



1999-2009

**国泰君安证券十周年**

行 成 于 思 · 专 业 致 远



Providing Diamond Quality Service  
Adding To Our Clients' Value

## 把握煤价上涨主线，关注资源重组辅线

煤炭行业杨立宏

二零零九年十二月



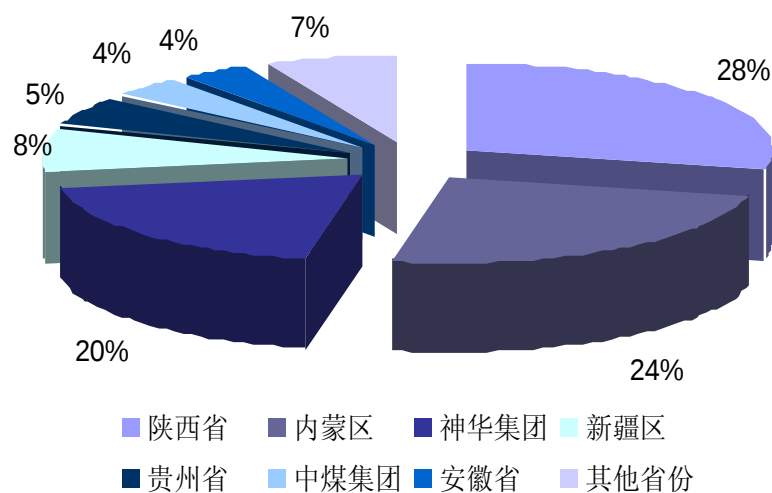
- 👉 10年国内煤炭有效增量2.6亿吨左右
- 净进口回落无悬念
  - 需求增速9%-10%，增量为2.7~3亿吨
  - 供不足需，焦煤价格上涨潜力更大
  - 资源整合加速，山东、河南、安徽重组时间紧迫
  - 投资策略：抓住煤价上涨主线，关注资源重组辅线



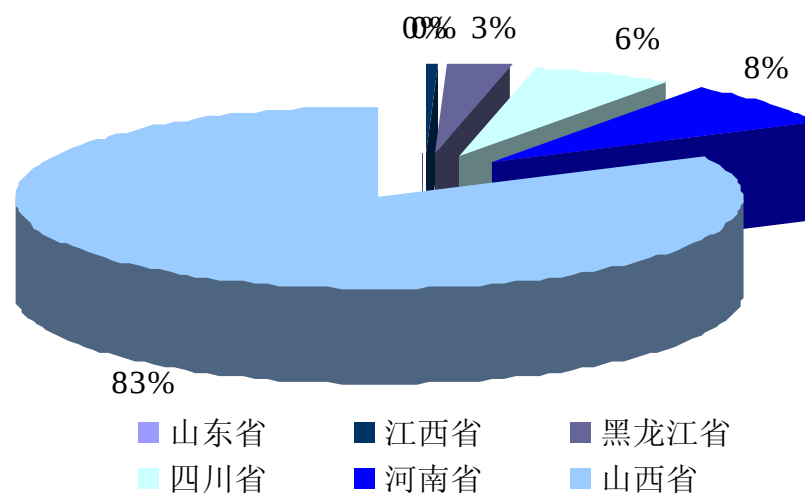
## 09年的供给变化分析

- 1-10月份增长的省份17个，其中内蒙、陕西占增量的比重73%
- 1-10月份减产省份7个，其中山西占减量83%，河南占8%
- 1-10月份内蒙、山西、陕西三省合计占煤炭总产量的48.74%

1-10月份增产省份占增量比重



1-10月份减产省份占减量比重



资料来源：煤炭资源网，国泰君安证券



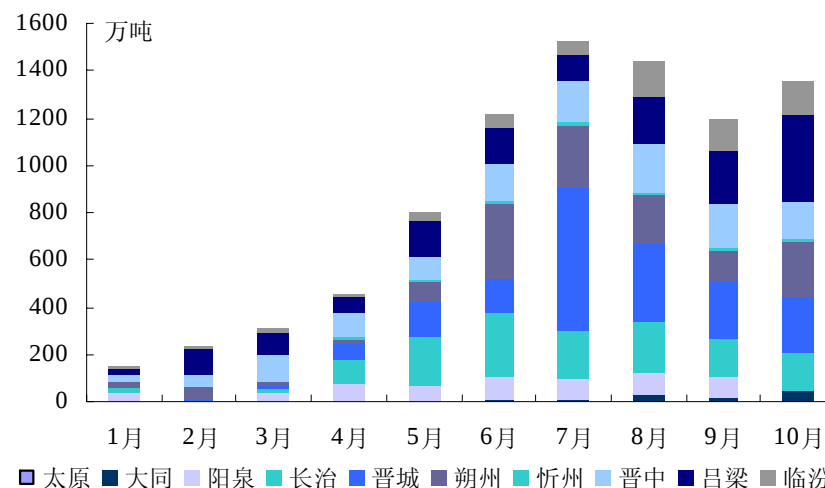
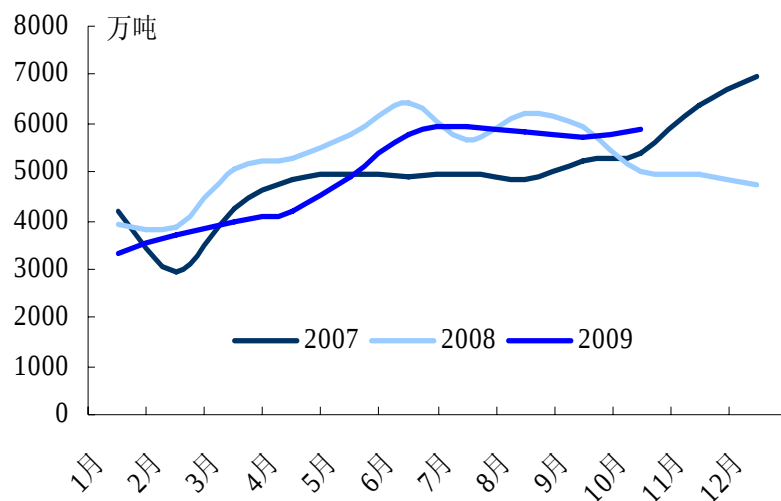
# 10年的供给变量-山西

