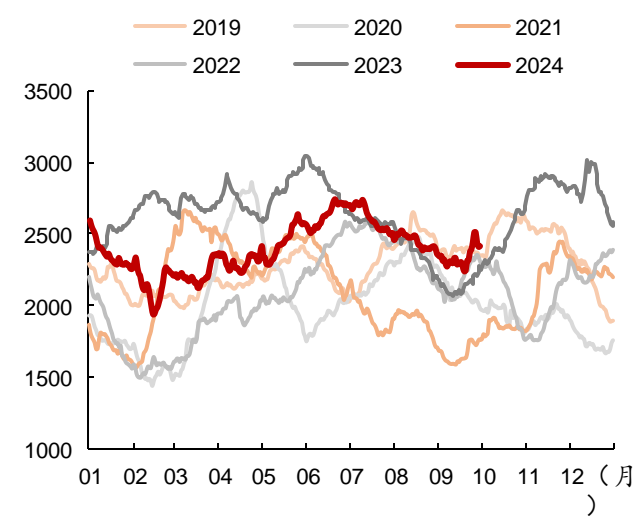
我国火电发电量月度情况(亿千瓦时)



CCTD主流港口煤炭库存(万吨)



环渤海港煤炭调度库存量(万吨)



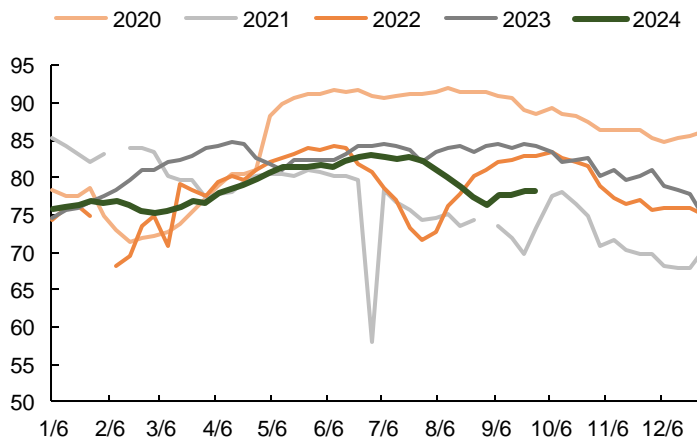
资料来源：wind，平安证券研究所



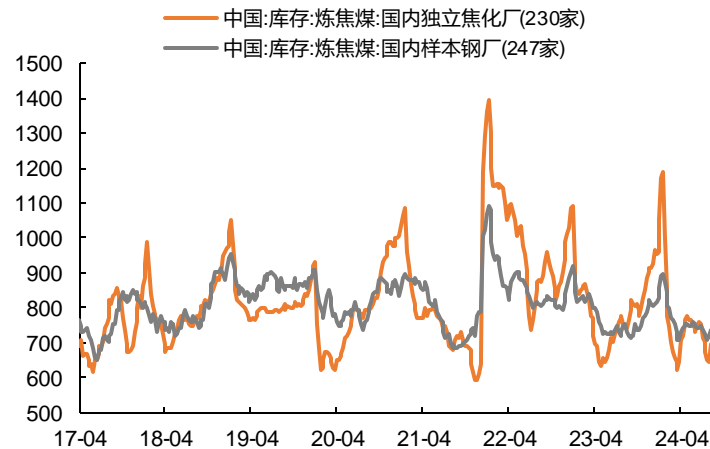
炼焦煤基本面：钢材产需环比回升，焦煤库存持续低位

■ 焦煤方面，今年以来受到地产行业景气偏低、建材成交数据较差的影响，焦煤下游焦炭、钢材产销表现较为疲软，8月高炉开工也有所回落，导致焦煤价格持续走低；9月传统建材旺季到来后，五大品种钢材（螺纹钢、线材、热轧板卷、中厚板、冷轧板卷）库存进一步去化，产量有所回升，螺纹钢表需和粗钢高炉开工率有回暖迹象，主流焦煤价格反弹。

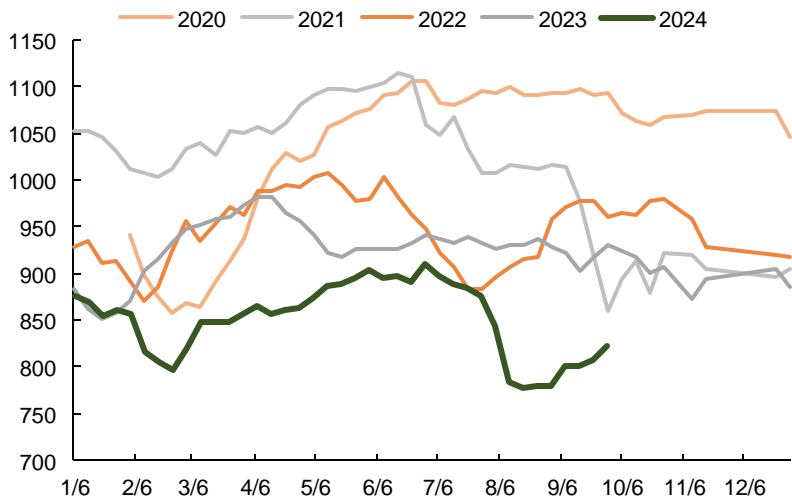
中国高炉开工率(包含247家钢企, %)



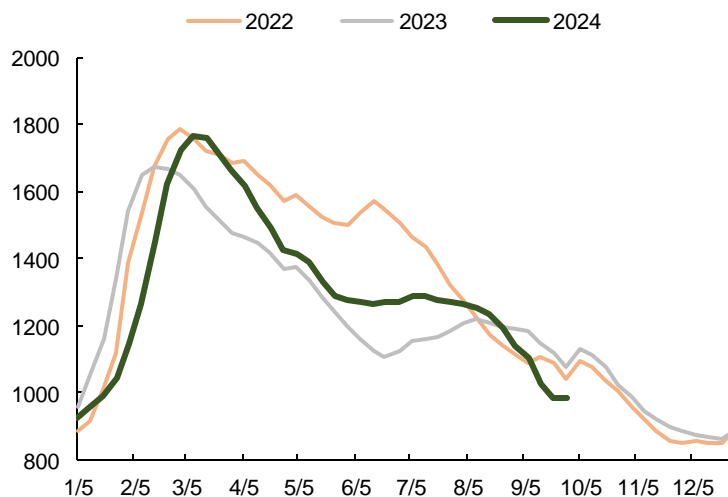
焦化厂和钢材炼焦煤库存走势(万吨)



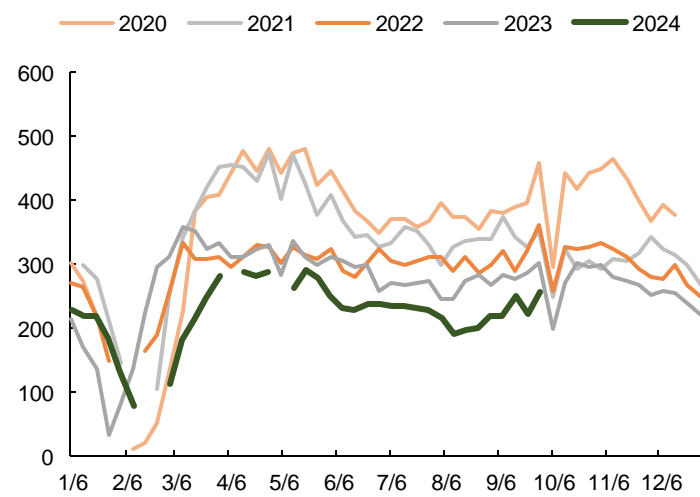
五大品种钢材产量(万吨)



五大品种钢材库存(万吨)



我国螺纹钢表需(万吨)



资料来源：wind，平安证券研究所，注：五大品种钢材指螺纹钢、线材、热轧板卷、中厚板、冷轧板卷

CONTENT

目录



- ◎ 一、24Q3煤炭市场表现：煤价走低，指数偏弱
 - 1.1煤炭行业指数：整体表现偏弱，个股涨跌挂钩净利
 - 1.2煤企整体表现：股息率有所下调，负债率延续低位
 - 1.3煤价走势复盘：动焦行情均疲软，9月后价格稳中有升

