

淡季不淡，看好4季度煤价涨势

推荐

维持评级

核心内容:

● 行业供需维持平衡

电力、钢铁、水泥、化工四大耗煤行业的产量增速环比小幅下降，但煤炭需求仍处高位。在资源整合大背景下，煤炭的产量增速并未显著提升，出现供大于需的状况的概率很小。以 PMI 指数作为参考，结合上下游相关数据，我们认为煤炭行业的景气拐点尚未到来。

● 动力煤价格呈现淡季不淡特征

国内市场的供需情况，以及国际市场动力煤在 95 美元左右高位波动，国内市场动力煤价格在 9 月份传统的淡季呈现“不淡”特征。产地价格与 8 月份基本持平，中转地价格只有 5-10 元的小幅下降。

● 国内喷吹煤价格和进口炼焦煤价格上涨

经过 7、8 月份的小幅调整，国内炼焦煤坑口价 9 月份小幅上涨 5-15 元，喷吹煤价格则走出独立行情，9 月份上涨 50 元。进口炼焦煤价格在经历前期的小幅调整之后 9 月份再次上涨 10-50 元。

● 无烟煤价格上涨 10-30 元，海运费和煤炭库存均增加

国内无烟煤价格 9 月份有 10-30 元的涨幅。海运费保持上涨势头，港口煤炭库存和直供电厂煤炭库存均小幅增加。

● 投资建议

看好 4 季度煤价上涨，应对下半年煤炭公司的业绩保持乐观。目前行业 2010 年 14X 左右的动态 PE，较为合理，建议以成长性为基础挑选个股，关注中国神华、西山煤电、潞安环能、国阳新能。

分析师

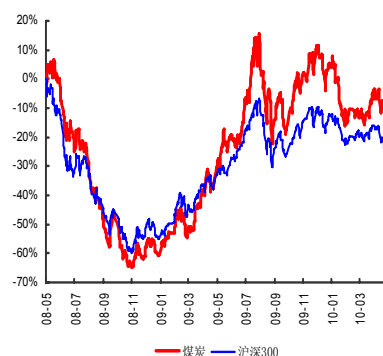
赵柯

✉: zhaoke@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8707

执业证书编号: S0130109074248

行业相对表现



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

- 1.《煤炭行业 9 月投资组合研究报告-成长性为基础，把握反弹机会》2010.9.2
- 2.《煤炭行业：炼焦煤坑口价下降明显--半月报》2010.7.13
- 3.《煤炭行业：炼焦煤价格有小幅下降--半月报》2010.6.22

重点关注公司

股票代码	股票简称	股价/元	EPS/元			PE			PB	投资评级
			2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E		
601088	中国神华	22.64	1.52	1.82	2.02	14.89	12.44	11.21	2.53	推荐
000983	西山煤电	19.47	0.71	1.27	1.63	27.42	15.33	11.94	5.18	推荐
601699	潞安环能	33.78	1.83	2.51	2.94	18.46	13.46	11.49	3.78	推荐
600348	国阳新能	14.93	0.77	1.03	1.12	19.39	14.50	13.33	4.83	推荐
600997	开滦股份	14.42	0.67	0.78	1.02	21.52	18.49	14.14	3.34	推荐
601666	平煤股份	16.96	0.78	1.33	1.54	21.74	12.75	11.01	3.30	推荐
601001	大同煤业	15.42	0.89	0.86	1.06	17.33	17.93	14.55	2.97	推荐
600395	盘江股份	19.65	1.01	1.26	1.46	19.42	15.60	13.46	3.87	推荐
000933	神火股份	19.45	0.57	1.31	1.61	34.08	14.88	12.10	5.05	推荐

资料来源: 中国银河证券研究部

目 录

一、行业基本面：供需维持平衡.....	1
（一）下游行业增速环比小幅下滑，但需求仍保持高位.....	1
（二）煤炭产量增速未显著提升.....	2
（三）行业景气度拐点尚未到来.....	3
二、动力煤价格淡季不淡.....	4
（一）动力煤产地价格 9 月保持稳定.....	4
（二）中转地价格 9 月小幅下降 5-10 元.....	6
（三）国际动力煤价维持高位.....	7
三、国内喷吹煤价格和进口炼焦煤价格上涨.....	8
（一）炼焦煤坑口价小幅上涨 5-15 元.....	8
（二）炼焦煤出厂价 9 月份保持平稳.....	8
（三）进口焦煤价格 9 月份上涨 10-50 元.....	10
（四）喷吹煤价格 9 月份上涨 50 元.....	10
四、无烟煤价格 9 月份上涨 10-30 元.....	10
五、港口运价上涨，煤炭库存小幅增加.....	12
（一）国内主要港口煤炭运价 9 月份上涨 10 元.....	12
（二）煤炭库存 9 月份小幅增加.....	12
六、应对下半年煤炭公司业绩保持乐观.....	14
七、投资建议：以成长性为基础.....	14

插图目录

图 1：火电发电量增速相对高位.....	1
图 2：生铁产量增速维持高位.....	1
图 3：水泥产量保持高增长.....	2
图 4：合成氨产量增速环比下滑.....	2
图 5：4 大耗煤行业产量保持较增长.....	2
图 6：煤炭产量未显著提升.....	2
图 7：山西省煤炭产量保持平稳增长.....	3
图 8：PMI 产成品库存指数（%）.....	3
图 9：大同弱粘煤（6000 大卡）坑口不含税价走势.....	4
图 10：榆林地区动力煤（6000 大卡）坑口含税价走势.....	4
图 11：太原贫瘦煤（5600 大卡）坑口不含税价走势.....	4
图 12：开滦动力煤（4500 大卡）出厂含税价走势.....	4
图 13：淮南动力煤（5500 大卡）车板含税价走势.....	5
图 14：淮北动力煤（5000 大卡）车板含税价走势.....	5
图 15：兖州动力块煤（6000 大卡）及混煤（5000 大卡）车板含税价格走势.....	5
图 16：霍林郭勒褐煤（3500 大卡）坑口含税价走势.....	5

图 17: 六盘水混煤（6000 大卡）车板含税价走势	5
图 18: 秦皇岛港煤炭价格走势	6
图 19: 天津港煤炭交易价格走势	6
图 20: 广州港煤炭交易价格走势	7
图 21: 澳大利亚 BJ 煤炭现货价格走势（美元/吨）	7
图 22: 古交地区焦煤坑口不含税价走势	8
图 23: 柳林 4 号焦煤坑口不含税价走势	8
图 24: 朔州气煤坑口不含税价格走势	8
图 25: 平顶山主焦煤出厂含税价格走势	9
图 26: 开滦精煤出厂含税价格走势	9
图 27: 邢台 1/3 焦煤及焦精煤出厂含税价格走势	9
图 28: 襄垣瘦煤车板含税价走势	9
图 29: 六盘水焦精煤出厂含税价走势	9
图 30: 京唐港澳大利亚主焦煤库提价走势	10
图 31: 京唐港澳大利亚 1/3 焦煤库提价走势	10
图 32: 阳泉喷吹煤车板含税价走势	10
图 33: 长治喷吹煤车板含税价走势	10
图 34: 晋城无烟末煤坑口不含税价格走势	11
图 35: 阳泉无烟末煤坑口不含税价走势	11
图 36: 晋城块煤坑口不含税价格走势	11
图 37: 阳泉块煤坑口不含税价格走势	11
图 38: 永城无烟煤车板含税价走势	11
图 39: 国内主要港口煤炭运价走势（元/吨）	12
图 40: 秦皇岛港煤炭库存走势	12
图 41: 广州港煤炭库存走势	13
图 42: 直供电厂煤炭库存走势	13

