

## 煤炭开采 II

### 国内焦煤提价预期强烈

### 积极关注焦煤类公司

**评级: 增持**
**前次: 增持**

分析师

分析师

刘昭亮

龚云华

S0740210080017

S0740210070002

021-20315150

021-20315156

liuzl@qlzq.com.cn

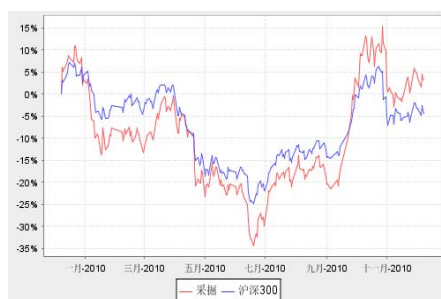
gongyh@qlzq.com.cn

2010 年 12 月 24 日

#### 基本状况

|             |            |
|-------------|------------|
| 上市公司数       | 31         |
| 行业总市值(百万元)  | 1464083.46 |
| 行业流通市值(百万元) | 961625.68  |

#### 行业-市场走势对比



#### 重点公司基本状况

| 重点公司 | 指标        | 2009A  | 2010E  | 2011E  |
|------|-----------|--------|--------|--------|
| 开滦股份 | 股价(元)     | 25.06  | 21.84  | 21.84  |
|      | 摊薄每股收益(元) | 0.67   | 0.72   | 1.08   |
|      | 总股本(亿股)   | 12.35  | 12.35  | 12.35  |
|      | 总市值(亿元)   | 309.49 | 269.72 | 269.72 |
| 西山煤电 | 股价(元)     | 30.47  | 26.69  | 26.69  |
|      | 摊薄每股收益(元) | 0.71   | 1.18   | 1.75   |
|      | 总股本(亿股)   | 31.51  | 31.51  | 31.51  |
|      | 总市值(亿元)   | 960.11 | 841.00 | 841.00 |
| 冀中能源 | 股价(元)     | 40.73  | 36.96  | 36.96  |
|      | 摊薄每股收益(元) | 1.39   | 2.17   | 2.59   |
|      | 总股本(亿股)   | 11.56  | 11.56  | 11.56  |
|      | 总市值(亿元)   | 470.84 | 427.26 | 427.26 |

备注: 重点公司排列顺序为: 本公司推荐一、本公司推荐二、本公司推荐三

#### 投资要点

- 在我们前期发布的研究报告中指出: 2011 年一季度日澳焦煤合同价上涨 8%, 国内炼焦煤价格上涨预期强烈。根据我们最新的跟踪判断: 2011 年炼焦煤价格即将上涨, 预期上涨幅度在 10% 以上, 对于国内焦煤类上市公司构成实质性利好。未来焦煤价格仍然存在继续超预期的可能。
- 我们认为推动焦煤价格上涨的主要驱动因素主要有以下几个方面。一是国内需求开始回升: 目前国内钢铁行业去库存化基本结束, 随着限产机制的逐步退出, 近期国内钢铁行业持续复产, 开工率稳步回升。二是由于优质焦煤的稀缺性, 国内主焦煤的新增供给增量有限。随着钢铁行业节能减排以及降低成本的要求逐步提高, 高炉大型化是现代钢铁企业的首选和必选, 根据钢铁专家的分析, 优质焦煤有可能成为继铁矿石后下一个限制中国钢铁工业发展的资源瓶颈。三是由于焦煤进口量的大幅增长, 我们预测 2011 年焦煤进口量 4400 万吨, 同比增长 18.92%。由于澳大利亚在全球焦煤贸易中的优势地位 (占 64%), 澳元升值、澳大利亚资源税改革等系列因素将推动国际焦煤价格上涨。目前国外焦煤价格已经高于国内同品质的煤价, 由于焦煤的市场化程度较高以及对外依存度的扩大, 传导机制将发挥作用。
- 根据我们的测算结果, 本次提价将对上市公司业绩影响较大。由于各个公司的精煤含量差异较大, 对利润的影响不尽相同。在单纯不考虑其他因素的前提下, 我们粗略测算了焦煤涨价对主要焦煤类上市公司业绩影响的敏感度, 如果按照涨价 10% 进行测算的结果显示, 冀中能源和开滦股份的敏感度最高, 对 EPS 影响分别为 41% 和 34%, 其次是盘江股份为 24%, 西山煤电、平煤股份、煤气化的影响均在 20% 左右。
- 我们继续看好煤炭板块的中期走势——在未来的 4~6 个月时间里面, 煤炭股有望获得超额收益。煤价的景气预期反应了基本面仍然强劲, 未来煤炭产业整合、兼并重组还将孕育着重大投资机会。建议重点关注焦煤类股票: 开滦股份、西山煤电、冀中能源、煤气化、盘江股份、平煤股份等公司。

