

煤炭行业 (010201) 2010 年策略

无过剩之忧，关注整合及业绩弹性大的公司

谢军 研究员
电话: 020-87555888-663
eMail: xj@gf.com.cn

林红垒 研究助理
电话: 020-87555888-407
eMail: lhl10@gf.com.cn

未来国内煤炭产能控制从紧，行业无过剩之忧

按照我们模型进行预测，2009—2011 年国内煤炭需求大约为 29.35 亿吨、30.77 亿吨和 32.66 亿吨，结合煤炭行业协会对国内未来有效产能的预测，在资源整合背景下，未来国内煤炭供需大致平衡，略微偏紧。

看好 2010 年煤价

未来国内市场供需大致平衡，略微偏紧。未来国际煤价及我国煤炭出口配额制度或将成为影响国内煤价的重要因素，随着亚洲经济的复苏，印度、日本、韩国、台湾等主要煤炭进口国家和地区需求不断恢复，未来国际煤价仍然继续上涨，其中炼焦煤的表现由于印度、韩国等进口大国钢铁产能的恢复较动力煤更为乐观。

投资策略及建议

煤炭行业的资源整合及整体上市将是未来行业发展的主要趋势，这也为煤炭上市公司外延发展提供广阔的空间。因此个股投资策略上我们首先推荐在煤炭资源整合及整体上市背景下，资源量及产能显著增长的上市公司。如大同煤业、开滦股份、国阳新能、平庄能源等。

资源价值长期看涨，因此看好在煤炭价格上涨过程中，公司业绩提升较快的上市公司。关注产能增长迅速、业绩对煤价弹性大的上市公司，如远兴能源、恒源煤电、露天煤业、西山煤电、盘江股份等。

风险提示

- 1、资源税改革将明显增加煤炭企业政策性成本
- 2、国际原油价格波动将影响煤炭股走势。

行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	6.12%	4.12%	66.70%
上证综指	7.09%	4.62%	60.47%

目录索引

一、未来煤炭产能供需均衡.....	3
(一)煤炭需求持续恢复.....	3
(二)资源整合背景下,煤炭供给有序增长.....	6
(三)2010年国家煤炭大量进口的形势将缓解.....	10
二、看好2010年煤炭价格.....	11
(一)动力煤价格仍将坚挺.....	11
(二)2010年炼焦煤价格继续上涨.....	15
(三)无烟煤价格四季度将走出疲软行情.....	16
三、煤炭估值及投资策略.....	22
(一)关注资源整合及整体上市.....	22
(二)关注业绩弹性大的上市公司.....	23
四、重点公司推荐.....	23
(一)远兴能源.....	23
(二)国阳新能.....	24
(三)盘江股份.....	24
(四)西山煤电.....	24
(五)恒源煤电.....	25
(六)大同煤业.....	25
五、风险提示.....	26

图表索引

图 1: 我国各月发电量及增速 (亿千瓦时、%)	5
图 2: 我国各月累计发电量及增速 (亿千瓦时、%)	5
图 3: 我国生铁产量及增速 (万吨、%)	6
图 4: 我国粗钢产量及增速 (万吨、%)	6
图 5: 我国钢材产量及增速 (万吨、%)	6
图 6 : 我国历年煤炭产量及增速 (单位: 万吨、%)	11
图 7: 我国煤炭产量及增速 (万吨、%)	11
图 8: 我国煤炭进出口 (万吨)	12
图 9: 国内外煤炭价差及 BDI 走势比较 (元/吨)	12
图 10: 我国各月发电量变化 (亿千瓦时)	13
图 11: 我国火力发电量各月变化 (亿千瓦时)	14
图 12: 2006、2007、2009 年全国煤价走势 (山西优混, 元/吨)	14
图 13: 2007 年世界十大煤炭出口国出口量及占世界比重 (亿吨)	14
图 14: 2007 年世界十大煤炭进口国进口量及占世界比重 (亿吨)	15
图 15: 日本动力煤进口情况.....	15
图 16: 韩国动力煤进口情况.....	15
图 17: 日本动力煤进口价格.....	15
图 18: 韩国动力煤进口价格.....	15
图 19: 国际煤炭价格走势 (美元/吨)	16
图 20: 主要煤炭进口国经济增速 (%)	16

图 21: 我国动力煤进出口情况 (千吨、%)	16
图 22: 我国煤种储量结构.....	17
图 23: 2003—2007 年山西炼焦煤产量及占全国比重	17
图 24: 我国生铁、粗钢及钢材产量变化 (万吨)	18
图 25: 我国生铁、粗钢及钢材产量增速 (%)	18
图 26: 我国城镇固定资产投资变化 (亿元, %)	18
图 27: 钢铁下游产品产量累计同比 (%)	18
图 28: 我国钢材价格指数.....	19
图 29: 唐山二级冶金焦价格 (元/吨)	19
图 30: 焦炭单月产量变化及增速 (万吨、%)	19
图 31: 2008 年主要炼焦煤进口国进口量(百万吨).....	20
图 32: 韩国炼焦煤进口及增速.....	20
图 33: 我国炼焦煤进口及增速.....	20
图 34: 日本炼焦煤进口及增速.....	20
图 35: 2008 年主要炼焦煤出口国出口量 (百万吨)	20
图 36: 澳洲新南威尔士炼焦煤经肯不拉港出口情况.....	20
图 37: 日本炼焦煤进口价格.....	20
图 38: 韩国炼焦煤进口价格触底.....	20
图 39: 中国炼焦煤进口价格.....	21
图 40: 柳林焦煤价格走势 (元/吨)	21
图 41: 六盘水焦煤价格走势 (元/吨)	21
图 42: 开滦焦煤价格走势 (元/吨)	21
图 43: 平顶山焦煤价格走势 (元/吨)	21
图 44: 煤头尿素价格及价差走势 (元/吨)	22
图 45: 合成氨各月份产量变化 (万吨、%)	22
图 46: 合成氨产量的季节性变化 (万吨、%)	22
图 47: 我国无烟煤产量分布 (万吨)	23
图 48: 晋城无烟煤价格走势 (元/吨)	24
图 49: 阳泉无烟煤价格走势 (元/吨)	24
表 1: 我国总发电量、火电发电量预测.....	5
表 2: 未来三年国内钢铁行业供需简要预测.....	6
表 3: 未来三年建材行业煤炭需求预测.....	7
表 4: 我国煤化工产品产量规划 (单位: 万吨)	8
表 5: 化工行业煤炭需求预测.....	8
表 6: 2009 年 8 月山西煤炭产量情况 (单位: 万吨)	9
表 7: 1—7 月份山西规模以下煤矿产销情况 (万吨)	9
表 8: 2009 年 1—9 月份各省煤炭产量.....	9
表 9: 我国煤炭采选业固定资产投资及产能增加情况.....	10
表 10: 全国煤矿产能预测.....	11
表 11: 2009—2011 年我国煤炭供需预测 (亿吨)	12
表 12: 1—10 月份山西省精煤产量 (万吨)	17
表 13: 2009 年上市公司资产注入情况.....	24
表 14: 假设整体上市后上市公司资源及产能增长情况.....	24

表 15: 公司 2010 年 EPS 相对煤价涨幅波动情况 (元)	25
表 16: 各煤价变动幅度下公司 2010 年业绩增长情况	25
表 17: 跟踪上市公司估值及投资评级	28

一、未来煤炭产能供需均衡

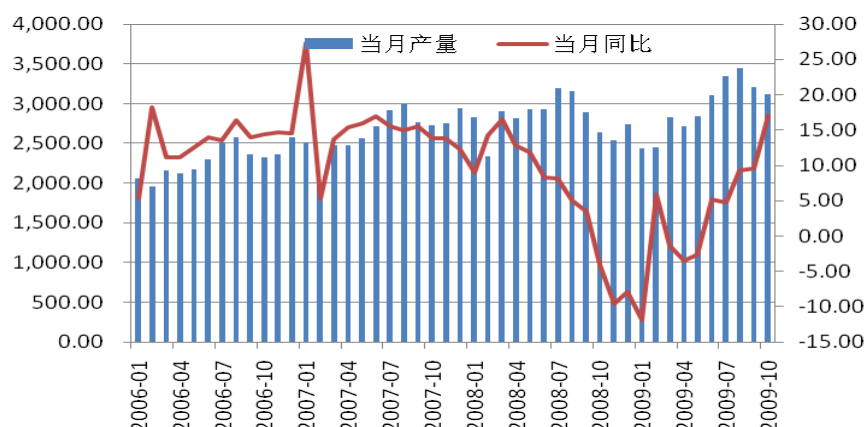
（一）煤炭需求持续恢复

中国电力、冶金、建材、化工四大行业的煤炭消费量占煤炭总消费量的85%左右，四大行业煤炭消费量的变化基本上反映了煤炭市场需求变化，可以作为煤炭需求预测的主要依据。

1、电力行业

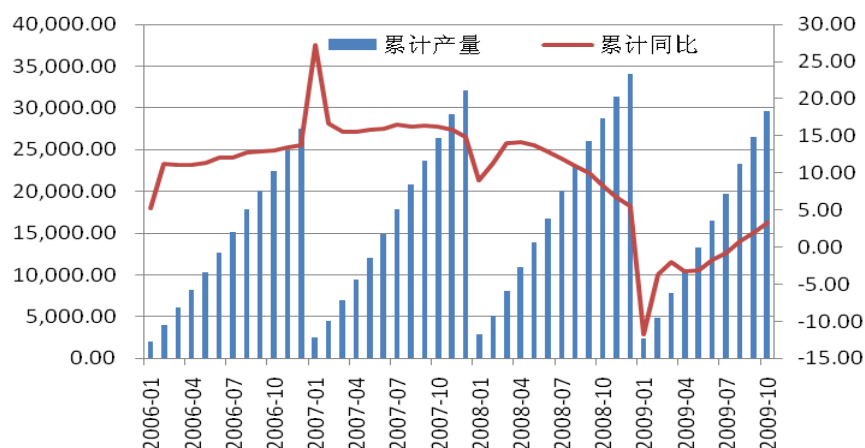
受经济危机影响，2008年下半年全国发电量迅速回落。自2009年以来，随着国家经济刺激政策的拉动，用电量处于稳步回升态势。

图 1：我国各月发电量及增速（亿千瓦时、%）



数据来源：wind资讯、广发证券发展研究中心

图 2：我国各月累计发电量及增速（亿千瓦时、%）



数据来源：wind资讯、广发证券发展研究中心

结合我国宏观经济增速以及火电耗煤变化，预测 2009—2011 年我国电力（含供热）行业煤炭需求如下：

表 1：我国总发电量、火电发电量预测

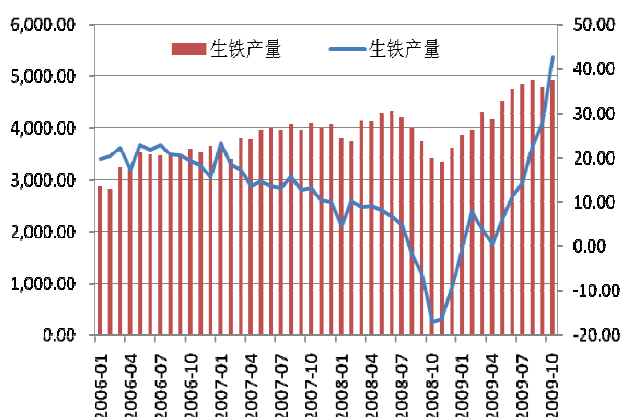
	2007 年	2008 年	2009E	2010E	2011E
GDP 增速	13.00%	9.00%	8.00%	8.50%	9.00%
电力消费弹性系数	1.15	0.61	0.60	1.10	1.00
电力需求增速	14.90%	5.50%	4.80%	9.35%	9.00%