## 2010年山西即将投产的煤炭项目

| 项目名称   | 投资主体           | 投资总额   | 投产日期     | 设计产能 |
|--------|----------------|--------|----------|------|
| 高家庄煤矿  | 山西中阳荣欣焦化有限公司   | 110600 | 2010年10月 | 300  |
| 上社煤矿   | 阳泉市上社煤炭有限责任公司  | 23951  | 2009年12月 | 150  |
| 王家岭煤矿  | 华晋焦煤有限责任公司     | 134700 | 2010年6月  | 600  |
| 赤峪煤矿   | 山西金地煤焦有限公司     | 170000 | 2010年9月  | 300  |
| 霍尔辛赫煤矿 | 山西霍尔辛赫煤业公司     | 150000 | 2010年6月  | 300  |
| 斜沟矿井   | 山西西山晋兴能源有限责任公司 | 150000 | 2010年    | 1500 |
| 郭家沟煤矿  | 山西联山煤化有限公司     | 90000  | 2010年    | 400  |
| 同忻煤矿   | 大同煤矿集团有限责任公司   | 290877 | 2009年10月 | 1000 |
| 合计     |                |        |          | 4450 |

## 山西月度煤炭产量

## 1-10月份山西乡镇煤矿当月常量





# 10年的供给变量-内蒙古

## 2010年内蒙古即将投产的煤炭项目

| 项目名称       | 煤种     | 投资主体         | 投资额    | 投产时间    | 产能         |
|------------|--------|--------------|--------|---------|------------|
| 神华胜利西一号露天矿 | 褐煤     | 神华北电胜利能源公司   | 296804 | 2010    | 2000/1000* |
| 白音华一号露天矿   | 褐煤     | 内蒙古平西白音华煤业   | 261640 | 2010    | 700/400*   |
| 白音华三号露天矿   | 褐煤     | 白音华蒙东露天煤业    | 262400 | 2010    | 1400/900*  |
| 华润电力五间房煤矿  | 褐煤     | 华润电力控股有限公司   | 300000 | 2010    | 3000       |
| 伊敏河东矿区第一煤矿 | 褐煤     | 山东鲁能集团公司     | 190000 | 2010    | 500        |
| 灵东煤矿项目     | 褐煤、长焰  | 扎赉诺尔煤业有限公司   | 150000 | 2009 年底 | 800        |
| 胜利东二号煤矿    | 褐煤     | 大唐国际发电股份有限公司 | 200000 | 2010    | 1000       |
| 白音查干煤矿改扩建  | 褐煤     | 新大洲控股股份有限公司  | 15940  | 2010    | 60         |
| 刘三圪旦煤矿     | 长焰、不粘煤 | 中国国电集团公司     | 230000 | 2010    | 800-1000   |
| 察哈素矿井      | 长焰、不粘煤 | 国电电力发展股份有限公司 | 250000 | 2010    | 1000       |
| 王家塔矿井      | 长焰、不粘煤 | 新奥集团股份有限公司   | 144550 | 2010    | 500        |
| 酸刺沟煤矿      | 长焰、不粘煤 | 伊泰煤炭股份有限公司   | 236000 | 2009 年底 | 1200       |
| 魏家峁露天矿（一期） | 长焰、不粘煤 | 北方联合电力公司     | 270000 | 2009 底  | 600        |
| 黄玉川煤矿      | 长焰、不粘煤 | 神华亿利能源有限责任公司 | 241500 | 2009 底  | 1000       |
| 内蒙古合计      |        |              |        |         | 11960      |
| 其中：褐煤      |        |              |        |         | 7660       |



## 10年的供给变量-陕西

- 2009年是陕西十一五建设项目投产高潮，新增产能3930万吨/年
- 预计2010年新增量4000万吨上下，总量达到3亿吨

### 2010年陕西即将投产的项目情况

| 项目    | 投资主体                     | 投资额    | 投产时间     | 产能   |
|-------|--------------------------|--------|----------|------|
| 柠条塔煤矿 | 陕煤集团                     | 179967 | 2009年试产  | 600  |
| 红柳林煤矿 | 陕煤集团                     | 200000 | 2009年试产  | 1200 |
| 张家峁煤矿 | 陕煤集团、榆林煤炭运销公司、神木国有资产经营公司 | 148134 | 09年8月试产  | 600  |
| 建北煤矿  | 陕煤集团、华电集团                | 84900  | 2009年底   | 240  |
| 石窑店煤矿 | 陕煤集团、神木煤炭公司              | 81788  | 2010年10月 | 300  |
| 杨伙盘扩建 | 榆林煤炭出口公司                 | 59037  | 2010年底   | 240  |
| 孙家岔扩建 | 陕煤集团、龙华集团                | 76840  | 2010年底   | 240  |
| 建新煤矿  | 陕煤集团                     | 53000  | 2010年6月  | 150  |
| 陕西合计  |                          |        |          | 3570 |