**图表 1: 焦煤涨价对主要焦煤类上市公司业绩影响的敏感度分析**

| 焦煤公司 | 总股本<br>(百万股) | 2010EPS | 精煤产量 |       |       | 目前精煤<br>售价<br>(元/吨) | 涨价5%  |        | 涨价8%  |        | 涨价10% |        |
|------|--------------|---------|------|-------|-------|---------------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|      |              | 2010E   | 2009 | 2010E | 2011E |                     | EPS增厚 | % Δ    | EPS增厚 | % Δ    | EPS增厚 | % Δ    |
| 西山煤电 | 3151         | 1.18    | 866  | 866   | 866   | 1167                | 0.119 | 10.05% | 0.190 | 16.08% | 0.237 | 20.10% |
| 开滦股份 | 1235         | 0.72    | 292  | 307   | 318   | 1265                | 0.122 | 17.02% | 0.195 | 27.23% | 0.243 | 34.03% |
| 冀中能源 | 1156         | 2.17    | 1308 | 1308  | 1308  | 1239                | 0.445 | 20.51% | 0.712 | 32.82% | 0.890 | 41.02% |
| 盘江股份 | 1103         | 1.28    | 322  | 328   | 356   | 1128                | 0.155 | 12.08% | 0.247 | 19.32% | 0.309 | 24.16% |
| 平煤股份 | 1816         | 1.42    | 643  | 643   | 643   | 1026                | 0.135 | 9.49%  | 0.216 | 15.18% | 0.269 | 18.98% |
| 煤气化  | 514          | 0.62    | 64   | 64    | 84    | 1167                | 0.067 | 10.76% | 0.107 | 17.21% | 0.133 | 21.52% |

