

煤炭行业

2009 年 9 月 23 日



行业研究

行业研究报告

跟踪评级-维持评级：短期-推荐，长期-A

煤炭行业：通胀预期增强凸显煤炭投资价值

事件描述

10 月 22 日，国家统计局发布了前三季度的经济运行数据：前三季度国内生产总值 217817 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 增长 8.9%；前三季度居民消费价格（CPI）同比下降 1.1%。

核心观点

✚GDP 回升，年内保八有望，经济持续向好不变。

09 年第三季度全国 GDP 累计同比增长 7.7%，好于此市场预期，将实现政府制定“保八”目标。同时 9 月 PMI 指数回升至 54.3，已连续 7 个月保持在 50 点之上。GDP 和 PMI 数据的持续向好显示经济刺激政策已具有成效，经济持续向好格局不变。

✚CPI、PPI 降幅收窄通胀预计增强

9 月国内 CPI 同比下降 0.8%，PPI 同比下降 7.0%，降幅较前几个月有所收窄，市场对通胀预期进一步增强。

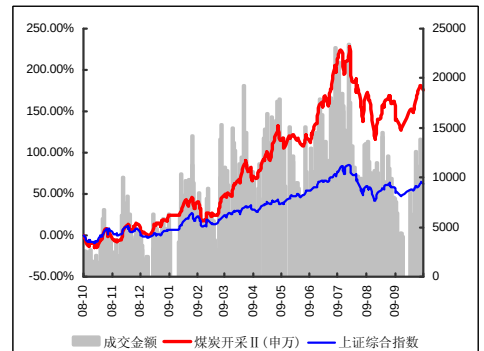
✚房价大幅上涨推升资源类商品价值上涨预期

受到市场力量主导的比价复归影响，住房价格的高涨将拉动其他商品尤其是资源类商品价格的上涨，推动通货膨胀的发生。煤炭作为大宗商品，在通胀出现的情况下将出现煤价上涨、企业利润大幅增长的情况，煤炭行业股票作为“抗通胀”题材将受到市场追捧。因此若房价持续攀升，或将带来煤炭行业股票的投资机会。

✚上调焦煤子行业投资评级至强烈推荐、维持动力煤“推荐”和焦炭“中性”的投资评级。

通胀预期预期的加强也将推动资源类商品价格的提升，焦煤资源是煤炭中稀缺的资源，价值提升空间及弹性最大。我们上调焦煤子行业投资评级至“短期-强烈推荐”，并上调焦煤龙头企业西山煤电（000983）、盘江股份（600395）、金牛能源（000937）投资评级至“短期-强烈推荐”，上调平煤股份（601666）评级至“短期-推荐”，上调无烟煤、喷吹煤生产企业国阳新能（600348）、潞安环能（601699）评级至“短期-强烈推荐”。维持中国神华（601088）、中煤能源（601898）、国投新集（601918）等动力煤企业“短期-推荐”的投资评级；上调安泰集团（600408）评级至“短期-推荐”。

行业近一年股价走势：



国都证券研究所

北京市东城区东直门南大街 3 号国华投资大厦

联系人：周红军

电话：010-84183380

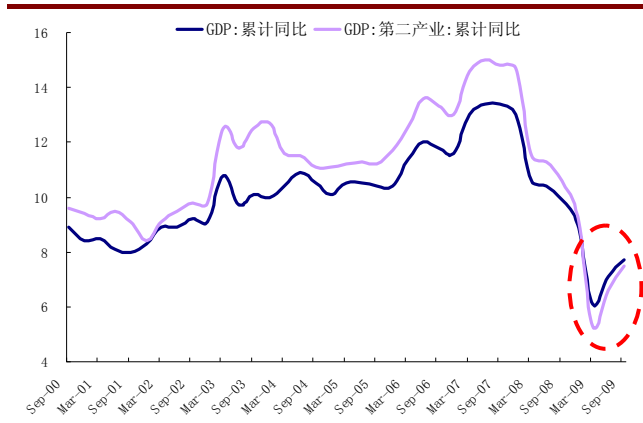
E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

