

估值已低，等待经济和政策形势明朗

2010 年行业中期投资策略

煤炭行业

评级: 谨慎推荐 (维持)

行业报告

2010 年 7 月 9 日 星期五

采掘

谷三剑

证书编号: S0630208070064

021-50586660-8621

gsj@longone.com.cn

煤炭行业

联系人: 顾颖

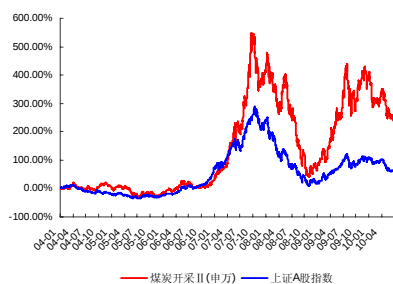
021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-18.41	-8.73
3 个月	-29.03	-6.75
6 个月	38.09	-12.69

行业指数相对上证 A 股走势图



相关报告:

投资要点

□ 基本面有喜有忧

中国经济转型压力增大，经济结构转型在倒逼机制下开始提速，随之而来的是需求面临变化。另一方面，煤炭行业的供给结构也正发生转变，空间布局西移，集中度持续提高，同时也面临前期行业固定资产投资持续高速增长。两个转变使得未来煤炭供给对需求的响应将发生变化。目前宏观经济面临国内外系列不确定性，我们判断供需短期平衡偏紧，中期平衡偏松。

□ 短期供给形势明确而需求不定因素多

上半年煤炭产量出现较快增长，需求保持强劲。在矿难影响下，山西整合矿产能释放进度低于预期，产能释放需到 11 年下半年以后。下半年，由于国内经济增速下降、地产调控、节能减排和欧洲债务危机等影响，经济形势不够明朗，给煤炭下游需求带来一定不确定性。

□ 下半年煤价以稳为主，煤炭市场总体平稳

下半年动力煤价格不会大起大落。预计 2010 年全国发电量增速 9-10%，由于西南地区水电出力受阻，全年火电增速将高于整体增速。尽管下半年受节能减排和淘汰落后产能等影响，动力煤价格并不存在大幅向下空间。房地产调控和钢企盈利能力受损，使炼焦煤走势短期面临向下压力，但预计跌幅有限。炼焦煤基本面的良好使其中长期具备向上动力，印度未来需求增加有助于国际焦煤价格上涨。

□ 未来煤炭需求增长仍有空间，三个接续的存在使我们不必过度忧虑需求

未来中长期里，经济转型时期不必过度忧虑能源和煤炭的需求。经济转型具有渐进性，传统行业也仍有其“传统需求”。此外三个接续的存在，使得我国对能源需求仍旧巨大：保障性住房逐步接续商品房开工；中西部发展接续经济结构转型下的东部需求减少；城市化和生活水平提高，人均能源消费增长接续工业用电需求。此外，铁路运力 2014 年前将继续制约有效产能释放。

□ 选择高增长公司，以确定的内生生产量增长抵消行业和经济的不确定性

尽管煤炭股估值已处于低位，处于筑底阶段，但板块表现依旧疲软。从历史上看，在大盘向好的情况下，煤炭股涨幅相对较高。下半年宏观经济和政策的确定，在经济增速下滑的环境下，市场对周期性行业不乐观且不能形成一致预期，煤炭股的系统性投资机会还需观察和等待。待经济形势明朗、经济再次显示加速迹象后，才会迎来趋势性上升机会。