- ◎ 二、24Q3煤企业经营情况：量增价减，降幅收窄
 - 2.1煤企总营收和利润同比降幅收窄，环比小幅增加
 - 2.2煤炭业务利润同环比转暖，动力煤企收入同比回升
 - 2.3煤炭产销同环比正增，山西煤企基本恢复正常生产
 - 2.4煤炭售价延续跌势，头部煤企生产成本有所缩减

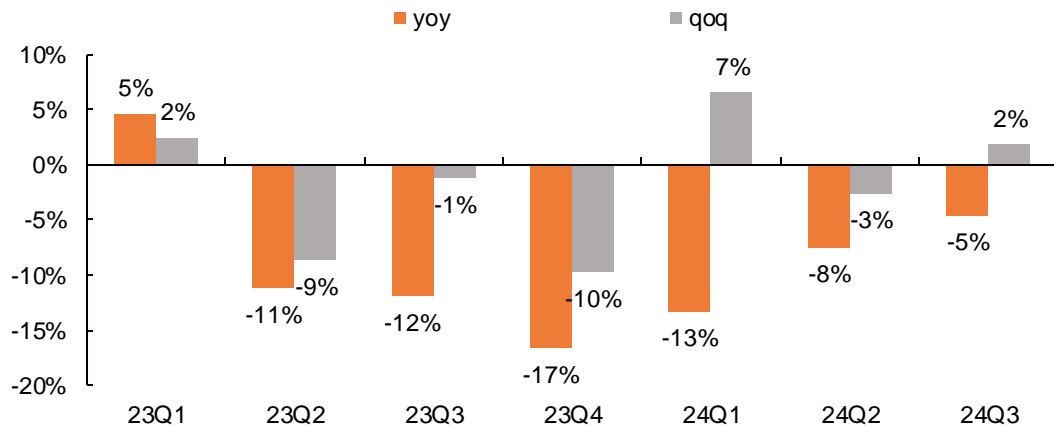
- ◎ 三、投资建议与风险提示



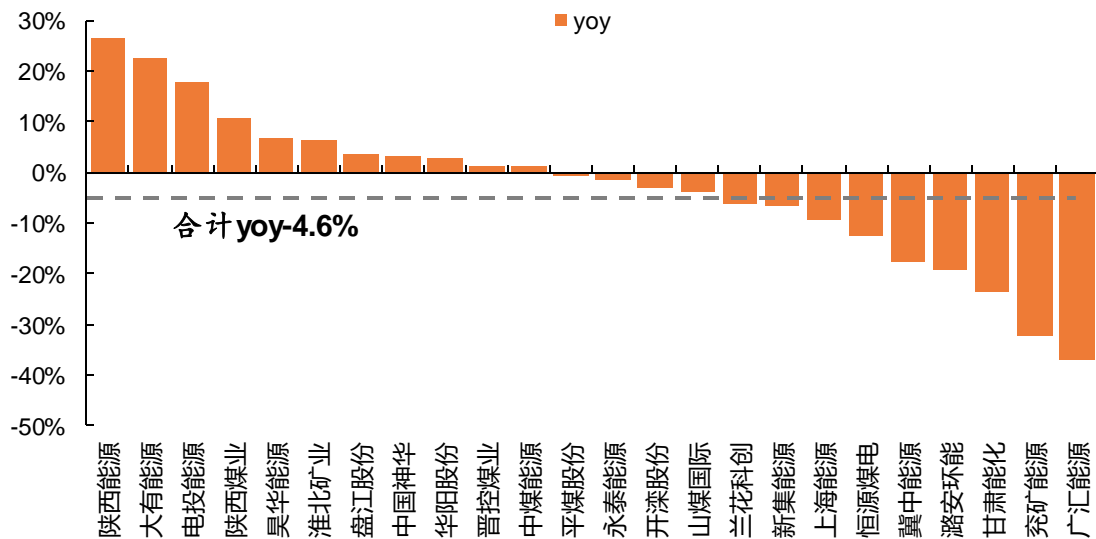
三季度煤企营收同比降幅收窄，环比小幅增加

■ 2024第三季度主要上市煤企总营业收入同比下降4.6%，环比增加1.9%，从单季度营收情况来看，24Q3煤企整体营收同比降幅较前两个季度有所收窄（24Q1和24Q2煤企营收分别同比下降13.3%和7.5%），环比小幅增加，主要系价格持稳，上半年因矿山安全事故和山西查三超导致的减停产煤矿逐步恢复正常生产，产销量小幅回升。其中，陕西能源、大有能源、电投能源、陕西煤业、昊华能源、淮北矿业营收同比增速领先；陕西能源、广汇能源、盘江股份、电投能源、新集能源、永泰能源营收环比增速领先。

