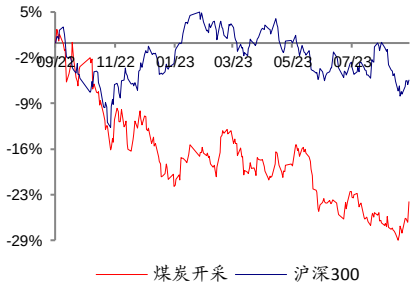
煤炭行业 2023 年中报总结

Q2 业绩高位回落，中长期盈利稳健价值凸显

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2023-09-04

相对市场表现



分析师：沈涛
SAC 执证号：S0260523030001
SFC CE No. AUS961
010-59136686
shentao@gf.com.cn
分析师：安鹏
SAC 执证号：S0260512030008
SFC CE No. BNW176
021-38003693
anpeng@gf.com.cn
分析师：宋炜
SAC 执证号：S0260518050002
SFC CE No. BMV636
021-38003691
songwei@gf.com.cn

相关研究：

煤炭行业 2022 年报及 2023 年一季报总结:Q1 行业盈利稳中有升，龙头煤企分红和资源优势明显	2023-05-02

核心观点：

- **业绩概览：Q2 行业盈利高位回落，龙头公司普遍更稳健。**根据 Wind 数据，我们覆盖的 26 家煤炭开采公司上半年合计归母净利润和扣非后归母净利润分别为 1098 和 1092 亿元，同比分别下降 26.4%和 19.8%。其中中国神华和陕西煤业扣非净利降幅分别为 18.6%和 9.5%。各公司第 1、2 季度归母净利润合计分别为 647 和 451 亿元，而扣非后分别为 632 和 461 亿元，2 季度环比分别下降 30.4%和 27.1%。
- **财务分析：上半年平均净利率和 ROE 降至 18%和 9%，经营性现金流充足，负债率平稳回落。**（1）盈利能力：上半年煤炭板块各公司毛利率、净利率和 ROE 平均分别为 34.8%、17.6%、9.3%，同比分别下降 3.5、2.9 和 3.0 个百分点。（2）营运能力：上半年各公司应收账款和存货周转率均值分别为 16.2 和 11.1，同比分别上升 8.3%和 0.4%。（3）经营性现金流：上半年各公司经营性现金流净额平均为 55.5 亿元，同比下降 23.6%。（4）负债率：截至 23 年 6 月底，各公司资产负债率均值为 52.9%，较 22 年末下降 2.2pct。
- **经营状况：上半年整体产量同比增长 6%，平均售价跌幅约 11%，平均吨煤净利 168 元。**（1）产销量：上半年有披露经营数据的 23 家公司产量和销量合计分别为 5.7 亿吨和 7.4 亿吨，同比分别增长 5.7%和 7.2%。（2）吨煤价格和成本：根据我们测算，各公司吨煤价格平均为 786 元/吨，同比平均下跌 11.4%；吨煤成本平均为 424 元/吨，同比平均下降 3.7%。其中，甘肃能化、安源煤业、淮北矿业、电投能源等吨煤价格仍有上涨，而部分公司吨煤成本涨幅较大主要受外购煤比例增加、资源税费增加、人工成本上升等因素影响。（3）吨煤净利：测算上半年各公司吨煤净利平均约为 168 元/吨，同比下降 24.0%。
- **行业判断：近两周煤炭供需面有所趋紧，动力煤价延续小幅上行，焦煤也基本稳定，表现好于预期。我们认为下半年由于季节性需求提升，以及供给端进一步增长空间不大，预计煤价总体平稳。在供需面改善的预期下，煤炭板块分红收益率仍处于较高水平，行业估值提升值得期待。重点公司：（1）资源优势显著且盈利稳健的动力煤公司：陕西煤业、中国神华（A、H）；（2）兼具弹性和高股息的公司：兖矿能源（A、H）、山煤国际、潞安环能；（3）长期具备增长的优质公司：山西焦煤、淮北矿业、广汇能源等。其他行业主线：（1）景气回升业绩弹性较高的公司：**平煤股份、中煤能源（A、H）、冀中能源、晋控煤业、电投能源、兰花科创、盘江股份；**（2）非煤业务提升估值的公司：**如宝丰能源、华阳股份、金能科技等。
- **风险提示。**下游需求增速低预期，进口煤量过快增长，加速供需关系恶化，导致煤价超预期下跌等。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
中国神华	601088.SH	RMB	28.75	2023/7/18	买入	31.78	3.18	3.22	9.04	8.93	1.40	1.36	15.50	15.30
陕西煤业	601225.SH	RMB	17.68	2023/5/2	买入	24.30	3.04	3.13	5.82	5.65	1.53	1.40	26.30	24.80
中煤能源	601898.SH	RMB	8.29	2023/3/29	买入	12.27	1.75	1.91	4.74	4.34	0.74	0.65	15.60	15.10
兖矿能源	600188.SH	RMB	18.49	2023/5/11	买入	43.09	6.16	6.55	3.00	2.82	0.88	0.81	29.30	28.70
华阳股份	600348.SH	RMB	8.23	2023/1/20	买入	24.82	3.09	3.32	2.66	2.48	0.60	0.52	22.70	20.90
山煤国际	600546.SH	RMB	17.71	2023/4/2	买入	21.28	3.55	3.69	4.99	4.80	1.90	1.65	38.10	34.30
淮北矿业	600985.SH	RMB	12.23	2023/4/17	买入	20.00	3.09	3.17	3.96	3.86	0.79	0.70	19.90	18.10
山西焦煤	000983.SZ	RMB	9.03	2023/8/8	买入	11.93	1.49	1.54	6.06	5.86	1.12	1.09	18.60	18.70
盘江股份	600395.SH	RMB	6.43	2023/5/3	买入	8.31	0.83	0.90	7.75	7.14	1.03	0.91	13.30	12.70
广汇能源	600256.SH	RMB	6.83	2023/8/20	买入	7.78	1.30	1.77	5.25	3.86	1.39	1.16	26.30	30.00
宝丰能源	600989.SH	RMB	14.15	2023/3/12	增持	20.64	1.09	1.26	12.98	11.23	2.54	2.12	19.50	18.90
潞安环能	601699.SH	RMB	17.13	2023/8/20	买入	21.79	3.11	3.14	5.51	5.46	1.02	1.02	18.60	18.60
平煤股份	601666.SH	RMB	9.21	2022/10/26	买入	18.26	2.77	2.93	3.32	3.14	0.83	0.69	24.90	22.10
晋控煤业	601001.SH	RMB	10.38	2022/11/2	买入	17.21	2.87	2.94	3.62	3.53	0.81	0.66	22.40	18.70
中国神华	01088.HK	HKD	22.85	2023/7/18	买入	27.47	3.18	3.22	6.57	6.49	1.81	1.65	15.50	15.30
中煤能源	01898.HK	HKD	5.35	2023/3/29	买入	8.88	1.75	1.91	2.79	2.56	0.44	0.39	15.60	15.10
兖矿能源	01171.HK	HKD	12.32	2023/5/11	买入	34.83	6.16	6.55	1.83	1.72	0.54	0.49	29.30	28.70

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算。A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

目录索引

一、业绩概览：Q2 行业盈利高位回落，龙头公司普遍更稳健 5
（一）上半年业绩：整体归母净利润和扣非归母净利润同比均下降 26% 5
（二）22Q2 业绩：整体归母净利润和扣非归母净利润环比分别下降 30%和 27% ... 7
二、财务分析：上半年平均净利率和 ROE 降至 18%和 9%，经营性现金流充足，负债率平稳回落 11
（一）盈利能力：上半年板块平均毛利率、净利率、ROE 分别下降至 34.8%、17.6%、9.3% 11
（二）营运能力：应收账款周转率和存货周转率同比提升 8.3%和 0.4% 12
（三）资本开支：上半年整体投资活动现金流净流出额同比增长 14% 14
（四）其他指标：上半年平均期间费用率小幅上升，经营性现金流总体充足，资产负债率平稳下滑 16
三、经营状况：上半年整体产量同比增长 6%，平均售价跌幅约 11%，平均吨煤净利 168 元 20
（一）产销量：上半年各公司整体产销量同比分别增长 6%和 7% 20
（二）吨煤价格和成本：上半年同比下跌 11%和 4%，平均吨煤净利达 168 元 22
四、行业观点：安监趋严煤价延续，需求预期向好，估值提升空间明显 24
五、风险提示 25

图表索引

表 1：2022-2023H1 行业重点上市公司业绩概览.....6
表 2：2022-2023Q2 行业重点上市公司单季度营业收入（单位：亿元）.....8
表 3：2022-2023Q2 行业重点上市公司单季度归母净利润（单位：亿元）.....9
表 4：2023H1 行业重点上市公司毛利率、净利率、ROE 概览.....11
表 5：2022-2023H1 行业重点上市公司运营能力概览.....12
表 6：2023H1 重点公司购建与处置固定资产、无形资产和其他长期资产发生现金流出净额概览（单位：亿元）.....14
表 7：2023H1 行业重点上市公司投资活动现金流净流出额概览（单位：亿元）15
表 8：2023H1 行业重点上市公司费用率概览.....16
表 9：2023H1 行业重点上市公司现金流概览（单位：亿元）.....18
表 10：2023H1 行业重点上市公司资产负债率概览.....19
表 11：2022-2023H1 行业重点上市公司煤炭/焦炭产销量（单位：万吨）.....20
表 12：2023Q2 行业重点上市公司煤炭产销量（单位：万吨）.....21
表 13：2022-2023H1 行业重点上市公司煤炭/焦炭价格和成本（单位：元/吨） 22
表 14：2022-2023H1 行业重点上市公司吨煤/焦净利概览（单位：元/吨）.....23

一、业绩概览：Q2 行业盈利高位回落，龙头公司普遍更稳健

（一）上半年业绩：整体归母净利润和扣非归母净利润同比均下降 26%

注：如无特别指出，本文中板块均表示26家煤炭开采公司总体情况或平均情况，数据来源均为Wind和公司财报。

今年以来，国内煤炭保供政策延续，进口量维持高位，供给端总体较为充足，而需求端电力需求表现较好，非电需求表现低于预期，上半年整体社会库存处于高位，各煤种价格普遍承压。

