

估值有压力，但仍期待 4 月旺季板块表现

报告要点

■ 3 月动力煤淡季坚挺，电厂库存逐步回落，粗钢产量维持高位

国内动力煤：3 月动力煤消费逐渐进入淡季，不过价格相对往年较为坚挺，港口和主要产区价格基本稳定；电厂库存天数下降至 13 天左右；

国内炼焦煤：3 月炼焦煤价格稳中有升，主要受钢材市场需求启动影响，最新粗钢日均产量达到 194 万吨的历史新高；

国际市场：油价大涨继续支撑煤价，澳洲煤价受日本地震影响小幅回落。

■ 看好基本面，4 月动力煤市场可能趋紧，炼焦煤需求维持高位

国内动力煤：发改委 4 月初再次要求控制重点合同电煤价格，短期煤电联动可能落空，不过 4 月 1 日起，大秦线开始为期 1 月的检修，预计各电厂补库存意愿仍较为强烈；

国内炼焦煤：预计 4 月份需求仍将保持旺盛的态势，钢材市场看涨情绪逐渐强烈，粗钢产量仍将维持高位，对炼焦煤需求形成支撑；

国内煤炭供给：近期贵州、辽宁、吉林等省相继发生较大矿难事故，各地将进一步加强煤矿安监力度，煤监局 4 月 6 日开始进行为期 20 天的在建整合技改煤矿安全专项监察活动；另外，陕西、内蒙、山西和河南地区整合矿井继续影响供给。

进口量：目前国际焦煤和动力煤价格较国内分别高 150 元/吨和 500 元/吨左右，2 月份进口量已经降至 676 万吨，预计 2 季度国内外价差仍维持高位，南方进口煤优势减弱，进口量可能继续维持低位；

■ 估值有压力，但仍期待 4 月旺季板块表现

3 月煤炭开采指数上涨 3.66%，板块跑赢大盘 4.16 个百分点。目前，煤炭开采板块 11 年动态 PE 为 19.1 倍，估值水平高于黑色金属、化工、建材、交运、地产和金融板块。估值优势不明显。不过，从历史来看，4 月份是煤炭股全年表现最好的月份（03-09 年平均相对收益为 5.4%），主要受益于建筑项目的逐渐开工，各下游用户耗煤和存煤需求加大等因素影响，基本面存在超预期的可能性较大。

关注具有估值优势，成长性较好的公司，如潞安环能、神火股份、兖州煤业、昊华能源和山煤国际。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
000933	神火股份	推荐
000983	西山煤电	推荐
600188	兖州煤业	推荐
601699	潞安环能	推荐
601101	昊华能源	推荐
600549	山煤国际	推荐
600123	兰花科创	推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

西山煤电	10A	11E	12E
PE	0.00	0.00	0.00
PB	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	0.00	0.00	0.00
兰花科创	10A	11E	12E
PE	17.44	0.00	0.00
PB	3.22	0.00	0.00
EV/EBITDA	9.49	0.00	0.00

相关研究

《深度报告：继续看好基本面，估值有望再提升——3 月月报》2011-3-7
 《深度报告：估值待修复，看好节后需求回暖——煤炭 2 月月报》2011-2-11
 《深度报告：1 月受益于旺季需求及国际煤价上涨——煤炭行业 1 月月报》2011-1-7

联系人：

安鹏

(8621) 68751729

anpeng@cjsc.com.cn

分析师：

刘元瑞

(8621) 68751729

anpeng@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120022

正文目录

动力煤淡季价格坚挺，炼焦煤需求继续向好.....	4
动力煤：淡季价格较往年坚挺，存煤力度可能再加大.....	4
炼焦煤：钢焦市场小幅调整，焦煤市场需求维持高位.....	5
无烟煤：块煤价格坚挺，需求可能萎缩	6
澳洲动力煤小幅调整，国际供需基本稳定.....	7
电厂库存快速回落，大秦线检修或致存煤力度加大.....	8
秦港库存大幅下降，大秦线检修或致存煤力度加大	8
电厂耗煤大幅回升，粗钢日产量将维持高位	9
受春节因素及国际煤价高企影响，各煤种进口大幅萎缩	10
4 月产量增长受限于资源整合和安监力度的加大	11
陕西整合影响产量，安监力度继续加大	11
2 月运销同比下降，预计 4 月将季节性回暖.....	11
估值有压力，但仍期待 4 月旺季板块表现	12
3 月估值有所修复，煤炭板块继续跑赢大盘.....	12
动态 PE 约 19 倍，估值优势不明显	13
继续看好基本面，历史上 4 月是煤炭股收益最好的月份.....	14
关注具有估值优势，成长性较好的公司	15

图表目录

图 1: 3 月秦皇岛动力煤价稳中有降.....	4
图 2: 3 月山西动力煤坑口价格不变.....	4
图 3: 3 月秦港大同优混与大同弱粘煤价价差稳中有降.....	4
图 4: 3 月各地动力煤价保持不变	4
图 5: 3 月山西炼焦煤价格保持稳定.....	5
图 6: 3 月全国炼焦煤价格稳中有降.....	5
图 7: 3 月钢铁价格综合指数下跌 2.2%.....	5
图 8: 3 月焦炭价格回落 60-80 元/吨	5
图 9: 3 月山西无烟煤价格基本稳定.....	6
图 10: 3 月全国无烟煤价格稳中有升.....	6
图 11: 3 月尿素价格小幅下降.....	6
图 12: 3 月国际煤炭价格高位运行	7
图 13: 3 月末澳 BJ 价格高于国内 67.4 元/吨（不含运费）.....	7
图 14: 3 月底 ICE 布伦特原油价格突破 120 美元	7
图 15: 3 月以来 BJ 煤价-Brent 油价比回落	7
图 16: 2 月韩国和日本煤炭进口量同比分别增长 11.22%和 1.59%.....	8
图 17: 3 月秦皇岛港库存大幅下降	9
图 18: 3 月秦港日均调出量环比明显上升	9
图 19: 3 月末电厂煤炭库存环比下降 10%	9
图 20: 2 月国有重点煤矿库存增加，同比增 12.86%.....	9
图 21: 2 月煤炭进口量环比下跌 59.18%.....	10
图 22: 2 月动力煤进口环比减少 53.47%.....	10
图 23: 2 月冶金煤进口环比减少 64.39%.....	10
图 24: 2 月无烟煤进口环比减少 55.68%.....	10
图 25: 12 月原煤产量同比增长 12.65%，增速保持低位	12
图 26: 2 月山西原煤产量同比增加 19.7%.....	12
图 27: 12 月港口发运量同比基本持平.....	12
图 28: 2 月铁路煤炭运量同比增 11.7%.....	12
图 29: 3 月煤炭开采板块跑赢大盘 4.16 个百分点	13
图 30: 煤炭开采板块 19.1 倍动态 PE 基本位于均值附近.....	13
图 31: 煤炭开采板块 11 动态市盈率高于钢铁、化工、建材、交运、地产和金融板块	14
图 32: 2002-2010 年煤炭股表现最好的月份是 4 月份，平均收益达到 5.4%.....	15
表 1: 大秦线历年淡季检修煤价均有一定幅度上涨	14
重点上市公司盈利预测与估值	15