在此种情况下，下半年我们建议首选高增长公司，用内生生产量增长的确性来

抵消行业和经济的不确定性。此外，下半年还可关注资产注入、增发等事件性投资机会。我们给予行业谨慎推荐的评级。

正文目录

1. 投资策略	4
基本面有喜有忧，短期供给明确而需求不定因素多	4
下半年煤炭市场以稳为主，煤价总体走势平稳	4
估值已处于较低位置，但趋势性投资机会仍需等待	4
对行业给予谨慎推荐评级，下半年我们建议两条线选股	4
2. 煤炭供给持续优化，供需短期平衡偏紧，中期平衡偏松	4
山西产量恢复到整合前水平，内蒙环比增速得到控制	5
供给格局持续优化，空间布局西移，集中度提高	5
铁路运力 2014 年前还将制约有效产能释放	6
新疆煤炭外运将在 2014 年后	7
短期煤炭供给平衡偏紧、中期平衡偏松	8
3. 未来煤炭需求空间仍有空间	8
四大耗煤行业依旧处于快速增长	8
三个接续，不必过度忧虑转型时期煤炭需求	8
国际上，印度绕不开的重工业化，将接替中国成为国际市场的显性要素	9
4. 下半年煤炭价格以稳为主	9
下半年动力煤价格不会大起大落	9
炼焦煤短期有一定压力	10
焦煤中长期具备向上动力	10
5. 行业评级与投资策略	10
资源税影响在 11 - 15 %	11
估值已处于低位	11
6. 风险提示	13

1. 投资策略

基本面有喜有忧，短期供给明确而需求不定因素多

一方面，中国经济转型压力日益增大，经济结构在多方面倒逼下的转型开始提速，随之而来的是需求面临变化。另一方面，煤炭行业的供给结构也正发生转变，空间布局西移，集中度持续提高，同时也面临前期行业固定资产投资持续高速增长。两个转变使得未来煤炭供给对需求的响应将发生变化。目前宏观经济面临国内外系列不确定性，我们判断供需短期平衡偏紧，中期平衡偏松。

下半年煤炭市场以稳为主，煤价总体走势平稳

下半年动力煤价格不会大起大落。预计 2010 年全国发电量增速 9-10%，由于西南地区水电出力受阻，全年火电增速将高于整体增速。尽管下半年受节能减排和淘汰落后产能等影响，动力煤价格并不存在大幅向下空间。房地产调控和钢企盈利能力受损，使炼焦煤走势短期面临向下压力，但预计跌幅有限。总体看来，下半年煤炭市场以稳为主，煤价总体走势平稳。

估值已处于较低位置，但趋势性投资机会仍需等待

煤炭股指数进入 10 年后，至今已经历 3 次较大的下跌。1 月初煤炭股延续去年底以来的跌势，至 2 月初申万煤炭开采指数下跌 24%；经过 3 月中旬到 4 月中旬的 15% 左右上涨后，随着房地产新政出台，煤炭股再次经历 22% 以上的下调；经过一段时间平稳后，从 6 月 23 日起，煤炭股又一次开始向下调整，目前已下跌 15%。

目前，煤炭股 2010 年平均估值在 13x，低于大盘，已处于历史较低位置。但股价依旧疲软。

随着中国经济市场化程度越来越高和上下游产品价格的市场化，煤炭股受宏观经济影响越来越大，对宏观经济的反映也越来越前瞻，大约提前 6-9 个月。我们认为短期内，煤炭股虽然估值已低，处于筑底中，但下半年宏观经济和政策的不确定，在经济增速下滑的环境下，市场对周期性行业不乐观且不能形成一致预期，煤炭股的系统性投资机会还需观察和等待。待经济形势明朗，经济再次显示加速迹象后，才会迎来趋势性上升机会。

对行业给予谨慎推荐评级，下半年我们建议两条线选股

下半年，我们建议从两条线选股：首选内生增长快速明确的公司，用内生产量增长的确定性来抵消行业和经济的不确定性。此外，下半年还可关注资产注入、增发等事件性投资机会。我们给予行业谨慎推荐的评级。

2. 煤炭供给持续优化，供需短期平衡偏紧，中期平衡偏松

根据国家煤矿安全监察局数据，今年 1-5 月份全国累计完成原煤产量 12.80 亿吨，同比增长 23.7%。我们判断统计局数据高于实际，考虑到整合前有大量小煤矿产量为进入统计口径，实际煤炭产量增长应低于静态统计。

