



# 需求增供應緊 煤炭股牛市料延續

## 券商：行業處於早至中期高景氣階段

**煤**炭股延續過去三年以倍數計股價漲幅，2024年初升勢欲罷不能。投資者在現水平再高追入市，會否接到燙手山芋，抑或仍然可以抓着金蛋？綜合證券界研判，未來至少有10項利好煤價的因素，包括煤礦開採安全意識提高，煤炭新增供應受到限制，未來三至五年供需將處於偏緊格局等。此外，三大工程、萬億特別國債將有機會拉動煤炭需求。信達證券認為，煤炭行業仍處於早至中期的高景氣階段。

大公報記者 劉鑛豪

煤炭「三寶」過去三年表現亮麗，於2021年至2023年間，龍頭股中國神華（01088）股價累升164%；中煤能源（01898）股價升幅達到256%；克礦能源（01171）股價升幅更高及464%；恒生指數同期回報為負37%。恒指處處見熊蹤，但「三寶」卻處於大牛市。

煤炭股成為逆市奇葩，國盛證券這樣解讀：煤價在2021至2022年大漲，推動煤炭企業盈利大幅增長，而股價則跟隨業績上揚。然而，煤價中樞在2023年下移，煤炭企業盈利普遍下滑，但煤炭板塊表現依舊亮麗，核心原因是煤價底部在淡季遠高於市場預期。

### 煤企投資意願偏弱

煤炭行業淡季不淡似乎很難助力煤炭股長升長有，必須有新的催化劑，才能推動股價更上一層樓。證券分析員嘗試從供應、需求面切入，說明對煤價抱有樂觀預期的理由。

供應方面，民生證券稱，煤礦安全監管愈趨嚴格，煤炭產量或轉為負增長，令到供應缺口擴大。該行列出三項安全開採政策，包括《關於防範遏制礦山領域重特大生產安全事件的硬措施》、《煤礦安全生產條例》，以及山西省的《關於開展煤礦「三超」和隱蔽工作面專項整治的通知》。中泰證券稱，山西省最新「通知」，恐怕導致山西這個煤炭大省，今年產量面臨減少風險，這提振市場對煤價的正面預期。

除安全監督趨嚴，國盛證券提到，由於新建煤礦涉及大額投資，回本期較長，所以在「雙碳」背景下，煤炭企業對主業再投入的意願偏弱，制約煤炭產能

增長空間。內地2023年煤炭產量46.6億噸，雖創出歷史新高，但增速只有2.9%，低於2022年的10.5%增幅。

不單內地存在煤炭擴產問題，開源證券指出，全球去年的擴產增速同樣減慢。在全球增量減速的同時，印度、印尼等國家對煤炭需求增加，中國恢復煤炭進口關稅，這些因素，都會令內地煤炭市場的供應壓力增大。德邦證券亦稱，由於電煤長協對供需雙方都有履約率要求，疊加進口煤價價差沒有明顯優勢，今年進口煤炭量很可能減量。

### 供需缺口逾億噸

需求方面，東北證券指出，「三大工程」、萬億特別國債是潛在拉動需求因素。三大工程是指建設保障性住房、城中村改造，及「平急兩用（即具備旅遊、康養等功能，遇到重大突發事故時可轉換為應急場所）」公共基礎設施建設。伴隨地產、製造業、基建投資轉好，今年生鐵產量增加約3%至4%；火電發電量增加約5%至6%；煤炭需求增加約4%至5%，即增加2億至2.5億噸。內地煤炭供需缺口約1億至1.5億噸。除此以外，國海證券認為，煤化工項目建設積極性提升，未來一段時間煤炭需求或將持續提升。

