

评级：中性

煤炭行业

策略研究报告

第一创业证券研究所
练伟 S1080210030002
电话：0755-25832906
邮件：lianwei@fcsc.cn

行业主要数据

上市公司家数：31
总市值（亿元）：10,081.05
流通 A 股市值（亿元）：3,501.25

煤炭行业与沪深 300 指数表现对比



相关报告

《煤炭行业 1 月月报——煤价的上涨挡不住股价下跌的步伐》
《煤炭行业 2 月月报——耐心等待机会到来》
《煤炭行业 2010 年二季度投资策略》
《煤炭行业 4 月月报——煤价的企稳挡不住股价的下跌》
《煤炭行业 5 月月报——煤炭股的迅速反弹还需等待》

形势虽然不好，未来值得期待

——煤炭行业 2010 年二季度策略

报告要点：

● 前五个月全国煤炭供应增加、但产能更趋集中

2010 年前五月全国原煤累计产量 12.53 亿吨，与去年同期相比，增长 15.97%。

从 2009 年及 2010 年前 5 个月的情况来看，产能向大型重点企业集中的趋势比较明显。我们以今年前 5 月煤炭占全年产量 37% 测算，全国全年的煤炭产量应为 33.86 亿吨。

● 上半年煤炭需求持续旺盛、下半年不容乐观

今年前 5 月，下游产业，如电力、钢铁、水泥等，对煤炭的需求旺盛程度虽不尽一致，但多数行业的需求均较去年同期有了较大的增长。

我们认为下半年国内经济增长要趋于放缓，下游煤炭需求也将受到影响，下半年需求增长速度必然要弱于上半年。我们预计全年电力、钢铁、水泥以及化肥四大行业共计耗煤达 27.52 亿吨，全国煤炭需求在 32.38 亿吨-34.4 亿吨。

● 煤炭净进口仍处高位但势头减弱

今年前 5 月累计净进口超过 6000 万吨。我们预计，下半年煤炭进口将有所下降，而出口则继续维持在上半年的低水平，全年煤炭净进口维持在 1 亿吨左右。

● 供需情况分析

我们预计，今年全年的煤炭生产以及煤炭净进口合计供给为 34.86 亿吨，全年的煤炭需求在 32.38 亿吨-34.4 亿吨，全年煤炭略微供过于求。

● 下半年煤炭价格中小幅度振荡

从目前国家限制合同煤价上涨的硬性调控措施来看，下半年煤价出现大幅上涨的可能性不大，但由于国内需求的阶段性高位（冬季用煤高峰等）、国际煤炭价格的高位盘整以及铁路运能不足对有效产能释放的制约，下半年煤价急转直下的可能性也不大，下半年煤炭价格估计将保持中小幅振荡的局面。

● 投资策略

我们对下半年煤炭行业的投资评级为中性，相对看好焦煤、无烟煤品种甚于动力煤品种。

我们建议下半年关注具有如下特点的公司，一、所产煤种为焦煤或无烟煤等稀缺品种；二、内生增长性确定；三、资产注入预期较强；四、公司业绩良好，估值具有明显优势。

推荐的公司包括：西山煤电（焦煤公司+内生增长良好）、冀中能源（焦煤公司+注入煤矿产能释放）、兰花科创（无烟煤+估值优势）、煤气化（焦煤公司+两年后的内生增长）。

目录

一、前 5 月全国煤炭供应增加、但产能更趋集中	3
1、全国 1—5 月份煤炭继续增产，但增速较年初放缓	3
2、全国全年煤炭总产量增速有望超过以往平均	4
3、产能趋向大集团、重点企业集中	5
4、国家及各地出台的“涉煤”政策将限制煤炭供给过快增长	6
二、煤炭需求上半年持续旺盛、下半年不容乐观	7
1、电力行业煤炭需求同比增长较大	7
2、钢铁行业耗煤同比大幅增加	7
3、水泥、化肥生产亦同比大幅增加	8
4、总体需求增长率呈现前高后低的局面	9
三、煤炭净进口仍处高位但势头减弱	10
1、煤炭净进口仍处高位	10
2、进口增速及分类别、国别分析	10
3、下半年进口趋势将放缓	11
四、供需情况分析	12
五、下半年煤炭价格中小幅度振荡	13
六、板块分析及投资策略	15
1、板块市场表现及估值情况	15
2、投资策略	16

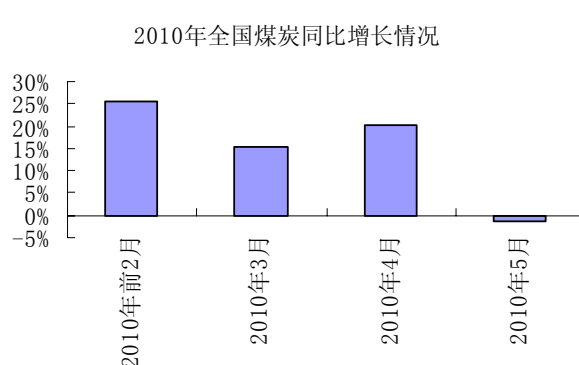
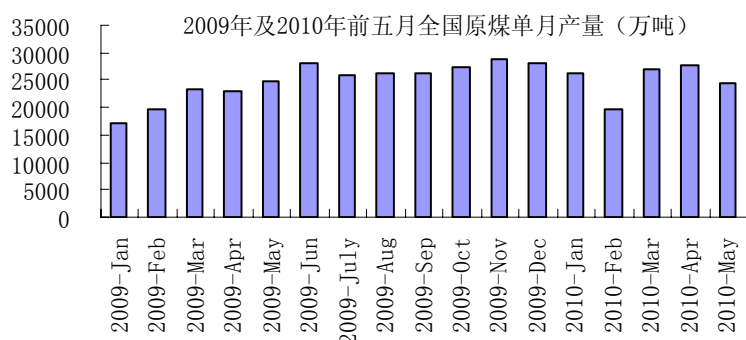
一、前 5 月全国煤炭供应增加、但产能更趋集中

