

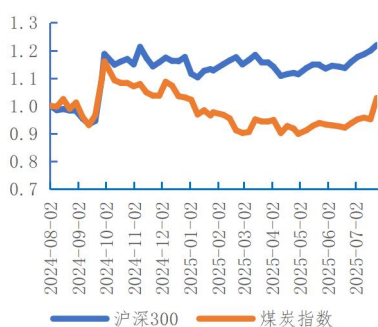
“反内卷”下，哪些煤炭个股值得关注(二)

【2025. 7. 30】

行业评级：看好

发布日期：2025. 7. 30

煤炭行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

核心观点

- ◆ “反内卷”力度确认是关键。在经历7月24日焦煤期货主力合约涨停，7月25日大商所发布限制焦煤期货开仓消息，以及7月28日焦煤期货全面回调甚至出现跌停后，市场炒作情绪降温，逐渐回归理性，但“反内卷”必要性仍在，对于市场指数如何演绎，需要看“反内卷”的政策力度和执行力度。
- ◆ 焦煤现货价格和焦煤指数的走势基本相随。与上篇中动力煤现货价格和动力煤市场走势大差不差，可按照供给侧改革、疫情暴发、经济强预期弱现实这几个阶段划分，炼焦煤价格和市场指数在供需及预期的作用下波动
- ◆ 值得关注的个股。综合上述对12家焦煤上市公司多维度比较分析后，可关注盈利能力较强、分红较高且稳定的潞安环能、山西焦煤、淮北矿业和华阳股份；也可关注国泰中证煤炭ETF（515220.SH），一键参与众多煤炭公司。

◆ 风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

大同证券研究中心

分析师：刘永芳

执业证书编号：S0770524100001

邮箱：

liuyongfang@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路111号山

西世贸中心A座F12、F13

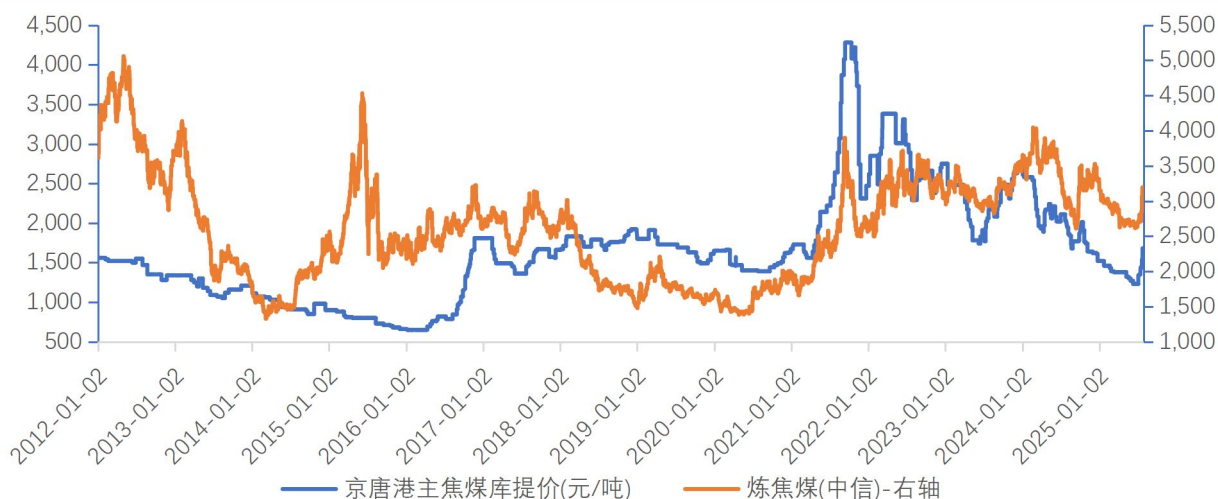
网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

在经历7月24日焦煤期货主力合约涨停,7月25日大商所发布限制焦煤期货开仓消息,以及7月28日焦煤期货全面回调甚至出现跌停后,市场炒作情绪降温,逐渐回归理性,但“反内卷”必要性仍在,力度需等待确认。之前我们在《“反内卷”开启煤炭夏季攻势》中分析了煤炭反内卷的必要性,在《“反内卷”下,哪些煤炭个股值得关注(一)》中分析了哪些动力煤个股值得关注。本篇我们研究焦煤公司,分析哪些个股值得关注。

一、焦煤行情演绎

焦煤现货价格和焦煤指数的走势基本相随,与上篇中动力煤现货价格和动力煤市场走势大差不差,可按照供给侧改革、疫情暴发、经济强预期弱现实这几个阶段划分,炼焦煤价格和市场指数在供需及预期的作用下波动。当前,“反内卷”必要性仍在,对于市场指数如何演绎,需要看“反内卷”的政策力度和执行力度。

