

证券研究报告

2020年05月07日

行业报告 | 行业专题研究

# 煤炭开采

## 2019年煤炭一季报总结

作者：

分析师 彭鑫 SAC执业证书编号：S1110518110002



行业评级：强于大市（维持评级）  
上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 摘要

2020年一季报至今已经完全披露完成，我们对一季度煤炭行业整体运行趋势进行了整理和总结，受疫情影响，一季度煤炭需求同比下降明显，叠加煤炭供给同比增加，致使一季度煤炭价格同比去年同期有所下降。上市公司方面，煤炭行业上市公司整体营收增速较小，归母净利润下降明显，龙头企业经营业绩相对稳定。我们对部分上市公司指标变化进行了研究，并对行业重点上市公司经营数据进行了梳理。

**风险提示：**宏观经济大幅下滑，煤价大幅下跌，焦炭限产不及预期，政策性调控煤价，新增产能大量释放，进口煤政策收紧、榆林地区煤管票放开

## 目录2

1、	煤价 .....	4 页
2、	<b>行业行情概览</b> .....	5 页
3、	上市公司纵向对比 .....	6 页
4、	行业供需存 .....	12 页
5、	重点上市公司 .....	15 页

## 一、煤价

- **动力煤**：2020年Q1秦皇岛动力煤均价557.41元/吨，同比下降44.46元/吨；神华月度长协一季度均价559.67元/吨，同比下降32元/吨；
- **焦煤**：2020年Q1吕梁主焦市场价均价1441.69元/吨，同比下降217.81元/吨；
- **焦炭**：2020年Q1天津港一级焦平仓价为1963.1元/吨，同比下降186.9元/吨；唐山二级冶金焦到厂价均价1837.29元/吨，同比下降164.05元/吨。

图1：秦皇岛动力煤价格

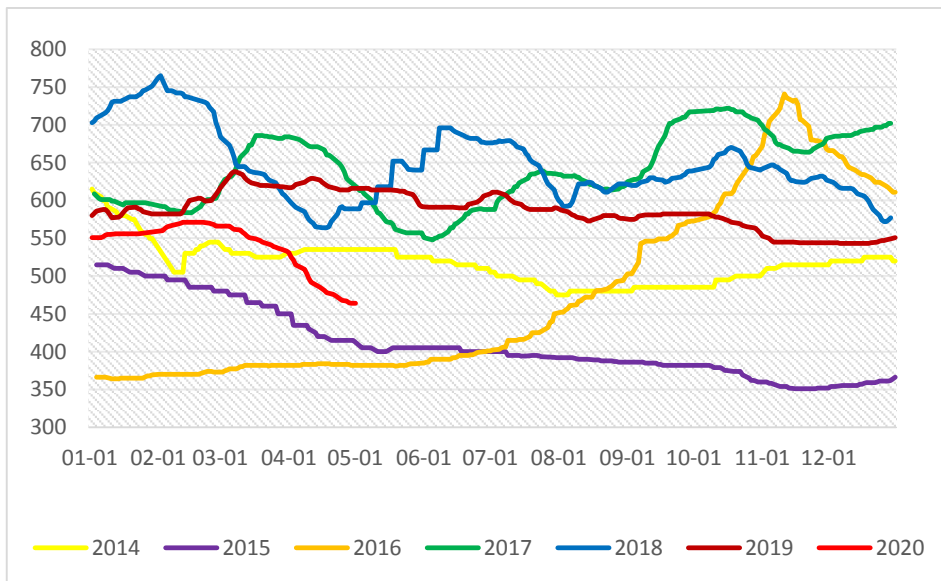
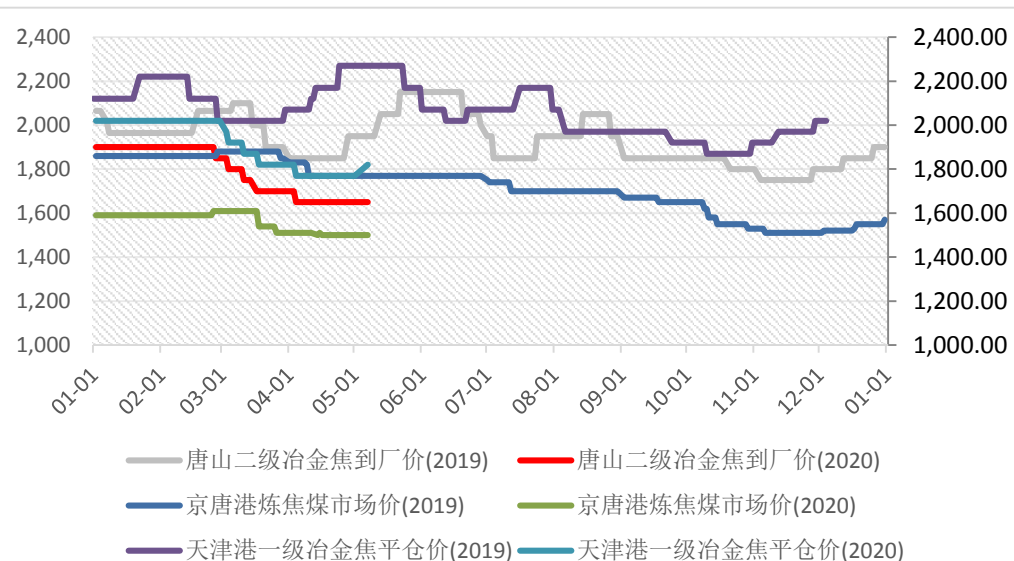


图2：京唐港焦煤及唐山二级冶金焦价格



## 二、行业行情概览：涨跌幅排序

- 中信煤炭一季度涨幅-15.39%，跑输沪深300 5.37%；
- 20年Q1中信煤炭归母净利润合计199.31亿元，同比下降24.62%，排在全行业第9位。