1、全国 1—5 月份煤炭继续增产

根据国家安监总局数据，2010 年前五月全国原煤累计产量 12.53 亿吨，与去年同期相比，增长 15.97%。由于去年前五月份煤炭产量的基数较低，仅占全年产量的 33.90%，导致今年前五月份相对以往年份增长幅度较大。不过随着 09 年基数的提升，同比增长势头也有些下降。

图 1：全国原煤单月产量

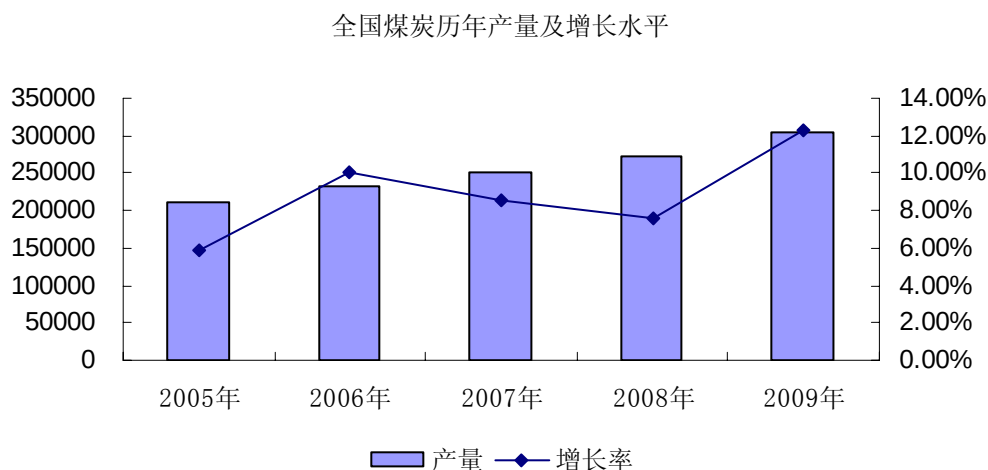
图 2：前 5 月全国煤炭产量同比增长情况



资料来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

近年来，我国煤炭产量均保持稳定的增长水平，产量从 2004 年的 20 亿吨增长到 2009 年的超过 30 亿吨，仅用了不到 5 年的时间，产量的年复合增长率达到了 8.85%。

图 3：历年全国煤炭产量增长水平



资料来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

而从几个煤炭大省年初公布的煤炭生产计划及前五个月的实际生产情况看，各省的煤炭生产均保持了一定的增长幅度。

山西省 2010 年前五月累计原煤产量为 27604.38 万吨，较 2009 年同期增长 35.54%。虽然山西省 2009 年由于在全省掀起的一场声势浩大的煤炭资源整

合运动，使得 2009 年比较基数过低，但经过 2009 年的整顿后，目前的煤炭生产也已超过整合前的水平。

图 4：山西省煤炭前 5 月产量及增长情况

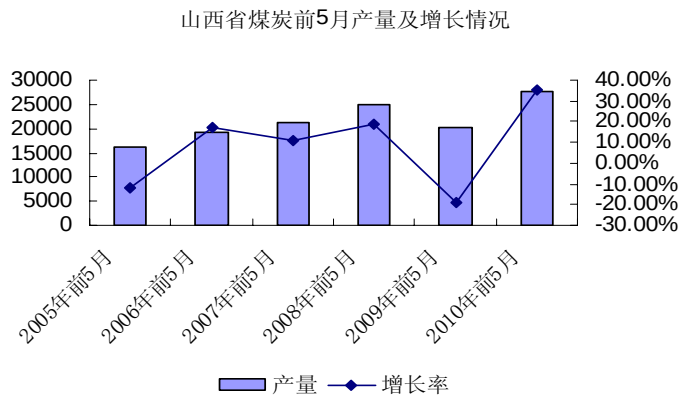
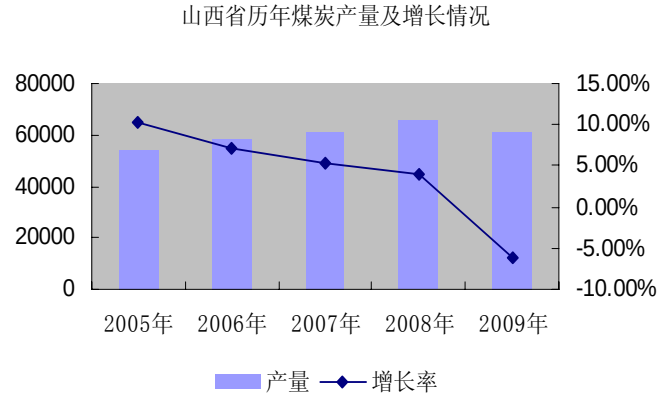


图 5：山西省历年煤炭产量及增长情况



资料来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

其它各省，如内蒙、陕西、河南、安徽等省，煤炭供给也处于一个较稳定的水平。

2、全国全年煤炭总产量增速有望超过以往平均

从历年煤炭生产的情况看，下半年的煤炭产量要好于上半年，不同年份所处的经济环境，导致了上半年煤炭所占全年煤炭产量比例的不同。如 2008 年经济形势处于一个“前松后紧”情况，导致上半年煤炭产量占全年煤炭产量比重相对以往年份较大，而 2009 年与 2008 年相反，处于一个“前紧后松”的形势，因而上半年煤炭含量占全年的比例相对较低。

我们认为，今年上半年的经济形势要相对好于下半年，欧债危机以及国内房地产泡沫导致国家宏观调控对经济的负面影响在下半年会更严厉。因而今年前 5 月煤炭产量占全年产量的比例应处于一个相对高位，比如 2008 年的 37.55%，不过要略强于 2008 年。

今年前 5 月全国煤炭产量为 12.53 亿吨，我们以今年前 5 月煤炭占全年产量 37% 测算，则全国全年的煤炭产量应为 33.86 亿吨。

表 1：全国煤炭前 5 月产量占历年的比例

单位：万吨	全年产量	前 5 月产量	前 5 月产量占全年比例
2005 年	211261	75305	35.65%
2006 年	232526	79890	34.36%
2007 年	252342	90040	35.68%
2008 年	271583	101976	37.55%
2009 年	304989	103377.29	33.90%
占比平均			35.43%