动力煤淡季价格坚挺，炼焦煤需求继续向好

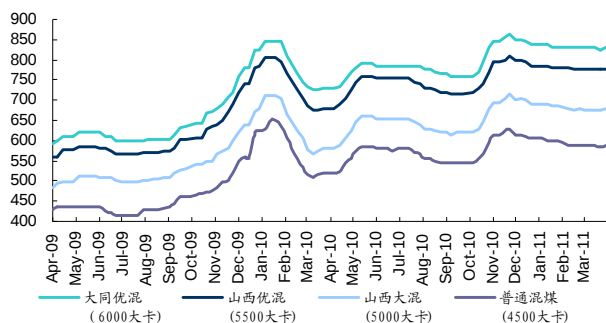
动力煤：淡季价格较往年坚挺，存煤力度可能再加大

3 月份动力煤消费逐渐进入淡季，不过价格相对往年较为坚挺，港口和主要产区价格基本稳定。主要由于：（1）各工厂春节复工后工业用电量上升，动力煤需求较 2 月环比回升，电厂库存也明显下降；（2）动力煤主产区陕西进行资源整合，同时两会期间安监力度加大，供给受到影响；（3）国际煤价仍高位运行，进口量大幅下降，国内价格得到支撑。

- 秦皇岛港煤价：价格维持稳定。4 月 4 日秦皇岛港动力煤大同优混，山西优混，山西大混和普通混煤价格分别为 830 元/吨、775 元/吨、680 元/吨和 590 元/吨，较 3 月初均保持稳定；
- 山西动力煤坑口价：价格小幅上涨。4 月 4 日各煤种价格稳中有升，其中，大同弱粘煤价格较 3 月初上涨 5 元/吨，其他煤种价格基本稳定；
- 全国各地：各地区价格保持平稳，较 3 月初基本稳定。

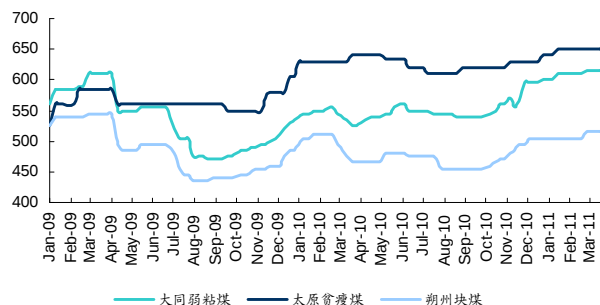
4 月份仍处于动力煤传统淡季，但受大秦线检修、国际煤价高位、主产区供给受限等因素影响，动力煤价格有望稳中有升。目前电厂的库存天数已经降至 13 天左右，大秦线自 4 月 1 日起进行为期 1 月的检修，预计各电厂补库存意愿仍较为强烈。不过，发改委 4 月初再次要求控制重点合同电煤价格，短期煤电联动可能落空。

图 1：3 月秦皇岛动力煤价稳中有降



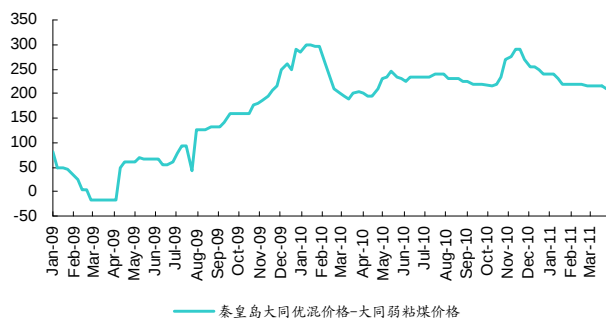
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 2：3 月山西动力煤坑口价格不变



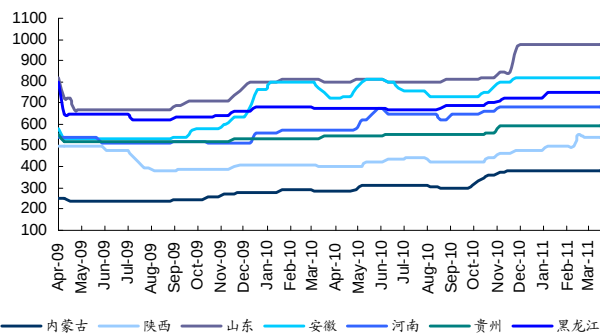
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 3：3 月秦港大同优混与大同弱粘煤价差稳中有降



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 4：3 月各地动力煤价保持不变



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

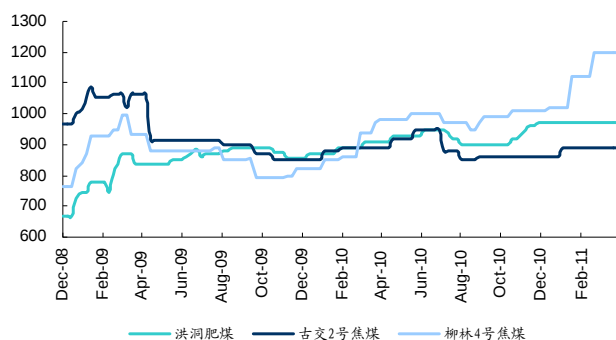
炼焦煤：钢焦市场小幅调整，焦煤市场需求维持高位

3月国内炼焦煤价格稳中有升，山西柳林地区部分煤种价格较上月上涨5%左右。一方面，3月份钢材市场需求逐渐启动，钢厂复产动力强劲，其中3月中旬日均粗钢产量达到194.5万吨，创历史新高，对炼焦煤需求形成支撑；不过钢铁终端需求恢复并不明显，钢价综合指数相比2月末下降2.2%，焦炭价格也有60-80元/吨的回落。

- 山西炼焦煤价格：稳中有升，山西柳林地区部分煤种价格较上月上涨5%左右；
- 其他地区价格：基本稳定，仅平顶山主焦煤下降50元/吨；
- 钢焦市场：3月国内钢价下跌，焦炭价格出现明显回落。钢价综合指数下降2.2%，其中长材下降2.8%，板材下降1.6%；山西地区焦炭价格3月份下降幅度达到60-80元/吨左右。

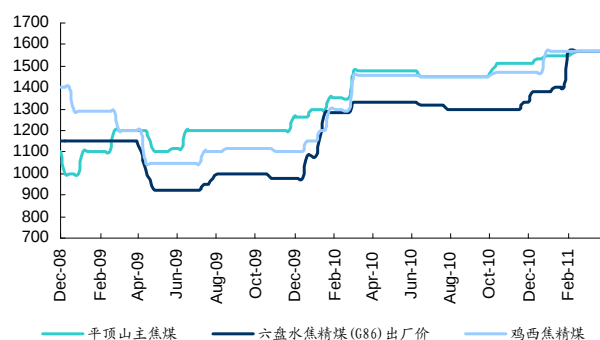
预计4月份炼焦煤需求仍将保持旺盛的态势，市场价格基本平稳。主要原因是：（1）4月钢材消费即将进入旺季，市场看涨情绪逐渐强烈，粗钢产量仍将维持高位，对炼焦煤需求形成支撑；（2）3月钢材市场的调整有望结束，并且随着需求的回升，此前积累的钢材库存会逐步下滑。

图 5：3 月山西炼焦煤价格保持稳定



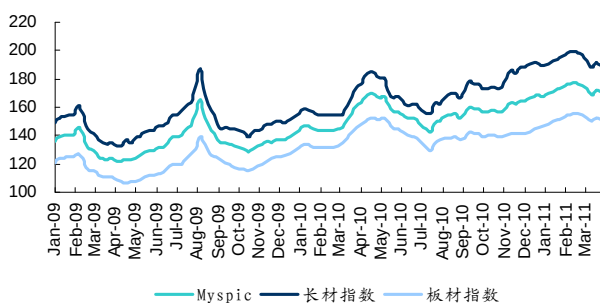
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 6：3 月全国炼焦煤价格稳中有降



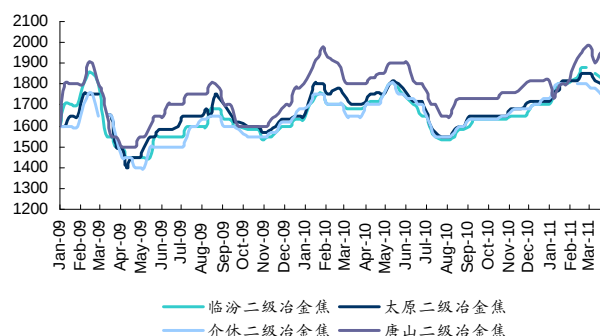
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 7：3 月钢铁价格综合指数下跌 2.2%



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 8：3 月焦炭价格回落 60-80 元/吨



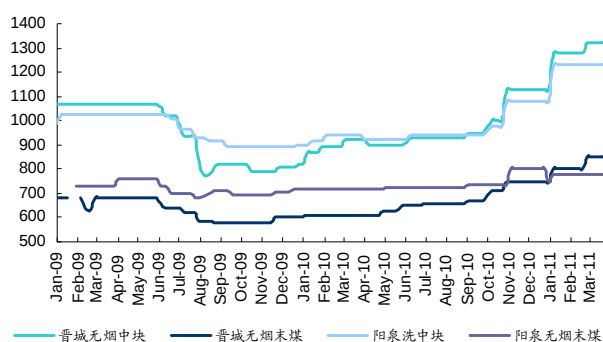
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

无烟煤：块煤价格坚挺，需求可能萎缩

3 月份是传统的春耕用肥高峰期，但受国际市场尿素价格下滑影响，出口逐步萎缩，国内尿素价格持续下降，但无烟块煤价格相对稳定。4 月份仍处于春耕用肥旺季，不过目前化肥经销商对后市仍不乐观，合成氨、尿素产量可能会出现小幅下滑，无烟块煤需求可能会有所下滑。

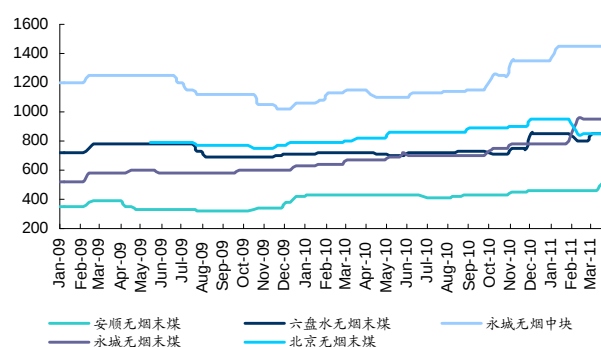
- 无烟煤价格：3 月末煤、块煤较 2 月基本稳定；
- 全国其他地区：价格稳中有升，其中安顺无烟末煤和六盘水无烟块煤价格分别上涨 50 元/吨，其他地区不变；4
- 尿素：4 月 1 日，尿素平均出厂价为 1900 元/吨，较 3 月初均价下降 50 元/吨。

图 9：3 月山西无烟煤价格基本稳定



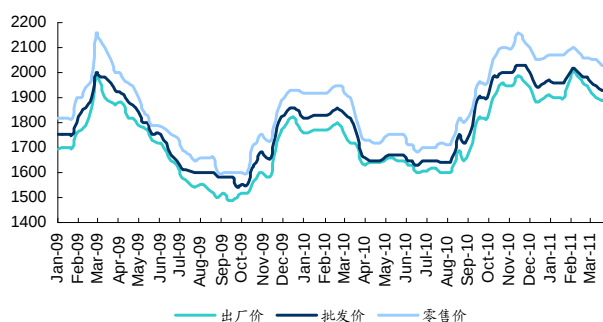
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 10：3 月全国无烟煤价格稳中有升