图3：中信一级行业年初至今涨跌幅排序

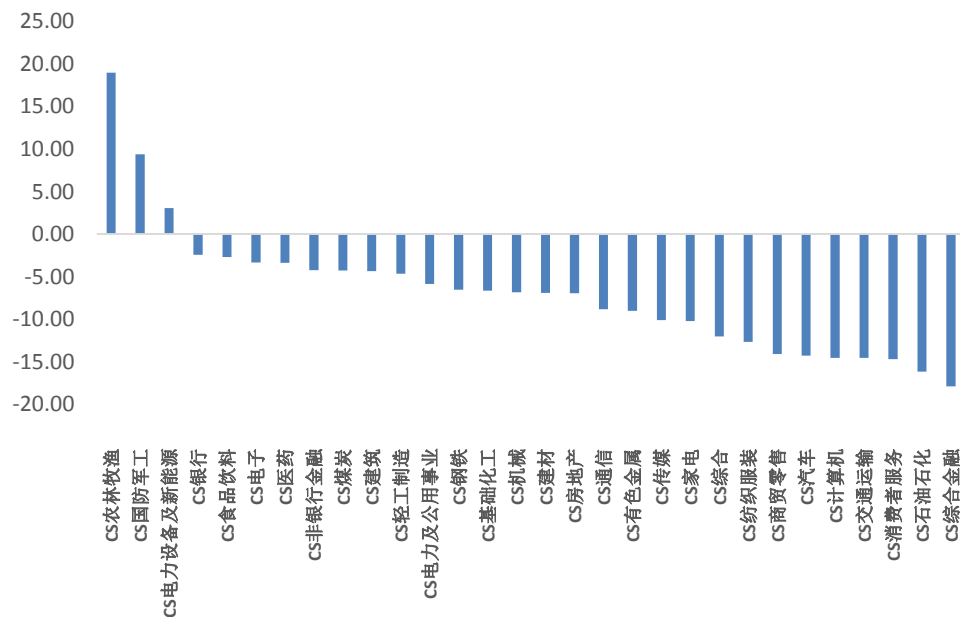


表1：中信一级行业19&20Q1营业收入&归母净利润（按20年Q1归母净利润增速排序）

板块	营业收入(合计)			归属母公司股东的净利润(合计)		
	2020Q1	2019Q1	变动	2020Q1	2019Q1	变动
CS农林牧渔	1,261.0877	1,131.1319	11.49%	132.6900	16.7778	690.87%
CS国防军工	513.3909	629.9437	-18.50%	53.9559	19.7745	172.86%
CS电力设备及新能源	2,193.8871	1,583.1481	38.58%	111.6879	74.8554	49.20%
CS银行	14,153.9668	12,290.6986	15.16%	4,892.3205	4,359.1109	12.23%
CS食品饮料	1,939.7675	1,993.4864	-2.69%	396.6681	399.8209	-0.79%
CS电子	2,784.9256	2,629.5853	5.91%	123.4378	125.3814	-1.55%
CS医药	3,743.5738	3,967.7920	-5.65%	283.8739	325.0720	-12.67%
CS非银行金融	11,938.1024	11,849.6487	0.75%	1,038.9611	1,345.5608	-22.79%
CS煤炭	2,447.5977	2,410.0915	1.56%	199.3109	264.4032	-24.62%
CS建筑	9,998.5522	10,935.5345	-8.57%	240.3343	328.7831	-26.90%
CS轻工制造	731.3595	804.7551	-9.12%	38.9619	53.8812	-27.69%
CS电力及公用事业	2,991.7316	3,420.4208	-12.53%	189.6943	274.1696	-30.81%
CS钢铁	3,835.7022	3,846.7553	-0.29%	81.6429	131.5874	-37.96%
CS基础化工	2,817.1498	3,090.7024	-8.85%	131.4647	212.8592	-38.24%
CS机械	2,420.3189	2,900.1917	-16.55%	96.3090	158.5799	-39.27%
CS建材	706.2529	960.3905	-26.46%	70.6815	119.3645	-40.79%
CS房地产	3,558.8536	3,734.9212	-4.71%	220.2179	402.1735	-45.24%
CS通信	2,441.5421	3,029.6551	-19.41%	50.2639	96.6452	-47.99%
CS有色金属	3,659.3087	3,532.3536	3.59%	38.4108	77.8221	-50.64%
CS传媒	996.2508	1,302.0931	-23.49%	54.6866	113.0317	-51.62%
CS家电	2,053.9837	3,051.2030	-32.68%	88.8722	193.0511	-53.96%
CS综合	1,052.8412	1,177.4418	-10.58%	8.8965	21.6086	-58.83%
CS纺织服装	645.4966	709.4676	-9.02%	21.4972	61.1029	-64.82%
CS商贸零售	3,395.2758	3,540.0638	-4.09%	32.7844	114.6794	-71.41%
CS汽车	4,197.5076	6,357.2682	-33.97%	36.6496	245.7969	-85.09%
CS计算机	1,278.4891	1,057.5531	20.89%	-7.7444	62.1453	-112.46%
CS交通运输	5,264.3570	5,776.7745	-8.87%	-89.6141	377.8838	-123.71%
CS消费者服务	233.3241	332.1172	-29.75%	-16.2283	33.5862	-148.32%
CS石油石化	12,470.2916	14,942.3529	-16.54%	-313.9411	302.5534	-203.76%
CS综合金融	44.1151	0.0000		4.3900	0.0000	

### 三、纵向对比：行业收入

- 从营业收入来看，2019年煤炭板块实现营收11099.62亿元，同比增长15.98%；20年Q1煤炭板块实现营收2447.59亿元，同比增长1.56%；

图4：19年煤炭板块营业收入同比增长15.98%

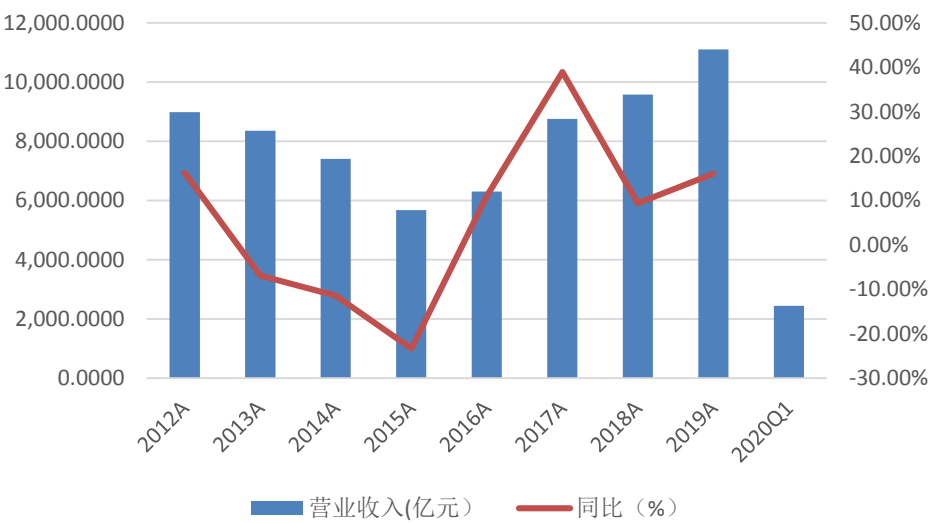
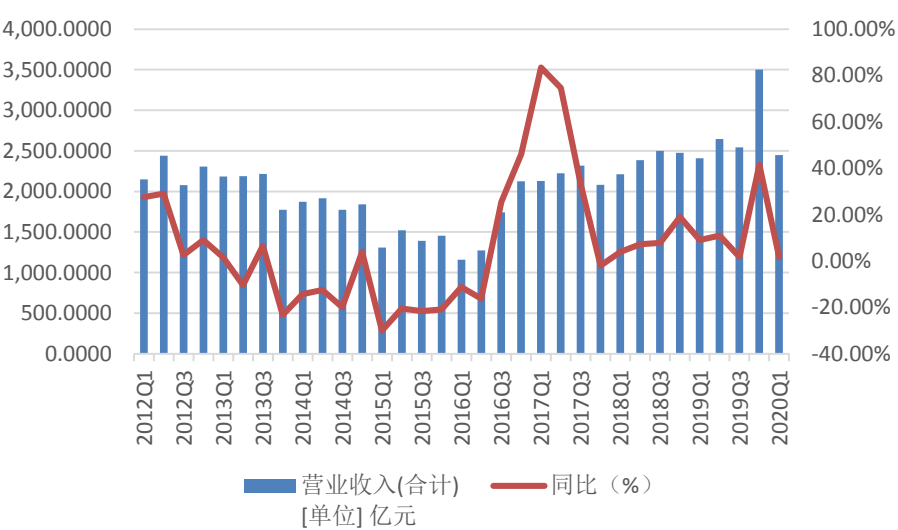


