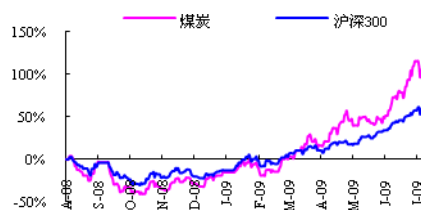


煤炭

评级：增持（调高）

相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
煤炭	-18.3%	26.1%	76.2%
沪深 300	-13.5%	15.0%	36.1%

重点公司	6m%	YTD%	评级
西山煤电	185.4%	125.5%	增持
盘江股份	124.7%	126.7%	增持
中国神华	80.1%	25.2%	增持
潞安环能	204.0%	151.6%	增持
中煤能源	74.8%	21.4%	增持
兰花科创	154.9%	103.3%	增持
国阳新能	248.4%	286.8%	中性
兖州煤业	82.0%	34.4%	中性

相关报告

《动力煤稳中回落 炼焦煤仍将上涨》
 2009 年 7 月
 《行业供求平衡 利淡政策阴影笼罩》
 2009 年 6 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。

- 7 月份煤炭产量继续大增，为 2.6 亿吨，较上年同期增长 14.8%，1—7 月煤炭产量约 16.1 亿吨，同比增长 8.9%。但 1—7 月，全国发电耗用原煤 70946 万吨，同比下降 4.9%。来自主要用煤行业的煤炭需求有所恢复，但其增幅落后于煤炭产量增幅，因此，煤炭行业的供过于求压力有所加大。
- 预计 9 月份动力煤仍将维持稳中有落趋势，但焦煤的供应紧张局势将有所加剧，焦煤价格仍有上涨的动力。
- 7 月份煤炭进口量达 1389 万吨，虽然继续创出历史天量，但已较 6 月 1607 万吨有大幅回落。目前，广州港国内外可比煤炭价格已基本接轨，以 5500 大卡发热量的煤炭为例，山西优混的价格为 655 元/吨，相应的澳洲煤为 650 元/吨，进口煤已失去了前几个月低于国内煤炭的价格优势。预计未来几个月内进口煤炭量仍有下降趋势。
- 煤炭板块的中期主营业务收入同比上涨 3% 左右，净利润同比持平。上市公司业绩分化明显：约 1/3 的公司的净利润下降幅度达到了 30% 左右或以上；约有 1/3 的公司，净利润有微幅下降或增长；另有 1/3 的公司，因公司煤炭产品的价格同比上涨，或者产销量同比增加，净利润有大幅增长。
- 目前，我们跟踪的重点煤炭公司的 2009 年、2010 年的平均动态市盈率回落为 23 倍、19 倍，处合理估值区间。我们认为，9 月份，动力煤仍将维持价格稳中有落、炼焦煤仍有上涨态势，行业景气度与上月持平，考虑到目前的估值水平较有吸引力，我们认为煤炭行业的投资机会来临，将煤炭行业的投资评级由 8 月份的中性提高到 9 月份的强于大势。个股方面，给予中国神华（601088）、西山煤电（000983）、潞安环能（601699）、兰花科创（600123）、盘江股份（600395）增持的投资评级。

煤炭 7 月份煤炭产量继续增加较多

7 月份煤炭产量继续大增，为 2.6 亿吨（6 月份为 2.8 亿吨），较上年同期增长 14.8%，1—7 月煤炭产量约 16.1 亿吨，同比增长 8.9%。进入夏季用煤高峰，煤炭产量自 6 月份进入高产期。

7 月份全国全社会用电量 3420.02 亿千瓦时，同比增长 6%，环比增长 10.9%。1—7 月，全国发电耗用原煤 70946 万吨，同比下降 4.9%；全国供热耗用原煤 8279 万吨，同比下降 3.01%。1—7 月，全国供电煤耗率为 341 克/千瓦时，同比下降 6%。

