

煤炭行业 2018 年年报业绩前瞻

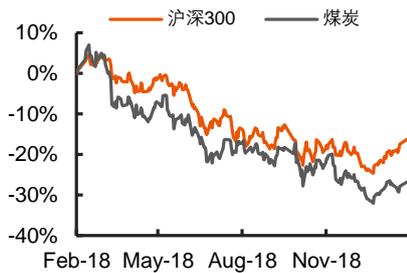
2019 年 02 月 12 日

业绩趋于稳定，关注高股息公司

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

- 《行业周报*煤炭*需求转弱，煤价或震荡下行》 2019-01-28
- 《行业专题报告*煤炭*风物长宜放眼量，煤炭未来在西部》 2019-01-23
- 《行业周报*煤炭*供应收缩支撑煤价，持续性仍看需求》 2019-01-20
- 《行业周报*煤炭*事故影响叠加年底放假，煤价有支撑》 2019-01-13
- 《行业周报*煤炭*短期动力煤价格有望上涨》 2019-01-06

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

樊金璐 一般从业资格编号
S1060118040069
010-56800134
FANJINLU749@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **煤炭行业年报业绩预告：**中信煤炭板块已有 24 家上市公司发布年报业绩预告，其中预增 19 家，占比 79%；预减或亏损 5 家，占比 21%。山西焦化、云煤能源、*ST 安泰、开滦股份、*ST 安煤等 5 家净利润同比增长超过 100%；宝泰隆、金能科技、美锦能源、金瑞矿业等 4 家净利润同比增长 50%-100%；大有能源、中煤能源、兰花科创、永东股份、阳泉煤业、露天煤业、昊华能源、大同煤业、陕西煤业、靖远煤电等 10 家净利润同比增长 0-50%；中国神华、郑州煤电、红阳能源、永泰能源等 4 家净利润同比预减；平庄能源亏损。整体稳中有增，焦煤焦炭板块业绩靓丽。
- **2019 年动力煤价格将回归绿色区间。**在整体供需平衡偏松、电厂亏损面扩大的情况下，动力煤价格中枢或下降 30-50 元/吨，其中长协煤将处于绿色区间（500-570 元/吨），月度长协价和现货价格中枢将回到黄色区间（570-600 元/吨）。
- **煤炭行业利润高位回落。**2018 年，煤炭开采和洗选业主营业务收入 22660.3 亿元，同比增长 5.5%；实现利润总额 2888.2 亿元，同比增长 5.2%，18 年全年增速前高后低（H1 增速 18%）。中信煤炭板块利润总额 2018 年 Q2 达到 427 亿元，Q3 回落到 407 亿元，预计 Q4 继续回落。
- **投资建议：**我们预计煤价将回归并长期维持在绿色区间，未来煤炭行业的业绩整体趋稳。我们认为短期煤价仍有下降空间，维持行业“中性”评级。建议关注拥有稳定业绩、高股息率的盘江股份、陕西煤业、中国神华等公司。
- **风险提示：**1、2019 年煤炭行业产能释放超预期，可能出现煤炭供应大幅增长，导致供应大于需求，造成煤价较大幅度下跌，影响煤企利润。2、受国际贸易保护、国内房地产下行等宏观形势因素影响，可能出现煤炭消费端电力、钢铁、建材、化工等用煤需求低迷，导致煤炭消费量和煤价出现大幅下降。3、大气污染治理要求下，国家可能进一步要求居民取暖、中小工业窑炉等采用天然气替代煤炭，可能会减少煤炭消费量，导致煤炭需求不足。4、环保限产或淘汰落后产能政策严格，对行业或者公司的产能产量造成较大影响，公司利润不及预期。5、煤炭进口量大幅增加，对国内煤价和产量造成影响，导致行业利润下降。

一、 年报业绩整体稳中有增，焦煤焦炭板块业绩靓丽

1.1 年报业绩预告情况

中信煤炭板块已有 24 家上市公司发布年报业绩预告，其中预增 19 家，占比 79%；预减或亏损 5 家，占比 21%。山西焦化、云煤能源、*ST 安泰、开滦股份、*ST 安煤等 5 家净利润同比增长超过 100%；宝泰隆、金能科技、美锦能源、金瑞矿业等 4 家净利润同比增长 50%–100%；大有能源、中煤能源、兰花科创、永东股份、阳泉煤业、露天煤业、昊华能源、大同煤业、陕西煤业、靖远煤电等 10 家净利润同比增长 0–50%；中国神华、郑州煤电、红阳能源、永泰能源等 4 家净利润同比预减；平庄能源亏损。