图5：20年Q1煤炭板块营业收入同比增长1.56%



### 三、纵向对比：行业毛利润，毛利率

- 从毛利来看，2019年煤炭板块实现毛利润3012.92亿元，毛利率为27.14%，同比下降4.00个百分点；2020年Q1实现毛利润626.74亿元，毛利率为25.61%，同比下降3.38个百分点。

图6：19年煤炭板块毛利率27.14%

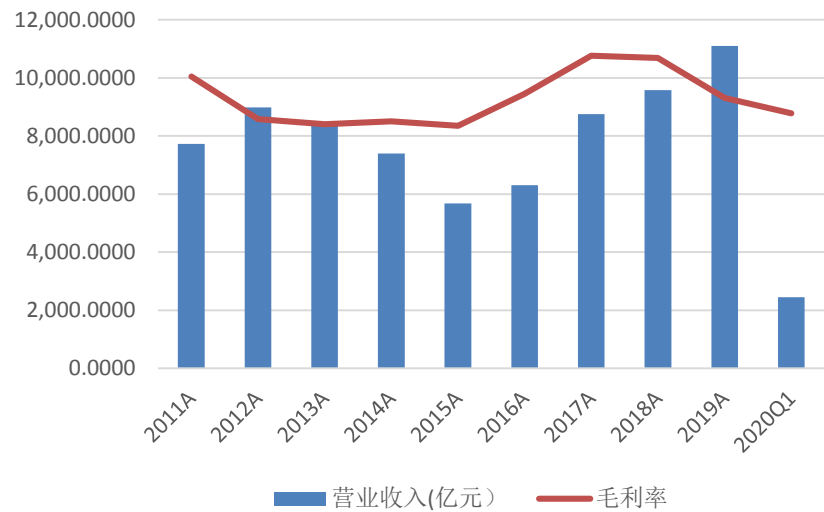
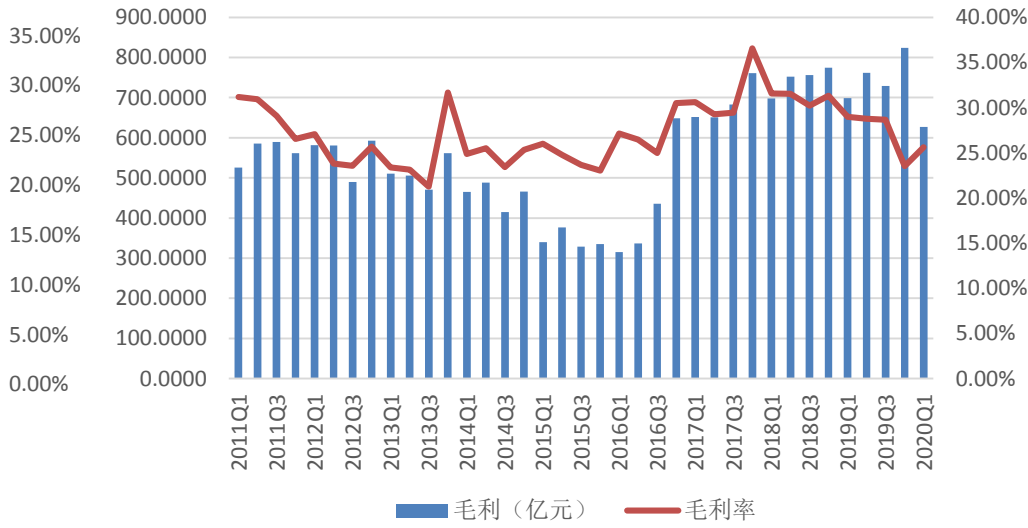


图7：20年Q1煤炭板块毛利率25.61%



### 三、纵向对比：净利润，净利率

- 2019年煤炭板块实现归母净利润956.56亿元，净利率8.62%，同比减少0.92个百分点；2020年Q1实现归母净利润199.31亿元，净利率8.14%，同比减少2.83百分点。

图8：19年煤炭板块净利率8.62%



图9：20年Q1煤炭板块净利率8.14%





### 三、纵向对比：期间费用率

- 2019年期间费用率10.76%，相较2018年度降低0.82个百分点；20年Q1期间费用率继续保持下降的趋势，为10.34%，同比下降0.23个百分点。

图10：19年煤炭板块期间费用率10.76%

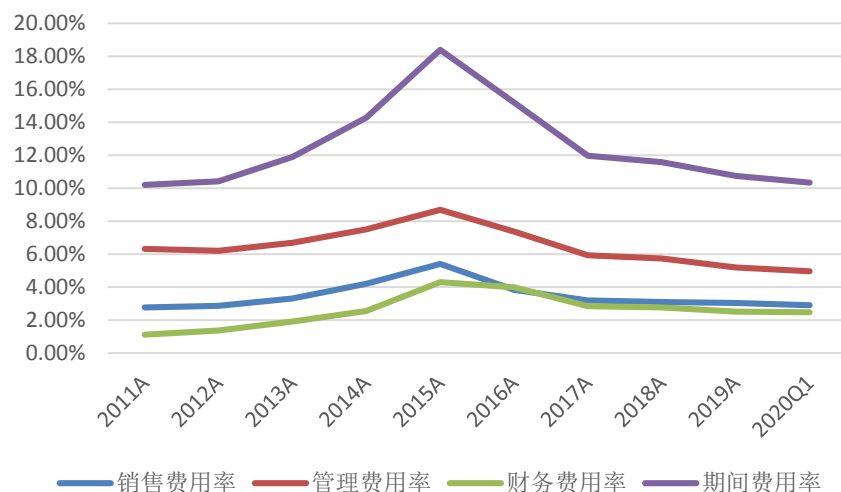
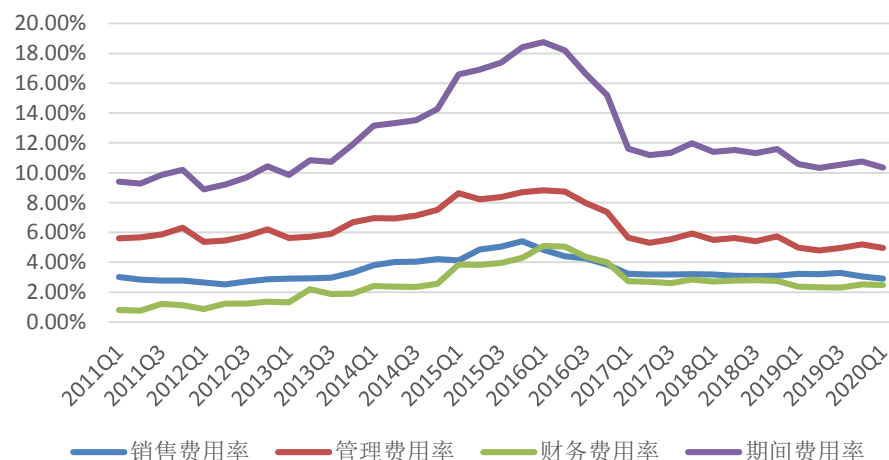