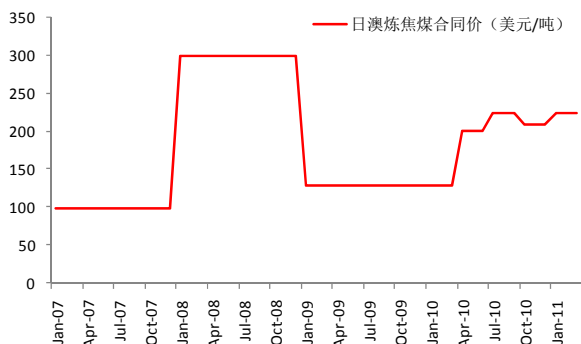
来源: 齐鲁证券研究所

**图表 2: 主要公司盈利预测与估值 (估值表不包括煤价上调预期)**

| 股票代码              | 股票名称 | 收盘价<br>(元) | 流通A股<br>(百万股) | 2009EPS<br>(元) | 2010EPS<br>(元) | 2011EPS<br>(元) | EPS<br>10%09 | 2009PE | 2010PE | 2011PE | 投资<br>评级 | 备注<br>10H1EPS |
|-------------------|------|------------|---------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------|--------|--------|----------|---------------|
| 000983            | 西山煤电 | 26.69      | 3151.20       | 0.92           | 1.18           | 1.75           | 66.78%       | 29.02  | 22.62  | 15.29  | 买入       | 0.54          |
| 000937            | 冀中能源 | 36.96      | 1156.44       | 1.39           | 2.17           | 2.59           | 55.92%       | 26.61  | 17.06  | 14.27  | 买入       | 1.09          |
| 600997            | 开滦股份 | 20.84      | 1234.64       | 0.67           | 0.72           | 1.08           | 7.46%        | 31.10  | 28.94  | 19.30  | 买入       | 0.34          |
| 601699            | 潞安环能 | 57.47      | 1150.54       | 1.83           | 2.64           | 3.28           | 44.03%       | 31.35  | 21.77  | 17.52  | 买入       | 1.30          |
| 601088            | 中国神华 | 25.31      | 16491.04      | 1.52           | 1.85           | 2.12           | 21.55%       | 16.63  | 13.68  | 11.94  | 买入       | 0.94          |
| 600971            | 恒源煤电 | 50.11      | 394.38        | 1.32           | 2.48           | 2.92           | 87.88%       | 37.96  | 20.21  | 17.16  | 买入       | 1.31          |
| 600123            | 兰花科创 | 46.44      | 571.20        | 2.22           | 2.43           | 2.94           | 9.06%        | 20.88  | 19.14  | 15.78  | 买入       | 1.25          |
| 600348            | 国阳新能 | 29.12      | 2405.00       | 1.93           | 1.05           | 1.37           | 33.42%       | 15.09  | 27.73  | 21.26  | 买入       | 0.53          |
| 000933            | 神火股份 | 25.8       | 1050.00       | 0.80           | 1.35           | 1.97           | 68.75%       | 32.25  | 19.11  | 13.10  | 买入       | 0.70          |
| 600188            | 兖州煤业 | 28.63      | 4918.40       | 0.79           | 1.48           | 1.79           | 87.60%       | 36.29  | 19.34  | 15.99  | 买入       | 0.54          |
| 601666            | 平煤股份 | 21.13      | 1816.28       | 1.01           | 1.42           | 1.71           | 40.76%       | 20.95  | 14.88  | 12.36  | 买入       | 0.70          |
| 601001            | 大同煤业 | 21.64      | 836.85        | 1.78           | 0.75           | 1.21           | -15.73%      | 24.31  | 28.85  | 17.88  | 买入       | 0.75          |
| 002128            | 露天煤业 | 24.58      | 1326.69       | 0.88           | 1.06           | 1.42           | 20.45%       | 27.93  | 23.19  | 17.31  | 买入       | 0.63          |
| 601898            | 中煤能源 | 11.24      | 13258.66      | 0.50           | 0.65           | 0.83           | 30.00%       | 22.48  | 17.29  | 13.54  | 买入       | 0.34          |
| 600403            | 欣网视讯 | 36.19      | 119.00        | 0.96           | 1.32           | 1.72           | 37.50%       | 37.70  | 27.42  | 21.04  | 买入       |               |
| 000968            | 煤气化  | 25.28      | 513.75        | 0.74           | 0.62           | 1.02           | -16.22%      | 34.16  | 40.77  | 24.78  | 买入       | 0.34          |
| 600395            | 盘江股份 | 29.99      | 1103.37       | 0.89           | 1.28           | 1.46           | 43.82%       | 33.70  | 23.43  | 20.54  | 买入       | 0.58          |
| 平均值(更新日期20101223) |      |            |               |                |                |                | 36.65%       | 28.14  | 22.67  | 17.00  |          |               |