山西产量恢复到整合前水平，内蒙环比增速得到控制

山西和内蒙产量增长备受关注，09 年内蒙原煤产量超过山西成为最大产煤省。

今年上半年，随着山西资源整合工作进入尾声，山西月度产量逐步恢复至整合前水平。1-5 月山西生产原煤 2.16 亿吨，同比增长 42.5%。其中 5 月单月产量 6069 万吨，已十分接近整合前单月最高水平（6400 万吨）。

内蒙 1-4 月原煤产量 1.53 亿吨，同比增长 58.4%，但增速开始放缓，环比增速有所回落。

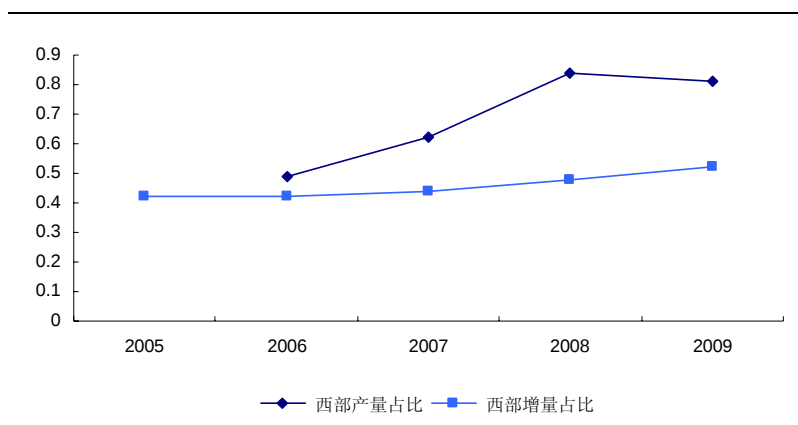
1-5 月进口依然较高，但下半年可能会减少

1-5 月，中国进口煤炭数量依然保持高位，净进口约 6000 万吨。我们认为几个因素使下半年煤炭进口减缓：一是国际煤价大幅上涨使价差缩小，目前澳大利亚 BJ 煤炭现货 100.6 美元/吨，同比上涨 57%，涨幅超过国内同期煤价涨幅。二是 4 月后，新的年度进出口合同开始执行，预计在国外需求恢复、国内煤炭供给总体均衡的情况下，净进口将减少。

供给格局持续优化，空间布局西移，集中度提高

从上世纪末以来，国家对煤炭资源的定位提高，价格市场化和产能集中化是两个重要演变，从而优化了行业竞争格局。目前，从煤炭供给上看，空间布局重心西移，资源储备和产能更多集中于西部省份，西部省份，“三西”、宁夏、新疆、贵州、四川产量占比已超过半数，产量增量 80% 已来自于西部省份。