6月中旬以来，国内外大宗商品价格企稳回升，国内煤矿安监趋严、国外部分地区高成本煤矿减量明显，下游需求较前期改善，各环节库存特别是港口库存压力明显缓解，煤价也有回升。其中秦港动力煤价9月1日最新报价845元/吨，较前期低点累计上涨86元/吨或11%，京唐港山西产主焦煤价累计上涨330元/吨或19%。从上半年均价来看，国内港口动力煤和焦煤现货价同比分别下跌14%和27%，长协均价同比分别持平和上涨5%。

从行业盈利来看，根据国家统计局数据，上半年煤炭开采和洗选业实现利润总额4128亿元，同比下降23.3%。而从上市公司层面来看，根据中报，我们覆盖的26家煤炭开采公司上半年合计营业收入和归属于母公司净利润分别为7361亿元和1098亿元，同比分别下降4.8%和26.4%，扣除神华后合计为5667亿元和765亿元，同比分别下降6.7%和29.2%。而扣除非经常性损益后，上半年各公司合计归母净利以及扣除神华后合计归母净利分别为1092亿元和762亿元（去年同期为1362亿元和957亿元），同比分别下降19.8%和20.3%。

此外，行业主要7家焦化公司上半年合计营业收入和归属于母公司净利润分别为490亿元、34亿元，同比分别下降20.6%和下降57.6%。而扣除非经常性损益后，上半年各公司合计归母净利为35亿元（去年同期为81亿元），同比下降57.1%。

1.上半年盈利规模较高的公司包括：

（1）中国神华（归母净利润为332.8亿元/同比-19.2%），上半年公司煤炭、发电、运输（包括铁路、港口和航运）及煤化工板块实现利润总额317.9亿元、58.0亿元、81.2亿元和0.3亿元，煤炭、运输板块和煤化工盈利同比下滑，而发电板块有明显增长（2022年上半年各板块利润总额分别为381.4亿元、39.5亿元、97.8亿元和4.9亿元）。

（2）陕西煤业（归母净利润为115.8亿元/同比-54.7%；扣非净利润为136.3亿元，同比-9.5%），上半年公司煤炭产量8407万吨，同比增长10.4%；煤炭销量12860万吨，同比增长14.1%；煤炭售价同比下跌33.3元/吨或4.9%。

（3）兖矿能源（归母净利润为102.1亿元/同比-43.4%），公司市场煤占比高，业绩弹性大。上半年公司整体商品煤产量4923万吨，同比下降2.8%，商品煤销量5135万吨，同比下降3.2%，商品煤综合售价1002元/吨，同比下跌13.2%。

（4）中煤能源（归母净利润为118.3亿元/同比-11.5%），由于煤炭价格有所下跌，上半年公司煤炭和煤化工分部实现净利润136.2亿元和14.2亿元，同比下降17.8%和下降33.3%（2022年上半年分别盈利165.8亿元和21.4亿元）。

2.上半年盈利增速较快的公司包括:

（1）永泰能源（归母净利润为10.1亿元/同比+31.4%），公司上半年营业收入139.8亿，同比-15.7%；归母净利润为10.1亿元，同比+31.5%；扣非净利润10.0亿，同比+27.3%。主要由于煤电互补经营效益改善，华晨电力大幅减亏。

（2）冀中能源（归母净利润为33.7亿元/同比+31.0%），上半年实现归母净利润33.7亿元，同比+31.0%（公司1季度出售所持河北金牛化工股份有限公司全部股权增加非经常性损益约15亿元）；扣非净利润18.7亿元，同比-28.1%。

（3）此外上半年盈利增速为正的公司还包括:

恒源煤电：上半年公司实现归母净利润为11.2亿元，同比+27.2%；扣非净利润11.1亿元，同比+25.6%。公司商品煤销量379万吨，同比+4.2%；吨煤收入1051元，同比-7.1%；吨煤成本545元，同比-17.9%。由于公司成本控制较好，业绩同比明显提升。

新集能源：上半年实现归母净利润13.1亿元，同比+15.5%；扣非净利润12.9亿元，同比+14.1%。实现原煤产量1124万吨，同比+3.1%；商品煤销量1014万吨，同比+25.7%；商品煤销售均价540元/吨，同比-6.5%。

电投能源：上半年公司实现归母净利润25.8亿元，同比+10.7%；扣非净利润25.3亿元，同比+10.5%。上半年公司原煤产量2336万吨，同比+4.2%；销售原煤2314万吨，同比+3.7%；煤炭综合售价199元/吨，同比增长6.8%。

淮北矿业：上半年公司实现归母净利润35.9亿元，同比+1.1%；上半年公司实现扣非归母净利润34.4亿元，同比-9.1%。商品煤产量1133万吨，同比-8.9%；商品煤销量982万吨，同比-6.3%；煤炭销售均价1269元/吨，同比+7.3%。

表 1：2022-2023H1 行业重点上市公司业绩概览

		营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
		2022A	2022H1	2023H1	H1 同比	2022A	2022H1	2023H1	H1 同比
动力煤及无烟煤									
601088.SH	中国神华	3,445.3	1,655.8	1,694.4	2.3%	696.3	411.6	332.8	-19.2%
601898.SH	中煤能源	2,205.8	1,180.4	1,093.6	-7.4%	182.4	133.8	118.3	-11.5%
601225.SH	陕西煤业	1,668.5	838.5	906.6	8.1%	351.2	255.6	115.8	-54.7%
600188.SH	兖矿能源	2,008.3	1,002.9	844.0	-15.8%	307.7	180.4	102.1	-43.4%
600256.SH	广汇能源	594.1	213.2	350.9	64.6%	113.4	51.3	41.2	-19.7%
600546.SH	山煤国际	463.9	211.6	206.8	-2.3%	69.8	35.4	30.6	-13.6%
600348.SH	华阳股份	350.4	189.8	154.1	-18.8%	70.3	33.2	30.1	-9.4%
002128.SZ	电投能源	267.9	136.2	132.1	-3.0%	39.9	23.3	25.8	10.7%
601001.SH	晋控煤业	160.8	88.7	74.5	-15.9%	30.4	23.3	13.9	-40.6%
600123.SH	兰花科创	141.6	76.6	64.7	-15.5%	32.2	19.9	13.6	-31.4%

601918.SH	新集能源	120.0	56.1	62.6	11.5%	20.6	11.3	13.1	15.5%
000552.SZ	甘肃能化	122.6	61.9	57.5	-7.0%	31.7	20.6	12.8	-38.0%
600508.SH	上海能源	126.3	67.7	58.7	-13.4%	17.4	15.5	11.8	-23.7%
600971.SH	恒源煤电	83.9	44.5	42.4	-4.8%	25.1	8.8	11.2	27.2%
601101.SH	昊华能源	92.9	42.1	41.5	-1.6%	13.4	9.2	7.1	-23.3%
600403.SH	大有能源	85.9	42.2	35.3	-16.2%	15.6	8.2	2.2	-73.2%
600397.SH	安源煤业	89.2	49.3	32.6	-33.9%	-0.8	-2.3	0.5	-122.4%
600121.SH	郑州煤电	44.2	22.5	21.9	-2.4%	0.7	1.5	0.5	-68.1%
炼焦煤									
601699.SH	潞安环能	543.0	282.9	218.8	-22.6%	141.7	58.5	53.0	-9.5%
000983.SZ	山西焦煤	651.8	326.9	275.6	-15.7%	107.2	64.0	45.2	-29.4%
600985.SH	淮北矿业	690.6	384.2	373.0	-2.9%	70.1	35.5	35.9	1.1%
000937.SZ	冀中能源	360.4	199.9	147.5	-26.2%	44.6	25.7	33.7	31.0%
601666.SH	平煤股份	360.4	194.0	159.7	-17.7%	57.2	33.6	22.3	-33.6%
600157.SH	永泰能源	355.6	165.9	139.8	-15.7%	19.1	7.7	10.1	31.4%
600997.SH	开滦股份	260.0	132.3	119.4	-9.7%	18.5	13.5	7.8	-41.8%
600395.SH	盘江股份	118.4	62.5	53.0	-15.2%	21.9	12.4	6.2	-50.2%
焦化									
600989.SH	宝丰能源	284.3	143.9	130.9	-9.1%	63.0	40.1	22.6	-43.8%
600740.SH	山西焦化	120.7	65.6	44.6	-32.1%	25.8	20.9	9.2	-56.2%
000723.SZ	美锦能源	246.0	133.5	97.4	-27.1%	22.1	13.6	3.7	-72.6%
601011.SH	宝泰隆	37.7	19.7	16.7	-15.0%	1.5	1.0	0.6	-45.4%
600792.SH	云煤能源	75.4	39.8	36.9	-7.4%	-1.8	-0.6	-0.3	-45.3%
603113.SH	金能科技	168.0	88.3	72.1	-18.2%	2.5	1.7	-0.6	-135.0%
601015.SH	陕西黑猫	232.0	125.7	91.1	-27.5%	2.8	4.4	-0.6	-114.7%
其他									
600180.SH	瑞茂通	558.7	227.0	238.7	5.2%	4.6	4.2	3.0	-29.0%
000968.SZ	蓝焰控股	25.0	11.3	11.9	5.2%	5.6	3.7	3.2	-12.3%
焦化总计		**1,164.2**	**616.6**	**489.8**	**-20.6%**	**115.9**	**81.2**	**34.4**	**-57.6%**
煤炭总计*		**15,411.8**	**7,728.5**	**7,361.1**	**-4.8%**	**2,497.7**	**1,491.6**	**1,097.5**	**-26.4%**
煤炭总计（除神华）		**11,966.5**	**6,072.7**	**5,666.6**	**-6.7%**	**1,801.5**	**1,080.0**	**764.8**	**-29.2%**

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

（二）22Q2 业绩：整体归母净利润和扣非归母净利润环比分别下降 30%和 27%

22Q2重点煤炭公司营业收入同比下降12.4%，环比下降8.7%。**各公司第1、2季度归母净利润合计分别为647.0亿元和450.5亿元，而扣非后分别为631.5亿元和460.6亿元，2季度环比分别下降30.4%和27.1%**。扣除神华后第1、2季度归母净利润分

