

[2009.09.09]

资产注入类公司仍值重点关注

煤炭行业动态周报

金润 杨立宏
021-38676277 010-59312711
jinrun@gtjas.com yanglihong@gtjas.com

本报告导读：
➢ 河南省平顶山新华区矿难，预计小矿整顿力度加大
➢ 山煤集团重组中油化建获得证监会有条件通过。

投资要点：

● 煤炭市场及上下游情况

- 随着夏季高温天气转凉，直供电厂周耗煤有所回落。
 - ◆ 本周直供电厂耗煤 1400.17 万吨，环比上周下降-4.2%。
- 动力煤市场基本平稳，小矿复产负面影响或将低于预期
 - ◆ 本周秦皇岛煤炭库存下降至 468.6 万吨，环比上周下降 7.5%。
 - ◆ 山西小煤矿整合进度或低于预期。
- 焦炭价格受钢价下跌影响出现回调，焦煤、喷吹煤价格未受影响
 - ◆ 大部分地区焦炭价格出现 30-100 元/吨的下跌
- 无烟煤价格企稳，尿素价格仍低迷
 - ◆ 前期无烟煤走弱主要受小煤矿复产影响，需求影响次之。
 - ◆ 后期煤矿复产的进程预计不会太快，对无烟煤供给影响减弱。
- 国际原油及煤炭价格双双跌破 70 美元，但全球钢铁产能利用率有所回升。

● 要闻与点评

- 河南省平顶山新华区矿难，平顶山市 157 个矿井全部停产，预计对周边地区焦煤供应造成一定影响
- 山煤集团重组中油化建获得证监会有条件通过。
- 山西煤炭兼并协议签订出现了延期现象，煤企兼并重组最大的阻碍便是补偿方案及落实等问题。维持对山西小矿产能已经大部分释放的判断。
- 9 月山西及河北焦化协会指导价分别下降 80 元/吨及 150 元/吨。

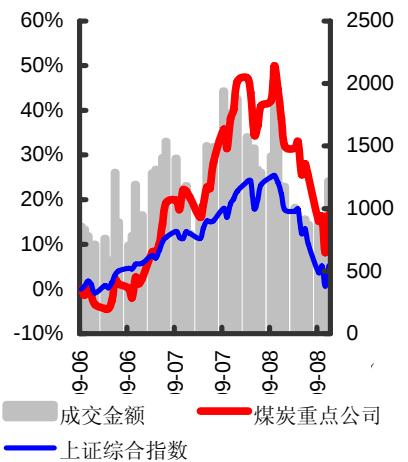
● 煤炭板块表现及投资建议

- 煤炭板块本周跑赢大盘，我们推荐的有注入预期的煤炭上市公司跑赢指数。
- 对未来经济走势的判断不同使投资者对煤炭行业下一步的景气走势出现较大分歧，我们倾向于认为向上的概率和空间更大，即使经济二次探底，煤炭仍是次优选择，维持行业“增持”评级，中长期看好焦煤+山西板块。
- 预计 9-10 月份煤价相对波幅稳定，在煤炭价格做出方向性选择前，投资者仍可继续关注存在资产注入预期类公司：开滦股份、中油化建和国阳新能。

细分行业评级

煤炭采选业

增持



	一周 换手	涨跌幅（%）		
		1 周	1 月	1 年
中国神华	20.8	22.0	26.5	-4
中煤能源	32.6	10.7	11.3	-15
大同煤业	12.0	16.5	10.6	86
兖州煤业	43.1	6.7	7.7	-17
西山煤电	24.2	20.5	18.7	38
盘江股份	26.9	25.3	24.5	92
潞安环能	25.0	14.6	17.5	14
平煤股份	23.4	17.7	24.6	15
国阳新能	15.1	13.4	26.3	47
开滦股份	52.9	28.3	27.4	12
金牛能源	11.5	18.8	16.9	-1
煤气化	30.5	27.5	25.5	-8
露天煤业	48.3	11.2	5.5	67
兰花科创	11.7	16.3	12.8	52
神火股份	16.1	16.4	31.6	-1
ST 平能	35.2	10.4	-1.9	82

相关报告

山西小煤矿整合进行时

(09. 08. 03)

景气回升趋势确立

(09. 07. 13)

内蒙古拟征收价格调节基金：利益的再分配

(09. 06. 10)

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目 录

1. 国内主要煤种价格走势.....	4
1.1. 动力煤市场基本稳定，小矿复产负面影响或将低于预期.....	4
1.1.1. 随着夏季高温天气转凉，直供电厂周耗煤有所回落.....	4
1.1.2. 动力煤市场基本平稳，小矿复产负面影响或将低于预期.....	4
1.2. 焦炭价格受到钢价下跌影响出现回调，焦煤、喷吹煤价格未受影响.....	5
1.3. 小矿复产对无烟煤影响减弱，尿素价格仍低迷.....	6
2. 国际原油及煤炭价格双双回落.....	7
3. 一周要闻点评.....	7
3.1. 中报综述.....	7
3.2. 要闻点评.....	8
3.2.1. 河南对全省煤矿进行整顿 平顶山 157 个矿井全部停产.....	8
3.2.2. 山西煤企兼并重组受阻补偿方案及落实等问题.....	8
3.2.3. 大型煤矿产量超过 14 亿吨雄踞半壁江山.....	9
3.2.4. 09 年 9 月山西及河北焦化协会的指导意见.....	9
3.2.5. 山煤集团建设煤源基地，搏击国际市场.....	9
4. 煤炭板块一周市场表现及投资建议.....	10
4.1. 过去一周煤炭板块走势远好于大盘，表现仅次于有色.....	10
4.2. 存在注入预期的煤炭上市公司最近走势强劲，符合我们前期判断.....	11
5. 煤炭板块投资建议.....	12
5.1. 维持行业增持评级.....	12
5.2. 维持煤价短期平稳观点，继续建议重点关注预期资产注入类公司.....	12
6. 附录：上市公司所在地现货煤炭价格.....	13