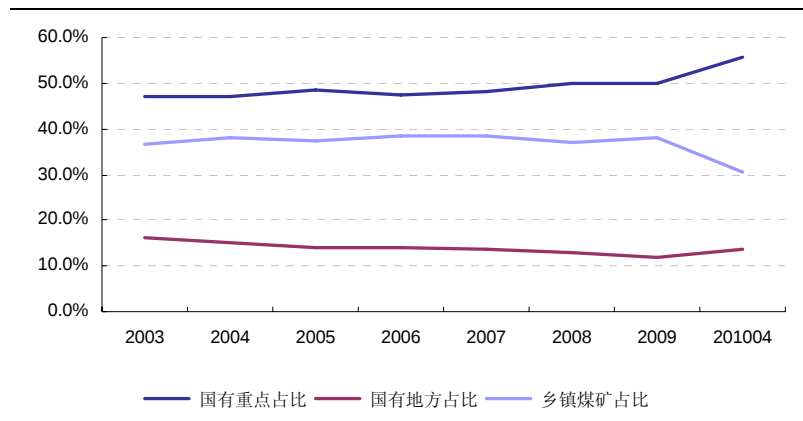
图 1：煤炭生产的空间布局西移明显，西部省区产量超过半数，增量占比超过 80%



资料来源：国家统计局，东海证券

同时，经过数轮的整顿，乡镇小煤矿数量大幅减少，优质资源和矿井产能都在向国有重点大矿集中，09 年整合后乡镇矿产量比例从 38.2% 下降到 30.7%。

图 2：国有重点矿产量上升，小煤矿下降

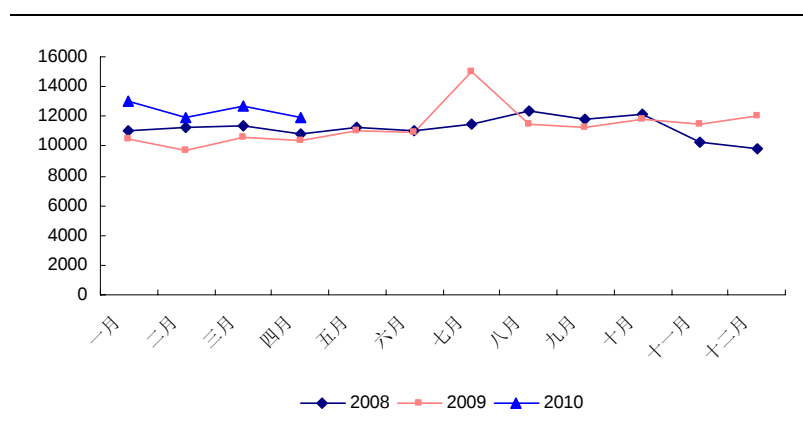


资料来源：国家统计局，东海证券

铁路运力 2014 年前还将制约有效产能释放

上半年，铁路运量从绝对量上看并未出现明显增长。

图 3：上半年铁路运量增长未明显增加



资料来源：sxcoal，东海证券

从铁路建设来看，今明两年铁路运力增长集中于东西向的北通道上大秦、神朔黄，侯月线几无运力增长。两线 10-11 年共增加运能 0.9、1.2 亿吨，占主要线路运能增量 90% 以上，届时两线运量接近极限。对缓解运输瓶颈更有效的南通道和南北向铁路上，运力增长有限。

表 1：2010-2011 年铁路运力增长情况

	2007	2008	2009	2010E	2011E
大秦	3.04	3.4	3.2	3.8	4
丰沙大	0.17	0.2	0.25	0.3	0.4
石太线	0.62	0.68	0.68	0.7	0.9
京原线	0.22	0.24	0.25	0.27	0.28
太焦线	0.42	0.46	0.4	0.48	0.5
侯月	1.01	1.05	1.35	1.5	1.5
神朔黄	1.33	1.35	1.5	1.8	1.9

合计	6.81	7.38	7.63	8.85	9.48
绝对增量	0.73	0.57	0.25	1.22	0.63
增速(%)	11.94%	8.37%	3.39%	15.99%	7.12%

目前规划的两条新西煤东运通道:

1) 准格尔—曹妃甸铁路: 设计运能 2 亿吨, 运距 1000 公里, 一期张家口到唐山 10 年已经开工; 二期准格尔到张家口计划 11 年动工。预计 2013-14 年通车。

2) 兴县—日照港铁路: 远期规划运能 2 亿吨、运距 1200 公里, 09 年底动工。预计 2014 年建成通车。

我们判断 11 年-13 年煤炭还将面临铁路运输瓶颈的制约。

新疆煤炭外运将在 2014 年后

新疆地区煤炭资源储量丰富, 煤炭预测资源量 2.19 万亿吨, 占全国的 40%, 居全国第 1, 已探明储量约 170 多亿吨, 在全国名列第 8。2009 年新疆煤炭产量 8740 万吨, 调出量为 1200 万吨。目前, 国家对新疆煤炭资源的定位, 拟由储备基地转为战略基地, 新疆煤炭将由暂不开发转为逐步开发。未来新疆煤炭将由仅限于疆内平衡, 到纳入全国平衡体系, 对未来煤炭供需产生较大影响。

新疆煤炭埋藏浅, 开采成本低, 目前平均不到 100 元。而由于仅在疆内平衡, 所以售价也低, 近期电煤坑口一般 120-180 元左右, 远低于山西 400 元左右的坑口价格。