图11：20年Q1煤炭板块期间费用率10.34%



### 三、纵向对比：经营性现金流

- 经营性现金流量净额方面，2018年同比下降9.76%，2019年Q1同比下降14.95%。

图12：18年煤炭板块经营现金净流量同比下降9.76%

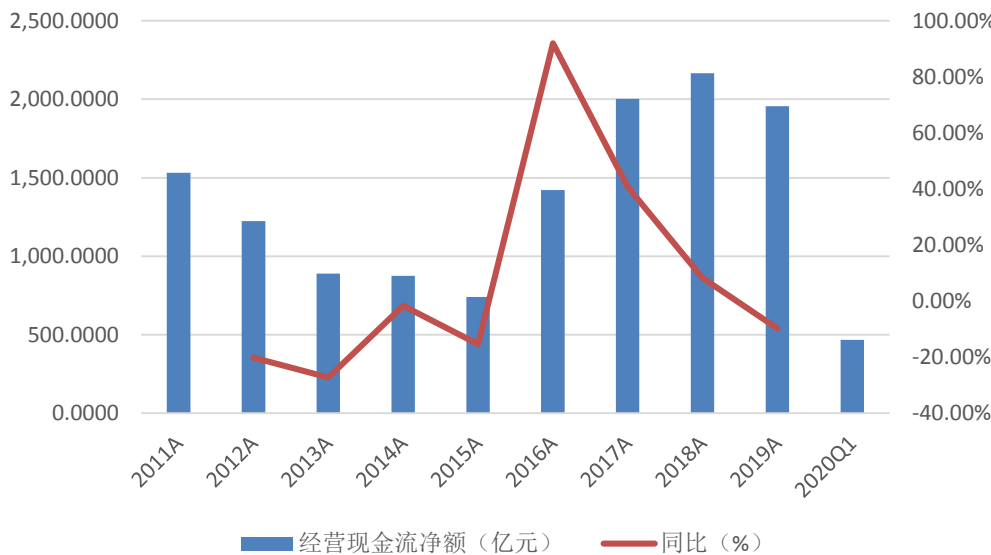
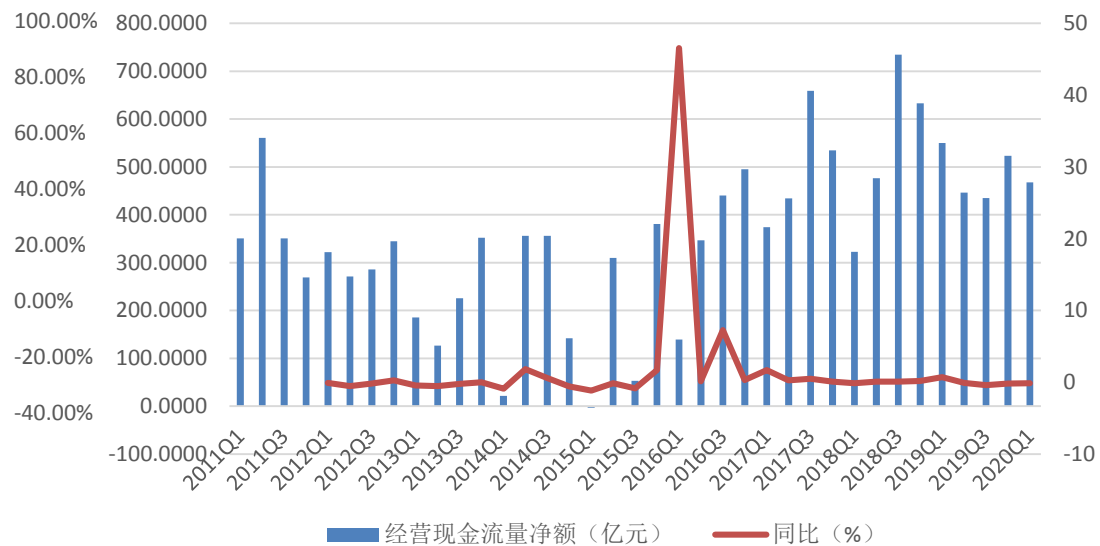


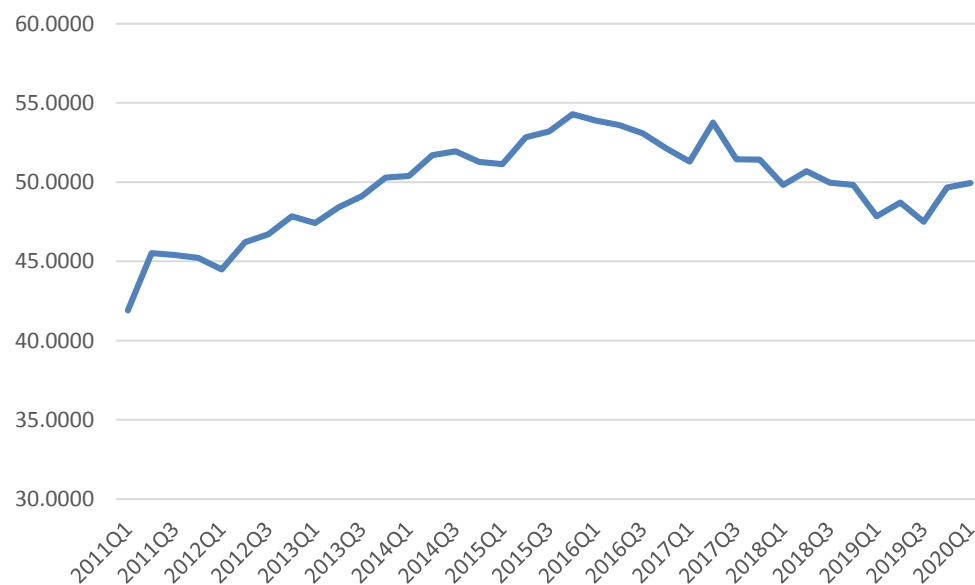
图13：19年Q1煤炭板块经营现金净流量同比下降14.95%



### 三、纵向对比：资产负债率

- 2019年度资产负债率49.65%，相较2018年下降0.17个百分点。
- 2020年Q1资产负债率49.95%。

图14：19年Q1煤炭板块资产负债率47.84%



## 四、行业供需存-生产及进口

- 19年原煤产量37.45亿吨（统计局口径），同比增长5.63%。2020年Q1原煤产量8.3亿吨，同比增长2.13%。
- 19年原煤进口量3.00亿吨（海关总署口径），同比增长6.36%。2020年Q1原煤进口9589万吨，同比增长28.5%