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 11：3 月尿素价格小幅下降



资料来源：中国资讯网，长江证券研究部

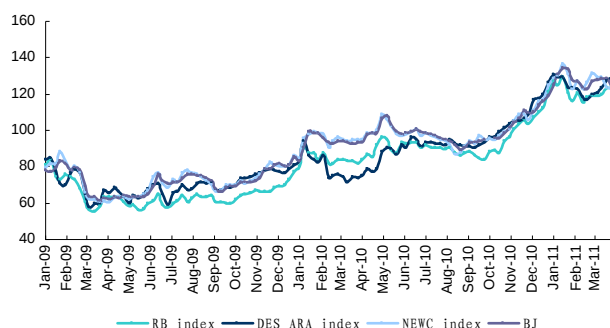
澳洲动力煤小幅调整，国际供需基本稳定

3 月份国际煤价仍高位运行，月末国际三大煤价指数和澳洲 BJ 价格均在 120 美元/吨以上，但走势出现分歧，理查德 RB 和欧洲 ARA 价格上涨，纽卡斯尔 NEWC 和澳洲 BJ 价格下跌。一方面，亚洲国家冬季取暖用煤高峰结束，同时日本地震导致煤炭进口减少；另一方面，国际油价再创新高，煤价获得有力支撑。受两方面共同影响 3 月国际煤价高位运行，涨跌互现。

- 4 月 1 日，国际三大煤价指数理查德 RB，欧洲 ARA 和纽卡斯尔 NEWC 港价格分别为 121.15 美元/吨，127.25 美元/吨和 121.13 美元/吨，较 3 月初分别上涨 1.82%、5.61% 和 -6.45%；3 月 24 日澳大利亚 BJ 价格为 123.6 美元/吨，下跌 3.25%；
- 3 月国际煤价较国内价差有所回落。不考虑运费澳大利亚 BJ 价格 3 月 24 日价格高于秦皇岛港 67.37 元/吨，考虑运费约高 135 元/吨左右；
- 3 月国际焦煤价格保持强势：4 月 1 日澳洲海角港硬焦煤离岸价为 321 美元/吨，较 3 月初上涨 1.5 美元/吨；
- ICE 布伦特原油价格再创新高，4 月 4 日，布伦特原油价格收于达到 121.06 美元/吨，较 3 月初上升 5.6%。

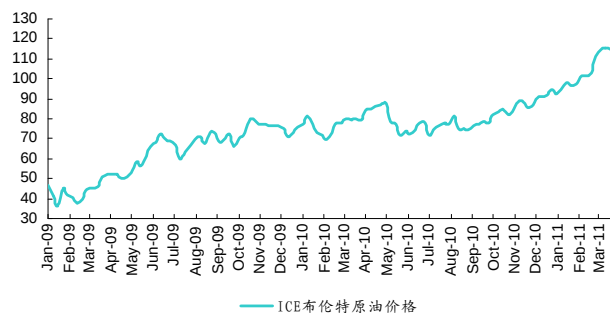
预计 4 月国际煤价仍将高位震荡，尽管日本地震短期内会影响国际焦煤需求，但全球通胀加剧、国际油价以及日澳 2 季度合同价格大涨将成为国际煤价高位运行的有利支撑。相关媒体报道，二季度日澳部分焦煤、动力煤合同价分别上涨至 325 元/吨和 130 元/吨。

图 12：3 月国际煤炭价格高位运行



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 14：3 月底 ICE 布伦特原油价格突破 120 美元



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 13：3 月末澳 BJ 价格高于国内 67.4 元/吨(不含运费)



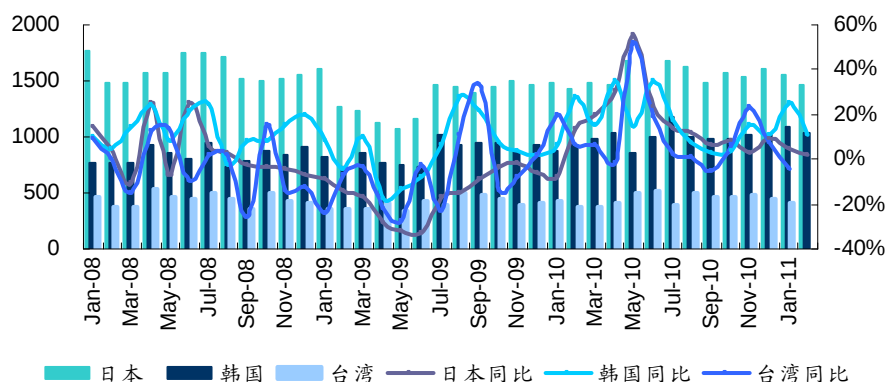
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 15：3 月以来 BJ 煤价-Brent 油价比回落



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 16: 2 月韩国和日本煤炭进口量同比分别增长 11.22%和 1.59%



资料来源: Datasteam, 长江证券研究部

电厂库存快速回落，大秦线检修或致存煤力度加大

秦港库存大幅下降，大秦线检修或致存煤力度加大

3 月沿海煤炭需求较为旺盛，下游用户拉煤积极性较高，调入调出量均环比明显增加，电厂和港口库存快速下降。

- 3 月秦皇岛港库存快速下降，调出量明显回升。3 月份秦皇岛港日均铁路调入量 69.9 万吨，较 2 月份增加 2.7 万吨；港口日均发运量为 74.4 万吨，较 2 月大幅增加 23.7 万吨。截至 4 月 5 日，秦皇岛港库存为 687.72 万吨，较 3 月初下降 18.9%；
- 3 月电厂煤炭库存开始下降。截止 3 月 20 日，全国电厂库存 5024 万吨，环比 2 月下降 9.69%，库存可用天数为 13 天；
- 2 月国有重点煤矿库存 2887 万吨，同比上涨 12.86%，环比 1 月上涨 14.11%；

