



稀缺焦煤上位运行 关注整合带来资本注入

报告日期：2011年4月25日

——煤炭行业11年2季度投资策略

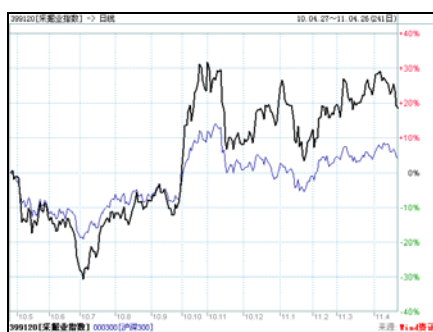
行业评级：

煤炭行业 中性

重点公司评级：

大同煤业	增	持
中国神华	买	入
冀中能源	增	持
安泰集团	买	入
ST 山焦	买	入
西山煤电	买	入

行业指数走势



沪深300指数与采煤指数趋势对比图

相关报告

煤炭资源整合提升行业整体投资价值
2010.04.1
从高煤价中寻找低估的投资价值
2010.07.12
煤炭资源整合仍是未来行业投资重点
2010.10.22
区域经济和产业规划将再现煤炭投资价值
2010.12.25

煤炭行业研究员

姓名：国汉芬

执业号码：S0990511040001

010-84001032

Email: guohf@ydzq.sgcc.com.cn

报告概要：

- ◇ 1-3月份全国煤炭经济运行总体保持平稳态势。煤炭产销量增加，市场需求旺盛，进口减少，出口略有增加，库存缓慢下降，价格基本稳定。全国煤炭市场继续保持供需基本平衡，受多重因素影响，局部地区、部分煤种供应紧张与宽松现象同时存在。
- ◇ 近期亚洲煤炭需求受到了影响，其中日本强震和海啸以及随后的核危机持续的影响，导致的动力煤进口的抑制和推迟了煤炭的进口。相较于亚洲，在欧洲动力煤市场，由于更多的可再生能源的应用，以及港口和电厂的库存充足，欧洲的煤炭现货需求再次走弱。
- ◇ 今年以来，主要耗煤行业产量增加，拉动了全国煤炭消费，特别是年初低温天气，电煤需求增幅较大。一季度全国粗钢、水泥产量同比分别增长8.7%、18.1%，火电量增长10.6%；全国重点发电企业累计消耗电煤32247万吨，同比增长9.9%，环比增长3.7%。3月末，重点发电企业煤炭库存约为5071万吨，比年初下降6.5%；可用天数为13天，比2月末减少3天，比年初减少2天。
- ◇ 二季度煤炭行业关注的热点：

1、发改委规范煤化工产业，利好具有煤化工示范项目的上市公司
由于煤化工行业竞争十分激烈，我们要特别关注，具有成本优势的上市公司，比如公司拥有煤炭资源的英力特、中泰化学、广汇股份；以及生产上具有规模效应的上市公司，如黑猫股份、丹化科技等。

2、受益于炼焦煤等特殊和稀缺煤种实施保护性开发的上市公司
我们继续看好焦煤类上市公司，关注西山煤电（000983）、潞安环能（601699）、盘江股份（600395）、永泰能源（600157）、ST 山焦、安泰集团、冀中能源等。

3、整合带来资产注入的上市公司以及整合后产能释放的上市公司
我们对由于资源整合有资产注入预期类公司给予高度关注，如大有能源、冀中能源、ST 山焦、安泰集团、红阳能源、芜湖港、太工天成、欣网视讯、银鸽投资、永泰集团等。它们大多存在煤炭集团整合后注资，并有借壳上市预期。

对于资源整合后具有很大产能释放的上市公司，在二季度我们暂给予中性评级。如大同煤业、国阳新能、山煤国际等，产能释放还需时日

风险提示：

1、目前我国的煤炭运输以铁路运输为主，水路运输次之，公路运输为辅，目前已有的铁路运能利用率已近饱和，而且通道布局不尽合理，南北方向铁路运能不足，从而使得煤炭运输渠道不够通畅。

2、政策方面存在许多不定因素。

目 录

一、1-3 月份煤炭行业运行情况	3
1、煤炭经济运行基本情况	3
2、国际煤价近期小幅下滑	7
二、主要耗煤行业煤炭需求旺盛	8
1、全国发、用电量保持增长	8
2、钢铁行业产量释放增速较快	10
3、建材行业需求增大	11
三、二季度煤炭行业关注的热点	12
1、发改委规范煤化工产业，利好具有煤化工示范项目的上市公司	12
2、受益于炼焦煤等特殊和稀缺煤种实施保护性开发的上市公司	13
3、整合带来资产注入的上市公司以及整合后产能释放的上市公司	15
4、具有整体上市预期的上市公司	15
5、关注个性化的区域经济	17
风险提示：	18

一、1-3 月份煤炭行业运行情况

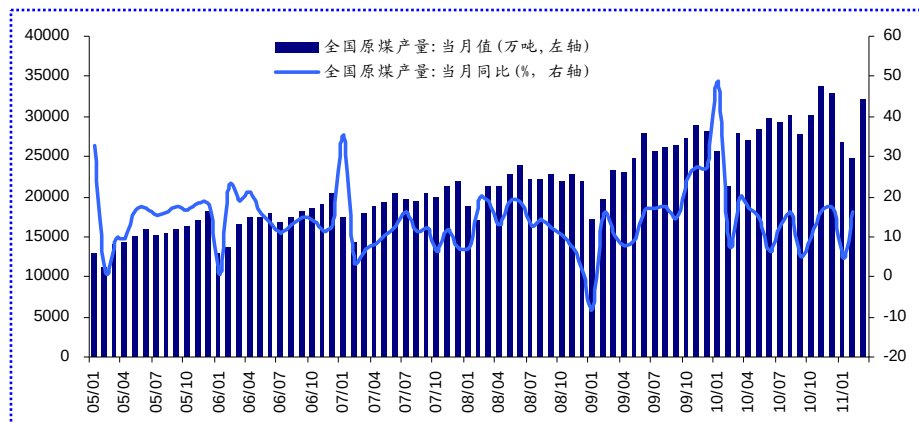
1-3 月份全国煤炭经济运行总体保持平稳态势。煤炭产销量增加，市场需求旺盛，进口减少，出口略有增加，库存缓慢下降，价格基本稳定。全国煤炭市场继续保持供需基本平衡，受多重因素影响，局部地区、部分煤种供应紧张与宽松现象同时存在。

1、煤炭经济运行基本情况

(1) 煤炭产销量保持平稳增长。1~3 月份全国原煤产量 7.92 亿吨，同比增加 6059 万吨，增长 8.3%；其中，3 月份产量当月完成 2.8 亿吨，同比增加 1087 万吨，增长 4%。

全国煤炭销量完成 7.6 亿吨，同比增加 4854 万吨，增长 6.8%；其中，3 月份当月销量完成 2.68 亿吨，同比增加 955 万吨，增长 3.7%。

图 1 全国原煤产量

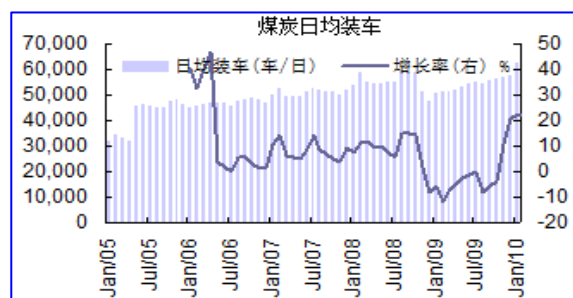


数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

(2) 煤炭运量快速增长。1~3 月份国内煤炭运输需求比较旺盛，全国铁路煤炭运量完成 55319 万吨，同比增加 6210 万吨，增长 12.6%；其中，3 月份当月完成 18445 万吨，同比增加 1780 万吨，增长 10.7%。煤炭日均装车达到 8.8 万车，其中电煤 4.6 万车。

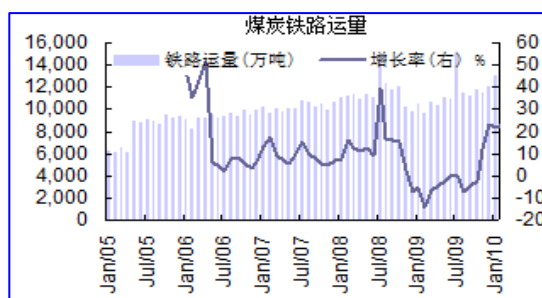
1~3 月份，全国主要煤炭中转港口（含曹妃甸新港）发运煤炭 15627 万吨；其中 3 月当月发运 5937 万吨，环比增长 35.6%。