图15：19年原煤产量同比增长5.63%

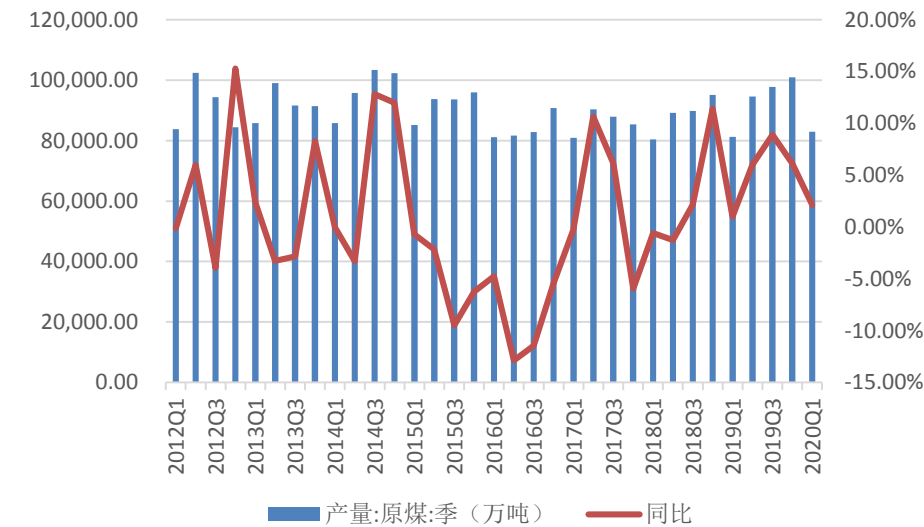
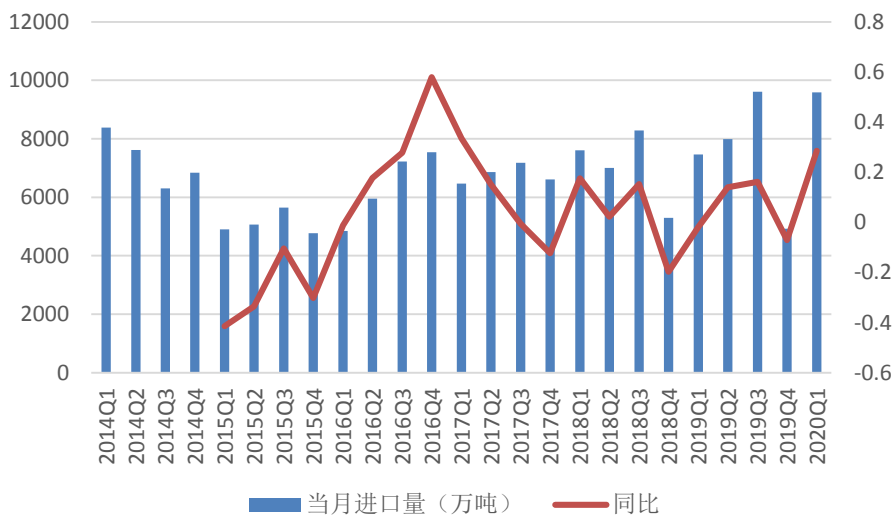


