

透视资源股价值②

采掘业相关期货指数坐“过山车” 行业个股是否“牛歇脚”？

■本报记者 赵子强 张 颖 吴 珊 见习记者 任世碧 楚丽君

煤炭与石油等采掘行业相关的期货品种经过大涨后进入回落阶段，A股市场中的相关板块也出现震荡调整。在政策面趋紧的背景下，采掘行业是否已进入投资高风险区域？其投资逻辑能否支持股价重回稳定？

《证券日报》研究部从期货品种走势、市场资金动向及机构分析等方面，为读者详细解读采掘行业及相关上市公司的价值与潜力。

大宗商品涨价动力弱化

黑色系期货合约近期突然出现集体回调，是周期股见顶了吗？钢铁股是否被抛弃？投资价值在哪？《证券日报》研究部通过数据分析、机构解读及对周期品中的钢铁行业投资机会进行深入探讨，以供投资者参考。

进入二季度，大宗商品期货品种轮番上涨，与采掘行业相关的煤炭类与原油类期货品种均出现大幅上涨，一度创出近期新高，部分期指甚至创出历史新高。不过，在管理层对大宗商品价格上涨高度关注并最新定调后，近期火热的大宗商品市场出现明显降温，狂飙的黑色系开启全线下跌的走势。

《证券日报》记者根据同花顺iFinD统计发现，5月13日以来，采掘（煤炭、石油）相关的商品期货指数累计跌幅均超5%，分别为：动力煤指数（-24.45%）、焦煤指数（-19.44%）、焦炭指数（-17.24%）、国内原油指数（-6.01%）、布伦特原油指数（-5.58%）。

5月19日召开的国务院常务会议，部署做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行。与此同时，国家发改委、央行、国家统计局、中国钢铁工业协会密集发声或出手为大宗商品市场降温。

面对近期采掘业相关商品期货的回调行情，接受《证券日报》记者采访的私募排排网基金经理胡泊表示：“采掘行业中的煤炭和石油板块应该区别对待，内需基本见顶是较为确定的事实，但是外需仍然维持增长的态势，尤其是美元货币流动性充裕的情况下，大宗商品难言见顶。因此，国内定价权比较明显的焦煤、焦炭可能在经过回调后，仍有一定下行的压力。而原油的海外定价权更高，可能更容易走出震荡上行的态势。”

“近日，监管层集体出手降温，对大宗商品价格形成强大的抑制作用，国内大宗商品价格短期出现回调整理，但长期价格还是会由市场决定。”道智投资执行董事康道志对《证券日报》记者表示：“从技术上看，动力煤和原油期货短期深幅回调，尤其是动力煤已跌穿40日均线，短期超卖，动力煤价格存在修复需求。但是近一年的翻倍上涨行情造成动力煤价格处于高位，很难再持续上涨，

未来大概率会以时间换空间。布伦特原油指数近期已临近70美元的压力位，国际经济形势对其价格影响巨大，尤其是近期美国货币政策紧缩预期的不确定性，造成原油期货短期价格易跌难涨。”

分析人士普遍表示，二季度以来，采掘业相关大宗商品出现大涨行情，主要原因有三：一是经济复苏带动基本面回暖；二是碳中和加剧供需缺口；三是金融因素催化大宗商品行情。

尽管近期采掘业相关商品期货指数出现回调整理，但二季度以来部分相关商品期货指数仍实现上涨，期间累计涨幅分别为焦炭指数（3.83%）、焦煤指数（2.53%）、布伦特原油指数（2.19%）、国内原油指数（0.13%）。另外，在此期间动力煤指数累计下跌2.33%。

以上涨幅是近7个交易日回落后的结果，如果截至5月12日，上述相关商品期货指数期间累计涨幅均超6%，其中，动力煤指数累计涨幅达29.29%。其实，上述相关商品期货指数的上涨已持续了较长时间，以动力煤指数为例，自去年4月中旬低点启动上涨，至今年5月12日涨幅达96.71%，尤其是进入今年二季度，涨势明显提升。

不过，统计发现，煤炭和石油等相关商品期货指数近两周走势较弱。当下时点的大跌是见顶信号还是短期回调？东吴证券首席经济学家任泽平近日表示，由于供需缺口，美元流动性泛滥，全球大宗商品的超级通胀短期内难以解决，预计大宗商品的价格还可能在经过回调后，仍有一定下行的压力。而原油的海外定价权更高，可能更容易走出震荡上行的态势。”