总发电量（亿千瓦时）	32086.84	34046.96	35681.21	39017.41	42528.97
火电占比（%）	0.84	0.82	0.82	0.80	0.80
火电发电量（亿千瓦时）	27012.55	27857.37	29258.60	31213.93	34023.18
单位煤耗（含供热，克/千瓦时）	372.91	373.63	372.00	365.00	360.00
煤炭消费量（亿吨）	14.13	14.60	15.27	15.98	17.18
增速（%）	7.53	3.33	4.57	4.68	7.51

数据来源：广发证券发展研究中心

2、钢铁—焦化行业

图 3：我国生铁产量及增速（万吨、%）



数据来源：wind资讯、广发证券发展研究中心

图 4：我国粗钢产量及增速（万吨、%）

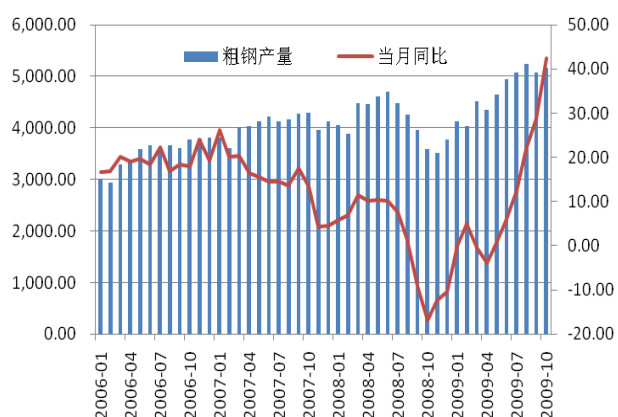
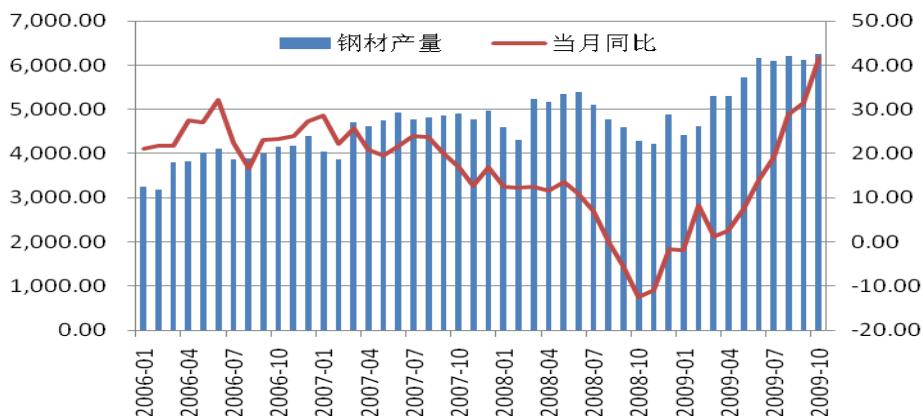


图 5：我国钢材产量及增速（万吨、%）



数据来源：wind资讯、广发证券发展研究中心

随着宏观经济好转，年内钢材产量迅速回升。我们根据国内GDP和固定资产投资与国内钢材生产消费进行了分析，并进行了简要的预测。

表 2：未来三年国内钢铁行业供需简要预测

	2007 年	2008 年	2009E	2010 E	2011E
GDP（亿元）	257,305.60	300,670.00	324,723.60	352,325.11	384,034.37
同比增速（%）	13.00	9.00	8.00	8.50	9.00
固定资产投资（亿元）	137,323.90	172,828.40	229,861.77	280,431.36	336,517.63
同比增速	24.00%	25.50%	33.00%	22.00%	20.00%

单位 GDP 钢材消费系数	0.20	0.18	0.15	0.14	0.13
单位固定资产投资钢材消费系数	0.38	0.31	0.21	0.20	0.19
国内所需钢材量 (万吨)	51,882.81	53,797.30	47,870.00	52,705.89	56,931.41
同比增速 (%)	17.29	3.69	25.00	10.10	8.02
生铁产量	46,944.63	47,067.41	55,000.00	60,556.18	65,411.06
钢铁行业焦炭需求量	21,125.08	21,180.33	24,750.00	26,644.72	28,780.87
全国焦炭产量	32,894.33	32,359.26	35,500.00	38,063.88	41,115.52
炼焦精煤	46,300.00	45,302.96	49,700.00	53,289.43	57,561.73
煤炭需求量增速 (%)	14.20	-2.15	9.71	7.22	8.02

数据来源：广发证券发展研究中心

2、水泥行业

“降耗节能”已成为我国的一项基本国策，水泥工业作为高污染高能耗的行业，是国家重点调控的对象。为了加快结构调整的步伐，国家先后下发了《水泥工业产业政策》、《水泥工业发展专项规划》和《关于加快水泥工业调整的若干意见的通知》，指出我国水泥工业产品结构调整的目标：到2010年，新型干法水泥比例达到70%以上；需累计淘汰落后生产能力2.5亿吨，约占现有产能的23%。预计未来几年我国水泥单位能耗将显著降低。2009年—2011年分别为125千克/吨、120千克/吨、115千克/吨。原煤是水泥制造业消耗的主要能源，每年原煤消耗折合标煤占水泥制造业能源消耗的90%左右。根据广发证券建材行业研究，2009年全国水泥产量约为166000万吨，2010年增加2亿吨至186000万吨，2011年增加5000万吨至191000万吨左右。水泥制造业能耗总量占建材工业的75%，由此可以预测2009年—2011年建材行业耗煤如下：

表 3：未来三年建材行业煤炭需求预测

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
水泥产量 (万吨)	135412.36	138838.30	166000.00	186000.00	191000.00
单位能耗 (千克/吨)	115.00	112.00	110.00	108.00	106.00
总能耗 (万吨标煤)	14190.00	15549.89	18260.00	20088.00	20246.00
煤炭消耗量 (万吨)	17410.00	19630.94	23052.32	25360.08	25559.55
建材行业煤炭消耗量 (%)	22610.39	26174.59	30736.43	33813.44	34079.39

数据来源：广发证券发展研究中心

3、化工行业

我国当前化工用煤主要是氮肥厂生产合成氨使用的无烟块煤，以及供热等使用的燃料煤。近年农业对化肥的需求保持较快的增长速度。以煤为原料合成氨约占总产量的70%左右，按照国家节能规划，到2010年、2020年大型合成氨综合能耗分别降到1140千克标准煤/吨和1000千克标准煤/吨，由此预测我国2008年—2010年生产合成氨需用原煤4690万吨、4736万吨、4833万吨。

当前，我国煤化工产业发展迅猛，主要热点是煤制甲醇，然后是甲醇制二甲醚、烯烃等。预计随着甲醇汽油的标准和二甲醚车用标准的出台，甲醇、二甲醚作为替代能源消费量将快速增长。《煤化工产业中长期发展规划征求意见稿》中，国家计划在全国打造七大煤化工产业区，在黄河中

下游、新疆、蒙东等将建成大规模甲醇、二甲醚、煤制油生产基地。

表 4：我国煤化工产品产量规划（单位：万吨）

	2010年	2015年	2020年
煤制油	150	1000	3000
甲醇	1600	3800	6600
二甲醚	500	1200	2000
烯烃	140	500	800

数据来源：《煤化工产业中长期发展规划征求意见稿》、广发证券发展研究中心

近年来，受下游化工产品和车用燃料增加的拉动，甲醇产量及消费量快速增加。2006年—2008年煤头甲醇产能分别增长87%、22%和32%。简单测算，2009年—2011年我国煤制甲醇产量为1244万吨、1600万吨、2100万吨。

预计化工行业2008年—2010年煤炭需求量如下：

表 5：化工行业煤炭需求预测

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
合成氨产量（万吨）	5158.90	4995.20	5145.00	5402.25	5672.36
合成氨单位能耗（千克标煤/吨）	1300	1260	1200	1150	1140
合成氨耗煤	9407.45	8828.66	8660.40	8714.53	9070.69
化工行业耗煤	14111.17	17657.32	17320.80	17429.06	18141.38
煤头甲醇	780.00	900.00	1244.00	1600.00	2100.00
吨甲醇耗煤	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
甲醇耗煤	2735.31	3156.12	4362.46	5610.89	7364.29
煤制油	0.00	50.00	100.00	150.00	300.00
吨油耗煤	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
煤制油耗煤	0.00	280.54	561.09	841.63	1683.27
化工行业耗煤	16846.48	21093.99	22244.35	23881.58	27188.93

数据来源：广发证券发展研究中心

（二）资源整合背景下，煤炭供给有序增长

1、煤炭资源整合是煤炭行业发展趋势

2009年1—10月份全国累计原煤产量241771.74万吨，同比增长11.4%，其中10月份生产27306.82万吨，同比增加21.12%。在煤炭生产大幅增长，而煤炭需求大幅下降的情况下市场没有出现严重的供给过剩，是因为国家对小煤矿从严治理、使大量不在统计口径之内的小煤矿减产导致的。

2005年初以来，国家安监总局、煤监局协调有关部门，指导推动各地开展煤矿整顿关闭三年“攻坚战”。截至2007年底，小煤矿数量14069处，2005—2007年底共关闭小煤矿11155处，约占2005年初全国小煤矿数量的45%，淘汰落后生产能力2.5亿吨。

2008年10月11日，发改委、国家能源局、国家安全监管总局和国家煤矿安监局联合下发了《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》，规划“十一五”后三年全国再减少小煤矿4000余处，其中彻底关闭2500余处、扩能改造（包括大集团整合改造）1500余处，到2010年生产能力在30万吨/年以下的小煤矿数量控制在1万处以内，产量控制在7亿吨。

我国第一产煤大省山西从2003年底到2008年间，全省矿井数量由4878

座减少到2598座，减少了46.7%，今明两年，在全省煤炭产能不增加的前提下，煤矿数量将在此基础上再压减50%以上，煤矿数量控制在1500座以内。山西省政府于5月8日下发《山西省煤炭产业调整和振兴规划》，对小煤矿的改造目标是：到2010年，矿井数量从2008年底的2598处减少到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。

从今年以来山西省煤炭生产情况来看，整合政策对小煤矿生产影响巨大。2009年1—8月份，山西原煤产量同比减少12.50%，产量的大幅减少主要来自于小煤矿的关停、限产。

1—7月份山西规模以下煤矿实际产量977.8万吨，同比下滑65.78%，实际销量1025.03万吨，同比下滑66.68%。尤其是小煤矿众多的临汾、吕梁市，1—7月份产量分别仅有3.75万吨和13.49万吨，分别大幅下滑97.55%和95.1%。

表 6：2009 年 8 月山西煤炭产量情况（单位：万吨）

项目	8 月实际	8 月止累计	去年同期累计	同比(±%)
全省合计	5802.9	37413.32	42756.22	-12.5
其中：重点煤矿	3260.04	24470.97	23208.4	5.44
非重点煤矿	2542.86	12942.35	19547.82	-33.79
一、省内企业	4994.1	31353.88	36989.61	-15.24
(一)、省属企业	2451.24	18411.53	17541.5	4.96
(二)、地方矿	2542.86	12942.35	19448.11	-33.45
二、中直企业	808.8	6059.44	5666.9	6.93

数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

表 7：1—7 月份山西规模以下煤矿产销情况（万吨）

	产量		销量	
	实际产量	同比增长(%)	实际销量	同比增长(%)
合计	977.8	-65.78	1025.03	-66.68
阳泉市	177.81	-73.1	178	-70.2
长治市	75.35	-56.85	84.47	-82.6
晋城市	609.64	-60.37	613.51	-60.33
晋中市	97.76	-85.92	123.33	-86.34
临汾市	3.75	-97.55	9.6	-93.84
吕梁市	13.49	-95.1	15.44	-94.29