图 2 煤炭日均装车量



数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

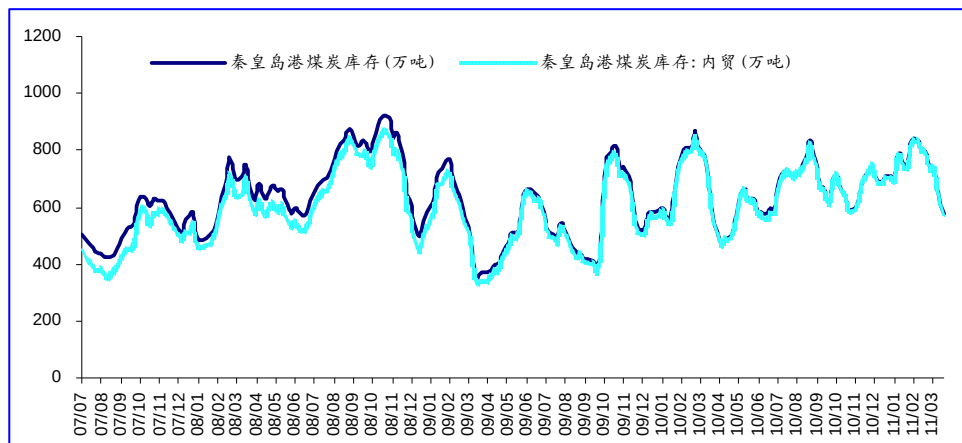
图 3 煤炭铁路运量



(3) 煤炭库存减少。截止 3 月末，全国煤炭社会库存 2.08 亿吨，比年初下降了 4.3%。其中，煤炭企业库存 4820 万吨，比年初减少 280 万吨，下降 5.5%；全国重点发电企业存煤 5071 万吨，比年初减少 536 万吨，下降 9.6%；主要中转港口存煤 2190 万吨，比年初减少 183 万吨，下降 7.7%。

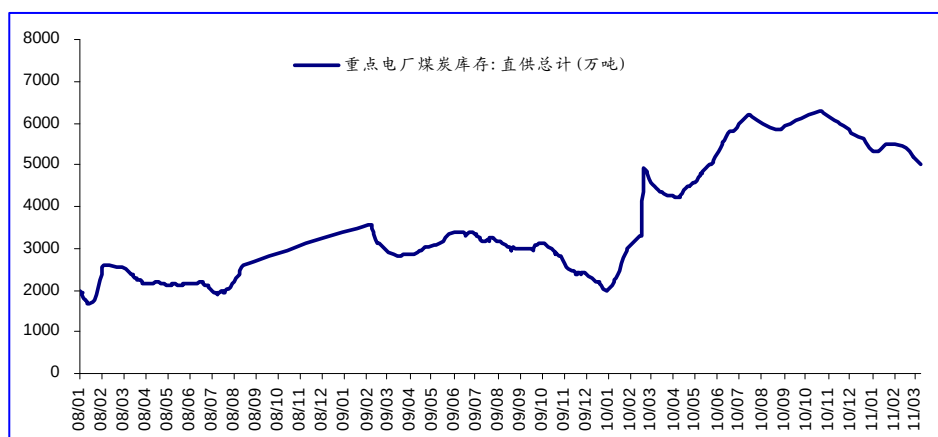
近期重点电厂日均耗煤量同比显著增加，港口以及电厂的库存都在下降，进入四五月份的淡季之后，电厂补库存的需求依然强烈，电煤需求淡季不淡。

图 4 秦皇岛港煤炭库存



数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

图 5 重点电厂煤炭库存

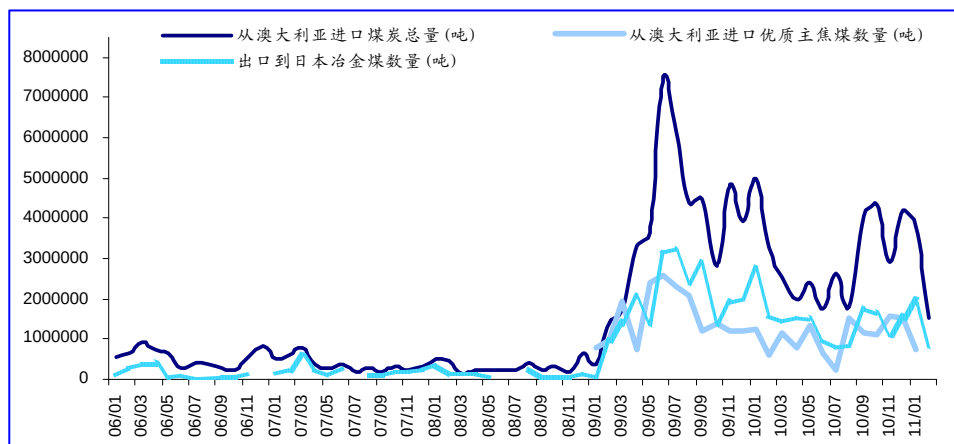


数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

(4) 煤炭进口下降，出口略有增加。2010 年底，澳大利亚昆士兰州遭遇洪灾，煤炭产量和出口严重受阻，亚太市场煤炭尤其是炼焦煤价格快速上涨，部分煤种价格已高于国内。今年以来，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货价格基本在 120-130 美元/吨之间波动，进口煤已不具有价格优势。受此影响，一季度全国累计进口煤炭 3237 万吨，同比下降 26.4%。

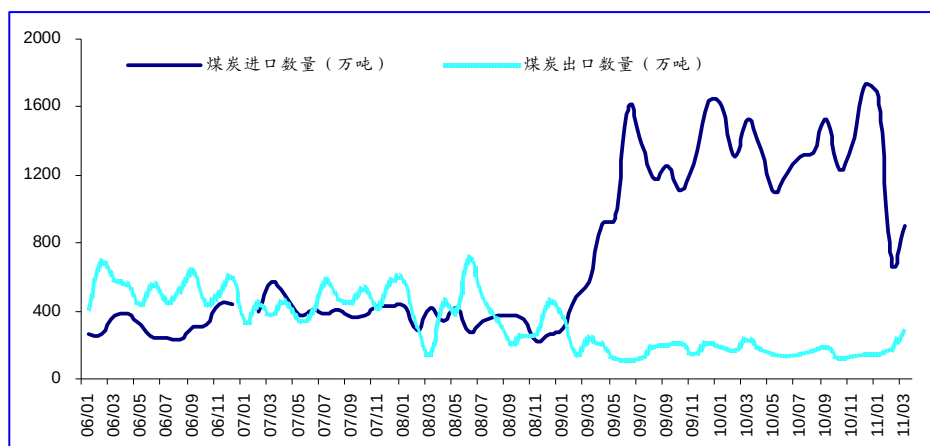
1-3 月份全国出口煤炭 578 万吨，同比增长 1.3%，3 月份当月出口 259 万吨，同比增长 14.5%；1-2 月份进口煤炭 2332 万吨，同比下降 18.8%，2 月份当月进口 676 万吨，同比大幅下降 47.6%，环比下降近 1000 万吨，3 月份我国煤炭进口同比继续萎缩，进口量由去年同期的 1522 万吨减少到了 905 万吨，下降了 40.5%，这种状况进一步提振了市场对内贸煤炭需求的预期。

图 6 煤炭进出口数量



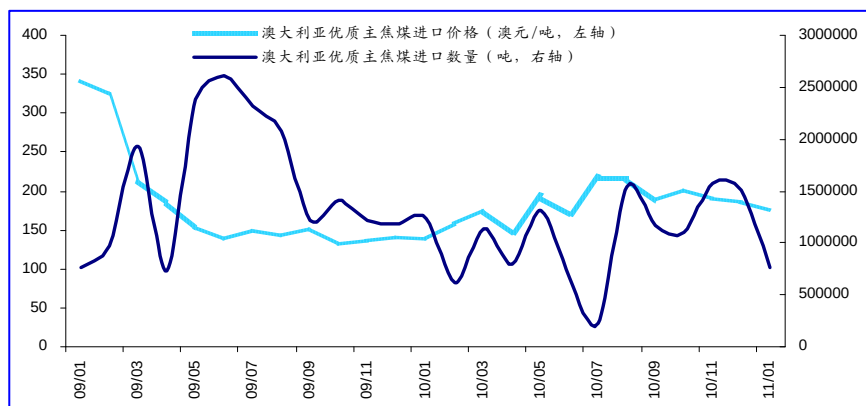
数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