图表1 已披露年报预告企业相关数据一览

证券代码	证券简称	预告净利润上限 (万元)	预告净利润下限 (万元)	预告净利润同比增长上限 (%)	预告净利润同比增长下限 (%)	年报预告类型
600740.SH	山西焦化	160,000.00	145,000.00	1,640.65	1,477.46	预增
600792.SH	云煤能源	18,660.00	18,660.00	483.65	483.65	预增
600408.SH	*ST 安泰	77,000.00	77,000.00	373.12	373.12	预增
600997.SH	开滦股份	141,456.00	131,456.00	174.00	155.00	预增
600397.SH	*ST 安煤	7,500.00	7,500.00	110.87	110.87	预增
601011.SH	宝泰隆	32,770.42	29,470.42	102.66	82.25	预增
603113.SH	金能科技	133,043.00	119,467.00	96.00	76.00	预增
000723.SZ	美锦能源	200,000.00	170,000.00	87.81	59.63	预增
600714.SH	金瑞矿业	2,250.00	2,250.00	84.00	84.00	预增
600403.SH	大有能源	74,439.15	64,839.15	55.00	35.00	预增
601898.SH	中煤能源	360,000.00	320,000.00	49.10	32.50	预增
600123.SH	兰花科创	116,000.00	105,000.00	48.00	34.00	预增
002753.SZ	永东股份	33,000.00	28,000.00	40.81	19.47	预增
600348.SH	阳泉煤业	223,757.00	173,757.00	36.00	6.00	预增
002128.SZ	露天煤业	212,308.37	184,234.54	21.00	5.00	预增
601101.SH	昊华能源	75,000.00	66,000.00	20.97	6.45	预增
601001.SH	大同煤业	69,300.00	69,300.00	15.69	15.69	预增
601225.SH	陕西煤业	1,099,411.08	1,099,411.08	5.21	5.21	预增
000552.SZ	靖远煤电	57,023.00	57,023.00	3.26	3.26	预增
601088.SH	中国神华	4,400,000.00	4,400,000.00	-2.30	-2.30	预减
600121.SH	郑州煤电	17,500.00	17,500.00	-72.00	-72.00	预减
600758.SH	红阳能源	10,200.00	10,200.00	-78.05	-78.05	预减
600157.SH	永泰能源	10,000.00	7,000.00	-83.40	-88.38	预减
000780.SZ	平庄能源	-24,000.00	-26,000.00	-149.61	-153.74	亏损

资料来源：wind、平安证券研究所

1.2 动力煤、无烟煤板块业绩平稳

由于 2018 年价格与产量增加，动力煤、无烟煤板块整体营业收入、净利润均有所增长。动力煤板块 11 家公司发布预告，其中 7 家预增（除*ST 安煤、金瑞矿业，其他 5 家增幅均在 50%以下），4 家

预减，动力煤龙头中国神华、陕西煤业净利润分别变化-2.30%、5.21%。无烟煤板块兰花科创、阳泉煤业、昊华能源三家公司净利润增长在 0-50%。整体看，动力煤、无烟煤板块业绩平稳。

1.3 焦煤、焦炭板块业绩靓丽

焦煤、焦炭板块受益焦煤、焦炭及焦化副产品价格上涨，业绩较好。山西焦化、云煤能源、*ST 安泰、宝泰隆、美锦能源、金能科技等净利润上限增长 80%以上。

二、 动力煤价格将回归绿色区间，行业利润高位回落

2.1 动力煤价格将回归绿色区间

(1) 18 年电厂亏损面扩大

中国电力企业联合会发布的《2018 年前三季度全国电力供需形势分析预测报告》(下称《报告》)显示，根据中国沿海电煤采购价格指数，反映电煤采购综合成本的 CECI5500 大卡综合价前三季度波动区间为 571 元/吨至 635 元/吨。火电企业经营情况较差，1 月份-8 月份，火电行业资产利润率仅为 1.1%，全国火电亏损面为 47.3%。

(2) 2019 年煤炭供需平衡偏松

从供给看，预计煤炭产能产量继续提升，全年去产能 1 亿吨，新增产能 1.5 亿吨，净增产能 5000 万吨；煤炭产量有望达到 37.5 亿吨，增长约 1 亿吨；运输能力进一步提高，全年铁路煤炭发运量约 25.5 亿吨，增运约 2 亿吨。

从需求看，宏观经济增速或将放缓，煤炭需求增速也将回落，预计全年煤炭消费约为 40 亿吨，增长 1.7%。煤炭供需平衡偏松。

(3) 19 年煤价中枢或下降 30-50 元/吨

18 年，北方港口 5500 大卡煤炭价格平均在 650 元/吨，价格处于红色区间；年度长协价（5500 大卡）处于绿色区间（但高于 535 元/吨）。根据 19 年煤炭供需以及电力行业亏损情况，预计 19 年北方港口 5500 大卡煤炭价格平均在 600 元/吨，中枢下调约 50 元/吨，价格处于黄色区间；年度长协价（5500 大卡）处于绿色区间，中枢下调约 30 元/吨。