资料来源：国家安监总局、第一创业证券研究所

3、产能趋向大集团、重点企业集中

山西省通过煤炭资源整合，产能逐渐向焦煤、同煤、晋煤、潞安、阳煤等大煤炭企业集团集中，国有重点煤矿所占比重逐渐增加。而在全国范围内，频发的煤矿安全事故、小型煤矿因安全生产不达标以及资源开采浪费问题而纷纷的关闭，促使煤炭生产逐步向安全事故控制能力更强、开采效率更高的大型煤矿集中。

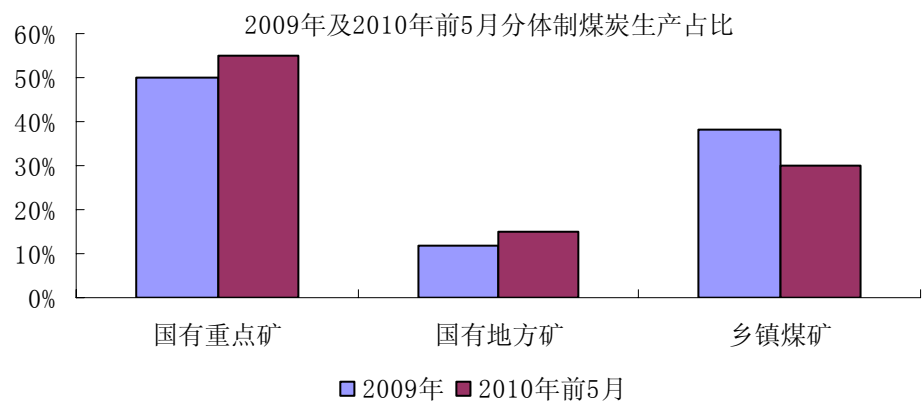
表 2：全国历年分体制煤炭产量及占比

单位：万吨	国有重点	国有地方	乡镇煤矿	累计产量	国有重点 矿占比	国有地方 矿占比	乡镇煤矿 占比
2005 年	102688	29334	79239	211261	48.61%	13.89%	37.51%
2006 年	112177	32040	88309	232526	48.24%	13.78%	37.98%
2007 年	122931	33751.7	95658.7	252342	48.72%	13.38%	37.91%
2008 年	137699	34484.96	99398.82	271583	50.70%	12.70%	36.60%
2009 年	151819	36552.95	116616.37	304989	49.78%	11.99%	38.24%
2010 年前 5 月	70587	19034.03	38401.17	128022	55.14%	14.87%	30.00%

资料来源：第一创业证券研究所

从 2009 年及 2010 年前 5 个月的情况来看，产能向大型重点企业集中的趋势比较明显。2009 年，国有重点矿产量占比为 49.78%，而 2010 年前 5 个月则已上升到 55.14%；2009 年乡镇小煤矿的重点占比为 38.24%，而今年的前 5 个月则迅速下降到 30%。

图 6：2009 年及 2010 年前 5 月分体制煤炭生产占比



资料来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

日前，根据煤炭工业“十二五”规划的基本框架，“十二五”期间将优先建设大型现代化露天煤矿，在组织结构上将继续向大型企业集团方向发展。我们预计，未来小型煤矿的生存空间将进一步被压缩，产能逐步向大煤矿、大集团集中，在这些企业煤炭生产集中度得到提高的同时，这些企业生产时会适当考虑市场需求，在一定程度上“以销定产”，从而使得供给过剩的局面不会太严重。

4、国家及各地出台的“涉煤”政策将限制煤炭供给过快增长

2009 年，山西省在全省范围内掀起一场浩浩荡荡的煤炭资源整合运动，通过整合，山西省煤矿“多、小、散、乱”的产业格局发生根本性转变，使煤炭产业集中度得到提高，产业结构得到优化，煤炭工业的规模化、机械化、现代化水平明显提高，为煤炭产业优化升级奠定重要基础。

在见到山西省煤炭整合运动的显著效果后，各地也纷纷跟进，效仿山西，并依据本地实情制定资源整合办法。这些煤炭资源整合运动在规范各地煤炭生产的同时，也必将会对各省的煤炭供给造成影响。

4 月份，国务院又下发通知，关于进一步加强淘汰落后产能，要求“煤炭行业：2010 年底前关闭不具备安全生产条件、不符合产业政策、浪费资源、污染环境的小煤矿 8000 处，淘汰产能 2 亿吨”。

我们认为这些陆续出台的“涉煤”政策，也将会在一定程度上对全年煤炭供给的增长造成影响。

表 3：2010 年煤炭生产政策文件

时间	文件	发文单位
2010.2.26	《河南省煤炭企业兼并重组实施意见》	河南省政府
2010.2.26	《湖南省神华煤矿整顿关闭专项行动工作方案》	湖南省政府
2010.3.18	《新疆自治区矿产资源勘查开发整合总体方案》	新疆维吾尔自治区政府
2010.4.6	《国务院关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知》	国务院