## 10年的供给增量合计

- 安徽、贵州个新增2000万吨左右
- 5省合计名义增量2.9亿吨，内蒙古褐煤折算后2.6亿吨，剔除褐煤则为2.2亿吨

### 2010年增产省份增量合计

|     | 2006 | 2007 | 2008 | 2009E | 2010E | 新增   |
|-----|------|------|------|-------|-------|------|
| 内蒙古 | 2.84 | 3.52 | 4.65 | 6.3   | 7.5   | 1.2  |
| 山西  | 5.81 | 6.4  | 6.56 | 6.1   | 7.2   | 1.1  |
| 陕西  | 1.63 | 1.72 | 2.05 | 2.6   | 3     | 0.4  |
| 安徽  | 0.82 | 0.94 | 1.18 | 1.29  | 1.5   | 0.21 |
| 贵州  | 1.18 | 1.09 | 1.18 | 1.31  | 1.5   | 0.19 |
| 新增  | -    | 1.39 | 1.95 | 1.98  | 2.8   | 2.9  |

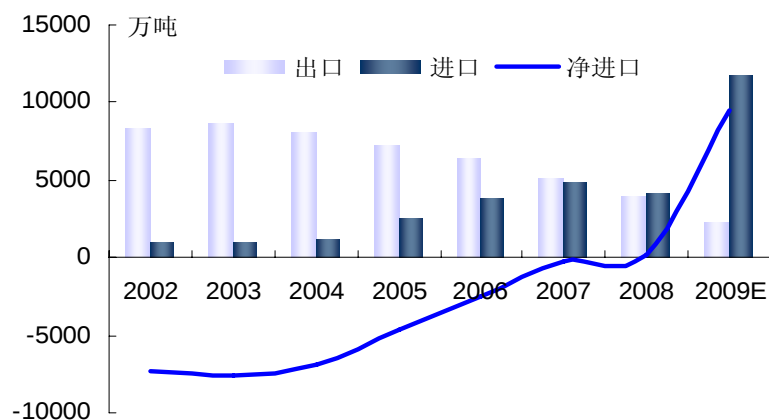


- 10年国内煤炭有效增量2.6亿吨左右
- ☞ 净进口回落无悬念
- 需求增速9%-10%，增量为2.7~3亿吨
- 供不足需，焦煤价格上涨潜力更大
- 资源整合加速，山东、河南、安徽重组时间紧迫
- 投资策略：抓住煤价上涨主线，关注资源重组辅线

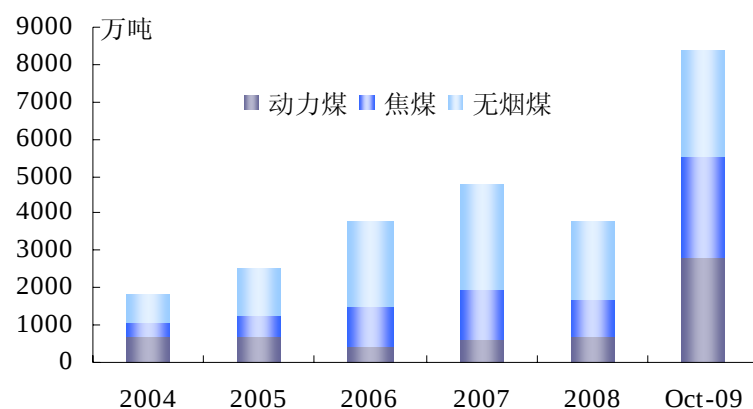


## 09年进口的四个变化

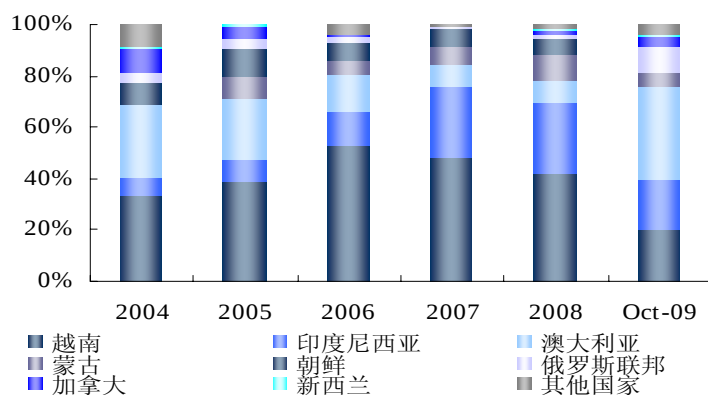
年度累计进出口变化



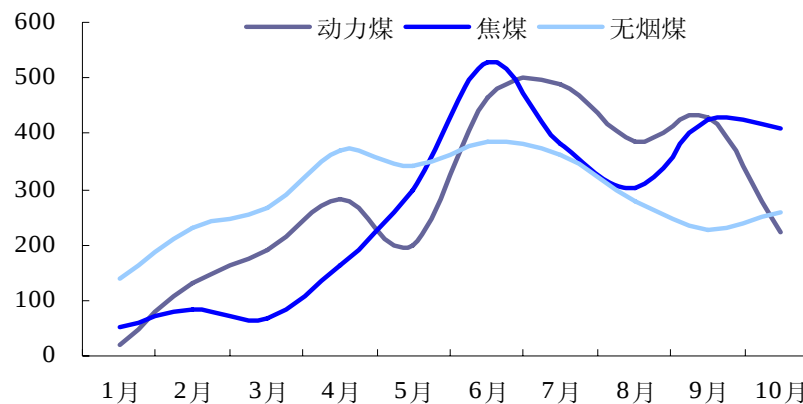
进口分煤种



我国主要进口来源国市场份额



1-10月份分进口量变化趋势





# 10年全球经济复苏，印度增量较大

2010年主要煤炭进口国GDP增速（IMF预测）

|      | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------|------|------|------|------|
| 欧洲   | 2.7  | 0.7  | -4.2 | 0.3  |
| 韩国   | 5.1  | 2.2  | -1   | 3.6  |
| 中国台湾 | 5.7  | 0.1  | -4.1 | 3.7  |
| 印度   | 9.4  | 7.3  | 5.4  | 6.4  |
| 日本   | 2.3  | 0.7  | -5.4 | 1.7  |
| 巴西   | 5.7  | 4.2  | -2.7 | 3    |

