

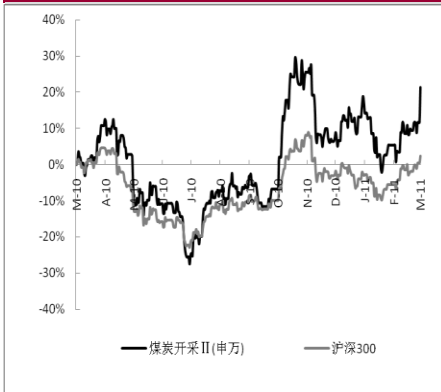


金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

采掘 - 煤炭开采
Mining - Coal Mining

2011 年 3 月 7 日

一年期收益率比较



陈光明 黎国栋(协助)
+86 755 83025696
ligd@jyzq.cn

执业证书编号:

陈光明: S0370210100001

黎国栋: S0370110080074

煤炭行业点评报告

—原油价格上涨助推进入高煤价时代

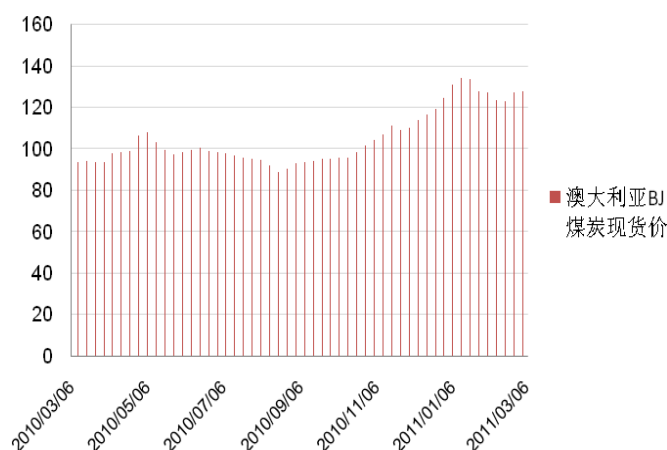
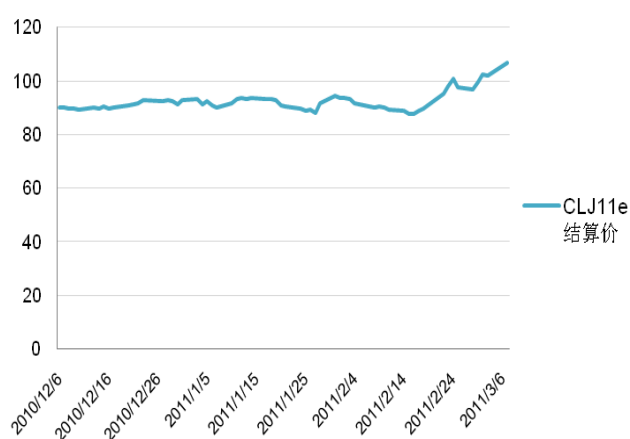
评级: 增持

投资要点:

- 国际原油价格大幅上涨带动相关能源产品价格上涨, 强化煤炭价格上涨预期。中东和北非地区部分国家政治局势持续不稳定, 市场担心事态短期内难以恢复正常, 刺激了原油的需求, 导致原油价格大幅上涨。纽约NYMEX原油期货主力合约2月17日开盘价USD87.98, 到3月7日最高报价USD106.98, 最高涨幅21.6%。原油价格的持续上涨引发了能源产品价格调整, 煤炭作为原油重要的能源替代品与原油价格波动呈现极强的正相关性。而同期国际煤价涨幅仅为3.8%, 有望随着原油价格持续稳定在高位出现补涨。
- 随着我国煤炭大量进口和对外依存度的提高, 国内煤价对国际能源价格的波动更加敏感。2010年煤炭净进口量达到1.46亿吨, 同比增长41%, 约占国内煤炭总需求的4%。国内煤炭市场长期处于紧平衡状态, 大量进口煤炭缓解了供应紧张的情况, 也使国内煤价与国际煤价真正接轨, 对国际能源价格的波动越来越敏感。2010年底澳大利亚洪灾导致昆士兰州主要煤矿停产, 昆士兰州焦煤出口量占世界需求的40%, 同期国内焦煤价格迅速上涨了80~150元/吨, 涨幅7~10%, 这次国际原油价格的大幅上涨也有望推高国内煤价。
- 钢铁行业景气度回升, 带动对焦煤的需求, 使焦煤价格维持在较高的价格水平。在固定资产投资的推动下, 钢铁价格持续上涨, 2月11日螺纹钢期货主力合约RB1110价格创下了5230元/吨的历史新高, 较年初上涨7.2%。钢铁行业景气带动了主要能源材料焦煤的需求, 尽管进入动力煤消费淡季, 焦煤价格仍然维持在高位没有跟随动力煤价格进入调整周期。
- 发电企业推动“煤电联动”, 上网电价上调将形成价格传导, 松绑煤炭限价, 推动煤价上涨。五大发电集团系统的“两会”代表委员提案的共同主题就是呼吁“煤电联动”, 今年1月份标煤采购单价环比上升31.4元/吨, 五大发电集团火电板块整体亏损, 电厂亏损面上升到60%。中国电力企业联合会报告提出每度电涨价3分钱, 以弥补煤电联动滞后的价差缺口。电力是关系到国计民生的重要产品, 不可能长期维持在全行业亏损的状态, 上网电价问题最终会得到解决, 进行适当上调。由于煤炭价格已经实现市场化, 煤炭企业占据资源优势, 电价上调将迅速传导到煤价, 打开煤价的上涨空间。