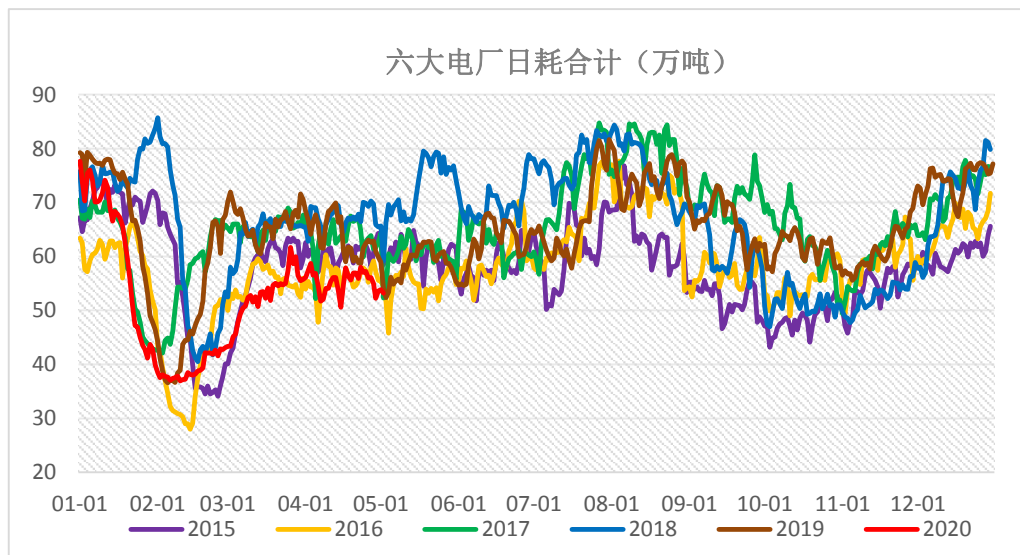
图16：2020年Q1原煤进口同比28.5%



## 四、行业供需存-电厂日耗

- 2020年Q1沿海六大电厂煤炭日耗51.61万吨/天，同比去年62.41万吨/天下降17.3%。

图17：2020年Q1沿海六大电厂煤炭日耗同比下降17.3%



## 四、行业供需存-库存

- 20年Q1六大电厂库存均值1655.85万吨，同比增加81.72万吨。
- 20年Q1末秦皇岛库存671万吨，同比增加32.5万吨。

图18：20年电厂库存同比增加81.72万吨

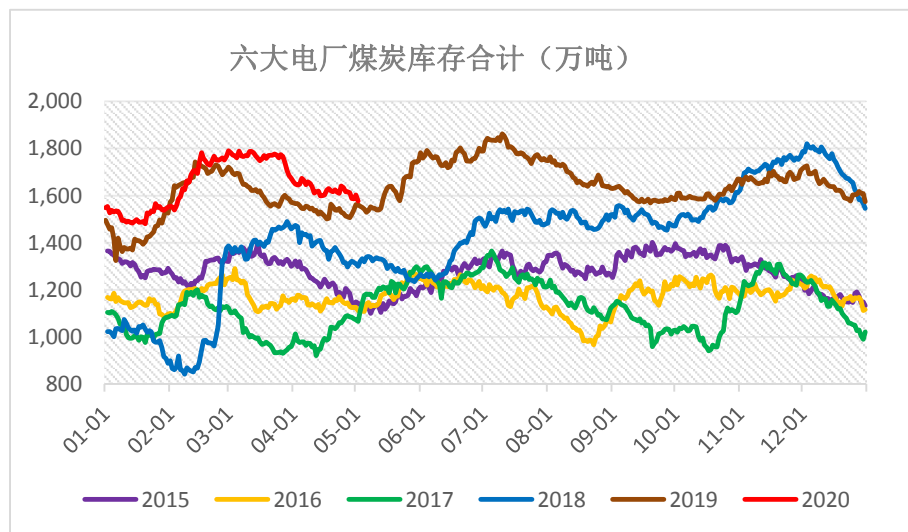
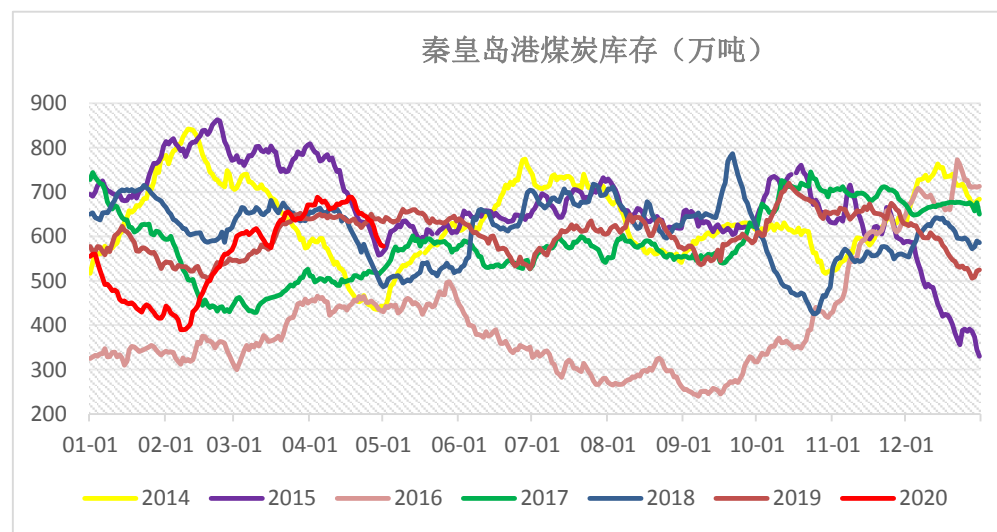


图19：Q1末秦皇岛库存同比增加32.5万吨



## 五、重点上市公司-中国神华

- 2020年Q1中国神华实现营业收入510.77亿元，同比**下降10.41%**
  - 销售毛利率40.75%，同比**下降1.25个百分点**。
  - 归母净利润98.07亿元，同比**下降22.09%**。
  - Q1实现商品煤销量9840万吨，同比**下降6.4%**。
  - 销售均价417.37元/吨，同比**下降1.34%**。
- **受疫情影响及去年一季度基数较大，公司2020Q1业绩下行：**一季度业绩下滑原因主要是：1、受新冠肺炎疫情疫情影响，煤炭、电力、煤化工产品销量下降，煤炭及煤化工产品销售价格下降，铁路、港口等运输分部的业务量下降；2、2019年一季度公司与国电电力组建子公司，资产完成交割确认一次性投资收益，因此去年同期基数较大。
- **高长协销售及煤、电、运输联营模式显著降低公司业绩波动：**一季度公司销售均价为471.37元/吨，同比下降1.34%，低于秦皇岛动力煤Q5500K的降幅7.39%。公司毛利率下降1.25%，均小于行业均值。

图20：中国神华分季度总营收（亿元）

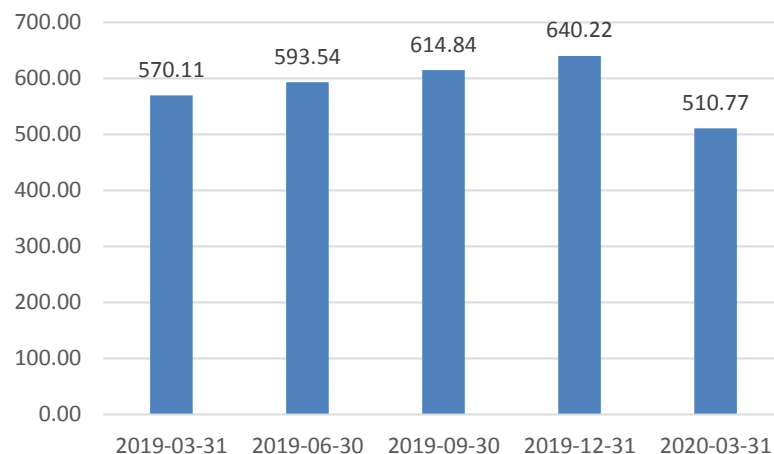
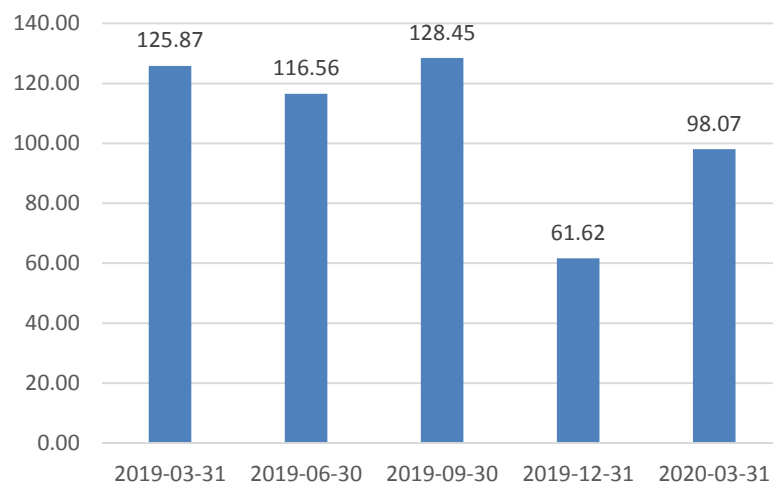


图21：中国神华分季度归母净利润（亿元）



## 五、重点上市公司-陕西煤业

- 2020年Q1陕西煤业实现营业收入183.35亿元，同比**上升27.28%**
  - 销售毛利率33.02%，同比**下降11.26个百分点**。
  - 归母净利润23.56亿元，同比**下降15.08%**。
  - Q1实现商品煤销量4649万吨，同比**上升25.73%**。
  - 销售均价384.88元/吨，同比**下降8.63%**。
- 
- **一季度吨煤售价下降，公司毛利率下行**：19年受矿难影响煤炭产销基数较低，2020年一季度公司煤炭产销量同比增幅较大；一季度公司毛利润下降的主要原因是公司代销煤炭同比大增，同时煤炭价格下降。
  - **运力改善，公司煤炭销量大增**：受浩吉铁路开通及去年因矿难基数较低等原因影响，公司一季度煤炭销量同比上升25.73%，营业收入同比上升27.28%。