图表 1: 京唐港主焦煤库提价与炼焦煤指数



数据来源: Wind, 大同证券

不同时间段,焦煤个股的涨跌不同。当前市场上主要有10家焦煤公司,2家无烟煤公司,2012-2015年煤炭基本面低迷,永泰能源(81.09%)、淮北矿业(77.53%)涨幅居前;2016-2019年供给侧改革,潞安环能(21.75%)、山西焦煤(6.50%)涨幅居前;2020-2022年疫情期间,平煤股份(218.47%)、华阳股份(195.21%)涨幅居前;2023-2024年经济偏弱,煤炭股息率较高,冀中能源(28.46%)、淮北矿业(26.37%)涨幅居前;今年以来,辽宁能源(16.57%)、潞安环能(6.38%)、冀中能源(6.29%)涨幅居前。

图表 2: 不同时间段焦煤个股涨跌幅

简称	涨跌幅(%)				
	2012-2015 年	2016-2019 年	2020-2022 年	2023-2024 年	今年以来
辽宁能源	76.63	-65.38	-11.51	-8.44	16.57
潞安环能	-58.44	21.75	157.81	7.72	6.38

冀中能源	-58.30	-22.43	120.39	28.46	6.29
华阳股份	-54.52	-7.30	195.21	-12.37	4.16
盘江股份	-31.80	-12.96	29.52	-15.39	0.98
淮北矿业	77.53	-21.95	52.41	26.37	-2.05
开滦股份	-48.11	5.52	43.33	13.35	-4.00
上海能源	-42.36	-3.42	62.99	2.11	-5.91
山西焦煤	-57.57	6.50	172.59	-13.15	-6.56
平煤股份	-52.99	-13.73	218.47	9.97	-11.20
永泰能源	81.09	-69.65	6.99	12.48	-14.04
兰花科创	-54.55	-12.76	128.89	-2.78	-17.46
炼焦煤(中信)	-38.25	-28.39	80.15	7.17	-5.36

数据来源: Wind, 大同证券

二、多维度解析煤炭个股

(1) 公司概况

从市值上看, 12 家煤炭公司中, 基本都是中小市值, 其中的山西焦煤、潞安环能偏中市

值;
从业务构成和净利上看, 兰花科创和华阳股份以生产无烟煤为主, 潞安环能焦煤和动力煤均有, 其余公司以焦煤为主; 2025 第一季度受煤炭供需宽松、焦炭不断提降的影响, 净利润同比下滑, 其中盘江股份 1 季度的净利润为-1 亿元。

从近期重大事件看, 以公司股份回购、新项目建设、多元化发展为主

图表 3: 动力煤公司概况

简称	市值 (亿元)	2025Q1 净利 润(亿元)	业务构成及 营收占比	近期重大事件
辽宁能源	53.0	0.9	煤炭(70%), 电力(29%)	——
潞安环能	439.7	6.6	煤炭(94%), 焦炭(5%)	——
冀中能源	217.0	3.2	煤炭(78%), 化工产品 (17%)	公司拟以 6.69 亿元并购关联公司所持有的京能锡林郭勒能源有限公司 49%股权, 通过收购优质电力资产, 可分散煤炭业务风险
盘江股份	110.3	-1.0	煤炭(71%), 电力(25%)	全资子公司盘江普定电厂项目得到批复, 建设 2×66 万千瓦高效超超临界二次再热燃煤发电机组及相关配套设施; 公司向全资子公司盘江新能源发电增资 14400 万元, 用于风电场项目建设
淮北矿业	349.3	6.9	贸易(45%), 煤炭(26%)	——

开滦股份	98.8	0.7	焦炭 (51%), 精煤 (27%)	——
上海能源	88.5	1.0	煤炭 (69%), 电力 (23%)	——
山西焦煤	422.9	6.8	煤炭 (59%), 焦炭 (19%)	——
平煤股份	205.4	1.5	精煤 (69%), 混煤 (16%)	平煤股份公告因业绩未达标, 将对 629 名激励对象持有的 579.8 万股限制性股票进行回购注销, 占总股本的 0.23%
永泰能源	320.7	0.5	电力 (65%), 煤炭 (32%)	完成 4 亿回购股份注销, 总股本由 222.18 亿股降至 218.18 亿股, 占注销前总股本的 1.80%; 海则滩煤矿建设安全平稳顺利, 预计 2026 年二季度完成三期工程建设
兰花科创	101.8	0.3	煤炭产品 (71%), 化肥 (16%)	股东大会通过对回购的 11,879,979 股 A 股股份进行注销并相应减少公司注册资本的议案
华阳股份	254.7	6.0	末煤 (50%), 洗块煤 (12%)	6 月 30 日, 华阳股份成功取得于家庄矿产资源勘查许可证