数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

为杜绝频发的矿难，提高煤炭资源的回收率，小煤矿的整合兼并将是未来煤炭行业的发展趋势。河南、内蒙、河北、陕西等主产煤省份将参照山西模式进行行业整合，未来煤炭生产集中度的不断提高，使得煤炭供给保持稳定有序的增长。

表 8：2009 年 1—9 月份各省煤炭产量

省份	本期(万吨)	同比
----	--------	----

	增长（万吨）		增幅（%）
合 计	208128.02	14883.12	7.7
北京市	461.15	22.87	5.22
河北省	6222	282.97	4.76
山西省	36420.65	-5751.72	-13.64
内蒙区	27540.58	6823.71	32.94
辽宁省	4127.55	35.04	0.86
吉林省	2916.35	431.82	17.38
黑龙江省	6721.4	-321.8	-4.57
江苏省	1830.49	19.43	1.07
浙江省	9.85	0.06	0.61
安徽省	9357.75	725.38	8.4
福建省	1652.34	78.72	5
江西省	1872.23	21.78	1.18
山东省	10323.36	147.59	1.45
河南省	14815.29	-1024.71	-6.47
湖北省	739.62	69.41	10.36
湖南省	3751.21	308.47	8.96
广西区	392.58	11.38	2.99
四川省	4769.38	-508.78	-9.64
重庆市	3096.52	-5.41	-0.17
贵州省	9320.74	1080.47	13.11
云南省	6286.17	88.27	1.42
陕西省	12270.78	5493.01	81.04
甘肃省	2858.71	48.22	1.72
青海省	898.65	155.78	20.97
宁夏区	366.78	63.23	20.83
新疆区	4161.37	1592.81	62.01
中煤集团	9199.9	688.11	8.08
神华集团	24737.5	4279.19	20.92
伊敏公司	1007.14	27.84	2.84

数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

2、产能增速有所回落

“十五”期间，我国煤炭采选业固定资产投资增长迅速，全国煤炭固定资产投资突破2253亿元，接近前九个五年计划总和（2450亿元）。2001—2005年我国煤炭产量平均增速在20%以上，进入“十一五”期间，煤炭产能增速有所回落，但按煤矿4年左右的建设周期，“十一五”末成为我国煤矿的投产高峰期。

表 9：我国煤炭采选业固定资产投资及产能增加情况

	新增产能（万吨）	产能增速	固定资产投资额（亿元）	投资增速
2001 年	2,719.70	22.23%	95	-19.00%
2002 年	3,419.31	25.72%	286	201.05%
2003 年	7,442.54	117.66%	414	44.76%

2004 年	15,441.07	107.47%	702	69.57%
2005 年	18,376.54	19.01%	1143	62.82%
2006 年	22,648.28	23.25%	1479	29.40%
2007 年	26,983.86	19.14%	1805	22.04%
2008 年	23,059.13	-14.54%	2411	33.60%
2009 年	/	/	2349	32.50%

数据来源：wind资讯、广发证券发展研究中心

2008年我国原煤产量为27.16亿吨，同比增长7.65%。其中乡镇煤矿生产原煤9.94亿吨，同比增长3.65%，占全国煤炭产量的36.6%，占比比2007年回落1.5个百分点。2008年我国煤炭产量的增加主要在于国有重点煤矿（同比增长11%）和国有地方煤矿（同比增长6.4%）产量的增加。

图6：我国历年煤炭产量及增速（单位：万吨、%）

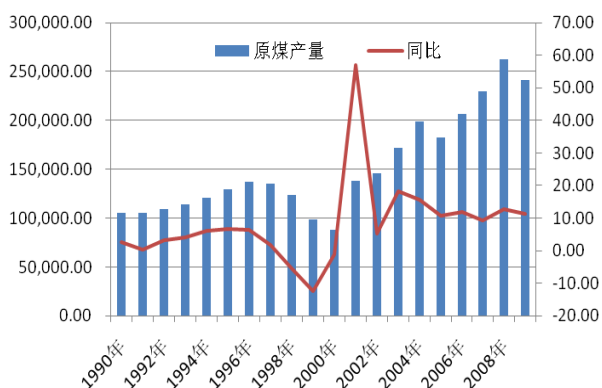
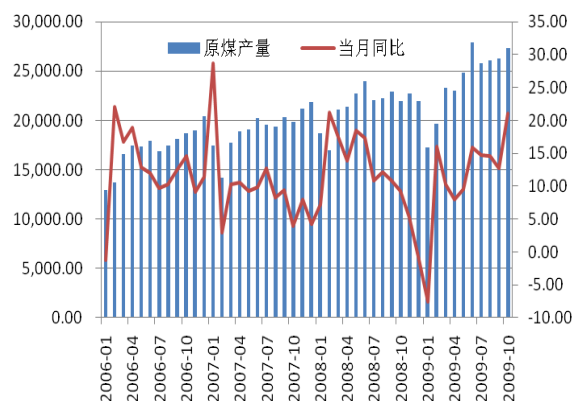


图7：我国煤炭产量及增速（万吨、%）



数据来源：wind资讯、广发证券发展研究中心

“十一五”期间，规划新开工煤矿建设规模约3亿吨，在建总规模达6.5-7亿吨，主要集中晋北、蒙东（东北）、陕北、神东、两淮和云贵等大型煤炭基地。2008年-2009年两年产能增5亿吨，2009年产能即可达30亿吨，2010年全国煤炭生产能力将达到31亿吨。

根据国家能源发展战略，“十二五”期间，我国煤炭产量增速将低于“十一五”时期，未来煤炭产能将实现有序增长。

表 10：全国煤矿产能预测

	2008 年	2009 年	2010 年	2012 年
年度实有产能	30.31	33.13	35.00	35.60
年度认可产能	27.10	29.80	30.80	33.10
合计(亿吨)	3.15	2.5 ~ 2.95	2.16 ~ 2.42	1.90 ~ 2.10
无效生产能力 运输瓶颈所致(亿吨)	1.80	0.9 ~ 0.95	0.86 ~ 0.92	0.80 ~ 0.90
其它原因所致(亿吨)	1.35	1.6 ~ 2.00	1.30 ~ 1.50	1.10 ~ 1.20
有效生产能力	24.80	26.90 ~ 27.30	28.40 ~ 28.60	31.00 ~ 31.20
违规产量	3.10	1.30 ~ 1.80	1.00 ~ 1.70	0.80 ~ 1.30
可发挥生产能力	27.90	28.20 ~ 29.10	29.40 ~ 30.30	31.90 ~ 32.50

数据来源：煤炭工业协会，广发证券发展研究中心

表 11: 2009—2011年我国煤炭供需预测 (亿吨)

	2007年	2008年	2009E	2010E	2011E
国内煤炭需求	25.86	27.40	29.35	30.77	32.66
国内可发挥产能	25.23	27.11	28.2~29.1	29.4~30.3	31.9~32.5

数据来源: 煤炭工业协会、广发证券发展研究中心

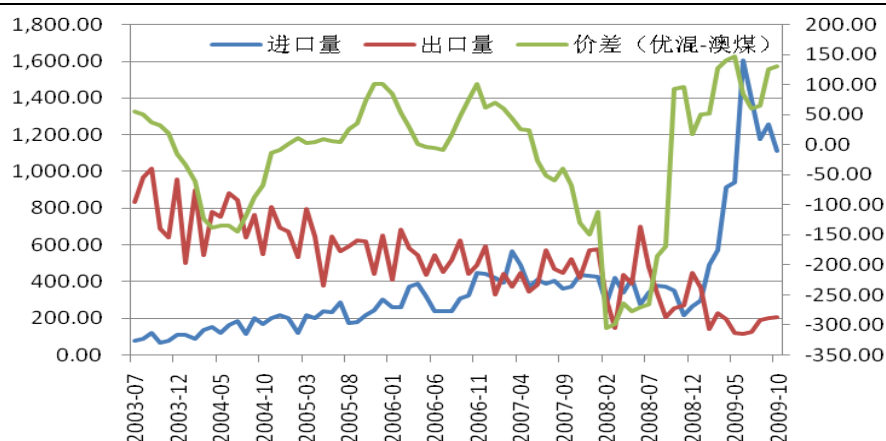
根据我们所做模型预测, 未来三年国内煤炭供需基本平衡, 如果考虑到资源整合的影响, 国内煤炭供给略微偏紧。

(三) 2010年国家煤炭大量进口的形势将缓解

从2003年至今, 我国煤炭出口总体呈下降趋势, 进口稳步上升态势, 煤炭净出口减少。

2009年1—10月, 我国累计进口煤炭9687万吨, 同比大幅增加172.40%; 出口累计1890万吨, 同比减少50.60%, 前10个月累计净进口煤矿7797万吨, 而去年全国净进口量仅为30万吨。造成我国煤炭净进口增加的原因在于国内外煤炭的价差。受经济危机影响, 国际能源价格2008年下半年大幅下跌, 而国内煤价因为市场相对封闭加上国内对小煤矿的治理使得价格相对国际价格相对平稳, 从而使得国内外煤炭的价差不断扩大。

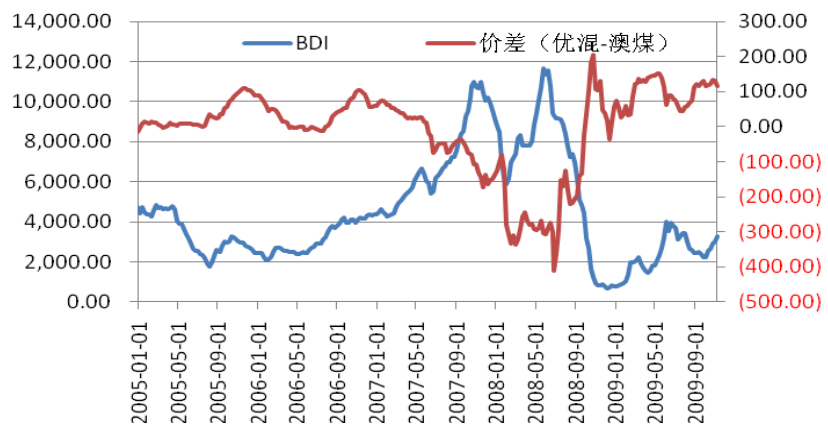
图8: 我国煤炭进出口 (万吨)



数据来源: wind资讯、广发证券发展研究中心

尽管有煤炭进出口关税的调节, 我国煤炭净出口变化与国内外价差 (按当月汇率折算后的澳大利亚煤价与国内大同优混平仓价的差) 总体上仍呈较强的正相关关系。

图9: 国内外煤炭价差及BDI走势比较 (元/吨)



数据来源：wind资讯、广发证券发展研究中心

2009年11月19日，澳大利亚煤炭BJ现货价格为78.55美元/吨，国内同等热值的山西优混价格为650元/吨，若考虑增值税及不断上涨的海运费（11月24日西澳至青岛海运费为20.23美元/吨），目前澳洲煤炭相较于国内煤炭已无比价优势。

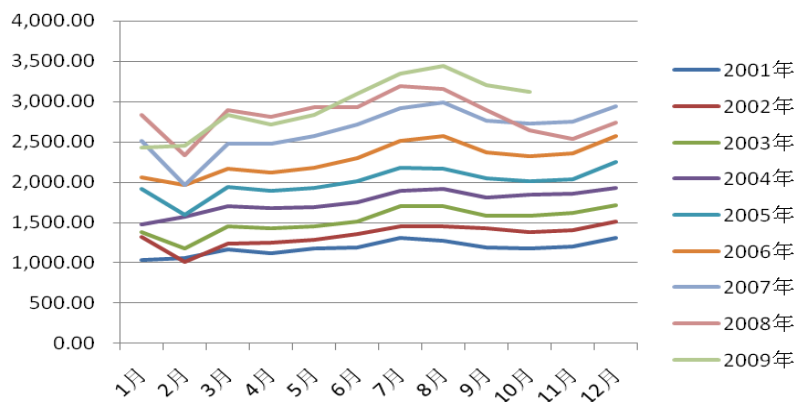
2009年上半年各国为刺激经济而释放的大量流动性以及对经济复苏的预期导致了包括国际原油、煤炭等商品价格的大幅反弹。展望2010年，通胀预期仍将延续，并对商品价格形成支撑。我们预计随着国际能源价格的走高以及海运费的上涨，2010年我国煤炭进口将随着国外煤炭比价优势的减弱而逐渐减少，而煤炭出口有望不断恢复。