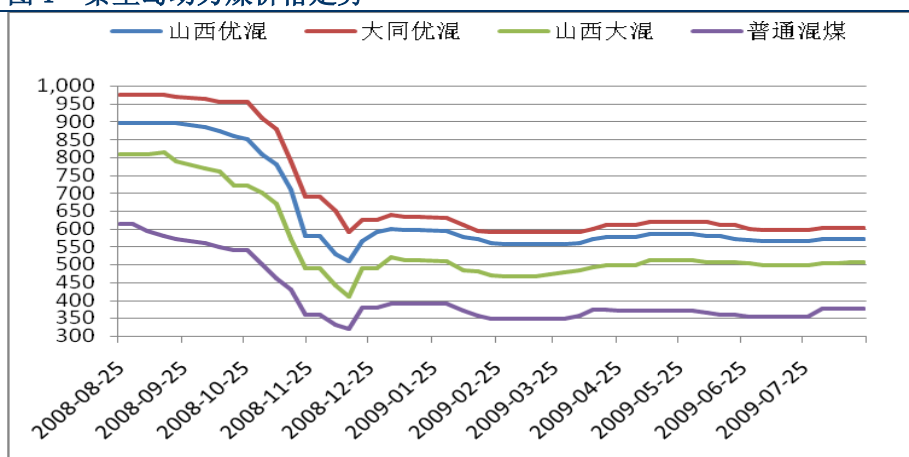
发电量同比增长幅度转正、环比增幅较大表明，来自主要用煤行业的煤炭需求有所恢复，不过对比后发现，电力用煤增幅仍落后于煤炭产量增幅，煤炭行业的供过于求压力有所加大。

动力煤价格继续保持稳中有落的态势

8 月份，动力煤市场供应宽松，市场价格以稳定为主，秦皇岛煤炭价格基本保持不变。其中，5500 大卡发热量的煤炭价格连续四周保持在 570 元/吨左右。但坑口方面，山西部分地区动力煤价格较月初下降了 5—10 元/吨左右。

进入 9 月，迎峰度夏时节已过，电力需求进一步缩小，虽然工业用电有望继续增加，但预计在山西煤矿复产和内蒙继续增产的压力下，9 月份动力煤仍将维持稳中有落的趋势。

图 1 秦皇岛动力煤价格走势



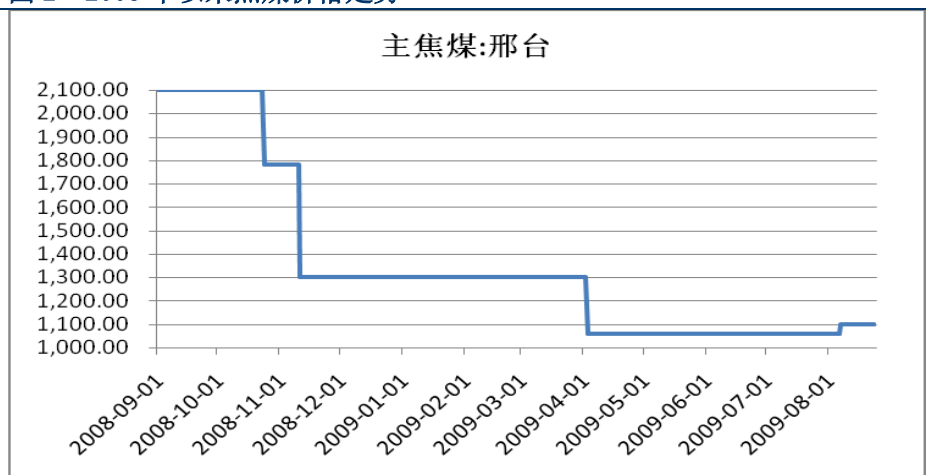
资料来源：wind

炼焦煤价格上涨态势明显

炼焦煤方面，由于钢铁市场转暖，焦煤价格在前期上涨的基础上继续上涨，国内大型煤企在 8 月份纷纷涨价，东北最大的煤炭企业龙煤集团于 8 月 1 日上调价格，华东安徽、江苏、山东等地也在 8 月初第一个星期涨价，8 月 11 日山西焦煤集团价格上涨 100-120 元/吨，主焦煤由 1025 涨至 1125 元/吨，肥煤由 1090 涨 120 现 1210 元/吨。下图中邢台地区的主焦煤，本月由月初的 1060 元/吨上涨到了 1100 元/吨。