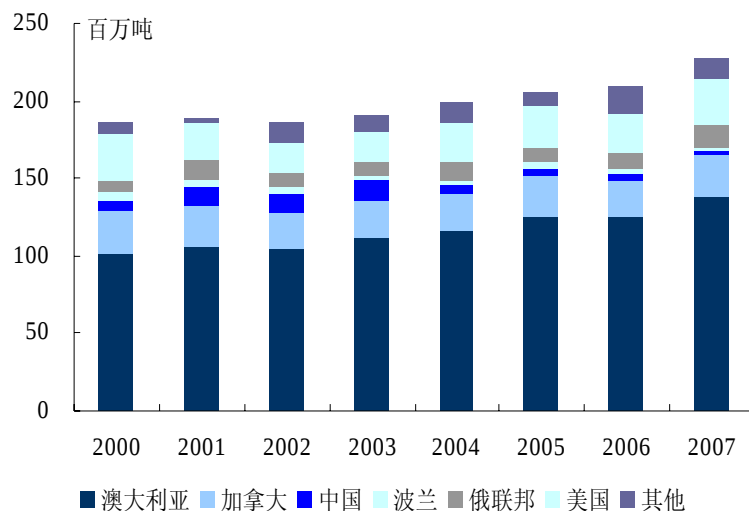
印度煤炭进口需求

| 部门          | 2007-08 | 2008-09 | 2011-2012 |
|-------------|---------|---------|-----------|
| 钢铁          | 38      | 44      | 68.5      |
| 电力（公用）      | 330     | 378     | 483       |
| 电力（自备电厂）    | 33.6    | 38      | 57.06     |
| 水泥          | 26.8    | 25      | 31.9      |
| Sponge Iron | 15.1    | 18      | 28.96     |
| BRK 及其它     | 49      | 52      | 61.58     |
| 需求合计        | 492.5   | 555     | 731       |
| 国内供给        | 463.26  | 497.29  | 680       |
| 进口焦煤        | 19      | 17.8    | 40.85     |
| 进口其他        | 10.45   | 40.36   | 10.15     |
| 进口合计        | 29.45   | 58.16   | 51        |

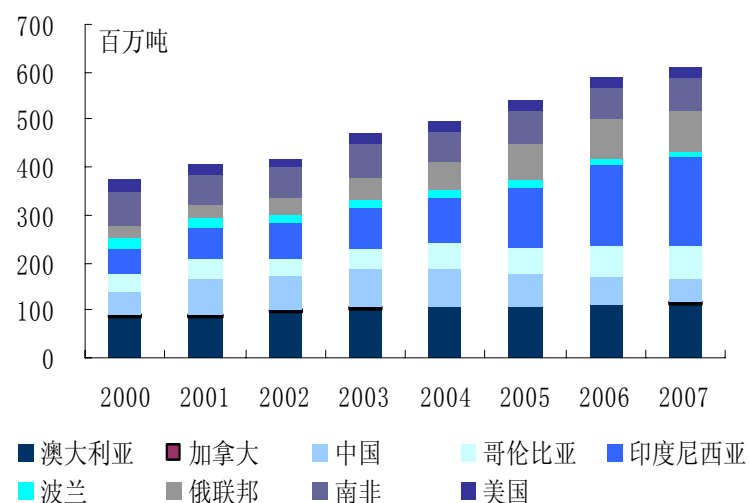


# 主要出口国再次遭遇基础设施瓶颈

主要焦煤出口国市场份额



主要动力煤出口国市场份额

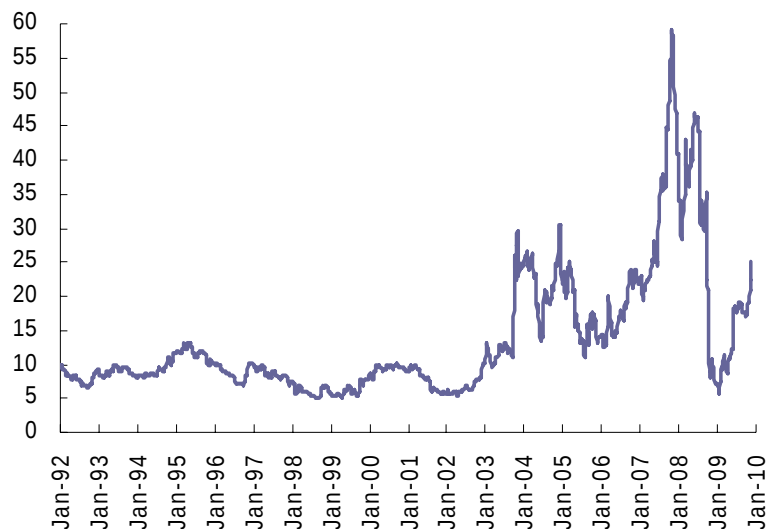


- 澳大利亚港口扩容，铁路滞后，有一定增量但难激增
- 印尼国内电力项目较多，10年出口增量1000万吨
- 俄罗斯铁路不配套，港口难以发挥效力，增量很小
- 南非理查德湾扩容理论出口从7100达到9100万吨，但铁路极限为6500万吨，预计增量500万吨