别为460.9亿元和303.9亿元，而除神华并扣非后分别为446.2亿元和316.2亿元，**2季度环比分别下降34.1%和29.1%**。

表 2：2022-2023Q2 行业重点上市公司单季度营业收入（单位：亿元）

		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	Q2 同比	Q2 环比
动力煤及无烟煤									
601088.SH	中国神华	839.0	816.8	849.1	940.4	870.4	824.0	0.9%	-5.3%
601898.SH	中煤能源	617.3	563.1	573.1	452.3	591.6	502.0	-10.9%	-15.1%
601225.SH	陕西煤业	396.2	442.2	470.5	361.1	448.1	458.5	3.7%	2.3%
600188.SH	兖矿能源	412.0	590.8	510.6	494.8	444.2	399.8	-32.3%	-10.0%
600256.SH	广汇能源	94.0	119.2	159.6	221.3	198.6	152.2	27.7%	-23.3%
600546.SH	山煤国际	107.7	103.9	144.8	107.6	106.5	100.3	-3.5%	-5.8%
600348.SH	华阳股份	92.4	97.5	80.3	86.8	83.8	70.3	-27.9%	-16.1%
002128.SZ	电投能源	71.7	64.5	62.5	69.2	68.4	63.7	-1.3%	-7.0%
601001.SH	晋控煤业	41.2	47.4	39.2	32.9	37.1	37.4	-21.2%	0.6%
600123.SH	兰花科创	32.7	43.9	37.9	27.1	30.2	34.5	-21.3%	14.4%
601918.SH	新集能源	28.8	27.3	33.0	31.0	29.0	33.6	23.1%	16.2%
600508.SH	上海能源	31.3	36.5	31.7	26.9	31.4	27.2	-25.3%	-13.3%
000552.SZ	甘肃能化	32.3	29.6	13.3	79.8	31.6	26.0	-12.1%	-17.7%
600971.SH	恒源煤电	23.6	21.0	23.0	16.4	22.4	20.0	-4.6%	-10.6%
601101.SH	昊华能源	17.4	24.7	26.0	24.8	22.4	19.1	-22.9%	-15.0%
600397.SH	安源煤业	19.8	29.5	20.1	19.8	16.7	15.9	-45.9%	-4.4%
600403.SH	大有能源	23.1	19.1	25.0	18.7	20.0	15.3	-19.8%	-23.7%
600121.SH	郑州煤电	10.9	11.5	9.8	11.9	11.8	10.1	-12.1%	-14.0%
炼焦煤									
600985.SH	淮北矿业	179.5	205.4	189.3	118.0	190.4	183.6	-10.6%	-3.6%
000983.SZ	山西焦煤	155.9	171.0	134.7	240.0	147.5	128.1	-25.1%	-13.2%
601699.SH	潞安环能	138.6	144.3	116.9	143.3	118.9	99.9	-30.8%	-16.0%
601666.SH	平煤股份	96.8	97.2	88.0	78.5	86.3	73.4	-24.5%	-15.0%
600157.SH	永泰能源	77.4	88.5	102.7	87.0	70.7	69.1	-21.9%	-2.2%
000937.SZ	冀中能源	92.3	107.5	90.6	69.9	79.2	68.3	-36.5%	-13.8%
600997.SH	开滦股份	57.6	74.7	64.0	63.7	62.6	56.8	-24.0%	-9.3%
600395.SH	盘江股份	28.7	33.8	28.1	27.9	28.6	24.3	-28.0%	-15.0%
焦化									
600989.SH	宝丰能源	65.1	78.8	70.9	69.4	67.3	63.6	-19.3%	-5.6%
000723.SZ	美锦能源	61.8	71.7	53.6	58.9	53.4	44.0	-38.6%	-17.5%
601015.SH	陕西黑猫	56.5	69.2	53.8	52.5	50.1	41.0	-40.7%	-18.1%
603113.SH	金能科技	45.2	43.1	52.8	27.0	34.4	37.7	-12.4%	9.6%
600740.SH	山西焦化	31.2	34.4	28.4	26.7	24.7	19.9	-42.3%	-19.4%
600792.SH	云煤能源	18.4	21.4	17.3	18.3	18.9	18.0	-16.0%	-4.5%
601011.SH	宝泰隆	7.9	11.8	7.5	10.5	8.3	8.4	-28.4%	1.6%
其他									

600180.SH	瑞茂通	101.2	125.8	149.6	182.2	107.6	131.1	4.3%	21.8%
000968.SZ	蓝焰控股	5.2	6.1	7.1	6.6	5.7	6.2	1.1%	7.8%
焦化总计		**286.1**	**330.5**	**284.2**	**263.4**	**257.1**	**232.7**	**-29.6%**	**-9.5%**
煤炭总计*		**3,718.1**	**4,011.0**	**3,923.5**	**3,851.0**	**3,848.6**	**3,513.6**	**-12.4%**	**-8.7%**
煤炭总计（除神华）		**2,879.1**	**3,194.2**	**3,074.4**	**2,910.6**	**2,978.1**	**2,689.6**	**-15.8%**	**-9.7%**

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

表 3：2022-2023Q2 行业重点上市公司单季度归母净利润（单位：亿元）

		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	Q2 同比	Q2 环比
动力煤及无烟煤									
601088.SH	中国神华	189.8	221.8	179.9	105.0	186.1	146.7	-33.9%	-21.2%
601898.SH	中煤能源	67.9	65.8	59.5	-10.9	71.6	46.8	-28.9%	-34.6%
601225.SH	陕西煤业	62.5	193.1	37.1	68.2	69.1	46.7	-75.8%	-32.5%
600188.SH	兖矿能源	66.8	113.6	90.9	36.5	56.5	45.6	-59.9%	-19.4%
600546.SH	山煤国际	16.5	18.9	18.5	15.9	16.9	13.7	-27.4%	-18.7%
600348.SH	华阳股份	13.0	20.2	16.4	20.7	17.3	12.8	-36.4%	-25.6%
600256.SH	广汇能源	22.1	29.2	32.7	29.4	30.1	11.1	-61.8%	-62.9%
002128.SZ	电投能源	15.1	8.2	9.3	7.3	16.2	9.7	17.5%	-40.3%
601918.SH	新集能源	5.3	6.0	7.1	2.2	5.9	7.1	18.1%	20.2%
601001.SH	晋控煤业	9.0	14.3	10.5	-3.4	7.1	6.7	-52.9%	-5.1%
600123.SH	兰花科创	8.7	11.1	7.7	4.7	7.7	5.9	-47.0%	-23.9%
600971.SH	恒源煤电	3.9	4.9	7.3	9.1	6.1	5.1	3.2%	-16.2%
600508.SH	上海能源	7.8	7.6	5.8	-3.8	8.4	3.4	-55.0%	-58.8%
000552.SZ	甘肃能化	12.9	7.7	0.6	24.6	9.6	3.2	-58.2%	-66.4%
601101.SH	昊华能源	3.1	6.1	6.0	-1.8	4.3	2.8	-54.3%	-35.2%
600397.SH	安源煤业	-1.6	-0.8	0.5	1.1	0.6	0.0	-	-
600121.SH	郑州煤电	0.5	1.0	-0.9	0.1	0.6	-0.2	-	-
600403.SH	大有能源	2.4	5.8	5.5	1.8	3.1	-0.9	-	-
炼焦煤									
000983.SZ	山西焦煤	27.8	36.2	26.0	24.3	24.7	20.5	-43.5%	-17.1%
601699.SH	潞安环能	24.7	33.8	34.2	49.0	33.8	19.2	-43.4%	-43.3%
600985.SH	淮北矿业	16.2	19.3	16.6	17.9	21.1	14.8	-23.6%	-30.1%
601666.SH	平煤股份	16.3	17.3	13.6	10.0	11.5	10.9	-37.3%	-5.1%
000937.SZ	冀中能源	9.8	15.9	14.1	4.7	27.0	6.6	-58.2%	-75.4%
600157.SH	永泰能源	3.3	4.4	7.7	3.7	4.2	5.9	33.7%	41.8%
600997.SH	开滦股份	6.9	6.6	4.7	0.3	4.1	3.8	-43.1%	-7.7%
600395.SH	盘江股份	4.8	7.6	4.1	5.4	3.5	2.7	-64.9%	-23.3%
焦化									
600989.SH	宝丰能源	17.5	22.7	13.6	9.3	11.9	10.7	-52.8%	-9.6%
600740.SH	山西焦化	11.2	9.7	6.2	-1.2	7.6	1.5	-84.1%	-79.9%
603113.SH	金能科技	1.2	0.5	0.9	-0.1	-1.4	0.8	55.0%	-

601011.SH	宝泰隆	0.4	0.6	0.1	0.4	0.3	0.3	-57.0%	-15.4%
600792.SH	云煤能源	-0.5	-0.1	-0.3	-0.9	-0.2	-0.2	-	-
000723.SZ	美锦能源	6.8	6.8	3.5	5.0	4.0	-0.3	-	-
601015.SH	陕西黑猫	2.4	2.0	-2.0	0.4	0.6	-1.2	-	-
其他									
600180.SH	瑞茂通	2.8	1.5	-0.4	0.8	2.0	1.0	-34.2%	-52.5%
000968.SZ	蓝焰控股	2.7	0.9	0.9	1.0	2.4	0.8	-9.7%	-64.1%
焦化总计		**39.0**	**42.2**	**21.9**	**12.9**	**22.8**	**11.6**	**-72.5%**	**-49.1%**
煤炭总计*		**615.6**	**876.0**	**615.5**	**421.6**	**647.0**	**450.5**	**-48.6%**	**-30.4%**
煤炭总计（除神华）		**425.8**	**654.2**	**435.6**	**316.7**	**460.9**	**303.9**	**-53.6%**	**-34.1%**