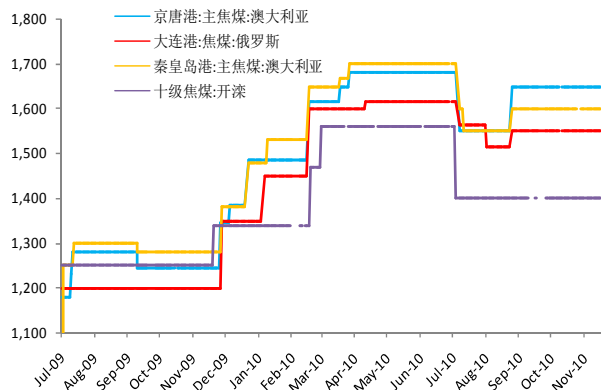
来源: 齐鲁证券研究所

图表 3: 2011 年一季度日澳焦煤合同价上调



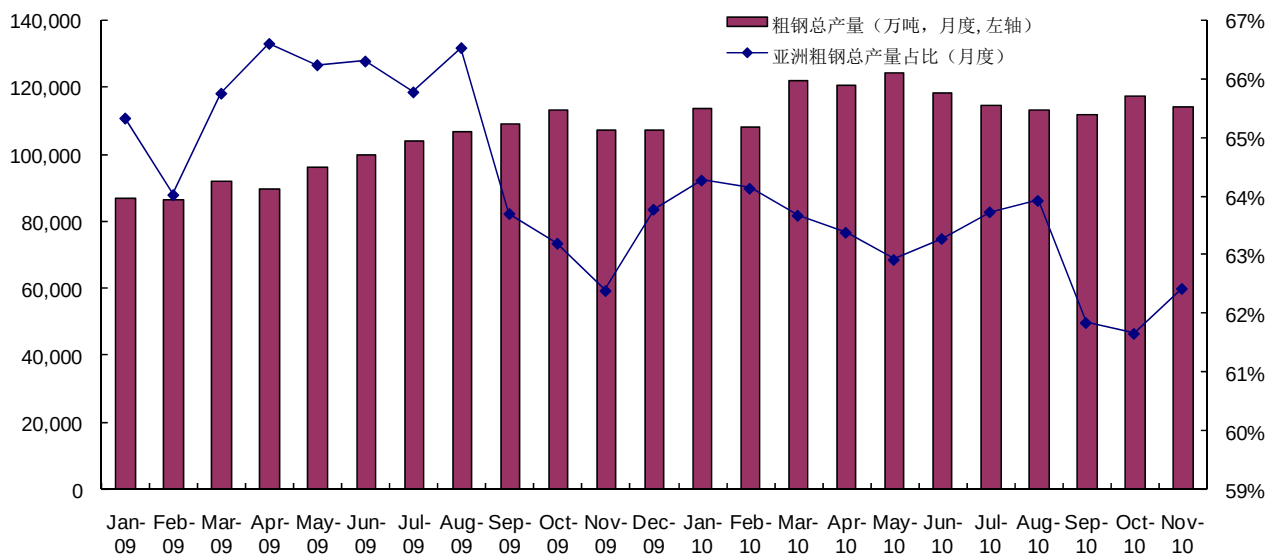
来源: 齐鲁证券研究所

图表 4: 国内外焦煤价格存在显著的价差

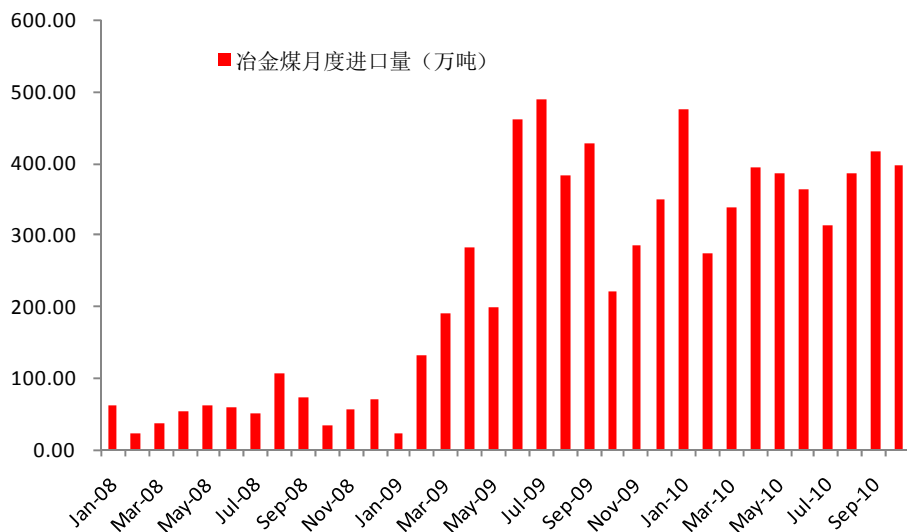


来源: 齐鲁证券研究所

图表 5: 键入图表的标题



来源: 齐鲁证券研究所

**图表 6：国内焦煤进口量大幅增长，对外依存度提高**


来源：齐鲁证券研究所

**图表 7：全球炼焦煤进出口贸易预测**

| 单位：百万吨        | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E | 2011/2010%YOY |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|---------------|
| <b>冶金用煤进口</b> |      |      |       |       |       |               |
| 欧盟            | 56   | 42   | 47    | 49    | 50    | 4.26          |
| 日本            | 57   | 46   | 52    | 57    | 59    | 9.62          |
| 中国            | 7    | 34   | 37    | 44    | 48    | 18.92         |
| 韩国            | 24   | 15   | 22    | 25    | 25    | 13.64         |
| 中国台北          | 5    | 4    | 7     | 8     | 9     | 14.29         |
| 印度            | 29   | 23   | 26    | 30    | 32    | 15.38         |
| 巴西            | 11   | 9    | 11    | 13    | 15    | 18.18         |
| 全球总进口         | 237  | 211  | 241   | 260   | 278   | 7.88          |
| <b>冶金用煤出口</b> |      |      |       |       |       |               |
| 澳大利亚          | 135  | 135  | 162   | 169   | 170   | 4.32          |
| 加拿大           | 27   | 22   | 25    | 27    | 32    | 8.00          |
| 美国            | 39   | 34   | 35    | 36    | 40    | 2.86          |
| 俄罗斯           | 16   | 13   | 12    | 14    | 18    | 16.67         |
| 全球总出口         | 237  | 211  | 241   | 260   | 278   | 7.88          |

来源：齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明:**

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海  
联系人:王莉本  
电话: 021-20315181  
手机:13641659577  
传真: 021-20315125  
邮编: 200120  
地址: 上海市花园石桥路 66  
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳  
联系人:李霖  
电话:0755-23819303  
手机:15816898448  
传真:0755-82717806  
邮编:518048  
地址:深圳市福田区深南大道  
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京  
联系人:张哲  
电话: 021-20315112  
手机:18621368050  
传真: 021-20315125  
邮编: 200120  
地址: 上海市花园石桥路 66  
号东亚银行金融大厦 18 层

济南  
联系人:韩丽萍  
电话:0531-68889516  
手机:15806668226  
传真:0531-68889536  
邮编:250001  
地址:山东济南经七路 86 号  
证券大厦 2308