图 7 从澳大利亚进口煤炭总量、优质主焦煤数量及出口到日本冶金煤数量



数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

图 8 澳大利亚优质主焦煤进口价格及数量



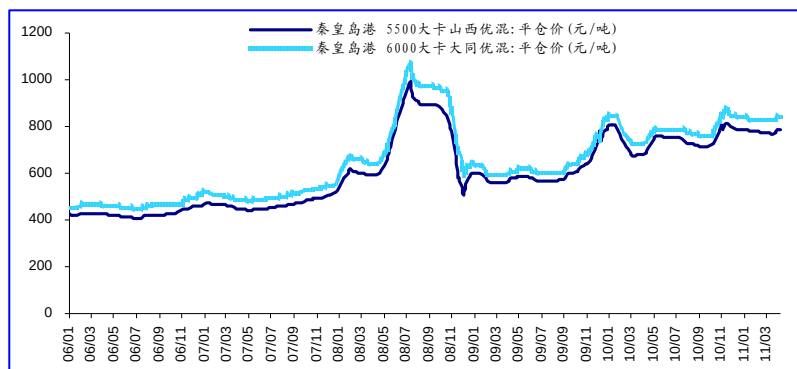
数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

(5) 煤炭价格总体稳定。去年底国家发改委下发《关于做好 2011 年煤炭产运需衔接工作的通知》，今年 3 月 28 日，又下发《关于切实保障电煤供应，稳定电煤价格的紧急通知》，要求煤炭和电力企业加强自律，保证市场供应和价格稳定。

以 5500 大卡市场动力煤价格为例，山西北路市场煤炭上站价格基本保持稳定，3 月末价格在 620-640 元/吨左右，比年初下降 10 元/吨；秦皇岛港市场煤炭平仓价格在 1 月、2 月略有下滑，3 月下旬有所反弹，月末价格在 770-780 元/吨，比年初下降 15 元/吨；广州港市场煤炭提货价 1、2 月份基本稳定，3 月份出现回升，月末价格在 875-890 元/吨，比年初下降 10 元/吨。

4月20日，有中国煤炭市场晴雨表之称的秦皇岛煤价普遍上涨。其中除5800大卡发热量动力煤价格上涨5元/吨至840—850元/吨，4500大卡上涨10元/吨，其余两煤种均上涨15元/吨。山西大同5500大卡发热量动力煤价格为665元/吨，5800大卡发热量动力煤价格为685元/吨，6000大卡发热量动力煤价格为715元/吨，太原地区5000大卡发热量动力煤价格为605元/吨。同时内蒙地区煤炭价格也出现不同程度上涨，涨幅为5—20元/吨不等。

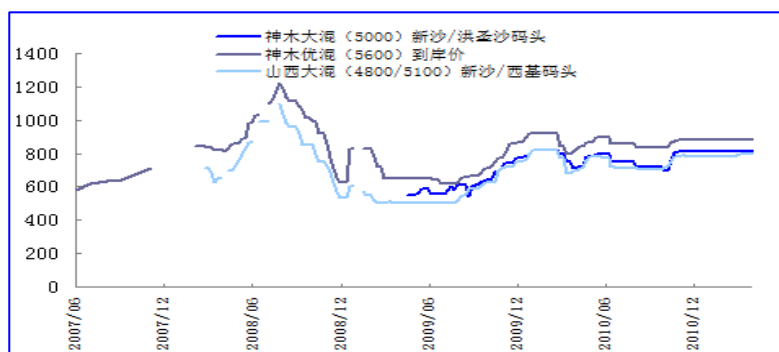
图9 秦皇岛港优混煤价格



数据来源: 中国煤炭资源网 英大证券研究所

动力煤交易价格上涨的主要原因有: 3月我国煤炭进口量的进一步萎缩, 提振了市场对内贸煤炭需求的预期; 大秦线检修工作对环渤海地区煤炭供求的不利影响继续加深; 由于市场普遍预期秦皇岛、曹妃甸港等主要发运港口煤炭库存水平下降将继续推高市场动力煤价格, 导致煤炭消费和经销企业购买情绪提升, 对市场动力煤价格产生了推高作用。另外, 国内部分省区上调了上网电价, 刺激了电煤消费的增加, 减轻市场动力煤价格上涨的压力。

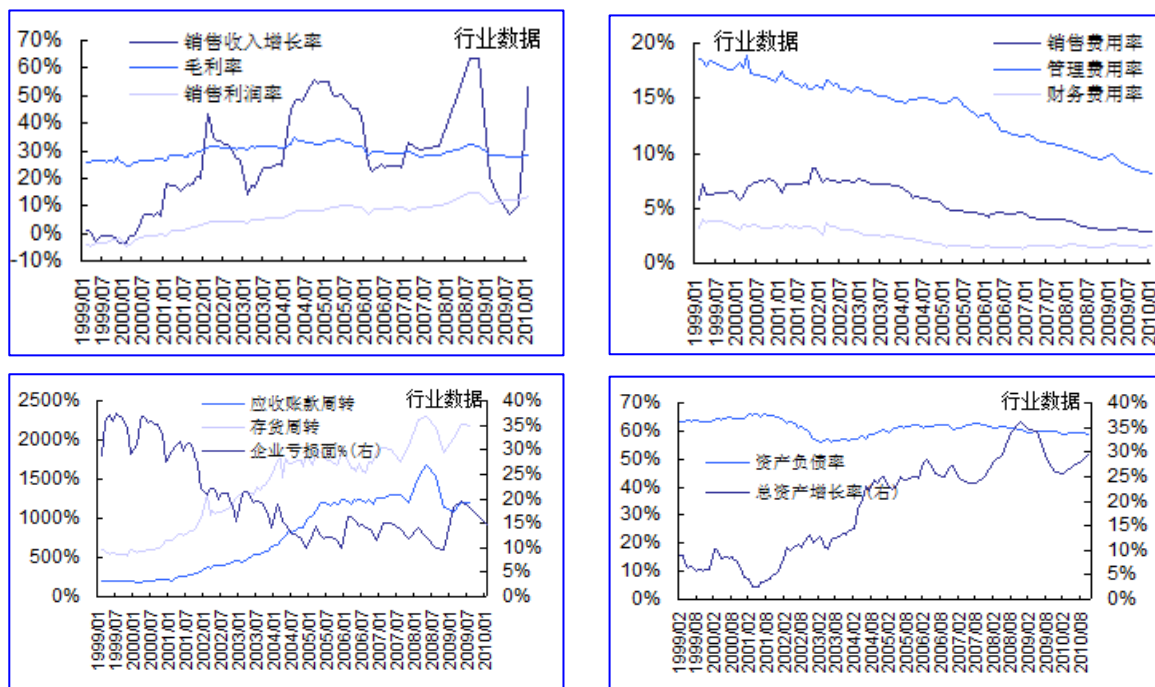
图10 广东港煤炭价格



数据来源: 中国煤炭资源网 英大证券研究所

(6) 煤炭企业收入与利润增加, 税额与应收账款增长。1-2月大型煤炭企业(集团)主营业务收入同比增长41.6%; 实现利润同比增长17.86%。应交税金总额同比增长16.7%。

图 11 煤炭行业数据



数据来源：WIND 英大证券研究所

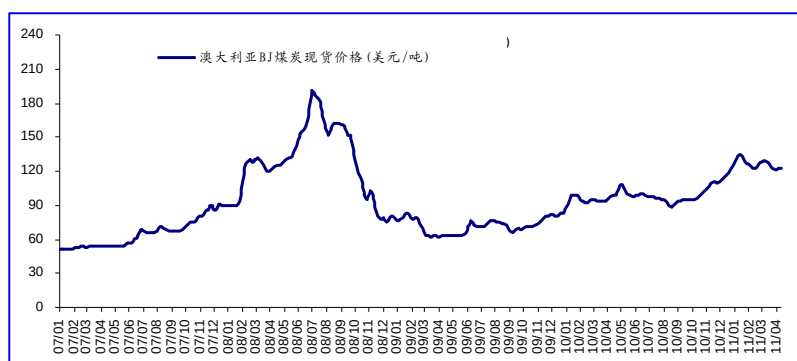
(7) 固定资产投资继续保持增长。1-2 月份完成固定资产投资 135.52 亿元，同比增长 13.2%，比去年同期增幅回落 11.1 个百分点。

