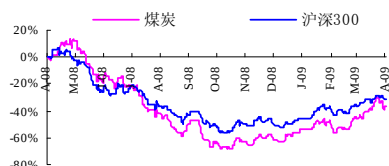


煤炭

评级：中性（调低）

相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
煤炭	13.8%	37.8%	-36.9%
沪深 300	4.9%	26.6%	-31.8%

重点公司	6m%	YTD%	评级
西山煤电	133.4%	-18.0%	中性
盘江股份	57.6%	24.9%	中性
中国神华	25.8%	-50.8%	增持
潞安环能	147.5%	-7.6%	增持
中煤能源	43.4%	-49.8%	增持
兰花科创	119.1%	-10.6%	增持
国阳新能	98.0%	7.8%	中性
兖州煤业	64.7%	-25.4%	中性

相关报告

《国际煤价或已见底 估值有望继续提升》2009 年 3 月

《终点不是起点：2009 年煤炭行业投资策略》2008 年 12 月

分析师

张晓霞

电话：0755-83716754

邮件：zhangxx@ghzq.com.cn

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 一季度，全国原煤产量为 6 亿吨，同比增长 6.3%；而原油和火力发电量分别为 0.5 亿吨和 6544 亿千瓦时，同比分别下降 1.6%和 6.1%。原煤产量的增长幅度放缓，原油产量小幅下降与发电量的大幅下降，反映了目前我国的能源需求不振。
- 山西省推出煤炭产业振兴规划、加快推进煤矿企业兼并重组的通知，拟将目前的 2600 个煤矿压缩至 1000 个。凸显山西政府加强煤炭产量控制的决心。
- 4 月 23 日，秦皇岛港煤炭库存回落至 374.3 万吨，较今年最高峰下降 50%。我们认为，不可过度乐观解读秦皇岛煤炭库存的骤减反映的信号。煤矿复产陆续增加仍有可能增大煤炭库存。
- 进入 5 月份，受山西停产煤矿复产的影响，各种煤炭的供给量有所增加，各煤种仍有价格下行的压力。比较而言，炼焦煤、无烟煤回落的空间将超过动力煤。
- 目前，我们跟踪的重点煤炭公司的 2009 年、2010 年的平均市盈率仍低达 16 倍、14 倍，较上月已有一定的提升。煤炭板块前期的低估值得到了一定的修复，但行业在 5 月份仍运行在低景气中，炼焦煤、无烟煤价格下调的可能性比较大，鉴于此，我们给予 5 月份行业投资建议为中性。个股方面，仍然推荐二季度投资策略中看好的两类品种：一类为受益合同煤涨价的公司，继续看好中国神华（601088）、中煤能源（601898）；一类为尚具估值优势的公司，如兰花科创（600123）、潞安环能（601666），其 2009 年、2010 年市盈率不足 12 倍，低于行业均值，建议增持。

煤炭行业 2009 年前 3 月产量增速仍达 6.3%

国家统计局公布的数据显示，一季度，全国原煤产量为 6 亿吨，同比增长 6.3%；而原油和发电量分别为 0.5 亿吨和 6544 亿千瓦时，同比分别下降 1.6%和 6.1%。原煤产量的增长幅度放缓，原油产量与发电量的小幅下降，反映了目前我国的能源需求不振。

但煤炭行业的投资依然强劲：一季度，全国煤炭开采及洗选业投资 261 亿元，同比增长 47.5%；同期电力、热力的生产与供应业投资 1358 亿元，增长 15.2%；石油和天然气开采业投资 307 亿元，增长 16.8%。

山西省公布煤炭产业调整和振兴规划压减 60%煤矿数量

4 月 17 日，山西省公布了《山西省煤炭产业调整和振兴规划》。根据规划，到 2010 年底全省只保留 1000 座煤矿，在现有的 2600 座煤矿基础上压减 60%多；兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产 300 万吨，单井生产规模原则上不低于 90 万吨；煤矿全部实现机械化开采，普遍推广综采技术；安全生产全面达标，入井矿工一个班不超过 50 人；煤矿领导要有专业技术背景，从业人员全员培训后持证上岗。

另外，根据《山西省人民政府关于进一步加快推进煤矿企业兼并重组整合有关问题的通知》，省内各市保留矿井数量分别为：太原市 50 座，大同市 71 座，阳泉市 50 座，长治市 95 座，晋城市 118 座，朔州市 65 座，忻州市 63 座，晋中市 110 座，吕梁市 100 座，临汾市 127 座，运城市 18 座。国有重点煤炭集团公司保留矿井 133 座。

据悉，到 2011 年，山西煤炭的产能将控制在 8.5 亿吨左右；全省将形成 3 个亿吨级和 4 个 5000 万吨级的大型煤炭企业集团，10 个 1000 万吨级的煤炭企业。