表 格 目 录

表 1: 主要煤炭公司中期业绩增长明显（EPS）	14
表 2: 重点公司估值	15

一、行业基本面：供需维持平衡

（一）下游行业增速环比小幅下滑，但需求仍保持高位

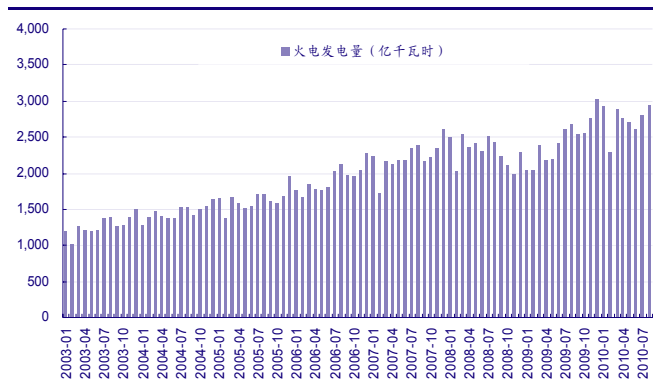
从下游主要耗煤行业的增长来看，单月产量增速有下滑，但依然维持在相对高位。

- 1-8 月份火电发电量 22211 亿千瓦时，同比增长 18.47%。
- 1-8 月份生铁产量 40363 万吨，同比增长 12.76%。
- 1-8 月份水泥产量 117848 万吨，同比增长 14.66%。
- 1-8 月份合成氨产量 3439 万吨，同比增长 0.93%。

从宏观经济需求层面看，作为宏观经济领先指标的 PMI 指数重拾升势，经济下行态势反转。8 月 PMI 综合指数 51.7%，较上月上升 0.5%，结束连续三个月的下降和 7 月下降幅度收窄以后重拾升势。0.5% 的上升不论是否成为经济增长态势的拐点，集效率，供需，质量和平衡于一身的综合指数的上行，至少可以表明经济下行的态势已经稳定。

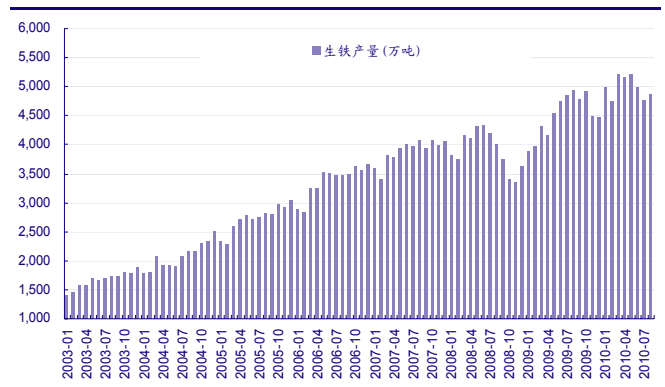
依据宏观经济走势，我们维持年度策略报告中对于 2010 年全年新增煤炭需求 3 亿吨的预测，市场对于煤炭需求减缓的担心不必过度。

图 1：火电发电量增速相对高位



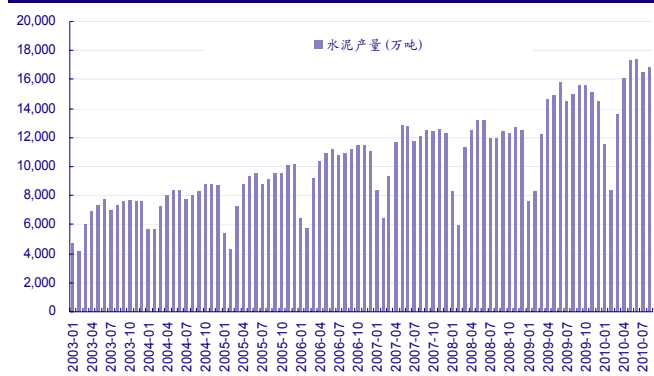
资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

图 2：生铁产量增速维持高位



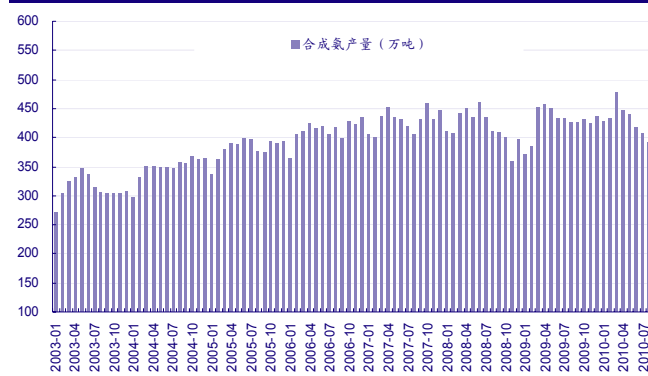
资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

图 3：水泥产量保持高增长



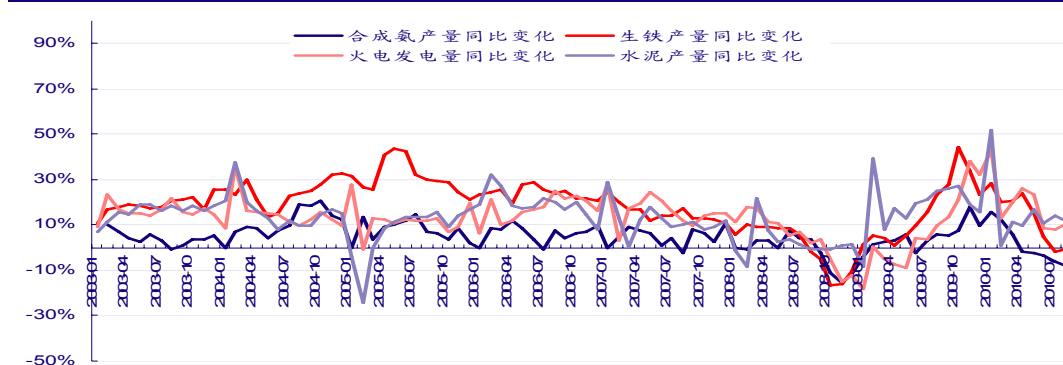
资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

图 4：合成氨产量增速环比下滑



资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

图 5：4 大耗煤行业产量保持较增长

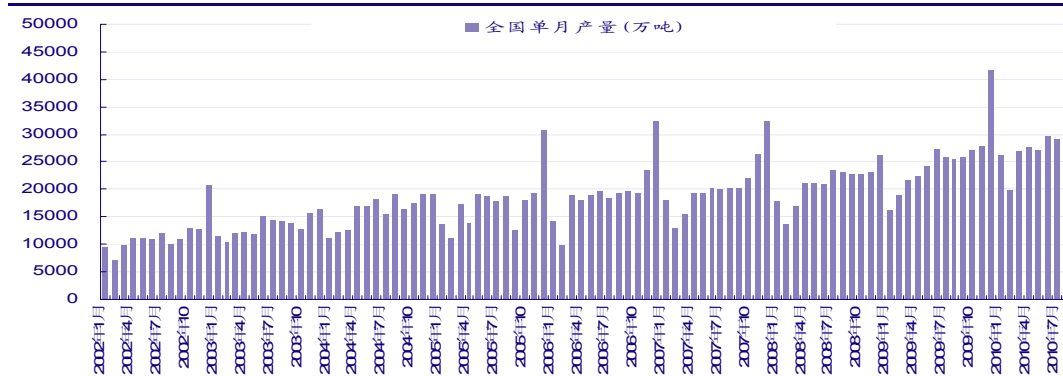


资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

（二）煤炭产量增速未显著提升

根据煤炭运销协会的数据，今年 1-8 月份，全国煤炭产量 21.6 亿吨，同比增长 18.8%，增速较 7 月回落 0.53%。8 月份单月煤炭产量 2.95 亿吨，同比增长 15.5%；煤炭产量的增速低于火电发电量 18% 的增速。从供需的增速来看，没有出现供大于求的状况，这在煤价走势中得到反映。