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

二、财务分析：上半年平均净利率和 ROE 降至 18%和 9%，经营性现金流充足，负债率平稳回落

（一）盈利能力：上半年板块平均毛利率、净利率、ROE 分别下降至 34.8%、17.6%、9.3%

上半年煤炭板块各公司毛利率、净利率和ROE平均分别为34.8%、17.6%、9.3%，同比分别下降3.5、2.9和3.0个百分点，整体盈利能力小幅回落。

毛利率较高的公司包括：潞安环能（53.3%）、昊华能源（51.3%）、恒源煤电（48.7%）、晋控煤业（47.3%）、山煤国际（43.7%）。

净利率水平较高的公司包括：潞安环能（27.3%）、晋控煤业（26.9%）、恒源煤电（26.4%）、昊华能源（25.6%）、冀中能源（25.2%）。

ROE较高的公司包括：山煤国际（19.5%）、冀中能源（14.7%）、山西焦煤（14.3%）、广汇能源（13.3%）、兖矿能源（12.4%）。

表 4：2023H1 行业重点上市公司毛利率、净利率、ROE 概览

		毛利率			净利率			ROE		
		2022H1	2023H1	H1 同比	2022H1	2023H1	H1 同比	2022H1	2023H1	H1 同比
动力煤及无烟煤										
600546.SH	山煤国际	45.7%	43.7%	-2pct	25.1%	23.4%	-1.8pct	27.1%	19.5%	-7.6pct
600256.SH	广汇能源	35.8%	18.8%	-17pct	23.9%	11.5%	-12.4pct	21.8%	13.3%	-8.6pct
600188.SH	兖矿能源	39.3%	31.2%	-8.1pct	22.2%	15.1%	-7pct	24.8%	12.4%	-12.4pct
600348.SH	华阳股份	40.4%	43.0%	2.6pct	20.5%	22.0%	1.4pct	16.1%	11.1%	-5pct
601225.SH	陕西煤业	41.9%	37.0%	-4.9pct	39.9%	21.5%	-18.3pct	27.0%	10.9%	-16.1pct
601918.SH	新集能源	45.2%	40.0%	-5.2pct	22.2%	22.3%	0.1pct	11.1%	10.7%	-0.4pct
002128.SZ	电投能源	35.8%	34.5%	-1.3pct	22.6%	21.1%	-1.5pct	10.5%	9.7%	-0.8pct
600508.SH	上海能源	45.7%	37.5%	-8.2pct	22.8%	20.8%	-2pct	13.7%	9.4%	-4.3pct
000552.SZ	甘肃能化	35.1%	40.3%	5.2pct	21.8%	22.3%	0.5pct	7.1%	9.3%	2.3pct
601001.SH	晋控煤业	56.0%	47.3%	-8.7pct	36.4%	26.9%	-9.6pct	18.1%	9.3%	-8.8pct
600123.SH	兰花科创	57.8%	43.2%	-14.5pct	27.6%	22.0%	-5.6pct	14.5%	8.9%	-5.5pct
601898.SH	中煤能源	26.3%	24.5%	-1.8pct	15.6%	14.3%	-1.3pct	11.0%	8.6%	-2.4pct
600397.SH	安源煤业	0.6%	9.2%	8.6pct	-4.7%	1.7%	6.5pct	-41.5%	8.6%	50.2pct
601088.SH	中国神华	40.7%	35.9%	-4.9pct	28.9%	22.8%	-6pct	11.0%	8.6%	-2.4pct
600971.SH	恒源煤电	42.0%	48.7%	6.7pct	19.8%	26.4%	6.6pct	8.4%	8.0%	-0.3pct
601101.SH	昊华能源	58.4%	51.3%	-7.2pct	32.2%	25.6%	-6.6pct	9.1%	6.5%	-2.7pct
600121.SH	郑州煤电	36.2%	32.7%	-3.5pct	12.4%	6.8%	-5.6pct	8.6%	2.8%	-5.8pct
600403.SH	大有能源	51.2%	32.2%	-19pct	22.8%	9.0%	-13.8pct	10.7%	2.7%	-8pct
炼焦煤										
000937.SZ	冀中能源	31.1%	34.7%	3.6pct	14.8%	25.2%	10.4pct	13.8%	14.7%	0.9pct

000983.SZ	山西焦煤	41.7%	41.2%	-0.5pct	22.6%	19.9%	-2.6pct	22.2%	14.3%	-8pct
601699.SH	潞安环能	48.1%	53.3%	5.2pct	24.3%	27.3%	3pct	15.6%	10.3%	-5.3pct
600985.SH	淮北矿业	14.8%	21.1%	6.3pct	4.8%	9.3%	4.5pct	12.1%	10.1%	-2pct
601666.SH	平煤股份	35.2%	30.6%	-4.6pct	18.9%	15.0%	-3.9pct	18.2%	9.5%	-8.7pct
600997.SH	开滦股份	20.6%	14.8%	-5.7pct	10.3%	4.8%	-5.5pct	9.3%	5.5%	-3.8pct
600395.SH	盘江股份	44.8%	30.3%	-14.5pct	20.5%	12.5%	-8pct	18.6%	5.2%	-13.4pct
600157.SH	永泰能源	26.0%	28.0%	2pct	3.9%	7.4%	3.5pct	1.8%	2.3%	0.5pct
焦化										
600989.SH	宝丰能源	40.0%	27.8%	-12.2pct	27.9%	17.2%	-10.6pct	12.7%	6.5%	-6.2pct
600740.SH	山西焦化	2.5%	-11.3%	-13.9pct	31.8%	20.5%	-11.3pct	15.9%	6.2%	-9.7pct
000723.SZ	美锦能源	23.3%	15.0%	-8.3pct	10.9%	3.2%	-7.6pct	10.3%	2.5%	-7.8pct
601011.SH	宝泰隆	14.2%	16.2%	2.1pct	4.6%	3.2%	-1.5pct	1.4%	0.7%	-0.7pct
603113.SH	金能科技	6.2%	0.1%	-6.1pct	2.0%	-0.8%	-2.8pct	2.0%	-0.7%	-2.7pct
601015.SH	陕西黑猫	8.2%	3.0%	-5.3pct	4.0%	-1.3%	-5.3pct	5.0%	-0.7%	-5.7pct
600792.SH	云煤能源	3.5%	2.9%	-0.6pct	-1.5%	-0.8%	0.6pct	-1.8%	-1.1%	0.7pct
其他										
000968.SZ	蓝焰控股	38.1%	39.8%	1.7pct	29.7%	26.6%	-3.2pct	7.6%	6.0%	-1.5pct
600180.SH	瑞茂通	3.4%	1.1%	-2.3pct	1.9%	1.3%	-0.6pct	6.0%	3.9%	-2.1pct
焦化算术平均		**14.0%**	**7.7%**	**-6.3pct**	**11.4%**	**5.9%**	**-5.5pct**	**6.5%**	**1.9%**	**-4.6pct**
煤炭算术平均*		**38.3%**	**34.8%**	**-3.5pct**	**20.5%**	**17.6%**	**-2.9pct**	**12.3%**	**9.3%**	**-3pct**

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

（二）营运能力：应收账款周转率和存货周转率同比提升 8.3%和 0.4%

上半年各主要煤炭上市公司营运能力较好，应收账款和存货周转率均值分别为16.2和11.1，同比分别上升8.3%和0.4%；对应的平均周转天数分别为11.3天和16.5天，去年同期分别为12.2天和16.6天。

其中，**应收账款周转率较高的煤企**包括昊华能源、兰花科创、陕西煤业，分别为77.1、69.2、32.2。

存货周转率较高的煤企包括安源煤业、昊华能源、平煤股份，分别为40.2、22.9、20.7。

表 5：2022-2023H1 行业重点上市公司运营能力概览

		应收账款周转率				存货周转率			
		2022A	2022H1	2023H1	H1 同比	2022A	2022H1	2023H1	H1 同比
动力煤及无烟煤									
600123.SH	兰花科创	147.6	72.1	69.2	-4.0%	12.1	4.5	6.5	45.5%
600971.SH	恒源煤电	71.7	41.0	27.7	-32.4%	8.5	5.5	5.3	-3.2%

601101.SH	昊华能源	51.7	14.7	77.1	424.3%	43.3	13.8	22.9	66.5%
600546.SH	山煤国际	41.5	22.3	18.0	-19.4%	20.0	8.7	13.2	50.7%
600508.SH	上海能源	38.9	18.1	13.5	-25.1%	22.7	10.2	6.8	-32.8%
601225.SH	陕西煤业	34.4	18.5	32.2	73.4%	26.6	14.1	14.3	1.5%
601088.SH	中国神华	32.5	16.3	13.2	-19.1%	17.0	8.1	7.9	-2.7%
600256.SH	广汇能源	32.3	13.0	20.5	57.7%	24.8	8.5	18.0	111.7%
600188.SH	兖矿能源	31.5	13.5	12.5	-7.2%	13.7	6.9	7.2	4.4%
601898.SH	中煤能源	27.9	14.3	12.0	-16.6%	15.6	8.4	7.0	-16.7%
000552.SZ	甘肃能化	23.7	5.8	8.4	44.5%	15.3	5.0	3.6	-28.3%
600348.SH	华阳股份	16.7	8.0	8.0	0.4%	25.6	14.1	11.0	-22.3%
600397.SH	安源煤业	15.4	8.3	5.5	-33.3%	117.8	44.7	40.2	-10.2%
601001.SH	晋控煤业	14.1	8.4	8.2	-3.0%	23.4	9.2	10.6	15.1%
601918.SH	新集能源	13.8	11.6	5.8	-49.9%	19.0	7.9	9.9	24.7%
002128.SZ	电投能源	12.2	5.2	6.9	33.5%	9.9	4.6	4.3	-8.3%
600403.SH	大有能源	10.8	5.5	4.6	-16.2%	25.3	12.3	8.7	-29.0%
600121.SH	郑州煤电	3.7	1.6	2.1	33.1%	14.1	7.4	8.9	20.3%
炼焦煤									
600985.SH	淮北矿业	41.5	19.9	21.0	5.7%	17.9	11.4	8.7	-24.0%
600395.SH	盘江股份	34.5	14.6	13.5	-7.6%	21.5	12.5	10.2	-18.5%
000983.SZ	山西焦煤	25.1	17.7	8.5	-52.0%	12.9	4.5	6.2	39.7%
600997.SH	开滦股份	18.3	8.8	10.9	24.7%	17.5	8.1	9.4	15.5%
000937.SZ	冀中能源	16.1	10.4	4.4	-57.6%	22.6	11.2	7.7	-31.2%
601666.SH	平煤股份	15.8	6.7	5.4	-19.3%	43.2	18.3	20.7	12.9%
601699.SH	潞安环能	15.5	7.1	7.0	-1.0%	22.1	12.9	8.2	-36.6%
600157.SH	永泰能源	12.4	5.3	4.4	-15.3%	27.8	13.5	10.1	-25.0%
焦化									
600989.SH	宝丰能源	520.7	616.4	248.8	-59.6%	16.7	9.1	9.0	-1.5%
600740.SH	山西焦化	226.8	156.6	118.9	-24.1%	20.6	11.1	10.3	-7.4%
601015.SH	陕西黑猫	166.8	48.7	89.6	83.9%	12.5	6.9	4.7	-32.0%
601011.SH	宝泰隆	60.7	30.9	24.4	-20.9%	2.5	1.4	0.9	-34.1%
603113.SH	金能科技	19.4	10.8	7.5	-29.9%	15.0	6.4	6.2	-2.2%
000723.SZ	美锦能源	17.0	9.6	6.9	-28.6%	13.2	7.3	6.5	-11.2%
600792.SH	云煤能源	7.9	4.1	3.5	-15.7%	11.0	5.5	6.0	8.4%
其他									
600180.SH	瑞茂通	5.5	2.3	2.0	-12.5%	165.1	26.2	59.2	126.2%
000968.SZ	蓝焰控股	2.1	0.9	1.0	7.8%	27.3	17.1	8.9	-48.0%
焦化算术平均		**145.6**	**125.3**	**71.4**	**-43.0%**	**13.1**	**6.8**	**6.2**	**-8.7%**
煤炭算术平均*		**30.8**	**14.9**	**16.2**	**8.3%**	**24.6**	**11.0**	**11.1**	**0.4%**