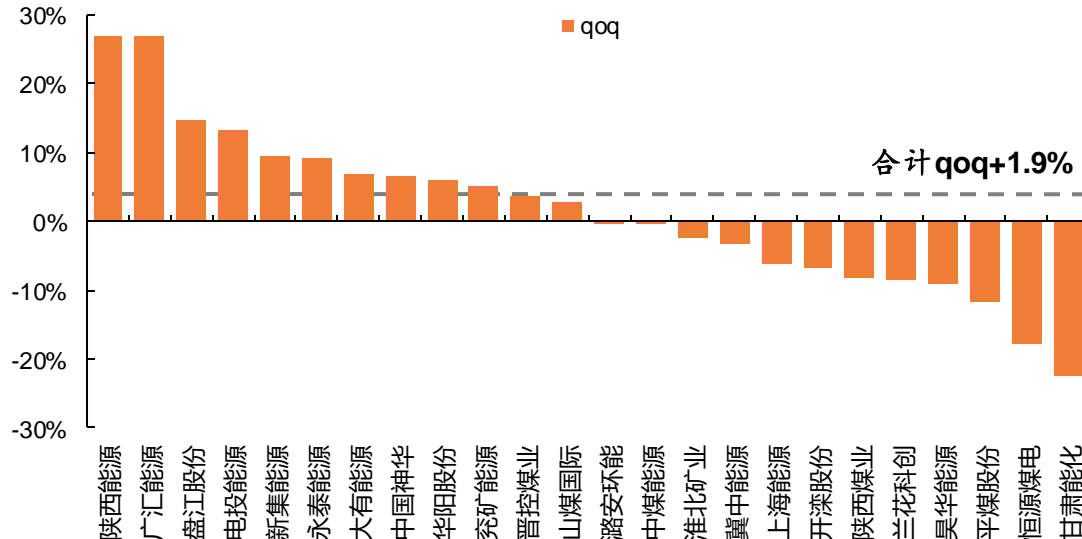
主要上市煤企单季度营收同环比增速



2024Q3煤企营收同比增速



2024Q3煤企营收环比增速



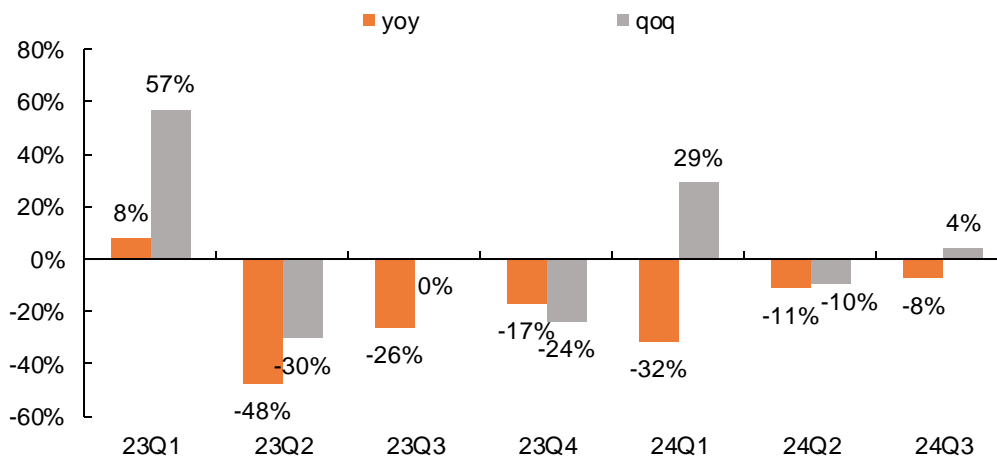
资料来源：wind，平安证券研究所



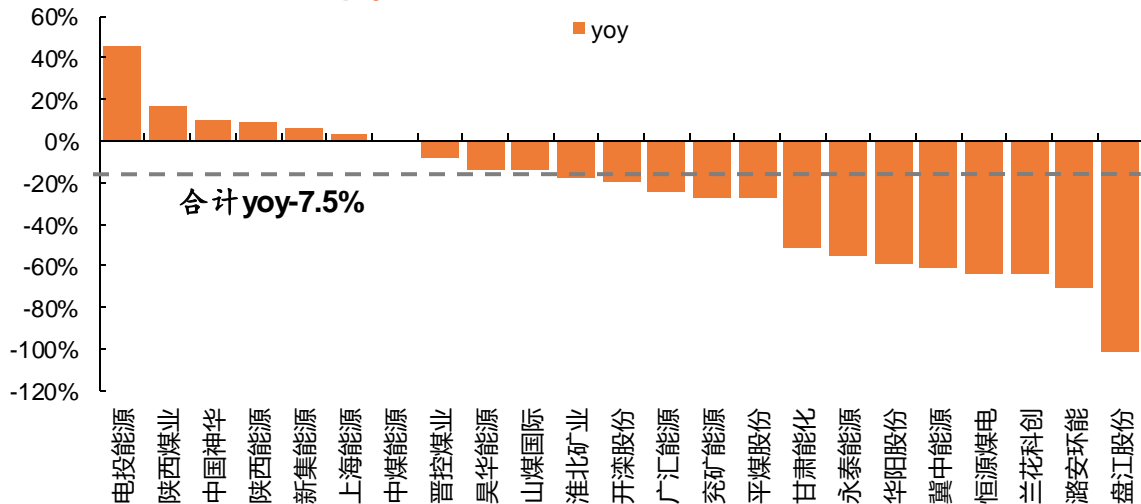
三季度煤企归母净利同比降幅减小，环比增速转正

■ 2024第三季度主要上市煤企总归母净利润同比下降7.5%，环比增加4.1%，从单季度归母净利情况来看，24Q3煤企归母净利润同比降幅较前两个季度收窄，环比增速转正，其中，电投能源、陕西煤业、中国神华、陕西能源、新集能源、上海能源同比增速领先，陕西能源、电投能源、中国神华、华阳股份、新集能源、山煤国际环比增速领先。总结营收和归母净利同环比领先企业特点，除资源优质规模领先的煤企陕西煤业、中国神华业绩表现较好外，煤电一体化发展的陕西煤业、新集能源、昊华能源业绩增速靠前，山西煤企逐步从查三超中恢复正常生产，华阳股份、山煤国际等业绩回暖，此外，电投能源因布局有电解铝产品，三季度业绩表现领先。

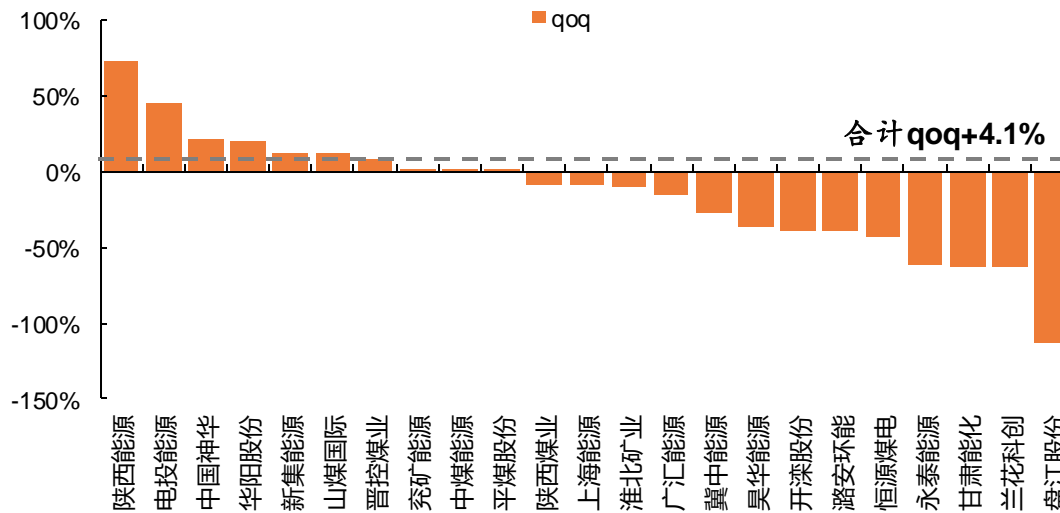
主要上市煤企单季度归母净利润同环比增速



2024Q3煤企归母净利润同比增速



2024Q3煤企归母净利润环比增速



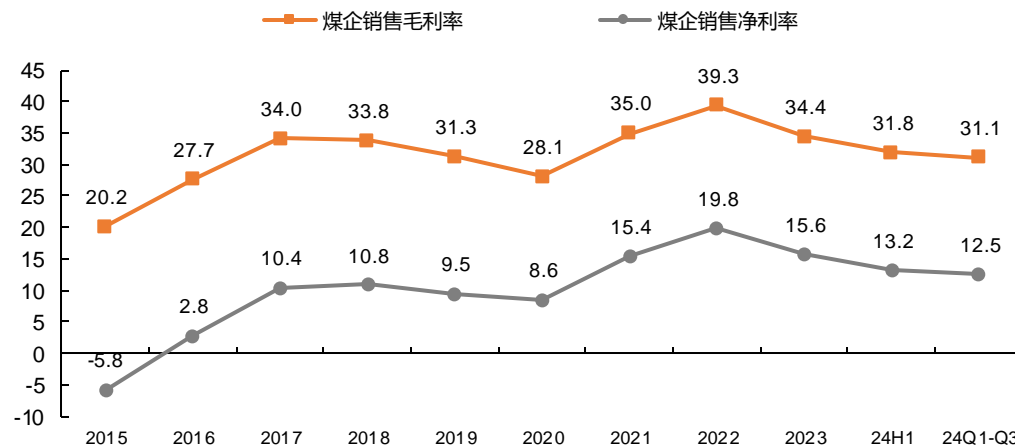
资料来源：wind，平安证券研究所，注：大有能源因去年同期低基数导致归母净利同比增幅超10倍，本页图中未显示该公司情况



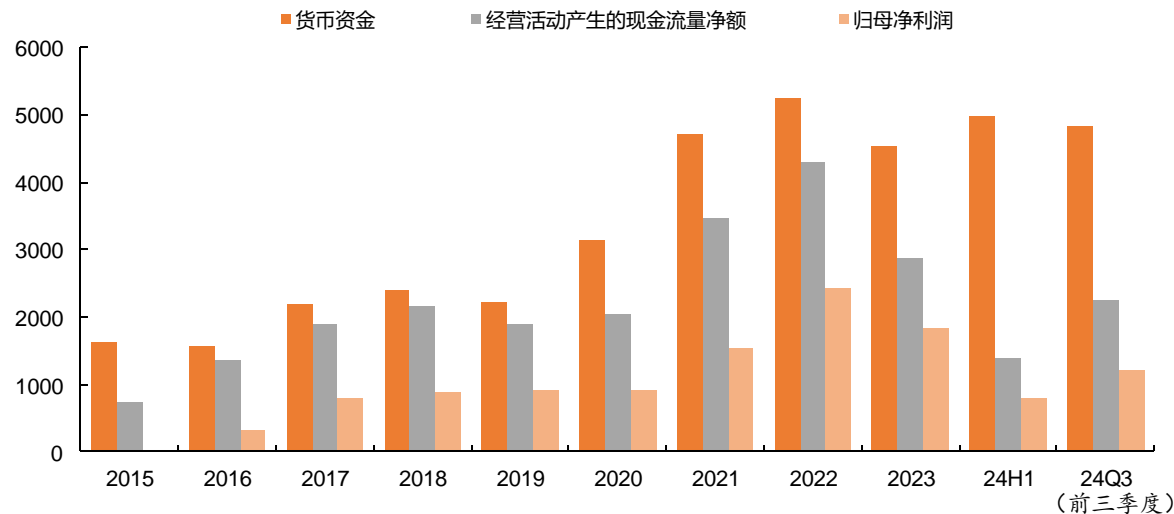
期间费用率低位持稳，盈利能力稳中略降，货币资金维持高位

■ 煤企保持优异的控费能力，近年来多家煤企期间费用率降至历史相对低位，主要系有息债务逐步偿还后，利息费用大幅缩减。2024年前三季度统计的24家上市煤企期间费用率均值约为10.7%，较2024年上半年小幅增加0.3个百分点，基本维持在较低的合理水平；销售毛利率和销售净利率均值分别为31.1%和12.5%，较上半年均下降0.7个百分点，主要是市场煤价下行、人力成本小幅增加所致，整体处于自2017年以来的历史平均水平。从货币资金和现金流上看，煤企归母净利润和经营活动产生的现金流逐渐趋稳，货币资金维持高位。