2、国际煤价近期小幅下滑

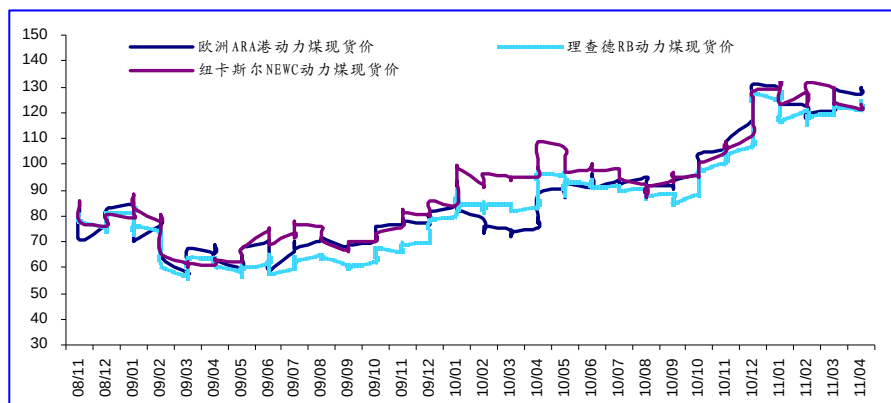
近期亚洲煤炭需求受到了影响，其中日本强震和海啸以及随后的核危机持续的影响，导致的动力煤进口的抑制和推迟了煤炭的进口。相较于亚洲，在欧洲动力煤市场，由于更多的可再生能源的应用，以及港口和电厂的库存充足，欧洲的煤炭现货需求再次走弱。电力企业已经购买大部分夏季所需要的煤炭，一些电力企业正在装运南非的煤炭贮备到库存来满足今年晚些时候的消费需求。

国际油价的走低也是国际煤价下滑的因素之一，全球最大经济体美国首次被调低主权债务等级，引发原油期货结算价大幅走低。纽约商交所五月份轻质低硫原油期货结算价跌 2.54 美元，至每桶 107.12 美元，跌幅 2.3%。ICE 期货交易所六月布伦特原油期货跌 1.81 美元，至每桶 121.64 美元。随着油价的大幅波动，对煤炭需求以及煤炭价格其影响也将逐步显现。

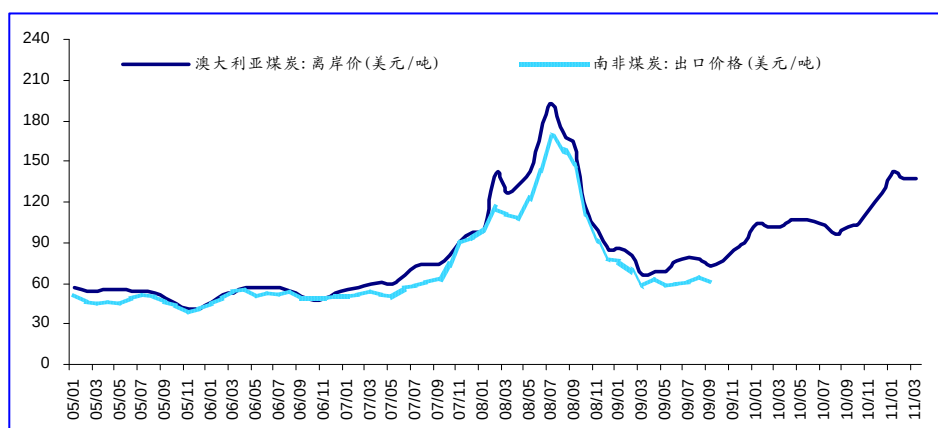
图 12 澳大利亚 BJ 煤炭现货价格



数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

图 13 欧洲动力煤价格


数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

图 14 澳大利亚煤炭离岸价和南非煤炭出口价格


数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

二、主要耗煤行业煤炭需求旺盛

今年以来，主要耗煤行业产量增加，拉动了全国煤炭消费，特别是年初低温天气，电煤需求增幅较大。一季度全国粗钢、水泥产量同比分别增长 8.7%、18.1%，火电量增长 10.6%；全国重点发电企业累计消耗电煤 32247 万吨，同比增长 9.9%，环比增长 3.7%。3 月末，重点发电企业煤炭库存约为 5071 万吨，比年初下降 6.5%；可用天数为 13 天，比 2 月末减少 3 天，比年初减少 2 天。

1、全国发、用电量保持增长

一季度全国新增发电装机 1379 万千瓦，新增发电设备主要集中在能源资源相对丰富地区，如：甘肃、内蒙古、新疆和山西等地。3 月末，全国全口径发电设备容量达到 9.7 亿千瓦。一季度全国发电设备累计平均利用小时 1135 小时，比上年同期提高 11 个小时，略低于 2008 年同期水平，高于 2009 年、2010 年同期水平。

（1）清洁能源发电保持较快增长

一季度全国规模以上企业累计发电量 10650.7 亿千瓦时，同比增长 13.4%。其中，火电量 9006.5 亿千瓦时，增长 10.6%，增速比去年同期下降 13.7 个百分点，占全国发电量的比重下降 1.6 个百分点；水电量 1136.2 亿千瓦时，增长 32.9%；核电量 205.8 亿千瓦时，增长 17.4%；风电量 188 亿千瓦时，增长 60.4%，水电、核电和风电增速分别高出火电增速 22.3 个、6.8 个和 49.8 个百分点。

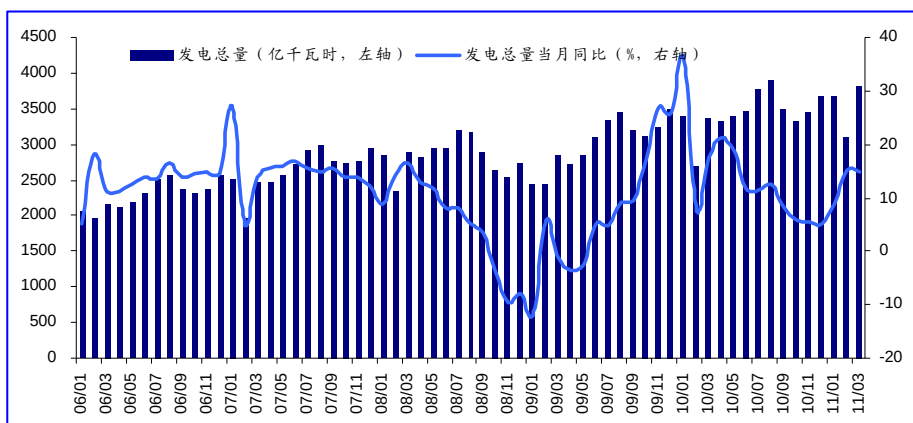
（2）全社会用电量回升

一季度全口径全社会用电量累计 10911 亿千瓦时，同比增长 12.7%。其中，3 月份与 1 月份的全社会用电量基本相当，接近去年 7、8 月份迎峰度夏高峰时段的用电量；2 月份用电量 3136 亿千瓦时，是历年春节所在月份中最高的。一季度第二产业用电量为 8025 亿千瓦时，同比增长 12.3%，增幅下降 15.3 个百分点；占全社会用电量的比重为 73.5%，比上年同期下降 0.2 个百分点。一季度第三产业和城乡居民生活用电量分别为 1236 亿千瓦时、1456 亿千瓦时，同比分别增长 15.5%、14.1%，占全社会用电量的比重分别为 11.3%和 13.3%，比上年分别提高 0.2 个和 0.1 个百分点。

（3）电力供需总体平衡、局部偏紧

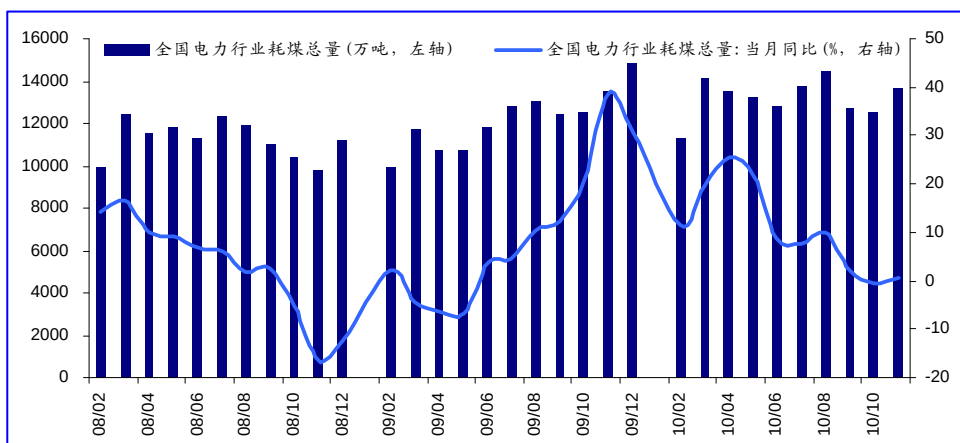
受采暖负荷持续攀升、工业负荷恢复、电煤价格、机组事故停机以及电力跨区输送能力影响，部分地区出现少量限负荷情况。1 月份国网公司经营区域内有 9 个省级以上电网最高用电负荷创历史新高，区内最大电力缺口达 2716 万千瓦。随着春节放假和气温逐步回升，2、3 月份电力缺口大幅减少至 300 万千瓦左右。