预计在钢铁行业进一步转暖的趋势下，焦煤的供应紧张局势将有所加剧，焦煤价格仍有上涨的动力。

图 2 2008 年以来焦煤价格走势



资料来源: wind

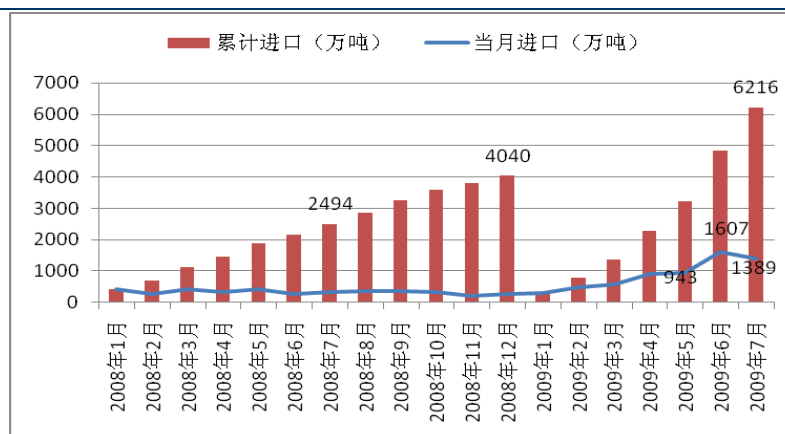
煤炭进口激增趋势放缓

7 月当月中国煤炭进口量为 1388 万吨，是去年同月进口量的三倍多，1-7 月份煤炭进口量达 6216 万吨，同比增长 1.5 倍。虽然 7 月煤炭进口量自 6 月以来第 2 个月创出历史天量，但已较 6 月 1607 万吨有大幅回落。

从煤炭进口量激增为 900 万吨的 4 月份开始，国际煤炭价格亦有同步的上涨，4 月——7 月间，澳大利亚煤炭价格上涨了 23%。国际煤炭价格的大幅上涨削弱了国内煤炭进口的热情。

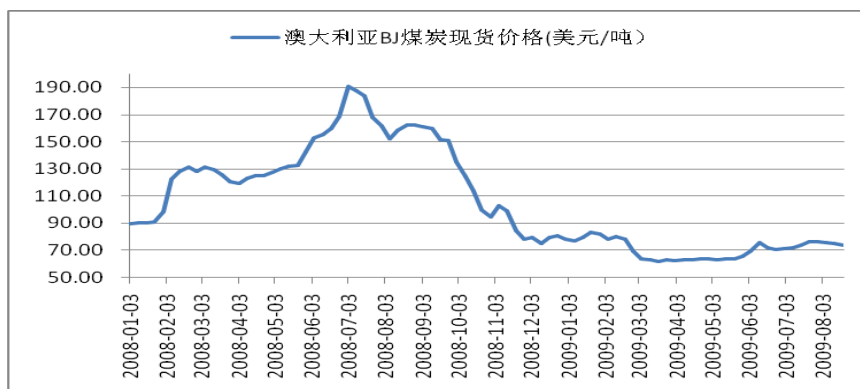
目前，广州港国内外可比煤炭价格已基本接轨，以 5500 大卡发热量的煤炭为例，山西优混的价格为 655 元/吨，相应的澳洲煤为 650 元/吨，进口煤已失去了前几个月低于国内煤炭的价格优势。预计未来几个月内进口煤炭量仍有下降趋势。

图 3 2008 年以来煤炭进口量



资料来源: wind

图 4 2008 年以来澳大利亚煤炭现货价格



资料来源: wind

煤炭类上市公司中期净利润总和与去年持平

2009 年煤炭采掘类上市公司 23 家，近半数的公司中期净利润同比下滑。各公司的业绩分化较为明显：约 1/3 的公司的净利润下降幅度达到了 30% 左右或以上，以市场煤占比较多的兖州煤业（600188）为代表，中期收入下降 25%，但净利润下降了 50% 左右，另外，焦炭业务占比较高的开滦股份（600997）、煤气化（000968）、中期净利润下降了 38%、69%；约有 1/3 的公司，以中煤能源（601898）、西山煤电（000983）为代表，净利润有微幅下降或增长；另有 1/3 的公司，因公司煤炭产品的价格同比上涨，或者产销量同比增加，净利润有大幅增长，其中，盘江股份（600395）、国阳新能（600348）中期净利润增长分别高达 140%、81%。