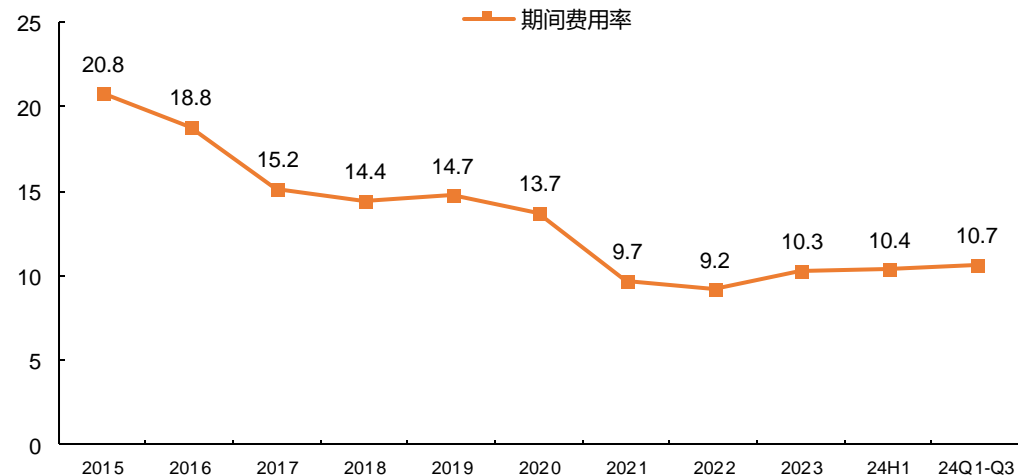
◆ 煤企销售毛利率和销售净利率走势 (%)



◆ 煤企货币资金/经营活动现金流/归母净利润 (亿元)



◆ 煤企期间费用率走势 (%)



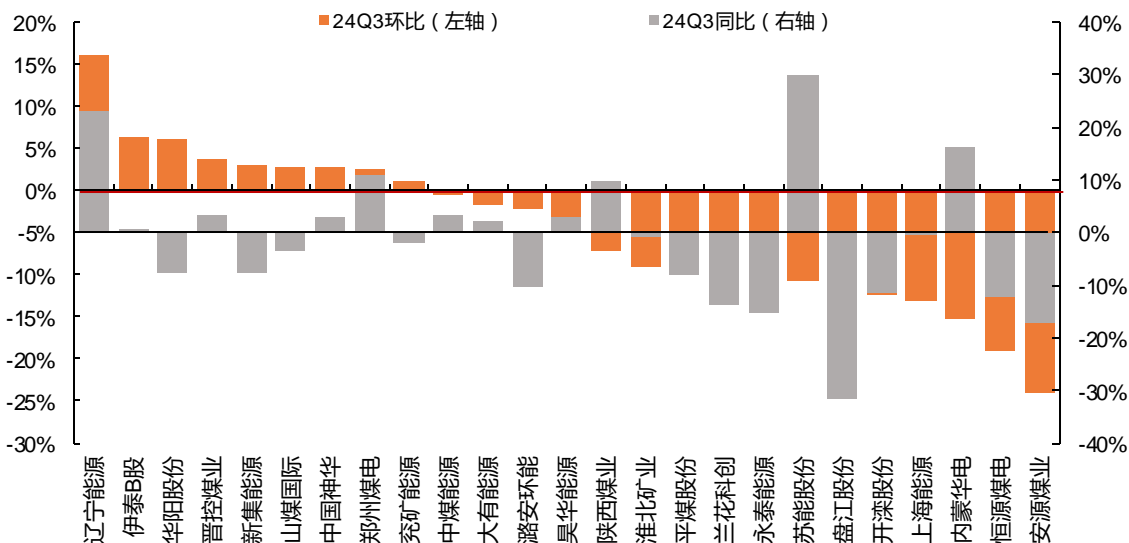
资料来源：wind，平安证券研究所



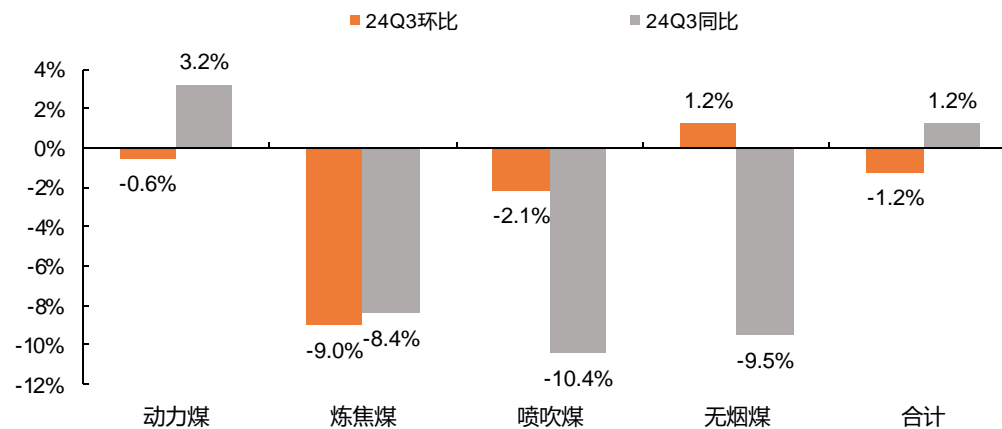
三季度动力煤企煤炭收入小幅回升，炼焦煤企仍承压

■ 2024年第三季度主要上市煤企煤炭业务销售收入合计达约2318.5亿元，环减1.2%，同增1.2%；2024Q1-Q3煤企煤炭销售收入合计约7032.1亿元，同比下降7.7%，较上半年同比12.0%的降幅有所收窄。分煤种来看，24Q3主营动力煤企业煤炭业务收入环比小降、同比转正，其次无烟煤企业（华阳股份和兰花科创）煤炭收入环比正增1.2%，主要用于钢铁冶炼的炼焦煤和喷吹煤受下游需求较疲软影响，三季度售价和煤炭收入同环比仍下降，但10月系列地产政策出台后钢材和焦炭价格有转暖迹象，四季度焦煤和喷吹煤企业绩有望回暖。