（注：对于要闻部分主要摘自我们的产品《每日煤讯》，其内容主要来源于各大媒体，我们无法判断新闻内容的真实性，我们仅根据内容作点评，并不代表我们确认了新闻内容）

图表目录

图 1: 本周直供电厂周耗煤回落.....	4
图 2: 本周秦皇岛煤炭价格平稳.....	4
图 3: 本周秦皇岛库存下降.....	4
图 4: 本周山西坑口动力煤不含税价格平稳.....	5
图 5: 本周山西动力煤车板含税价格略有上涨.....	5
图 6: 本周螺纹钢价格继续回落.....	5
图 7: 7 月商品房月度新开工与销售面积环比下降.....	5
图 8: 本周山西冶金焦市场价格略有下降.....	6
图 9: 本周山西外其他地区冶金焦价格略有下降.....	6
图 10: 本周山西炼焦煤坑口不含税价格稳定.....	6
图 11: 本周山西喷吹煤车板含税价格稳定.....	6
图 12: 本周山西无烟煤坑口不含税价格稳定.....	7
图 13: 本周山西尿素市场价格稳定.....	7
图 14: 国际原油价格.....	7
图 15: 环球电子平台煤炭价格.....	7
图 16: 一周各行业市场表现.....	11
图 17: 本周大同煤业坑口代表性现货煤价略涨.....	13
图 18: 本周西山煤电坑口代表性现货煤价稳定.....	13
图 19: 本周潞安环能坑口代表性现货煤价稳定.....	13
图 20: 本周中煤能源坑口代表性现货煤价稳定.....	13
图 21: 本周国阳新能坑口代表性现货煤价稳定.....	13
图 22: 本周兰花科创坑口代表性现货煤价稳定.....	13
图 23: 本周中国神华坑口代表性现货煤价稳定.....	14
图 24: 本周露天煤业坑口代表性现货煤价稳定.....	14
图 25: 本周神火股份坑口代表性现货煤价稳定.....	14
图 26: 本周平煤股份坑口代表性现货煤价稳定.....	14
图 27: 本周开滦股份坑口代表性现货煤价稳定.....	14
图 28: 本周盘江股份坑口代表性现货煤价稳定.....	14
图 29: 本周金牛能源坑口代表性现货煤价稳定.....	15
图 30: 本周恒源煤电坑口代表性现货煤价稳定.....	15
图 31: 本周国投新集坑口代表性现货煤价略涨.....	15
图 32: 本周兖州煤业坑口代表性现货煤价稳定.....	15
图 33: 本周上海能源坑口代表性现货煤价稳定.....	15
表 1: 煤炭板块市场表现.....	10
表 2: 煤炭公司市场表现.....	11
表 3: 煤炭公司盈利预测与估值.....	12

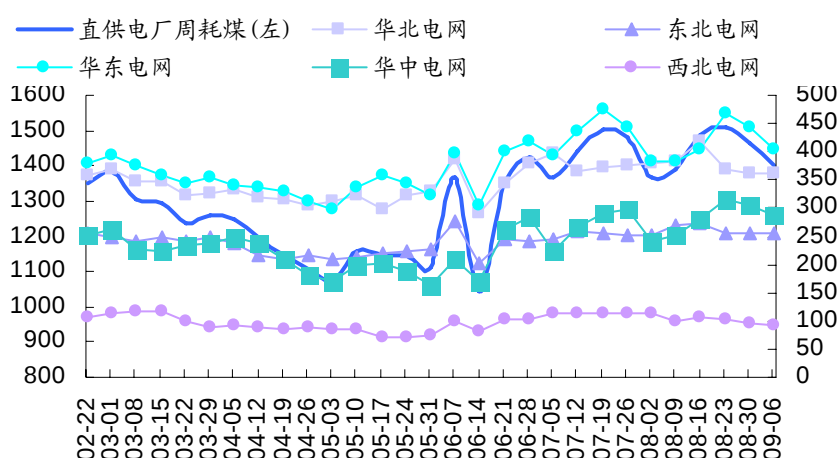
1. 国内主要煤种价格走势

1.1. 动力煤市场基本稳定，小矿复产负面影响或将低于预期

1.1.1. 随着夏季高温天气转凉，直供电厂周耗煤有所回落

从高温夏季渐入秋季，华东及华中地区电厂耗煤水平开始有所回落，导致直供电厂周耗煤连续两周下降，本周直供电厂耗煤 1400.17 万吨，环比上周下降 4.2%。华东地区电厂耗煤 405.45 万吨，环比上周下降 8.7%；华中地区电厂耗煤 286.31 万吨，环比上周下降 6.2%。

图 1：本周直供电厂周耗煤回落

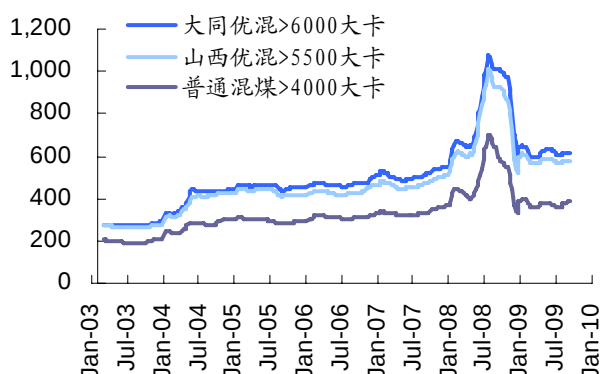


数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：万吨）

1.1.2. 动力煤市场基本平稳，小矿复产负面影响或将低于预期

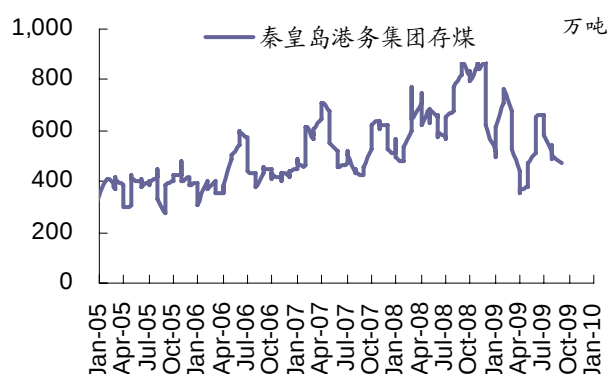
虽然电厂周耗煤水平下降，但煤价尚未出现波动。受短期恶劣天气影响过后，中转地秦皇岛煤炭运输恢复正常，库存再次下降。本周秦皇岛煤炭库存下降至 468.6 万吨，环比上周下降 7.5%。大同优混 6000 大卡平仓最高价维持在 610 元/吨，山西优混 5500 大卡平仓最高价维持在 580 元/吨，分别与上周持平。

图 2：本周秦皇岛煤炭价格平稳



数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

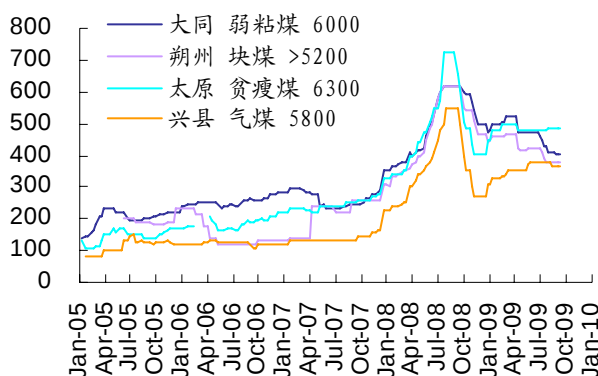
图 3：本周秦皇岛库存下降



数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：万吨）

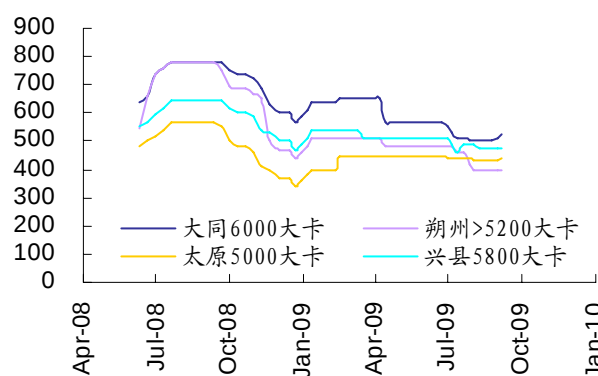
坑口地山西动力煤价格基本平稳。供给面山西小煤矿资源整合方案报批阶段基本结束，小煤矿部分复产，从历史峰值计算7月小矿产能利用率为75%。但随着国庆安全检查的到来以及进入资源整合阶段，小矿产能利用率必然受到影响，需要被整合的煤矿大部分需要技术改造、设备更新和资金投入等，整合阶段短期内难以形成有效产能，可以预计后期供给面不会出现过分宽松局面。结合需求面的情况，我们认为短期内煤价相对平稳，以目前价格为基准窄幅波动。