整体看来，煤炭板块中期主营业务收入增长大约为 3%，但净利润下滑约 0.5%，几乎与去年持平。

占据全部煤炭板块主营业务收入 36%、净利润 51% 的煤炭巨头中国神华（601088）中期主营业务收入增长 16%，净利润增 13%。我们预计

中国神华的前三季度净利润仍有 13% 以上的增长，整体煤炭板块前三季度的主营业务收入同比增长约 2% 左右，净利润同比增长约 -2% 左右。

表 1 2009 年中期煤炭上市公司利润

证券代码	证券简称	净资产收益率 2009 中期 %	营业总收入 增长率 2009 中期 %	净利润增长率 2009 中期 %	营业总收入 2008 中期 亿元	营业总收入 2009 中期 亿元	净利润 2008 中期 亿元	净利润 亿元
600348.SH	国阳新能	18.25	31.95	80.94	66.08	92.90	4.67	8.76
000780.SZ	平庄能源	9.91	14.40	39.00	11.48	13.13	1.85	2.58
002128.SZ	露天煤业	19.41	27.67	31.26	16.29	20.80	3.76	4.94
601001.SH	大同煤业	10.72	13.66	28.01	39.91	45.36	7.42	7.27
601918.SH	国投新集	8.43	16.88	21.73	22.60	26.42	3.99	4.85
600123.SH	兰花科创	14.93	4.00	15.25	21.35	28.40	5.92	6.79
000983.SZ	西山煤电	13.95	9.06	5.57	52.94	57.74	12.33	13.02
600971.SH	恒源煤电	7.51	75.18	0.11	7.48	13.10	1.33	1.33
601898.SH	中煤能源	5.46	-11.80	-0.47	266.08	227.64	35.48	35.31
601666.SH	平煤股份	9.25	-7.07	-13.76	78.92	73.34	8.89	7.85
000552.SZ	靖远煤电	6.38	15.01	-14.11	1.86	2.14	0.26	0.27
000159.SZ	国际实业	6.28	-51.19	-17.12	4.46	2.18	0.79	0.66
600508.SH	上海能源	10.15	-14.69	-26.83	37.77	32.22	5.75	4.27
000937.SZ	金牛能源	9.91	8.89	-27.62	44.82	48.81	8.06	5.83
600997.SH	开滦股份	9.13	-14.44	-37.88	47.12	40.32	6.51	4.04
600121.SH	郑州煤电	2.67	2.52	-47.87	21.43	21.98	0.84	0.44
600188.SH	兖州煤业	7.23	-25.17	-49.67	128.55	96.64	37.62	19.04
000968.SZ	煤气化	4.75	-35.12	-68.53	24.19	15.70	3.84	1.21
000933.SZ	神火股份	7.19	-28.69	-68.62	57.84	41.24	6.88	2.16
600397.SH	安源股份	0.21	-19.76	-87.31	5.15	4.13	0.03	0.01
601088.SH	中国神华	-	15.00	13.00	492.82	570.83	141.46	159.76
601699.SH	潞安环能	14.74	11.77	35.45	72.93	86.48	8.66	11.74
600395.SH	盘江股份	-	26.35	140.00	17.95	22.68	1.66	4.44
合计					1540.05	1584.18	307.99	306.56
同比增长						2.87%		-0.46%

资料来源：wind 国海证券研究所

煤炭板块投资价值来临

经过前期市场急速下跌，目前，我们跟踪的重点煤炭公司的 2009 年、2010 年的平均动态市盈率已回落为 23 倍、19 倍，处合理估值区间。我们认为，9 月份，动力煤仍将维持价格稳中有落、炼焦煤仍有上涨态势，行业景气度与上月持平，考虑到目前的估值水平较有吸引力，我们认为煤炭行业的投资机会来临，将煤炭行业的投资评级由 8 月份的中性提高到 9 月份的强于大势。个股方面，给予中国神华（601088）、西山

煤电（000983）、潞安环能（601699）、兰花科创（600123）增持的投资评级。

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 8 月 25 日	EPS			PE		
				2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E
983	西山煤电	增持	36.01	1.44	1.02	2	25.01	35.30	18.01
601088	中国神华	增持	33.06	1.34	1.7	1.95	24.67	19.45	16.95
601898	中煤能源	中性	12.62	0.51	0.58	0.68	24.75	21.76	18.56
600188	兖州煤业	中性	17.61	1.32	0.76	0.9	13.34	23.17	19.57
600395	盘江股份	增持	27.09	1.07	1.4	1.52	25.32	19.35	17.82
601699	潞安环能	增持	43.91	2.48	2.3	2.5	17.71	19.09	17.56
600123	兰花科创	增持	38.92	2.45	2.3	2.42	15.89	16.92	16.08
600348	国阳新能	中性	43.31	1.51	1.6	1.8	28.68	27.07	24.06
937	金牛能源	中性	36.40	2.49	1.56	1.8	14.62	23.33	20.22
601666	平煤股份	中性	30.77	2.2	1.43	1.7	13.99	21.52	18.10
933	神火股份	增持	27.01	1.53	0.88	1.04	17.65	30.69	25.97
均值							20.15	23.42	19.36

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。