- **投资建议：给予“增持”评级。**目前煤炭行业整体估值水平偏低，2010 年平均市盈率仅 21 倍，估值水平有望进一步恢复至 25 倍市盈率，建议重点关注估值偏低及受益于国际煤价上涨的个股。我们在煤炭行业 2011 年度策略报告《行业垄断成就高煤价时代》中提出中国将进入高煤价时代的观点，并重点推荐了中国神华、昊华能源、盘江股份。从 2011 年表现看，涨幅分别为 14.81%、8.69%、14.56%，同期沪深 300 指数涨幅 6.59%，申万煤炭开采 II 指数涨幅 7.24%，表现良好。由于推荐因素变化不大，仍维持原有推荐品种不变：**中国神华、昊华能源、盘江股份。**

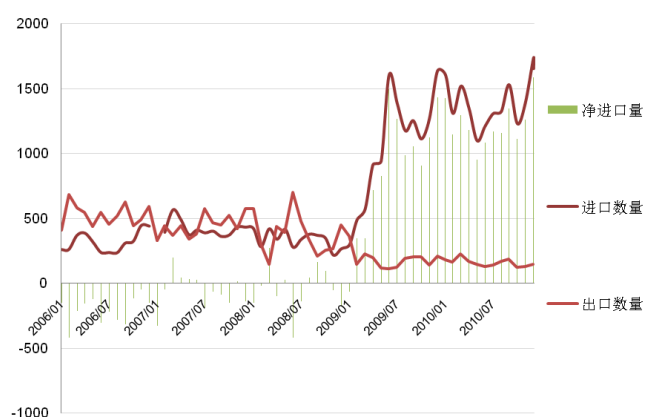
图表 1 NYMEX 原油期货价格大幅上涨 单位：美元 图表 2 澳大利亚 BJ 煤炭现货价持续上涨 单位：美元



资料来源：WIND 资讯、金元证券研究所

资料来源：WIND 资讯、金元证券研究所

图 3 煤炭进出口量变化情况 单位：万吨

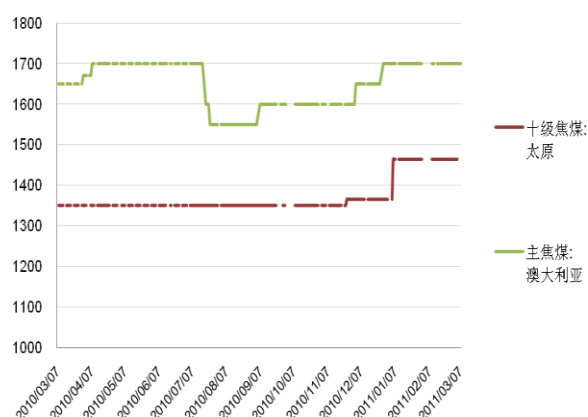


资料来源：WIND、金元证券研究所

图表 4 钢铁期货价格大幅上涨 单位：元/吨



图表 5 焦煤价格维持高位 单位：元/吨



资料来源：WIND 资讯、金元证券研究所

资料来源：WIND 资讯、金元证券研究所

图表 6 重点推荐公司估值

公司名称	股价	11 年涨幅	评级	EPS			PE		
				2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
中国神华	28.37	14.81%	买入	1.86	2.03	2.24	15.25	13.98	12.67
昊华能源	51.15	14.56%	买入	1.9	2.91	3.42	26.92	17.58	14.96
盘江股份	37.29	8.69%	增持	1.25	1.58	2.12	29.83	23.60	17.59

资料来源：WIND 资讯、金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5%~ +5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5%~ -15%。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.