图 4：本周山西坑口动力煤不含税价格平稳



数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

图 5：本周山西动力煤车板含税价格略有上涨

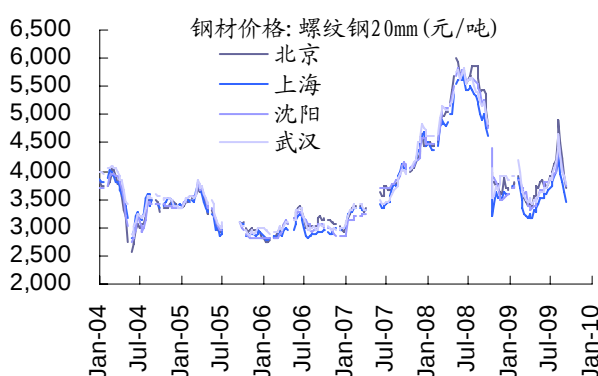


数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

1.2. 焦炭价格受到钢价下跌影响出现回调，焦煤、喷吹煤价格未受影响

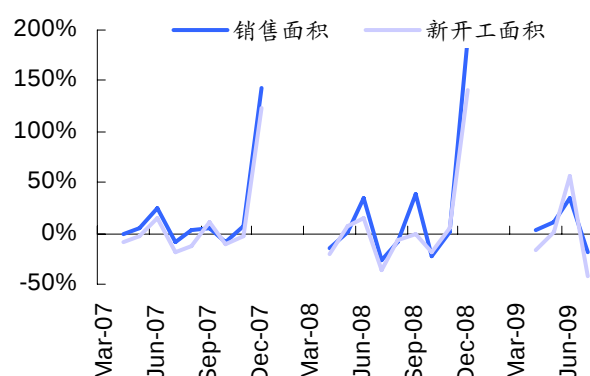
钢铁市场需求与产能利用率水平以及库存水平并不匹配。7月、8月房地产销售与开工淡季，钢铁较高的产能利用水平与高企的库存促使了钢材价格的大幅回调。钢材经历了4、5月份的大幅上涨之后，开始持续回落。本周4大城市20mm螺纹钢均价为3665元/吨，环比上周下跌4.5%；6.5mm线材均价为3495元/吨，环比上周下跌4.9%。

图 6：本周螺纹钢价格继续回落



数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

图 7：7月商品房月度新开工与销售面积环比下降

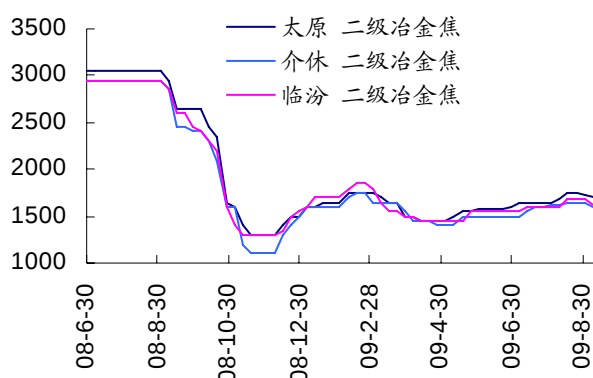


数据来源：国泰君安煤炭行业数据库

随着钢材价格的连续下跌影响，部分地区的焦炭价格出现下跌。本周山西冶金焦价格下跌幅度在30~100元/吨左右，太原二级冶金焦出厂含税价为1700元/吨，环比上周下降30元/吨；介休二级冶金焦出厂含税价为1600元/吨，环比上周下降50元/吨；临汾二级冶金焦出厂含税价为1680元/吨，环比上周下降50元/吨。山西以外地区冶金焦价格本周下跌幅度也在30~100元/吨左右，邯郸二级冶金焦

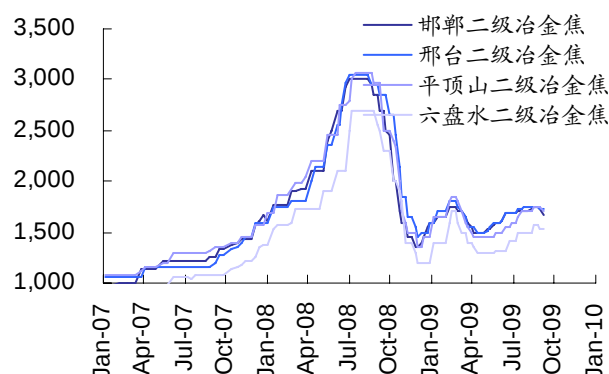
到厂含税价 1670 元/吨，下跌 50 元；平顶山二级冶金焦出厂含税价 1700 元/吨，下跌 50 元；六盘水二级冶金焦出厂含税价 1530 元/吨，与上周持平。

图 8：本周山西冶金焦市场价格略有下降



数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

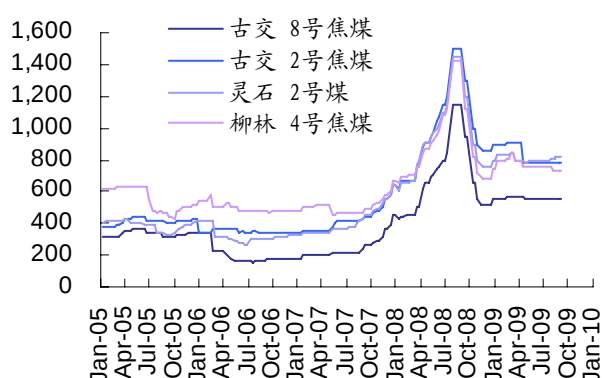
图 9：本周山西外其他地区冶金焦价格略有下降



数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

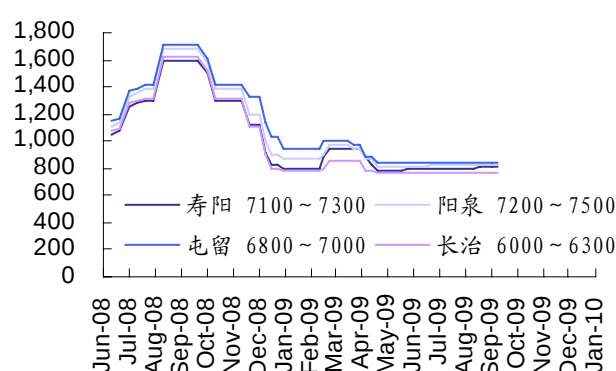
本周焦煤、喷吹煤价格基本与上周持平，未受上游需求连续多周的价格下跌影响。目前，古交 2 号焦煤坑口不含价格为 775 元/吨，古交 8 号焦煤坑口不含价格为 550 元/吨，灵石 2 号及柳林 4 号焦煤坑口不含价格分别为 815 元/吨和 730 元/吨；寿阳和阳泉喷吹煤车板含税价分别为 810 元/吨和 820 元/吨。

图 10：本周山西炼焦煤坑口不含税价格稳定



数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

图 11：本周山西喷吹煤车板含税价格稳定



数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

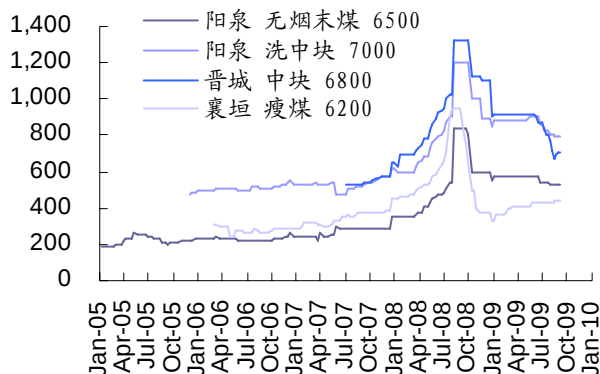
1.3. 小矿复产对无烟煤影响减弱，尿素价格仍低迷

对于无烟煤来说，产能相对比较集中，而下游化肥产能相对分散，山西、河南无烟煤产量占全国产量分别为 30%和 19%，约占全国一半，产业链话语权偏向上游煤炭。无烟煤市场受小矿复产影响较大，而需求次之。山西无烟煤产量主要分布在阳泉（33%）和晋城（58%），两地无烟煤产量占山西无烟煤产量的约 91%，其中，两地小煤矿无烟煤产量约占山西无烟煤产量 26%。对于无烟煤来说，供给面的影响大于需求面的影响。

随着晋城、阳泉地区 5、6 月份小煤矿开始复产，无烟煤价格开始有所回落。特别近两个月以来晋城地区参与整合的小煤矿在被接管前以建设之名行生产之实，进行掠夺性开采，导致晋城地区无烟煤产量激增，7 月份晋城地区产量环比增加 2.24 倍，是历史峰值的 1.79 倍，这种非正常的情况是不可持续的，根据政府要求 9

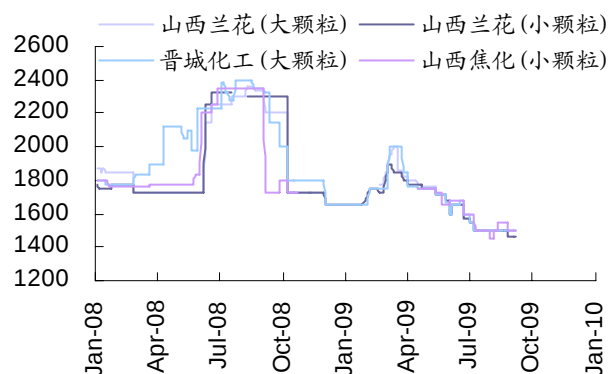
月 1 日起全市地方煤矿建设项目全部停产，由整合主体进行接管。供给面变化对无烟煤的价格冲击已经告一段落，但短期内尿素价格仍无起色，无烟煤价格的上涨时机仍需等待尿素旺季的来临。

图 12: 本周山西无烟煤坑口不含税价格稳定



数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

图 13: 本周山西尿素市场价格稳定



数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

2. 国际原油及煤炭价格双双回落

8 月过后，北半球最炎热的夏季已然过去，用电负荷和发电量开始回落。环球电子平台显示本周纽卡斯尔港动力煤 FOB 价格下跌至 70 美元以下，为 66.3 美元/吨，理查德港湾动力煤 FOB 价格下跌至 60.52 美元/吨，ARA 港煤炭 FOB 价格跌至 67.32 美元/吨。

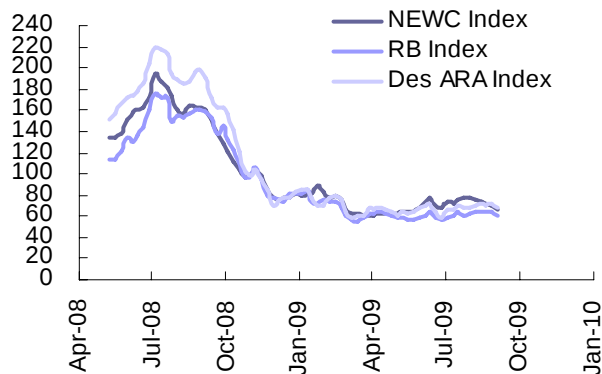
国际原油价格在 70 美元徘徊，本周国际原油价格回落到 70 美元以下，迪拜原油 9 月 7 日原油价格为 66.88 美元/桶。

图 14: 国际原油价格



数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：美元/桶）

图 15: 环球电子平台煤炭价格



数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：美元/吨）

3. 一周要闻点评

3.1. 中报综述

19 家主要煤炭上市公司 09 年中报显示，实现收入 1553.77 亿元，同比增长 5.90%，09 年二季度环比一季度增长 14.48%；09 年中期毛利率为 40.91%，同比下降 0.41%，09 年二季度毛利率为 38.68%，在安简费等会计准则调整的影响下，环比

一季度下跌 4.80%；09 年中期期间费用为 177.25 亿元，基本与上年同期持平，同比下降约 0.05%，09 二季度期间费用为 95.93 亿元，环比一季度上升 17.97%；19 家主要煤炭上市公司 09 年中期实现归属于母公司净利润 304.76 亿元，基本与上年同期持平，同比下跌 0.43%，其中，09 二季度实现 146.63 亿元，环比一季度下降 7.27%。从 16 家煤炭上市公司公布的中报来看，煤炭产量 2.78 亿吨，同比增加 12.33%，商品煤销售合计 2.88 亿吨（销售量大于产量的原因是部分公司销售量包含收购集团公司或其他外部企业的煤炭产品），同比增加 6.92%。结合对于煤价的判断，不考虑资源税或有的变化，我们认为三季度煤炭上市公司整体业绩为环比上升，符合我们前期判断二季度处于底部区域的判断。

3.2. 要闻点评

3.2.1. 河南对全省煤矿进行整顿 平顶山 157 个矿井全部停产

河南省平顶山市新华区新华四矿 8 日凌晨 1 时左右发生瓦斯爆炸事故，目前已造成 35 人遇难，44 人生死不明。据事故抢险指挥部通报，新华四矿违法开采，最终酿成这起特大事故。

河南省委省政府下发紧急通知决定从 9 月起对全省 30 万吨及 30 万吨以下矿井，凡未经批准生产的一律停工整顿，查找事故隐患，核查井下供电负荷、人员配置等情况，并要求市、县两级政府进行包矿责任制。发生矿难的平顶山市 157 个矿井全部停产整顿。（来源：煤炭资源网）

点评：一次死亡人数在 30 人以上的属于特别重大事故，事故的发生在国庆前的重要时间窗口，预计大范围的小煤矿再次整肃难以避免，目前平顶山市 157 个矿井全部停产。根据 2006 年的河南地区核定产能，平顶山市国有重点矿产能为 3101 万吨，地方国有为 21 万吨，乡镇煤矿 318 万吨，主要煤种包括为气、肥、焦、瘦煤，预计对局部焦煤供给造成一定影响。

3.2.2. 山西煤企兼并重组受阻补偿方案及落实等问题

山西煤炭兼并协议签订出现了延期现象，按照山西省重组规划，8 月底将全部完成兼并重组的协议签订工作。目前，山西完成的 90% 的协议签订仅仅是意向协议，而非真正的交易协议。

报道援引山西省临汾市统战部部长丁文禄称，煤企兼并重组工作目前已走入关键期，同时也是困难期。山西省一位煤炭官员也表示，煤企兼并重组最大的阻碍便是补偿方案及落实等问题。