## 海运费、汇率

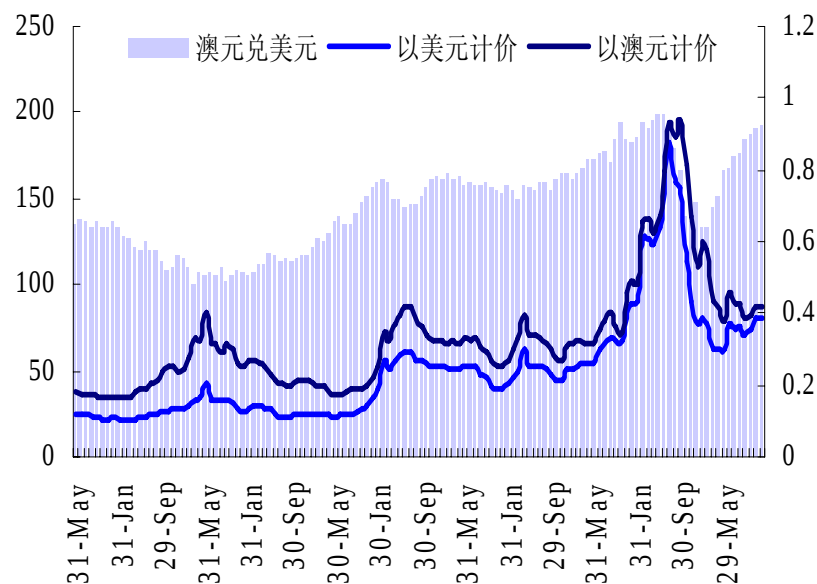
澳西-日本煤炭运价



- 澳元三次加息，以本币计价澳动力煤价格下跌5%
- 澳煤有提价冲动和能力

- 运费回升，占到岸价格比例由年初的8%到11月的20%

澳元兑美元汇率及BJ价格走势





## 预计10财年日澳价格及其与国内价差

- 预计10年日澳硬焦煤价格180美元，动力煤85美元
- 国内外焦煤价差巨大

### 2010年日澳合同价区间及折算到岸价

|             | 硬焦煤    | 半软焦煤   | 动力煤    | 喷吹煤    |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| FOB 价格(美元)  | 180    | 160    | 85     | 126    |
| FOB 价格(人民币) | 1229   | 1039   | 581    | 861    |
| 海运费         | 154    | 154    | 153.68 | 154    |
| 保险费         | 7.6    | 6.86   | 4.04   | 5.58   |
| 增值税         | 236    | 213    | 126    | 173    |
| 运抵广州价格      | 1627   | 1466   | 864    | 1193   |
| 当前价格        | 1180   | 1060   | 775    | 950    |
| 加 5%出口关税后价格 | 1239   | 1113   | 814    | 998    |
| 国内现货煤价的理论涨幅 | 32.88% | 33.30% | 6.48%  | 20.58% |



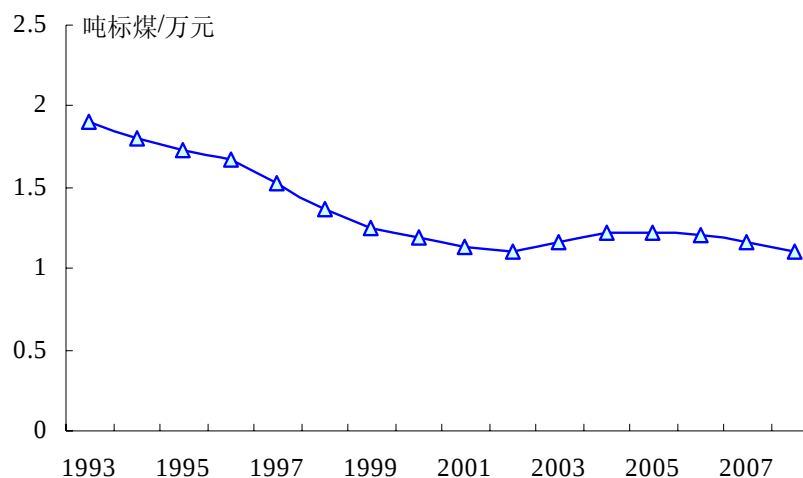
- 10年国内煤炭有效增量2.6亿吨左右
- 净进口回落无悬念
- ☞ 需求增速9%-10%，增量为2.7~3亿吨
- 供不足需，焦煤价格上涨潜力更大
- 资源整合加速，山东、河南、安徽重组时间紧迫
- 投资策略：抓住煤价上涨主线，关注资源重组辅线



# GDP增速与煤耗情景分析

- 经济扩张与繁荣期是煤炭景气持续回升的黄金期
- 10年GDP增速9.5%-10%之间，对应煤耗的增速为9%-10%

万元GDP煤耗系数



GDP增速对煤炭需求增速的情景分析

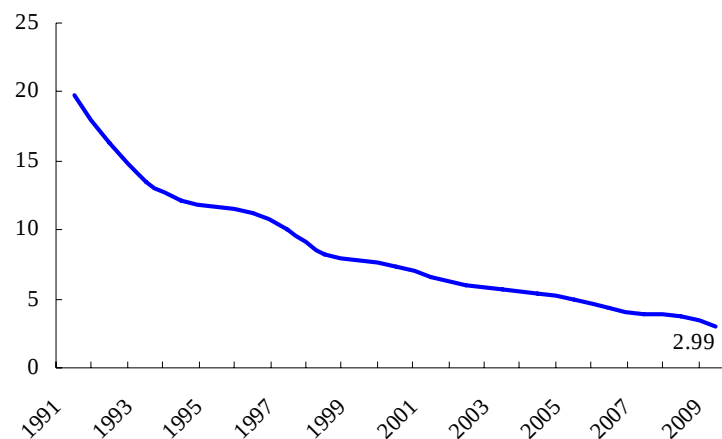
| 煤耗系数/GDP 增速 | 8.5  | 9    | 9.5  | 10    | 10.5  | 11    |
|-------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 1           | 8.66 | 9.17 | 9.67 | 10.18 | 10.69 | 11.20 |
| 0.97        | 8.40 | 8.89 | 9.38 | 9.88  | 10.37 | 10.87 |
| 0.94        | 8.14 | 8.62 | 9.09 | 9.57  | 10.05 | 10.53 |
| 0.91        | 7.88 | 8.34 | 8.80 | 9.27  | 9.73  | 10.19 |
| 0.88        | 7.62 | 8.07 | 8.51 | 8.96  | 9.41  | 9.86  |



