

煤炭开采

煤炭行业 2019 一季度末基金持仓综述：

-- 煤炭股持仓总市值环比上升，持仓比重环比下降

评级：增持（维持）

分析师：李俊松

执业证书编号：S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

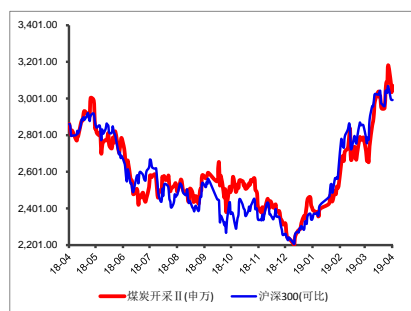
研究助理：王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	36
行业总市值(百万元)	913,526
行业流通市值(百万元)	236,592

行业-市场走势对比



相关报告

<<煤炭行业周报 20190421: 估值修复从被动进入主动期，建议超配煤炭板块>>2019.04.21

<<煤炭行业周报 20190414: 社融、货币数据超预期，继续看好煤炭板块超额收益>>2019.04.14

<<煤炭行业周报 20190407: 经济数据超预期，看好板块近期超额收益>>2019.04.07

<<煤炭行业周报 20190331: 大秦线检修在即，秦港提前补库，动力煤价继续弱势>>2019.03.31

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
陕西煤业	9.16	0.28	1.04	1.10	1.13	32.7	8.8	8.3	8.1	1.81	买入
中国神华	19.9	1.14	2.26	2.21	2.26	17.4	8.8	9.0	8.8	1.21	买入
兖州煤业	11.7	0.42	1.38	1.61	1.65	27.9	8.5	7.3	7.1	1.14	买入
潞安环能	8.64	0.29	0.93	0.89	1.00	29.8	9.3	9.7	8.6	1.08	买入
露天煤业	9.49	0.50	1.07	1.28	1.33	19.0	8.9	7.4	7.1	1.18	买入
瑞茂通	11.1	0.52	0.70	0.73	0.89	21.5	16.0	15.3	12.6	2.02	买入
淮北矿业	12.6	0.34	0.41	1.68	1.85	37.3	30.9	7.5	6.9	1.67	买入
西山煤电	7.37	0.14	0.50	0.66	0.72	53.5	14.8	11.2	10.2	1.13	买入
恒源煤电	8.74	0.04	1.10	1.22	1.20	218.	7.9	7.2	7.3	1.12	买入

备注 股价日期为 2018 年 4 月 24 日

投资要点

- 2019Q1 季末，煤炭股持仓总市值环比上升，占股票持仓比重环比下降。2019 年一季度末，公募基金重仓股持有煤炭行业总市值为 38.9 亿元，环比上升 4.14%。公募基金持有煤炭股总市值占基金总持股市值比重约为 0.27%，环比下降 0.07 个百分点。
- 上海地区公募基金煤炭股持仓市值最高，占比最大。上海地区煤炭股持仓总市值 19.13 亿元，占持股总市值的 0.34%，其中汇添富、华泰柏瑞和富国基金重仓持煤炭股总市值最高，分别为 10.91 亿元、2.8 亿元、2.63 亿元。北京地区煤炭股持仓总市值 6.25 亿元，占持股总市值的 0.24%，其中建信、华夏和工银瑞信重仓持煤炭股总市值最高，分别为 2.75 亿元、2.51 亿元、0.79 亿元。广深地区煤炭股持仓总市值 12.96 亿元，占持股总市值的 0.21%，其中广发、宝盈和银华基金重仓持煤炭股总市值最高，分别为 3.85 亿元、3.7 亿元、3.5 亿元。
- 2019Q1 季末，公募基金对神华、陕煤、美锦、蓝焰、兖煤、露天等标的较为青睐。2019 年第一季度，公募基金重仓持股的 20 家煤炭公司的总市值合计 40.6 亿元，其中持有中国神华、陕西煤业、美锦能源的基金产品最多，分别为 79、36 和 17 只；持有中国神华、陕西煤业、蓝焰控股、美锦能源的市值最大，分别为 23.35 亿元、5.39 亿元、5.40 亿元、2.24 亿元；持有蓝焰控股、美锦能源、中国神华、陕西煤业市值占流通股市值比重最大，分别为 8.25%、2.25%、1.78%、0.61%。
- 投资策略：估值修复从被动进入主动期，建议超配煤炭板块。估值端，3 月份金融数据出台，预示着中国先行指标全面企稳回升，中国经济周期进入被动去库存周期到复苏前期阶段，自 2017 年初以来的库存下行周期进入尾声，股票市场大趋势仍然向好，前期滞涨的周期和蓝筹股的估值修复将是下一阶段主流板块，煤炭股估值修复将从 1-2 月份的流动性推升被动修复进入对经济见底预期推升下的主动修复阶段。业绩端，本轮周期中由于需求下行缓慢且长，叠加低库存、供给侧改革以及环保原因商品价格在周期尾部表现出不同以往周期的韧性，企业盈利未来几年有望维持目前高位。总体来看，目前市场逻辑由前期的“经济退，政策进”演变到“经济稳，政策平”阶段，经济企稳预期一旦形成，低估值的周期龙头将是目前市场预期差最大的板块，建议近期超配煤炭及周期板块。主要看好长协占比高或产量有增长的标的：陕西煤业、中国神华等，高弹性标的建议关注：兖州煤业、恒源煤电、露天煤业，同时焦煤股建议关注：淮北矿业、潞安环能、西山煤电等，以及煤炭供应链公司瑞茂通。
- 风险提示：（1）经济增速不及预期风险；（2）新能源持续替代风险；（3）进口煤政策的不确定性。

## 内容目录

2019 年一季度末基金煤炭股持仓情况：市值上升、比重下降 .....	- 3 -
2019Q1 季末，煤炭股持仓总市值环比上升、占股票持仓比重环比下降 .....	- 3 -
2019Q1 季末，上海地区公募基金煤炭股持仓市值最高，占比最大 .....	- 3 -
2019Q1 季末，公募基金对神华、陕煤、美锦、蓝焰、兖煤、露天等标的较为青睐 .....	- 5 -
投资策略：估值修复从被动进入主动期，建议超配煤炭板块 .....	- 6 -
风险提示 .....	- 7 -

## 图表目录

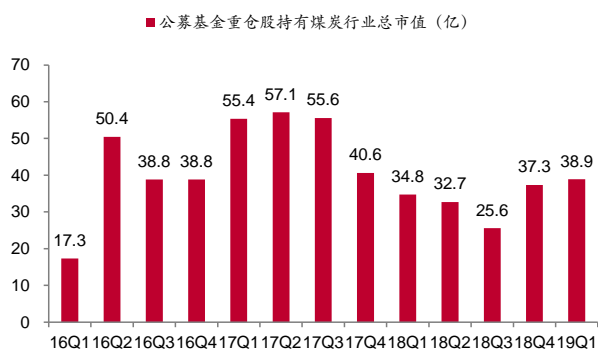
图表 1：基金重仓持有煤炭股变动 .....	- 3 -
图表 2：基金重仓持有煤炭股占股票持仓比变动 .....	- 3 -
图表 3：2019 一季度末公募基金煤炭持仓整体情况 .....	- 3 -
图表 4：2019 一季度末北京地区公募基金煤炭重仓整体情况 .....	- 4 -
图表 5：2019 一季度末广深地区公募基金煤炭重仓整体情况 .....	- 4 -
图表 6：2019 一季度末上海地区公募基金煤炭重仓整体情况 .....	- 4 -
图表 7：2019 一季度末公募基金重仓股（按持有基金数排序） .....	- 5 -
图表 8：重点公司盈利预测与估值 .....	- 6 -

## 2019 年一季度末基金煤炭股持仓情况：市值上升、比重下降

2019Q1 季末，煤炭股持仓总市值环比上升、占股票持仓比重环比下降

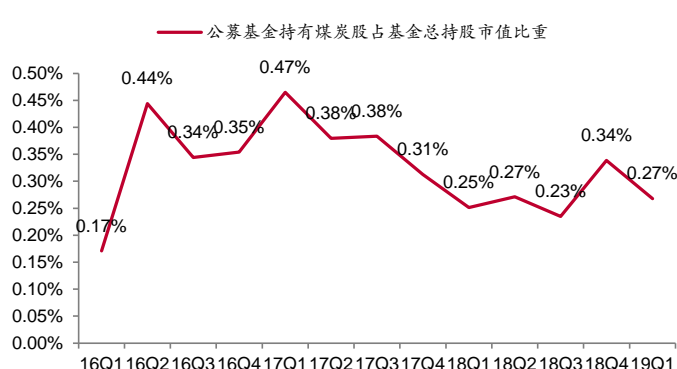
- 通过对全部公募基金重仓持有的煤炭股市值进行计算，2019 年一季度末，公募基金重仓股持有煤炭行业总市值为 38.9 亿元，环比上升 4.14%。公募基金持有煤炭股总市值占基金总持股市值比重约为 0.27%，环比下降 0.07 个百分点。

图表 1：基金重仓持有煤炭股变动



来源：wind、中泰证券研究所

图表 2：基金重仓持有煤炭股占股票持仓比变动



来源：wind、中泰证券研究所

2019Q1 季末，上海地区公募基金煤炭股持仓市值最高，占比最大

- 2019 年第一季度公募基金煤炭持仓总市值为 38.9 亿元，持股总市值 14511.7 亿元，煤炭股持仓占比为 0.27%。其中，上海地区公募基金煤炭持仓最多，总市值达 19.1 亿元，在三地公募基金煤炭持股总市值中占比 49.88%；北京地区煤炭持仓总市值达 6.25 亿元，占比 16.31%；广深地区煤炭股持仓总市值达 13.0 亿元，占比 33.81%。

图表 3：2019 一季度末公募基金煤炭持仓整体情况

地区	持煤炭股总市值 (亿元)	持股总市值 (亿元)	资产净值 (亿元)	资产总值 (亿元)
北京地区	6.25	2568	16974	18145
广深地区	13.0	6245	38444	41665
上海地区	19.1	5624	22722	24387
其他地区	0.54	75	368	392
合计	38.9	14511.7	78508.6	84588.6

来源：wind、中泰证券研究所

- 分地区来看，北京地区共 4 家公募基金公司持股总市值为 2568 亿元，煤炭股占持股总市值比例为 0.24%，其中建信、华夏和工银瑞信重仓持煤炭股总市值最高，分别为 2.75 亿元、2.51 亿元、0.79 亿元。广深地区共 15 家公募基金公司持股总市值为 6245 亿元，煤炭股占持股总市值比例为 0.21%，其中广发、宝盈和银华基金重仓持煤炭股总市值最高，分别为 3.85 亿元、3.7 亿元、3.5 亿元。上海地区共 12 家公募基金公司

持股总市值为 5624 亿元，煤炭股占持股总市值比例为 0.34%，其中汇添富、华泰柏瑞和富国基金重仓持煤炭股总市值最高，分别为 10.91 亿元、2.8 亿元、2.63 亿元。

图表 4：2019 一季度末北京地区公募基金煤炭重仓整体情况

基金名称	煤炭股/持股市值	煤炭股/资产净值	持煤炭股总市值(亿元)	持股总市值(亿元)	股票资产/总资产	资产净值(亿元)	资产总值(亿元)
工银瑞信	0.1%	0.01%	0.8	537	8.7%	5631	6164
华商	0.1%	0.0%	0.1	142	61%	218	232
华夏	0.2%	0.1%	2.6	1674	31%	5025	5379
建信	1.3%	0.05%	2.75	215.3	3.4%	6100	6370
北京地区合计	0.2%	0.04%	.3	2568	14%	16974	18145

来源：wind，中泰证券研究所

图表 5：2019 一季度末广深地区公募基金煤炭重仓整体情况

基金名称	煤炭股/持股市值	煤炭股/资产净值	持煤炭股总市值(亿元)	持股总市值(亿元)	股票资产/总资产	资产净值(亿元)	资产总值(亿元)
安信	0.2%	0.1%	0	104	25%	356	410
宝盈	3%	1.5%	3.7	128	48.1%	250	266
博时	0.0%	0.0%	0.2	652	10%	6129	6683
创金合信	0.6%	0.08%	0.2	27	12%	203	233
大成	0.1%	0.01%	0.1	221	12%	1741	1891
广发	0.6%	0.08%	3.9	616	11.8%	4905	5221
景顺长城	0.0%	0.0%	0.1	496	26%	1836	1922
民生加银	0.2%	0.0%	0.1	40	3%	1234	1408
南方	0.01%	0.00%	0.1	956	15%	6038	6381
鹏华	0.1%	0.01%	0.2	409	10%	3661	4052
前海开源	0.1%	0.02%	0.1	176	30.2%	523	583
融通	0.0%	0.00%	0.0	223	17.1%	1172	1305
易方达	0.0%	0.01%	0.4	1587	20.5%	7166	7753
银华	0.7%	0.12%	3.5	522	16.2%	2918	3213
长盛	0.2%	0.06%	0.2	89	25.8%	312	344
广深地区合计	0.2%	0.03%	13	6245	15%	38444	41665

来源：wind，中泰证券研究所

图表 6：2019 一季度末上海地区公募基金煤炭重仓整体情况

基金名称	煤炭股/持股市值	煤炭股/资产净值	持煤炭股总市值(亿元)	持股总市值(亿元)	股票资产/总资产	资产净值(亿元)	资产总值(亿元)
东吴	0.213%	0.028%	0.1	26	13%	198	203
富国	0.289%	0.104%	2.6	908	32%	2522	2814
国联安	1.288%	0.305%	0.9	74	22%	311	327
国泰	0.004%	0.001%	0.0	601	26%	2249	2303
国投瑞银	0.418%	0.053%	0.4	105	11%	828	927
华安	0.005%	0.001%	0.0	735	22%	3149	3335

华宝	0.481%	0.080%	1.2	260	16%	1565	1662
华泰柏瑞	0.480%	0.280%	2.8	583	56%	1000	1037
汇添富	1.052%	0.224%	10.9	1036	20%	4870	5083
嘉实	0.001%	0.000%	0.0	1136	21.7%	4684	5234
万家	0.012%	0.002%	0.02	150	13%	1012	1113
西部利得	0.163%	0.005%	0.02	11	3%	335	348
上海地区合计	0.3%	0.1%	19.13	5624	23.1%	22722	24387

来源: wind, 中泰证券研究所

### 2019Q1 季末, 公募基金对神华、陕煤、美锦、蓝焰、兖煤、露天等标的较为青睐

- 2019 年第一季度, 公募基金重仓持股的 20 家煤炭公司的总市值合计 40.6 亿元, 其中持有中国神华、陕西煤业、美锦能源的基金产品最多, 分别为 79、36 和 17 只; 持有中国神华、陕西煤业、蓝焰控股、美锦能源的市值最大, 分别为 23.35 亿元、5.39 亿元、5.40 亿元、2.24 亿元; 持有蓝焰控股、美锦能源、中国神华、陕西煤业市值占流通股市值比重最大, 分别为 8.25%、2.25%、1.78%、0.61%。

**图表 7: 2019 一季度末公募基金重仓股 (按持有基金数排序)**

排序	股票名称	持有基金数	持股总量 (万股)	持股总市值 (万元)	持股占流通股比 (%)
1	中国神华	79	12835.66	233495	1.7780
2	陕西煤业	36	6052.39	53927	0.6052
3	美锦能源	17	2430.36	22432	2.2477
4	蓝焰控股	11	4233.82	54024	8.2460
5	兖州煤业	8	564.89	5993	0.1908
6	露天煤业	6	442.07	4027	0.2705
7	开滦股份	5	655.98	4375	0.5313
8	潞安环能	4	397.60	3113	0.1329
9	永泰能源	3	296.88	647	0.0239
10	西山煤电	3	956.80	5961	0.3036
11	中煤能源	3	1366.71	6998	0.1493
12	淮北矿业	2	288.53	3399	1.0977
13	阳煤	2	229.75	1399	0.0955
14	神火股份	1	28.76	143	0.0151
15	冀中能源	1	78.14	339	0.0269
16	宝泰隆	1	204.19	1350	0.1277
17	兰花科创	1	440.00	3538	0.3852
18	云煤能源	1	2.77	11	0.0028
19	大同煤业	1	162.59	811	0.0971
20	国际实业	1	0.46	5	0.0010

来源: wind, 中泰证券研究所



## 投资策略：估值修复从被动进入主动期，建议超配煤炭板块

- 投资策略：估值修复从被动进入主动期，建议超配煤炭板块。**估值端，3 月份金融数据出台，预示着中国先行指标全面企稳回升，中国经济周期进入被动去库存周期到复苏前期阶段，自 2017 年初以来的库存下行周期进入尾声，股票市场大趋势仍然向好，前期滞涨的周期和蓝筹股的估值修复将是下一阶段主流板块，煤炭股估值修复将从 1-2 月份的流动性推升被动修复进入对经济见底预期推升下的主动修复阶段。**业绩端**，本轮周期中由于需求下行缓且长，叠加低库存、供给侧改革以及环保原因商品价格在周期尾部表现出不同以往周期的韧性，企业盈利未来几年有望维持目前高位。**总体来看**，目前市场逻辑由前期的“经济退，政策进”演变到“经济稳，政策平”阶段，**经济企稳预期一旦形成，低估值的周期龙头将是目前市场预期差最大的板块，建议近期超配煤炭及周期板块。**主要看好长协占比高或产量有增长的标的：**陕西煤业、中国神华等**，高弹性标的建议关注：**兖州煤业、恒源煤电、露天煤业**，同时焦煤股建议关注：**淮北矿业、潞安环能、西山煤电等**，以及煤炭供应链公司**瑞茂通**。

图表 8：重点公司盈利预测与估值

	公司名称	股价 (元)	EPS (元/股)				PE				评级
			16A	17A	18A/E	19E	16A	17A	18A/E	19E	
601088.SH	中国神华 (+)	20.49	1.14	2.26	2.21	2.26	18	9	9	9	买入
600157.SH	永泰能源 (+)	2.56	0.06	0.05	0.07	0.08	46	53	37	32	中性
601898.SH	中煤能源 (+)	5.50	0.15	0.18	0.26	0.34	37	31	21	16	增持
600188.SH	兖州煤业(+)	12.18	0.42	1.38	1.61	1.65	29	9	8	7	买入
600123.SH	兰花科创 (+)	8.79	-0.58	0.68	0.92	0.97	-15	13	10	9	增持
601699.SH	潞安环能 (+)	8.72	0.29	0.93	0.89	1.00	30	9	10	9	买入
601225.SH	陕西煤业(+)	9.50	0.28	1.04	1.10	1.13	34	9	9	8	买入
600395.SH	盘江股份 (+)	6.28	0.12	0.53	0.57	0.59	53	12	11	11	增持
000983.SZ	西山煤电(+)	7.43	0.14	0.50	0.66	0.72	54	15	11	10	买入
000937.SZ	冀中能源 (+)	4.86	0.07	0.30	0.25	0.32	70	16	20	15	增持
601101.SH	昊华能源 (+)	7.82	-0.01	0.52	0.94	1.16	-782	15	8	7	中性
600508.SH	上海能源	11.24	0.62	0.72	0.92	1.01	18	16	12	11	中性
600971.SH	恒源煤电 (+)	8.84	0.04	1.10	1.22	1.20	221	8	7	7	买入
600997.SH	开滦股份 (+)	7.29	0.35	0.33	0.86	0.82	21	22	8	9	买入
600403.SH	大有能源	5.01	-0.82	0.20	0.27	0.41	-6	25	18	12	中性
000552.SZ	靖远煤电	3.50	0.10	0.24	0.25	0.35	36	14	14	10	中性
002128.SZ	露天煤业 (+)	9.99	0.50	1.07	1.28	1.33	20	9	8	8	买入
600546.SH	山煤国际 (+)	5.57	0.16	0.19	0.11	0.44	35	29	51	13	买入
600121.SH	郑州煤电	4.20	-0.62	0.62	0.52	0.58	-7	7	8	7	中性
000933.SZ	神火股份(+)	5.66	0.18	0.19	0.17	0.21	31	29	33	27	买入
601918.SH	新集能源(+)	3.75	0.09	0.01	0.10	0.23	40	417	37	16	增持
601015.SH	陕西黑猫 (+)	6.80	0.23	0.25	0.26	0.35	30	27	26	19	中性
000968.SZ	蓝焰控股 (+)	14.06	0.82	0.53	0.70	0.79	17	27	20	18	增持
601001.SH	大同煤业 (+)	5.70	0.11	0.36	0.52	0.71	52	16	11	8	持有
600740.SH	山西焦化 (+)	10.89	0.06	0.12	1.21	0.97	189	91	9	11	买入
000723.SZ	美锦能源	20.04	0.30	0.26	0.44	0.48	67	77	46	42	中性
600985.SH	淮北矿业 (+)	12.88	0.34	0.41	1.68	1.85	38	31	8	7	买入
600180.SH	瑞茂通 (+)	11.96	0.52	0.70	0.73	0.89	23	17	16	13	买入
603113.SH	金能科技	17.71	0.70	1.05	1.34	1.39	25	17	13	13	增持

来源：中泰证券研究所

备注：股价日期为 2019 年 4 月 24 日；标注 (+) 的公司为中泰煤炭团队预测 EPS，其他为 wind 一致预期

## 风险提示

- **(1) 经济增速不及预期风险**；防范化解金融风险，一定程度上压缩了货币政策和财政政策调整空间，叠加中美贸易摩擦引发外贸需求的不确定性，这都可能引发经济增速不及预期的风险。
- **(2) 新能源持续替代风险**；环保因素的核查对煤炭的长期需求预期产生一定的影响，风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。
- **(3) 进口煤政策的不确定性**。进口煤政策的管控是政府调控煤价的重要手段之一，尤其在国内供需关系较为紧张时候，进口煤对国内市场影响非常大。如果政府严格约束进口煤数量和质量，可能会对行业供给层面产生较大影响。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。