山西省对煤矿数量的控制较为严格，首次在全国提出了单井生产规模要高于 90 万吨，这提高了小煤矿的复产标准。同时，政策也鼓励大中型煤炭集团兼并重组小煤矿，这为目前有规模的企业获得原来小型煤矿的资源提供了一定的便利条件。

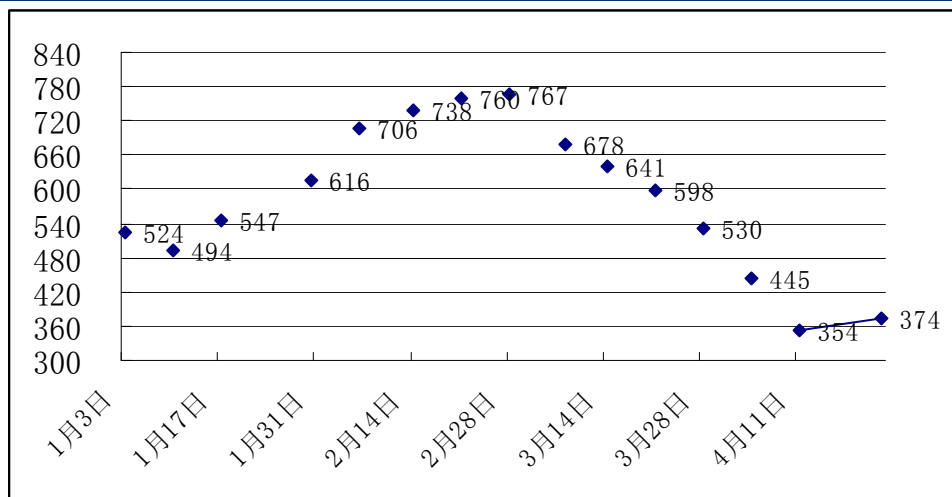
但是，一季度山西省共有 189 座矿井处于正常生产状态，其中乡镇煤矿 49 座，其余为国有重点煤矿和国有地方煤矿。即便按照山西省规划的 1000 座保留矿井的规划，还有 800 余座矿井将陆续复产，我们认为随着山西省煤矿企业兼并重组整合的不断推进，合规矿井将慢慢恢复产能，5 月份，来自复产煤矿的煤炭产量将加大煤炭供应的宽松程度，进而增加煤炭价格的下行压力。

秦皇岛煤炭库存跌至 3 年来最低水平

2009 年 4 月 23 日，秦皇岛港煤炭库存回落至 374.3 万吨，较今年最高峰下降 1/2，近乎为全港千万吨库存能力的 1/3。随着 3 月份南方电厂发电量的回升，目前秦皇岛港每天的煤炭出港量均在 60 万吨左右，日均锚地船舶均保持在 130 至 140 艘左右。我们认为，不可过度乐观解读秦皇岛煤炭库存的骤减反映的信号，虽然煤炭需求的确升温，但是另一方面，由于煤电博弈尚未结束，以及大秦铁路检修工作的影响，秦皇岛港从 3 月起煤炭到港量有所减少，约日均 50 万吨左右，港口煤炭进少出多的因素，导致港口库存量降到近 3 年来最低。

进入 5 月份，随着煤电博弈的结束，山西部分煤矿的复产，到港的煤炭量将有所增加，煤炭库存将有上升的可能。

图 1 秦皇岛煤炭库存图



资料来源：wind

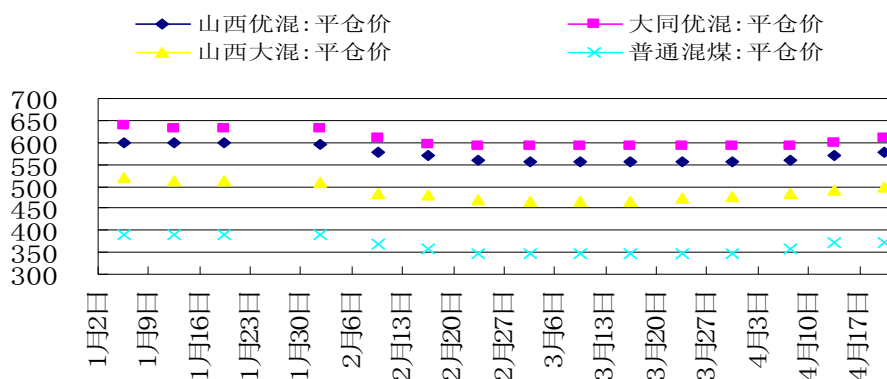
焦煤、无烟煤价格仍有下行压力

4 月份，各煤种价格涨跌互现，动力煤方面，秦皇岛各种热值煤价较上月有 5—10 元左右的上涨；其中，发热量为 5500 大卡的山西优混动力煤，4 月 20 日价格为 577 元/吨，较 4 月初上涨约 20 元左右，但较去年最高值 995 元/吨下跌了 42% 左右；炼焦煤则有较为明显的下跌，其中，邢台地区的主焦煤，由 1-3 月份的 1300 元/吨下降至 4 月份的 1060 元/吨，较 2008 年最高值 2100 元/吨下降 50% 以上；无烟煤则继续呈现出抗跌的局面，其中，山西阳泉地区的无烟块煤（小块），仍维持自年初以来 850 元/吨左右的价格，仅较去年最高值 1100 元/吨左右下降 22%