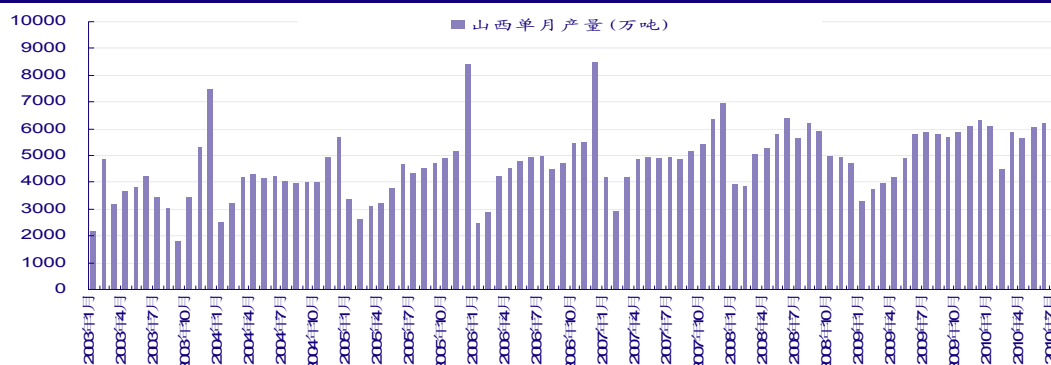
图 6：煤炭产量未显著提升



资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

从山西省的煤炭产量来看,尽管存在小煤矿整合后的陆续释放产量等因素影响,但今年至今的煤炭产量并未见显著的大幅提升。1-8月份,山西省原煤产量4.57亿吨,同比增长21%,增速较高的原因在于09年同期的基数较低所致;从单月产量来看,5月份以来的单月产量基本保持在6000万吨上下浮动,并没有出现产量的暴增。

图7: 山西省煤炭产量保持平稳增长

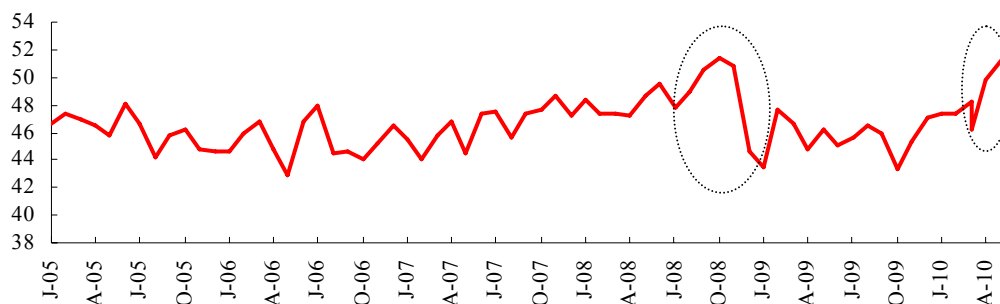


资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

(三) 行业景气度拐点尚未到来

在之前的报告中,我们曾通过宏观经济景气度的领先指标——PMI 指标来考量煤炭需求变化的趋势,从而判断煤炭行业的景气情况。

图8: PMI 产成品库存指数 (%)



资料来源: 中国银河证券研究部

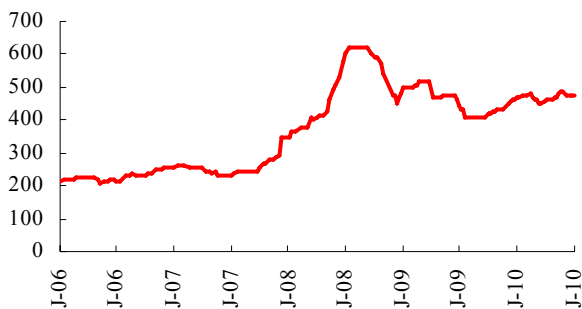
从8月份的 PMI 指标来看,产成品库存指数回落幅度扩大,产成品库存指数下降,去库存化风险减小,总需求增长强劲。8月份产成品库存指数为46.9%,比7月回落3%。库存指数继7月下降1.4%后再次加大幅度回落。总体库存变动显示较强劲的需求增长,库存指数下降显示未来去库存化和投资增长下降的风险随之减小,经济活动活跃。

二、动力煤价格淡季不淡

(一) 动力煤产地价格 9 月保持稳定

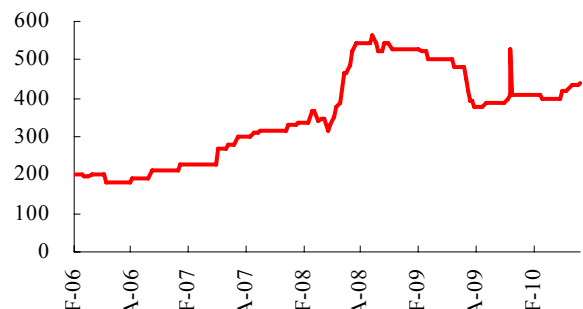
9 月 27 日，山西大同弱粘煤（6000 大卡）坑口不含税价 465 元/吨，与 8 月底持平；陕西榆林地区动力煤（6000 大卡）出矿含税价 425 元/吨，与 8 月底持平。

图 9：大同弱粘煤（6000 大卡）坑口不含税价走势



资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

图 10：榆林地区动力煤（6000 大卡）坑口含税价走势

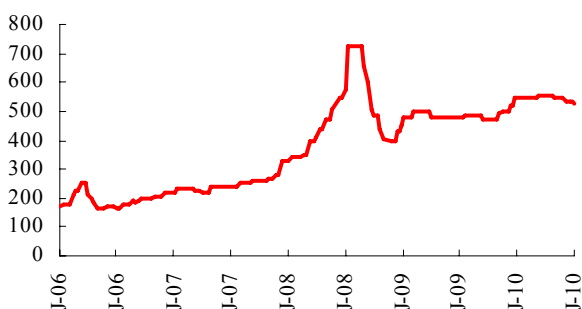


资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

9 月 27 日，山西太原贫瘦煤（5600 大卡）坑口不含税价 535 元/吨，与 8 月底持平。

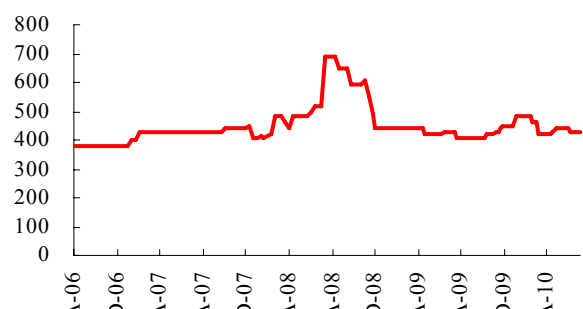
9 月 27 日，河北开滦动力煤（4500 大卡）出厂含税价 420 元/吨，与 8 月底持平。