银河证券表示，短期大宗商品涨价动力弱化，相关市场可能延续震荡态势。但从供需角度看，目前资源品供给整体压力较低，下游产品需求或持续增长，供需错配下，大宗商品仍有涨价动力。

中信证券则认为，商品价格上涨趋缓，国内通胀预期阶段性回落，货币收紧预期缓解，增量资金逐步入场，存量资金调仓导致行情扩散，A股市场周期逻辑阶段性淡化，成长板块有望迎来一轮月度级别估值修复行情。

机构预计采掘业全年利润增长

近期，在采掘业多数产品价格纷纷上涨背后，行业的整体业绩也得到大幅改善。

采掘业是国民经济的基础性产业。按照申万行业分类标准来看，采掘业主要包括有石油开采、煤炭开采、其他采掘、采掘服务四个细分行业。《证券日报》记者根据同花顺统计发现，今年一季报业绩显示，采掘业归属母公司净利润合计同比增长率达1039.83%，其中，石油开采、煤炭开采、其他采掘、采掘服务等净利润合计同比增幅分别为280.2%、61.09%、286.38%和168.3%。

从个股方面来看，采掘业中，有56家公司一季报净利润同比实现增长，占行业内成份股的83.58%。其中，海南矿业、ST安泰、云煤能源、新集能源、美锦能源等5只个股，净利润同比增幅均超10倍，分别为3956.64%、2975.62%、2180.2%、1295.01%、1181.3%。

然而，从2020年年报行业整体业绩来看，采掘业归属母公司净利润合计同比增长为-23.85%，其中，净利润同比增长的公司仅有26家。

对此，建泓时代投资总监赵媛

媛在接受《证券日报》记者采访时表示，采掘业所对应的煤炭和金属矿的业绩改善源于产品涨价。尤其是煤炭，上一个冬天异常寒冷的天气，以及澳大利亚进口煤的减少加剧了这种供需不平衡并导致了煤价的显著上涨。预计今年上半年采掘业的利润增长可以持续。但随着监管层开始调控资源品价格以及去年高基数原因，今年下半年同比增速或将下滑。

金鼎资产董事长龙灏告诉《证券日报》记者，随着国内碳中和政策的推广，供给行业集中度加速，产能将进一步提升向资源、开采条件好的地区集中，部分龙头采掘企业在存量竞争中将会加速扩充，同时受到全球货币宽松的影响，引发全球商品价格的通胀，而国内外在消费、制造业投资上的复苏加速了对部分煤炭、钢铁与有色金属等商品的需求，导致大宗商品价格疯涨，这是采掘业在今年开始出现净利润增幅加大的主要原因。近期虽然政策面对大宗商品涨价进行抑制，通过加强原材料市场价格调节来缓解企业成本压力，但全球经济进入疫情后期逐步回归增长，通胀可能会持续一段时间，供需缺口缓解将延



曾梦/制

续到明年上半年。采掘业的业绩增长将会持续到今年年底。

“经济复苏和宽松的货币政策导致了大宗商品价格的上涨，因此采掘业受益最为明显。目前来看，一方面通胀预期在不断升温，宽松的货币政策面临考验；另一方面，大宗商品价格的不断上涨已经对下游产业带来了压力，国务院常务会议的态度对大宗商品走势带来了较大影响。考虑

到需求端的持续复苏势头，采掘业的业绩依然有保证，但是会收窄。”接受《证券日报》记者采访的私募排排网研究员刘文婷表示。

优异的业绩无疑会受到机构的高度关注。记者通过进一步梳理发现，在采掘业成份股中，截至今年一季度末，有48家公司前十大流通股股东名单中，分别出现社保基金、QFII、险资、基金、券商等机构投资者

身影，占比逾七成，后市值得关注。

谈到后市的投资机会，中泰证券分析认为，2021年，煤价中枢抬升会带动煤企业绩普遍增长。煤炭行业具有较强安全边际，经历供给侧结构性改革后行业格局实现大幅优化，碳中和政策进一步限制行业资本开支，而未来若干年需求仍会有明显增长，煤炭行业未来几年景气度预计较高，持续看好煤炭行业投资机会。