左右。

我们判断，进入 5 月份，受山西停产煤矿复产的影响，各种煤炭的供给量有所增加，各煤种仍有价格下行的压力，其中，动力煤方面，采暖期结束，采暖用煤量将大幅减少，如果发电量继续下降，则动力煤的市场价格仍有微幅下调的可能，合同煤价格如果能在 5 月份尘埃落定，那么可对市场价格形成一定的支撑。炼焦煤的下行压力最大，下游的焦炭、钢铁行业仍运行在低景气周期，大量的钢焦企业仍处于亏损阶段，炼焦煤的利润率仍保持较高水平，存在下调的空间。无烟煤方面，5 月份经过了前期的化肥用量高峰期，而晋城等地区的停产煤矿将陆续复产，相对坚挺的无烟煤价格面临着回落趋势。比较而言，炼焦煤、无烟煤回落的空间将超过动力煤。

图 2 2009 年以来秦皇岛煤炭价格



资料来源: wind

图 3 2009 年山西阳泉无烟煤价格



资料来源: 中国煤炭资源网

以公布季报的煤炭类上市公司一季度业绩增幅可观

截止 2009 年 4 月 26 日，公布一季报的煤炭类上市公司中露天煤业、西山煤电、潞安环能、兰花科创、平庄能源、金牛能源等公司的主营业务收入都超过了 20% 以上，除金牛能源外，其余公司的净利润增长率都超过了 13%。由于煤炭价格是在去年第二季度开始大幅上涨的，因此，从第一季度的业绩看，各煤炭公司基本都呈现了同比上涨的态势。我们预计除合同煤比例较高的中国神华、中煤能源外，大多数公司的煤炭今年上半年的销售均价要低于去年的上半年，因此上半年的业绩较去年同期上涨幅度不大，甚至会出现同比下降的可能。

兖州煤业的一季报显示，由于煤炭价格下跌，一季度实现净利润 8.31 亿元，同比减少 48.50%，每股收益 0.17 元。公司预计今年上半年净利润同比下降超过 60%。

煤炭板块估值得到了一定的修复，不具备特别优势

截止 4 月 27 日的前一月，煤炭板块上涨 13.2%，超越沪深 300 指数 5.8% 的涨幅。目前，我们跟踪的重点煤炭公司的 2009 年、2010 年的平均市盈率仍低达 16 倍、14 倍，较上月已有一定的提升。此月的煤炭股，正如我们上月的第二季度投资策略中提到的，一方面，受重点合同煤价格有望提高的刺激，合同煤占比较高的中国神华（601088）、中煤能源（601898）等公司受到青睐，两个公司的股价涨幅在 15% 以上，另一方面，以兰花科创（600123）、潞安环能（601666）为代表的估值较低的煤炭股涨幅也居前接近 20%。目前，我们认为，煤炭板块前期的低估值得到了一定的修复，而行业在 5 月份仍运行在低景气中，炼焦煤、无烟煤价格下调的可能性比较大，鉴于此，我们给予 5 月份行业投资建议为中性。个股方面，仍然推荐二季度投资策略中看好的两类品种：一类为受益合同煤涨价的公司，继续看好中国神华（601088）、中煤能源（601898）；一类为尚具估值优势的公司，如兰花科创（600123）、潞安环能（601666），其 2009 年、2010 年市盈率不足 12 倍，低于行业均值，建议增持。

表 重点煤炭公司股票池

股票 代码	股票 简称	投资 评级	市价 2009 年 4 月 24 日	EPS			PE		
				2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E
000983	西山煤电	中性	中性	20.980	1.44	0.98	1.43	14.57	21.41
601088	中国神华	增持	增持	23.980	1.34	1.41	1.55	17.90	17.01
601898	中煤能源	增持	增持	10.170	0.51	0.58	0.65	19.94	17.53

600188	兖州煤业	中性	中性	14.430	1.32	0.76	0.9	10.93	18.99
600395	盘江股份	增持	中性	17.000	1.07	1.2	1.3	15.89	14.17
601699	潞安环能	增持	增持	29.500	2.48	2.3	2.5	11.90	12.83
600123	兰花科创	增持	增持	26.690	2.45	2.3	2.42	10.89	11.60
600348	国阳新能	中性	中性	19.840	1.51	1.3	1.4	13.14	15.26
000937	金牛能源	增持	中性	23.950	2.49	1.46	1.8	9.62	16.40
601666	平煤股份	增持	中性	23.720	2.2	1.6	1.8	10.78	14.83
000933	神火股份	中性	中性	24.070	2.3	1.46	1.67	10.47	16.49
均值							13.27	16.05	13.87

资料来源：国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。