



煤炭

2010.10.11

煤炭股仍有可为


杨立宏
 010-59312711
 yanglihong@gtjas.com
 S0880209090630

本报告导读：

摘要：

- 事件：10月8日煤炭板块整体大幅上涨9.17%，涨停的个股达16家。
- **建议继续增持。**我们在上两期周报《静待买入时机 100920》和《煤价上涨时点有望提前 100927》中根据煤价和煤炭景气的运行趋势，已提示左侧增持机会。本次煤炭股的爆发是基于煤价上涨的预期以及股价对需求恶化预期已经充分反应的基础上，这与7月底8月初煤炭股的反弹有根本的区别，后者仅仅是估值的修复。4季度适逢需求旺季，11年煤炭是煤炭供给大幅释放前的最后一年，供给增速稳中放缓，为煤价上涨提供了基石，需求侧节能减排强制关停的影响已近尾声。因此在大涨后我们仍建议继续增持。
- **煤价涨幅不可预期太高，但通胀预期消除前煤炭股仍有可为。**本次上涨除了基本面煤炭景气触底回升的配合外，市场对通胀的预期也是重要原因。目前国际大宗商品期货价格纷纷大涨，除了供求的原因外，泛滥的流动性寻找出口也是重要原因。但煤炭期货价格，如NEWC价格指数近期一直维持在95美元/吨左右，并没有跟随其他大宗商品的走势。煤炭由于品种差异大、运价占最终价格的比重大，难以存储、交割不方便等原因期货市场难以发展，因此与其他大宗商品不同，煤炭价格几乎是完全决定于供需面的，不可期望煤价上涨幅度太高。但在通胀预期消除前，煤炭股依然可有可为，有可为。
- **品种上优选价格弹性大的喷吹、焦煤。**部分投资者认为极冷天气会导致动力煤价格大涨，因此优选动力煤，但我们对此存异议，更看好冶金煤。如果如期出现极端天气，则动力煤的价格非但不能涨，还要服从大局，按质按量的保证供应，铁路部门亦会优先保障动力煤运输，这反而会加大焦煤涨幅，原因有二：首先，极端天气下，动力煤需要增加供应，部分冶金配煤被迫改做动力煤，加大冶金煤供给缺口；其次在存在铁路瓶颈的前提下，动力煤保证运输挤占其他煤种运力配给，也会加大冶金煤缺口。我们认为极冷天气是煤价和煤炭股上涨的一个催化，但只是一个因子，以此作为投资煤炭股的逻辑有失偏颇，根本的逻辑依然在于煤炭的周期规律及其与经济的关系。
- **我们看好品种：**潞安环能、国阳新能、平煤股份、盘江股份、西山煤电、冀中能源、昊华能源、开滦股份、大同煤业、露天煤业。需要说明的是，煤炭板块的一轮上涨通常以一线高弹性龙头上涨为始，二线品种接力，低弹性及垃圾品种为终，我们在附表列示不同公司的业绩弹性和重点公司的吨煤产量和储量市值供参考。

评级：

增持

上次评级：

中性

细分行业评级

煤炭开采与洗选

中性

相关报告

煤炭：《煤价上涨时点有望提前》	2010.09.28
煤炭：《静待买入时机》	2010.09.20
煤炭：《褐煤、喷吹煤是本周涨价明星》	2010.09.14
煤炭：《蒙古焦煤来了！》	2010.09.08
煤炭：《“节能减排”减出煤炭“人造底部”》	2010.09.08

表 1: 煤炭公司煤炭销售均价上涨 1% 的业绩弹性

		10 年中期产量	10 年中期销售均价	均价提升 1% 的业绩弹性
600121	郑州煤电	241	422	12.11%
600348	国阳新能	1274	475	9.07%
600971	恒源煤电	585	647	9.04%
601001	大同煤业	1576	439	8.26%
601666	平煤股份	2064	484	7.66%
600395	盘江股份	917	675	7.26%
601898	中煤能源	6226	473	4.90%
601699	潞安环能	1554	623	4.85%
601918	国投新集	783	493	4.47%
000983	西山煤电	1088	716	4.46%
600188	兖州煤业	2289	632	4.09%
000933	神火股份	362	708	3.66%
002128	露天煤业	2261	135	3.27%
000780	平庄能源	538	262	2.90%
600123	兰花科创	279	681	1.99%
601088	中国神华	10920	422	1.85%

数据来源：国泰君安证券，按照中期产量、均价、业绩计算全年，未考虑成本变化和不同煤种价格涨幅差异。

表 2: 重点煤炭公司产能市值及储量市值

代码	简称	市值/产能	市值/储量
601001	大同煤业	1225	14
600395	盘江股份	2086	17
601918	国投新集	2292	22
601699	潞安环能	1832	26
000983	西山煤电	2364	27
601666	平煤股份	1301	28
600123	兰花科创	3336	31
600188	兖州煤业	2925	32
002128	露天煤业	733	34
600348	国阳新能	2214	40
600997	开滦股份	2764	43
601898	中煤能源	1487	44
601088	中国神华	3019	52
000937	冀中能源	1469	57

数据来源：国泰君安证券

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799