对此，山西煤炭官员表示，对于存在争议部分，他们采取先接管后谈价，或者只接生产不管经营的多种灵活机制对煤企进行兼并重组，先让煤炭企业生产搞起来。（来源：世华财讯）

点评：对于山西本次小煤矿整合，兼并重组协议的签订仅仅是整合进程的刚刚起步。在进入实质性的整合阶段前，补偿方案及落实将是煤企兼并重组最大的阻碍，是多方利益的交汇点，在完成补偿方案及其落实之前，并不能说小煤矿整合进入实质整合阶段。此外，被整合的煤矿大部分需要技术改造、设备更新和资金投入等，整合阶段短期内难以形成有效产能。山西小煤矿的供给冲击在 5、6 月集中释放，7 月已经趋缓，整合放量短期内难以释放，煤炭供给的边际变化不大。

3.2.3. 大型煤矿产量超过 14 亿吨雄踞半壁江山

日前从全国大型煤矿建设会上获悉,目前我国大型煤矿产能占比大幅度提高。据统计,目前全国年产 120 万吨以上大型煤矿达 469 处,产量达到 14.23 亿吨,占目前全国总产量的半壁江山。据悉,目前我国大型煤矿基本建设周期由原来的 6-8 年,缩短到现在的 36 个月。截至 2008 年,全国安全高效矿井(露天)由 12 处试点,已经达到 292 处,产量达 8.6 亿吨,占全国总产量的 30.9%。与此同时,全国年产 120 万吨以上大型煤矿(包括在建和改扩建煤矿)达 469 处,虽然其个数仅占全国总数的 2.5%,但其产量达 14.23 亿吨,占全国煤炭生产总量的 53.14%。另据了解,上述 469 处大型煤矿中,千万吨大型现代化煤矿 48 处,产能达 6.5 亿吨。其中,已建成投产煤炭 24 处,产能 3.3 亿吨,在建和规划建设煤矿 24 处,设计产能 3.2 亿吨。(来源:中国化工信息网)

点评:随着 2005 年中开始实行 3 年关闭计划,截至 2007 年底累计关闭 1.12 万处,淘汰产能 2.5 亿吨;2008 年上半年受煤炭再次出现短缺,政府有条件的鼓励符合安全生产条件的小煤矿复产,2008 年 10 月 8 日发改委等四部委下发的《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》,2008 到 2010 年将关闭小煤矿 2501 个,整合小矿 1616,保留小矿 9952 个。此外,今年上半年山西启动对其省内小煤矿进行整合。煤矿主要向规模化、机械化发展,大幅提高集中度。

近几年,政府对煤价干预慢慢淡化以后,煤炭价格也更市场化,加上煤炭市场集中度大幅提升,煤炭行业话语权得到提高,行业地位更高,已不同于过去计划和半计划年代的盈利水平,估值水平也应该相比过去提高。

附:山西小煤矿整合目标

兼并重组整合后煤矿企业规模原则上不低于 300 万吨/年,且全部实现以综采为主的机械化开采。到 2010 年,全省矿井数量减少到 1000 处,矿井单井生产规模达到 90 万吨/年以上。到 2015 年,煤炭矿井数量控制在 800 处左右,单井生产规模达到 120 万吨/年以上。到 2011 年,形成三个亿吨级和四个 5000 万吨级的大型煤炭企业集团,大集团煤炭产量占到全省的 75%以上,2015 年达到全省的 80%以上。

3.2.4. 09 年 9 月山西及河北焦化协会的指导意见

山西焦化协会要求焦化企业严格执行以销定产的原则,进一步加大限产力度,9 月份按 60~70%的限产幅度安排生产。结合当前煤炭、钢铁市场的变化情况,协会提出 9 月份焦炭质量和价格的指导意见:质量以硫份 ≤ 0.7 、灰份 ≤ 12.5 的焦炭为基准,焦炭指导价(车板含税)1780 元/吨。河北焦化协会要求焦化企业:1、减少焦煤采购量,压低焦炭生产成本;2、限产保价,幅度在 30%以上;3、二级焦出厂价格争取在 1700 元/吨以上。

点评:山西焦化协会从 8 月指导价格 1880 元/吨主动下调 20 元/吨后,9 月再次下调 80 元/吨至 1780 元/吨(车板含税)。河北焦炭协会直接调回到了 7 月份的指导价。这里要补充的是,省内焦化企业对指导价格执行也并非完全遵照协会指导意见,常常出现偏低于协会指导价,即使按照新的指导价格,多数企业有回到濒临亏损的边缘。如果钢价继续回落,短期内焦煤价格将承受一定的压力。

3.2.5. 山煤集团建设煤源基地,搏击国际市场

山西电视台解说：据了解，按照产量定位、数量定位、品种定位的原则，山煤集团将整合 53 座煤矿建设成 18 个大型现代化矿井，资产评估和实地盘点等工作正在有序进行。围绕矿井的现代化管理，高级管理技术人才队伍的组建工作也同时展开。

新闻采访同期：山煤集团副总经理宫来喜：下一步，我们将集中集团人、财、物的力量，积极配合各地各市政府加快协议签订和五大员进驻，加快矿井生产建设速度，高质量、高标准地建成矿井，安全生产，力争 3 年内煤炭产量达到 3000 万吨。（摘自：山西电视台《山西新闻联播》）

点评：根据上市公司中油化建公告，山焦集团正准备借壳中油化建，9 月 7 日又获得证监会有条件通过。在此次千载难逢的山西煤炭资源整合中，山焦集团无疑是最大的受益者之一，从单纯的煤炭贸易转变向煤炭产运销一体化经营。根据前期重组草案公告，本次置入上市公司的，除了煤炭贸易的资产外，还有 5 个煤矿，公司的盈利主要由煤炭开采贡献。5 个煤矿主要位于长治地区，煤种以贫煤为主，有部分无烟煤、气煤，该五个矿 08 年产量 355 万吨，贡献了约 76.86% 的净利润，根据我们判断，预计上述五矿今年完成煤炭产量达到 500 万吨，明年达到 1000 万吨产量，低基数高成长。此外，根据上述新闻，集团公司未来 3 年达到 3000 万吨产量，将是上市公司产量的 2 倍（扣除上市公司 1000 万吨以后），也将给上市公司带来良好的资产注入预期。建议后期关注中油化建。

（注：对于要闻部分主要摘自我们的产品《每日煤讯》，其内容主要来源于各大媒体，我们无法判断新闻内容的真实性，我们仅根据内容作点评，并不代表我们确认了新闻内容）

4. 煤炭板块一周市场表现及投资建议

4.1. 过去一周煤炭板块走势远好于大盘，表现仅次于有色

虽然下游行业火电发电进入淡季以及钢材价格连续下跌，但煤炭板块无论从 3 个月、1 个月，还是 1 周的表现来看，煤炭板块表现仍好于大盘，仅 1 个月的绝对收益率大额为负，而 1 个月的相对大盘收益率仅为 -0.69%。

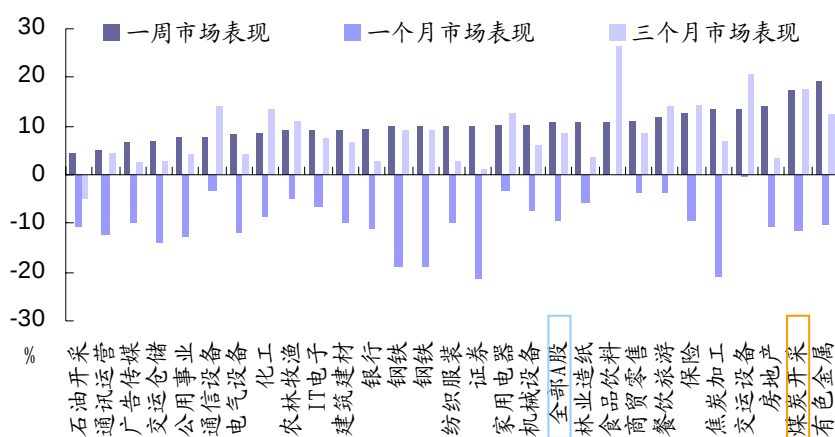
表 1：煤炭板块市场表现

	3 月		1 月		1 周	
	绝对收益率	相对收益率	绝对收益率	相对收益率	绝对收益率	相对收益率
煤炭指数	14.24	7.83	-10.82	-0.69	15.64	5.79
上证指数	6.41	-	-10.13	-	9.85	-

数据来源：Wind，截至到 2009 年 09 月 08 日，按区间成交额加权

从 1 周的各行额市场表现来看，煤炭涨幅仅次于有色板块，符合我们之前“增持评级”的判断。

图 16: 一周各行业市场表现



数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（截至到 2009 年 09 月 08 日，按流通市值加权）

4.2. 存在注入预期的煤炭上市公司最近走势强劲，符合我们前期判断

从 1 周的各公司表现来看，表现最好的前 5 家公司是开滦股份、大同煤业、中国神华、平煤股份、国阳新能，主要是存在资产注入预期的公司，符合我们前期判断。

表 2: 煤炭公司市场表现

序号	3 月		1 月		1 周	
	简称	阶段涨幅	简称	阶段涨幅	简称	阶段涨幅
1	国阳新能	58.7	开滦股份	7.0	开滦股份	27.0
2	神火股份	44.3	中油化建	-2.9	大同煤业	17.2
3	开滦股份	38.5	兰花科创	-3.0	中国神华	17.0
4	中油化建	33.1	国阳新能	-5.3	平煤股份	16.9
5	中国神华	21.8	恒源煤电	-6.0	国阳新能	16.1
6	恒源煤电	19.6	平煤股份	-9.1	恒源煤电	15.4
7	西山煤电	13.8	神火股份	-10.4	露天煤业	15.2
8	兖州煤业	13.6	潞安环能	-11.5	潞安环能	14.2
9	上海能源	13.0	上海能源	-11.8	兰花科创	14.0
10	潞安环能	12.1	中国神华	-11.8	上海能源	14.0
11	平煤股份	11.6	西山煤电	-12.3	盘江股份	13.9
12	兰花科创	9.7	露天煤业	-13.5	国投新集	13.6
13	煤气化	6.3	中煤能源	-13.6	西山煤电	13.2
14	中煤能源	3.2	郑州煤电	-13.7	煤气化	13.2
15	大同煤业	0.7	盘江股份	-13.8	神火股份	13.0
16	郑州煤电	0.0	ST 平能	-14.0	ST 平能	12.8
17	盘江股份	-2.3	兖州煤业	-14.5	中煤能源	12.5
18	国投新集	-5.6	国投新集	-14.6	兖州煤业	11.9
19	金牛能源	-6.3	大同煤业	-16.7	中油化建	11.8
20	露天煤业	-6.8	煤气化	-17.5	郑州煤电	11.3
21	ST 平能	-13.8	金牛能源	-21.3	金牛能源	10.6

数据来源: wind, 截至到 2009 年 9 月 8 日

5. 煤炭板块投资建议

5.1. 维持行业增持评级

对未来经济走势的判断不同使投资者对煤炭行业下一步的景气走势出现重大分歧，我们倾向于认为向上的概率和空间更大，逻辑在于：与去年同期经济、下游行业各项指标处于历史高位不同，目前经济仍处于复苏的初级阶段，即使经济出现二次探底，经济、煤价回到前期低点的可能性不大；即使如市场悲观的看法，经济二次探底，煤炭价格也回到前期低点，但对上市公司 09 年业绩的影响甚微，目前重点公司 09、10 年动态 PE 分别为 22 倍和 19 倍。相对其他行业，煤炭上市公司良好的业绩仍是投资者的次优选择；根据国泰君安房地产行业分析师的观点，下半年重点公司的开工计划环比上半年均大幅增加，但从计划到实际开工受审批手续等影响存在时滞，预计 11 月份开工面积增幅回升的趋势会比较明显，与动力煤旺季叠加，有望成为拉动煤价上行的新动力。

5.2. 维持煤价短期平稳观点，继续建议重点关注预期资产注入类公司

短期看，煤炭需求面暂时平淡：动力煤受淡季因素影响上涨动力不足，目前钢价回落至成本线附近，对焦煤价格的导向性仍不明朗，但煤炭供给面稳中趋紧：山西小煤矿产量在 5、6 月份集中释放已经趋于平稳，国庆前后的安全稳定使小煤矿的生产受到一定制约，平顶山矿难可能会引发局部的供应紧张，我们维持近期煤价平稳的判断。在煤炭价格做出方向性选择前，资产注入预期较确定的公司更容易获得市场认同，仍是关注重点，我们短期继续看好开滦股份、国阳新能和中油化建，中长期仍看好焦煤+山西组合。

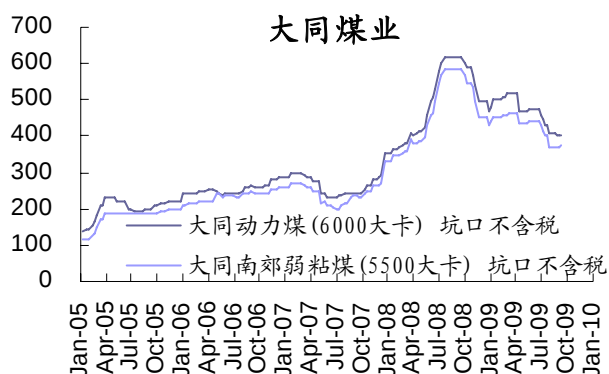
表 3：煤炭公司盈利预测与估值

公司 名称	最新 评级	股价	每股收益(元)				市盈率(X)				PB
			2008	2009E	2010E	2011E	2008	2009E	2010E	2011E	
中国神华	谨慎增持	31.41	1.34	1.65	1.77		23.44	19.04	17.75		4.03
中煤能源	谨慎增持	12.09	0.51	0.55	0.68	0.78	23.71	21.98	17.78	15.50	2.53
大同煤业	谨慎增持	34.14	2.40	1.73	2.21	2.58	14.23	19.73	15.45	13.23	4.36
国投新集	增持	14.79	0.65	0.58	0.84	1.13	22.75	25.50	17.61	13.09	4.66
西山煤电	增持	30.74	1.44	1.11	1.81	2.25	21.35	27.69	16.98	13.66	7.96
盘江股份	增持	25.07	1.08	1.09	1.30	1.53	23.30	23.00	19.28	16.39	5.72
潞安环能	谨慎增持	39.49	2.48	1.77	1.45	1.71	15.92	22.31	27.23	23.09	5.64
国阳新能	谨慎增持	38.47	1.51	1.59	1.85	2.02	25.48	24.19	20.79	19.04	8.19
兰花科创	谨慎增持	36.01	2.45	2.05	2.14	2.59	14.70	17.57	16.83	13.90	4.38
开滦股份	增持	22.97	0.67	0.83	1.16	1.33	34.28	27.67	19.80	17.27	6.24
平煤股份	谨慎增持	28.09	2.48	1.67	1.67		11.33	16.82	16.82		5.09
兖州煤业	中性	16.52	1.32	0.78	0.87		12.52	21.18	18.99		3.24

