

煤炭开采 II

稀缺煤种开发将受保护，焦煤价值更加突显

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

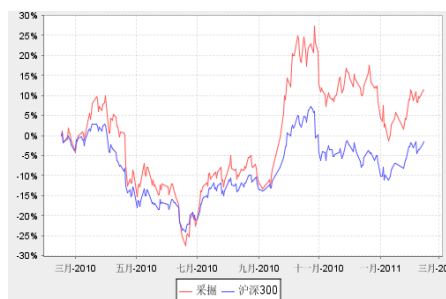
gongyh@qlzq.com.cn

2011 年 3 月 2 日

基本状况

上市公司数	31
行业总市值(百万元)	1456223.27
行业流通市值(百万元)	1047549.48

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

重点公司	指标	2010A	2011E	2012E
开滦股份	股价(元)	20.01	20.22	20.22
	摊薄每股收益(元)	0.72	1.08	1.39
	总股本(亿股)	12.35	12.35	12.35
	总市值(亿元)	247.12	249.72	249.72
西山煤电	股价(元)	27.2	27.18	27.18
	摊薄每股收益(元)	1.18	1.75	2.16
	总股本(亿股)	31.51	31.51	31.51
	总市值(亿元)	857.07	856.44	856.44
冀中能源	股价(元)	42.33	43.05	43.05
	摊薄每股收益(元)	2.17	2.59	3.07
	总股本(亿股)	11.56	11.56	11.56
	总市值(亿元)	489.33	497.66	497.66

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

- 近日，国家能源局表示正在研究制定特殊和稀缺煤种管理办法，对炼焦煤等特殊和稀缺煤种实施保护性开发。目前国家能源局正在组织开展全国炼焦煤资源调研，将结合煤炭工业发展“十二五”规划，确定“十二五”期间国家炼焦煤资源开发布局。制止无序开发和过度开采，规范煤炭资源开发秩序。同时，科学调控开发利用总量，选择条件好的炼焦煤矿区，适度建设炼焦煤接续矿井，保障炼焦煤稳定供应。另外，“十二五”期间将加大炼焦煤企业的兼并重组，提高产业集中度；逐步淘汰落后的炼焦煤开采工艺，改革采煤方法，提高资源回采率。
- 实际上，早在 2009 年国土资源部就发布关于实施《全国矿产资源规划（2008~2015 年）》的通知，文件指出加强重要优势矿产保护和开采管理：对国民经济具有重要价值的特殊煤种和稀缺煤种实行保护性开采，合理控制开采规模，加强焦煤、肥煤、气煤等的保护和合理利用。推进建立包括特殊煤种和稀缺煤种在内的矿产资源储备。《煤炭法》修订稿中，也把矿区依据价值分为 3 类——煤炭资源国家规划矿区、对国民经济具有重要价值矿区、特殊和稀缺煤种矿区，并将特殊和稀缺煤种矿区列入保护性开采范围。
- 在焦煤价格暴涨的背景下，国家能源局提出对优质稀缺煤种进行保护性开发，寓意非常明显。保护性开发品种将主要包括用于炼制焦炭的优质焦煤以及用于化工产品的优质无烟煤。目前优质炼焦煤作为特殊和稀缺煤种在澳大利亚、美国、加拿大等国家都得到了战略性保护，成为战略性原料品种。
- 优质焦煤占比较低。根据中国煤炭资源网的数据，全国炼焦煤储量 2803 亿吨，占全国煤炭资源储量的 23%。炼焦煤品种虽然齐全，但以气煤和 1/3 焦煤为主，而肥煤、焦煤为稀缺资源。其中以气煤和 1/3 焦煤 1282 亿吨，占炼焦煤查明资源储量的 45.73%；其次为焦煤，占 23.61%；瘦煤和肥煤各占炼焦煤储量的 15.89%和 12.81%。由于不同类别炼焦煤的可选性、灰分和硫分等均有明显差异，通常以气煤和 1/3 焦煤的硫分较低，可选性较好，精煤回收率可高达 70%；而肥煤以中硫分煤为主，焦煤的灰分相对较高，且两者的可选性一般较差，精煤回收率 30%~60%。因此，焦、肥煤是稀缺品种中的精品。