图 15 全国发电量情况



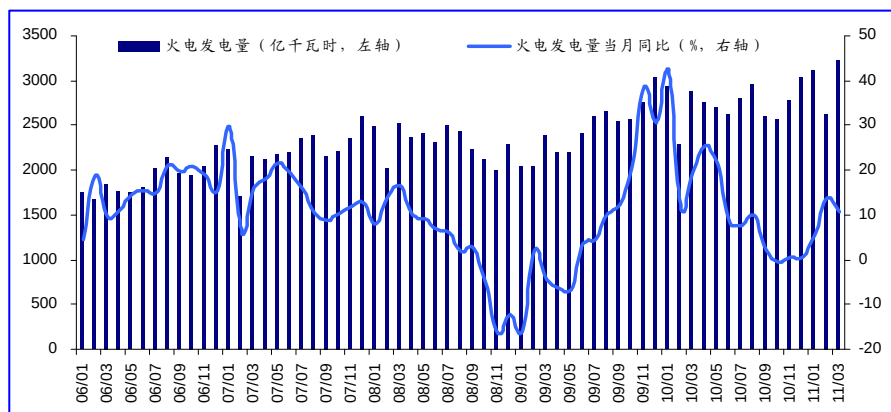
数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

图 16 全国电力行业耗煤总量



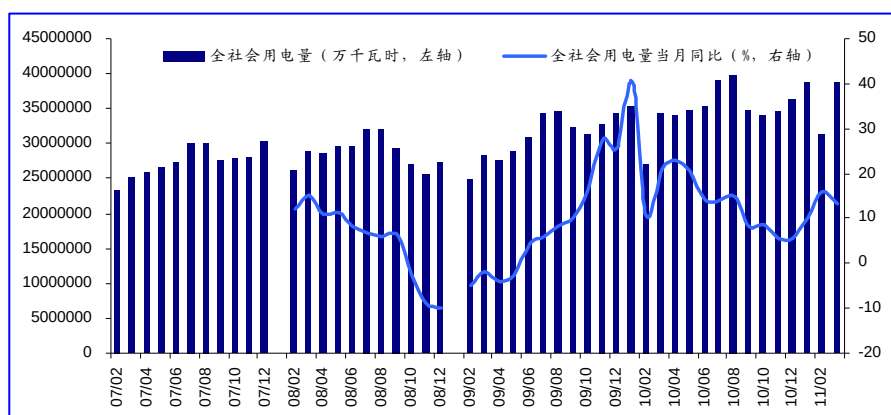
数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

图 17 全社会用电量



数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

图 18 全国火电发电量



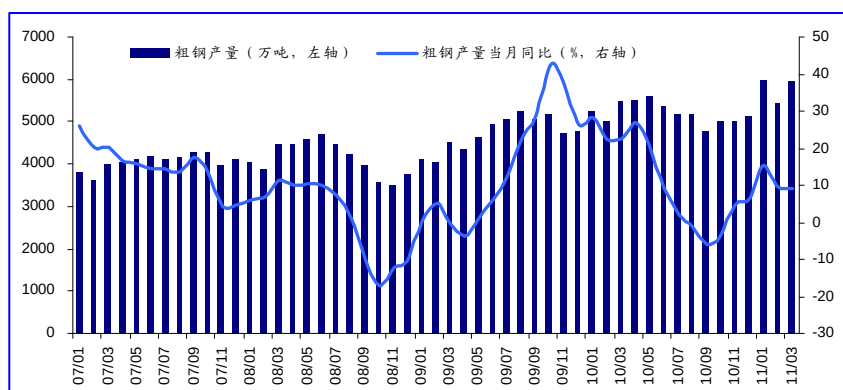
数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

2、钢铁行业产量释放增速较快

钢铁行业是个高能耗行业，平均全行业年耗电 2000 亿千瓦时以上，其总能耗约占我国工业总能耗的 23%，占全社会总能耗的 16%左右，用电则占全部工业用电 14%左右，均位列工业类前列。1-3 月份，钢铁行业增速 16.17，较 2011 年 1-2 月份的同比增速 14.5%有进一步递增，明显高于 1-3 月份工业同比增速 13.8%以及全国用电同比增速的 12.14%。

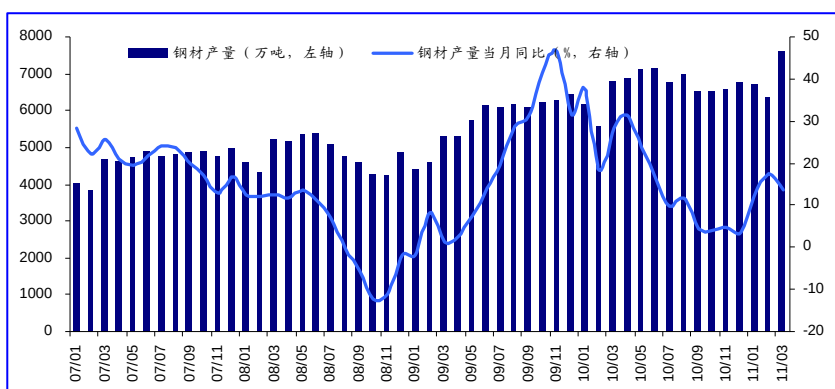
3 月国内粗钢产量为 5942 万吨，同比增长 9.0%。1-3 月份国内粗钢产量为 16991 万吨，同比增长 8.7%。3 月钢材产量为 7602 万吨，同比增长 13.7%。1-3 月钢材产量为 20804 万吨，同比增长 13.7%。

图 19 全国粗钢产量



数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

图 20 全国钢材产量

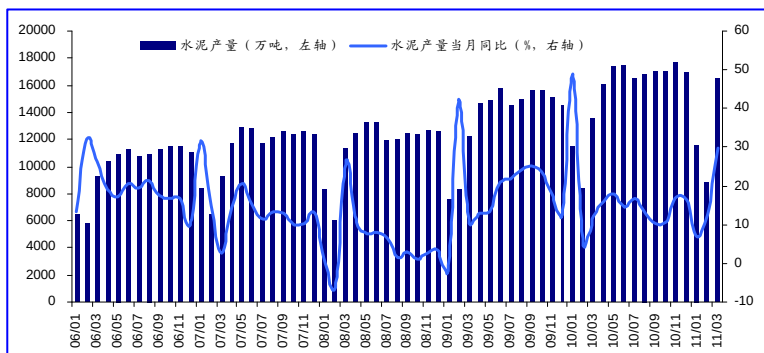


数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

3、建材行业需求增大

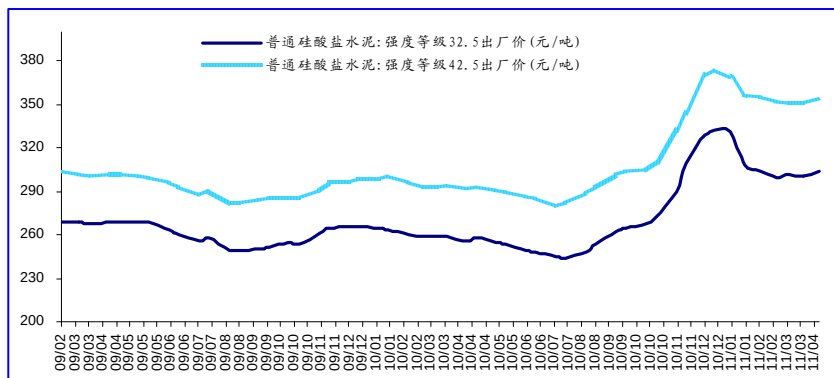
1-3 月份，除了钢铁行业，建材行业用电增速 19.27%，较 1-2 月份增速继续放大。其中建材行业中，水泥制造增速 12.99%，高于 1-2 月份的 6.21%。钢材行业终端用户中房地产市场几乎占到了 50%，而水泥又是房地产市场必备的原材料，水泥产量的不断释放，像海螺水泥，今年第一季度营业收入同比增长 53.45%，净利润同比增长 179.70%，足以证明下游终端需求非常不错。