📊 GDP 回升，年内保八有望，经济持续向好不变

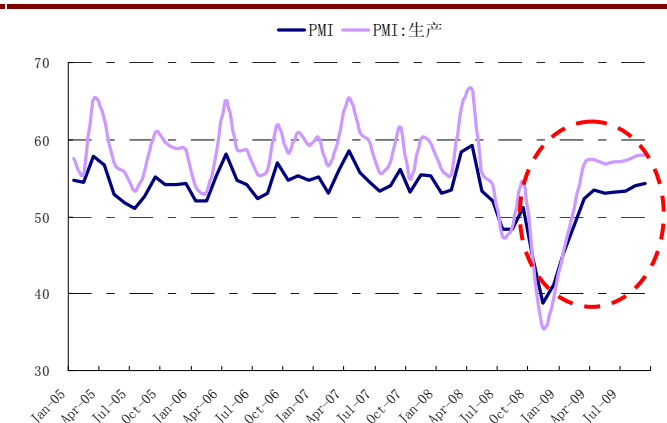
根据国家统计局 22 日发布的数据显示，09 年第三季度全国 GDP 累计同比增长 7.7%，第二产业 GDP 累计同比增长 7.5%，好于此前市场预期，距离政府年初规划的“保八”的目标。同时，根据国内物流与采购联合会发布的数据，9 月 PMI 指数回升至 54.3，PMI 生产指数回升至 58，已经连续 7 个月保持在 50 点之上。GDP 和 PMI 数据的持续向好显示经济刺激政策已具有成效，经济持续向好格局不变。

图表 1: GDP 开始回升，09 年保八有望



资料来源: Wind, 国都证券研究所

图表 2: PMI 连续 7 个月保持在 50 以上

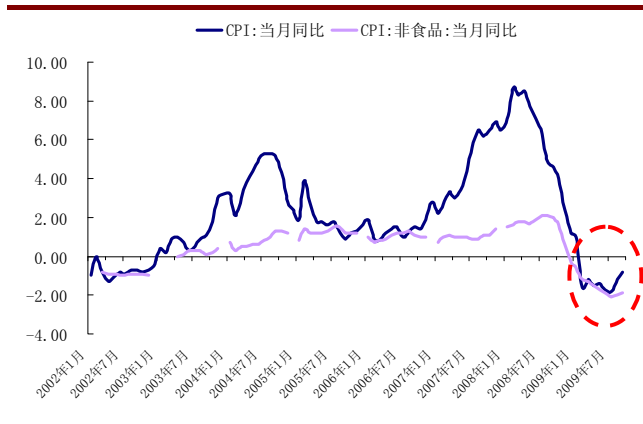


资料来源: Wind, 国都证券研究所

📊 CPI、PPI 降幅收窄通胀预期增强

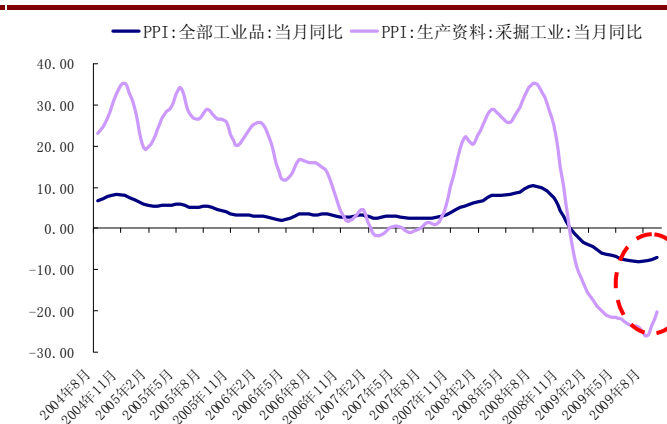
9 月国内 CPI 同比下降 0.8%，PPI 同比下降 7.0%，降幅较前几个有所收窄，通缩的情况得到缓解，市场对通胀预期进一步增强。

图表 3: CPI 降幅收窄



资料来源: Wind, 国都证券研究所

图表 4: PPI 开始回升



资料来源: Wind, 国都证券研究所

📊 房价大幅上涨推升资源类商品价值

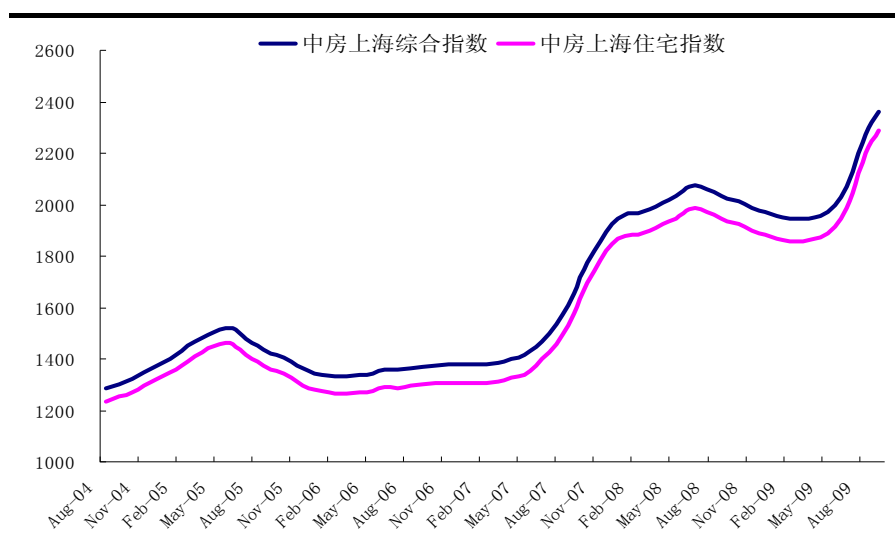
由于房屋销售价格并不计入 CPI 中，所以近年来不断上涨的房屋销售价格并

没有在 CPI 中有所体现。实际上，在经历了 08 年底下跌之后，自 09 年二季度开始，国内一线城市住房销售价格均大幅上升，9 月上海房价综合指数上涨至 2359 点，较 5 年前上涨近一倍，而房价实际涨幅更高。

我们认为，房地产的高通胀对通货膨胀有重要影响作用。受到市场力量主导的比价复归影响，住房价格的高涨将拉动其他商品尤其是资源类商品价格的上涨，由此导致通货膨胀压力的显现。

煤炭作为大宗商品，在通胀出现的情况下将出现煤价上涨、企业利润大幅增长的情况，煤炭行业股票作为“抗通胀”题材也将受到市场追捧。因此若房价持续攀升，或将推动煤炭行业股票的持续上涨。

图表 5：上海综合房价指数



资料来源：Wind，国都证券研究所

美元持续走软或将导致热钱涌入中国市场，推升煤炭股票估值

10 月 20 日，中国央行副行长马德伦表示，美元走软将增强市场的人民币升值预期，从而可能导致大批资金流入中国并加大通货膨胀风险。

美元的持续下跌，导致了以美元计价的资产价格集体上涨。09 年 19 月 22 日，美国 NYMEX 轻质原油期货价格上升至 81.19 美元/桶，恢复至金融危机前的价格水平。

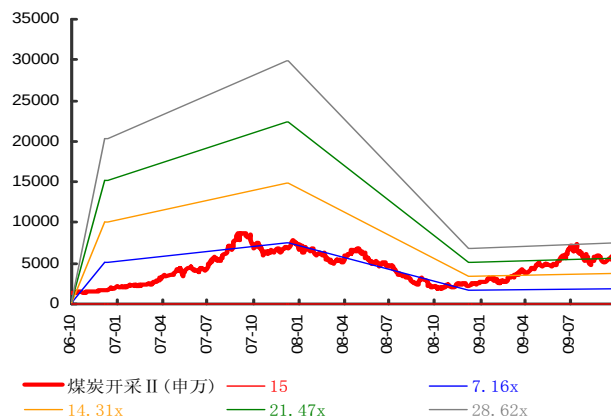
我们认为，美元的持续走低一方面导致国际原油、国际煤价的上涨，煤炭进口下降、出口增加，减少国内煤炭供应量，拉动国内煤价回升；另一方面，美元汇率走低导致国际热钱加速流入中国，将推升 A 股市场资金量，或将复制 07 年有色、煤炭类股票超理性上涨。