图 11：太原贫瘦煤（5600 大卡）坑口不含税价走势



资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

图 12：开滦动力煤（4500 大卡）出厂含税价走势

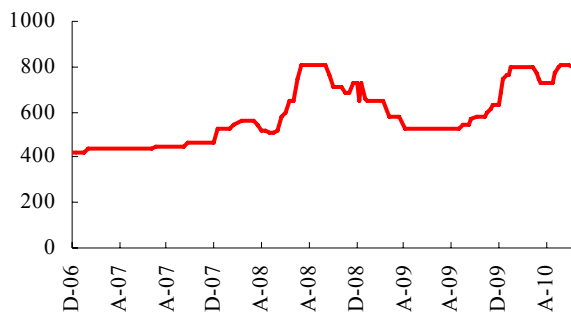


资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

9 月 27 日，安徽淮南动力煤（5500 大卡）车板含税价 730 元/吨，与 8 月底持平。

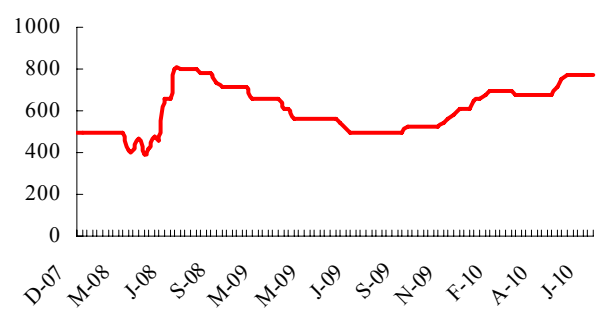
9 月 27 日，安徽淮北动力煤（5000 大卡）车板含税价 695 元/吨，与 8 月底持平。

图 13: 淮南动力煤（5500 大卡）车板含税价走势



资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

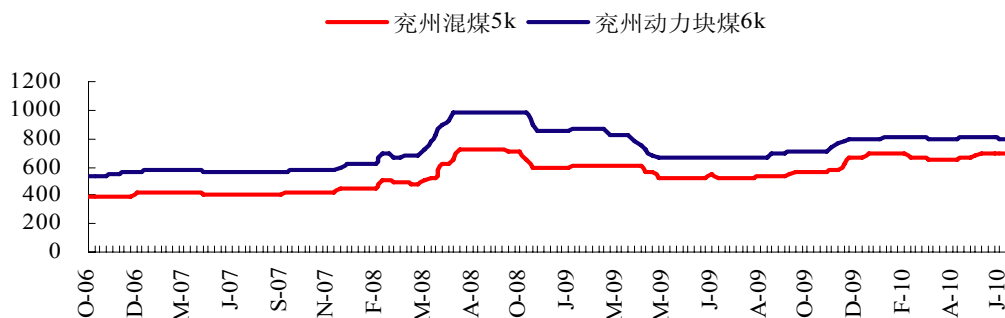
图 14: 淮北动力煤（5000 大卡）车板含税价走势



资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

9 月 27 日, 山东兖州动力块煤（6000 大卡）车板含税价 810 元/吨, 与 8 月底持平; 兖州混煤（5000 大卡）车板含税价 650 元/吨, 与 8 月底持平。

图 15: 兖州动力块煤（6000 大卡）及混煤（5000 大卡）车板含税价格走势

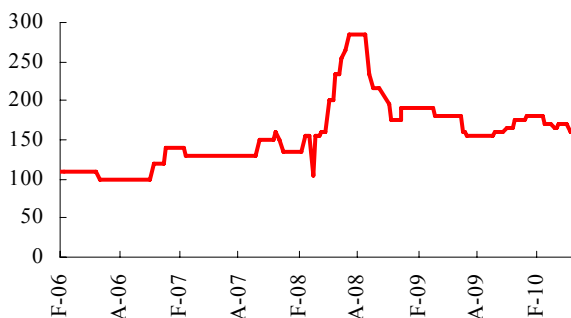


资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

9 月 27 日, 内蒙古霍林郭勒褐煤（3500 大卡）坑口含税价 170 元/吨, 较 8 月底上涨 15 元。

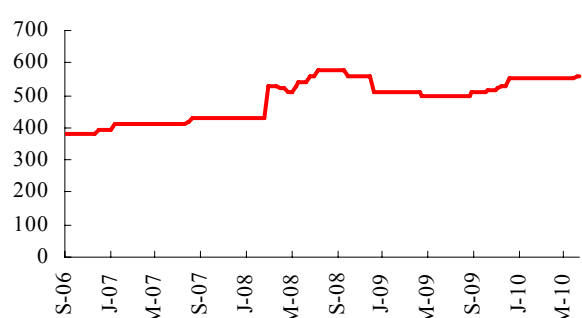
9 月 27 日, 贵州六盘水混煤（6000 大卡）车板含税价 560 元/吨, 与 8 月底持平。

图 16: 霍林郭勒褐煤（3500 大卡）坑口含税价走势



资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

图 17: 六盘水混煤（6000 大卡）车板含税价走势

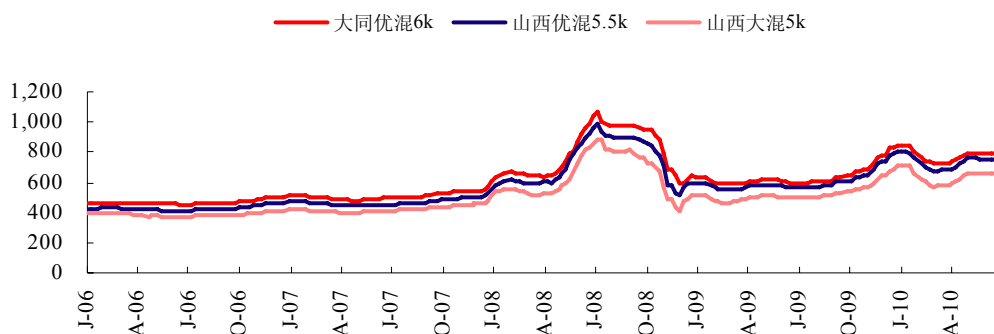


资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

（二）中转地价格 9 月小幅下降 5-10 元

秦皇岛港煤炭价格小幅下降 5-10 元。9 月 27 日，大同优混（6000 大卡）平仓价 760 元/吨，较 8 月底下降 5 元；山西优混（5500 大卡）平仓价 715 元/吨，较 8 月底下降 10 元；山西大混（5000 大卡）平仓价 620 元/吨，较 8 月底下降 5 元。