◆ 运输是关键! 铁路运输是实现疆煤“价值变价格”的转换器

未来疆煤东运的主要基地哈密以及准东地区, 未来疆煤外运主要依赖“一主两翼”三条铁路。

- 兰新铁路是新疆通往内地的动脉, 全长 1892km, 运费 183.8 元。年运力 5000 万吨, 早已饱和

- 兰新第二双线 09 年 11 月开工, 客运专线, 投资 1435 亿, 5 年建成, 原兰新线改货运专线。

- 北翼和南翼: 北翼新疆将军庙-巴里坤-伊吾-策克(内蒙古)铁路, 将由铁路部和首钢共同投资, 预计明年开工建设; 南翼指哈密-敦煌-西宁-成都铁路

上述铁路建成形成运能需到 2014 年前后。铁路建成后, 一方面, 直接受到冲击的是甘肃、宁夏、陕西、内蒙西部等地的动力煤。但上述地区煤炭主要走大秦、神朔和内蒙铁路下水。若疆煤继续向东走出海, 即使运力满足, 保守估计, 也将增加运费 300-400 元以上。另一方面, 新疆经济发展落后, 大规模外运将使得铁路面临巨大的反空压力。

我们认为, 新疆煤炭最终将部分煤炭外运, 部分通过煤-电、煤-气、煤化工实现转化。新疆交运格局使疆煤对内进入四川、重庆等地更合理; 对外输向中亚(包括钢铁、建材、化工产品等转化形式)。

短期煤炭供给平衡偏紧、中期平衡偏松

对未来煤炭供给，我们认为，短期里下半年到明年上半年平稳增长，煤炭供给总体平衡偏紧，中期呈平衡偏松。

新近的行业信息表明，上半年由矿难引起对在建矿和改扩建矿监管加强，山西整合矿产能释放低于之前进度和规划，也低于此前市场的预期。今年上半年第一批煤矿技改获批复，以技改平均需 1 年半时间计，投产需待 11 年下半年以后。

从山西煤炭厅已公布的矿井整合产能批复规划看，整合改造后的新矿井普遍有提高，总产能将达到 6.83 亿吨，较整合前提高 47%。

06 年以来煤炭行业 FAI 爆发式增长，仅 08 年至目前已累计高达 5500 亿元，形成的新产能压力不容忽视。待 2012 年山西整合产能得到释放后，两者迭加对需求承接将形成一定压力。但总体来看，我们判断 2012 年后随着本轮经济调整结束，步入新一轮经济增长，煤炭供给与需求增长基本匹配，整体呈平衡略有偏松的格局。

3. 未来煤炭需求空间仍有空间

随着经济结构调整压力加大，转型问题已很突出。部分投资者对转型时期经济增长下降颇为担忧，进而忧虑煤炭需求。我们认为未来煤炭需求空间仍可期待。

四大耗煤行业依旧处于快速增长

1-4 月，火电累计同比增长 25.4%，生铁产量同比增长 22%，合成氨增长 7.7%，水泥增长 19%。

三个接续，不必过度忧虑转型时期煤炭需求

未来中长期里，经济转型时期里也不必过度忧虑能源和煤炭的需求。一方面经济转型具有渐进性，另一方面，传统行业仍有其“传统需求”。

此外，我们认为有两个接续的存在，使得我国对能源需求仍旧巨大。

◆ 保障性住房逐步接续商品房开工

从 10 年已公布的保障性住房规划来看，未来保障性住房开工将可以抵补普通商品房开工的下降。

2010 年住宅计划用地 18.47 万公顷，增长 142%，其中，保障性住房和棚改用地分别为 2.45、3.66 万公顷，同比增长 123%、1120%。

2010 年供地计划可供建设保障性住房和棚户房分别为 667、998 万套，2010 年要求分别完成 300 万套和 280 万套。

◆ 中西部发展接续经济结构转型下的东部需求减少

中国地区间存在极大发展不均衡，广大中西部地区城市化水平还较低，未进入重工业化发展水平。我们认为，制造业未足够发达和提升中西部地区收入、

生活水平以前，重工业和制造业就依然是中国发展的重要部门。

◆ 城市化和生活水平提高，人均能源消费增长接续工业用电需求

我国整体城市化水平依然有增长空间，人均能源消费和发达国家相比还很低。钢铁蓄积总量约 30 亿吨，也远低于美国。

随着经济发展和生活水平提高，人均能耗水平将大幅增长，目前，我国人均用电量与美国等发达国家差距还很大，仅为其 1/5-1/6。未来消费和服务业能源消耗增长空间还很大。