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

（三）资本开支：上半年整体投资活动现金流净流出额同比增长 14%

从购建与处置固定资产、无形资产和其他长期资产发生现金流出净额来看，上半年各公司合计支出为567.6亿元，同比增加183.7亿元或48.8%，剔除神华后的整体增幅达到52.7%，部分公司增速超过100%，但仍有少部分公司同比出现不同程度下降。从投资现金流净流出额来看，上半年各公司合计支出为581.5亿元，同比增加71.0亿元或13.9%。

表 6：2023H1 重点公司购建与处置固定资产、无形资产和其他长期资产发生现金流出净额概览（单位：亿元）

代码	公司名称	2022A	2022H1	2023H1	H1 同比
动力煤及无烟煤					
601088.SH	中国神华	271.5	113.7	158.9	39.8%
601898.SH	中煤能源	96.4	50.4	52.6	4.4%
600188.SH	兖矿能源	178.7	41.0	83.4	103.4%
601225.SH	陕西煤业	101.7	20.8	25.3	22.1%
600256.SH	广汇能源	19.2	12.5	21.7	72.7%
002128.SZ	电投能源	67.2	14.2	38.0	166.7%
601001.SH	晋控煤业	5.9	3.1	3.9	26.5%
600508.SH	上海能源	8.9	3.7	3.2	-13.2%
600971.SH	恒源煤电	9.2	3.1	4.2	35.0%
601918.SH	新集能源	20.8	5.7	9.5	67.3%
600546.SH	山煤国际	16.3	6.1	7.8	27.7%
600403.SH	大有能源	8.7	2.0	4.9	144.8%
600397.SH	安源煤业	1.4	0.6	0.6	0.6%
000552.SZ	甘肃能化	26.4	5.9	9.8	67.5%
600121.SH	郑州煤电	0.8	0.3	1.1	258.1%
600348.SH	华阳股份	45.5	13.1	16.9	29.3%
600123.SH	兰花科创	4.8	1.7	1.8	7.8%
601101.SH	昊华能源	17.2	5.4	6.2	15.1%
炼焦煤					
000983.SZ	山西焦煤	18.1	11.1	8.9	-20.6%
600157.SH	永泰能源	19.1	3.1	4.5	43.8%
600985.SH	淮北矿业	68.7	11.6	25.2	117.0%
601699.SH	潞安环能	7.5	6.3	2.9	-53.9%
601666.SH	平煤股份	85.0	17.7	35.0	98.3%
000937.SZ	冀中能源	10.2	6.4	8.1	26.7%
600997.SH	开滦股份	13.6	5.6	2.9	-48.7%
600395.SH	盘江股份	39.1	11.2	22.6	102.5%
焦化					
600989.SH	宝丰能源	99.8	42.3	56.0	32.3%
603113.SH	金能科技	16.1	5.6	14.5	158.1%
600740.SH	山西焦化	2.3	0.7	1.2	63.2%

000723.SZ	美锦能源	26.0	8.1	22.9	181.9%
601015.SH	陕西黑猫	2.2	1.3	1.0	-20.3%
601011.SH	宝泰隆	9.9	4.0	3.9	-2.2%
600792.SH	云煤能源	10.8	3.1	2.9	-4.5%
其他					
000968.SZ	蓝焰控股	9.1	2.1	2.3	9.1%
600180.SH	瑞茂通	0.0	0.0	1.1	7500.7%
焦化总计		**167.0**	**65.1**	**102.4**	**57.3%**
煤炭总计*		**1162.0**	**376.3**	**560.0**	**48.8%**
煤炭总计（除神华）		**890.5**	**262.6**	**401.1**	**52.7%**

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

表 7：2023H1 行业重点上市公司投资活动现金流净流出额概览（单位：亿元）

		投资活动现金流量净流出额			
代码	公司名称	2022A	2022H1	2023H1	H1 同比
动力煤及无烟煤					
601088.SH	中国神华	565.9	163.1	182.3	11.8%
601898.SH	中煤能源	220.5	119.5	51.9	-56.6%
601225.SH	陕西煤业	340.1	23.4	61.6	163.3%
600188.SH	兖矿能源	126.3	16.2	71.4	339.3%
600256.SH	广汇能源	3.8	13.3	13.7	3.2%
600546.SH	山煤国际	35.3	5.7	7.8	35.9%
002128.SZ	电投能源	67.0	14.2	38.0	167.4%
601001.SH	晋控煤业	5.2	2.3	3.4	46.9%
600508.SH	上海能源	6.1	3.7	3.2	-13.2%
601918.SH	新集能源	20.8	5.7	10.1	78.3%
600971.SH	恒源煤电	10.9	3.2	18.6	473.3%
600403.SH	大有能源	6.2	1.7	-2.0	-
600397.SH	安源煤业	1.3	0.6	0.6	-4.8%
000552.SZ	甘肃能化	25.4	16.6	19.0	14.8%
600121.SH	郑州煤电	0.6	0.1	1.1	1084.5%
600348.SH	华阳股份	49.6	13.7	16.9	23.7%
600123.SH	兰花科创	4.4	1.5	-1.7	-
601101.SH	昊华能源	17.5	6.9	6.2	-10.0%
炼焦煤					
600157.SH	永泰能源	18.9	1.3	5.6	333.8%
000983.SZ	山西焦煤	17.6	13.4	11.5	-14.3%
601666.SH	平煤股份	104.6	31.6	24.0	-23.9%
600985.SH	淮北矿业	78.5	15.8	28.9	83.2%
601699.SH	潞安环能	6.7	6.2	-7.6	-
000937.SZ	冀中能源	9.6	13.9	1.7	-87.8%

600997.SH	开滦股份	15.6	5.7	3.8	-33.2%
600395.SH	盘江股份	49.6	11.1	11.4	2.6%
焦化					
000723.SZ	美锦能源	52.0	33.4	8.7	-73.8%
600989.SH	宝丰能源	111.8	42.7	68.8	61.0%
600740.SH	山西焦化	0.1	-1.5	-3.8	-
603113.SH	金能科技	13.6	10.8	0.3	-97.1%
601011.SH	宝泰隆	10.1	4.1	4.0	-2.1%
600792.SH	云煤能源	10.8	3.0	2.9	-4.0%
601015.SH	陕西黑猫	-0.4	1.3	6.3	391.4%
其他					
600180.SH	瑞茂通	28.5	18.9	-2.4	-
000968.SZ	蓝焰控股	8.8	1.9	2.3	18.8%
焦化总计		**197.8**	**93.8**	**87.2**	**-7.1%**
煤炭总计*		**1808.1**	**510.5**	**581.5**	**13.9%**
煤炭总计（除神华）		**1242.2**	**347.4**	**399.2**	**14.9%**

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

（四）其他指标：上半年平均期间费用率小幅上升，经营性现金流总体充足，资产负债率平稳下滑

期间费用率方面，上半年各煤炭上市公司期间费用率均值为11.4%，同比上升2.1pct。具体而言，管理费用率、销售费用率、财务费用率分别7.5%、0.8%、2.0%，同比分别增加1.9ct、持平和减少0.1pct。

经营性现金流方面，上半年各煤炭公司经营性现金流净额平均为55.5亿元，同比下降23.6%（除神华外均值39.2亿元，同比下降24.9%）；销售收到现金/营业收入平均为102.7%，同比增加1.4pct，经营现金流量净额/营业收入平均为20.2%，同比下降3.6pct。

资产负债率方面，上半年各公司资产负债率有升有降，甘肃能化、盘江股份有小幅上升，而广汇能源、潞安环能下降明显，各公司资产负债率均值为52.9%，较22年末下降2.2pct。其中，资产负债率较低的公司包括中国神华（31.8%）、电投能源（31.5%）、陕西煤业（39.7%）。

表 8：2023H1 行业重点上市公司费用率概览

		期间费用率		管理费用率		销售费用率		财务费用率	
		2023H1	H1 同比	2023H1	H1 同比	2023H1	H1 同比	2023H1	H1 同比
动力煤及无烟煤									
601001.SH	晋控煤业	6.9%	2.4pct	4.8%	2.9pct	0.7%	0pct	1.4%	-0.5pct