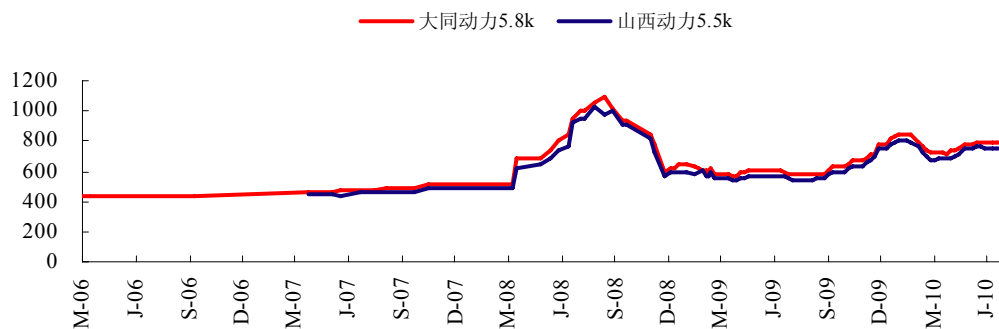
图 18：秦皇岛港煤炭价格走势



资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

天津港煤炭交易价格 9 月份小幅下降 10 元。9 月 27 日，大同动力煤（5800 大卡）平仓价 763 元/吨，较 8 月底下降 10 元；山西动力煤（5500 大卡）平仓价 718 元/吨，较 8 月底下降 10 元。

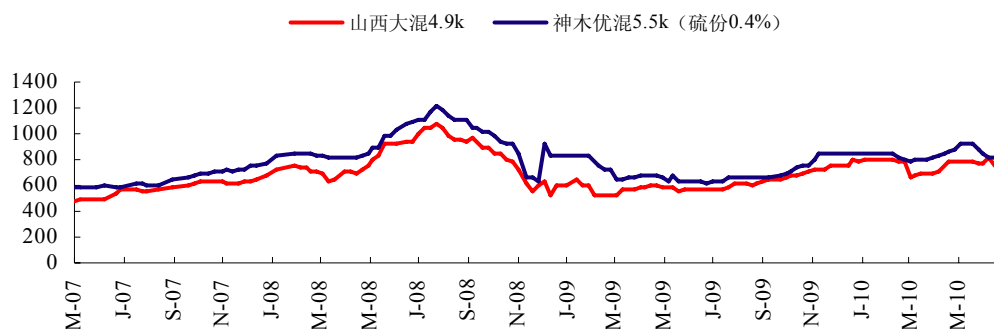
图 19：天津港煤炭交易价格走势



资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

广州港煤炭价格 9 月份没有变化。9 月 27 日，山西大混（4900 大卡）到岸价 691 元/吨，与 8 月底持平；神木优混（5500 大卡）到岸价 810 元/吨，与 8 月底持平。

图 20: 广州港煤炭交易价格走势

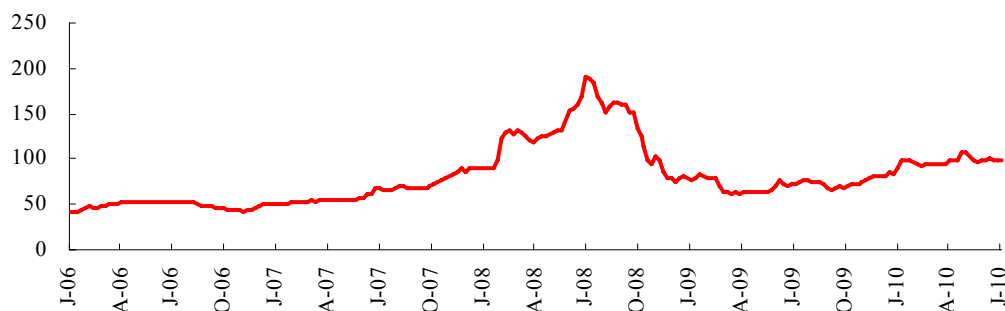


资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

(三) 国际动力煤价维持高位

9月23日, 澳大利亚BJ现货动力煤价格为95.1美元/吨, 较8月底上涨4.5美元。

图 21: 澳大利亚BJ煤炭现货价格走势 (美元/吨)



资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

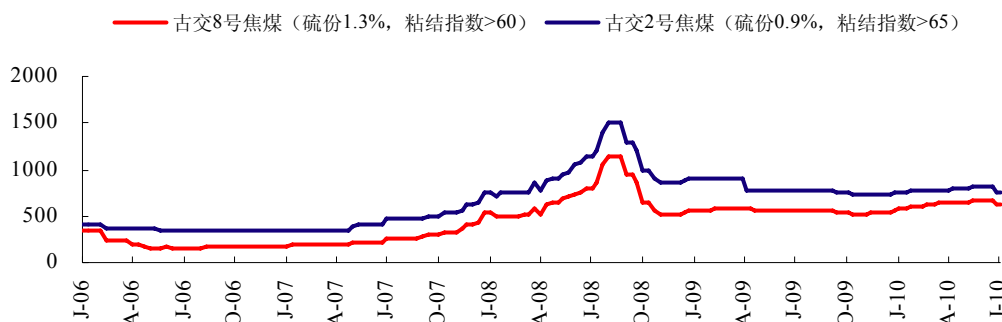
9月27日广州港发热量5500大卡神木优混的价格为810元/吨; 热值相近的秦皇岛港山西优混价格为715元/吨。考虑运费和税收因素, 国际煤价比国内煤价高约30元。

三、国内喷吹煤价格和进口炼焦煤价格上涨

(一) 炼焦煤坑口价小幅上涨 5-15 元

9月27日，山西古交8号焦煤坑口价605元/吨，与8月底持平；古交2号焦煤坑口价740元/吨，与8月底持平。

图 22：古交地区焦煤坑口不含税价走势

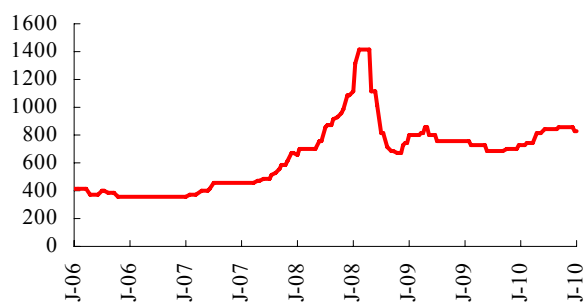


资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

9月27日，山西柳林4号焦煤坑口价850元/吨，较8月底上涨15元。

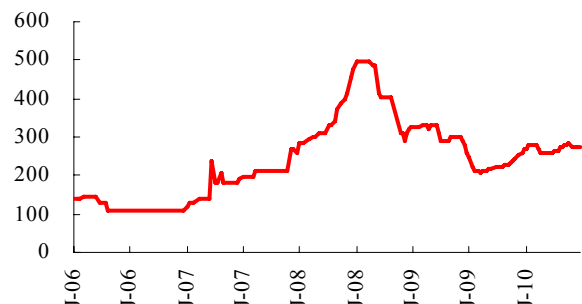
9月27日，山西朔州气煤坑口不含税价245元/吨，较8月底上涨5元。

图 23：柳林4号焦煤坑口不含税价走势



资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

图 24：朔州气煤坑口不含税价格走势



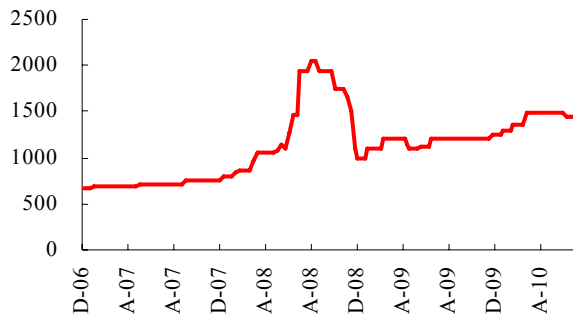
资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