国际上，印度绕不开的重工业化，将接替中国成为国际市场的显性要素

同中国一样，煤炭也是印度最主要的能源，占其一次能源消费总量的 53%。印度的资源禀赋甚至逊于中国，而其发展对能源和煤炭的需求处于快速上升期。

目前，印度发展水平相似于 90 年代中期的中国，还未进入重化工引领经济发展的时期。近十年以来印度选择做“世界办公室”的发展路径使经济快速增长，但印度做为人口众多、发展很不平衡的大国，未来的发展绕不过重工业化的坎。

在印度重工业化的过程中，有望接替中国成为发展中国家对资源和能源渴求的“显性要素”，成为国际市场大宗商品波动的重要题材。由于印度炼焦煤 50% 依赖进口，将直接对国际焦煤、特别是亚太地区焦煤形成有力支撑，推动价格上涨。

4. 下半年煤炭价格以稳为主

上半年，旺盛的需求和恶劣的气候导致年初煤价走高，秦皇岛动力煤 1 月末达到 810 元/吨的高点。4 月中下旬后，受西南旱灾影响水电出力、世博会和夏季备煤等影响，动力煤再次向上。

在下游需求强劲、天气因素和多起矿难影响下，上半年煤炭市场供需略紧，合同煤和市场煤价都有较大幅度的上涨。年初重点合同煤价格涨幅在 30-50 元，部分地区甚至达到上百元。上半年，秦皇岛动力煤（5500 大卡）均价 734 元/吨，同比上涨 27%。

对于下半年，宏观经济增速将比上半年有所放缓，从而使煤炭市场趋于宽松，但市场总体仍处于均衡状态。下半年煤价整体表现以稳为主，小幅波动。

下半年动力煤价格不会大起大落

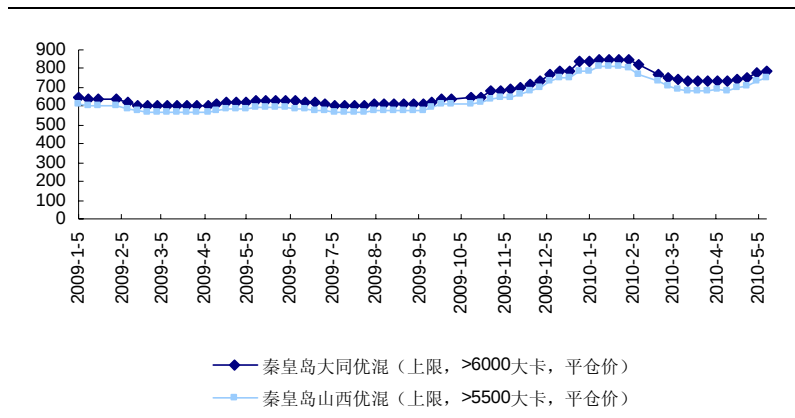
我们预计 2010 年发电量增速 9-10%，由于西南地区水电出力受阻，全年火电增速将高于整体增速，奠定了煤价大的运行方向，因此，尽管下半年受节能减排和淘汰落后产能等影响，煤价并不存在大幅向下空间。

由于短期现货煤价已累积较大涨幅，尽管随着天气越来越热，迎峰度夏用电增多，但综合经济走势、供需、电厂港口库存和运力等因素，煤价总体并不具备大幅向上的空间。三季度末，动力煤价格可能出现季节性回调，但预计幅