图 21 全国水泥产量



数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

图 22 水泥出厂价格



数据来源：中国煤炭资源网 英大证券研究所

三、二季度煤炭行业关注的热点

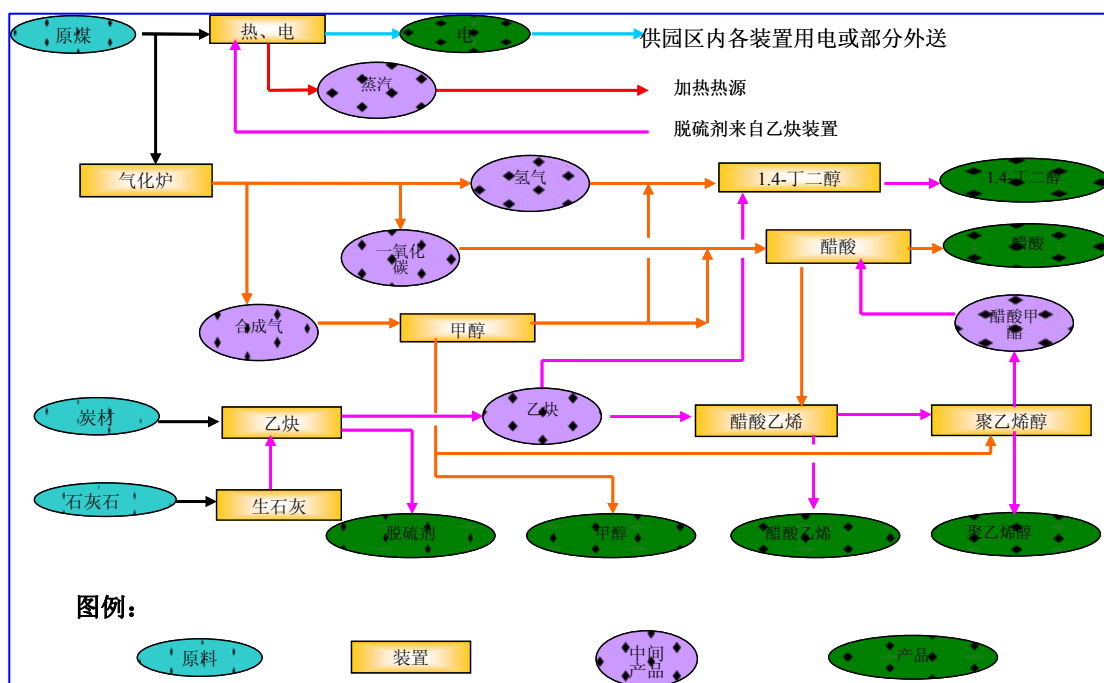
1、发改委规范煤化工产业，利好具有煤化工示范项目的上市公司

国家发展改革委、国家能源局正在组织编制《煤炭深加工示范项目规划》和《煤化工产业政策》。在国家相关规划出台之前，将暂停审批单纯扩大产能的焦炭、电石项目，禁止建设不符合准入条件的焦炭、电石项目，加快淘汰焦炭、电石落后产能；对合成氨和甲醇实施上大压小、产能置换等方式，提高竞争力。

在我国石油路径的煤化工项目中，无论煤制油、煤制烯烃还是煤制天然气，其工艺技术路线还不完全成熟，尚处于探索阶段。加上这些项目分属不同的行业和企业，基本由企业自己独立完成，而一家企业的力量是难以攻克所有技术难关。因此，由国家有关部门，让有实力的国有企业牵头，跨行业组织国内领先的技术力量，开展科技攻关和技术论证，以解决示范项目中存在的重大工艺技术路线问题，促进示范项目的健康发展。

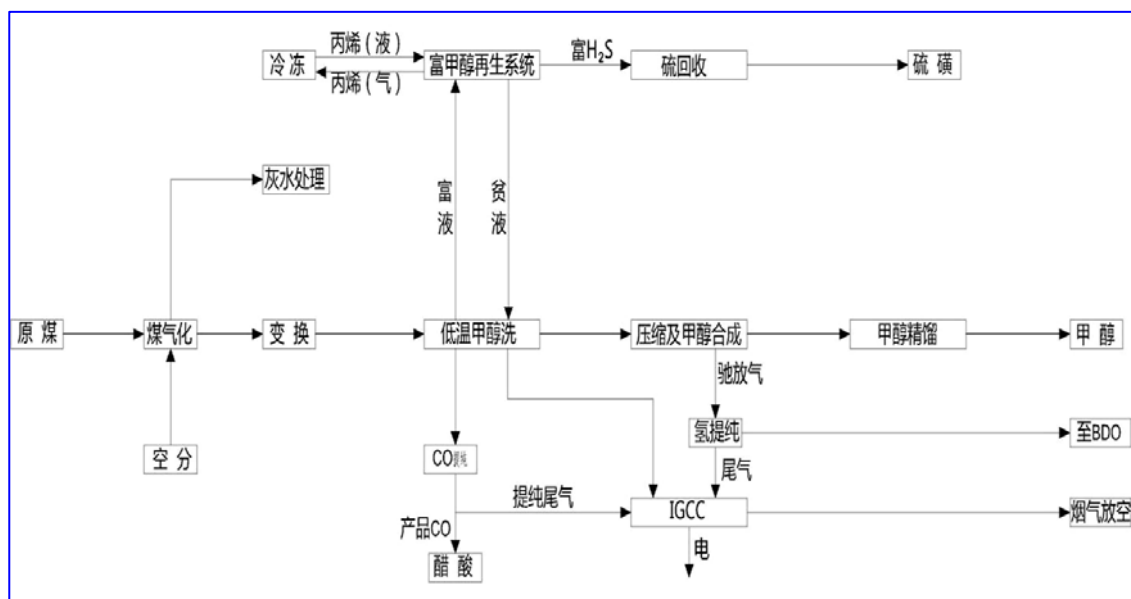
目前，国内已经在建一些煤化工示范项目，其中，国电英力特宁东工业园是以英力特（000635）化工生产技术、经营管理优势为基础，以宁东丰富的煤炭资源为依托，以乙炔化学为特色，以煤基—甲醇产业链、煤基—乙炔产业链、氯气产业链三大产业链为主线，碳一化学和碳二化学有机耦合，形成具有产业一体化、装置多联产、设备大型化、控制自动化等鲜明特点的九个多联产装置。整个工业园计划投资 600 多亿元，建设 30 多个项目。工业园全部建成后，每年可实现工业产值 600 多亿元，利税总额 190 多亿元。类似这样的示范项目一旦成功运营，将作为行业样本，为煤化工行业指明发展方向。

图 23 英力特工业园产品链



资料来源：公司公告 英大证券研究所

图 24 英力特工业园煤基多联产项目路线图



资料来源：公司公告 英大证券研究所

此外，由于煤化工行业竞争十分激烈，我们要特别关注，具有成本优势的上市公司，比如公司拥有煤炭资源的英力特、中泰化学、广汇股份；以及生产上具有规模效应的上市公司，如黑猫股份、丹化科技等。

2、受益于炼焦煤等特殊和稀缺煤种实施保护性开发的上市公司

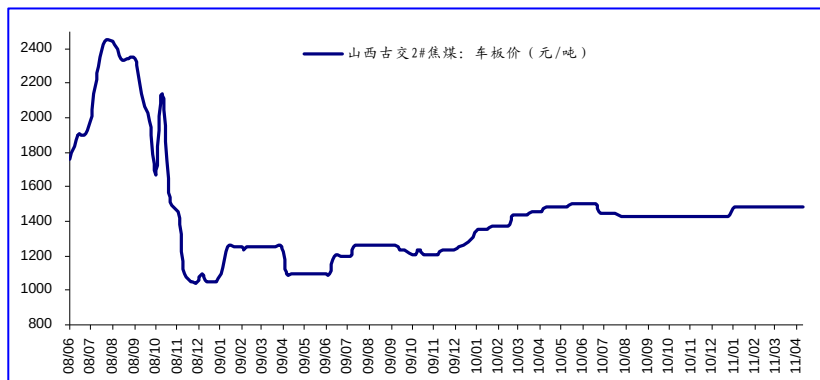
国家能源局正研究制定特殊和稀缺煤种管理办法，对炼焦煤等特殊和稀缺煤种实施保护性开发。我国煤炭资源丰富，种类齐全，但炼焦煤资源相对较少，主焦煤、肥煤资源不足，特别是具有强粘结性的炼焦煤资源更少。据统计，2009 年我国已查明煤炭资源保有储量 13097 亿吨，其中，炼焦煤 2871 亿吨，占 22%，主要分布在山西、安徽、山东、贵州、黑龙江、河北等省。在查明的 2871 亿吨炼焦煤保有储量中，气煤占 47%，肥煤、焦煤、瘦煤分别为 14%、24%、15%，属特殊稀缺煤种。

全国炼焦煤产量增长总体看比动力煤增幅小。2001 年我国原煤产量为 14.7 亿吨，2010 年原煤产量预计达到 32 亿吨，增幅为 117.7%，其中炼焦煤产量从 2001 年的 5.5 亿吨增加到 2010 年的 10 亿吨，增幅 81.8%，原煤总产量增幅高于炼焦煤产量增幅。2006 年以来，我国炼焦煤产量基本稳定在 10 亿吨/年左右。