(二) 炼焦煤出厂价 9 月份保持平稳

9月27日，河南平顶山主焦煤出厂含税价1450元/吨，与8月底持平。

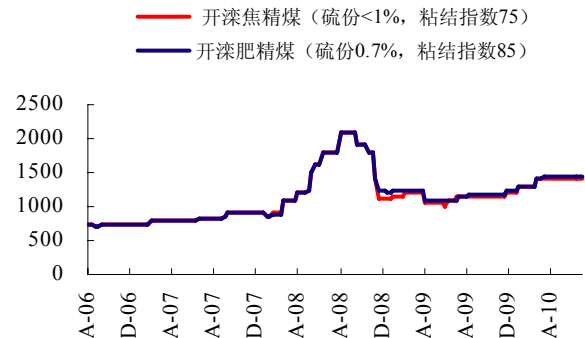
9月27日，河北开滦焦精煤出厂含税价1370元/吨，与8月底持平；肥精煤出厂含税价1450元/吨，与8月底持平。

图 25: 平顶山主焦煤出厂含税价格走势



资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

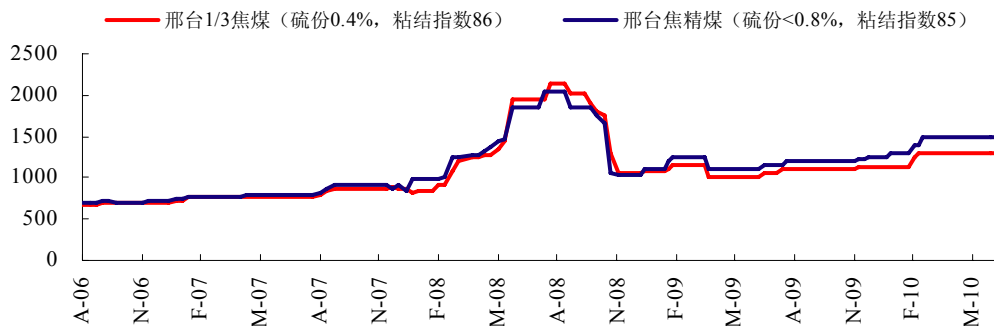
图 26: 开滦精煤出厂含税价格走势



资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

9月27日, 河北邢台 1/3 焦煤出厂含税价 1270 元/吨, 与 8 月底持平; 焦精煤出厂含税价 1450 元/吨, 与 8 月底持平。

图 27: 邢台 1/3 焦煤及焦精煤出厂含税价格走势

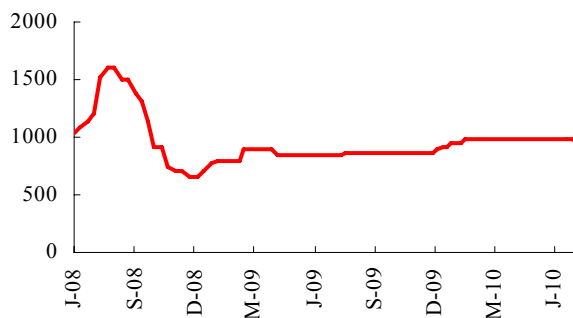


资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

9月27日, 山西襄垣瘦煤车板含税价 950 元/吨, 与 8 月底持平。

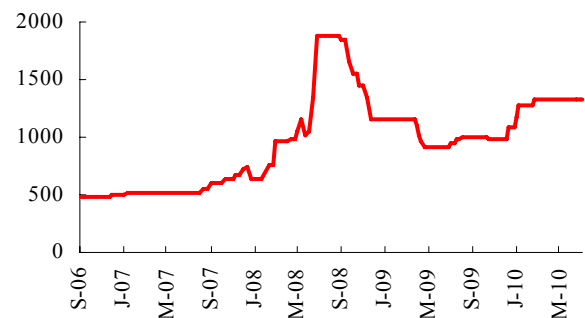
9月27日, 贵州六盘水焦精煤出厂含税价 1300 元/吨, 与 8 月底持平。

图 28: 襄垣瘦煤车板含税价走势



资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

图 29: 六盘水焦精煤出厂含税价走势

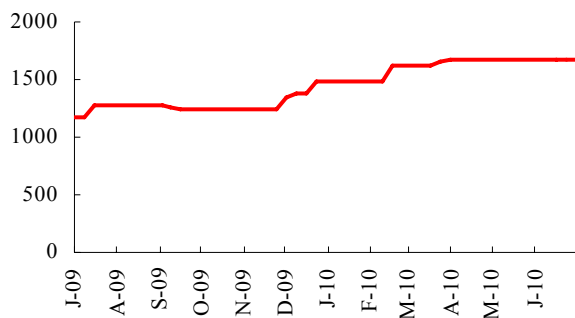


资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

(三) 进口焦煤价格 9 月份上涨 10-50 元

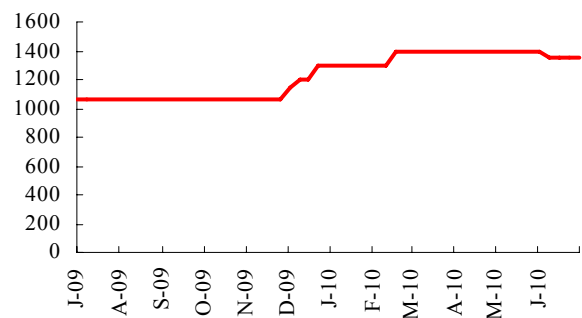
澳大利亚出口至中国的焦煤价格 9 月份上涨 10-50 元。9 月 27 日，京唐港澳大利亚主焦煤库提价 1650 元/吨（硫份<0.5%，粘结指数>85），较 8 月底上涨 10 元；京唐港 1/3 焦煤库提价 1200 元/吨（硫份 0.9%，粘结指数 82），较 8 月底上涨 50 元。进口焦煤价格比国内价格高 150-200 元。

图 30：京唐港澳大利亚主焦煤库提价走势



资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

图 31：京唐港澳大利亚 1/3 焦煤库提价走势



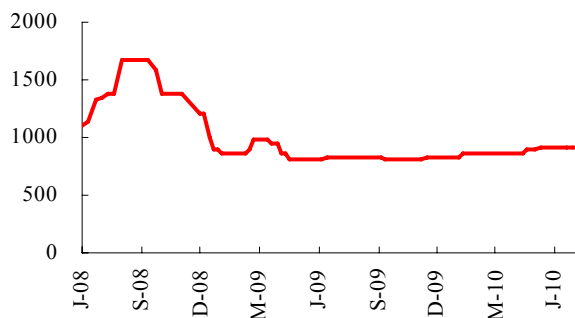
资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

(四) 喷吹煤价格 9 月份上涨 50 元

9 月 27 日，山西阳泉喷吹煤（硫份<0.65%，灰分 10-11%，发热量 7200-7500 大卡）车板含税价 1030 元/吨，较 8 月底上涨 50 元。

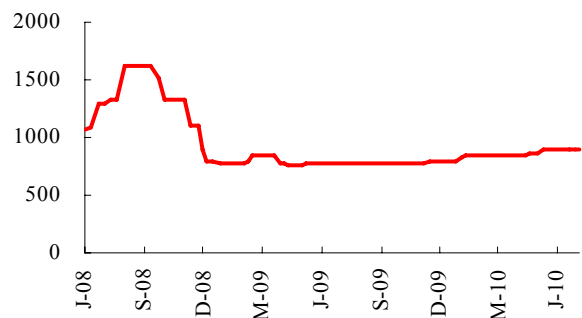
9 月 27 日，山西长治喷吹煤（硫份<0.5%，灰分 12-13%，发热量 6000-6300 大卡）车板含税价 1000 元/吨，较 8 月底上涨 50 元。