600403.SH	大有能源	28.9%	8.1pct	19.1%	7.7pct	1.7%	0.4pct	4.6%	-0.4pct
601898.SH	中煤能源	4.8%	0.5pct	2.6%	0.7pct	0.4%	0.1pct	1.4%	-0.3pct
600121.SH	郑州煤电	19.0%	2.3pct	12.4%	1.6pct	1.6%	0.1pct	4.7%	0.5pct
600256.SH	广汇能源	3.6%	-2.6pct	1.5%	-0.5pct	0.4%	-0.2pct	1.5%	-1.4pct
601918.SH	新集能源	9.1%	-3.1pct	4.3%	-1.9pct	0.4%	-0.1pct	4.5%	-1.1pct
600971.SH	恒源煤电	23.1%	4.2pct	17.8%	3pct	0.8%	-0.1pct	0.5%	0.2pct
600508.SH	上海能源	6.5%	-0.3pct	5.4%	-0.1pct	0.2%	0pct	0.6%	-0.1pct
601225.SH	陕西煤业	4.8%	0.3pct	4.4%	0.1pct	0.5%	0pct	-0.3%	0pct
601088.SH	中国神华	4.0%	0.4pct	3.6%	0.4pct	0.1%	-0.1pct	-0.1%	0.1pct
600397.SH	安源煤业	6.6%	1.7pct	2.8%	1.2pct	0.6%	0.2pct	3.2%	0.3pct
600546.SH	山煤国际	7.3%	0.9pct	4.8%	1.5pct	1.3%	-0.1pct	0.5%	-0.7pct
000552.SZ	甘肃能化	14.6%	4pct	10.0%	2.8pct	0.9%	0pct	1.9%	1.5pct
600188.SH	兖矿能源	9.1%	1.3pct	4.3%	1.1pct	2.9%	0.5pct	1.5%	-0.4pct
002128.SZ	电投能源	3.3%	-0.1pct	2.3%	0.5pct	0.2%	0.1pct	0.7%	-0.6pct
601101.SH	昊华能源	12.5%	2.8pct	6.5%	2.1pct	1.9%	0.2pct	4.0%	0.5pct
600123.SH	兰花科创	12.0%	-1.9pct	9.7%	-0.9pct	0.8%	-0.3pct	1.3%	-0.9pct
600348.SH	华阳股份	8.0%	2.2pct	5.6%	2.2pct	0.4%	0pct	1.2%	-0.2pct
炼焦煤									
600395.SH	盘江股份	18.3%	1.3pct	14.8%	0.7pct	0.2%	0.1pct	1.1%	-0.2pct
600157.SH	永泰能源	14.7%	2.7pct	5.2%	1.2pct	0.3%	0pct	8.8%	1.5pct
601666.SH	平煤股份	11.2%	4.1pct	4.9%	1.9pct	0.7%	0.1pct	4.4%	1.6pct
601699.SH	潞安环能	14.0%	3.9pct	11.2%	4.9pct	0.2%	0pct	0.1%	-1.8pct
000937.SZ	冀中能源	20.6%	11.6pct	13.7%	7.8pct	0.5%	0.1pct	2.0%	0.7pct
000983.SZ	山西焦煤	12.4%	4.2pct	8.9%	3.3pct	0.5%	0.1pct	1.4%	0.2pct
600985.SH	淮北矿业	14.1%	2.6pct	10.4%	1.9pct	0.3%	0pct	1.0%	0.1pct
600997.SH	开滦股份	8.2%	1.7pct	5.6%	2pct	0.9%	-0.2pct	0.5%	-0.4pct
焦化									
000723.SZ	美锦能源	8.5%	3.1pct	5.4%	2pct	0.9%	0.2pct	1.7%	0.7pct
600989.SH	宝丰能源	6.0%	1.6pct	4.1%	1.3pct	0.3%	0.1pct	0.9%	0.2pct
601011.SH	宝泰隆	10.5%	3.5pct	6.6%	2.4pct	0.3%	0.1pct	3.3%	0.8pct
600740.SH	山西焦化	8.6%	3.2pct	4.9%	2.2pct	0.6%	0.1pct	2.3%	0.5pct
601015.SH	陕西黑猫	3.6%	1.4pct	1.4%	0.6pct	0.5%	0.2pct	1.7%	0.6pct
600792.SH	云煤能源	4.0%	-0.9pct	2.8%	-0.7pct	0.1%	0pct	0.9%	-0.1pct
603113.SH	金能科技	4.8%	-1.5pct	2.9%	-0.2pct	0.1%	0pct	0.9%	-0.2pct
其他									
000968.SZ	蓝焰控股	21.8%	4pct	13.3%	3.6pct	0.2%	0pct	5.1%	0.9pct
600180.SH	瑞茂通	1.8%	-0.4pct	0.7%	-0.4pct	0.4%	0pct	0.7%	0pct
焦化算术平均		**6.6%**	**1.5pct**	**4.0%**	**1.1pct**	**0.4%**	**0.1pct**	**1.7%**	**0.4pct**
煤炭算数平均*		**11.4%**	**2.1pct**	**7.5%**	**1.9pct**	**0.8%**	**0pct**	**2.0%**	**-0.1pct**

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

表 9：2023H1 行业重点上市公司现金流概览（单位：亿元）

		经营性现金流			销售收到现金/营业收入			经营性现金流/营业收入		
		2022H1	2023H1	H1 同比	2022H1	2023H1	H1 同比	2022H1	2023H1	H1 同比
动力煤及无烟煤										
601088.SH	中国神华	583.6	463.5	-20.6%	109.7%	104.1%	-5.7pct	35.3%	27.4%	-7.9pct
600188.SH	兖矿能源	134.0	86.6	-35.4%	103.1%	112.0%	8.9pct	13.4%	10.3%	-3.1pct
601898.SH	中煤能源	201.2	170.4	-15.3%	108.1%	109.3%	1.2pct	17.1%	15.6%	-1.5pct
601225.SH	陕西煤业	180.1	169.8	-5.8%	119.3%	114.3%	-5pct	21.7%	18.7%	-3pct
600256.SH	广汇能源	63.3	45.8	-27.6%	101.7%	104.0%	2.3pct	29.7%	13.1%	-16.6pct
601918.SH	新集能源	15.4	19.6	27.3%	120.7%	121.2%	0.5pct	27.4%	31.2%	3.9pct
601001.SH	晋控煤业	25.5	35.4	39.1%	108.6%	125.3%	16.7pct	28.7%	47.5%	18.8pct
600403.SH	大有能源	19.7	8.2	-58.1%	123.3%	103.9%	-19.3pct	46.7%	23.3%	-23.4pct
002128.SZ	电投能源	44.1	34.3	-22.3%	99.6%	92.5%	-7.1pct	32.4%	26.0%	-6.4pct
600546.SH	山煤国际	45.7	28.9	-36.7%	117.0%	109.9%	-7.1pct	21.6%	14.0%	-7.6pct
600971.SH	恒源煤电	9.5	20.7	116.9%	129.9%	136.0%	6.1pct	21.5%	48.9%	27.3pct
600508.SH	上海能源	14.0	1.6	-88.7%	84.7%	93.0%	8.3pct	20.7%	2.7%	-18pct
000552.SZ	甘肃能化	17.7	6.7	-62.1%	70.6%	85.6%	15pct	0.5%	11.6%	11.2pct
600121.SH	郑州煤电	4.9	2.2	-54.9%	104.0%	105.4%	1.4pct	21.7%	10.0%	-11.7pct
600397.SH	安源煤业	0.3	1.4	412.9%	79.0%	92.5%	13.5pct	0.6%	4.4%	3.8pct
601101.SH	华阳股份	23.2	16.9	-27.2%	116.1%	121.8%	5.7pct	55.1%	40.8%	-14.4pct
000933.SZ	兰花科创	60.3	46.1	-23.6%	101.7%	107.7%	6pct	27.9%	24.1%	-3.7pct
600348.SH	昊华能源	30.1	30.8	2.2%	95.5%	91.9%	-3.6pct	16.3%	20.0%	3.6pct
炼焦煤										
000983.SZ	山西焦煤	80.7	44.7	-44.7%	87.2%	94.2%	7pct	21.2%	16.2%	-5pct
600157.SH	永泰能源	29.5	29.9	1.4%	88.1%	91.2%	3.2pct	17.8%	21.4%	3.6pct
601666.SH	平煤股份	47.3	65.3	38.0%	99.0%	119.5%	20.5pct	24.4%	40.9%	16.5pct
600997.SH	开滦股份	21.0	3.6	-82.7%	98.5%	46.7%	-51.7pct	15.9%	3.0%	-12.8pct
600395.SH	盘江股份	14.3	8.0	-44.4%	82.3%	89.4%	7.1pct	22.9%	15.0%	-7.9pct
601699.SH	潞安环能	123.6	30.9	-75.0%	104.5%	105.8%	1.3pct	43.7%	14.1%	-29.6pct
000937.SZ	冀中能源	31.0	11.5	-63.1%	77.7%	92.4%	14.6pct	15.5%	7.8%	-7.8pct
600985.SH	淮北矿业	69.2	61.5	-11.2%	102.7%	100.3%	-2.4pct	18.0%	16.5%	-1.5pct
焦化										
601015.SH	陕西黑猫	-0.6	8.4	-	47.7%	76.0%	28.3pct	-0.5%	9.3%	9.7pct
600792.SH	云煤能源	3.3	-2.1	-	79.8%	57.2%	-22.6pct	8.2%	-5.7%	-13.9pct
601011.SH	宝泰隆	0.6	3.5	443.5%	91.4%	102.2%	10.9pct	3.3%	21.1%	17.8pct
603113.SH	金能科技	14.1	0.2	-98.8%	93.9%	89.1%	-4.8pct	16.0%	0.2%	-15.8pct
000723.SZ	美锦能源	15.7	-2.1	-	76.1%	87.5%	11.5pct	11.7%	-2.2%	-13.9pct
600989.SH	宝丰能源	40.0	40.9	2.2%	88.4%	102.2%	13.8pct	27.8%	31.2%	3.4pct
600740.SH	山西焦化	1.3	-3.7	-	106.5%	105.8%	-0.7pct	2.0%	-8.2%	-10.2pct
其他										
600180.SH	瑞茂通	8.7	6.1	-29.9%	105.1%	101.4%	-3.7pct	3.8%	2.5%	-1.3pct
000968.SZ	蓝焰控股	4.2	3.4	-19.2%	76.6%	71.2%	-5.4pct	37.4%	28.7%	-8.7pct
焦化算术平均		**10.6**	**6.4**	**-39.4%**	**83.4%**	**88.6%**	**5.2pct**	**9.8%**	**6.5%**	**-3.3pct**