资料来源：第一创业证券研究所

二、煤炭需求上半年持续旺盛、下半年不容乐观

今年前 5 个月，下游产业，如电力、钢铁、水泥等，对煤炭的需求旺盛程度虽不尽一致，但多数行业的需求均较去年同期有了较大的增长。

1、电力行业煤炭需求同比增长较大

前 5 月全国火力累计发电量 13746.2 亿千瓦时，比去年同比增长 25.0%。

前 5 月，全国电力行业累计耗煤量达 67356.4 万吨，较去年同期相比增长 25.0%。

图 7：全国火电单月发电量

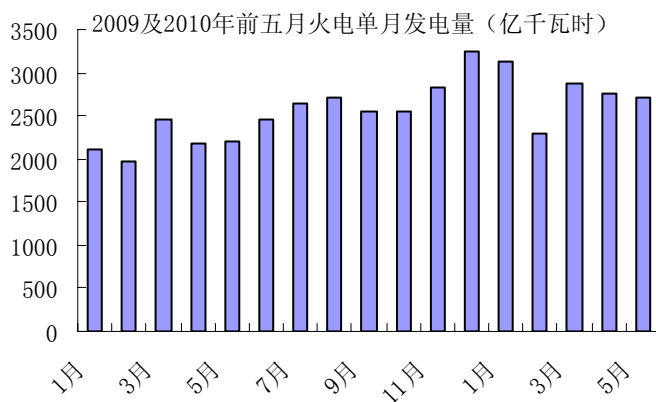
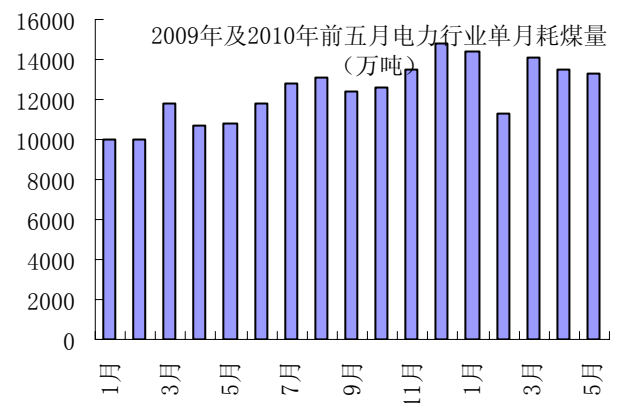


图 8：全国电力行业单月耗煤量



资料来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

2009 年，全国电力行业耗煤量为 14.61 亿吨，而由于 2009 年的经济形势为后期需求强于前期，因而导致 2009 年前期基数较低，后期基数较大。我们预计今年随着国内宏观调控的加强，后期需求可能会明显弱于前期，因而判断全年电力行业耗煤的增长水平要明显低于上半年。我们预计全年电力行业耗煤增长水平为 12%，全年的耗煤量为 16.36 亿吨。

2、钢铁行业耗煤同比大幅增加

全国前 5 月累计粗钢产量达 26890.3 万吨，较去年同比增长 23.8%。

钢铁行业前 5 月累计耗煤达 24881.9 万吨，较去年同比增长 21.48%。

图 9: 全国粗钢单月产量

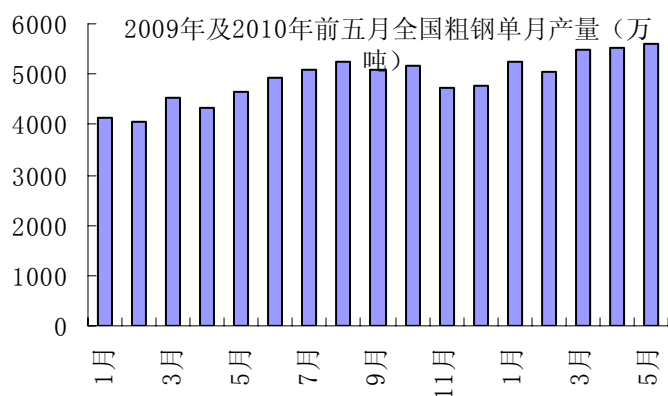
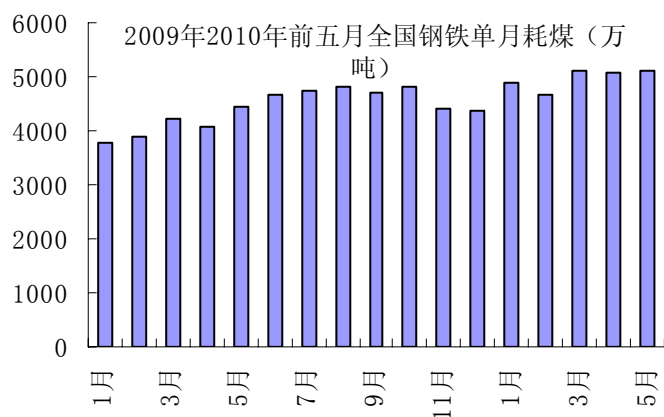


图 10: 全国钢铁单月耗煤量



资料来源: 中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

2009 年, 全国钢铁行业耗煤量为 5.33 亿吨。钢铁行业 2009 年的耗煤情况与电力行业相似, 不过国家今年下半年的宏观调控中, 对钢铁行业产能限制的力度要大于电力行业, 因而我们判断钢铁行业全年耗煤量的增长水平相对电力行业来说, 要更加低于上半年的水平。我们预计全年钢铁行业耗煤增长水平为 10%, 全年的耗煤量为 5.86 亿吨。

3、水泥、化肥生产亦同比大幅增加

全国前 5 月累计生产水泥 67452.9 万吨, 较去年同比增长 19%。

水泥行业前 5 月累计耗煤量为 15514.2 万吨, 较去年同比增长 16.18%。

图 11: 全国水泥单月产量

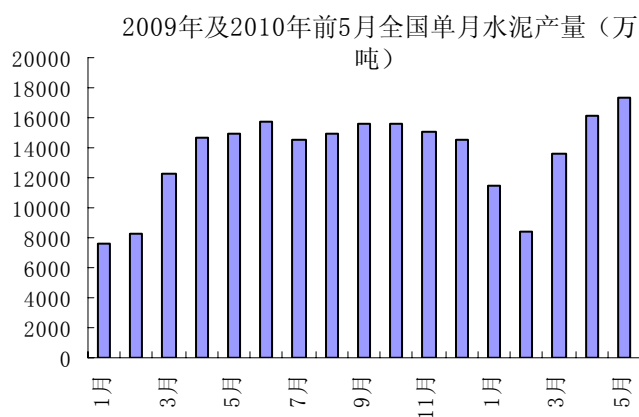
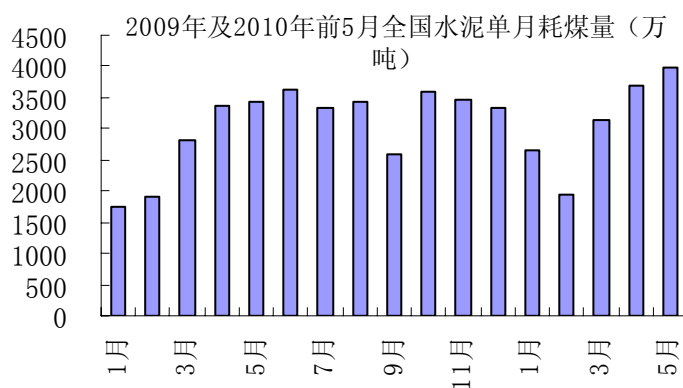