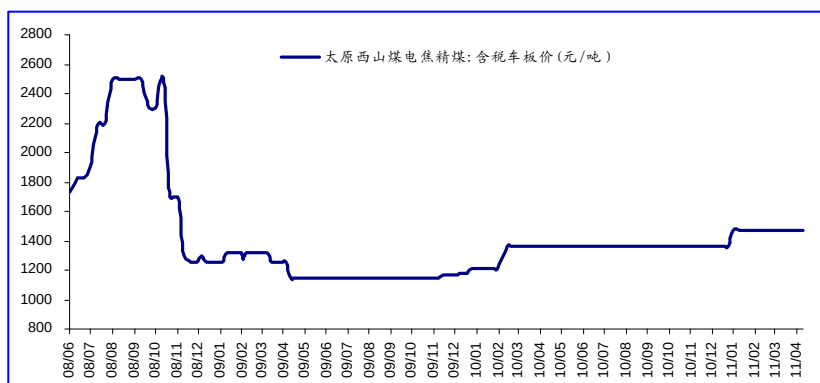
焦炭主要用于钢铁生产，部分用于电石、化工及其他领域。2010 年，我国生产焦炭预计 3.8 亿吨，消耗炼焦精煤 5.4 亿吨，折合为原煤近 10 亿吨。其中，钢铁工业消耗焦炭 2.7 亿吨，占 70%；化工、铸造、有色冶金、铁合金等行业消耗炼焦精煤 1.1 亿吨，占 30%。

作为焦炭的直接生产原料，炼焦煤的价格直接决定了焦炭生产成本，也几乎决定了焦炭的最后价格。钢铁行业是焦炭消耗大户，吨钢焦炭消耗量大约在 0.4—0.5 吨，而冶金焦也是高炉炼铁的必须原料，是钢铁工业的“基本粮食”，两个行业唇齿相依。钢铁行业的景气程度，一定程度上代表了焦炭市场的景气程度。

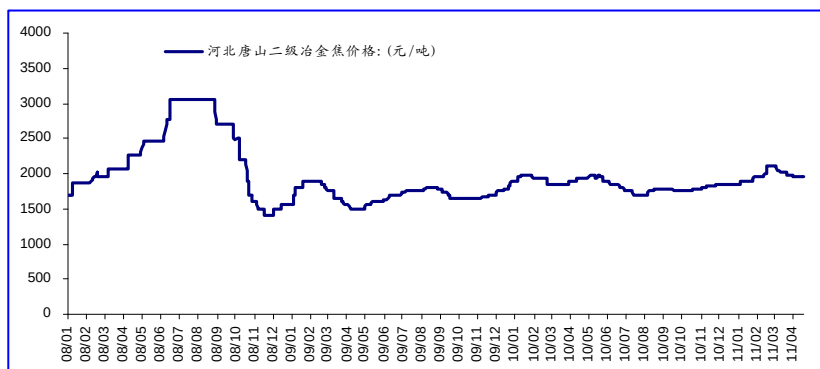
另一个利好焦炭的因素在于，日本地震后的重建工作必然需要大量钢材，对应也必须要进口大量焦炭，这势必会提振国际焦炭价格，进而有利于我国焦炭价格上涨。

图 25 山西古交煤车板价


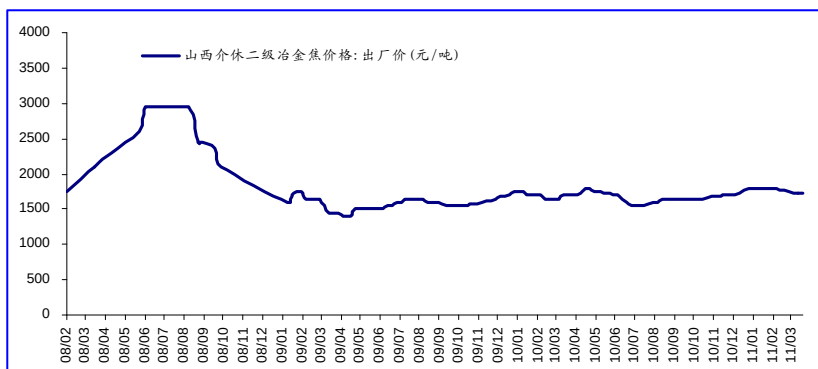
数据来源: 中国煤炭资源网 英大证券研究所

图 26 太原西山煤电焦煤车板价


数据来源: 中国煤炭资源网 英大证券研究所

图 27 河北唐山二级冶金焦价格


数据来源: 中国煤炭资源网 英大证券研究所

图 28 山西介休二级冶金焦价格


数据来源: 中国煤炭资源网 英大证券研究所

4 月底之前，山西省《焦化行业兼并重组指导意见》（下称《意见》）的正式稿将会出台，山西省今年大力整合焦炭行业的序幕也将随之拉开。根据《意见》的要求，整合的首要目标是控制山西省焦炭总产量。“十二五”期间将不再批准单纯扩大产能的焦化项目。227 户焦化企业将在今年砍去 77 户左右，2015 年减少至约 60 户，即 74% 的企业五年内将“关、停、并、转”。考虑到目前山西是我国焦炭产量最大的产焦大省，占有我国焦炭产量的 20% 以上，山西焦炭行业政策的变动，对整个焦炭行业的影响显然不可估量。目前，山西省的焦炭行业政策正在朝着有利于焦炭价格的方向转变。

《意见》的主旨在于通过加大行业整合力度，增加行业集中度，提高焦炭生产技术，降低能源消耗与环境污染。这是山西在整合煤炭生产市场后的又一个行业整合政策。对比山西煤炭整合政策出台后煤炭价格的持续上涨，我们有理由相信，焦炭市场整合后随着行业集中度与行业投资的增加，焦炭价格必然也会出现明显的回升。

因此，我们继续看好焦煤类上市公司，关注西山煤电（000983）、潞安环能（601699）、盘江股份（600395）、永泰能源（600157）、ST 山焦、安泰集团、冀中能源等。

3、整合带来资产注入的上市公司以及整合后产能释放的上市公司

今年以来，随着煤炭资源整合后国内新增产能逐步释放，山西、内蒙古等产煤大省煤炭产量均同比大幅上升。3 月份，国家煤炭应急储备方案经国务院批准，全国 10 家大型煤炭、电力企业和秦皇岛港等 8 个港口企业将开展首批煤炭储备试点，计划储煤 500 万吨。

继续稳步推进煤炭行业结构调整。继山西、河南之后，山东、陕西、贵州、内蒙古等煤炭主产省相继拉开煤炭企业兼并重组、资源整合序幕。山东以 6 家煤炭企业为基础，组建了山东能源集团，全省煤炭工业形成了以山东能源集团和兖矿集团两大集团为主的新格局。6 月底前，陕西煤炭企业个数从 522 家减少到 120 家以内，煤矿数量减少到 450 处。到 2013 年，贵州计划年产量 500 万吨及以上企业集团的煤炭产量要达到全省总产量的 60%，内蒙古煤炭企业最低生产规模要达到 120 万吨/年，企业数量控制在 80-100 家，形成 1-2 家亿吨级、5-6 家 5000 万吨级、15-16 家千万吨级煤炭企业。

我们对由于资源整合有资产注入预期类公司给予高度关注，如大有能源、冀中能源、ST 山焦、安泰集团、红阳能源、芜湖港、太工天成、欣网视讯、银鸽投资、永泰集团等。它们大多存在煤炭集团整合后注资，并有借壳上市预期。

对于资源整合后具有很大产能释放的上市公司，在二季度我们暂给予中性评级。如大同煤业、国阳新能、山煤国际等，产能释放还需时日。

4、具有整体上市预期的上市公司

在此我们重点推荐中国神华。

2010 年 12 月 21 日公司资产注入拉开序幕，公司以 87 亿元 IPO 募集资金收购集团旗下总计十家公司的股权。

此次资产注入的煤炭类资产包括神宝公司、包头矿业以及柴家沟矿业公司，合计资源储量 37.03 亿吨，可采储量 24.28 亿吨。资产注入完成后，公司煤炭可采储量将到达 140 亿吨，增长 21%。注入煤炭产能 3123 万吨，将为公司 2011 年新增产量 2611 万吨。

截止2010年12月31日,集团的煤炭资源量为175.32亿吨，煤炭可采储量为114.73亿吨；JORC标准下集团的煤炭可售储量为72.82亿吨。

表 1：收购煤矿资产产能及储量（单位：万吨）

	煤矿	煤种	股权（%）	资源量	可采储量	产能	产量		
							09 年	10 年	11 年
包头矿业	阿刀亥煤矿	焦煤	100	5099	2428	90	256	321	321
	水泉露天煤矿	弱粘煤	100	5858	3969	120			
	李家壕煤矿	不粘煤 长焰煤	100	154550	62391	600	0	0	600
神宝公司	露天煤矿	褐煤	56.61	5008	137236	180	1330	1590	1590
	露天煤矿接续区	褐煤	56.61	152429		1000			
	宝雁煤矿	褐煤	56.61	1345		33			
	第三煤矿接续区	褐煤	56.61	44872	36111	1000			
国华能源	柴家沟煤矿	长焰煤	95	1201	700	100	96	99	100
合计				370362	242833	3123	1682	2010	2611