图 32：阳泉喷吹煤车板含税价走势



资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

图 33：长治喷吹煤车板含税价走势



资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

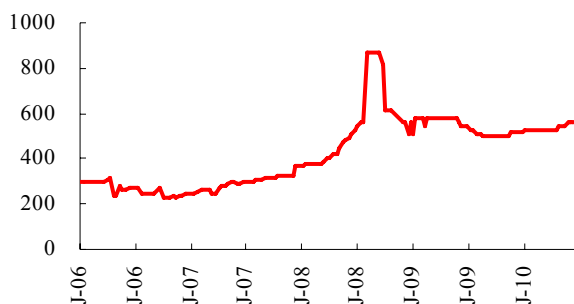
四、无烟煤价格 9 月份上涨 10-30 元

9 月 27 日，山西晋城无烟末煤坑口价 580 元/吨，较 8 月底上涨 10 元；无烟小块坑口

价 765 元/吨，较 8 月底上涨 25 元；无烟中块坑口价 820 元/吨，较 8 月底上涨 20 元。

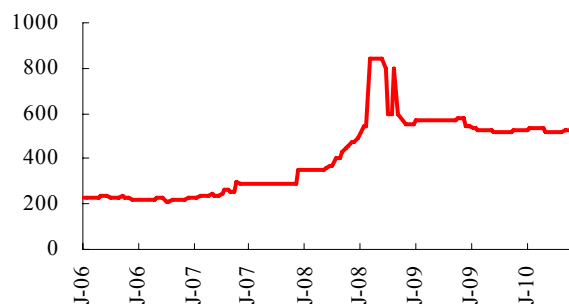
9 月 27 日，山西阳泉无烟末煤坑口价 545 元/吨，较 8 月底上涨 10 元；阳泉洗小块坑口价 760 元/吨，与 8 月底持平；洗中块坑口价 810 元/吨，与 8 月底持平。

图 34: 晋城无烟末煤坑口不含税价格走势



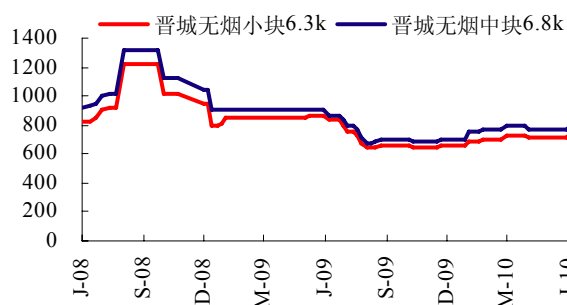
资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

图 35: 阳泉无烟末煤坑口不含税价格走势



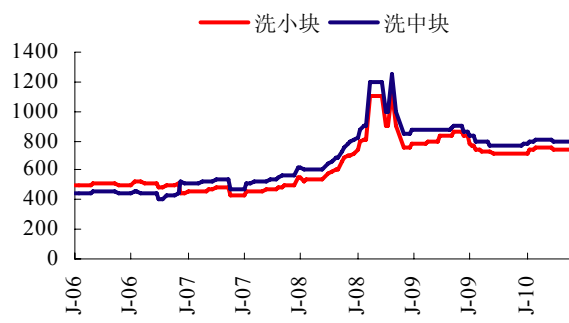
资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

图 36: 晋城块煤坑口不含税价格走势



资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

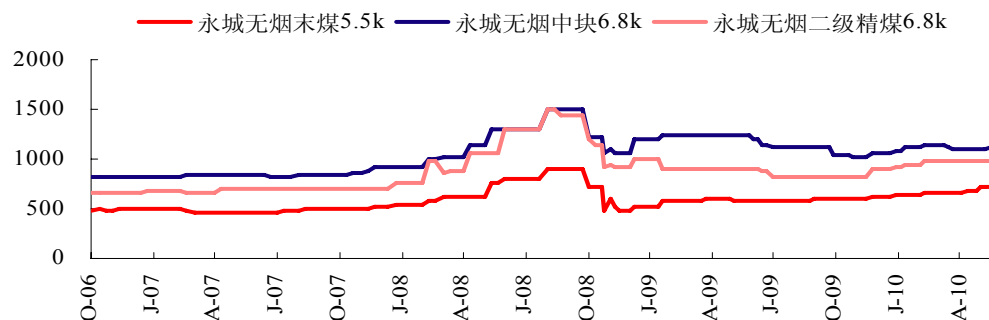
图 37: 阳泉块煤坑口不含税价格走势



资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

9 月 27 日，河南永城无烟原煤车板含税价 735 元/吨，与 8 月底持平；无烟中块车板含税价 1150 元/吨，较 8 月底上涨 10 元；无烟精煤车板价 1010 元/吨，较 8 月底涨 30 元。

图 38: 永城无烟煤车板含税价格走势



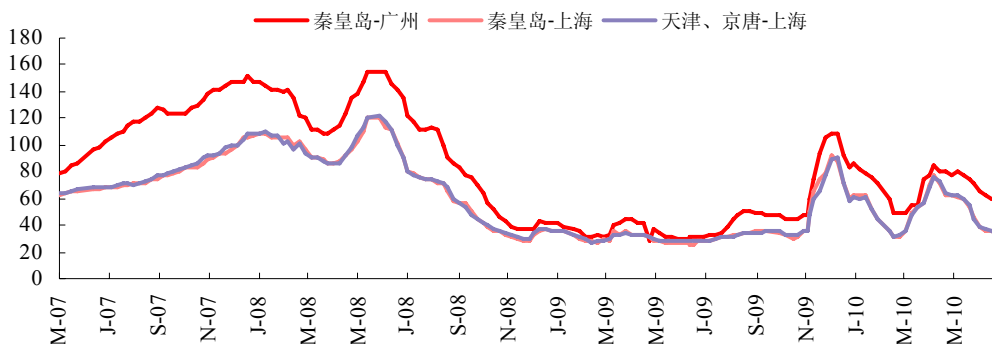
资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

五、港口运价上涨，煤炭库存小幅增加

(一) 国内主要港口煤炭运价 9 月份上涨 10 元

9 月 15 日，秦皇岛港到广州港运价为 59 元/吨，较 8 月底上涨 10 元；秦皇岛港到上海运价为 44 元/吨，较 8 月底上涨 12 元；天津到上海运价为 43 元/吨，较 8 月底上涨 10 元；黄骅港到上海运价为 42 元/吨，较 8 月底上涨 10 元。