图 12: 全国水泥单月耗煤量



资料来源: 中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

我们预计, 虽然水泥行业也受到下半年经济形势走低的影响, 但在国家加大保障性住房及进一步深化西部大开发的形势下, 水泥行业下半年的需求要好

于其它高耗煤行业，其耗煤量的增幅也要大于其它行业。水泥行业 2009 年全年耗煤量为 3.75 亿吨，以全年 12% 的增长水平计，2010 年水泥行业的耗煤量将达到 4.2 亿吨。

化肥：化肥行业 2010 年前 5 月累计产量 2808.64 万吨，同比增长 5.29%；

化肥行业 2010 年前 5 个月累计耗煤达 4013 万吨，同比增长 32.67%；

2009 年全年累计生产化肥 6706.19 万吨，累计耗煤 9243.94 万吨。我们预计，2010 年化肥行业全年的耗煤增速保持在 20% 左右，全年耗煤量在 1.1 亿吨左右。

4、总体需求增长率呈现前高后低的局面

08 年底中国政府推出 4 万亿的凯恩斯主义刺激计划，同时实行超宽松的货币政策，最终在二季度成功地促使 GDP 增长触底回升，并在 09 年四季度重新达到 10% 以上的增速。这种刺激政策在给中国带来成功的经济增长同时，也带来了恶果：房地产泡沫以及混乱的地方政府融资平台贷款。

政府为了解决这两个方面的问题，最大的可能还是会将新一轮的宏观调控措施进行到底，限制信贷扩张，结果就会导致下半年全社会的固定资产投资受到影响，使得国内经济增长的步伐放缓。

在下半年国内经济增长趋于放缓的形势下，我们认为煤炭需求必然会受到影响，下半年需求增长速度必然要弱于上半年。

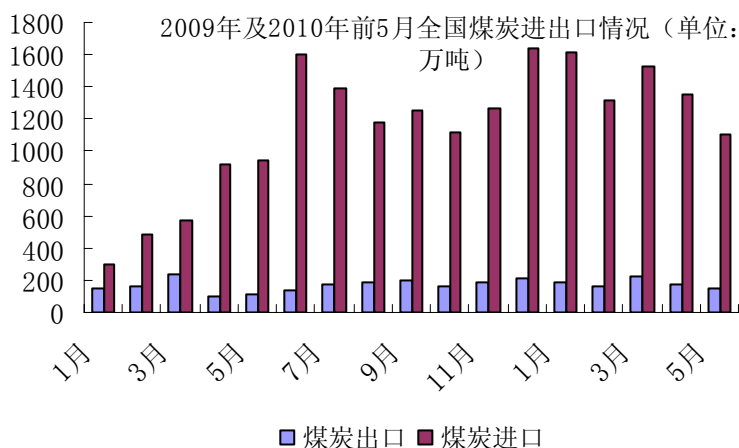
按电力行业 16.36 亿吨、钢铁行业 5.86 亿吨、水泥行业 4.2 亿吨以及化肥行业 1.1 亿吨耗煤量来计算，此四大行业共计耗煤达 27.52 亿吨。由于四大行业占全部煤炭需求的比重长期保持在 80%-85%，以此测算 32.38 亿吨-34.4 亿吨。

三、煤炭净进口仍处高位但势头减弱

1、煤炭净进口仍处高位

根据海关总署数据，今年前 5 月累计进口煤炭达 6893 万吨，较去年同期增长 114%；而煤炭出口继续保持较低水平，今年前 5 月煤炭出口额仅为 887 万吨，仅略高于去年同期水平；前 5 月净进口超过 6000 万吨。

图 13：2009 年及 2010 年前 5 月全国煤炭进出口



资料来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

2、进口增速及分类别、国别分析

从每月进口的同比增速看，增速在放缓，这主要由于 2009 年前几月进口量比较小有关，而今年每月进口额也在下降；

从每月进口的环比情况看，最近几月除个别月份外，其它月份均呈现一种下降趋势。

图 14：2010 年前 5 月进口同比增速

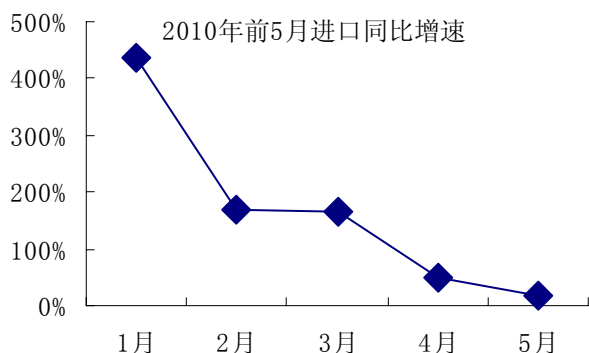
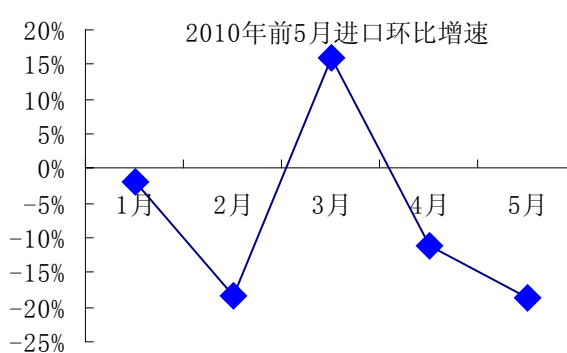