二、看好2010年煤炭价格

（一）动力煤价格仍将坚挺

1、季节性因素影响明显，看好未来旺季用煤

图10：我国各月发电量变化（亿千瓦时）

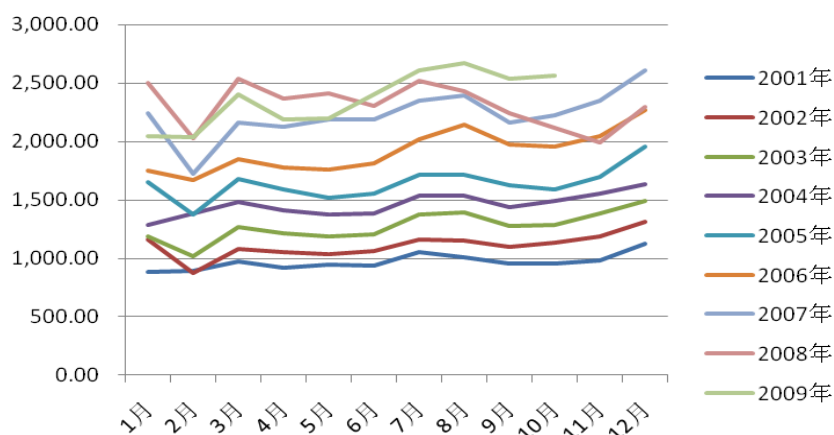


数据来源：wind资讯、广发证券发展中心

根据我们统计的历年火力发电量及总发电量月度变化情况来看，每年发电量尤其是火力发电量呈现明显的季节性特征。每年2月份的春节期间

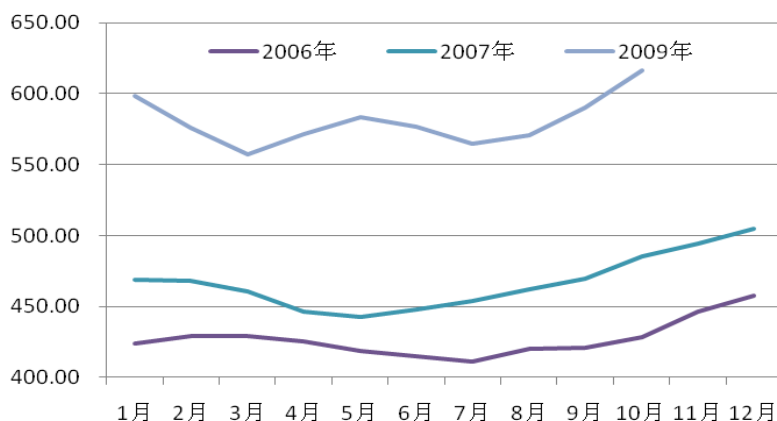
是全年发电量最低的时候，随着春节假期结束，企业恢复生产导致社会用电量增加。进入2季度后由于水电来水情况的好转，火力发电受到挤压，虽然同期全社会发电量环比继续增加，火力发电量却在不断下滑，直到7、8月份夏季用电高峰期的来临。进入9月份以后，夏季高温结束，用电高量开始下降，直到11月份左右冬季用电高峰期到来。

图11: 我国火力发电量各月变化（亿千瓦时）



数据来源: wind资讯、广发证券发展中心

图12: 2006、2007、2009年全国煤价走势（山西优混，元/吨）



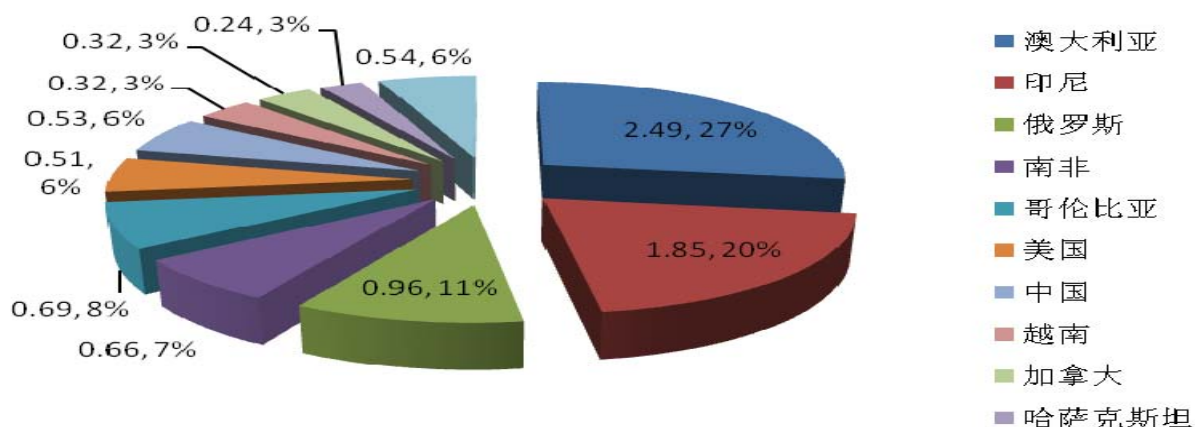
数据来源: wind资讯、广发证券发展中心

观察具有比较意义的2006、2007年的煤炭价格走势，全年煤价的低点均出现在2季度末、3季度初。

2、主要动力煤进口国经济迅速回升，未来需求不断恢复

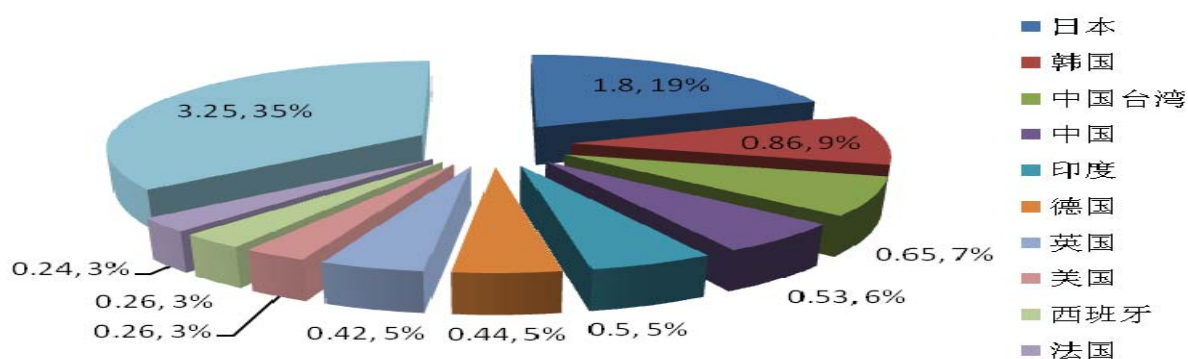
世界煤炭贸易主要集中在亚太地区、欧洲和北美地区。

图13: 2007年世界十大煤炭出口国出口量及占世界比重（亿吨）



数据来源: 广发证券发展研究中心

图14: 2007年世界十大煤炭进口国进口量及占世界比重 (亿吨)

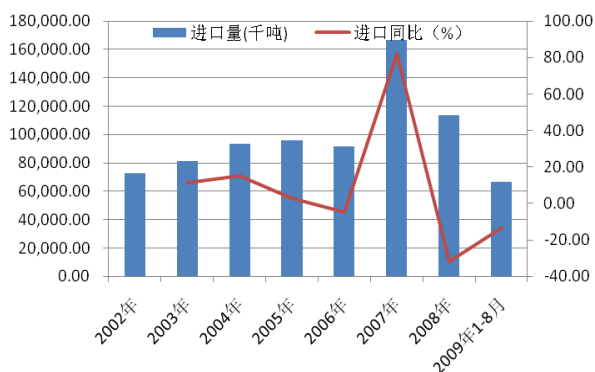


数据来源: 广发证券发展研究中心

受经济危机影响, 主要的动力煤进口国, 日本、韩国2008年煤炭进口量均出现迅速下滑。2009年1—8月, 日本等国家煤炭进口不断恢复。

图15: 日本动力煤进口情况

图16: 韩国动力煤进口情况



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图17: 日本动力煤进口价格

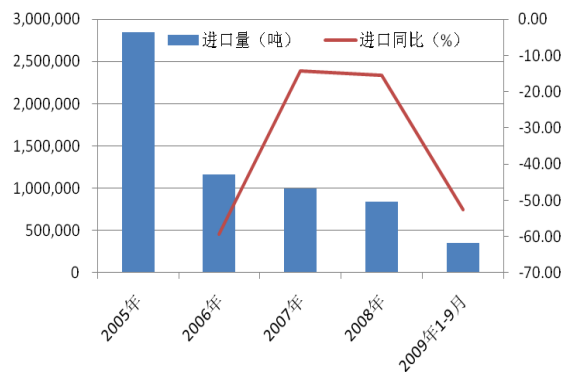
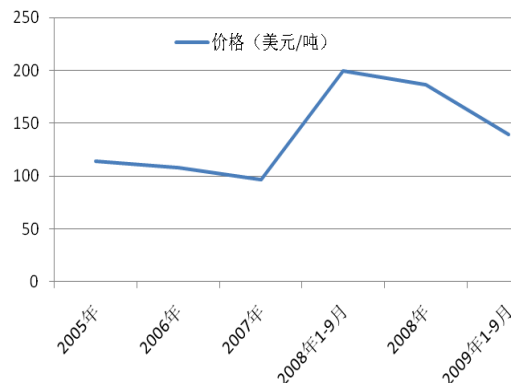


图18: 韩国动力煤进口价格



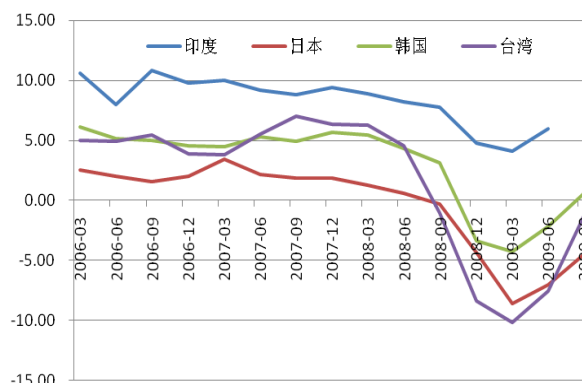
数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

目前，印度、日本、韩国、台湾等经济迅速回升，国际煤炭价格稳步上涨。

图19: 国际煤炭价格走势 (美元/吨)

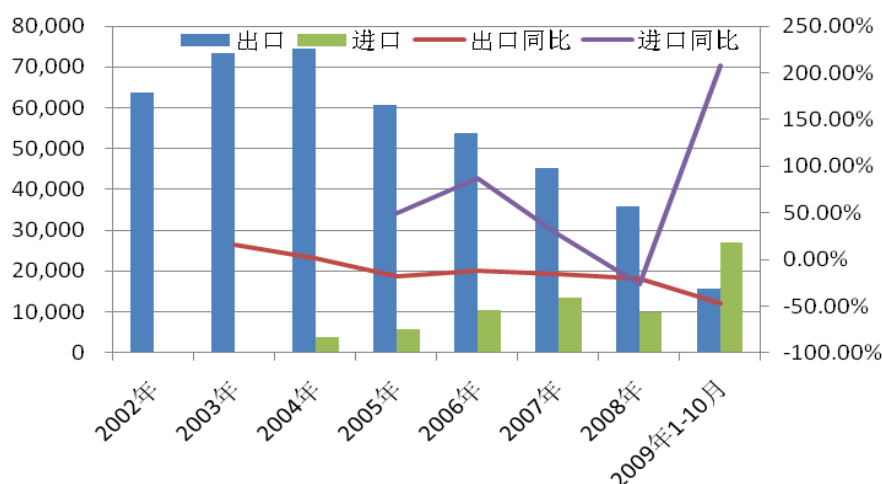


图20: 主要煤炭进口国经济增速 (%)



数据来源：wind资讯、广发证券发展研究中心

图21: 我国动力煤进出口情况 (千吨、%)



数据来源：广发证券发展研究中心

根据我们之前所做模型，未来国内市场供给大致平衡，未来国际煤炭价格及我国的煤炭出口配额制度或成为影响国内煤炭价格的重要因素。随着亚洲经济的复苏，印度、日本、韩国、台湾等主要进口国对动力煤需求

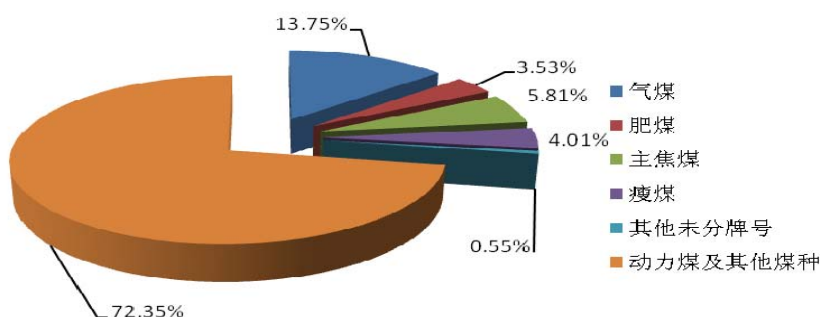
不断恢复，未来国际动力煤价格仍然继续上涨，这将抑制中国煤炭进口，预计2010年中国动力煤进口将出现明显下降。

（二）2010年炼焦煤价格继续上涨

1、未来炼焦煤供给偏紧

虽然我国煤炭资源比较丰富，但炼焦煤资源还相对较少，主焦煤资源不足，强粘结性煤稀缺，而且分布不均。我国炼焦煤占27.65%，包括气煤(占13.75%)，肥煤(占3.53%)，主焦煤(占5.81%)，瘦煤(占4.01%)，其他为未分牌号的煤(占0.55%)。四种主要的炼焦煤中，作为重要的炼焦配煤的主焦煤、瘦煤和肥煤的一般储量集中在山西省，而拥有大型钢铁企业的华东、中南、东北地区，炼焦煤很少。如西南地区，钢铁工业主要在四川，而炼焦煤主要集中在贵州，受运力制约较大。

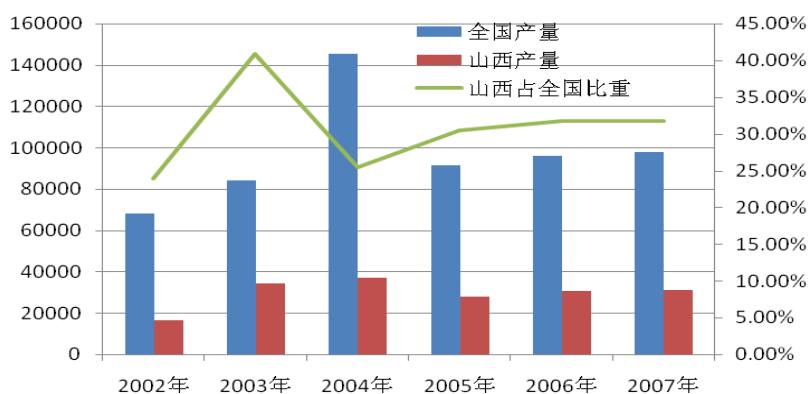
图22: 我国煤种储量结构



数据来源：广发证券发展研究中心

山西是我国煤炭资源最为丰富的地区之一，累计查明储量占全国的27.02%，其中炼焦煤总资源量为3500亿吨，占全国的14951.1亿吨的23%。近年山西省炼焦煤产量占全国的比重都在30%以上。从山西省的炼焦煤产量我们可以大致判断全国炼焦煤的供给情况。

图23: 2003—2007年山西炼焦煤产量及占全国比重（单位：万吨、%）



数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

表 12: 1—10 月份山西省精煤产量（万吨）

项 目	炼焦洗精煤产量
-----	---------

	10月实际	10月止累计	去年同期累计	同比(±%)
全省合计	501.57	4765.52	4669.4	2.06
一、省内企业	485.48	4630.38	4559.48	1.56
(一)、省属企业	433.38	4108.47	4025.58	2.06
(二)、地方矿	52.1	521.91	533.9	-2.25
1、全民	38.82	450.38	457.88	-1.64
2、集体	13.28	71.53	76.02	-5.91
二、中直企业	16.09	135.14	109.92	22.94

数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

2009年1—10月份山西生产炼焦精煤4765.52万吨，与去年同期相比增加2.06%%。基本与去年同期持平。

除统计口径之外的小煤矿的产量，山西地方矿的产量即已占全省煤炭产量的46.86%（2008年数据）。按照山西省煤炭产业整合计划，到2010年占矿井数量80%的30万吨以下小煤矿将被关停、重组。作为我国炼焦煤主产地山西省的整合将显著影响全国焦煤的产量。

2、炼焦煤需求恢复较快

2009年1—10月份我国生铁、粗钢、钢材产量及增速大幅上涨。

图24：我国生铁、粗钢及钢材产量变化（万吨）

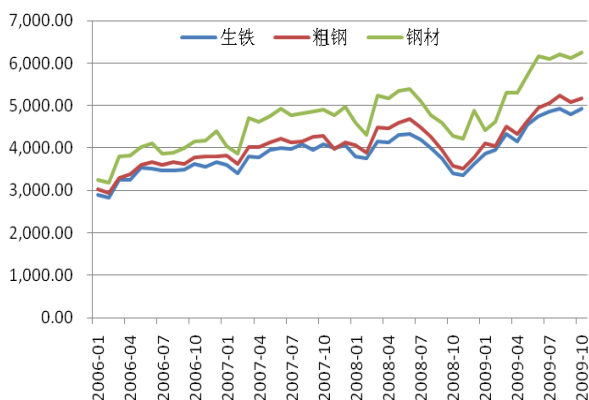
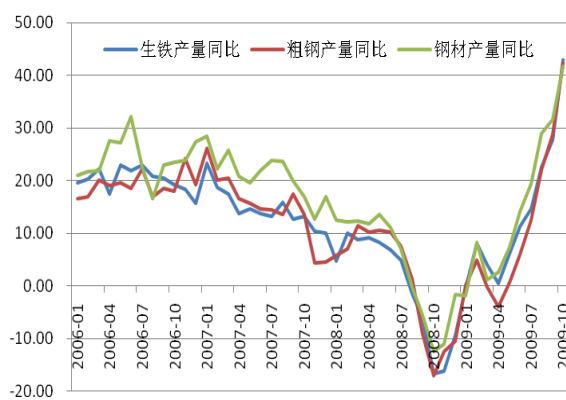


图25：我国生铁、粗钢及钢材产量增速（%）

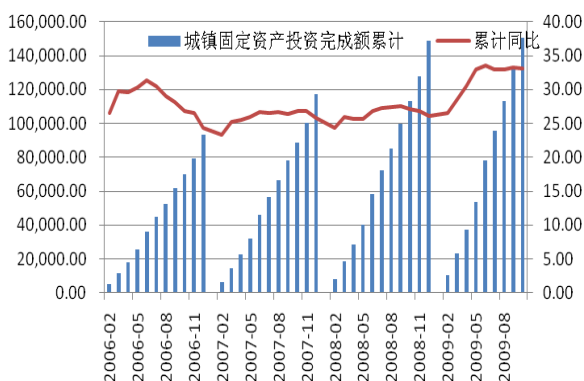


数据来源：wind资讯、广发证券发展研究中心

作为强周期行业，钢铁消费与宏观经济走势密切相关。随着国家经济刺激政策逐步落实，宏观经济复苏迹象明显，钢铁下游的基建、汽车、家电、交通运输等行业快速走出低迷，房地产、机械行业形势日趋好转，国内钢材需求总体向好。

图26：我国城镇固定资产投资变化（亿元，%）

图27：钢铁下游产品产量累计同比（%）



数据来源：wind资讯、广发证券发展研究中心

图28: 我国钢材价格指数

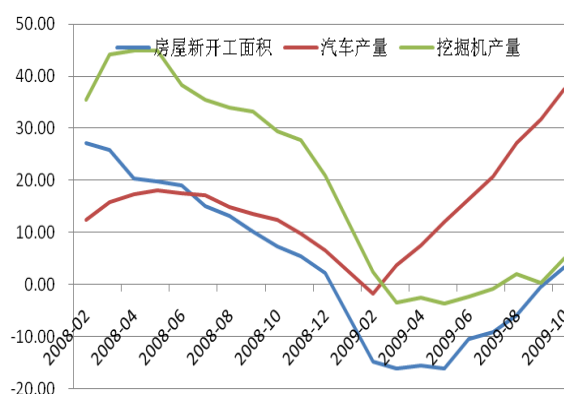
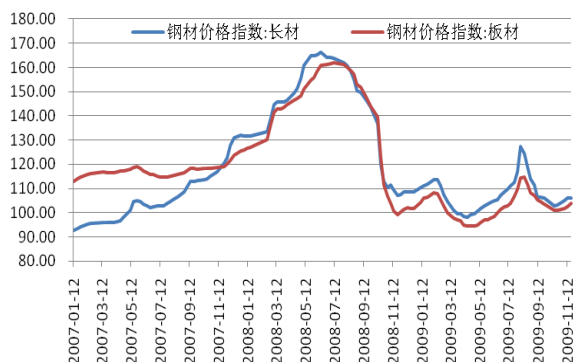
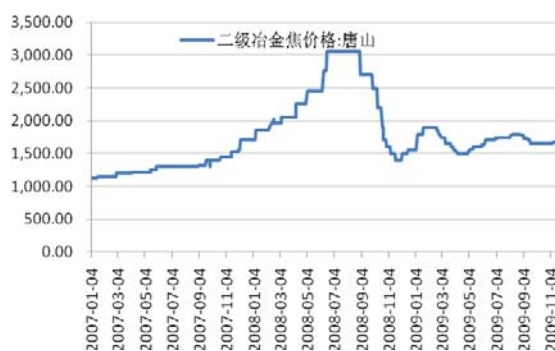


图29: 唐山二级冶金焦价格（元/吨）

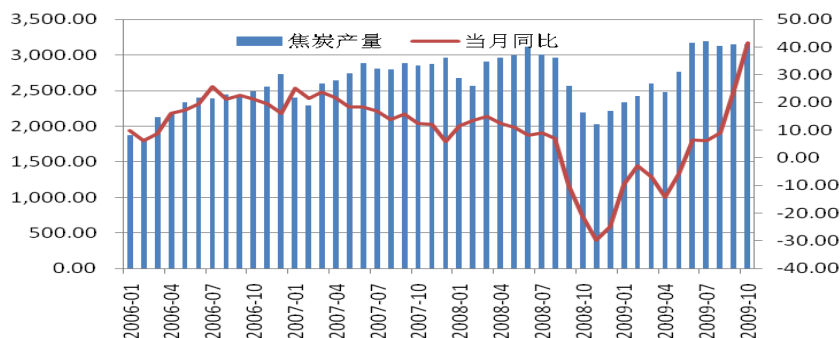


数据来源：wind资讯、广发证券发展研究中心

2009年1—10月，我国累计生产焦炭28500.36万吨，同比增长4.78%，但单月同比回升明显，10月份全国焦炭产量3153.19万吨，同比增长41.66%。