采掘业指数跑赢大盘7.05个百分点

二季度以来采掘板块冲高后回落，5月10日，申万一级采掘行业指数达到3038.61高点后，出现了回调。5月20日，采掘行业指数最低触及2766.11点，尽管采掘行业指数在5月11日至5月20日期间累计下跌8.97%，但是总体来看，4月份以来，截至5月21日，采掘行业指数期间累计涨幅8.35%，仍大幅跑赢同期上证指数7.05个百分点，最新报2808.17点，较5月10日的高点回调230.44点。

个股方面，4月份以来，截至5月21日，采掘行业内共有52只个股期间实现上涨，占比近八成，有46只个股跑赢同期上证指数（涨1.30%），其中，大中矿业、龙高股份、西藏矿业、金岭矿业等4只个股表现强势，期间累计涨幅分别为105.03%、74.51%、57.35%、50.96%；恒泰艾普、潞安环能、晋控煤业、ST云维、海南矿业、ST安泰、陕西黑猫、*ST平能、山西焦煤、鄂尔多斯等10只个股期间累计涨幅均超20%。此外，龙高股份、ST安泰、大中矿业等3只个股在此期间出现涨停天数居前，期间分别涨停11天、9天、9天。

对于采掘业二季度以来的市场表现，接受《证券日报》记者采访的私募排排网研究主管刘有华认为，采掘业

的走势和顺周期板块的走势高度相关，4月份以来的大幅上涨，更多是受益于顺周期板块的走强。由于全球通胀预期的升高，资源类品种价格大幅走高，国内的资源类股票股价也随之大幅上涨，这是支撑其上涨的根本逻辑。最近资源类股票股价出现了连续回调，其根本原因在于政策的调控，以及短期内涨幅较大，本身也具有回调的预期，所以资金有所流出。

随着采掘业指数冲高回落，市场内谨慎资金纷纷撤离。4月份以来，截至5月21日，仅有9只个股期间大单资金呈净流入态势，占比13.43%，其余58只个股期间大单资金均呈净流出态势，总体来看，采掘业个股期间大单资金合计净流出97.07亿元。具体来看，大中矿业、西藏矿业、晋控煤业、龙高股份、中煤能源等5只个股期间大单资金净流入额均超1亿元，分别为11.22亿元、4.25亿元、3.68亿元、2.02亿元、1.85亿元；美锦能源、永泰能源、陕西煤业、中油工程、金岭矿业、山西焦煤等6只个股期间大单资金净流出额均超4亿元，分别净流出31.28亿元、10.18亿元、7.32亿元、4.32亿元、4.29亿元、4.08亿元。

“前期，市场主要受美国航空燃

油需求旺盛刺激，叠加政府将对部分成品油征收进口环节的消费税，从而会提振国内炼油企业利润，因此石油、页岩气及采掘服务业均有较强的表现。但是近期宏观消息面带来煤炭板块大幅下跌，大宗商品稳价措施出台也给市场降温，因此整个周期板块均出现明显回调，市场资金流出正是在规避短期市场波动的风险。”成恩资本董事长王璇告诉《证券日报》记者，周期板块不确定性较多，后续要继续关注通胀和供需情况，但是周期品种行情尚未结束，情绪因素下跌之后，如果没有强有力的供给端支撑，价格仍然易涨难跌。

方信财富投资基金经理郝心明对《证券日报》记者表示，市场情绪在前期的拉升中起到了决定性作用，高点放出巨量就是情绪释放的顶点。随着国家相关部门的调控政策出台，给过激的情绪降温，供需关系决定了长期走势，因为通胀预期一直存在，供需矛盾依然存在，大宗商品板块作为目前的风口行业，后市可能还会出现较大的波动走势。

未来的投资机会方面，刘有华表示，通胀预期会贯穿全年，所以结构性机会依然存在，可以持续关注。

482亿元！上市券商拟大手笔分红 仅3家拟暂不分红

■本报记者 周尚仔

2020年，证券业用优异业绩展现了行业发展的韧性，让投资者对其分红金额倍加期待。据《证券日报》记者统计，共有37家上市券商在2020年度有分红计划，合计拟分红金额为481.86亿元，较2019年增加约180亿元。