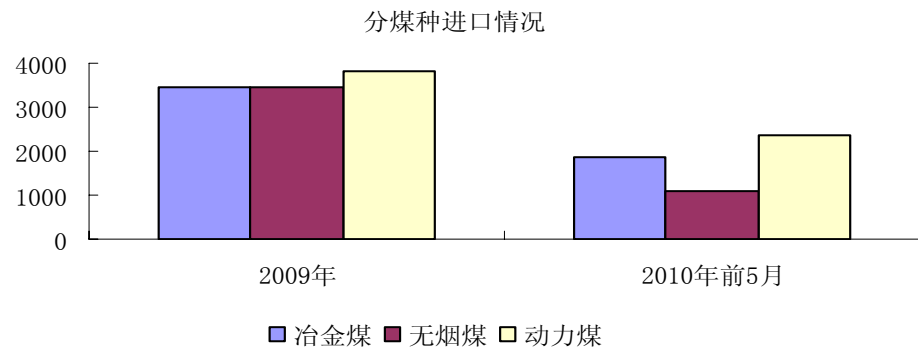
图 15：2010 年前 5 月进口环比增速



资料来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

从进口煤炭的品种来看，2009 年炼焦煤、无烟煤、动力煤三者进口量相当，而今年前 5 月动力煤和炼焦煤的进口量要明显高于无烟煤。

图 16: 2009 年及 2010 年前 5 月全国分煤种进口情况



资料来源: 中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

从我国进口煤炭的国别来看, 目前对我国出口煤炭的国家主要集中在周边国家及运输比较方便的国家。以 2009 年为例, 对我国进行煤炭出口的前五大国家依次为澳大利亚、印尼、越南、俄罗斯以及蒙古, 这些国家或海运比较方便, 或与我国近邻。进入 2010 年, 由于印尼国内煤炭生产加速, 印尼已成为对我国出口煤炭的头号国家, 澳大利亚紧随其后, 其次为越南、蒙古、俄罗斯等。

图 17: 2010 年前 5 月我国分国别煤炭进口情况

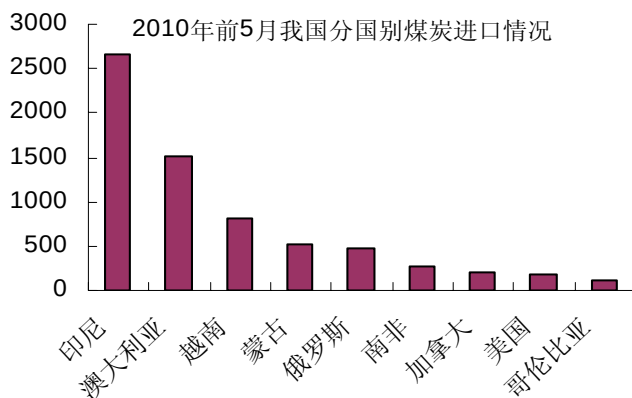
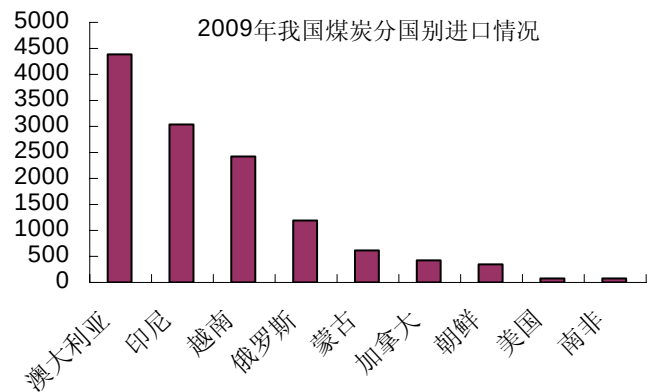


图 18: 2009 年我国分国别煤炭进口情况



资料来源: 中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

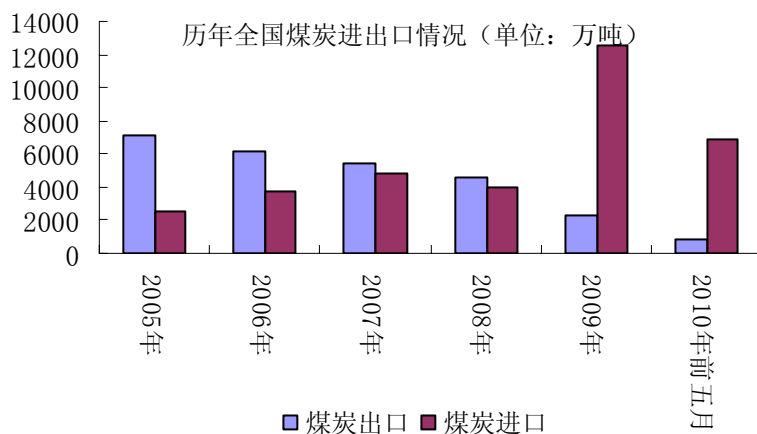
3、下半年进口趋势将放缓

由于 2010 年以来, 国际煤炭价格, 无论是动力煤价格还是炼焦煤价格, 均居高不下, 甚至有较大幅度的上涨。如澳煤 BJ 动力煤价格自年初以来均维持在 98 美元/吨左右, 而日韩与澳大利亚方面签订炼焦煤长协价也改为季度定价, 且三季度的长协价格高达 225 美元/吨。国内煤炭价格最近虽有所回升, 但较年初高点已有所回落, 国外煤炭在价格方面已无优势, 下半年煤炭进口势头应趋缓。

我们预计, 下半年煤炭进口将有所下降, 而出口则继续维持在上半年的低

水平。全年煤炭净进口维持在 1 亿吨左右。

图 19:历年全国煤炭进出口



资料来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

四、供需情况分析

我们预计，今年全年的煤炭产量为 33.86 亿吨，煤炭净进口在 1 亿吨左右，合计供给为 34.86 亿吨，全年的煤炭需求在 32.38 亿吨-34.4 亿吨，全年煤炭略微供过于求。

五、下半年煤炭价格中小幅度振荡

从目前国家限制合同煤价上涨的硬性调控措施来看，下半年煤价出现大幅上涨的可能性不大，但由于国内需求的阶段性高位（冬季用煤高峰等）、国际煤炭价格的高位盘整以及铁路运能不足对有效产能释放的制约，下半年煤价急转直下的可能性也不大，下半年煤炭价格估计将保持中小幅振荡的局面。