数据来源: Wind, 大同证券

(2) 存货与产能利用率

从存货同比百分位看, 该指标剔除了价格影响, 用于反映同类公司中库存水平变化的幅度。2024 年, 存货同比百分位中潞安环能、淮北矿业、开滦股份等在 50% 以上, 表明同类公司中库存同比增长较快, 存货积压的速度高于其他公司, 而冀中能源、山西焦煤等较低;

从产能利用率看, 以固定资产周转率指标代替产能利用率, 反映公司的资源利用效率。对照比较, 高存货同比百分位中潞安环能、淮北矿业、开滦股份的资产周转率较高, 表明公司库存积压增多, 但资源利用效率高、客户关系稳定性强; 低存货同比百分位中山西焦煤、冀中能源、永泰能源的资产周转率高, 表明公司库存积压增幅较低, 资源利用效率高。

图表 4: 煤炭公司存货同比百分比和固定资产周转率

简称	2024年存货同比百分位	存货同比百分位变化	2024年固定资产周转率	固定资产周转率变化
辽宁能源	23.50%		0.91	
潞安环能	70.50%		1.26	
冀中能源	5.80%		0.95	
盘江股份	29.40%		0.64	
淮北矿业	76.40%		1.66	
开滦股份	82.30%		1.74	
上海能源	35.20%		0.85	
山西焦煤	17.60%		1.25	
平煤股份	100.00%		0.75	
永泰能源	41.10%		0.96	
兰花科创	88.20%		0.88	
华阳股份	58.80%		0.85	

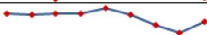
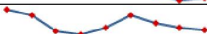
数据来源: Wind, 大同证券

(3) 资产质量与盈利能力

从资产质量角度看，2024 年绝大部分公司的资产负债率低于 60%，资产结构得到优化，其中，潞安环能、淮北矿业、开滦股份、上海能源等的资产负债率近几年连续下降。

从盈利能力角度看，2022 年中以来焦煤价格不断下滑，煤企销售毛利率同样遭遇压缩，2024 年盘江股份、开滦股份、淮北矿业、平煤股份的销售毛利率较低且不断下滑，辽宁能源的毛利率出现逆势上涨，其余公司的毛利率基本保持在 20%以上，其中潞安环能、冀中能源、山西焦煤、华阳股份的毛利率基本维持在高位。

图表 5：煤炭公司存货同比百分比和固定资产周转率

简称	2025Q1 资产负债率(%)	资产负债率变化	2025Q1 毛利率(%)	毛利率变化
辽宁能源	59.09		18.21	
潞安环能	38.27		35.51	
冀中能源	55.13		32.76	
盘江股份	74.89		17.28	
淮北矿业	46.20		18.34	
开滦股份	43.49		11.20	
上海能源	34.02		17.34	
山西焦煤	56.38		30.80	
平煤股份	63.34		17.90	
永泰能源	51.41		20.50	
兰花科创	48.79		24.39	
华阳股份	52.50		35.96	

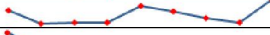
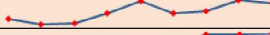
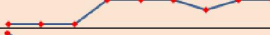
数据来源：Wind，大同证券

(4) 估值与分红能力

从 PB 估值上看，辽宁能源、冀中能源的 PB 值很高，处于近 5 年偏中高估值分位，而盘江股份、淮北矿业、开滦股份、山西焦煤等的 PB 值也处于近 5 年偏低位置。

从分红能力上看，2024 年有 2 家公司的现金分红率为 0，且在近年来分红率不稳定、有的甚至很少分红；而冀中能源、潞安环能、平煤股份等近年来的分红率保持在较高位置。

图表 6：煤炭公司估值和分红比例

简称	PB 值(倍)	近 5 年 PB 分位数(%)	2024 年现金分红比例(%)	现金分红比例变化
辽宁能源	0.93	51.88	13.08	
潞安环能	0.96	29.15	50.07	
冀中能源	1.13	62.73	233.95	
盘江股份	1.06	18.13	0.00	
淮北矿业	0.85	7.29	41.60	
开滦股份	0.71	15.24	50.61	
上海能源	0.69	31.83	40.40	
山西焦煤	1.18	24.37	40.19	
平煤股份	0.91	22.45	60.03	
永泰能源	0.69	28.85	0.00	
兰花科创	0.64	18.76	30.79	
华阳股份	0.94	28.64	50.11	

数据来源：Wind，大同证券

三、值得关注的个股

综合上述对 12 家焦煤上市公司多维度比较分析后，可关注盈利能力较强、分红较高且稳定的**潞安环能、山西焦煤、淮北矿业和华阳股份**；也可关注**国泰中证煤炭 ETF (515220.SH)**，一键参与众多煤炭公司。

四、风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10% ~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10% ~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	‘+’ 表示市场表现好于基准，‘-’ 表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

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。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示：

- 1、投资者应自主做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口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。