信達證券判斷，行業高景氣周期仍處於早中期，未來3至5年煤炭供需偏緊的格局未有改變，持續整個「十四五」，甚至「十五五」。

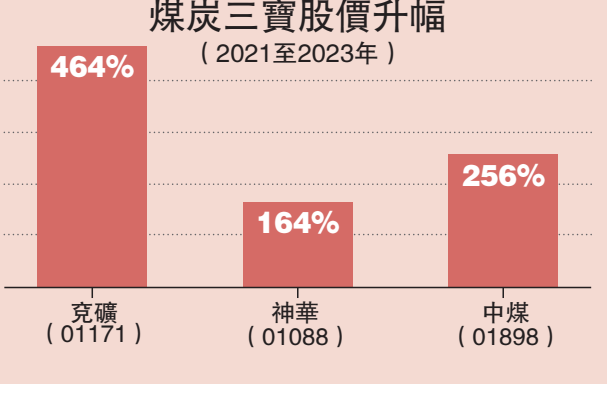
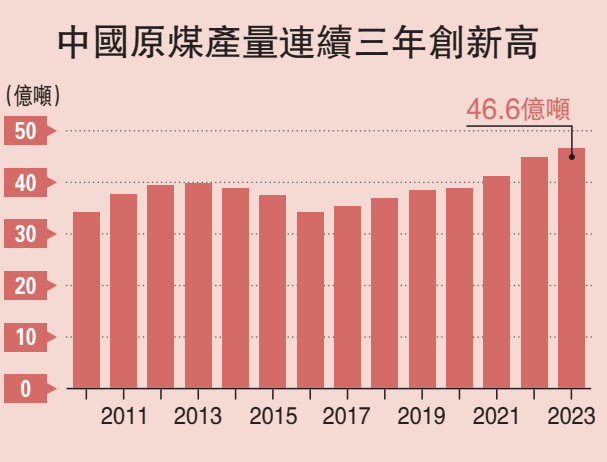
若果一如證券界所料，煤炭行業景氣轉好，煤炭企業利潤自然得到保證。值得注意的是，市場資金追捧煤炭股，正面盈利預期僅僅是其中一個原因，還有其他同樣重要因素。



▲未來一段時間內地煤炭需求料持續增加。

### 十個利好煤價因素

- 三大工程、萬億特別國債或可催化煤炭需求
- 礦山安全生產政策，煤炭增量生產得到約束
- 「十四五」期間火電新裝機組同比明顯提升，火電生產仍呈現不斷增長的勢頭
- 煤化工項目的建設和生產積極性都有提升，未來若干年煤炭需求或將持續提升
- 在雙碳目標下，煤企減少投資力度
- 開採煤礦手續複雜、建設和生產周期長，新建礦井成本大幅抬升，主流煤企新建礦井意願仍然很弱
- 行業在產產能基本達到高負荷狀態，經歷過去兩年產能核增後，核增空間已經大幅減少
- 東部等地區資源枯竭礦井不斷退出，行業供給約束的能力依然不變
- 電煤長協對供需雙方設定履約率要求
- 中國恢復進口煤炭關稅，內地煤價與進口煤價差距收窄



## 高股息低估值 煤炭板塊攻守兼備

**資金關注** 中特估（中國特色估值體系）再次成為資金關注主題，投資者對低估值、高股息、穩定現金流的央國企股情有獨鍾，相關股份跑贏大市，煤炭股是其中一個資金關注板塊。

信達證券指出，煤炭企業具有高盈利、高現金、高股息屬性，而且行業高景氣、長周期、高壁壘特

性，配合低估值，所以煤炭板塊屬於攻守兼備的投資選項。信達證券全面看好煤炭板塊，建議關注歷史性配置機遇。

開源證券同樣稱，煤炭板塊具備高股息、低估值的雙重特性，有望成為資金首選配置方向。另外，國資委、證監會再提央企市值管理，研究把市值管理納入央企負責人考核。在央國企市值管理邏輯繼續強化，未來影響或將從央國企伸延至地方國企，煤炭企業屬於國資重地，有望充分受益。

國盛證券則從更宏觀角度，發掘煤炭股的投資價值。在成長型經濟體轉向成熟型經濟體的過程之中，各行各業由過去依靠資本開支拉動淨利潤增長，轉向更加看重投入產出的投資回報率。資本市場的定價機制也從單一看重淨利潤指標，轉向更加看重股東回報的自由現金流。



▲未來市值管理納入央企負責人考核，煤炭企業預料亦會被納入。

## 新礦井明年試產 中煤值得留意

**現金充裕** 「煤炭三寶」在去年第三季股價出現平台整固，而中煤能源（01898）則是最先突破橫行的股份。中煤股價自去年11月中旬啟動升浪，截至今年2月底止累積上升四成。

回顧中煤季度業績，按國際會計準則，去年第三季度股東應佔溢利19.06億元（人民幣，下同），按年倒退23%；倒退幅度較上半年的12%明顯擴大。這主要是在2022年第三季，因煤炭行業專項基金及遞延稅調整，增利16.37億元；在2023年第三季增利只有9.47億元。

即使按中國企業會計準則，未有計及有關收益影響，中煤第三季業績倒退18%，較上半年的倒退11%，倒退同樣幅度擴大。證券界對這份業績評價是符合預期。綜合券商報告，分析員焦點在

於中煤今後擴大煤炭產量的潛力，及增加股息派發的預期。該公司2023全年商品煤產量1.3422億噸，按年增加12.6%。全年商品煤銷量2.8493億噸，增加8.4%。中煤曾披露「大海則煤礦」於去年10月中旬順利通過竣工驗收，年產能2000萬噸。里必煤礦預計2025年試產，年產能400萬噸。