图22：陕西煤业分季度 总营收（亿元）

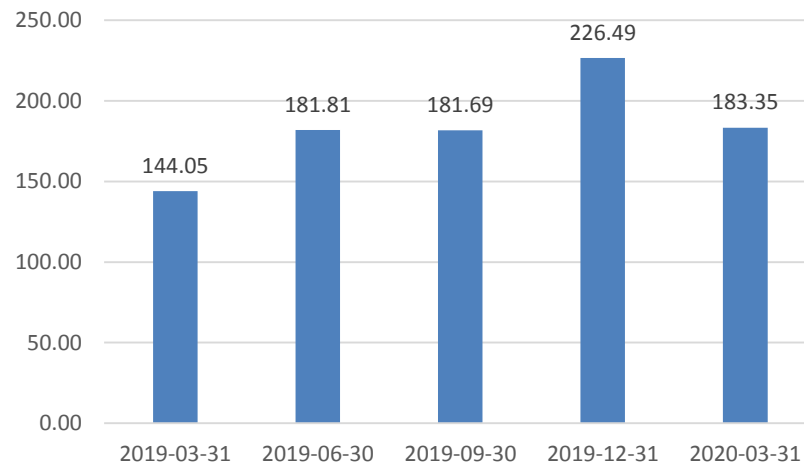
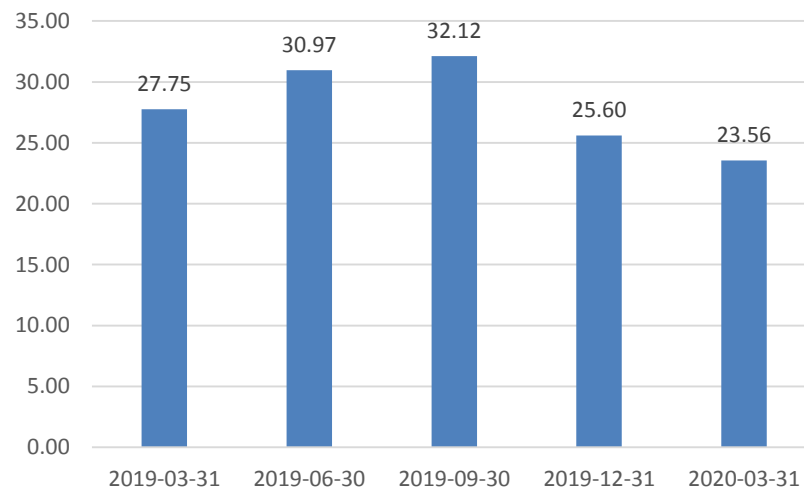


图23：陕西煤业分季度归母净利润（亿元）





## 五、重点上市公司-山煤国际

- 2020年Q1山煤国际实现营业收入75.68亿元，同比**下降7.8%**
  - 销售毛利率20.13%，同比**上升1.29个百分点**。
  - 归母净利润2.05亿元，同比**下降7.05%**。
  - Q1实现商品煤销量2276万吨，同比**下降0.52%**。
  - 销售均价325.45元/吨，同比**下降9.25%**。
- 
- **煤价下跌背景下毛利率提升，自产煤低成本优势凸显**：公司煤炭业务收入下降主要因为煤炭销售价格下降，公司煤炭产销基本稳定，煤价下跌的背景下公司毛利率逆势提升，公司低吨煤成本优势进一步凸显。
  - **焦煤集团吸收合并母公司，控股股东将变为焦煤集团**：4月22日公司发布公告，焦煤集团将对山煤集团吸收合并，合并完成后公司控股股东将变为焦煤集团。

图24：山煤国际分季度营业收入（亿元）

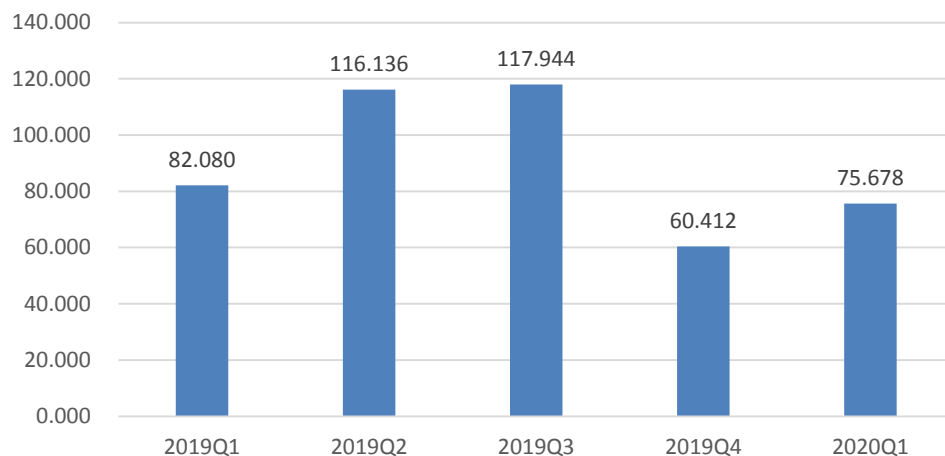
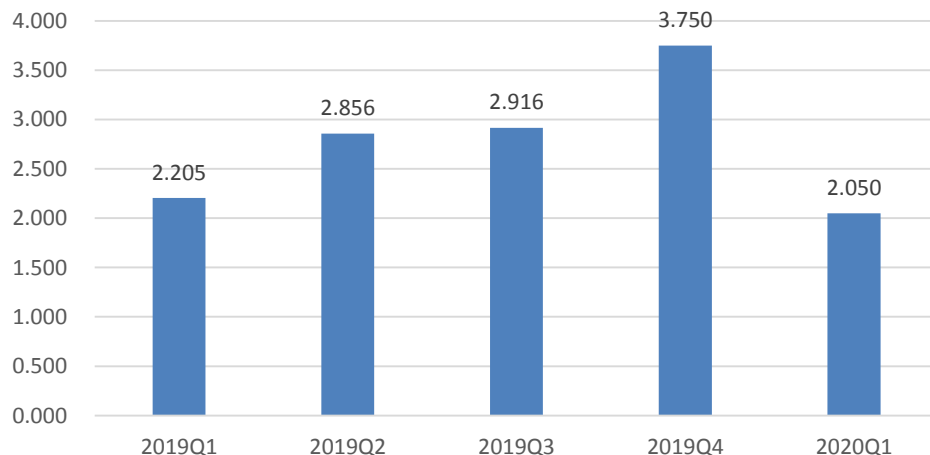


图25：山煤国际分季度归母净利润（亿元）



## 五、重点上市公司-西山煤电

- 2020年Q1山煤国际实现营业收入69.63亿元，同比**下降18.18%**
  - 销售毛利率29.97%，同比**上升1.01个百分点**。
  - 归母净利润5.34亿元，同比**下降10.16%**。
- 
- **公司上年度成本占比下降致毛利率提升，20年一季度持续改善**：公司2019年度毛利率31.88%，同比上升0.1个百分点，主要是由于煤炭部分成本同比下降8.39%，相对降幅高于营收同比变化-2.14%；一季度毛利率持续改善，Q1煤炭市价下行环境，公司毛利率为29.97%，同势提升1.01个百分点。