## FAI增速与煤耗情景分析

- 谨慎煤耗系数假设下，10年FAI增速16%以上，煤耗增速可达10%

万元FAI煤耗系数



FAI增速对煤炭需求增速的情景分析

| FAI 煤耗系数/FAI 增速 | 16% | 20% | 24% | 28% | 32% |
|-----------------|-----|-----|-----|-----|-----|
| 3               | 16% | 20% | 24% | 28% | 32% |
| 2.8             | 15% | 19% | 22% | 26% | 30% |
| 2.6             | 14% | 17% | 21% | 24% | 28% |
| 2.4             | 13% | 16% | 19% | 22% | 26% |
| 2.2             | 12% | 15% | 18% | 21% | 24% |
| 2               | 11% | 13% | 16% | 19% | 21% |
| 1.8             | 10% | 12% | 14% | 17% | 19% |



- 10年国内煤炭有效增量2.6亿吨左右
- 净进口回落无悬念
- 需求增速9%-10%，增量为2.7~3亿吨
- ☞ 供需分析结论
  - 资源整合加速，山东、河南、安徽重组时间紧迫
  - 投资策略：抓住煤价上涨主线，关注资源重组辅线



# 结论一：供需缺口5000-8000万吨

2000-2009煤炭供需平衡表

|          | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 可供量      | 1283 | 1306 | 1371 | 1634 | 1923 | 2145 | 2358 | 2514 | 2757 | 2966 |
| 生产量      | 1299 | 1382 | 1455 | 1722 | 1992 | 2205 | 2373 | 2526 | 2716 | 2900 |
| 进口量      | 2    | 3    | 11   | 11   | 19   | 26   | 38   | 51   | 41   | 110  |
| 出口量(-)   | -55  | -90  | -84  | -94  | -87  | -72  | -63  | -53  | -42  | -21  |
| 年初年末库存差额 | 37   | 11   | -11  | -5   | -2   | -15  | 10   | -10  | 42   | -23  |
| 消费量      | 1320 | 1350 | 1416 | 1692 | 1936 | 2167 | 2392 | 2586 | 2757 | 2989 |

2010年煤炭供需增量对比

| 项目        | 数量（万吨）        |
|-----------|---------------|
| 国内产量名义增加  | 29000         |
| 按发热量调整后增加 | 26000         |
| 净进口增加     | -4000         |
| 实际可供量增加   | 22000         |
| 需求增加      | 27000 ~ 30000 |
| 缺口        | -5000 ~ -8000 |



## 结论二：焦煤价格上涨空间更大

- 10年国内焦煤主产区山东、河南、河北、黑龙江等已无增产潜力，山西仍处技改完成前过渡阶段，小矿增量很小；明年新建矿井投产的仅有王家岭、赤峪煤矿和郭家沟为焦煤矿井，占我们所跟踪的10年将投产项目的比重仅为5%，占焦煤产量的比重不足2%，而且基本都在后半年投产，对10年的产量贡献不大；
- 从国际市场供给来看，增量主要依赖澳大利亚，而澳大利亚的两大出口区域新南威尔士和昆士兰州，前者焦煤的产量已经接近峰值，未来提升潜力不大，焦煤主产区昆士兰州存在富余生产能力，但铁路运力当前已近饱和；
- 印度未来两年焦煤需求激增，新增需求2300万吨，占国际焦煤贸易量的10%，对焦煤资源的争夺将拉高国际价格。



- 10年国内煤炭有效增量2.6亿吨左右
- 净进口回落无悬念
- 需求增速9%-10%，增量为2.7~3亿吨
- 供需分析结论
- ☞ 竞争格局变化，煤炭行业进入“战国时代”
- 投资策略：抓住煤价上涨主线，关注资源重组辅线



# 政府推动重组，省级煤炭巨头

## 省级煤炭重组情况

| 省份  |        |                                   |
|-----|--------|-----------------------------------|
| 陕西  | 陕煤集团   | 铜川、蒲白、澄合、韩城矿务局等 10 家公司            |
| 黑龙江 | 龙煤集团   | 鸡西、鹤岗、双鸭山、七台河                     |
| 宁夏  | 宁煤集团   | 已由神华收购                            |
| 江西  | 江煤集团   |                                   |
| 四川  | 川煤集团   | 攀煤、华蓥山广能、川南煤业等 9 家                |
| 湖南  | 湖南煤业集团 |                                   |
| 河北  | ?      | 冀中能源（邯矿+盛源煤业+邢矿+井陉矿务局+峰峰）、开滦集团    |
| 河南  | ?      | 平煤神马（平煤+神马）、河南煤化工（永煤+鹤煤+焦煤）、郑煤、义煤 |
| 山东  | ?      | 兖矿、枣矿、新汶、淄矿、肥城、临沂、龙口矿业            |
| 贵州  | 盘江煤电集团 | 盘江煤电、水城、六枝、林东                     |
| 安徽  | 淮南矿业   | 淮南、淮北、新集、皖北                       |