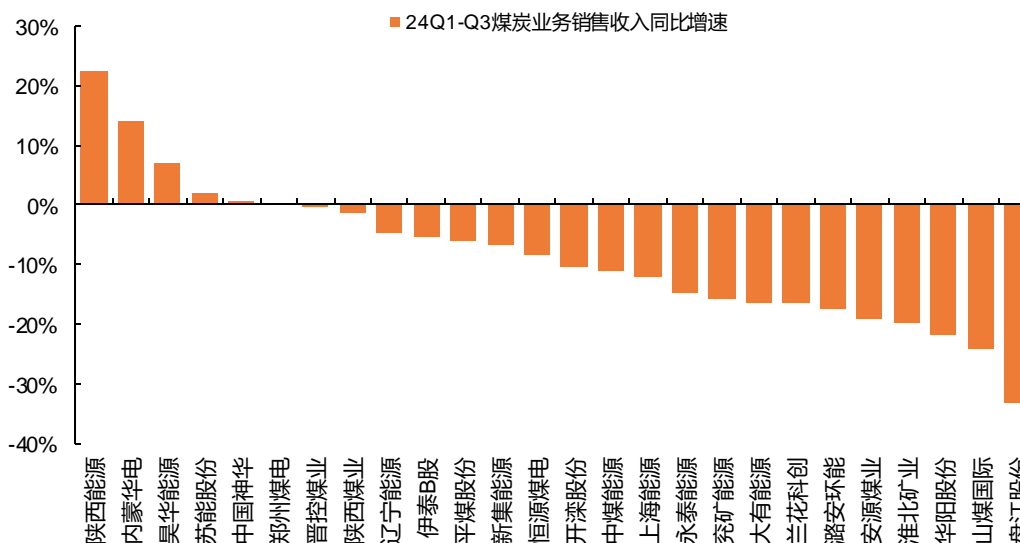
24Q3主要上市煤企煤炭业务销售收入同环比增速



主营不同煤种的煤企24Q3煤炭业务销售收入同环比情况



24Q1-Q3主要上市煤企煤炭业务销售收入同比增速



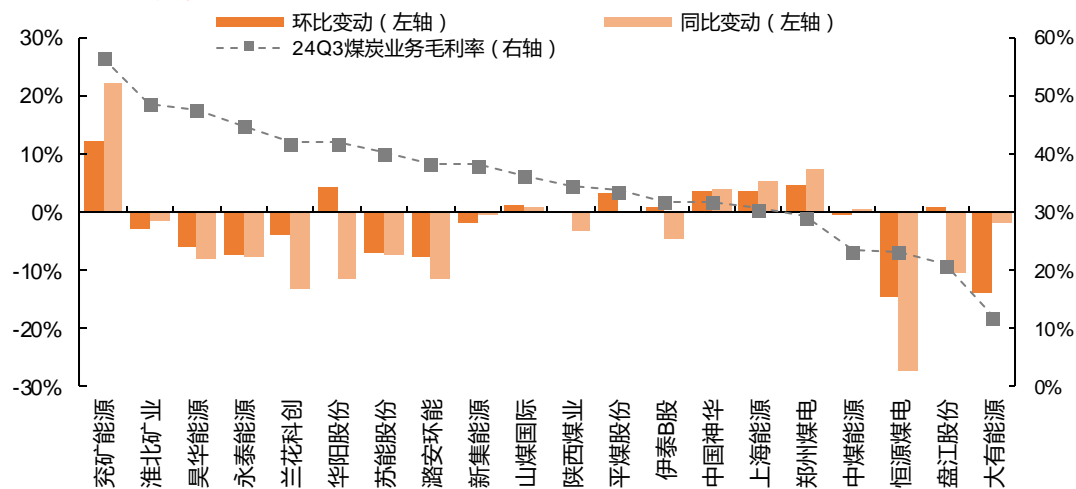
资料来源：各公司公告，wind，平安证券研究所



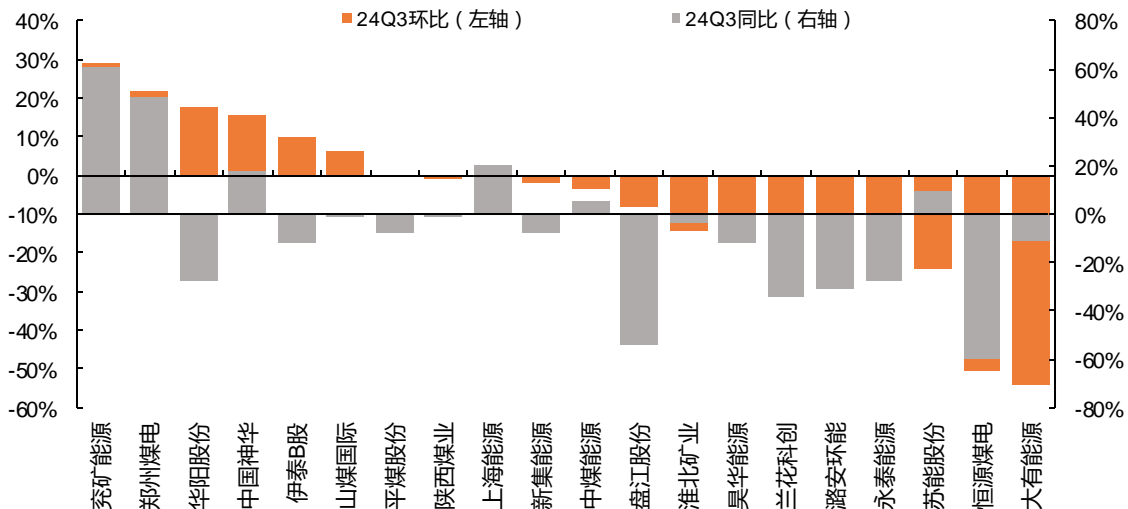
三季度煤炭毛利率同环比回升，个别煤企煤炭毛利率显著提升

■ 2024年第三季度主要上市煤企煤炭业务销售毛利润合计达约801.1亿元，环比增加5.0%，同比增加5.3%；2024Q1-Q3煤企煤炭业务毛利润合计约2339.1亿元，同比下降13.9%。三季度部分煤企煤炭产品毛利率同环比显著回暖，煤企煤炭业务毛利润环比增加、同比转正，其中，兖矿能源、中国神华、上海能源、郑州煤电、平煤股份等煤企煤炭毛利率同环比均提高，华阳股份、山煤国际等山西煤企煤炭业务毛利率环比有所回暖。