煤炭算术平均*	**72.7**	**55.5**	**-23.6%**	**101.2%**	**102.7%**	**1.4pct**	**23.7%**	**20.2%**	**-3.6pct**
煤炭算术平均*（除神华）	**52.2**	**39.2**	**-24.9%**	**100.9%**	**102.6%**	**1.7pct**	**23.3%**	**19.9%**	**-3.4pct**

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

表 10：2023H1 行业重点上市公司资产负债率概览

代码	公司名称	2022A	2022H1	2023H1	H1 同比
动力煤及无烟煤					
600397.SH	安源煤业	94.7%	95.8%	94.1%	-1.7pct
601918.SH	新集能源	63.2%	62.9%	59.5%	-3.4pct
600546.SH	山煤国际	58.7%	60.8%	53.0%	-7.8pct
600256.SH	广汇能源	53.5%	63.1%	52.7%	-10.3pct
600121.SH	郑州煤电	80.7%	81.0%	79.5%	-1.5pct
601001.SH	晋控煤业	49.8%	51.8%	45.4%	-6.5pct
600188.SH	兖矿能源	56.7%	62.9%	61.8%	-1.1pct
601898.SH	中煤能源	51.5%	52.2%	49.9%	-2.4pct
600403.SH	大有能源	61.2%	63.9%	64.3%	0.4pct
600971.SH	恒源煤电	42.9%	44.6%	42.4%	-2.3pct
601225.SH	陕西煤业	35.9%	36.9%	39.7%	2.8pct
600508.SH	上海能源	37.2%	38.0%	35.3%	-2.7pct
601088.SH	中国神华	26.1%	31.6%	31.8%	0.2pct
002128.SZ	电投能源	35.1%	35.1%	31.5%	-3.6pct
000552.SZ	甘肃能化	51.0%	39.5%	48.4%	8.9pct
600123.SH	兰花科创	49.6%	53.0%	50.5%	-2.5pct
600348.SH	华阳股份	57.6%	59.4%	54.7%	-4.7pct
601101.SH	昊华能源	54.0%	51.8%	52.4%	0.6pct
炼焦煤					
600157.SH	永泰能源	54.2%	55.2%	52.9%	-2.3pct
601666.SH	平煤股份	66.6%	69.4%	64.6%	-4.7pct
600985.SH	淮北矿业	54.8%	53.7%	54.1%	0.4pct
601699.SH	潞安环能	48.1%	58.0%	45.7%	-12.2pct
000983.SZ	山西焦煤	55.0%	55.3%	52.1%	-3.2pct
000937.SZ	冀中能源	51.6%	52.7%	51.6%	-1pct
600997.SH	开滦股份	45.8%	48.4%	45.9%	-2.5pct
600395.SH	盘江股份	58.1%	53.5%	60.8%	7.3pct
焦化					
000723.SZ	美锦能源	54.8%	53.5%	54.7%	1.2pct
600989.SH	宝丰能源	41.2%	36.6%	46.8%	10.2pct
600740.SH	山西焦化	37.5%	37.1%	39.6%	2.5pct
601015.SH	陕西黑猫	48.5%	46.1%	52.0%	5.9pct
600792.SH	云煤能源	65.4%	56.3%	67.9%	11.6pct
601011.SH	宝泰隆	37.5%	37.2%	38.9%	1.7pct

603113.SH	金能科技	46.7%	41.4%	50.0%	8.6pct
其他					
600180.SH	瑞茂通	75.3%	76.5%	77.5%	1pct
000968.SZ	蓝焰控股	54.4%	56.3%	54.6%	-1.7pct
焦化算术平均		**47.3%**	**44.0%**	**50.0%**	**6pct**
煤炭算术平均*		**53.6%**	**55.0%**	**52.9%**	**-2.2pct**

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

*剔除焦化及其他公司

三、经营状况：上半年整体产量同比增长 6%，平均售价跌幅约 11%，平均吨煤净利 168 元

（一）产销量：上半年各公司整体产销量同比分别增长 6%和 7%

上半年有披露经营数据的23家公司产量和销量合计分别为5.7亿吨和7.4亿吨，同比分别增长5.7%和7.2%。除神华外产销量合计为4.1亿吨和5.3亿吨，同比分别增长7.3%和8.7%。从Q2来看，公布数据的各公司产量合计2.8亿吨，同比增长6.0%，环比增长3.0%；销量合计3.7亿吨，同比增长9.7%，环比增长6.1%。

产量方面，上半年各家公司产量同比有增有减，其中神华上半年产量同比增长4.9%，甘肃能化受收购集团资产并表影响增幅较大。其他产量增幅较大的公司包括：广汇能源、昊华能源和中煤能源，同比分别+34.2%、+25.5%、+13.3%，增量主要来自于产能核增或新建矿井。其中Q2产量环比增幅较大的公司包括永泰能源、兰花科创、兖矿能源，环比分别+53.8%、+21.4%、+18.5%。

销量方面，上半年各家公司销量同比也有增有减，其中广汇能源、昊华能源和中煤能源的增幅居前，同比分别+40.8%、+26.3%、+25.7%。其中Q2销量环比增幅较大的公司包括永泰能源、陕西煤业、兰花科创，环比分别+51.7%、+28.4%、+27.1%。

表 11：2022-2023H1 行业重点上市公司煤炭/焦炭产销量（单位：万吨）

		产量				销量			
代码	公司名称	2022A	2022H1	2023H1	H1 同比	2022A	2022H1	2023H1	H1 同比
动力煤及无烟煤									
601088.SH	中国神华	31340	15760	16070	2.0%	41830	21010	21790	3.7%
601898.SH	中煤能源	11919	5923	6712	13.3%	26166	13349	14666	9.9%
601225.SH	陕西煤业	15728	7616	8407	10.4%	22488	11273	12860	14.1%
600188.SH	兖矿能源	9953	5064	4923	-2.8%	10469	5307	5135	-3.2%
600546.SH	山煤国际	4057	2020	2119	4.9%	5388	2374	2695	13.5%
002128.SZ	电投能源	4600	2243	2336	4.2%	4600	2233	2314	3.7%

600348.SH	华阳股份	4523	2334	2376	1.8%	4642	2421	2157	-10.9%
601001.SH	晋控煤业	3280	1716	1701	-0.9%	2731	1433	1448	1.1%
600256.SH	广汇能源	2045	885	1188	34.2%	2670	981	1381	40.8%
601918.SH	新集能源	2224	1091	1124	3.1%	1811	807	1014	25.7%
601101.SH	昊华能源	1490	678	851	25.5%	1489	672	849	26.3%
000552.SZ	甘肃能化	1494	436	959	119.7%	1415	356	806	126.8%
600123.SH	兰花科创	1146	603	645	7.1%	1163	560	566	1.2%
600403.SH	大有能源	1158	592	529	-10.6%	1162	600	503	-16.2%
600971.SH	恒源煤电	934	498	448	-10.0%	704	364	379	4.2%
600508.SH	上海能源	819	418	423	1.3%	655	333	329	-1.4%
600121.SH	郑州煤电	599	302	335	11.0%	621	322	302	-6.3%
600397.SH	安源煤业	144	54	87	61.7%	127	46	72	57.1%
炼焦煤									
601699.SH	潞安环能	5690	2943	2954	0.4%	5294	2613	2713	3.8%
600985.SH	淮北矿业	2290	1244	1133	-8.9%	1882	1048	982	-6.3%
600395.SH	盘江股份	1508	559	640	14.4%	1276	617	674	9.2%
600157.SH	永泰能源	1103	519	605	16.6%	1101	517	609	17.8%
600997.SH	开滦股份	876	447	458	2.6%	424	212	200	-5.8%
601666.SH	平煤股份	3030	1501	1537	2.4%	3092	1590	-	-
焦化									
600989.SH	宝丰能源	625	270	340	25.7%	621	262	342	30.1%
601015.SH	陕西黑猫	669	333	333	0.0%	656	326	309	-5.3%
600740.SH	山西焦化	354	181	144	-20.6%	355	181	143	-21.0%
600792.SH	云煤能源	205	102	117	15.0%	203	101	119	17.8%
601011.SH	宝泰隆	108	57	52	-9.4%	107	54	51	-5.0%
焦炭合计		**1961**	**943**	**985**	**4.5%**	**1942**	**925**	**964**	**4.2%**
煤炭合计		**111950**	**55444**	**58560**	**5.6%**	**140109**	**69448**	**74445**	**7.2%**
煤炭合计（除神华）		**80610**	**39684**	**42490**	**7.1%**	**98279**	**48438**	**52655**	**8.7%**

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 12：2023Q2 行业重点上市公司煤炭产销量（单位：万吨）

		产量					销量				
代码	公司名称	22Q2	23Q1	23Q2	Q2 环比	Q2 同比	22Q2	23Q1	23Q2	Q2 环比	Q2 同比
动力煤及无烟煤											
601088.SH	中国神华	7680	8010	8060	0.6%	4.9%	10440	10760	11030	2.5%	5.7%
601225.SH	陕西煤业	3722	4085	4322	5.8%	16.1%	5786	5631	7229	28.4%	24.9%
601898.SH	中煤能源	2874	3330	3382	1.6%	17.7%	6392	7477	7189	-3.9%	12.5%
600188.SH	兖矿能源	2549	2253	2670	18.5%	4.8%	2780	2453	2682	9.3%	-3.5%
600546.SH	山煤国际	1107	1063	1056	-0.7%	-4.6%	1159	1241	1454	17.2%	25.5%
600348.SH	华阳股份	1176	1157	1219	5.3%	3.7%	1294	1071	1086	1.4%	-16.0%
601001.SH	晋控煤业	853	853	848	-0.5%	-0.5%	733	700	749	7.0%	2.1%
600256.SH	广汇能源	502	677	511	-24.5%	1.8%	486	789	592	-24.9%	21.8%