对此，川财证券首席经济学家、研究所所长陈勇在接受《证券日报》记者采访时表示：“去年券商业绩非常好，为高分红奠定了基础。同时，券商作为资本市场的重要参与者，也是响应提倡并加强股东回报相关的工作。”

37家上市券商拟分红482亿元

据《证券日报》记者统计，2020年，40家上市券商（不包含刚上市的财达证券）实现盈利1455.66亿元。其中，37家有分红计划，合计拟分红金额高达481.86亿元。派现总额最多的是中信证券，紧排其后的是国泰君安（不包含股份回购金额）、招商证券、华泰证券、广发证券等大型券商。

历史上的高分红证券公司，一般都具有市值排名靠前、ROE水平高、盈利能力强等特点。具体来看，上述37家有现金分红计划的上市券商，每股分红数额存在较大差异。其中，国泰君安、广发证券、招商证券、中信证券、华泰证券、中信建投等头部大型券商的每股现金分红较多，分别拟向全体股东每10股派发现金红利5.6元、4.5元、3.5元、4.37元、4元、4元、3.75元（均为含税，下同）。2020年年报显示，上述6家上市券商去年实现营业收入均超200亿元，实现净利润均超70亿元，营收及净利润位列行业前十。另外，有7家上市券商每10股派发现金红利不足1元。

截至《证券日报》记者发稿，已有5家上市券商2020年度分红计划实施完毕，包括国元证券、国海证券、华安证券、华林证券、红塔证券合计已实施分红金额23.33亿元。还有32家上市券商的分红计划“在路上”，仍有458.53亿元分红未实施。其中，国泰君安2020年度已实施的股份回购金额为15.43亿元，若按此计算，则现金红利总额合计为65.26亿元，占2020年度净利润的58.68%。

31家上市券商拟分红金额均超净利润三成

按《上市公司证券发行管理办法》规定，上市公司再融资的条件之一包括“最近三年以现金方式分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%”。

对此，前海开源基金首席经济学家杨德龙在接受《证券日报》记者采访时表示：“上市公司需要再融资的话，其中一个条件就是现金分红要达到一定比例，一方面，这是为了鼓励上市公司分红；另一方面，也是为了保护中小投资者的利益，防止一些上市公司只融资不分红。”

据《证券日报》记者统计，有31家上市券商拟派发现金红利占当年净利润的比例均超30%。其中，国海证券最高，占比高达90.07%；中原证券、东方证券、海通证券、西南证券、南京证券、山西证券等6家券商的占比也均超50%。

陈勇向《证券日报》记者表示：“现金分红对于投资者而言，获得利润分成非常直接，对于上市公司而言，因为现在退市条款中加了面值退市的要求，所以很多公司对转增股本越来越慎重，高分红给予股东回报的企业，在市场上的投资回报形象也会更好，有利于后续的再融资。”

今年以来，上市券商再融资持续加速，已有7家抛出大额融资方案。其中，国联证券、东兴证券、国海证券均抛出定增方案，东吴证券、财通证券、东方证券、中信证券抛出配股方案。上述7家券商去年拟派发现金红利占净利润的比例均超30%。

3家上市券商拟暂不分红

不过，也有部分上市券商现金分红水平较低，记者梳理发现，方正证券、国金证券、东北证券、中金公司、长城证券、华西证券等6家上市券商拟派发现金红利占净利润的比例均不足30%。据了解，这类上市券商主要将留存未分配利润用于支持各项业务发展和战略布局。以国金证券为例，拟分配现金红利2.12亿元，占2020年净利润的11.37%。

国金证券表示：“根据公司发展战略，留存未分配利润将用于支持公司在融资融券等业务、综合竞争实力、更好地回馈股东。”

此外，2020年度未有分红计划的券商仅有3家。其中，天风证券、浙商证券均因正在推进非公开发行A股股票，拟暂不进行2020年度利润分配。而太平洋证券则是由于业绩不佳而不进行分红，其表示：“截至2020年末，公司可供分配的利润为负数，为保障公司业务持续发展，实现长期发展战略规划，更好地维护全体股东的长远利益，公司2020年度拟不进行现金分红，不送红股，也不进行资本公积转增股本。”

“虽然分红并不能直接增加股东权益，但是却能够体现公司的社会责任感以及表明公司具有现金实力，所以从A股来看，鼓励现金分红是有很大大意义的。”杨德龙表示。