◆ 24Q3主要上市煤企煤炭业务毛利率同环比变动幅度



◆ 24Q3主要上市煤企煤炭业务毛利润同环比增速



◆ 24Q1-Q3主要上市煤企煤炭业务毛利润同比增速

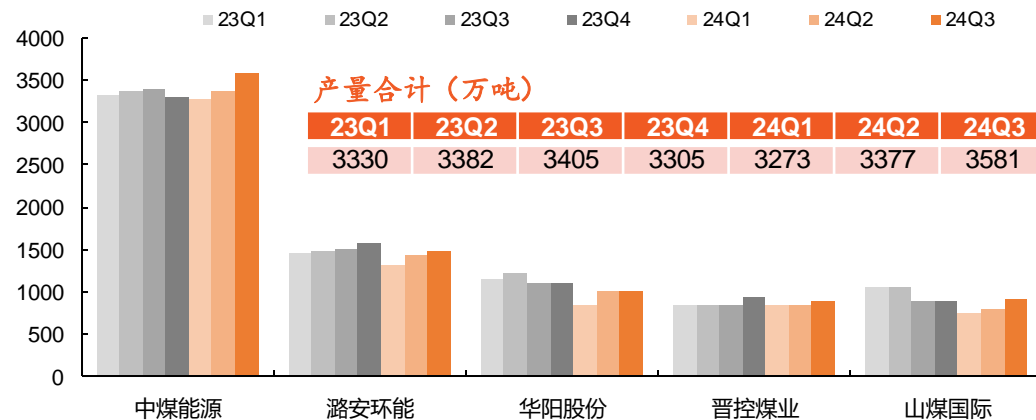


资料来源：各公司公告，wind，平安证券研究所

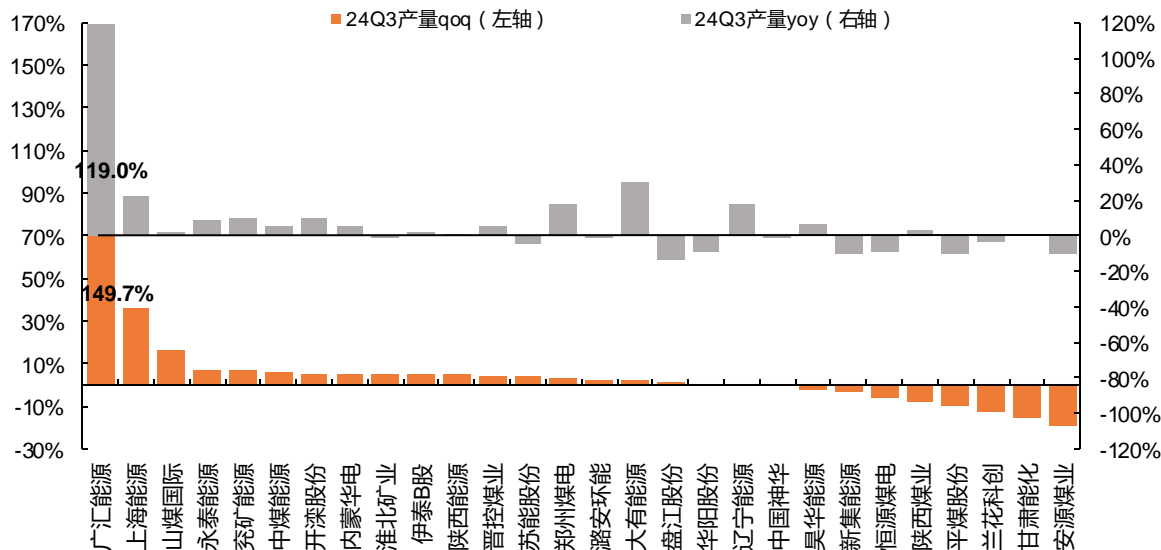
三季度整体煤炭产销同环比均正增，山西煤企基本恢复正常生产

■ 24Q3煤企整体煤炭产销量同环比均呈现增加态势。2024年第三季度主要上市煤企煤炭产量合计达32554.1万吨，环比增加2.9%，同比增加5.3%；煤炭销量合计达41288.7万吨（含贸易煤），环比增加2.4%，同比增加5.5%；2024Q1-Q3煤炭总产量同比增加2.7%，煤炭总销量同比增加0.7%。其中，广汇能源因马朗矿投产及白石湖开采条件改善，24Q3产销量同环比大幅提升；此外，山西煤企产销逐步恢复正常水平，山煤国际、华阳股份、潞安环能、晋控煤业等山西煤企煤炭销量均环比转正。

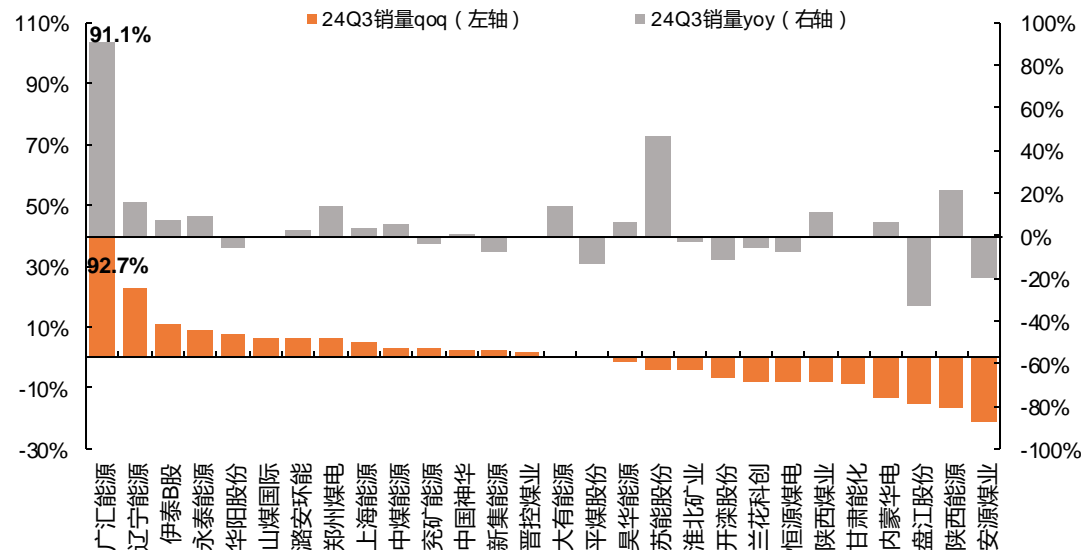
◆ 23Q1-24Q3山西主要上市煤企煤炭产量（万吨）



◆ 24Q3主要上市煤企煤炭产量同环比增速



◆ 24Q3主要上市煤企煤炭销量同环比增速



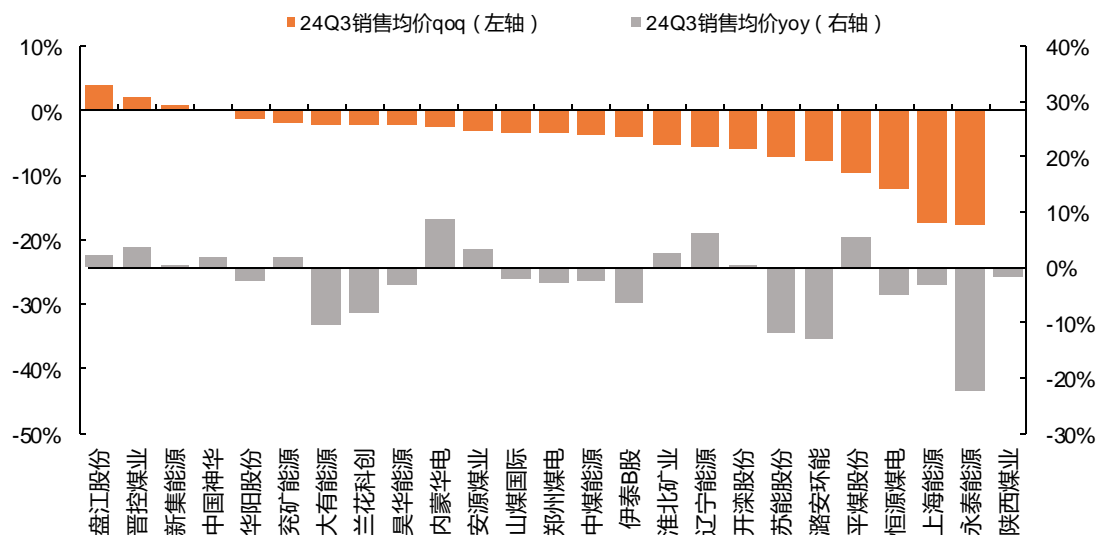
资料来源：各公司公告，wind，平安证券研究所



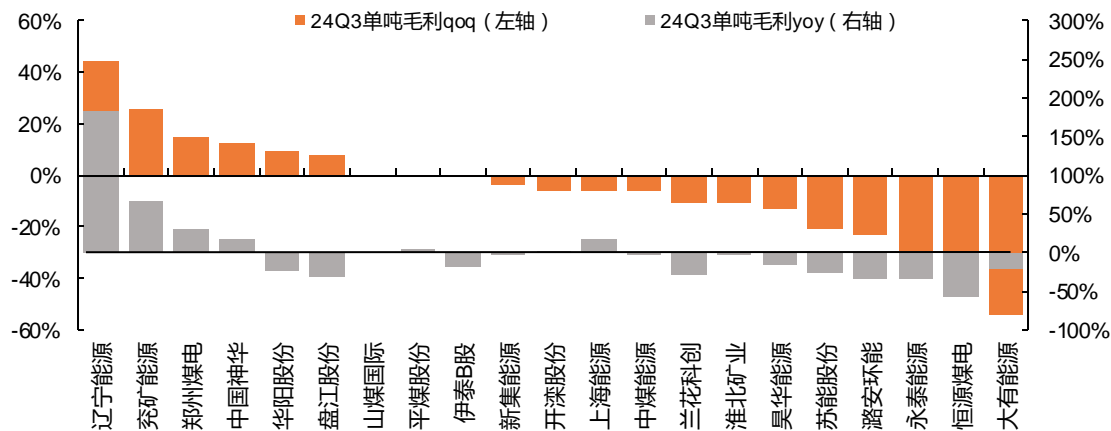
三季度煤炭售价延续跌势，头部煤企生产成本有所缩减

■ 24Q3主要上市煤企销售均价约664.9元/吨，环比下降5.8%，同比下降2.1%，主要系8月动力煤市场价进一步下跌，焦煤价格延续跌势；24Q3煤炭单位销售成本均值约为428.7元/吨，环比下降4.3%，同比小增0.8%，2024年前三季度煤企整体单位销售成本稳中有降，其中代表性煤企中国神华、中煤能源、陕西煤业、兖矿能源自产煤单吨销售成本分别同比下降2.5%(-4.7元/吨)、2.8%(-8.2元/吨)、2.5%(-10.4元/吨)、20.1%(-95.5元/吨)；24Q3煤炭单吨毛利润均值约264.9元/吨，同比下降12.2%，环降10.9%。