## 大集团之间的竞争加剧

2005-08年煤炭产量TOP10

| 排名 | 2005 |       | 2006 |       | 2007 |       | 2008 |       |
|----|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
|    | 集团   | 产量    | 集团   | 产量    | 集团   | 产量    | 集团   | 产量    |
| 1  | 神华集团 | 14968 | 神华集团 | 20299 | 神华集团 | 23500 | 神华集团 | 28125 |
| 2  | 中煤能源 | 7186  | 中煤能源 | 9062  | 中煤能源 | 10503 | 中煤能源 | 11411 |
| 3  | 山焦集团 | 6081  | 山焦集团 | 6996  | 山焦集团 | 7237  | 山焦集团 | 8029  |
| 4  | 同煤集团 | 5668  | 同煤集团 | 6175  | 同煤集团 | 6550  | 同煤集团 | 6891  |
| 5  | 龙煤集团 | 5271  | 龙煤集团 | 5374  | 龙煤集团 | 5293  | 陕煤集团 | 6040  |
| 6  | 兖矿集团 | 3697  | 陕煤集团 | 3865  | 陕煤集团 | 5026  | 淮南矿业 | 5666  |
| 7  | 阳煤集团 | 3245  | 兖矿集团 | 3775  | 淮南矿业 | 4196  | 龙煤集团 | 5495  |
| 8  | 淮南矿业 | 3095  | 阳煤集团 | 3542  | 兖矿集团 | 3888  | 河南煤化 | 4465  |
| 9  | 陕煤集团 | 3082  | 淮南矿业 | 3334  | 潞安集团 | 3718  | 潞安集团 | 4209  |
| 10 | 潞安集团 | 2501  | 潞安集团 | 3160  | 阳煤集团 | 3303  | 平煤神马 | 4120  |



## 关注两种投资机会

- 发改委《关于加快推进煤矿企业兼并重组的意见》，要求山东、河南、安徽2010年前各产生一个亿吨煤炭企业，时间紧迫；
- 关注两种投资机会：一是一些原本质地较差的公司因被赋予作为省内整合主体重任而获得改善资产质量和发展后劲的机会，如盘江股份（600395）和芜湖港（600575）；二是一些省份企业之间势均力敌，为了在整合中谋求自身地位和话语权而去积极做大资产和市值，如河北、山西各大煤炭集团以及山东的一些非上市煤炭集团。



- 10年国内煤炭有效增量2.6亿吨左右
  - 净进口回落无悬念
  - 需求增速9%-10%，增量为2.7~3亿吨
  - 供需分析结论
  - 竞争格局变化，煤炭行业进入“战国时代”
- 👉 投资策略：抓住煤价上涨主线，关注资源重组辅线



## 把握煤价上涨主线

冶金煤价格上涨10%、动力煤上涨5%对公司业绩的提升幅度

| 公司   | 焦煤销量 |        | 动力煤销量 |        | 焦煤价格 |        | 动力煤价格 |        | 提价<br>增加<br>EPS | 2009E | 提升幅<br>度 |
|------|------|--------|-------|--------|------|--------|-------|--------|-----------------|-------|----------|
|      | 2008 | 1H2009 | 2008  | 1H2009 | 2008 | 1H2009 | 2008  | 1H2009 |                 |       |          |
| 平煤股份 | 700  | 334    | 2186  | 1114   | 1054 | 932    | 406   | 294    | 0.68            | 1.09  | 62.23%   |
| 金牛能源 | 492  | 271    | 474   | 240    | 1184 | 941    | 363   | 279    | 0.73            | 1.28  | 57.24%   |
| 国阳新能 | 396  | 218    | 3251  | 1696   | 803  | 708    | 394   | 408    | 1.04            | 1.89  | 54.96%   |
| 潞安环能 | 957  | 500    | 1366  | 752    | 730  | 700    | 453   | 429    | 0.89            | 2.04  | 43.55%   |
| 开滦股份 | 249  | 141    | 248   | 128    | 1123 | 1000   | 263   | 210    | 0.25            | 0.67  | 37.60%   |
| 盘江股份 | 293  | 183    | 191   | 145    | 957  | 950    | 653   | 340    | 0.36            | 0.97  | 36.89%   |
| 国投新集 | 0    | 0      | 1087  | 623    | 0    | 0      | 458   | 407    | 0.14            | 0.41  | 33.17%   |
| 兖州煤业 | 1187 | 592    | 2569  | 1174   | 1012 | 716    | 503   | 414    | 0.27            | 0.83  | 32.81%   |
| 神火股份 | 0    | 0      | 498   | 265    | 0    | 0      | 774   | 651    | 0.23            | 0.71  | 32.56%   |
| 西山煤电 | 600  | 322    | 1017  | 489    | 1182 | 946    | 479   | 424    | 0.34            | 1.05  | 32.00%   |
| 大同煤业 | 0    | 0      | 1731  | 1054   | 0    | 0      | 497   | 426    | 0.54            | 1.69  | 31.70%   |
| 恒源煤电 | 0    | 0      | 396   | 223    | 0    | 0      | 500   | 566    | 0.53            | 1.69  | 31.07%   |
| 中煤能源 | 194  | 59     | 7216  | 4054   | 1011 | 874    | 432   | 416    | 0.14            | 0.49  | 27.39%   |
| 露天煤业 | 0    | 0      | 3682  | 1854   | 0    | 0      | 103   | 111    | 0.19            | 0.76  | 24.49%   |
| 中国神华 | 0    | 0      | 23190 | 12310  | 0    | 0      | 379   | 389    | 0.24            | 1.65  | 14.56%   |
| 兰花科创 | 0    | 25     | 543   | 272    | 0    | 0      | 614   | 680    | 0.32            | 2.24  | 14.47%   |