图表2 19 年动力煤价格中枢下移 30-50 元/吨

指标		2018年	2019年
北方港口5500大卡（元/吨）		570-750 (650)	600 (降50)
年度长协5500大卡（元/吨）		535-570 (550)	520 (降30)
黄色区间	价格上下波动幅度在6%-12%之间，区域570元-600或470-500元/吨。		月度长协 现货
绿色区间	价格上下波动幅度在6%以内，区域500-570元/吨。	年度长协	年度长协
红色区间	价格上下波动幅度在12%以上，区域600以上或470元/吨以下。	月度长协 现货	

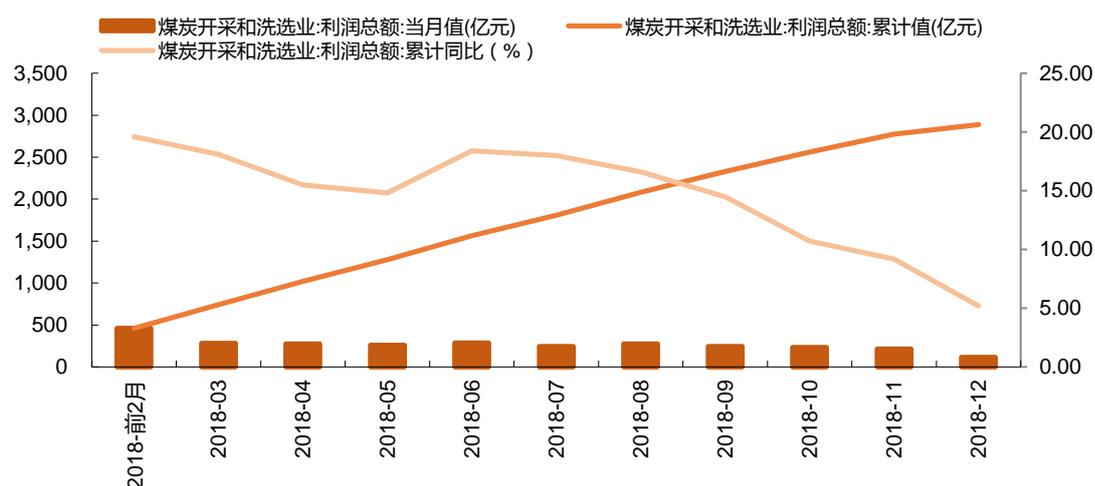
资料来源：wind、《关于平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录》、平安证券研究所

2.2 行业利润高位回落

据国家统计局公布数据显示，2018年，煤炭开采和洗选业主营业务收入 22660.3 亿元，同比增长 5.5%；实现利润总额 2888.2 亿元，同比增长 5.2%，18 年全年增速前高后低（H1 同比增长 18%）。

中信煤炭板块利润总额 2018 年 Q2 达到 427 亿元，Q3 回落到 407 亿元，预计 Q4 继续回落。煤炭上市公司利润总额已经出现了环比下降，随着煤价回落到绿色区间，上市公司业绩将趋于稳定。

图表3 18 年全年利润增速呈现前高后低状态



资料来源: wind、平安证券研究所

图表4 中信煤炭板块利润总额三季度环比下降



资料来源: wind、平安证券研究所

三、投资建议：重点关注高股息标的

我们预计煤价将回归并长期维持在绿色区间，未来煤炭行业的业绩整体趋稳，建议关注业绩稳定、高股息率的公司。我们认为短期煤价仍有下降空间，维持行业“中性”评级。以 2017 年股息、以

2018年2月11日收盘价计算股息率大于4%的公司有6家，其中业绩预增的有1家、预减1家、亏损1家。建议关注盘江股份、陕西煤业、中国神华等高股息公司。

图表5 股息率较高的煤炭公司

证券代码	证券简称	股息率(以2018年2月11日收盘价计算)%	年报预告类型
600395.SH	盘江股份	7.03	-
000780.SZ	平庄能源	6.29	亏损
600971.SH	恒源煤电	5.98	-
600188.SH	兖州煤业	5.22	-
601225.SH	陕西煤业	4.97	预增
601088.SH	中国神华	4.55	预减

资料来源: wind、平安证券研究所

四、风险提示

- 1、2019年煤炭行业产能释放超预期，可能出现煤炭供应大幅增长，导致供应大于需求，造成煤价较大幅度下跌，影响煤企利润。
- 2、受国外贸易保护、国内房地产下行等宏观形势因素影响，可能出现煤炭消费端电力、钢铁、建材、化工等用煤需求低迷导致煤炭消费量和煤价出现大幅下降。
- 3、大气污染治理要求下，国家可能进一步要求居民取暖、中小工业窑炉等采用天然气替代煤炭，可能会减少煤炭消费量，导致煤炭需求不足。
- 4、环保限产或淘汰落后产能政策严格，对行业或者公司的产能产量造成较大影响，公司利润不及预期。
- 5、煤炭进口量大幅增加，对国内煤价和产量造成影响，导致行业利润下降。

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。

免责条款：

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 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033