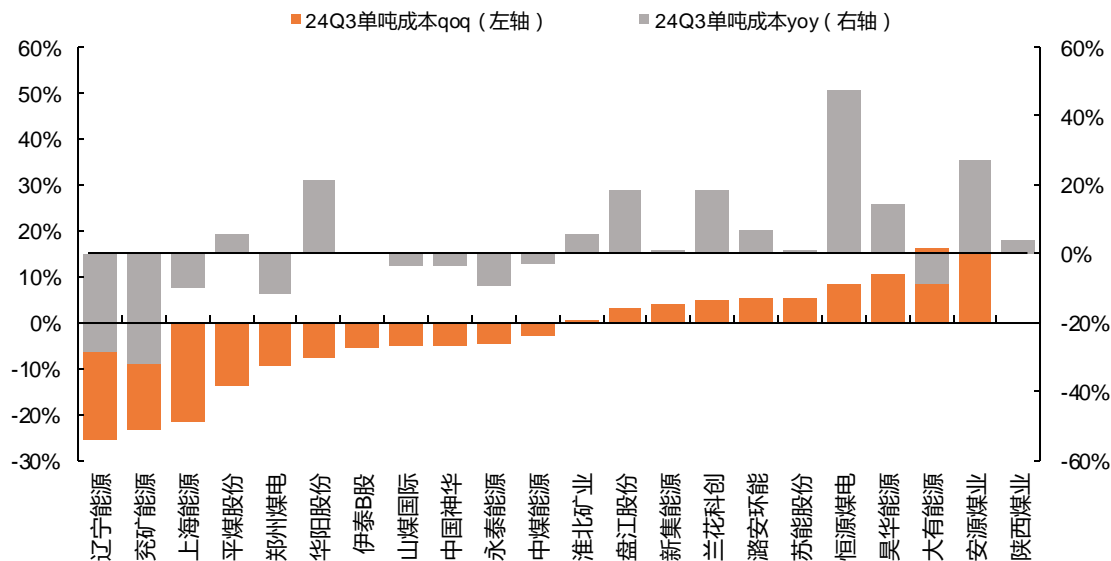
◆ 24Q3主要上市煤企煤炭单位售价同环比变动



◆ 24Q3主要上市煤企煤炭单吨毛利同环比变动



◆ 24Q3主要上市煤企煤炭单位销售成本同环比变动



资料来源：各公司公告，wind，平安证券研究所



主要上市煤企煤炭业务经营细节数据汇总

主要上市煤企煤炭业务经营数据情况

| | 24Q3产量 (万吨) | qoq | yoy | 24Q3销量 (万吨) | qoq | yoy | 24Q3销售均价 (元/吨) | qoq | yoy | 24Q3单吨成本 (元/吨) | qoq | yoy | 24Q3单吨 毛利润(元/吨) | qoq | yoy | 24Q3煤炭业务 销售收入(亿元) | qoq | yoy | 24Q3煤炭业务 毛利润(亿元) | qoq | yoy |
|------|----------------|--------|--------|----------------|--------|--------|-------------------|--------|--------|-------------------|--------|--------|--------------------|---------|---------|----------------------|--------|--------|---------------------|---------|---------|
| 中国神华 | 8120 | -0.9% | -0.1% | 11560 | 2.7% | 0.9% | 559.2 | 0.0% | 2.1% | 381.4 | -5.0% | -3.6% | 177.8 | 12.7% | 16.6% | 646.4 | 2.7% | 2.9% | 205.5 | 15.7% | 17.7% |
| 中煤能源 | 3581.0 | 6.0% | 5.2% | 7196.0 | 3.3% | 5.6% | 557.1 | -3.6% | -2.3% | 426.4 | -2.8% | -2.9% | 130.7 | -6.8% | -0.3% | 400.9 | -0.5% | 3.2% | 94.1 | -3.3% | 5.2% |
| 陕西煤业 | 4136.5 | -8.0% | 2.9% | 6440.0 | -8.1% | 11.3% | 607.0 | | -1.5% | 396.9 | | 3.9% | 210.1 | | -10.4% | 390.9 | -7.2% | 9.6% | 135.3 | -0.7% | -0.2% |
| 兖矿能源 | 3673.4 | 6.7% | 9.8% | 3471.6 | 3.0% | -3.9% | 655.9 | -1.8% | 2.0% | 285.3 | -23.4% | -32.3% | 370.5 | 25.5% | 67.1% | 227.7 | 1.2% | -2.0% | 128.6 | 29.3% | 60.6% |
| 广汇能源 | 1188.6 | 149.7% | 119.0% | 1289.6 | 92.7% | 91.1% | | | | | | | | | | | | | | | |
| 潞安环能 | 1480.0 | 2.6% | -1.9% | 1352.0 | 6.1% | 3.0% | 624.3 | -7.8% | -13.1% | 384.7 | 5.3% | 7.0% | 239.6 | -23.1% | -33.1% | 84.4 | -2.1% | -10.4% | 32.4 | -18.4% | -31.1% |
| 华阳股份 | 1008.2 | -0.7% | -9.3% | 948.2 | 7.6% | -5.5% | 549.7 | -1.4% | -2.5% | 319.3 | -8.0% | 21.1% | 230.3 | 9.5% | -23.3% | 52.1 | 6.1% | -7.8% | 21.8 | 17.7% | -27.5% |
| 晋控煤业 | 886.7 | 4.6% | 5.4% | 761.8 | 1.6% | -0.5% | 492.3 | 2.2% | 3.7% | 248.4 | | | 243.8 | | | 37.5 | 3.8% | 3.2% | 18.6 | | |
| 山煤国际 | 912.2 | 16.0% | 1.8% | 1227.9 | 6.4% | -1.5% | 632.9 | -3.3% | -2.2% | 403.9 | -5.1% | -3.7% | 229.0 | -0.1% | | 77.7 | 2.9% | -3.7% | 28.1 | 6.3% | -1.0% |
| 平煤股份 | 685.2 | -9.6% | -10.8% | 659.4 | 0.3% | -12.9% | 918.3 | -9.7% | 5.6% | 608.4 | -13.8% | 5.5% | 309.9 | -0.5% | 5.6% | 60.6 | -9.5% | -8.0% | 20.4 | -0.2% | -8.0% |
| 郑州煤电 | 170.0 | 3.0% | 17.3% | 174.0 | 6.1% | 14.2% | 520.5 | -3.4% | -2.8% | 368.6 | -9.4% | -11.9% | 151.8 | 14.7% | 30.1% | 9.1 | 2.4% | 11.0% | 2.6 | 21.7% | 48.5% |
| 大有能源 | 252.5 | 2.1% | 30.0% | 247.7 | 0.5% | 14.0% | 458.2 | -2.1% | -10.5% | 402.7 | 16.1% | -8.6% | 55.5 | -54.2% | -21.7% | 11.3 | -1.6% | 2.1% | 1.4 | -54.0% | -10.7% |
| 开滦股份 | 97.6 | 5.5% | 10.1% | 52.6 | -6.9% | -11.5% | 1481.8 | -6.0% | 0.1% | | | | 1481.8 | -6.0% | 0.1% | 7.8 | -12.4% | -11.4% | | | |
| 昊华能源 | 454.4 | -2.5% | 6.6% | 455.6 | -1.4% | 6.2% | 422.3 | -2.3% | -3.2% | 221.4 | 10.6% | 14.4% | 200.8 | -13.5% | -17.1% | 19.2 | -3.7% | 2.9% | 9.1 | -14.7% | -12.0% |
| 淮北矿业 | 534.7 | 5.1% | -1.4% | 384.5 | -4.0% | -3.4% | 1052.7 | -5.3% | 2.7% | 540.8 | 0.7% | 5.7% | 511.9 | -11.0% | -0.4% | 40.5 | -9.1% | -0.8% | 19.7 | -14.6% | -3.8% |
| 新集能源 | 452.4 | -3.0% | -10.5% | 468.2 | 2.2% | -8.0% | 557.8 | 0.8% | 0.4% | 344.5 | 3.9% | 0.8% | 213.2 | -4.0% | -0.2% | 26.1 | 3.0% | -7.6% | 10.0 | -1.8% | -8.2% |
| 恒源煤电 | 178.5 | -6.0% | -9.7% | 180.7 | -8.0% | -7.7% | 785.3 | -12.1% | -5.0% | 602.6 | 8.6% | 47.5% | 182.7 | -46.0% | -56.3% | 14.2 | -19.2% | -12.3% | 3.3 | -50.3% | -59.7% |
| 兰花科创 | 344.2 | -12.6% | -3.1% | 311.3 | -7.8% | -6.0% | 627.0 | -2.2% | -8.2% | 363.7 | 4.9% | 18.7% | 263.3 | -10.5% | -30.1% | 19.5 | -9.8% | -13.7% | 8.2 | -17.5% | -34.3% |
| 甘肃能化 | 425.4 | -15.9% | | 402.2 | -8.7% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 盘江股份 | 244.3 | 0.4% | -13.6% | 184.8 | -15.0% | -33.1% | 815.2 | 4.0% | 2.4% | 643.7 | 3.0% | 18.2% | 171.5 | 8.1% | -31.9% | 15.1 | -11.6% | -31.5% | 3.2 | -8.0% | -54.4% |
| 安源煤业 | 37.3 | -19.6% | -9.9% | 28.9 | -21.4% | -19.8% | 892.3 | -3.3% | 3.4% | 1026.6 | 30.5% | 27.2% | -134.2 | -199.0% | -341.4% | 2.6 | -24.0% | -17.1% | -0.4 | -177.8% | -293.6% |
| 上海能源 | 182.4 | 36.5% | 22.1% | 167.1 | 5.3% | 3.1% | 953.8 | -17.4% | -3.3% | 662.4 | -21.5% | -10.1% | 291.4 | -6.1% | 16.6% | 15.9 | -13.1% | -0.3% | 4.9 | -1.2% | 20.2% |
| 陕西能源 | 598.0 | 4.8% | 0.5% | 186.2 | -16.7% | 21.3% | | | | | | | | | | | | | | | |
| 内蒙华电 | 372.7 | 5.2% | 5.0% | 170.9 | -13.0% | 6.8% | 406.1 | -2.5% | 8.9% | | | | | | | 6.9 | -15.2% | 16.3% | | | |
| 苏能股份 | 456.6 | 4.2% | -4.5% | 430.9 | -3.9% | 47.1% | 429.0 | -7.1% | -11.7% | 256.3 | 5.5% | 1.0% | 172.7 | -21.1% | -25.6% | 18.5 | -10.8% | 29.9% | 7.4 | -24.2% | 9.5% |
| 永泰能源 | 470.7 | 7.3% | 8.4% | 475.7 | 8.9% | 8.8% | 490.3 | -17.7% | -22.3% | 270.5 | -4.7% | -9.7% | 219.9 | -29.6% | -33.6% | 23.3 | -10.4% | -15.4% | 10.5 | -23.3% | -27.8% |
| 辽宁能源 | 166.2 | -0.8% | 17.7% | 172.5 | 22.8% | 15.8% | 605.8 | -5.5% | 6.3% | 340.7 | -25.5% | -26.5% | 265.1 | 44.4% | 183.0% | 10.5 | 16.1% | 23.0% | 4.6 | 77.4% | 228.7% |
| 伊泰B股 | 1444.4 | 5.0% | 2.1% | 1888.3 | 10.9% | 7.4% | 528.5 | -4.1% | -6.4% | 360.4 | -5.5% | 0.2% | 168.1 | -1.0% | -17.9% | 99.8 | 6.3% | 0.5% | 31.7 | 9.8% | -11.9% |
| 合计 | 32554.1 | 2.9% | 5.3% | 41288.7 | 2.4% | 5.5% | 664.9 | -5.3% | -2.1% | 428.7 | -4.3% | 0.8% | 264.9 | -12.2% | -10.9% | 2318.5 | -1.2% | 1.2% | 801.1 | 5.0% | 5.3% |