图 39：国内主要港口煤炭运价走势（元/吨）

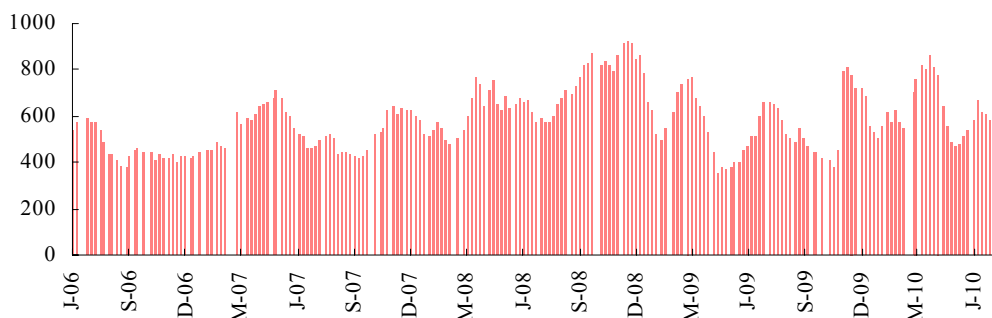


资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

(二) 煤炭库存 9 月份小幅增加

截止 9 月 26 日，秦皇岛港煤炭库存 739 万吨，较 8 月底增加 3.4%。

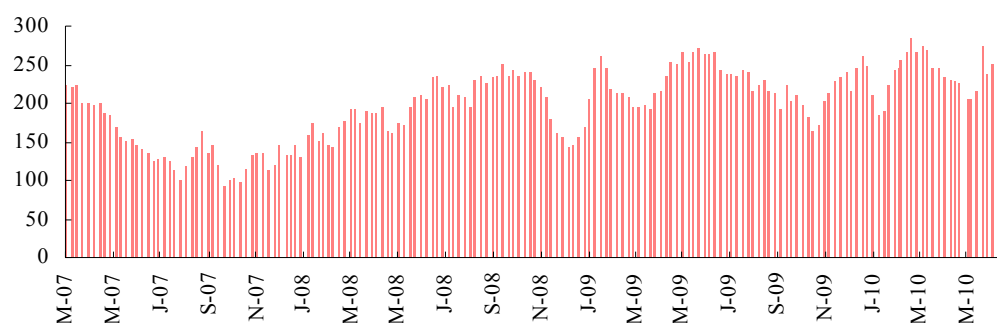
图 40：秦皇岛港煤炭库存走势



资料来源：煤炭资源网，中国银河证券研究部

截止 9 月 26 日，广州港煤炭库存 231 万吨，较 8 月底减少 7.2%。

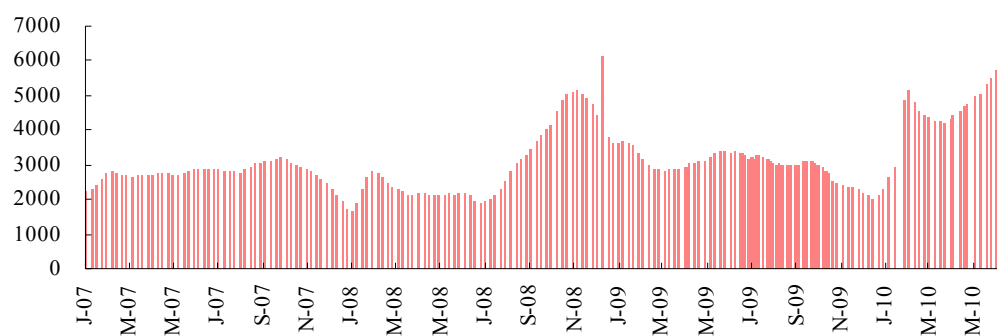
图 41: 广州港煤炭库存走势



资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

截止 9 月 19 日, 直供电厂煤炭库存为 5885 万吨, 可用天数 18 天, 较 8 月底增加 1.3%。

图 42: 直供电厂煤炭库存走势



资料来源: 煤炭资源网, 中国银河证券研究部

六、应对下半年煤炭公司业绩保持乐观

从主要煤炭公司的中报业绩来看，行业整体呈现持续增长态势，以我们跟踪的9家煤炭公司为例，除开滦股份、大同煤业外，其余公司的中期业绩均有15%以上的增长，业绩增长基本都源于产销量的增长和煤炭售价的同比增长，鉴于3季度煤价的走势，我们认为这种增长态势将在3-4季度延续。

我们对主要煤炭公司的全年业绩预测进行了调整，以我们的预测结果来看，主要煤炭公司全年业绩增长幅度应在20%以上。我们看好四季度的煤价上涨，对于煤炭公司下半年的业绩应保持乐观。

表1：主要煤炭公司中期业绩增长明显（EPS）

股票代码	股票简称	2009H1	2010H1	同比增长	2009A	2010E	2011E	2010 较 2009
601088	中国神华	0.80	0.94	16.62%	1.52	1.82	2.02	19.7%
000983	西山煤电	0.41	0.54	30.89%	0.71	1.27	1.63	78.9%
601699	潞安环能	1.02	1.30	27.31%	1.83	2.51	2.94	37.2%
600348	国阳新能	0.36	0.52	41.87%	0.77	1.03	1.12	33.8%
600997	开滦股份	0.33	0.34	4.19%	0.67	0.78	1.02	16.4%
601666	平煤股份	0.43	0.70	61.70%	0.78	1.33	1.54	70.5%
601001	大同煤业	0.43	0.38	-13.06%	0.89	0.86	1.06	-3.4%
600395	盘江股份	0.36	0.58	59.06%	1.01	1.26	1.46	24.5%
000933	神火股份	0.21	0.70	241.37%	0.57	1.31	1.61	129.0%

资料来源：中国银河证券研究部

七、投资建议：以成长性为基础

我们认为，在保障性住房建设拉开序幕和资源整合、运输瓶颈等供给侧约束因素下，煤炭的供需状态将是整体平衡态势。处于高位的国际煤价也是支撑国内煤价的重要因素，4季度煤价将呈高位运行的态势，炼焦煤价格有望重拾涨势，动力煤价格将稳中波动。

煤炭行业整体估值水平的提升仍然受制于对宏观经济走势的非乐观预期，近期相关部门对于地产调控政策不松动的表态，煤炭板块可能继续震荡格局。目前煤炭行业市盈率（TTM）与沪深300相比低于历史均值水平（2002年以来为1.13）；绝对估值上，煤炭行业2010年动态PE为14X左右，行业的估值水平总体合理。

我们看好4季度煤价的涨势，也看好煤炭公司盈利的增长前景，维持对于行业“推荐”的投资评级。个股选择上，应以公司的成长性为基础，以市场趋势为导向，建议投资者重点关注中国神华、西山煤电、潞安环能、国阳新能。

表 2: 重点公司估值

股票代码	股票简称	股价/元	EPS/元			PE			PB	投资评级
			2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E		
601088	中国神华	22.64	1.52	1.82	2.02	14.89	12.44	11.21	2.53	推荐
000983	西山煤电	19.47	0.71	1.27	1.63	27.42	15.33	11.94	5.18	推荐
601699	潞安环能	33.78	1.83	2.51	2.94	18.46	13.46	11.49	3.78	推荐
600348	国阳新能	14.93	0.77	1.03	1.12	19.39	14.50	13.33	4.83	推荐
600997	开滦股份	14.42	0.67	0.78	1.02	21.52	18.49	14.14	3.34	推荐
601666	平煤股份	16.96	0.78	1.33	1.54	21.74	12.75	11.01	3.30	推荐
601001	大同煤业	15.42	0.89	0.86	1.06	17.33	17.93	14.55	2.97	推荐
600395	盘江股份	19.65	1.01	1.26	1.46	19.42	15.60	13.46	3.87	推荐
000933	神火股份	19.45	0.57	1.31	1.61	34.08	14.88	12.10	5.05	推荐

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准简介

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100140

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908