

西山煤电涨价是催化剂，强烈建议提升煤炭股配置

分析师:陈亮

021-22169077

chenliang@ebscn.com

◇ 事件: 西山煤电公告, 从2月1日起, 公司主焦煤、肥焦煤、瘦焦煤、电焦煤和混煤分别上涨150元、180元、100元、60元和50元/吨。本次价格上调将增加2010年销售收入约10.4亿元(不含税)。

◆西煤提价幅度超预期，买入煤炭股时机已到

西山煤电本次提价, 以及之前冀中能源的提价, 无论是价格上涨幅度还是提价时机, 都超出市场预期, 是一个对行业的显著催化剂。

从煤炭股近期走势看:

首先, 从前期高点累计下跌平均幅度在30-35%, 调整比较充分。

其次, 目前煤炭股的估值水平, 2010年动态PE在15倍附近(不考虑未来资源税推出影响), 估值比较合理, 机构继续减持的意愿不强。

再次, 最近一周煤炭股股价对电煤现货价格下跌、焦炭价格下跌、焦炭企业酝酿减产、美元反弹等利空已经不太敏感。股价反而对利好(冀中能源、西山煤电提价传闻)变得非常敏感。这和前段时间煤价持续上涨, 但煤炭股不涨反跌形成鲜明对比。**我们判断, 这一现象是重要的买入信号。**

◆国际经济形势越差，中国的紧缩政策越不可能持久

前期整个A股市场的下跌, 主要是中国对信贷调控的力度和时间点均超预期。市场担心, 中国政府的刺激政策退出, 以及经济结构转型, 将影响到投资增速, 进而影响到房地产、钢铁、水泥增速, 并传导到对最上游煤炭的需求。

但是, 目前的国际形势已经有了显著变化:

首先, 美国开始对华展开贸易战, 而中国也强硬面对。这必然会影响中国对美国市场的出口恢复程度。

其次, 欧洲爆出希腊债务危机, 并波及到西班牙、葡萄牙等国, 欧元区未来经济复苏前景蒙上阴影。

中国对欧美的出口恢复程度一旦低于预期, 则中国经济增长, 将重新依靠消费和投资。由于房地产消费是中国消费的主要拉动力(购房将直接拉动建材、装修、汽车、家电等), 在目前政府调控楼市的环境下, 消费很难继续保持高增速, 那么, 拉动中国经济的唯一可靠工具, 将重回“投资”!

因此, 我们判断, 国际经济形势越差, 中国的出口形势越不好, 则中国政府越不敢长期收缩流动性, 紧缩政策不会持久。

如果上述逻辑成立, 则无论是大盘、还是煤炭股, 短期底部就已经确立。即使未来继续下探, 空间也不大。

◆强烈建议将煤炭股至少提升至标配，可以超配

在中国紧缩政策不会持久的预期下, 我们认为, 在目前的位置, 煤炭股下行空间不大, 反而可能成为引领大盘向上的板块。我们强烈建议煤炭股至少提升至标配, 可以超配。

我们预期煤炭股借本次西煤提价的影响, 估值水平有望恢复至2010年20倍PE。

出于对资源税的预期, 我们重点推荐山西板块, 以及焦煤板块。**推荐排序为: 西山煤电、冀中能源、国阳新能、潞安环能、盘江股份、平煤股份、兰花科创、大同煤业、山煤国际。**

分析师介绍

陈亮，2003年毕业于中国人民大学商学院。历任国泰君安营业部客户经理、中国证券报煤电行业记者、南非沙索煤制油（中国）商务分析师、平安证券研究所煤炭行业分析师。对煤炭行业及全球能源领域有深刻理解。2008年，入行7个月参评《新财富》煤炭行业最佳分析师，获第8名。2009年，在各类分析师（煤炭行业）评选中，获《新财富》第5名；《证券市场周刊》第7名；“今日投资”第4名。

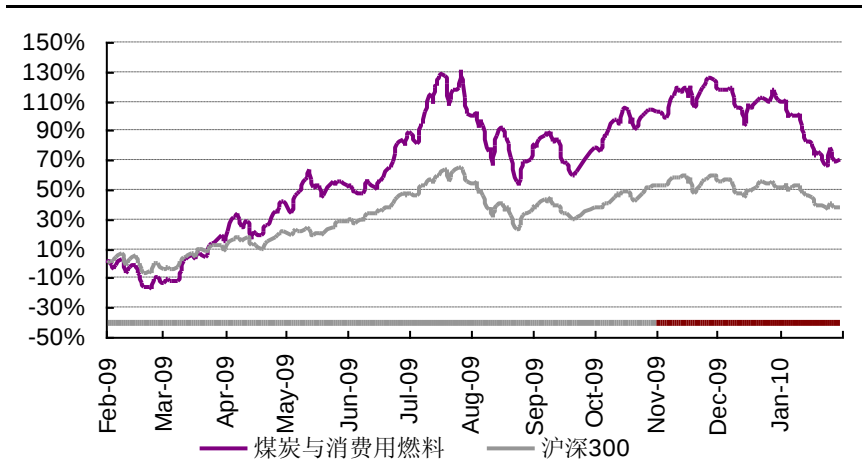
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

煤炭与消费用燃料

分析师：陈亮



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-11-09	买入
2009-11-16	买入
2009-11-23	买入
2009-12-01	买入
2009-12-07	买入
2009-12-15	买入
2009-12-21	买入
2009-12-28	买入
2010-01-04	买入
2010-01-13	买入

买入 — 增持 — 中性 —
 减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。