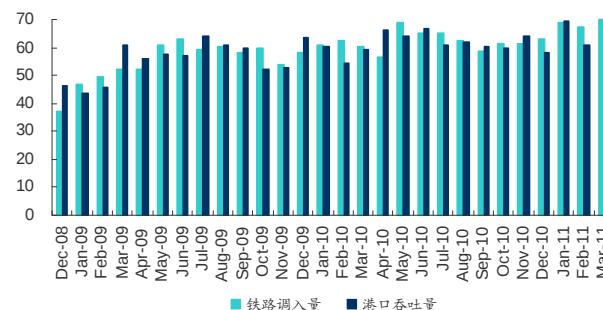
进入 4 月，一方面，气温逐渐升高，煤炭需求将开始下降；另一方面，4 月 1 日大秦线开始为期 30 天的检修，日影响港口调入量约 20 万吨，对 4 月煤炭市场影响较大。预计 4 月秦港库存可能进一步下降，使电厂补库存意愿增强，对市场价格形成有效支撑。

图 17: 3 月秦皇岛港库存大幅下降



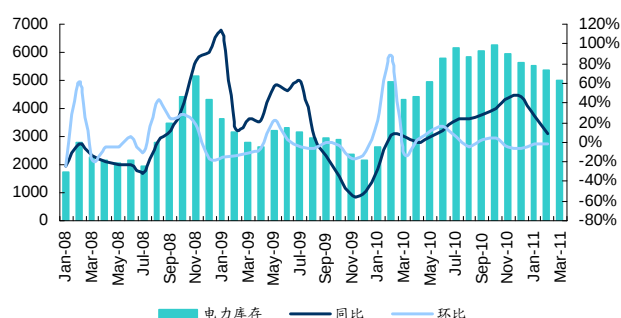
资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 18: 3 月秦港日均调出量环比明显上升



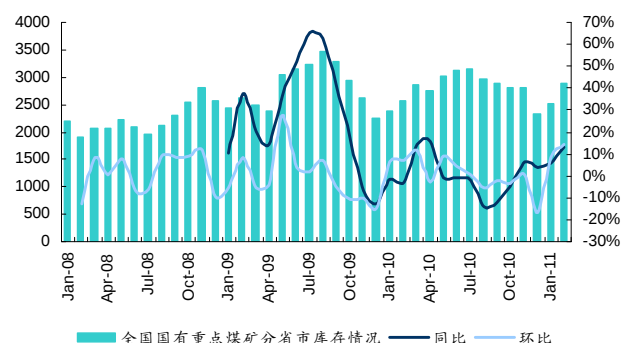
资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 19: 3 月末电厂煤炭库存环比下降 10%



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 20: 2 月国有重点煤矿库存增加, 同比增 12.86%



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

电厂耗煤大幅回升，粗钢日产量将维持高位

3 月节后工厂均已复工，新项目上马，主要下游行业需求环比回升。电力行业：3 月工业用电恢复正常，环比上升；钢铁行业：春节过后需求逐渐回升，粗钢日产量迅速增加，3 月中旬日均产量 194.5 万吨，创历史新高。

- 3 月 20 日重点电厂日均耗煤量为 370.1 万吨，环比 2 月增长 13.5%；
- 2 月全国火电发电量为 2624 亿千瓦时，同比增加 14.1%，环比 1 月份的 3113.2 亿千瓦时减少 15.71%；
- 2 月国内粗钢产量为 5430.7 万吨，同比增加 7.85%，环比 1 月份的 5987.1 万吨减少 9.29%；

预计 4 月“十二五”新项目进一步展开，各建筑项目逐步开工，粗钢产量环比将维持高位；不过 4 月取暖用电需求将明显减少，再加上水电出力逐渐上升，火电发电量可能出现回落。

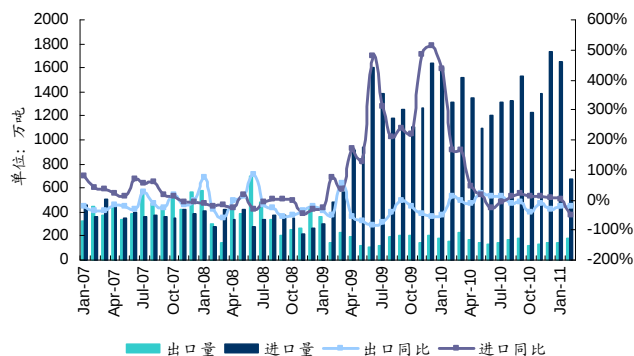
受春节因素及国际煤价高企影响，各煤种进口大幅萎缩

2月进口煤量环比大幅萎缩至676万吨，净进口量较上月减少1013万吨，其中，动力煤、冶金煤和无烟煤进口量较上月分别减少196.97万吨，359.04万吨和131.87万吨，主要是受春节假期以及国际煤价高企影响，各煤种进口需求均大幅减少。

- 2月份全国煤炭进口量676万吨，同比减少48.2%，环比减少59.18%；出口量176万吨，同比减少21.3%，环比增加23.08%；
- 2月动力煤、冶金煤和无烟煤进口量分别达到171.42万吨，198.59万吨和104.97万吨，环比均大幅萎缩，其中冶金煤降幅最大，达到了64.39%。

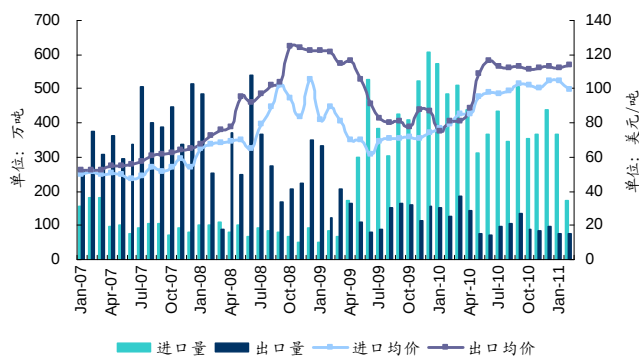
目前国际焦煤和动力煤价格较国内分别高150元/吨和500元/吨左右，2月份进口量已经降至676万吨，预计2季度国内外价差仍维持高位，南方进口煤优势减弱，进口量可能继续维持低位。