## 关注资源整合辅线

| 省份  | 可能的投资机会                                                                                                                                                                                           |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 陕西  | 陕煤集团 IPO 或借壳                                                                                                                                                                                      |
| 黑龙江 | 龙煤集团拟于 09 年 12 月递交 IPO 材料                                                                                                                                                                         |
| 宁夏  | 宁煤集团通过中国神华（601088）整体上市                                                                                                                                                                            |
| 江西  | 江煤集团注入安源股份（600397）                                                                                                                                                                                |
| 四川  | 川煤集团将重点培育攀煤(集团)公司、华蓥山广能(集团)公司以及川南煤业公司 3 家子公司发行上市                                                                                                                                                  |
| 湖南  | 09 年 6 月湖南煤业与国电益阳发电公司、中国大唐集团公司、湖南湘投高科技创业投资有限公司、涟源钢铁集团有限公司、湖南省土地资本经营有限公司、湖南兴湘投资有限公司等 7 家单位出资设立黑金时代股份有限公司，计划 2012 年上市，聘请安信证券、启元律师、开元事务所等为上市中介机构                                                     |
| 河北  | 开滦整体上市，两大集团暂时并存                                                                                                                                                                                   |
| 河南  | 永煤 IPO，郑煤集团与义煤集团拟合并， <b>郑州煤电（600121）</b> 是其唯一上市平台。                                                                                                                                                |
| 山东  | 整合方式与主体尚不清晰。09 年 9 月 16 日淄博矿业收购 <b>新华医疗（600587）</b> 股权 29% 股权，泰山石油 07 年 1 月 5 日公告，公司控股股东中国石化与新汶矿业集团就公司重组事宜未取得实质性进展，短期内双方无法达成一致意见。09 年 11 月 6 日， <b>SST 华塑（000509）</b> 澄清“新汶矿业集团将借 SST 华塑实现上市”传闻不实 |
| 贵州  | 可能以盘江煤电集团为主体整合贵州煤炭资产                                                                                                                                                                              |
| 安徽  | <b>芜湖港（600575）</b> 向淮南矿业定向增发收购铁路物流资产，重组后淮南矿业将持有芜湖港 32% 股权，淮北矿业 IPO                                                                                                                                |
| 山西  | 中油化建（600546）、国阳新能（600348）、大同煤业（601001）资产注入、西山煤电（000983）、潞安环能（601999）、兰花科创（600123）获得新的煤炭资源，晋城煤业 IPO                                                                                                |



## 重点公司盈利预测及投资评级

| 公司<br>名称 | 最新<br>评级 | 现价    | 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     | 36.63 | 1.34    | 1.65  | 1.77  | 2.04  | 27.34  | 22.20 | 20.69 | 17.96 | 4.1  |
| 中煤能源     | 谨慎增持     | 14.59 | 0.51    | 0.55  | 0.68  | 0.78  | 28.61  | 26.53 | 21.46 | 18.71 | 2.53 |
| 大同煤业     | 谨慎增持     | 48.28 | 2.4     | 1.73  | 2.21  | 2.58  | 20.12  | 27.91 | 21.85 | 18.71 | 4.99 |
| 国投新集     | 谨慎增持     | 19.49 | 0.65    | 0.58  | 0.84  | 1.13  | 29.98  | 33.60 | 23.20 | 17.25 | 4.72 |
| 动力煤企业平均  |          |       |         |       |       |       | 26.51  | 27.56 | 21.80 | 18.16 | 4.09 |
| 西山煤电     | 增持       | 42.81 | 1.44    | 1.11  | 1.81  | 2.25  | 29.73  | 38.57 | 23.65 | 19.03 | 4.1  |
| 盘江股份     | 增持       | 32.19 | 1.08    | 1.09  | 1.3   | 1.53  | 29.81  | 29.53 | 24.76 | 21.04 | 2.53 |
| 平煤股份     | 增持       | 34.79 | 2.48    | 1.31  | 1.67  | 1.89  | 14.03  | 26.56 | 20.83 | 18.41 | 4.99 |
| 开滦股份     | 增持       | 27.95 | 0.67    | 0.79  | 1.06  | 1.33  | 41.72  | 35.38 | 26.37 | 21.02 | 4.99 |
| 金牛能源     | 增持       | 46.33 | 2.49    | 1.3   | 2.04  | 2.32  | 18.61  | 35.64 | 22.71 | 19.97 | 4.99 |
| 炼焦煤企业平均  |          |       |         |       |       |       | 26.78  | 33.14 | 23.66 | 19.89 | 6.44 |
| 潞安环能     | 增持       | 56.62 | 2.48    | 2     | 2.15  | 2.32  | 22.83  | 28.31 | 26.33 | 24.41 | 5.83 |
| 国阳新能     | 谨慎增持     | 49.01 | 1.51    | 1.59  | 1.85  | 2.02  | 32.46  | 30.82 | 26.49 | 24.26 | 8.34 |
| 兰花科创     | 谨慎增持     | 44.46 | 2.45    | 2.05  | 2.14  | 2.59  | 18.15  | 21.69 | 20.78 | 17.17 | 4.53 |
| 兖州煤业     | 谨慎增持     | 24.07 | 1.32    | 0.78  | 1.1   | 1.18  | 18.23  | 30.86 | 21.88 | 20.40 | 3.51 |
| 其他企业平均   |          |       |         |       |       |       | 22.92  | 27.92 | 23.87 | 21.56 | 5.55 |



国泰君安证券股份有限公司  
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

研 究 创 造 价 值

地址：上海市银城中路 168 号上海银行大厦

电话：021-62580818

网址：[www.gtja.com](http://www.gtja.com)