动力煤：自3月份以来，各地动力煤价格出现一定幅度的下跌，到6月底逐渐恢复至年初的水平。

图 20：山西大同动力煤（6000 大卡）坑口价



图 21：山东兖州混煤（5000 大卡）车板价



资料来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

炼焦煤：炼焦煤价格由于其品种的稀缺性，长期以来价格一直比较坚挺，一直处于稳中有升的走势。

图 22：山西柳林 4 号焦精煤坑口价

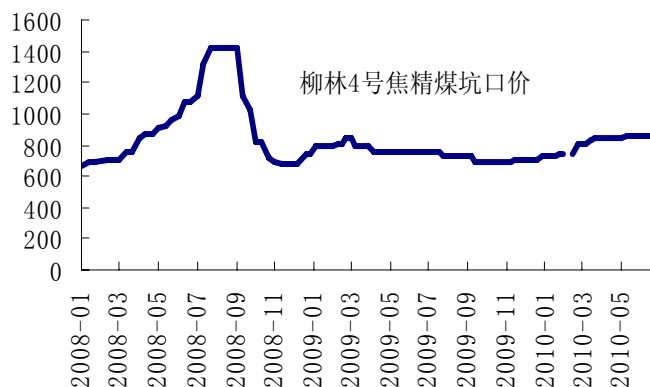


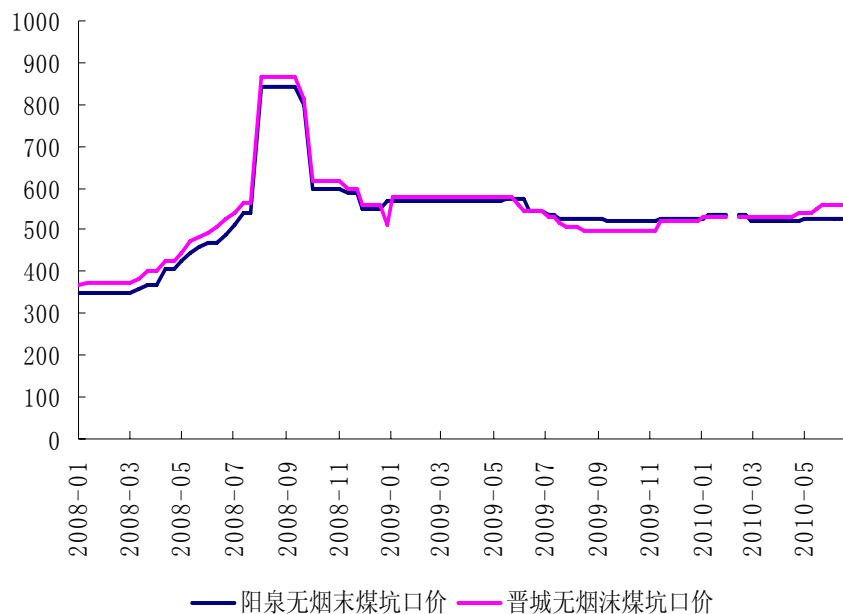
图 23：开滦肥精煤出厂价



资料来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

无烟煤：无烟煤价格走势相对比较平稳，从年初至今，多数地区价格波动较小，少数地区出现小幅上涨。

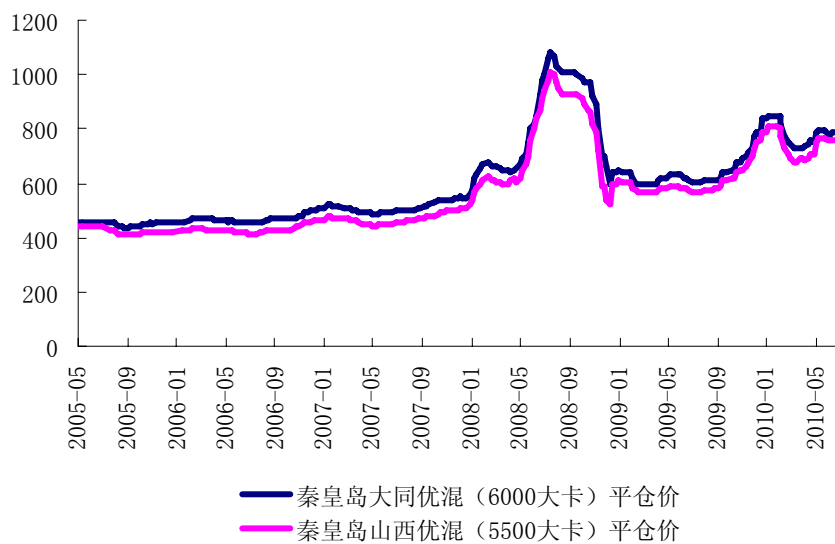
图 24: 山西阳泉、晋城无烟末煤坑口价



资料来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

港口煤价：在今年二三月份，随着电煤紧张局面的缓解，秦皇岛港煤炭价格有所下滑；目前价格有所回升。

图 25: 秦皇岛港煤炭平仓价



资料来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

六、板块分析及投资策略

1、板块市场表现及估值情况

上半年，特别是二季度，煤炭股随市场出现了较大的跌幅，许多优质煤炭股深受重挫，并超越大盘出现大幅下跌，个股跌幅超过 30%者比比皆是，跌幅之深，冠绝整个市场。

估值方面，目前煤炭股 TTM 市盈率平均为 15.5，沪深 300 指数的 TTM 市盈率为 14.78，二者之间差距较小。兰花科创、冀中能源、兖州煤业、中国神华、平煤股份等估值偏低。