图 21：2月煤炭进口量环比下跌59.18%



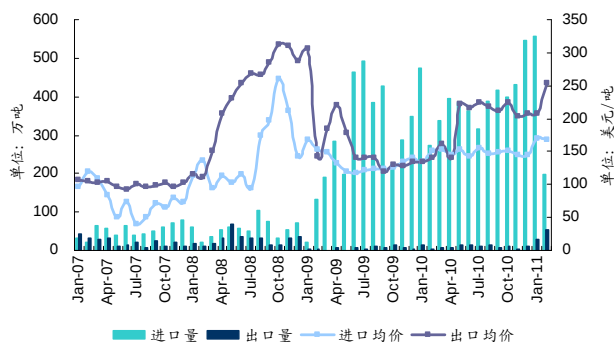
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 22：2月动力煤进口环比减少53.47%



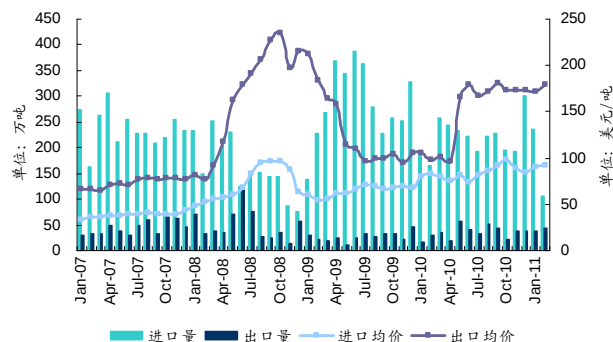
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 23：2月冶金煤进口环比减少64.39%



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 24：2月无烟煤进口环比减少55.68%



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

4 月产量增长受限于资源整合和安监力度的加大

陕西整合影响产量，安监力度继续加大

2 月，由于春节煤矿停产放假，加上安监力度也较大，各地产量环比季节性幅回落，1-2 月各地原煤产量稳步增长，其中山西和内蒙累计同比增速分别为 15.5% 和 11.7%，而陕西省开始大规模煤炭资源整合，前两个月煤炭产量出现了较大幅度下降，其中乡镇煤矿几乎停产。

- 全国煤炭产量稳步增长：根据煤炭运销协会统计，1-2 月全国原煤产量为 4.89 亿吨，同比增长 5.76%；而国家统计局统计的产量为 5.16 万吨，同比增长 13.5%；
- 山西地区产量快速增长：根据山西煤炭销售网的数据，山西省 1-2 月份煤炭产量 1.12 亿吨，同比增加 15.46%；
- 陕西地区煤炭产量大幅下降：1-2 月，陕西省累计完成原煤产量 3184.9 万吨，与去年同期相比，减少 1130.3 万吨，下降 26.19%。其中，国有重点煤矿累计完成煤炭产量 2745.8 万吨，同比增加 612.7 万吨，增长 28.7%；地方国有煤矿累计完成煤炭产量 328.1 万吨，同比减少 380.9 万吨，减少 53.72%；乡镇煤矿累计完成原煤产量仅仅 111.1 万吨，同比大幅减少 1362 万吨；
- 内蒙古煤矿安全监察局调度数据显示，1-2 月份，内蒙古累计完成原煤产量 11540 万吨，同比增长 11.7%。

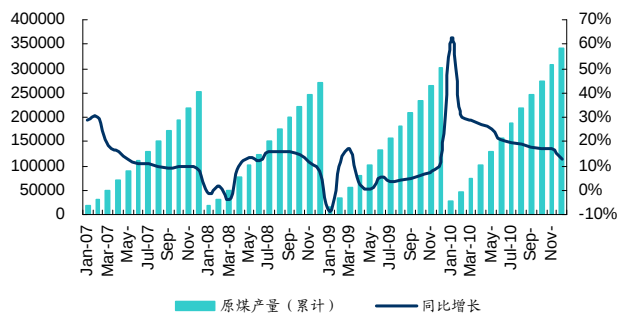
预计 4 月份煤炭供给仍然将受到限制。一方面，近期贵州、辽宁、吉林等省相继发生较大矿难事故，各地将进一步加强煤矿安监力度，煤监局 4 月 6 日开始进行为期 20 天的在建整合技改煤矿安全专项监察活动，预计煤炭供给仍将受到限制；另一方面，陕西、内蒙、山西和河南地区整合矿井继续影响供给。

2 月运销同比下降，预计 4 月将季节性回暖

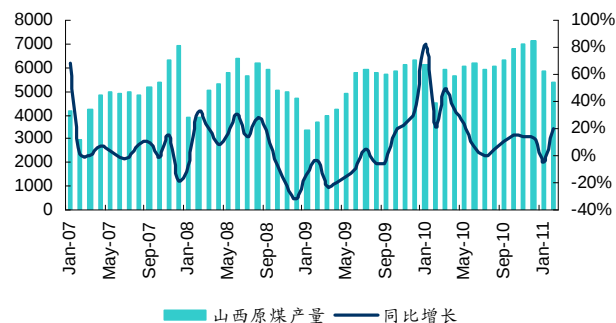
2 月春节放假，各地工厂停产，煤炭运输同比明显减少。2 月受春节影响煤炭需求减弱，秦皇岛港日均铁路调入量 67.2 万吨，较 1 月环比下降 2.5%。

- 2 月份全国铁路煤炭运量 13266 万吨，同比上涨 11.7%；
- 2 月全国煤炭销量数据尚未公布，从全国国有重点煤矿销售情况来看，2 月销量 14224 万吨，环比下降 7.23%，同比上涨 27.6%，增速较上月上升 9.4 个百分点，其中电力行业销售同比增加 2.9%。
- 1 月份全国重点港口发运量数据尚未公布；12 月份全国重点港口发运量 4483.5 万吨，同比基本持平；