我国焦炭价格走势与钢价走势基本一致。未来随着钢材价格上涨，焦炭需求不断好转，价格回升之后产能利用率的提高将进一步改善对炼焦煤的需求。

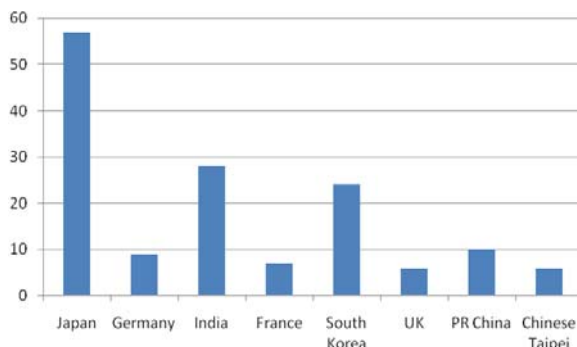
图30: 焦炭单月产量变化及增速（万吨、%）



数据来源：wind资讯、广发证券发展研究中心

从国际需求来看，进入2009年2季度以后，主要炼焦煤进口国逐步摆脱经济的危机的影响，炼焦煤进口量迅速回升。

图31: 2008年主要炼焦煤进口国进口量(百万吨)



数据来源: 煤炭资源网、IEA、广发证券发展研究中心

图32: 韩国炼焦煤进口及增速

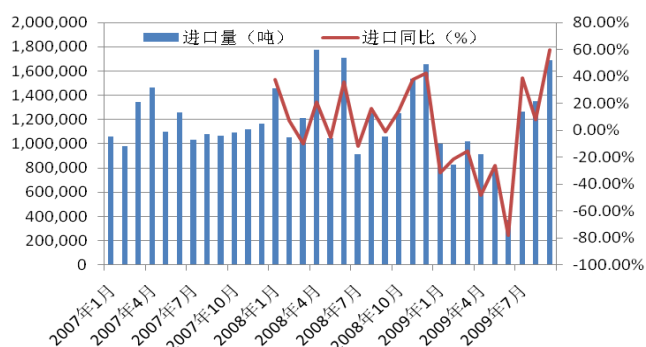
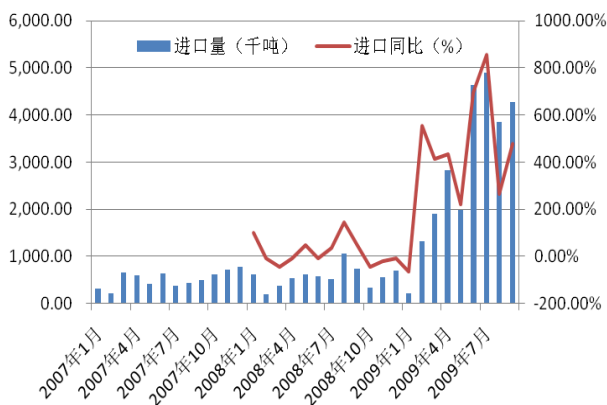
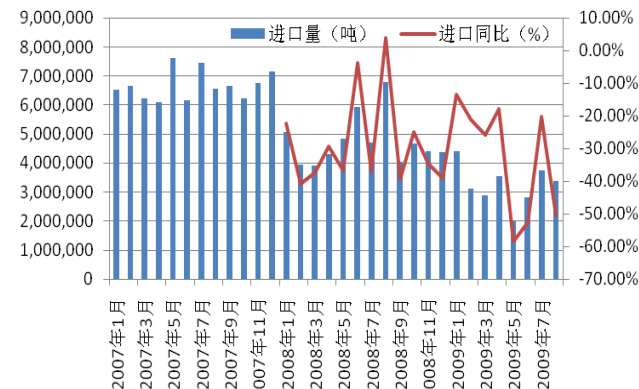


图33: 我国炼焦煤进口及增速



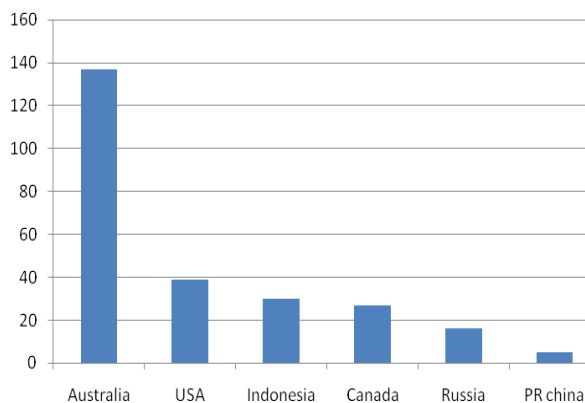
数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图34: 日本炼焦煤进口及增速



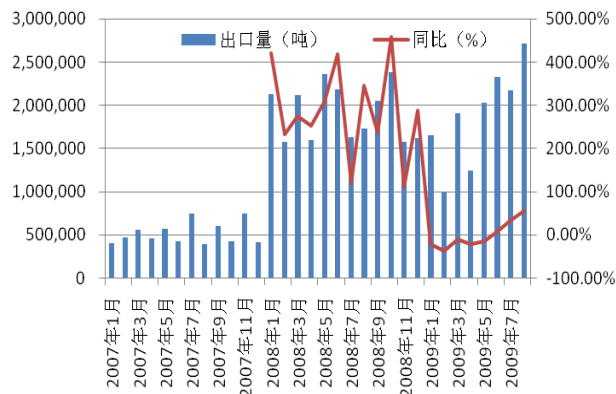
作为炼焦煤的主要出口国, 澳大利亚新南威尔士州炼焦煤经肯不拉港
出口量从2009年初开始稳步回升。

图35: 2008年主要炼焦煤出口国出口量(百万吨)



数据来源: 煤炭资源网、IEA、广发证券发展研究中心

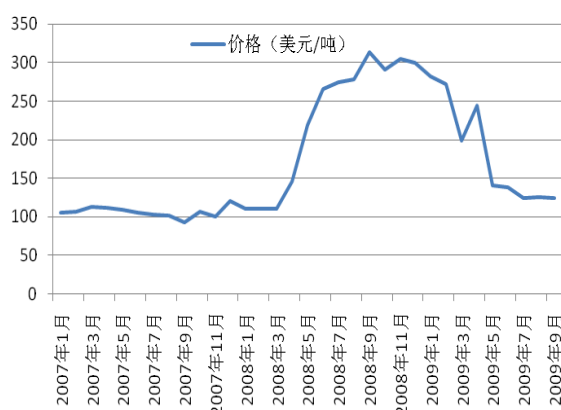
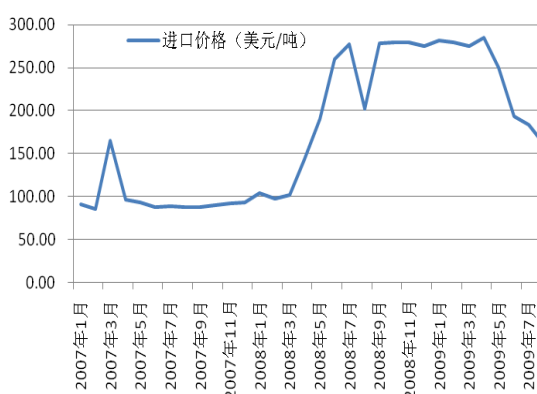
图36: 澳洲新南威尔士炼焦煤经肯不拉港出口情况



国际炼焦煤价格随炼焦煤贸易量的增长, 从9月开始触底反弹。

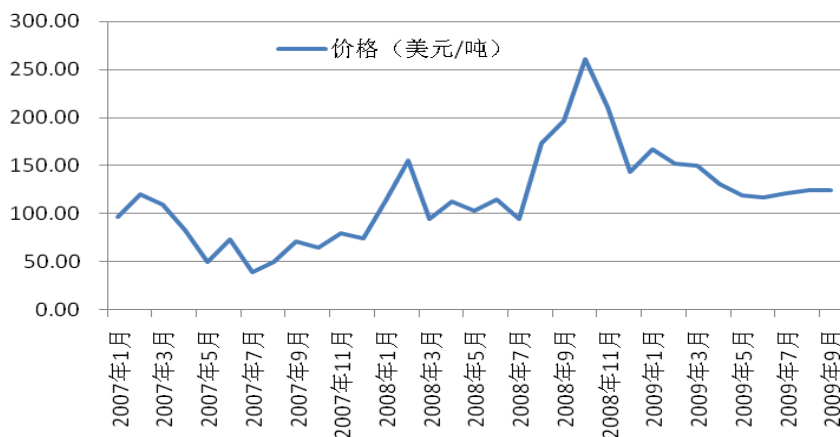
图37: 日本炼焦煤进口价格

图38: 韩国炼焦煤进口价格触底



数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图39: 中国炼焦煤进口价格

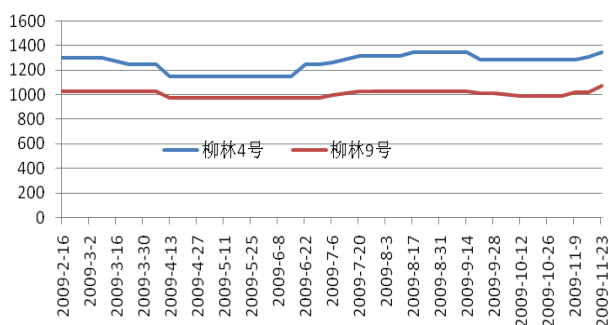


数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

3、炼焦煤价格有较大提升空间

炼焦煤价格经过了2008年底的暴跌后，从2009年初至今运行基本平稳。尤其是经历了4月份小幅下跌之后，随着钢铁、焦炭行业景气回升，炼焦煤结束了两个月左右的盘整开始转入上涨通道。

图40: 柳林焦煤价格走势 (元/吨)



数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图42: 开滦焦煤价格走势 (元/吨)

图41: 六盘水焦煤价格走势 (元/吨)

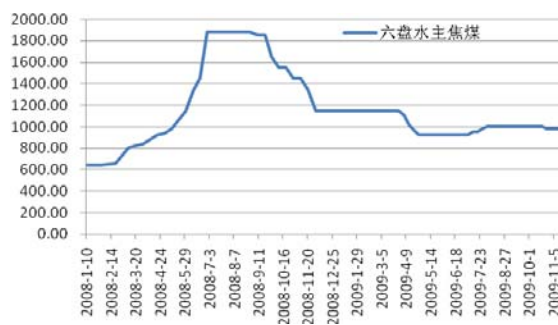
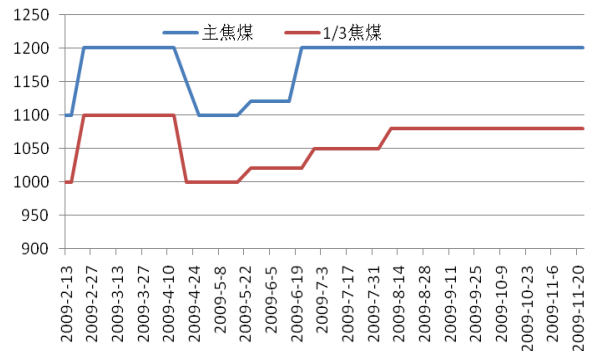
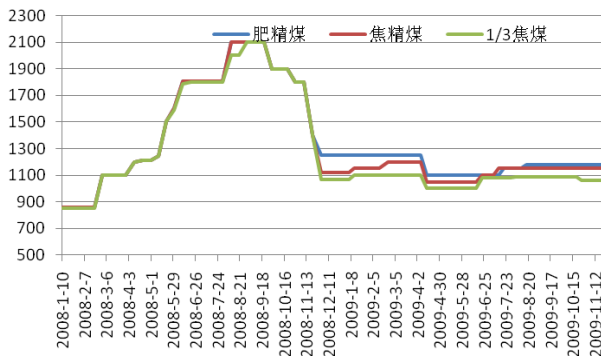


图43: 平顶山焦煤价格走势 (元/吨)



数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心

后市钢铁行业逐渐回暖，对焦炭价格承受能力逐渐增强。焦炭价格则有进一步提价空间，焦炭企业盈利好转后产能逐渐恢复，炼焦煤需求不断好转。未来随着日本、韩国、印度国内钢铁产量的增长，加大对炼焦煤需求，未来国际炼焦煤价格也有望进一步上涨。在国内外需求不断好转的情况下我们判断2010年炼焦煤价格将继续上涨。

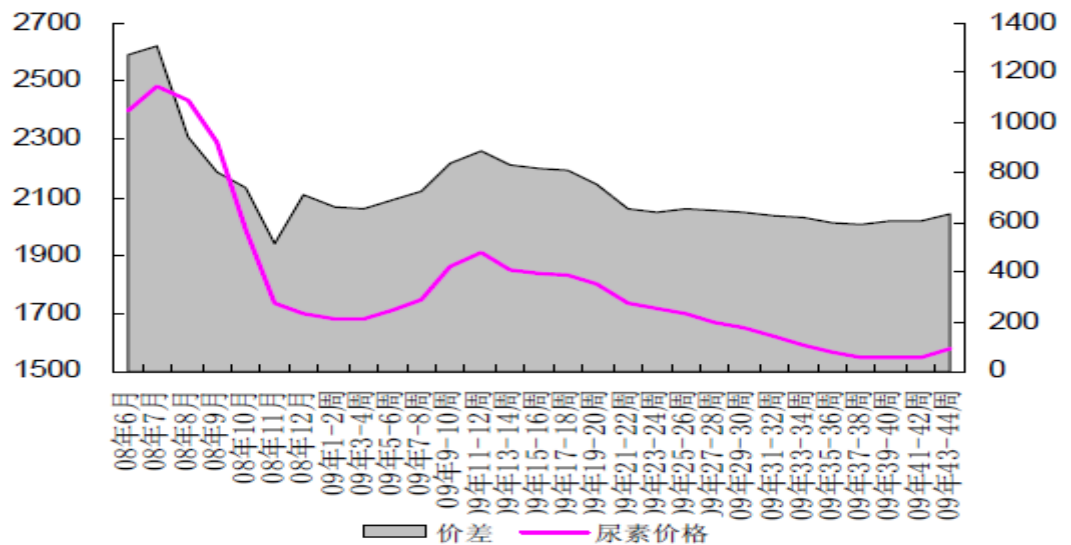
（三）无烟煤价格四季度将走出疲软行情

1、旺季到来，无烟煤需求改善

我国无烟煤主要用于化工行业制造合成氨，进而用于生产化肥。

目前，尿素主流出厂价格1600元/吨左右，国内尿素价格已经筑底，接下来国际需求恢复带动尿素出口增长有望带动国内尿素价格的持续性上涨。

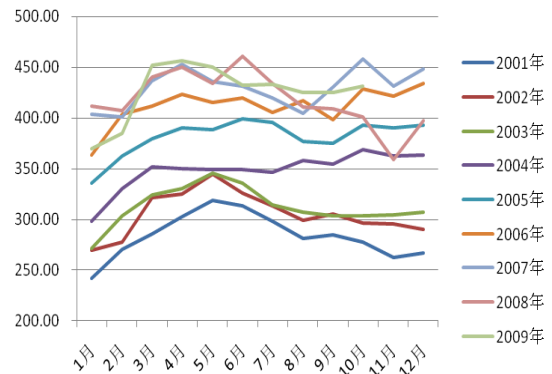
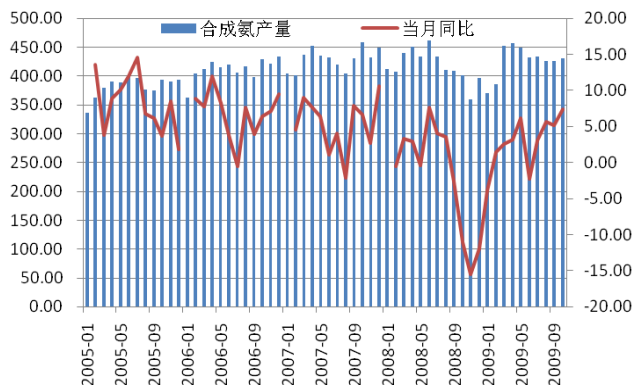
图44：煤头尿素价格及价差走势（元/吨）



数据来源：百川资讯、广发证券发展研究中心

图45：合成氨各月份产量变化（万吨、%）

图46：合成氨产量的季节性变化（万吨、%）



数据来源：wind资讯、广发证券发展研究中心

统计以往合成氨各月份产量发现，季节性变化非常明显：每年二季度的春耕时节是全年化肥需求最旺盛的时候，也是合成氨产量的最高的月份。随后的第三季度需求下降，合成氨产量也呈现明显下滑趋势，直到第4季度企业补库存的开始。

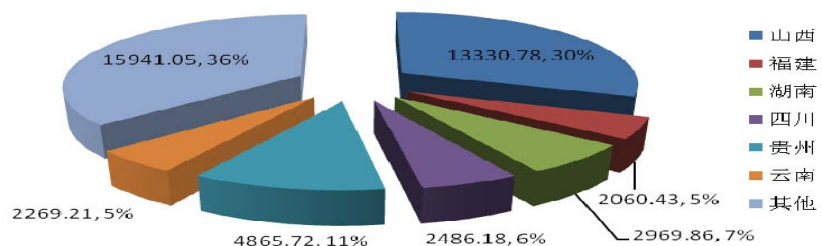
我们认为经过了第三季度的淡季，合成氨在第4季度及即将到来的2010年用肥旺季里产量将显著上升，进而对无烟煤的需求形成有力支撑。

2、无烟煤产量全年增长不大

我国无烟煤产量主要集中在山西、贵州、湖南等省份，其中山西每年无烟煤产量占全国产量的30%左右。

2008年，我国无烟煤原煤产量达到4.4亿吨，平均出块率为17.6%；山西省是全国最大的无烟煤生产基地，年产量超过1.3亿吨，约占全国总产量的29%。山西省对小煤矿的治理将会大幅减少无烟煤产量。

图47：我国无烟煤产量分布（万吨）



数据来源：煤炭市场网、广发证券发展研究中心

3、旺季拉动，无烟煤价格重获支撑

受下游需求支撑，无烟煤价格走势独立于炼焦煤与动力煤。2009年1—5月份受化肥需求旺季影响，作为原料的无烟煤价格经历了小幅上涨的行情。化肥需求随着春耕结束由旺盛转入平稳，无烟煤价格也经历了一波小幅下滑。

目前，山西对于煤炭行业整合力度较大，2010年小煤矿整合之后由于改扩建的时间原因，仍有半数以上产能无法释放，无烟煤供给无明显增长。在未来需求改善的情况下，无烟煤市场将保持供给偏紧的态势。无烟

煤价格将重获支撑。

图48: 晋城无烟煤价格走势 (元/吨)

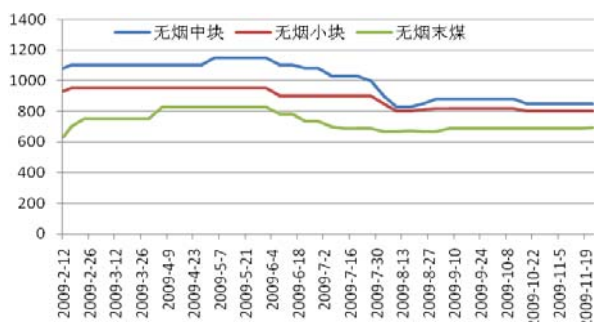
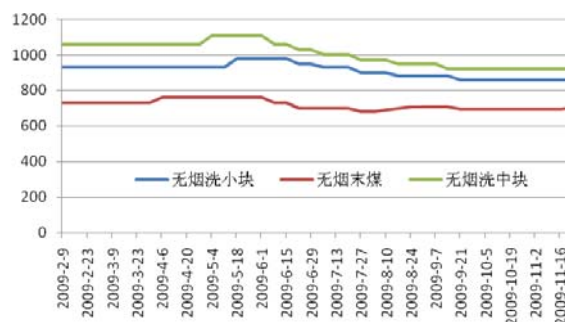


图49: 阳泉无烟煤价格走势 (元/吨)



数据来源: 煤炭资源网、广发证券发展研究中心

三、煤炭估值及投资策略

(一) 关注资源整合及整体上市

2009年盘江股份和恒源煤电率先实施资产注入, 集团煤炭资产整体上市走在前列, 盘江股份和恒源煤电的煤炭储量及产能也得到显著提高。

表 13: 2009 年上市公司资产注入情况

公司	上市公司		注入资产		增长情况	
	权益可采储量 (亿吨)	权益产能 (万吨)	可采储量 (亿吨)	产能 (万吨)	储量增长 (%)	产能增长 (%)
盘江股份	2.34	210.00	7.02	810.00	300.00%	385.71%
恒源煤电	1.95	416.00	5.31	685.00	272.31%	164.66%

数据来源: 广发证券发展研究中心

煤炭行业的资源整合及整体上市将是未来行业发展的主要趋势, 这也为煤炭上市公司外延发展提供广阔的空间。因此个股投资策略上我们首先推荐在煤炭资源整合及整体上市背景下, 资源量及产能显著增长的上市公司。

表 14: 假设整体上市后上市公司资源及产能增长情况

公司	上市公司		集团		增长情况	
	权益可采储量 (亿吨)	权益产能 (万吨)	资源储量 (亿吨)	产能 (万吨)	煤炭储量 (%)	原煤产能 (%)
大同煤业	25.27	2580	865.00	9620	3423.02	372.87
开滦股份	4.58	838	117.00	3162	2552.80	377.37
西山煤电	30.87	3080	472.13	5000	1529.31	162.34
国阳新能	12.86	1980	87.00	2420	676.28	122.24
平庄能源	3.20	920	11.21	1330	350.31	144.57
国投新集	16.73	2355	20.08	2354	120.02	99.96
露天煤业	13.89	3592	22.00	3400	158.39	94.65

数据来源: 广发证券发展研究中心

以上整体上市预计走在前列的有大同煤业、开滦股份、国阳新能、平庄能源等。

（二）关注业绩弹性大的上市公司

资源价值长期看涨，因此看好在煤炭价格上涨过程中，公司业绩提升较快的上市公司。关注产能增长迅速、业绩对煤价弹性大的上市公司，如远兴能源、恒源煤电、露天煤业、西山煤电、盘江股份等。

表 15：公司 2010 年 EPS 相对煤价涨幅波动情况（元）

上市公司	2010 年 EPS								2009 年 EPS
	-10%	-5%	0	5%	10%	15%	20%	25%	
远兴能源	0.62	0.67	0.72	0.77	0.82	0.87	0.92	0.97	0.149
盘江股份	0.9	1.12	1.34	1.56	1.78	1.99	2.21	2.43	1.084
西山煤电	1.19	1.41	1.64	1.86	2.08	2.31	2.53	2.76	1.190
大同煤业	1.59	1.9	2.21	2.53	2.84	3.15	3.46	3.78	1.916
露天煤业	0.68	0.9	1.13	1.35	1.57	1.8	2.02	2.24	0.830
平庄能源	0.33	0.41	0.48	0.55	0.63	0.7	0.77	0.85	0.516
国投新集	0.41	0.55	0.68	0.81	0.94	1.08	1.21	1.34	0.590
恒源煤电	0.77	1.10	1.44	1.77	2.11	2.44	2.78	3.11	0.830
开滦股份	0.72	0.82	0.92	1.03	1.13	1.23	1.33	1.43	0.840
国阳新能	0.48	1.12	1.76	2.41	3.05	3.7	4.34	4.98	2.000
兖州煤业	0.61	0.74	0.88	1.01	1.15	1.29	1.42	1.56	0.890