数据来源：公司公告 英大证券研究所

2011年公司经营目标

2011年公司商品煤产量增长的主要来源是：（1）收购股权或资产带来商品煤产量的增加；（2）哈尔乌素矿、黑岱沟矿和锦界矿等产量增加。

图30 2011年公司设定的部分经营目标

项目	单位	2010年完成	2011年目标	2011年目标比 2010年实际完成变动
商品煤产量	百万吨	224.8	258	14.8%
煤炭销售量	百万吨	292.6	350	19.6%
售电量	亿千瓦时	1,314.1	1,520	15.7%

数据来源：公司公告 英大证券研究所

2011年黄玉川煤矿具备1500万吨生产能力；哈尔乌素、布尔台煤矿均具备2000万吨生产能力。

3月初，公司取得国家发改委批复核准文件，文件同意将内蒙古新街台格庙矿区开发作为国家重点项目，整装置给神华集团公司勘查开发。1、新街台格庙矿区位于内蒙古鄂尔多斯市境内，是神东矿区周边尚未开发的大型整装煤田，未来产量目标是亿吨级商品煤现代化矿区。2、新街台格庙矿区与神东矿区相邻，而神东矿区作为神华公司传统的煤炭产量主力军，相关电、路、港、航一体化运营优势明显，未来新街矿区所产煤炭商品化程度将较高。新街矿区将成为神华股份公司未来产量增长的主力军，新增资源储量相当于“再造神华”

公司公告顺利进入蒙古南戈壁省塔本陶勒盖Tsankhi 矿区西区块（TT 项目）全球公开招标的六家公司/联合体短名单。按计划，蒙古政府将邀请该六家单位进一步谈判并确定最终中标方。TT 煤矿是蒙古近年来重点开发的项目之一，拥有总资源量64 亿吨，其中焦煤资源量18 亿吨。此次招标的Tsankhi 矿区西区块拥有200 米以浅的资源量12 亿吨，绝大部分为优质的焦煤、1/3 焦煤和肥煤。TT 煤矿将采用露天开采方式，一期产能为2000 万吨，远期有望达到1 亿吨。入围 TT 项目第二轮充分体现了神华的竞争优势，建议密切关注后续进程。

公司承担国家下发的煤炭应急储备任务共170万吨，并在本公司控股港口和合作港口落实，分别是黄骅港（80万吨）、秦皇岛港（50万吨）、珠海港（30万吨）和广州港（10万吨）。在国家能源部署中担当重任。

目前公司估值仍然偏低，预计2011~2012 年EPS 分别为2.155 元、2.452 元，对应2011年PE 为13.55倍，估值处于行业较低水平。我们维持“买入”评级。

5、关注个性化的区域经济

(1) 山西今年预计产煤 7.8 亿吨

山西省煤矿工作会议近日召开，会议透露今年山西预计产煤 7.8 亿吨，与此同时，山西今后将不再增加矿井数量，不再增加办矿主体。

今后两年是山西省历史上矿井建设规模最大、投资强度最高的时期，仅今年在建和新开工的各类煤矿项目就有 600 多个，涉及产能 6 亿多吨，当年要完成投资 750 亿元，约占全省计划投资总额的 10%。其中，2011 年山西煤炭全行业投资 7700 亿元，煤炭行业矿井和非煤项目投资 1100 亿元，占到全省投资的 1/7。

作为近期市场关注的热点问题，山西省提出将进一步研究实施采煤采气一体化、推进煤炭资源资产证券化、煤炭产品期货和有利于发展煤炭循环经济的财税政策。关注被委托经营给晋城煤业集团的煤气化。2011 年以来，山西晋城煤业集团成庄 18 兆瓦煤矿瓦斯发电 CDM 项目在联合国成功注册后，已有两家国外公司购买了该项目节能减排指标，该项目一季度累计完成发电量 3692.8944 万千瓦时，到 2015 年将建成世界最大的煤层气发电集群，发电总装机容量达到 589 兆瓦。山西晋城煤业集团五年后将在山西建成全球最大的煤层气发电集群，预期发电总装机容量将达到 589 兆瓦。

(2) 内蒙古领涨一季度全国煤炭产量

近两年来，内蒙古煤炭产量出现迅猛增长，并一举超过此前的“煤老大”山西，尽管两省区在产量第一的问题上不分上下，但内蒙古连续两年坐上煤炭产量头把交椅却是不争的事实。2009 年内蒙古煤炭产量达到 6.37 亿吨，增长 37%，超过山西(6.15 亿吨)位居全国第一；2010 年内蒙古则继续领跑煤炭产量，去年内蒙古全区煤炭产量达到 7.82 亿吨，成为全国第一个煤炭产量突破 7 亿吨的省区市，山西省 2010 年全年完成煤炭产量 7.41 亿吨。

一季度，全国煤炭产量前三的省份依旧是内蒙古、山西及陕西。一季度，内蒙古生产原煤 2.0805 亿吨、增长 27.46%；山西省共完成原煤产量 18397 万吨、增幅 15.07%；陕西省煤炭资源供应充足，产能大幅提升，累计生产原煤 8265.94 万吨，同比增长 30.87%。

今年，主产区继续推进煤炭资源整合，内蒙古将整合目标与经济发展水平相结合，重点建设鄂尔多斯、锡林郭勒、呼伦贝尔等大型煤炭基地，“十二五”末期，内蒙古原煤产量将控制在 10 亿吨。山西则将煤炭资源整合延续至焦炭资源，力求做到“兴于煤而又不困于煤”。陕西将不断地推进煤炭企业兼并重组，预计 6 月底前，陕西煤炭企业个数从 522 家减少到 120 家以内，煤矿数量减少到 450 处。关注本省涉煤企业鄂尔多斯、亿利能源。

表 2 重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	总股本(万股)	流通 A 股(万股)	最新评级	EPS			PE		
					2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
601699	潞安环能	115054	115054	买入	1.83	2.99	3.39	36	22	19
600403	大有能源	12747	11937	买入	0.17	0.04	2.15	213	903	17
000983	西山煤电	315120	147217	买入	0.73	0.84	1.12	37	32	24
601101	昊华能源	45400	11000	买入	1.37	2.05	2.91	43	29	20
600348	国阳新能	240500	240500	增持	0.77	1.00	1.34	33	26	19
600123	兰花科创	57120	57120	增持	2.22	2.30	2.58	18	17	15
600546	山煤国际	75000	18073	增持	1.00	1.01	1.28	33	33	26
601001	大同煤业	167370	167370	增持	0.89	0.70	0.98	22	28	20
600188	兖州煤业	491840	36000	买入	0.79	1.83	2.43	44	19	14
000933	神火股份	105000	104991	增持	0.57	1.10	1.57	48	25	17
601666	平煤股份	181628	181628	增持	0.78	1.22	1.50	26	16	13

000937	冀中能源	115644	78795	增持	1.39	2.07	2.55	33	22	18
601918	国投新集	185039	104778	买入	0.45	0.68	0.98	34	23	16
601088	中国神华	1988962	1631104	买入	1.52	1.87	2.12	19	16	14
601898	中煤能源	1325866	151782	增持	0.50	0.52	0.57	22	21	19
600971	恒源煤电	39438	13147	增持	1.32	2.37	2.85	32	18	15
000968	煤气化	51375	51375	买入	0.74	0.46	0.78	41	66	39
600997	开滦股份	123464	71656	增持	0.67	0.70	0.83	29	28	24
600157	永泰能源	29554	13390	增持	0.08	0.42	0.87	360	69	33
600740	*ST山焦	56570	45683	买入	0.6004	-	-	19.47		
600408	安泰集团	101000	101000	买入	0.4600	-0.4400	0.0407	190.95	-17.09	184.66

数据来源: WIND 英大证券研究所

风险提示:

1、目前我国煤炭运输以铁路运输为主，水路运输次之，公路运输为辅，煤炭输往东北、京津冀、华中地区以铁路运输为主，煤炭输往东南沿海地区以“铁路—海运”联运为主要方式。铁路占我国煤炭运输的70%以上，海运占20%左右。由于海运相对运力比较充足，运能不足主要集中在铁路上。目前已有的铁路运能利用率已近饱和，而且通道布局不尽合理，南北方向铁路运能不足，从而使得煤炭运输渠道不够通畅。

2、政策方面存在许多不定因素。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

- ◇ 投资评级分为股票评级和行业评级。
- ◇ 以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

- ◇ 报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准