### 有機會增加派息

股息方面，開源證券指出，截至2023年第三季，中煤貨幣資金896億元、未分配利潤757億元，由於高分紅有助於提升ROE，故中煤具備提高分紅的能力。

分析指出，由於中煤在2021年度、2022年度派息比率只26%、27%，遠低於神華（01088）同期的98%、69%，或克礦（01171）的57%、69%，因此中煤未來有大增派息的空間。

## 神華上季盈利明顯改善

### 提升分紅

中國神華（01088）早前刊發2023年度業績預告，按國際財務報告準則，股東應佔溢利（下稱溢利）介乎627億至657億元（人民幣，下同），按年倒退9.9%至14%。若果單計第四季度情況，2023年第四季度溢利約101.99億至131.99億元，相比2022年第四季度溢利101.09億元，按年增加0.9%至30.6%。在2023年首三季溢利倒退16.4%的情景下，神華上季盈利狀況有明顯改善。

神華是內地煤炭行業龍頭股，經營業務包含煤炭、發電、鐵路、港口、航運、煤化工。民生證券估算，神華目前煤炭潛在產能增量合計6070萬噸。

神華披露2024年生產、銷售計劃。商品煤產量計劃3.161億噸（2023年為3.245億噸、2022年為3.134億噸）。煤炭銷售量計劃4.353億噸（2023年為4.5億噸、2022年為4.178億噸）。發電量計劃2163億千瓦時（2023年為2122.6億千瓦時、2022年為1912.8億千瓦時）。數據所見，神華今年煤炭產銷售均略有減



▲神華經營全面，業務包括煤炭、發電、鐵路等多方面。

少，發電量則略有增加。就股息分派，神華提到，2022年至2024年度的現金分紅比例提升至不低於60%。

## 善用扣稅三寶 幫助累積財富



### 林昶恆 (Alvin)

富足家庭教與練

特區政府在2月底發表了2024/25年度財政預算案。一如以往，自2017/18年度開始，利得稅、薪俸稅及個人入息課稅，都可以獲得稅款寬減，但上限已由最初3萬元下調至只有3000元。假設一名打工仔，除了個人基本免稅額及上限為每月1500元強積金強制性供款外，便沒有其他免稅額及扣除額的話，只要月薪達到226680元以上便要交稅，即

是月入18890元。

另一方面，為了鼓勵市民多儲蓄及做好退休財務安排，特區政府在2019年推出「扣稅三寶」，分別是自願醫保、合資格延期年金計劃及可扣稅強積金自願性供款賬戶。

符合資格的納稅人，每年可以透過參加指定計劃而能夠獲得稅務寬減，相信不少在職人士對8000元及6萬元這兩個計算稅務寬減金額的上限都不陌生，原因是每年第一季都可以看到很多相關的廣告及討論。

不知不覺間，「扣稅三寶」差不多

已經面世5年，究竟效果是否如特區政府最初預期理想呢？根據媒體報道，截至2023年3月底，醫務衛生局公布，自願醫保認可產品保單數目達122萬張，估計市場佔有率約30%。另外，根據保險業監管局公布香港保險業務年度統計數字，合資格延期年金保單有效保單數目約26.6萬份。最後，從積金局網站可以見到，直至2023年12月，共開立了約7.2萬個可扣稅強積金自願性供款賬戶。

雖然合資格延期年金和可扣稅強積金自願性供款賬戶的特色很不同，例如

風險和提取時間等，但兩種產品是共用同一扣稅額的。一般購買合資格延期年金保單的人，未必會同時購買可扣稅強積金自願性供款賬戶，所以估計約33.8萬人應該是購買了扣稅儲蓄產品的人數。而香港合資格參加人士的數目應該不少於300萬人，所以從滲透率來看，「扣稅三寶」仍然有很大增長空間。

### 保險公司設認購優惠

而3月便是可以申請上年度稅務寬減的最後限期，如遲過3月才申請的話，便要留待明年才享有稅務扣減。當

大家購買「合資格延期年金」這類產品時，不要只集中看年金產品的回報，應該從三個方向考慮。除了本身產品的潛在回報以外，因為可以少交稅，能夠增加一筆儲蓄金額。而最後在推廣期內，保險公司一般都會有很好的認購優惠，這方面亦是節省了成本而可以用作長線投資的安排。因此雖然產品標榜能夠有助扣稅，但扣稅以外，其實這些儲蓄產品會有其他優惠更值得購買更多。

（作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到info@ffe.com.hk）