数据来源：广发证券发展研究中心

表 16：各煤价变动幅度下公司 2010 年业绩增长情况

	-10%	-5%	0	5%	10%	15%	20%	25%
远兴能源	316.11%	349.66%	383.22%	416.78%	450.34%	483.89%	517.45%	551.01%
盘江股份	-16.97%	3.32%	23.62%	43.91%	64.21%	83.58%	103.87%	124.17%
西山煤电	0.00%	18.49%	37.82%	56.30%	74.79%	94.12%	112.61%	131.93%
大同煤业	-17.01%	-0.84%	15.34%	32.05%	48.23%	64.41%	80.58%	97.29%
露天煤业	-18.07%	8.43%	36.14%	62.65%	89.16%	116.87%	143.37%	169.88%
平庄能源	-36.05%	-20.54%	-6.98%	6.59%	22.09%	35.66%	49.22%	64.73%
国投新集	-30.51%	-6.78%	15.25%	37.29%	59.32%	83.05%	105.08%	127.12%
恒源煤电	-7.23%	32.53%	73.49%	113.25%	154.22%	193.98%	234.94%	274.70%
开滦股份	-14.29%	-2.38%	9.52%	22.62%	34.52%	46.43%	58.33%	70.24%
国阳新能	-76.00%	-44.00%	-12.00%	20.50%	52.50%	85.00%	117.00%	149.00%
兖州煤业	-31.46%	-16.85%	-1.12%	13.48%	29.21%	44.94%	59.55%	75.28%

数据来源：广发证券发展研究中心

四、重点公司推介

（一）远兴能源

成功转型，煤炭业务发展迅猛

湾图沟煤矿预计下个月投产。明年至少贡献200万吨产量，配套选煤厂有望明年年中建成，届时洗出5800大卡优质动力块煤。蒙大新能源拟于

中煤能源合作，共建纳林河二号矿井，产能500万吨，预计于2010年底投产。未来三年公司煤炭权益产能将达到500万吨左右。2009—2011年煤炭业务收益分别为0.15元、0.61元和1.21元。目前公司煤炭权益可采储量7.42亿吨，市值67亿元，煤炭资源价值明显低估。

甲醇业务未来盈利逐步改善

公司甲醇装置年初不同程度停产。目前运行稳定，处于微利状态，未来甲醇价格将继续回升，但由于上半年亏损严重，预计全年甲醇维持盈亏平衡。预计明年甲醇业务迎来转机，2010—2011年分别贡献0.19元和0.38元的业绩，甲醇价格对公司业绩影响较大，未来可能存在超预期情况。

盈利预测及投资建议

2009年—2011年每股收益为0.15元、0.80元和1.59元，公司合理价位应在22.23元左右，给予“买入”的投资评级。

（二）国阳新能

公司一二矿合计产能1570万吨，未来无明显增长，未来随着景福煤业及开元公司的改扩建，公司原煤产量2009—2011年预计分别达到2060万吨、2150万吨和2460万吨。生产无烟煤的一矿和二矿未来产能稳定，未来无烟块煤及喷吹煤产量无明显增长。未来产能增长较快的开元公司、平舒煤业等均生产动力煤，动力煤占比将不断增加。

公司目前洗块煤、洗粉煤、洗末煤车板含税价分别为900元/吨、800元/吨和420元/吨左右，预计2009年块煤销售均价继续增长、洗粉煤均价下跌而动力煤产品价格基本平稳。

外购原煤方面，2009年公司预计向集团采购原煤约1700万吨，根据公司与集团的原煤采购协议，2009年一季度、二季度原料煤采购价格分别为405元/吨和395元/吨，采购量价齐涨将影响当年煤炭销售成本25元/吨左右。随着材料费用等的下降，综合预计2009年公司吨煤销售成本比2008年略有下降。

山西省计划到2015年之前实现五大煤炭集团的整体上市，而国阳新能成为阳煤集团优质大量的煤炭资产上市的平台。目前阳煤集团有五矿、新景矿、新元矿、寺家庄矿以及石港矿等优质矿井，为上市公司外延式发展提供广阔空间。

预计公司2009—2011年EPS分别为2.00元、2.337元、2.729元，给予买入评级。

（三）盘江股份

公司在产两个矿井2008年生产原煤237万吨，在建三个煤矿，其中松河矿预计2009年会有60万吨左右的产量投放，2011年达产。另外两个在建煤矿马依和发耳煤矿虽然产能较大，但对公司产能贡献在2011年后。此次资产注入后，上市公司无论在资源量还是在产能上都有迅速提升。

2009—2011年公司EPS分别为1.084元、1.537元和1.771元，我们看好资产注入后公司盈利能力的提升以及公司作为西南最大的炼焦煤上市公司在行业整合中广阔的发展前景，给予买入评级。

（四）西山煤电

兴县斜沟煤矿项目稳步推进，2010年斜沟矿一期达产，兴县地区将达到1500万吨的原煤产能，每年将贡献公司600万吨的气精煤以及500—600万吨左右的电煤（5000大卡以上）。古交电厂二期和晋兴能源电厂预计2010年建成，将增加168万千瓦的装机容量。

预测公司2009—2011年EPS为1.193元、1.654元、1.844元。我们认为西山煤电未来成长空间广阔，无论在精煤产量、商品煤比例、可采储量、开采年限等都大大高于行业平均，给予公司买入的投资评级。

（五）恒源煤电

公司目前有四对在产矿井，分别是刘桥一矿、刘桥二矿、卧龙湖矿和五沟矿。其中，卧龙湖和五沟矿均于2008年下半年投产，预计2009年达产，产能分别为90万吨和60万吨，但公司均按120万吨、90万吨的产能进行设计。

资产收购完成后，公司将有六对生产矿井和钱营孜一对在建矿井。地质储量由之前的41596万吨迅速增长261%至150297万吨，可采储量由16911万吨迅速增长314%至70004.47万吨，产能由490万吨（含在建的五沟、卧龙湖矿）增长140%至1175万吨。皖北煤电现有朱集煤矿（拟建产能300—500万吨/年）、内蒙古麻地梁煤矿及龙王庙煤矿的探矿权，上市公司对其有不可撤销收购权。条件成熟后以上煤矿将逐步注入上市公司，届时将进一步增加上市公司的资源储量。

完全摊薄后，公司2009—2010年EPS分别为0.83元、1.44元和1.81元，我们看好公司未来几年煤炭业务的增长，给予买入评级。

（六）大同煤业

塔山及内蒙古矿井成未来产能增长亮点。塔山矿今年达到1500万吨的设计产能，到今年年底随着又一500万吨工作面的投产，产能将达到2000万吨。召富公司2008年开工建设，目前由于征地方面的原因仍未投产，预计2009年将有最多100万吨的产量贡献，2010年达产。华富公司于今年上半年开工建设。两矿设计产能120万吨，未来仍有一倍以上的增长空间。色连一号井2009年上半年开工建设，预计建设期为三年，初步设计产能为500万吨/年，预计远期产能将达到800万吨/年以上。

塔山矿煤价下滑带动综合煤价下降。2007年塔山矿煤炭销售价格为316.5元/吨。2008年大约780元/吨（含税）左右，2009年上半年塔山煤炭销售价格大幅下滑至不到400元/吨（含税），塔山煤炭销量在公司销售比例不断提高的情况下拖累公司煤炭价格。

未来塔山产量增长将摊薄公司成本。母公司吨煤成本约270—280元/吨左右，其中人工成本占比达40%以上，而塔山矿是新建的现代化矿井，吨煤成本只有120—130元/吨左右，人工成本占比只有14—15%左右。未来塔山矿煤炭产销量的大幅增长将继续摊薄公司的单位成本。

资产注入，公司发展前景广阔。公司2002年减资是返还集团的五个煤矿全部有采矿权，未来时机合适将率先注入上市公司。集团目前在建1000万吨产能的矿井有六个（含塔山矿），正在重组改造5个500万吨产能的矿井，未来三年左右将形成7500万吨的新增产能。同煤集团所属煤矿分布在大同、宁武、河东煤田，煤炭总储量约890亿吨。集团庞大的优质资产为

上市公司外延式发展提供广阔的空间。

盈利预测与投资建议 预计公司2009—2011年每股收益分别为1.916元、2.508元和3.098元，给予买入评级。

表 17: 跟踪上市公司估值及投资评级

	PE		EPS (元)		PB		投资评级
	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年	
远兴能源	126.13	23.65	0.15	0.8	4.20	3.45	买入
大同煤业	24.40	18.66	1.92	2.51	3.93	3.25	买入
国阳新能	24.24	20.72	2.00	2.34	7.28	5.80	买入
安泰集团	187.20	44.57	0.05	0.21	3.21	2.97	买入
盘江股份	29.31	20.59	1.08	1.54	7.18	5.95	买入
西山煤电	34.95	25.21	1.19	1.65	9.16	7.77	买入
国投新集	32.76	23.01	0.59	0.84	5.70	4.82	买入
露天煤业	34.33	21.10	0.83	1.35	10.75	8.63	买入
开滦股份	30.50	23.72	0.84	1.08	6.10	5.34	买入
恒源煤电	43.81	25.25	0.83	1.44	7.17	6.06	买入
平庄能源	30.00	28.36	0.52	0.55	5.59	5.03	买入
兖州煤业	27.52	22.96	0.89	1.06	4.12	3.70	买入

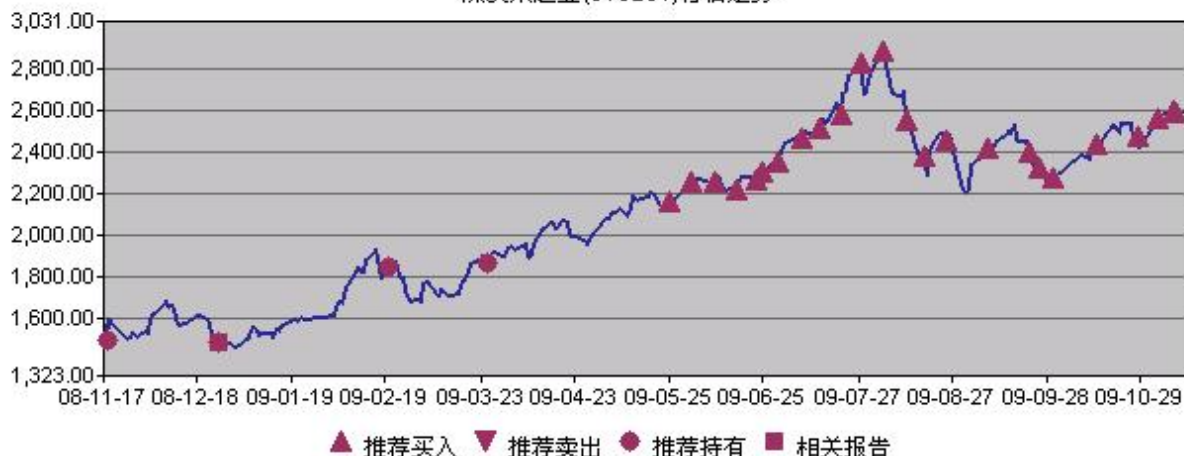
五、风险提示

- 1、资源税改革将明显增加煤炭企业政策性成本
- 2、国际原油价格波动将影响煤炭股走势。

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

煤炭采选业(010201)行情走势



相关研究报告

煤炭行业 2009 年投资策略

林红垒

2008-12-25

广州

上海

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。