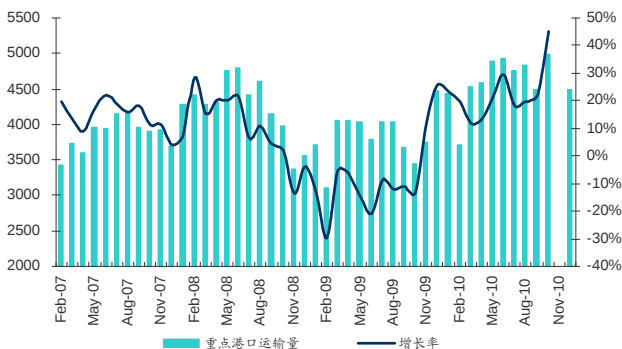
预计 4 月份气温升高取暖需求大幅下降，同时大秦线检修将对运销产生影响，预计港口发运量环比 3 月份降有所下降。

图 25：12 月原煤产量同比增长 12.65%，增速保持低位


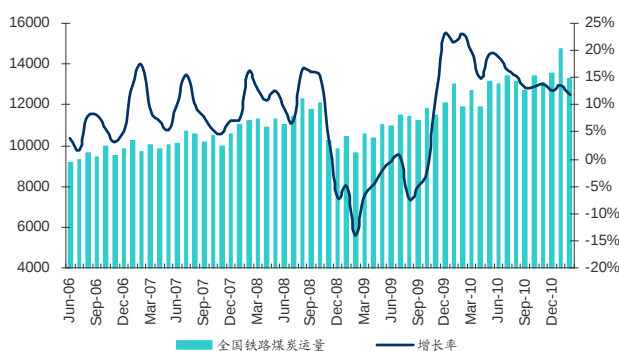
资料来源：煤炭工业协会，长江证券研究部

图 26：2 月山西原煤产量同比增加 19.7%


资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 27：12 月港口发运量同比基本持平


资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 28：2 月铁路煤炭运量同比增 11.7%


资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

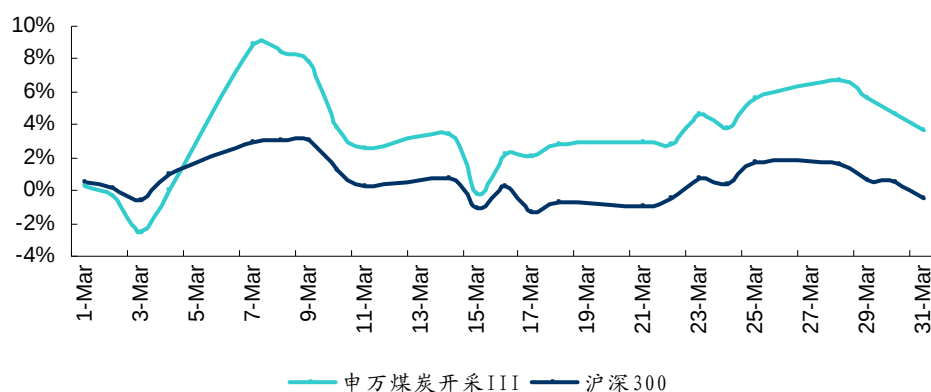
估值有压力，但仍期待 4 月旺季板块表现

3 月估值有所修复，煤炭板块继续跑赢大盘

我们在 3 月月报《继续看好基本面，估值有望再提升》中认为，看好 3 月份行业的表现，主要基于基本面方面出现的积极信号：（1）国内煤价运价触底回升，电厂库存节后逐步下降，动力煤淡季不淡；（2）大秦线于 3 月末开始进行检修，影响港口进煤；（3）日澳谈判价格可能再超预期，进口量维持地位。

事实上，3 月受基本面向好，国际油价影响，煤炭开采指数上涨 3.66%，同期沪深 300 下跌 0.5%，板块跑赢大盘 4.16 个百分点。

图 29：3 月煤炭开采板块跑赢大盘 4.16 个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究部

动态 PE 约 19 倍，估值优势不明显

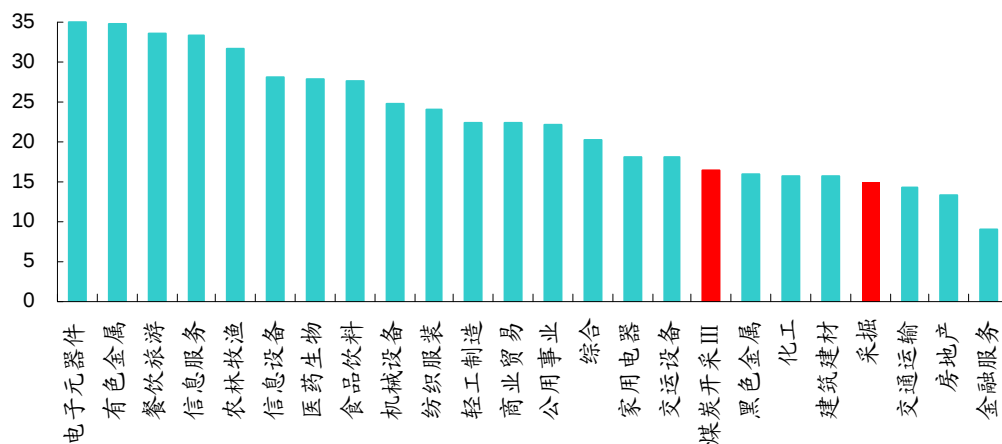
目前，煤炭开采板块基于 2011 年一致预期的 EPS 的 PE 为 19.1 倍，相对于历史水平基本持平，估值水平高于黑色金属、化工、建材、交运、地产和金融板块。估值优势不明显。

图 30：煤炭开采板块 19.1 倍动态 PE 基本位于均值附近



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 31：煤炭开采板块 11 动态市盈率高于钢铁、化工、建材、交运、地产和金融板块



资料来源：Wind，长江证券研究部

继续看好基本面，历史上 4 月是煤炭股收益最好的月份

受通胀影响，紧缩预期仍较强烈，国家发改委再次下发紧急通知要求，2011 年重点合同电煤价格维持 2010 年水平不变，并不得以任何形式变相涨价。这使得之前市场预期的煤电联动短期落空。不过，我们继续看好煤炭基本面，2 季度是煤炭市场的传统旺季，4 月份国内焦煤需求有望出现季节性回复，动力煤也在大秦线进口量下降等利好支撑下，市场逐步趋紧。而从历史上看，4 月份是全年煤炭板块表现最好的月份。