	最新价格 (元)	一周涨 跌幅(%)	一月涨 跌幅(%)	三月涨 跌幅(%)	一年涨 跌幅(%)	最新 TTM 市盈率	最新市 净率
国际实业	20.4	2.26	-18.14	-24.19	36.36	34.17	4.18
靖远煤电	10.81	1.89	-9.92	-34.46	-35.55	31.70	4.33
平庄能源	8.86	6.88	-6.17	-31.15	-34.15	18.94	2.81
神火股份	15.78	-1.93	-16.24	-31.46	-13.86	16.93	4.18
冀中能源	21.94	0.73	-13.48	-39.73	-45.99	13.51	2.44
煤气化	12.5	-3.62	-20.38	-38.32	-43.06	17.18	2.21
西山煤电	17.65	1.32	-16.19	-36.03	-32.44	25.64	4.96
露天煤业	16.76	-3.23	-7.91	-20.78	-25.53	19.10	5.80
郑州煤电	8.27	2.35	-3.84	-33.20	-6.87	45.99	3.02
兰花科创	24.78	-1.27	-16.87	-39.12	-34.93	11.18	2.51
兖州煤业	15.9	0.63	-10.52	-26.66	-3.37	15.19	2.56
国阳新能	12.66	-1.09	-24.19	-20.43	-7.75	15.03	4.48
ST 贤成	4.73	1.94	-10.42	-34.58	-39.59	109.52	-6.71
盘江股份	17.61	0.57	-11.69	-33.02	-44.18	17.38	3.40
安源股份	10.06	-9.37	-24.42	-29.99	-9.45	70.20	4.32
上海能源	16.4	-0.61	-13.34	-24.64	-22.04	11.30	2.34
山煤国际	17.2	-3.43	-17.86	-40.16	-28.24	17.77	4.83
恒源煤电	21.4	-0.97	-13.99	-27.90	-20.30	13.31	2.55
开滦股份	12.54	-2.03	-17.55	-45.09	-46.17	19.26	2.96
大同煤业	26.52	-2.25	-17.33	-30.43	-34.76	17.63	2.55
中国神华	21.26	0.28	-4.92	-24.57	-35.81	13.60	2.37
平煤股份	13.02	1.17	-15.83	-36.24	-49.10	15.43	2.77
潞安环能	30.03	0.13	-7.99	-29.09	-27.90	16.41	3.38
中煤能源	8.43	1.81	-7.36	-28.32	-38.77	16.57	1.58
国投新集	10.13	0.10	-6.81	-32.84	-40.00	23.64	2.86
美锦能源	16.69	-0.95	0.00	-8.94	16.67	1534.88	5.07
四川圣达	7.2	0.00	6.67	-26.31	-13.15	83.93	5.29
黑化股份	4.63	6.93	-8.32	-35.34	-31.10	-7.80	2.99
安泰集团	5.23	-7.10	-10.14	-32.78	-33.29	-13.59	1.93
山西焦化	4.92	2.93	-10.05	-37.32	-40.94	-3.73	2.99
煤炭股平均	-	-0.43	-13.35	-31.29	-31.56	15.50	2.52
沪深 300	-	1.97	-4.57	-23.03	-23.15	14.78	2.22

2、投资策略

（1）行业投资策略

我们对下半年煤炭行业的投资评级为中性，相对看好焦煤、无烟煤品种甚于动力煤品种。

上半年频发的矿难，将会坚定政府对煤炭整合的决心，各地将会陆续出台更加严格具体的整合措施，煤炭生产的条件将会更加严格。但这些日趋严格的生产条件并不会对总的煤炭供应造成影响，煤炭供给持续增加的局面不会改变，只是使得小型煤矿的生存空间进一步被压缩，产能逐步向大煤矿、大集团集中。

随着大型煤矿所占比重的不断增加、产能向大型企业的集中，这些企业生产时会适当考虑市场需求，在一定程度上“以销定产”，从而使得供给过剩的局面不会太严重。

从目前国家限制合同煤价上涨的硬性调控措施来看，下半年煤价出现大幅上涨的可能性不大，但由于国内需求的阶段性高位（冬季用煤高峰）、国际煤炭价格的高位盘整以及铁路运能不足对有效产能释放的制约，下半年煤价急转直下的可能性也不大。因而煤炭上市公司的业绩增长将会比较确定，但难有太惊奇的表现。

对于将适时推出的资源税问题，由于炼焦煤和无烟煤属煤炭稀缺品种，生产此类产品的公司议价能力和转移成本的能力较强，因而资源税的推出对这些公司影响可得到一定程度的消化；而对于动力煤类公司，其转移成本的能力虽弱于以上公司，但由于煤炭行业近几年的强势地位，依然具有一定的成本转嫁能力。

（2）推荐公司

我们建议下半年关注具有如下特点的公司，一、所产煤种为焦煤或无烟煤等稀缺性品种，价格向下波动的风险较小；二、内生增长性确定，产能扩张明显；三、上市公司产能占集团产能的比重较小，资产注入预期较强；四、公司业绩良好，目前股价较低，估值具有明显优势。

对于具有以上一个或多个特点的公司，可重点关注，如：

西山煤电：焦煤公司+内生增长良好。公司所产煤种主要为主焦煤、1/3 焦、肥煤、气煤及少部分瘦煤，品种优异。目前本部四矿产量稳定，新整合的临汾地区的煤炭资源及斜沟矿的扩产，将使得公司煤炭产量在近两三年均保持大幅增长。

冀中能源：焦煤公司+注入煤矿产能释放。公司所产煤种为 1/3 焦、肥煤、

无烟煤等品种优质品种；所注入煤矿将在今年充分释放产能，今年煤炭产量有望继续增加 20%，另外去年由于煤炭售价较低导致的利润下滑局面，将在今年已售煤炭价格上涨的形势下彻底逆转。

兰花科创：无烟煤+估值优势。公司由于化肥行业的不景气，导致化肥业务长期亏损，影响市场对其估值。但目前公司即使在化肥行业亏损拖累其盈利的情况下，估值依然为行业最低，优势明显。另外公司主产煤种为无烟煤，品质优异，资源稀缺，价格具有优势，未来盈利能得到保障。

煤气化：焦煤公司+两年后的内生增长。公司所产煤种为各品种的优质焦煤；受益于资源整合和改扩建，通过对蒲县煤炭资源的整合及龙泉矿的建设投产，未来一年产能将保持小幅增长，未来两年后，产能将大幅增长。

表 4：重点上市公司估值表

代码	公司名称	股价 (7.8)	EPS			PE		
			10E	11F	12F	10E	11F	12F
000983.SZ	西山煤电	17.65	1.24	1.44	1.67	14.25	12.24	10.58
000937.SZ	冀中能源	21.94	2.12	2.36	2.63	10.37	9.29	8.35
600123.SH	兰花科创	24.78	2.67	3.12	3.62	9.27	7.95	6.85
000968.SZ	煤气化	12.50	0.98	1.49	1.83	12.76	8.36	6.83

资料来源：第一创业证券研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120