度不大，之后则将随着冬季储备煤需求而趋于上涨。

预计全年秦皇岛动力煤（5500 大卡）平均价格为 730-740 元/吨，同比上涨 15-18% 左右。

图 4：上半年秦皇岛动力煤价格同比上涨 27%



资料来源：sxcoal，东海证券

炼焦煤短期有一定压力

对房地产调控使得炼焦煤走势短期面临一定压力。房地产严厉调控措施下，市场担心商品房新开工面积下滑，影响到钢铁、建材、化工等相关行业需求，进而形成对煤炭需求和价格的担心。在需求下滑的预期下，钢厂 5 月以来已较大幅下调钢材价格。近期出台的钢铁产品出口退税下调和取消政策，更是加深了投资者对钢铁产量和需求的担忧。

铁矿石供应的高度垄断使延续多年的铁矿石长期合同取消，在新的季度定价模式下，3Q 铁矿石成本很可能还将上涨，进一步伤害钢企的利润。从目前看，3Q 可能是 2010 年钢企盈利最困难的时候，这将制约炼焦煤价格。我们预计短期炼焦煤走势面临向下压力，但跌幅有限，大约 100-150 元左右。全年炼焦煤价格预计同比上涨 10-12%。

焦煤中长期具备向上动力

尽管炼焦煤短期有压力，但我们认为炼焦煤基本面依然向好，具备中长期向上动力。通过资源整合，焦煤资源更多的集中于大型煤炭企业。其次，新疆煤炭资源的开发对焦煤市场的冲击要远小于动力煤，新疆焦煤资源探明储量仅占总储量的 20% 以下，且主焦煤等优质品种少，多为配煤。

此外，随着世界经济复苏，日韩等国进口将恢复到正常水平，印度需求将快速增长。2010 年，2Q 日澳炼焦煤合同价 200 美元/吨，涨幅超过 50%，3Q 进一步上涨到 225 美元/吨。

5. 行业评级与投资策略

由于合同煤价和市场煤价的上涨，2010 年煤炭公司业绩普遍较好。

资源税影响在 11 - 15 %

同时，资源税改革步伐越来越近，在年内出台的可能性很大，预计税率在 3 - 5 % 之间。资源税的出台，煤炭行业相关税费将进行归并和清理，这将一定程度上减轻煤炭行业的负担。

我们按照资源税 3 - 4 % 计，对多数上市公司业绩影响在 11 - 15 % 之间。

表 2: 资源税改革对上市公司业绩的影响

	3.0%	4.0%	5.0%
西山煤电	-8.4%	-12.1%	-15.8%
神火股份	-10.1%	-14.6%	-19.9%
中国神华	-4.7%	-6.8%	-8.9%
潞安环能	-13.7%	-18.9%	-24.0%
大同煤业	-9.2%	-14.0%	-18.8%
国阳新能	-14.8%	-21.9%	-29.1%
开滦股份	-7.0%	-9.9%	-12.8%
平煤股份	-17.3%	-25.1%	-32.9%
冀中能源	-18.9%	-26.8%	-34.7%
兰花科创	-5.3%	-7.4%	-9.5%
兖州煤业	-8.3%	-11.8%	-15.4%
山煤国际	-7.1%	-10.1%	-13.1%
国投新集	-9.8%	-14.3%	-18.8%
平均	-11%	-15%	-20%