601918.SH	新集能源	568	554	570	3.0%	0.5%	416	478	536	12.0%	28.9%
601101.SH	昊华能源	399	443	408	-8.0%	2.2%	383	440	408	-7.2%	6.7%
600123.SH	兰花科创	323	291	354	21.4%	9.7%	315	249	317	27.1%	0.5%
600403.SH	大有能源	282	281	248	-11.7%	-12.1%	285	272	231	-15.3%	-18.9%
600971.SH	恒源煤电	248	221	227	2.6%	-8.7%	160	197	182	-7.6%	13.9%
600508.SH	上海能源	218	209	214	2.3%	-1.7%	168	173	156	-10.1%	-7.5%
600121.SH	郑州煤电	159	163	172	6.1%	8.4%	164	165	136	-17.6%	-16.7%
炼焦煤											
601699.SH	潞安环能	1594	1470	1484	1.0%	-6.9%	1311	1271	1442	13.5%	10.0%
600985.SH	淮北矿业	641	568	565	-0.4%	-11.9%	529	510	472	-7.6%	-10.8%
600157.SH	永泰能源	228	238	367	53.8%	61.0%	224	242	367	51.7%	63.8%
600395.SH	盘江股份	297	317	323	1.9%	8.8%	319	350	324	-7.3%	1.6%
601666.SH	平煤股份	772	780	757	-3.0%	-2.0%	794	793	-	-	-
煤炭合计		**26192**	**26962**	**27758**	**3.0%**	**6.0%**	**33343**	**34470**	**36583**	**6.1%**	**9.7%**

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

（二）吨煤价格和成本：上半年同比下跌 11%和 4%，平均吨煤净利达 168 元

吨煤售价和成本方面，根据我们测算，各公司吨煤价格平均为786元/吨，同比平均下跌11.4%；吨煤成本平均为424元/吨，同比平均下降3.7%。其中，甘肃能化、安源煤业、淮北矿业、电投能源和郑州煤电吨煤价格仍有上涨，而部分公司吨煤成本涨幅较大主要受外购煤比例增加、资源税费增加、人工成本上升等因素影响，从神华、中煤等公司披露的自产煤生产成本来看，吨煤成本增幅较为平稳。

吨煤盈利方面，按原煤产量和净利润口径来测算，上半年各公司吨煤净利平均约为168元/吨，同比下降24.0%。其中，兖矿能源、陕西煤业、上海能源和淮北矿业等公司吨煤净利均在250元/吨以上，部分去年盈利基数较低的公司吨煤净利仍有提升。

表 13：2022-2023H1 行业重点上市公司煤炭/焦炭价格和成本（单位：元/吨）

		吨煤/焦价格				吨煤/焦成本			
代码	公司名称	2022A	2022H1	2023H1	H1 同比	2022A	2022H1	2023H1	H1 同比
动力煤及无烟煤									
601088.SH	中国神华	597	591	560	-5.2%	176	165	188	13.9%
601225.SH	陕西煤业	595	641	595	-7.2%	298	277	298	7.5%
600188.SH	兖矿能源	1202	1155	1002	-13.2%	481	482	533	10.5%
601898.SH	中煤能源	716	752	624	-17.0%	323	309	285	-7.6%
002128.SZ	电投能源	183	187	199	6.8%	92	93	84	-9.2%
600546.SH	山煤国际	852	884	787	-11.0%	466	476	422	-11.5%

601001.SH	晋控煤业	574	619	504	-18.5%	280	265	266	0.5%
600403.SH	大有能源	686	662	589	-11.2%	365	312	347	11.3%
601918.SH	新集能源	432	577	540	-6.5%	203	333	459	37.9%
600971.SH	恒源煤电	1119	1132	1051	-7.1%	549	664	545	-17.9%
000552.SZ	甘肃能化	719	482	551	14.2%	283	203	272	34.0%
600121.SH	郑州煤电	647	637	651	2.1%	400	387	680	75.7%
600508.SH	上海能源	1344	1441	1190	-17.4%	658	531	557	5.0%
600397.SH	安源煤业	1024	941	1037	10.2%	846	1120	777	-30.6%
600348.SH	华阳股份	710	737	627	-14.9%	365	441	323	-26.7%
601101.SH	昊华能源	575	622	448	-28.0%	230	238	195	-17.8%
600123.SH	兰花科创	945	1037	789	-23.9%	297	293	305	4.2%
炼焦煤									
601699.SH	潞安环能	931	1077	773	-28.3%	359	558	337	-39.5%
600985.SH	淮北矿业	1160	1183	1269	7.3%	588	686	670	-2.3%
600157.SH	永泰能源	1243	1297	919	-29.2%	488	460	381	-17.2%
600395.SH	盘江股份	905	991	764	-22.9%	543	551	538	-2.3%
600997.SH	开滦股份	1884	1865	1814	-2.7%	911	834	856	2.7%
601666.SH	平煤股份	1118	1167	-	-	724	741	-	-
焦化									
601015.SH	陕西黑猫	2603	2872	2174	-24.3%	2917	-	-	-
600989.SH	宝丰能源	2108	2361	1566	-33.7%	1356	-	-	-
600740.SH	山西焦化	2552	2789	2228	-20.1%	2727	-	-	-
600792.SH	云煤能源	3199	3437	2678	-22.1%	2888	3100	2622	-15.4%
601011.SH	宝泰隆	2550	2818	2073	-26.4%	2514	2650	2247	-15.2%
焦化行业算术平均*		**2602**	**2855**	**2144**	**-24.9%**	**2701**	**2875**	**2435**	**-15.3%**
煤炭行业算术平均*		**876**	**887**	**786**	**-11.4%**	**418**	**440**	**424**	**-3.7%**

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 14：2022-2023H1 行业重点上市公司吨煤/焦净利概览（单位：元/吨）

		吨煤/焦净利			
代码	公司名称	2022A	2022H1	2023H1	H1 同比
动力煤及无烟煤					
601088.SH	中国神华	180	194	158	-18.2%
601225.SH	陕西煤业	301	451	256	-43.1%
600188.SH	兖矿能源	444	460	325	-29.5%
601898.SH	中煤能源	198	280	203	-27.5%
002128.SZ	电投能源	100	137	117	-15.0%
600546.SH	山煤国际	276	263	230	-12.4%
601001.SH	晋控煤业	132	188	115	-38.8%
600403.SH	大有能源	154	162	60	-63.2%
601918.SH	新集能源	105	114	122	7.0%
600971.SH	恒源煤电	269	176	248	40.4%
000552.SZ	甘肃能化	47	475	134	-71.8%

600121.SH	郑州煤电	53	92	41	-55.8%
600508.SH	上海能源	178	369	287	-22.3%
600397.SH	安源煤业	-59	-436	63	-
600348.SH	华阳股份	184	161	142	-12.2%
601101.SH	昊华能源	170	200	119	-40.4%
600123.SH	兰花科创	314	351	216	-38.3%
炼焦煤					
601699.SH	潞安环能	278	234	201	-13.8%
601666.SH	平煤股份	205	244	149	-39.1%
000937.SZ	冀中能源	196	-	-	-
000983.SZ	山西焦煤	420	-	-	-
600985.SH	淮北矿业	310	307	293	-4.7%
600157.SH	永泰能源	125	123	169	37.0%
600395.SH	盘江股份	145	229	94	-59.2%
600997.SH	开滦股份	158	304	121	-60.2%
焦化					
000723.SZ	美锦能源	423	-	-	-
601015.SH	陕西黑猫	38	152	-35	-
600989.SH	宝丰能源	1075	1485	717	-51.7%
600740.SH	山西焦化	717	1153	635	-44.9%
603113.SH	金能科技	6	-	-	-
600792.SH	云煤能源	-79	-57	-35	-
601011.SH	宝泰隆	112	161	95	-41.1%
焦化行业算术平均*		**372**	**579**	**275**	**-52.4%**
煤炭行业算术平均*		**186**	**221**	**168**	**-24.0%**

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

四、行业观点：安监趋严煤价延续，需求预期向好，估值提升空间明显

近两周煤炭供需面有所趋紧，动力煤价延续小幅上行，焦煤也基本稳定，表现好于预期。我们认为下半年由于季节性需求提升，以及供给端进一步增长空间不大，7月以来安监提升进口回落，供给收紧幅度明显，进一步支撑煤价。在供需面改善的预期下，煤炭板块分红收益率仍处于较高水平，行业估值提升值得期待。

（1）盈利同比环比回落，但仍维持中高位：2、3季度煤价回落，但由于电煤长协煤比重提升，业绩具备支撑，多数公司2季度环比回落区间为10-30%。

（2）中长期煤价具备支撑：预计未来五年煤炭供给难有增长，需求整体稳健，煤价中枢水平相比20年及之前仍大幅提升，煤炭企业资本开支持续下降，高盈利和现

金流及分红的优势有望持续显现。

（3）需求悲观情绪已有缓解，估值具备提升空间。

重点公司：（1）资源优势显著且盈利稳健的动力煤公司：陕西煤业、中国神华（A、H）；（2）兼具弹性和高股息的公司：兖矿能源（A、H）、山煤国际、潞安环能；（3）长期具备增长的优质公司：山西焦煤、淮北矿业、广汇能源等。

其他行业主线：

（1）景气回升业绩弹性较高的公司：平煤股份、中煤能源（A、H）、冀中能源、晋控煤业、电投能源、兰花科创、盘江股份；

（2）非煤业务提升估值的公司：如宝丰能源、华阳股份、金能科技等。

五、风险提示

下游需求增速低预期，煤炭需求季节性波动，工业需求恢复进度可能偏慢。

进口煤量过快增长，保供增产压力下供给超预期增长，加速供需关系恶化，导致煤价超预期下跌。

各公司成本费用管控滞后于煤价，计提大额资产减值等影响，煤企业绩低预期等。

广发煤炭开采行业研究小组

沈　　涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。
安　　鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。
宋　　炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。
张 云 瀚：研究员，美国哥伦比亚大学硕士。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。