数据来源：国泰君安证券

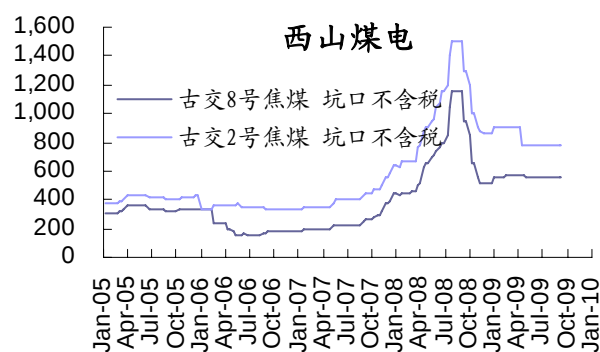
6. 附录：上市公司所在地现货煤炭价格

图 17：本周大同煤业坑口代表性现货煤价略涨



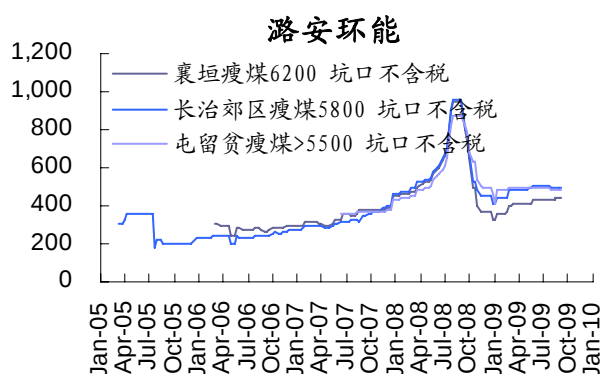
数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

图 18：本周西山煤电坑口代表性现货煤价稳定



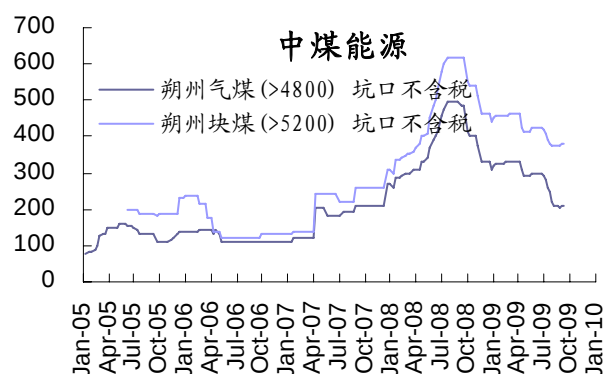
数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

图 19：本周潞安环能坑口代表性现货煤价稳定



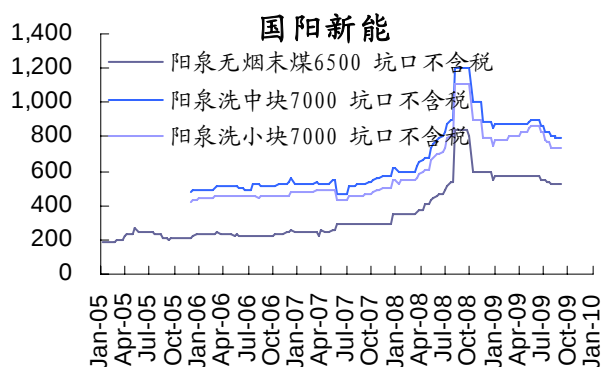
数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

图 20：本周中煤能源坑口代表性现货煤价稳定



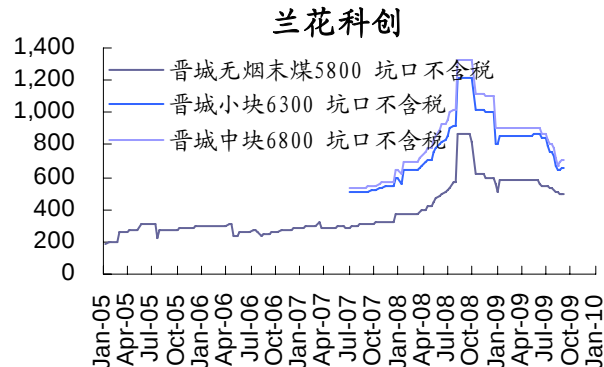
数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

图 21：本周国阳新能坑口代表性现货煤价稳定



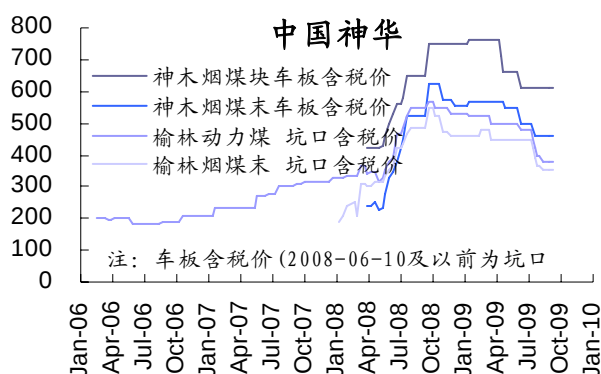
数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

图 22：本周兰花科创坑口代表性现货煤价稳定



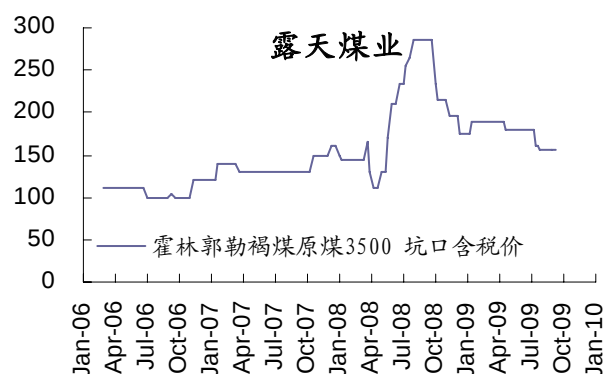
数据来源：国泰君安煤炭行业数据库（单位：元/吨）

图 23: 本周中国神华坑口代表性现货煤价稳定



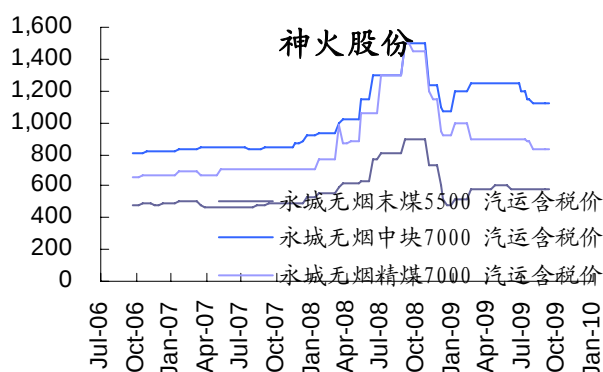
数据来源: 国泰君安煤炭行业数据库 (单位: 元/吨)

图 24: 本周露天煤业坑口代表性现货煤价稳定



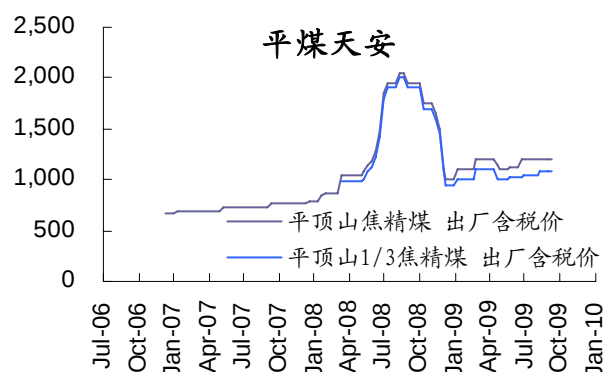
数据来源: 国泰君安煤炭行业数据库 (单位: 元/吨)

图 25: 本周神火股份坑口代表性现货煤价稳定



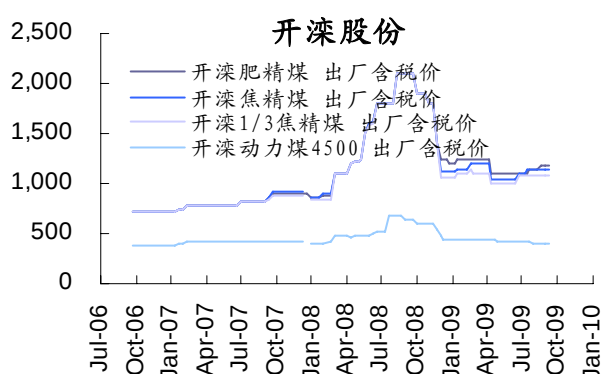
数据来源: 国泰君安煤炭行业数据库 (单位: 元/吨)

图 26: 本周平煤股份坑口代表性现货煤价稳定



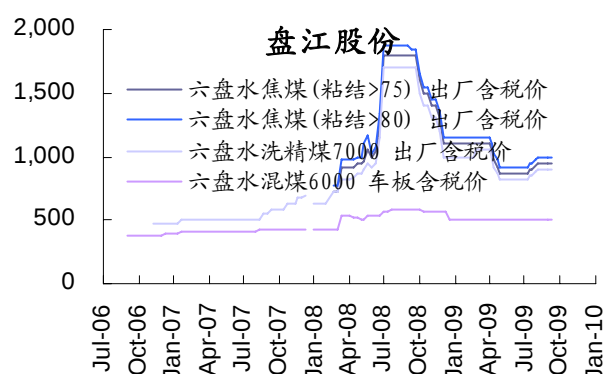
数据来源: 国泰君安煤炭行业数据库 (单位: 元/吨)

图 27: 本周开滦股份坑口代表性现货煤价稳定



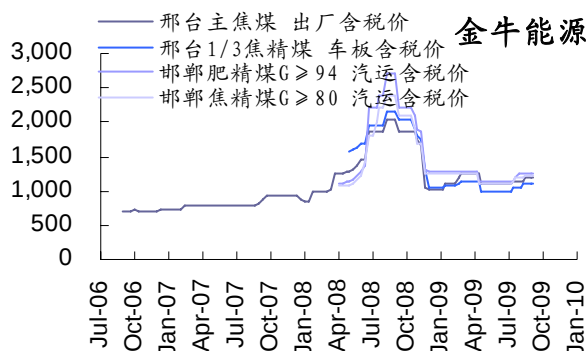
数据来源: 国泰君安煤炭行业数据库 (单位: 元/吨)

图 28: 本周盘江股份坑口代表性现货煤价稳定



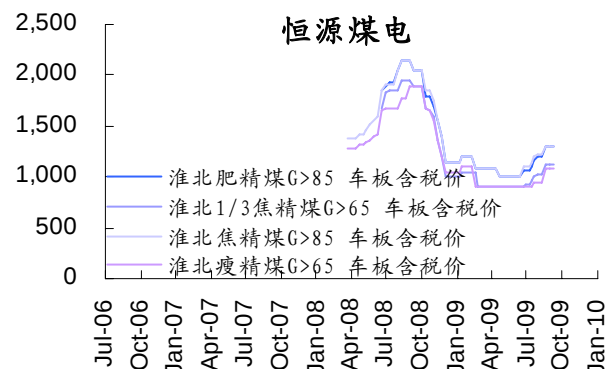
数据来源: 国泰君安煤炭行业数据库 (单位: 元/吨)

图 29: 本周金牛能源坑口代表性现货煤价稳定



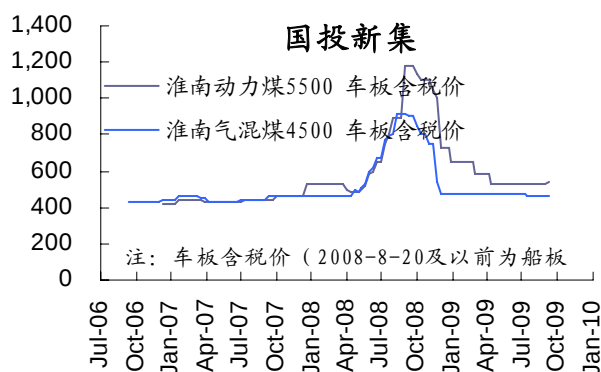
数据来源: 国泰君安煤炭行业数据库 (单位: 元/吨)

图 30: 本周恒源煤电坑口代表性现货煤价稳定



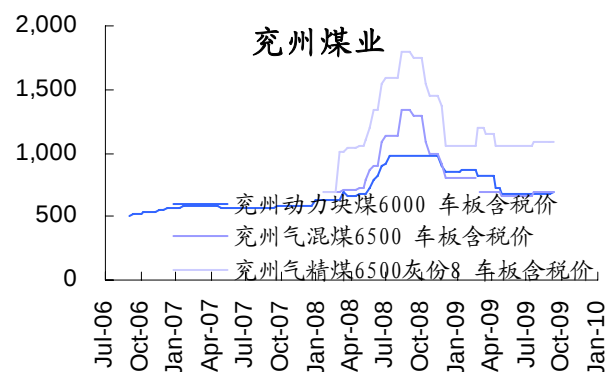
数据来源: 国泰君安煤炭行业数据库 (单位: 元/吨)

图 31: 本周国投新集坑口代表性现货煤价略涨



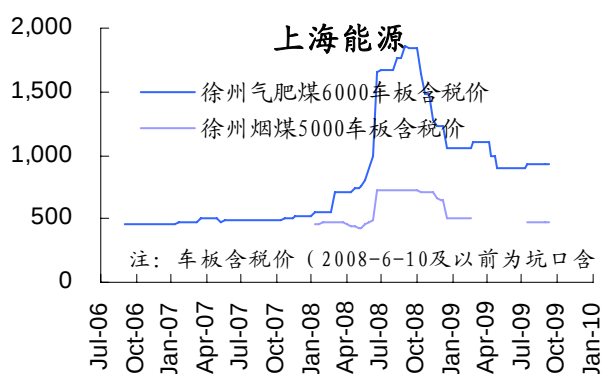
数据来源: 国泰君安煤炭行业数据库 (单位: 元/吨)

图 32: 本周兖州煤业坑口代表性现货煤价稳定



数据来源: 国泰君安煤炭行业数据库 (单位: 元/吨)

图 33: 本周上海能源坑口代表性现货煤价稳定



数据来源: 国泰君安煤炭行业数据库 (单位: 元/吨)

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com