- 国内、外焦煤资源集中度较高，卖方定价权高于行业平均水平，价值亦将更为凸显。随着国家对优质稀缺煤种开发的控制，我们认为稀缺煤种的比价将会更高。目前优质焦煤价格是优质动力煤价格的 2 倍以上：秦皇岛 6500 大卡的动力煤价格 830 元/吨，山西柳林 4#焦煤价格 1700 元/吨。而开采成本并没有太大的差别。
 - 从全球的角度看，焦煤贸易量大约 2.6 亿吨，出口主要集中在澳大利亚、美国、加拿大、俄罗斯、内蒙古，而澳大利亚占比高达 64%，这种高度集中的贸易格局使得澳大利亚在焦煤定价的影响力非常巨大，最近的三个月国际焦煤现货价格走势便是一次完美的演示。
 - 国内方面，我国炼焦煤资源分布也极不均衡，主要集中在华北、华东。其中，山西省炼焦煤种资源储量最大，查明资源量为 1551.84 亿吨，占全国资源储量的 55.35%，其次是安徽(200.22 亿吨)、山东(188.38 亿吨)、贵州(100.04 亿吨)、黑龙江(95.01 万吨)、新疆(94.53 万吨)、河南(92.99 万吨)，分别占 7.14%、6.72%、3.57%、3.39%、3.37%、3.32%。无论是国内还是国外，未来的垄断趋势非常明显。
- 弥补供需缺口，焦煤进口量将继续增长。作为钢铁企业的重要原材料，焦煤进口量在最近两年快速增长。2009 年我国焦煤进口量 3440 万吨，同比增长 402%，一跃成为净进口国；2010 年焦煤进口量 4727 万吨，同比增长 37%。从 2011 年 1 月份的进口数据看：国际煤价大涨的背景下，动力煤进口同比下滑 35%，但焦煤和无烟煤进口同比增长 17%和 23%。预计 2011 全年焦煤的进口量将到达 5600 万吨以上。焦煤进口量的快速增长源于国内有效供给增量非常有限，为弥补供需缺口，我们预计未来 5 年焦煤进口量将稳步增长，部分进口量可能从澳大利亚向俄罗斯、内蒙古转移。
- 焦煤，未来全球争夺的战略性资源。根据我们对全球煤炭贸易格局的判断，未来中国、印度焦煤进口量将快速增长，并取代日韩成为最大的进口国，各国抢夺焦煤资源的程度将会逐步加剧。因此，这也决定了焦煤价格的中长期向上趋势。而国内将是兼并重组为大趋势，国家对稀缺资源的控制力度在加大，大型焦煤集团将更加受益资源整合。
 - 中长期，我们坚定看好以优质焦煤无烟煤为代表的稀缺品种投资价值
 - 短期，我们看好煤炭行业的基本面，焦煤、化工用煤面临消费旺季，在国际油价和国际煤价的强力支撑下，焦煤价格上涨的预期仍然非常强烈。(可参考我们的周报观点)
 - 建立重点关注景气向上的焦煤股：开滦股份、西山煤电、冀中能源、盘江股份、，煤气化、潞安环能、神火股份、兖州煤业、国阳新能、昊华能源、平煤股份、永泰能源等。

图表 1：重点企业盈利预测与估值

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	流通A股 (百万股)	2009EPS (元)	2010EPS (元)	2011EPS (元)	EPS 10%09	2009PE	2010PE	2011PE	投资 评级	备注 10H1EPS
000983	西山煤电	27.2	3151.20	0.92	1.18	1.75	66.78%	29.57	23.05	15.58	买入	0.54
000937	冀中能源	42.33	1156.44	1.39	2.17	2.59	55.92%	30.47	19.54	16.34	买入	1.09
600997	开滦股份	20.01	1234.64	0.67	0.72	1.08	7.46%	29.87	27.79	18.53	买入	0.34
601699	潞安环能	59.64	1150.54	1.83	2.64	3.28	44.03%	32.54	22.59	18.18	买入	1.30
601088	中国神华	25.81	16491.04	1.52	1.87	2.19	22.86%	16.96	13.80	11.79	买入	0.94
600971	恒源煤电	45.47	394.38	1.32	2.48	2.92	87.88%	34.45	18.33	15.57	买入	1.31
600123	兰花科创	42.14	571.20	2.22	2.43	2.94	9.06%	18.95	17.37	14.32	买入	1.25
600348	国阳新能	26.41	2405.00	1.93	1.05	1.37	33.42%	13.68	25.15	19.28	买入	0.53
000933	神火股份	24.75	1050.00	0.80	1.19	1.67	48.75%	30.94	20.80	14.82	买入	0.70
600188	兖州煤业	27.83	4918.40	0.79	1.48	1.79	87.60%	35.28	18.80	15.55	买入	0.54
601666	平煤股份	19.58	1816.28	0.78	1.02	1.36	30.77%	25.10	19.20	14.40	买入	0.70
601001	大同煤业	19.75	836.85	1.78	0.75	1.21	-15.73%	22.19	26.33	16.32	买入	0.75
002128	露天煤业	23.69	1326.69	0.88	1.06	1.42	20.45%	26.92	22.35	16.68	买入	0.63
601898	中煤能源	10.64	13258.66	0.50	0.65	0.83	30.00%	21.28	16.37	12.82	买入	0.34
600403	欣网视讯	34.34	119.00	0.96	1.71	2.08	78.13%	35.77	20.08	16.51	买入	
000968	煤气化	25.06	513.75	0.74	0.46	1.02	-37.84%	33.86	54.48	24.57	买入	0.34
600395	盘江股份	32.92	1103.37	0.89	1.28	1.46	43.82%	36.99	25.72	22.55	买入	0.58
平均值(更新日期20110301)							36.08%	27.93	23.05	16.69		