估值已处于低位

从大的方面看，估值已处于比较低的位置，但趋势性机会还未到来。对行业给予“谨慎推荐”的评级。

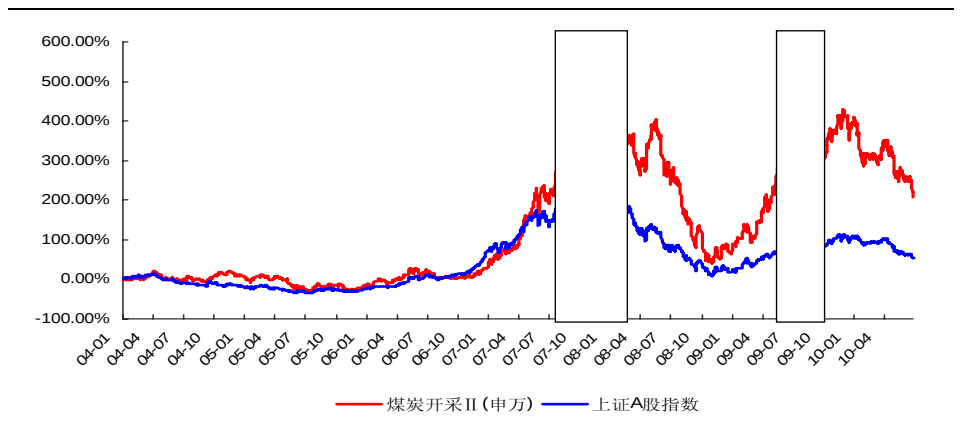
我们认为尽管煤炭股估值已低（2010 年市盈率 13.3X，市净率 2.8X），处于筑底阶段，但表现依旧比较疲软。需要等待经济形势明朗，经济再次显示加速迹象后，才能出现趋势性上升机会。

而且，从历史上看，在大盘向好的情况下，煤炭股涨幅相对较高。

2005-6-6（998.23）至 2007-10-16（6124.04）期间：煤炭股涨幅 755%，超过大盘 133%，涨幅居第 4。

2008-10-28（1664.93）至 2009-8-4（3478.01）期间：煤炭股涨幅 201%，超过大盘 101%，涨幅居第 3。

图 5: 煤炭板块在大盘向好时相对涨幅更高



资料来源: wind

下半年, 我们建议从两条线选股:

1) 用内生产量增长的确性来抵消行业和经济不确定性。

选取内生产量增长快速、明确: 西山煤电、山煤国际、兖州煤业、国阳新能、盘江股份、国投新集、煤气化

2) 资产注入、收购资产确定性强:

收购对价合理、注入资产盈利能力强: 大同煤业、开滦股份、国阳新能、欣网视讯

表 3: 2010 年上市公司产量增长

	2008	2009	2010E	10 年同比增长
西山煤电	1619	1855	3055	65%
山煤国际	327	456	695	52%
国阳新能	1774	2000	2800	40%
兖州煤业	3510	3800	5110	34%
国投新集	1055	1253	1585	26%
冀中能源	2421	2500	3000	20%
盘江股份	848	1090	1300	19%
大同煤业	2150	2680	3000	12%
煤气化		295	330	12%
中煤能源	9379	10980	12100	10%
中国神华	18570	21030	23000	9%
潞安环能	2150	2997	3150	5%
平煤股份	2900	3740	3850	3%
开滦股份	750	760	760	0%

表 4: 重点公司盈利预测

		EPS			PE				
	评级	价格	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	PB
西山煤电	买入	21.29	0.71	1.27	1.74	29.99	16.76	12.24	5.89

盘江股份	买入	20.83	0.89	1.39	1.62	23.40	14.99	12.86	3.88
平煤股份	增持	15.29	1.01	1.21	1.35	15.14	12.64	11.33	3.23
开滦股份	增持	15.36	0.67	0.88	1.1	22.93	17.45	13.96	3.63
潞安环能	买入	34.37	1.83	2.48	2.89	18.78	13.86	11.89	3.7
国阳新能	增持	15.13	0.77	1	1.12	19.65	15.13	13.51	5.26
神火股份	增持	19.12	0.57	1.31	1.65	33.54	14.60	11.59	5.31
中国神华	增持	23.56	1.52	1.82	2	15.50	12.95	11.78	2.58
中煤能源	谨慎增持	9.21	0.5	0.65	0.82	18.42	14.17	11.23	1.7
大同煤业	增持	32.87	1.78	1.93	2.12	18.47	17.03	15.50	2.97
国投新集	买入	11.21	0.45	0.75	1.09	24.91	14.95	10.28	3.28
兖州煤业	增持	18.3	0.78	1.1	1.2	23.46	16.64	15.25	2.87
兰花科创	增持	28.78	2.04	2.42	2.6	14.11	11.89	11.07	2.79

6. 风险提示

资源税改革超出预期，国内外宏观经济的波动和二次探底可能对煤炭及能源的需求和价格带来不利影响。

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122