1、大秦线检修成为动力煤市场趋紧的催化剂，预计港口进煤日均影响 20 万吨左右

大秦线已于 4 月 1 日开始进行为期 30 天的常规检修，每天三小时“开天窗”检修。预计日港口进煤影响 20 万吨左右，对港口煤炭供给造成一定的影响。从大秦线历年检修的情况来看，尽管每次都在淡季检修，但秦港煤价都有一定幅度的上涨。特别是目前的电厂存煤天数仅为 13 天，电厂的补库存需求可能持续增强。

表 1：大秦线历年淡季检修煤价均有一定幅度上涨

	检修开始日	持续时间	秦港煤价涨幅
2007 年	6 月 1 日	40 天	2.06%
2008 年	6 月 3 日	50 天	27.22%
2009 年	4 月 6 日	40 天	4.64%
2009 年	10 月 4 日	20 天	5.12%
2010 年	4 月 1 日	30 天	5.48%
2010 年	9 月 20 日	20 天	5.12%

资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

2、供给受到限制：高位国家煤价致进口量下降，陕西、山西、河南等地资源整合继续影响产量

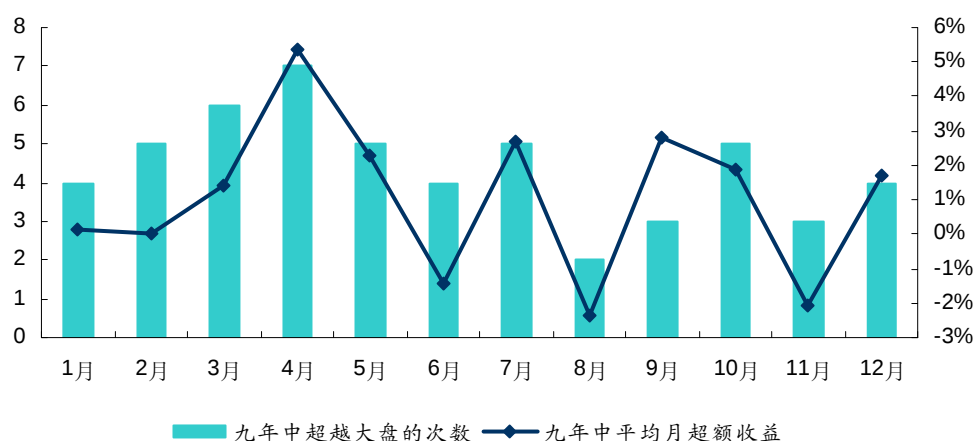
4 月供给继续受到限制：一方面由于国际煤价高企，国内进口需求下降；另一方面陕西、山西、河南等地资源整合继续影响产量。

- 目前澳大利亚动力煤和主焦煤价格分别为 125 美元/吨和 300 美元/吨左右，较国内分别高 150 元和 500 元左右，国际煤价完全不具备竞争力。2 月份进口量已经下滑至 676 万吨的历史低位；
- 陕西 1 季度开始进行煤炭资源整合，乡镇煤矿几乎全部关闭；山西和河南地区整合煤矿复产进程缓慢，大部分将于 2013 年逐步释放，近两年对行业冲击不大。

3、2 季度是煤炭传统旺季，而 4 月历史上是煤炭股表现最好的月份

2 季度是煤炭行业的传统旺季，其中 4 月受益于建筑项目的逐渐开工，各下游用户耗煤和存煤需求加大等因素影响，基本面存在超预期的可能性。历史上看，4 月份是煤炭股全年表现最好的月份。2002-2010 年煤炭开采板块平均相对收益为 5.4%，9 年中超越大盘 7 次。

图 32：2002-2010 年煤炭股表现最好的月份是 4 月份，平均收益达到 5.4%



资料来源：Wind, Sxcoal, 长江证券研究部

关注具有估值优势，成长性较好的公司

综合上面的分析，尽管估值有一定压力，但我们继续看好 4 月份行业基本面的表现，关注具有估值优势，成长性较好的公司。

重点推荐：（1）潞安环能：11 年受益于资产注入和税收优惠带来的业绩增厚，以及未来煤矿整合带来的规模扩张；（2）神火股份：11 年综合煤价上涨预计达 18% 左右，整合小矿从 11 年开始逐步释放，电解铝明年受益于自备电厂投产，估值较低；（3）兖州煤业：兖煤澳洲量价齐升带来业绩增长，内蒙陕西后备资源为未来成长性奠定基础；（4）昊华能源：11 年冶金煤合同价格可能超预期，未来成长受益于高家梁矿；（5）山煤国际：公司成长性最好，未来三年新建矿和整合矿提供 3 倍增长空间。

重点上市公司盈利预测与估值

证券代码	公司简称	评级	股价	EPS (元)			P/E (X)			PB
				09A	10E	11E	09A	10E	11E	
000780.SZ	平庄能源	谨慎推荐	16.25	0.46	0.64	0.68	35.33	25.39	23.79	6.45
000933.SZ	神火股份	推荐	27.65	0.57	1.1	1.63	48.51	25.14	16.96	6.66
000983.SZ	西山煤电	推荐	27.37	0.71	1.01	1.67	38.55	27.10	16.39	3.50
600123.SH	兰花科创	推荐	40.13	2.22	2.3	2.454	18.08	17.45	16.35	4.95

600188.SH	兖州煤业	推荐	36.97	0.79	1.83	2.01	46.80	20.20	18.39	4.95
600508.SH	上海能源	谨慎推荐	29.35	1.31	1.84	2.17	22.40	15.95	13.53	3.53
600546.SH	山煤国际	推荐	30.67	0.82	1.01	1.61	37.40	30.37	19.05	7.09
600971.SH	恒源煤电	谨慎推荐	43.80	1.19	2.17	2.41	36.81	20.18	18.20	3.51
601088.SH	中国神华	推荐	29.62	1.52	1.87	2.17	19.49	15.84	13.65	2.99
601101.SH	昊华能源	推荐	53.68	1.37	2.05	2.70	39.18	26.19	19.88	4.52
601666.SH	平煤股份	谨慎推荐	20.92	0.78	1.02	1.28	26.82	20.51	16.34	3.81
601699.SH	潞安环能	推荐	68.95	1.83	2.99	3.54	37.68	23.06	19.48	6.67

资料来源: Wind, 长江证券研究部

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。