

迎接煤炭股的最佳投资时空

行业评级

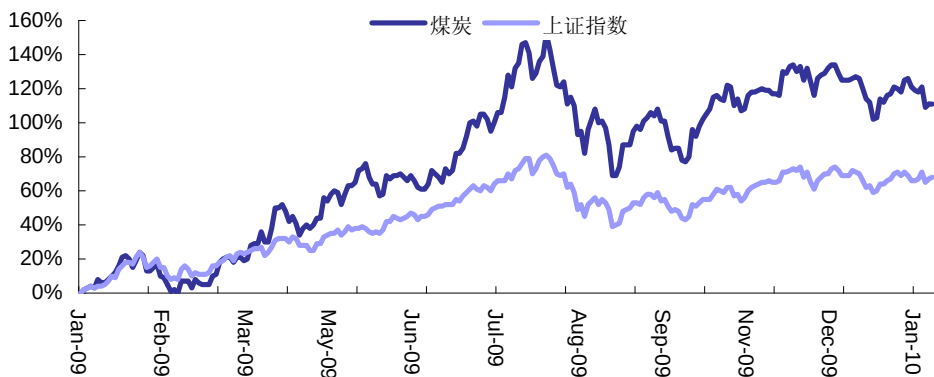
增持/ 维持评级

相关研究

《行业研究-煤炭：“2012”的诺亚方舟（增持）》2010/01/03

- 我们认为煤炭板块仍然是保护投资者躲避“2012”的一艘诺亚方舟，煤炭板块的估值仍有提升空间。尽管银行估值更低，但 15 倍以上的 PE 仍有极大可能触发融资需求，毕竟银行融资是最符合各方利益的紧缩手段！而煤炭企业普遍财务状况良好，即使融资也是为了资产注入或开采新矿，对业绩的促进作用十分明显，因此作为 10 年 PE 不足 20 倍、11 年股息收益率仍在 2% 以上的版块，其估值仍有提升空间。
- 从行业角度讲，鉴于整个行业结构的变化，我们认为煤炭价格将进入易涨难跌的平衡式上涨阶段（即旺季上涨迅速、涨幅较大；淡季下跌较慢、跌幅较小），煤炭企业较长时间的平稳经营，稳健的业绩表现仍可以期待。（详细逻辑原因参见前期报告）
- 对于市场较为担心的资源税问题，我们认为不足为惧。第一，由于从价计征涉及许多复杂问题（诸如税收分成、一体化企业的计征等），其出台时间仍有待斟酌；第二，即使出台，在煤炭作为最重要的一次能源的中国，煤炭企业的转嫁能力比较强，而对于市场来说，资源税的出台完全可以理解为利空出尽。因此资源税只是一个虚幻的障碍！！
- 我们认为煤炭板块极有可能在一季度末、二季度初呈现一次估值与业绩提升推动的较大涨幅，因为那个时候很可能行业与宏观面同时出现刺激因素，即行业面煤价并未随淡季到来而下跌或跌幅小于预期，而宏观面 CPI 开始明显上涨！而如果宏观经济出现如政府希望的平稳运行，那么在整个信贷投放和固定资产投资回归正常的情况下，与其他行业相比较，煤炭企业确定的产能扩张仍可提供较大幅度的利润增长，从而保证未来 2-3 年的估值水平仍有优势！
- 2010 年我们沿着传统煤炭公司战略布局，新兴煤炭公司战术突破的策略挖掘投资标的。重点推荐具有估值优势和业绩提升的传统煤炭公司兰花科创；以及产能扩张及资产注入预期明确的新兴煤炭公司金马集团和鲁润股份。

最近 52 周股价表现



分析师
 孙海波
 +755-82492477
 sunhb@lhqz.com

■ 重点推荐:

■ 传统煤炭公司: 兰花科创; 新兴煤炭公司: 金马集团, 鲁润股份

兰花科创: 多级推动股价上涨!

- 第一步: 亏损业务反转推动估值回归; 公司尿素业务 12 月已经盈利 (价格 1750 元/吨), 无烟煤价格最近略有上调 (块煤 30 元/吨, 末煤 40-50 元/吨); 公司前三季度煤炭盈利 12.89 亿, 尿素亏损约 3.3 亿; 去掉亚美大宁投资收益母公司煤炭盈利 9.24 亿, 对应吨煤纯利约 228 元/吨。假设 10 年尿素业务盈亏平衡, 并且比较保守的假设煤炭新增权益产量 60 万吨、煤炭价格保持不变、亚美大宁收益不变, 则 10 年煤炭业务对应 EPS 为 2.9-3.0 元。当前煤炭板块 10 年平均 20 倍 PE, 也就是说, 即使假设尿素业务价值为零, 公司合理价值应为 58-60 元;
- 第二步: 产能扩张继续推动业绩增长; 公司在建矿井权益可采储量约 3 亿吨, 11 年底权益产能将达到 900 万吨, 较目前增加约 66%, 2012 年玉溪矿扩产后产能仍有提升;
- 第三步: 资产收购预期再次提升估值; 集团与上市公司定位清晰, 未来煤炭资产注入预期明确; 考虑国家明确规定“对国民经济具有重要价值矿区的资源开发由国有资本控股”, 作为我国唯一的外资控股煤矿, 收回亚美大宁采矿权、收购外方股权只是迟早的问题。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。