图表 6：国际油价走势高于国内煤炭价格



资料来源：Wind，国都证券研究所

图表 7：目前国内煤炭行业估值



资料来源：Wind，国都证券研究所

煤炭行业投资逻辑

根据目前的经济形势，我们维持宏观经济持续向好的判断不变，但调高了对国内通货膨胀的预期，预计将在 2010 年中期开始将逐步显性化。受此影响，煤炭行业实体经济将由供过于求逐渐偏紧，预计 2010 年将保持相对宽松的供求格局。我们认为煤炭类上市公司股票目前已经具备较好的投资价值，伴随着美元的不断贬值，国际油价的攀升、高位企稳，将带动国内 A 股煤炭估值的提升。我们认为，在 CPI 持续为负的前提下，煤炭行业适用估值区间为 25-30 倍，在 CPI 由负转正并持续上涨的前提下，适用估值将被推升，最大合理估值区间在 40 倍以下。

分子行业投资建议：

上调焦煤行业投资评级至“强烈推荐”：通胀预期预期的加强也将推动资源类商品价格的提升，焦煤资源是煤炭中稀缺的资源，价值提升空间及弹性最大；加之考虑到目前国内钢铁产量突破历史新高，下游需求的回复也将带动焦煤价格逐步回升，因此我们上调焦煤子行业投资评级至“短期_强烈推荐”，并上调焦煤龙头企业：西山煤电（000983）、盘江股份（600395）、金牛能源（000937）投资评级至“短期_强烈推荐”；上调平煤股份（601666）评级至“短期_推荐”；上调无烟煤、喷吹煤生产企业国阳新能（600348）、潞安环能（601699）评级至“短期_强烈推荐”。

维持动力煤行业“推荐”评级：目前北方开始进入冬季储煤期，动力煤需求将明显增加；伴随经济的持续向好，发电量的增长预计将高于年初 3% 的水平，动力煤需求具有保障；09 年中国神华（601088）、中煤能源（601898）、大同煤业（601001）等公司长约合同煤价均同比上调 10% 以上，业绩将出现逆风向增长；煤炭作为资源类的企业，未来产能的持续稳定增长将成为公司业绩的重要支撑，国投新集（601918）、中国神华、中煤能源等企业在未来具有明确的扩产计划，因此继续维持上述公司“短期_推荐”的投资评级

维持焦炭行业中性评级，推荐安泰集团：目前焦炭类上市普遍处于钢铁、煤

炭的双重挤压下，盈利较同期有大幅下降，短期我们维持焦炭子行业“短期_中性”的投资评级。相对看好安泰集团（600408）：公司作为焦铁一体化的企业，生铁业务收入比较有保障，并且公司积极参与山西小煤矿整合，获得焦煤资源，未来将能够摆脱没有煤炭资源的制约，盈利能力具有恢复的可能，上调公司投资评级至“短期_推荐”

图表 8：四家焦煤企业盈利预测

		EPS			当日股价	PE			投资评级
名称	代码	2008	2009E	2010E	20091022	2008	2009E	2010E	
焦煤									
西山煤电	000983	1.44	1.05	1.28	37.94	26	36	30	强烈推荐 A
平煤股份	601666	2.48	1.61	1.91	31.93	13	20	17	推荐-A
金牛能源	000937	2.49	1.90	2.1	36.08	14	19	17	强烈推荐 A
盘江股份	600395	1.08	0.77	0.86	26.81	25	35	31	强烈推荐 A
动力煤									
露天煤业	002128	0.85	0.91	1.26	25.57	30	28	20	推荐-A
恒源煤电	600971	1.62	1.87	1.85	31.66	20	17	17	推荐-A
开滦股份	600997	2.31	1.29	1.51	24.64	11	19	16	推荐-A
大同煤业	601001	2.40	1.92	2.25	43.76	18	23	19	推荐-A
中煤能源	601898	0.51	0.56	0.57	13.20	26	24	23	推荐-A
中国神华	601088	1.34	1.35	1.46	36.08	27	27	25	强烈推荐 A
国投新集	601918	0.65	0.68	0.71	18.13	28	27	26	强烈推荐 A
兖州煤业	600188	1.32	1.15	1.1	18.97	14	16	17	推荐-A
喷吹煤									
国阳新能	600348	1.51	0.88	1.11	42.90	28	49	39	强烈推荐 A
潞安环能	601699	2.48	1.55	1.91	46.57	19	30	24	强烈推荐 A
焦炭									
煤气化	968	1.33	0.90	1.15	20.05	15	22	17	中性-A
安泰集团	600408	0.20	0.07	0.07	7.96	40	114	114	推荐-A

资料来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	减持	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明: 本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。