来源：齐鲁证券研究所

图表 2：中国主要焦煤资源区域分布

省(市)	查明资源储量	占总查明资源储量的比例
全国总计	2803.67	100.00%
山西	1551.84	55.35%
安徽	200.22	7.14%
山东	188.38	6.72%
贵州	100.04	3.57%
黑龙江	95.01	3.39%
新疆	94.53	3.37%
河南	92.99	3.32%
河北	86.12	3.07%
内蒙	71.46	2.55%
陕西	52.54	1.87%
云南	53.33	1.90%
其他	217.21	7.75%

来源：齐鲁证券研究所

图表 3：各焦煤品种资源占比

煤种	查明资源储量	比例
全部炼焦煤	2803.67	100%
气煤（包括 1/3焦煤）	1282.12	45.73%
肥煤	359.15	12.81%
焦煤	661.95	23.61%
瘦煤	445.5	15.89%
尚未分类	54.95	1.96%

来源：齐鲁证券研究所

图表 4：主要上市公司对应的矿区分布以及煤质

地区	矿区名称	所在县市	查明资源储量 (亿吨)	煤种	原煤灰分Ad (%)	原煤硫分St, d (%)	上市公司
山西	离柳	临县、离石市、柳林县	203.1	1/3焦、肥、焦、瘦煤	19.01-25.95	0.48-2.92	
	乡宁	乡宁县、吉县、蒲县	171.3	焦煤、肥煤、瘦煤	19.34-29.49	0.49-5.97	永泰能源
	西山	古交市、交城县、清徐县	185.3	肥、焦、瘦、贫瘦煤	19.99-32.09	0.51-2.83	西山煤电、煤气化
	霍州	洪洞、临汾、霍州市	266.5	1/3焦、肥、焦、瘦、贫瘦煤	13.43-32.51	0.35-2.86	
	霍东	沁源、古县	91.2	焦、瘦、贫瘦煤	12.99-32.33	0.41-2.73	潞安环能
山东	巨野	巨野、梁山、鄄城县及荷泽市	64	肥、1/3焦、气煤	13.13-15.57	0.54-4.06	
	兖州	兖州、邹县	33	气、气肥煤	12.0-23.96	0.55-3.58	兖州煤业
安徽	淮北	萧县、涡阳县、淮北、宿州、亳州市	98.4	气、1/3焦、肥、焦、瘦煤	6.00-39.45	0.10-6.74	芜湖港
河北	邯郸	邯郸市、邢台市	53	肥、焦、瘦、贫瘦煤	14.50-28.06	0.46-2.51	冀中能源
	开滦	唐山市	66	气、1/3焦、肥、焦煤	11.85-23.94	0.51-3.68	开滦股份
河南	平顶山	平顶山、许昌、汝州、襄县、汝阳县	75	气、1/3焦、肥、焦煤	8.72-35.50	0.24-7.58	平煤股份、神火股份
贵州	盘江	盘县	102	肥、1/3焦、气、焦、瘦煤	18.92-27.73	0.22-3.37	盘江股份
	水城	水城县	113	气、1/3焦、肥、焦、瘦煤	15.0-25.0	1.0-4.5	
黑龙江	七台河	七台河市	11.5	1/3焦、焦、瘦煤	20-30	0.27-0.50	
	鸡西	鸡西市、鸡东县、穆稜县	25.5	1/3焦、焦煤	17.0-36.0	0.40-0.80	
云南	恩洪、庆云	富源县	19.4	1/3焦、焦、瘦煤	16.02-26.20	0.19-3.65	

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: 18616512309
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