图26：西山煤电分季度营业收入（亿元）

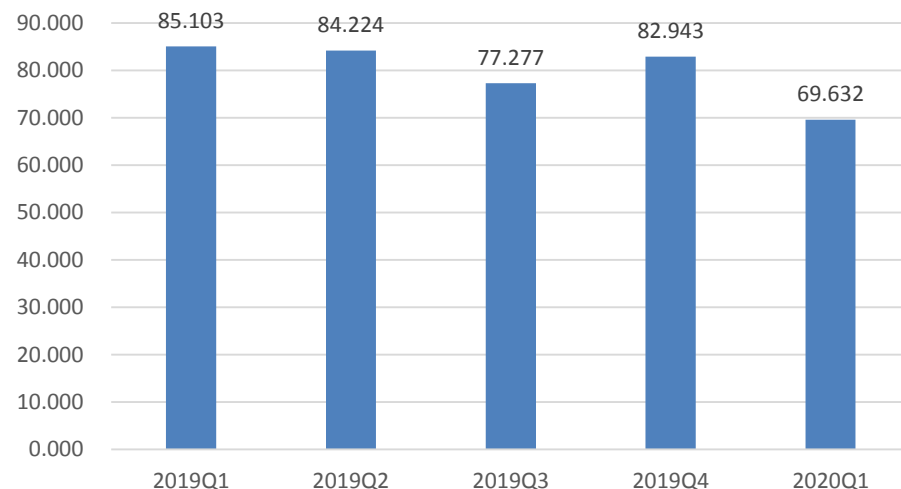
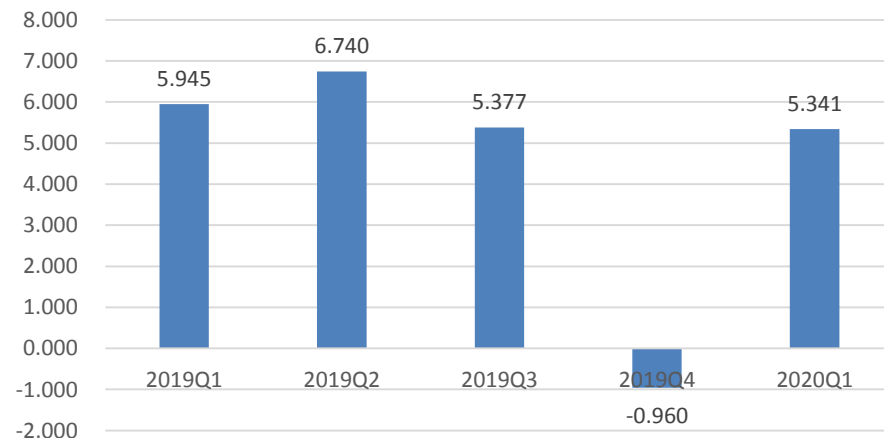


图27：西山煤电分季度归母净利润（亿元）



五、重点上市公司-煤炭业务经营数据

表2：重点上市公司煤炭业务经营数据

		产量（万吨）	同比	销量（万吨）	同比	煤炭收入（亿元）	同比	毛利率	变动	均价（元/吨）	同比	归母净利润（亿元）	同比
煤炭开采	中国神华	7440	4.10%	9840	-6.40%	410.69	-7.63%	28.60%	持平	417.37	-1.34%	98.07	-22.08%
	兖州煤业	2421.5	4.41%	3324.5	25.73%	170.38	8.18%	28.40%	下降15.98个百分点	512.51	-13.96%	15.2750	-33.83%
	中煤能源	2556	3.90%	5060	0.60%	218.98	-4.60%	30.22%	下降2.51个百分点	432.77	-5.17%	6.4849	-57.92%
	陕西煤业	2611	8.96%	4,649.71	37.43%	178.96	25.57%	32.66%	下降11.71个百分点	384.88	-8.63%	23.5616	-15.08%
	山煤国际	857.6	2.95%	2,276.86	-0.52%	74.1	-9.72%	20.88%	上涨2.04个百分点	325.45	-9.25%	2.0499	-7.05%
	阳泉煤业	1073	5.71%	2,054	14.37%	78.56	6.73%	12.91%	下降4.07个百分点	382.49	-6.68%	3.7767	-28.64%
	平煤股份	760.3	3.17%	704.23	-0.34%	50.04	4.59%	22.13%	下降1.62个百分点	710.58	4.95%	2.9970	-7.36%
	潞安环能	1035	8.04%	962	21.46%	49.95	6.50%	41.16%	下降3.74个百分点	519.18	-12.33%	6.9507	-20.13%
	上海能源	208.94	7.64%	141.54	8.33%	12.11	-10.74%	45.13%	下降0.87个百分点	855.87	-17.61%	2.2813	-6.09%
	新集能源	346.65	-12.99%	312.5	-21.62%	13.74	-25.69%	30.48%	下降7.47个百分点	439.55	-5.19%	0.3479	-91.46%
	大有能源	319.56	-19.27%	320.81	-13.50%	12.11	-11.61%	31.34%	下降5.07个百分点	377.39	2.18%	0.3652	-76.26%
	兰花科创	191.3	-14.13%	180.94	-8.69%	90.6	-24.28%	53.13%	下降6.38个百分点	500.84	-17.07%	0.5397	-74.29%
	盘江股份	188.52	3.65%	207.44	6.24%	13.09	-17.41%	22.13%	下降14.3个百分点	630.92	-22.27%	1.3265	-55.12%
	恒源煤电	165.08	-28.07%	174.33	-26.32%	11	-26.95%	38.48%	上升2.49个百分点	630.67	-0.85%	1.9983	-15.52%
焦化	安源煤业	42.17	-23.77%	35.99	-26.94%	2.64	-29.12%	10.95%	下降20.25个百分点	734.69	-2.99%	-0.7430	-490.83%
	山西焦化	69.57	-13.30%	64.59	-18.07%	9.87	-16.01%	-	-	1528.52	2.52%	1.0029	-78.79%
	红阳能源	146.03	3.69%	155.11	9.89%	8.76	-1.98%	12.87%	下降9.64个百分点	564.76	-10.82%	-0.8587	-190.67%
	金能科技	52.88	1.23%	53.68	2.13%	10.38	-0.06%	-	-	1932.99168	-2.14%	2.3747	63.19%
	陕西黑猫	87.71	-20.15%	83.9	-30.22%	13.18	-27.58%	-	-	1570.91776	3.82%	-0.6049	-323.21%
	宝泰隆	28.61	-23.10%	28.26	-10.89%	4.72	-13.60%	5.23%	下降0.08个百分点	1670.13277	-3.04%	0.0619	-92.01%

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS