

2011-03-07

证券研究报告
行业研究 / 行业观点

煤炭

增持/维持评级

分析师

唐宗辰

SAC 执业证书编号:S1000510120047

(0755)8236 4432

tangzc@mail.htlhsc.com.cn

联系人

陈亮

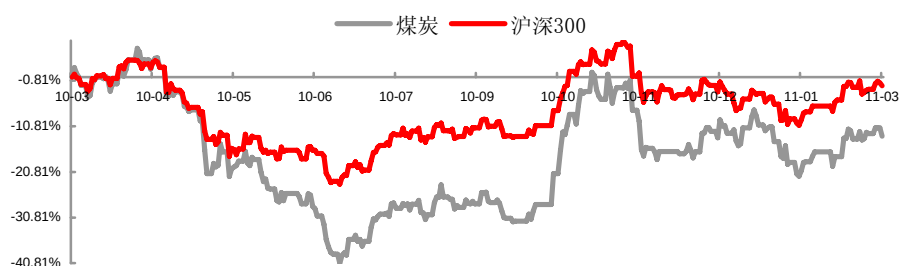
(021)5010 6012

chenliang@mail.htlhsc.com.cn

紧缩政策见顶，增加煤炭股配置

- 我们目前看好煤炭股，推荐：兖州煤业、中国神华、开滦股份、山煤国际、国投新集、盘江股份、潞安环能。
- 我们判断煤炭股存在交易性机会，并非是供需基本面有重大变化，仍是基于对政策紧缩的力度见顶的判断。
- 由于北非和中东动荡，我们坚定判断，对政府而言，当前“保就业”的重要性，必将优于“控通胀”。结合发改委主任张平 3 月 6 日对物价的公开表述“抑制物价过快上涨措施已收到成效，2 月份的物价指数可能还会更低一些”，以及总理温家宝 2 月 27 日与网民在线交流时的表述“物价上涨的势头得到遏制，市场的情况也确实如同我看到的情况一样”，我们判断 1、2 月份是政策最紧的时刻。
- 资金面上，随着楼市“限购”范围的进一步扩大，巨额资金需要寻求新的投资渠道。中国 2010 年一手房销售金额为 4.5 万亿元，加上二手房，全国房地产一年的销售金额近 8 万亿元。中国 40 个“被限购”城市的一手房销售面积和销售金额，分别占到全国房地产的 45%和 55%。如果因“限购”，40 个城市的地产成交量下降 20-30%，则就有 8000-12000 亿元的资金需要流向其他领域。此外，1 月份新增外汇占款人民币 5016 亿元，也增加了市场的流动性。
- 相对焦煤，我们此刻反而更看好动力煤的交易性机会。理由：由于重点电煤被限价，目前市场对动力煤的一致预期很差，而股价也已基本反映，下行风险有限；市场对限价理解有误，电煤上市公司业绩存在超预期可能（电煤价格分为：重点电煤合同价、非重点电煤合同价、现货价，政府仅限制了重点电煤）；大秦线 3 月下旬将例行检修，随着煤炭发运量下降，沿海港口的高库存将逐渐消耗，电煤现货价格下跌的趋势有望止住。所以，本着“人弃我取”、“在基本面预期最差的时刻买入”的投资理念，我们建议投资者不要把目光仅聚集在焦煤上。
- 压制行业中长期估值中枢的因素并未消除（节能减排、发展新能源），目前煤炭股估值位于合理水平，估值提升的动力，主要来自于大盘估值整体

最近 52 周行业表现



性提升。

- 兖州煤业推荐逻辑:

澳大利亚洪水对兖煤澳洲产销影响甚微; 由于澳大利亚煤价涨幅远超国内涨幅, 而兖煤澳洲销量占公司的总销量比例达到 30%, 是澳煤涨价的直接受益者, 公司 2011 年均价涨幅将超过国内绝大多数煤炭上市公司; 公司收购 Felix 时承诺, 兖煤澳洲最迟于 2012 年在澳大利亚证交所上市, 2011 年兖煤澳洲业绩释放有保障; 公司在内蒙积极布局, “十二五”产能有望翻番。

- 中国神华推荐逻辑:

由于重点电煤限价, 目前是市场对公司预期较差的时刻, 是买入良机; 市场对限价理解有误, 公司业绩存在超预期可能 (电煤价格分为: 重点电煤合同价、非重点电煤合同价、现货价, 政府仅限制了重点电煤。公司 40%销量是现货, 60%销量是合同煤, 而合同煤中, 仅有部分是重点合同); 公司估值较低, 2011 年对应动态 PE 仅 12.2 倍; 公司开始申请办理新街台格庙矿区探矿权 (130 亿吨储量), 公司未来成长性确定, 五年内产量有望翻番; 下半年电价有上调预期; 2011 年是公司董事长上任的第三年, 公司业绩释放进入正常期。

风险提示

CPI 未见顶;

煤炭工业可持续发展试点在全国推广。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn