



煤炭行业：增持开启 方兴未艾



本报告导读：

Q2 板块持仓环比提升，预计超过同期数据，但绝对值仍处低位；A 股持仓出现分化，业绩提升是增持的必要不充分条件；增持幅度可转债>H 股>A 股。

摘要：

采掘板块持仓环比提升，预计超过往年同期，但绝对值仍处于低位。以 SW（A 股）行业分类，Q2 采掘板块持仓市值 203 亿元环比+12.5%，环比增速高于全行业平均，但占比仅为 0.63%处于低位。以持仓市值角度，21Q1（仅披露前十大持仓）相对 2020 年报（披露所有持仓）下降 41.1 亿，远低于 19Q1、20Q1，若披露全部持仓预计超过往年。此外，21Q2 板块市值环比增加 22.6 亿元，可比情况下继续增持，基金对于板块处于持续增持状态。

板块权益类债券增持幅度：可转债>H 股>A 股。1) 可转债：金能转债持仓市值为 3.1 亿元 (+38.4%)、靖远转债 9.8 亿元 (+2621.0%)；2) H 股：H 股合计持股数量 3.5 亿股(+43.2%)，持仓市值 20.4 亿元(+24.5%)，其中中煤能源 H、中国旭阳集团获大幅增持；3) A 股：基金 Q2 持仓市值合计 184 亿元 (+14.3%)，持股总数 16 亿股 (+4.3%)，板块收获增持。

A 股增持分化大，业绩提升是增持的必要不充分条件。新集能源为 6,262 万持股 (+1354.1%) 增持比例板块最高，潞安环能、华阳股份、淮

北矿业、中煤能源分别位列 2~5 位。而部分个股消失在 Q2 基金十大重仓股名单中。以 Q2 持股数环比变化与 21Q1 归母净利同比增速对比，相关系数为 0.37，具有较弱相关性。若单独计算增持比例最高的上述 5 个股，相关系数提升至 0.73，相关性显著增强，表明业绩提升是增持的必要不充分条件。

供给端深刻变革，全球能源复苏，估值历史底部，未来仍有增持空间。煤炭行业供给变革的推动来自供给侧改革与碳中和，产能进入向下周期，供需缺口抬高煤价中枢，远期盈利高位震荡，从资产（采矿权）及盈利（DCF）角度，行业价值有大幅重估空间。中期来看，全球经济恢复到来的强需求是支撑煤炭价格高位的核心因素，由于新能源很难快速放量，需求核心增量由传统能源提供，海外煤价连创新高，进口煤并无价格优势，支撑国内煤价。板块估值仍处于近五年低位、近十年 20%分位，机构配置依然偏低，仍有进一步增持空间。

资源品高盈利弹性，持续看好中报行情。作为最上游资源品，大宗品普涨背景下，煤炭板块由于更高的经营杠杆，盈利弹性更大，测算板块 Q2 盈利环比增速超 45%（不含中国神华），中报增速同比翻倍，低长协、煤种更稀缺的公司盈利具备更高弹性。随着煤炭价格进一步超预期，市场将逐渐认为行业全年盈利高点并不仅仅停留在 Q2，行业盈利预期将进一步上移。

投资建议。1) 盈利弹性为王，首推兰花科创、山西焦煤、平煤股份、

潞安环能，受益标的晋控煤业；2) 强盈利能力的淮北矿业、陕西煤业、中国神华，具备可观绝对收益；3) 短期或受制于区域政策等因素，远期具备盈利释放空间的公司，推荐盘江股份、靖远煤电；4) 业务包含大型煤化工及积极转型，推荐中煤能源、兖州煤业、华阳股份、中国旭阳集团、宝丰能源。

风险提示。宏观经济增速不及预期，全球疫情带来不确定性。

关键词：供给侧改革 新能源 煤化工 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32766