资料来源：各公司公告，wind，平安证券研究所，注：销售均价、成本、毛利润合计值使用当列均值及均值同比表示

CONTENT

目录

- ◎ 一、24Q3煤炭市场表现：煤价走低，指数偏弱
 - 1.1煤炭行业指数：整体表现偏弱，个股涨跌挂钩净利
 - 1.2煤企整体表现：股息率有所下调，负债率延续低位
 - 1.3煤价走势复盘：动焦行情均疲软，9月后价格稳中有升
- ◎ 二、24Q3煤企业经营情况：量增价减，降幅收窄
 - 2.1煤企总营收和利润同比降幅收窄，环比小幅增加
 - 2.2煤炭业务利润同环比转暖，动力煤企收入同比回升
 - 2.3煤炭产销同环比正增，山西煤企基本恢复正常生产
 - 2.4煤炭售价延续跌势，头部煤企生产成本有所缩减
- ◎ 三、投资建议与风险提示

投资建议

- **投资建议：**市场方面，动力煤-煤价在经历了今年7、8月份长江流域强降水频繁、水电贡献高增的情况下，动力煤仍然保持较为坚挺的走势，在高长协占比和生产成本抬升下，煤炭价格中枢的韧性逐步显现，四季度北方供热季的到来仍有望阶段性抬升动力煤价；焦煤-国庆节前国家再次出台系列地产利好政策，9月钢材产量和需求环比小幅回升，焦煤和焦炭库存均处低位，主流焦煤价格企稳回升。投资层面，煤企优化的盈利能力和目前较良好的资产负债率有利于保障高分红高股息的兑现，在当前国内低利率环境下，煤企预期股息率显著高于十年期国债收益率，仍具备较好的投资价值，央行新创设的“股票回购、增持专项再贷款”方案更是对上市公司和主要股东股票回购和增持提供了较大支持。我们建议关注业绩表现靠前、价格韧性较好、高分红兑现率高的资产优质煤企：**中国神华、中煤能源、陕西煤业、新集能源、昊华能源**，以及产销量回暖、利空渐出尽的山西煤企：**潞安环能、山煤国际、华阳股份**。

重点公司估值表

| 股票名称 | 股票代码 | 股票价格 (元) | EPS(元/股) | | | | P/E(倍) | | | | 评级 |
|------|-----------|-------------|----------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|------|
| | | 2024/11/6 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 中国神华 | 601088.SH | 40.33 | 3.00 | 3.04 | 3.11 | 3.18 | 13.4 | 13.3 | 13.0 | 12.7 | 暂未评级 |
| 中煤能源 | 601898.SH | 12.94 | 1.47 | 1.45 | 1.54 | 1.63 | 8.8 | 8.9 | 8.4 | 7.9 | 暂未评级 |
| 陕西煤业 | 601225.SH | 24.05 | 2.19 | 2.24 | 2.38 | 2.47 | 11.0 | 10.7 | 10.1 | 9.7 | 暂未评级 |
| 新集能源 | 601918.SH | 8.24 | 0.81 | 0.88 | 0.95 | 1.11 | 10.2 | 9.4 | 8.7 | 7.4 | 暂未评级 |
| 昊华能源 | 601101.SH | 8.76 | 0.72 | 1.01 | 1.14 | 1.27 | 12.2 | 8.7 | 7.7 | 6.9 | 暂未评级 |
| 潞安环能 | 601699.SH | 15.15 | 2.65 | 1.33 | 1.55 | 1.69 | 5.7 | 11.4 | 9.8 | 9.0 | 暂未评级 |
| 山煤国际 | 600546.SH | 13.70 | 2.15 | 1.49 | 1.64 | 1.75 | 6.4 | 9.2 | 8.4 | 7.8 | 暂未评级 |
| 华阳股份 | 600348.SH | 7.59 | 1.44 | 0.73 | 0.90 | 1.04 | 5.3 | 10.4 | 8.4 | 7.3 | 暂未评级 |



风险提示

- **国内煤炭产量超预期增加的风险。**若国内煤企在建矿井投产进度超预期，煤矿项目批复进程超预期，则可能造成煤炭产量大幅增加、供应过剩的风险。
- **矿山安全事故发生的风险。**矿山安全事故频发，政府持续加强矿山安全管理，相关煤企产量可能会受到较大影响。
- **供暖耗煤旺季需求不及预期，煤炭库存持续高位的风险。**若后市冬季供暖所需煤炭消耗量不及预期，煤炭库存持续高位，可能导致煤价继续下跌。
- **煤企资本开支增加，股息率和分红比例下调风险。**如果煤企大幅调增资本开支，加大基建项目开发力度，则一方面可能导致煤炭供应增幅超预期，另一方面用于股息分红的现金减少，可能造成煤企下调股息率和分红率。
- **下游地产政策落实不及预期导致焦煤需求难以回暖的风险。**

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。