

油价暴跌下的契机

——煤炭行业周报（2011/04/29—2011/05/06）

撰写日期：2011年5月9日 发布日期：2011年5月9日

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点：

●行业要闻：

- 1、印阿达尼或20亿美元购澳煤炭码头
- 2、美国 Arch 煤炭公司34亿美元现金收购国际煤炭
- 3、煤炭整合全面提速
- 4、短期可上调上网电价以疏导煤电矛盾
- 5、兖煤竞拍怀特黑文，加速整合澳洲矿企

●行业数据：

- 1、动力煤价格继续上升
- 2、炼焦煤价格表现平稳
- 3、秦皇岛库存大幅上升
- 4、国际煤价高位震荡

●公司动态：

- 1、煤气化发布收购报告书
- 2、冀中能源2011年一季度主要会计数据及财务指标
- 3、中国神华2011年一季度主要会计数据及财务指标
- 4、太工天成2011年一季度主要会计数据及财务指标

投资策略：

本周国内动力煤价格继续上涨，炼焦煤价格走势平稳，而国际煤炭价格仍在高位盘整。近阶段，多国对日本动力煤年度合同谈判已经陆续展开，合同价格大幅上涨，基本都创出了历史新高，其中，澳大利亚与日本动力煤合同价格为129.85美元/吨，同比上涨32.8%，超过2008年125美元的历史新高。

本周秦皇岛库存大幅度上升主要受到了大秦线检修结束的影响，由于大秦线恢复正常运输后，铁路部门需要对沿线压车和发煤矿站积压的煤炭进行抢运，煤炭进港数量将大于出港数量，秦皇岛库存逐步恢复到正常水平。

本月初，国际原油价格出现了断崖式跳水，煤炭和原油价格的高关联度使得近期煤炭股也受到冲击。我们认为本次油价大幅下跌与2008年的那次下跌不可同日而语，其背后的深层次原因也大相径庭。2008年7月，国际原油价格出现趋势性下跌，半年内下跌了72%，这主要是因为美国次债危机造成全球范围对危机的恐慌所引起的多米诺骨牌效应，当时国内的钢铁，水泥，电力等煤炭下游行业需求都出现大幅度萎缩；而本次油价下跌主要是前期涨幅较大，国际资本大举借助拉登死亡的消息大肆做空原油价格，属于短期投机行为，由于目前国内煤炭下游景气度依然很高，因此这种背离不具有持续性。从目前来看，中东北非局势仍然是影响国际油价走向的重要因素，目前利比亚战势仍在僵持，叙利亚局势又起波澜，国际局势的动荡将继续支撑国际原油价格，我们预计国际油价经过充分调整后仍将继续震荡上行。

煤炭股经过本次大幅下跌后，2011年动态市盈率又重新回到20以内，估值优势再现，油价的下跌给煤炭股带来了很好的投资契机。建议继续关注低估值公司：冀中能源，兖州煤业。

请务必阅读正文之后的重要声明

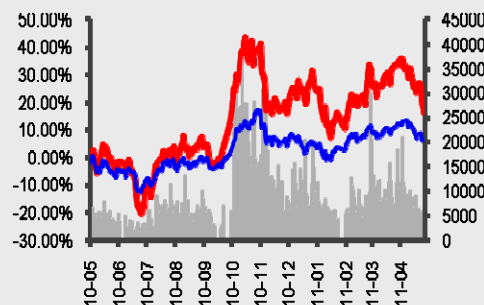
行业评级

强于大市（维持）

2010 行业市盈率（预测值）：

18.92

行业表现



成交金额 煤炭开采III(申万) 上证综合指数

评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-14.23	-16.9	16.47
相对表现 (%)	-8.97	-8.25	10.35

资料来源:wind, 爱建证券研发总部

重点公司盈利预测及投资评级

证券简称	EPS			评级
	2010	2011E	2012E	
冀中能源	2.07	2.55	2.9	强烈推荐
盘江股份	1.22	1.6	2	强烈推荐
兖州煤业	1.83	2	2.1	强烈推荐
潞安环能	2.99	3.06	3.7	推荐
开滦股份	0.7	0.86	0.93	推荐
恒源煤电	2.17	2.58	2.9	推荐
神火股份	1.1	1.55	2	推荐

资料来源:wind, 爱建证券研发总部

汪思伟 执业证书编号: S0820510120002

电话 021-3222 9888*3506

邮箱 wangsiwei@ajzq.com

一、煤炭行业市场表现回顾（4.15-4.22）

1、行业指数与上证指数对比

类别	涨跌%	2010 市盈率(预测)
上证指数	-1.64%	14.83
煤炭开采行业	-6.16%	18.92

数据来源：wind，爱建证券研究发展总部

2、行业内各公司市场表现对比

表1：涨幅前五位的煤炭公司

证券代码	简称	4月29日收盘价	5月6日收盘价	周涨幅%
600392	太工天成	24.16	26	7.61
600740	山西焦化	11.16	11.81	5.82
600381	ST 贤成	9.42	9.54	1.27
600179	*ST 黑化	12.02	12	-0.17
600403	大有能源	34.72	33.83	-2.56

数据来源：wind，爱建证券研究发展总部

表2：跌幅前五位的煤炭公司

证券代码	简称	4月29日收盘价	5月6日收盘价	周涨幅%
601699	潞安环能	66.38	57.34	-13.62
000937	冀中能源	47.5	41.84	-11.92
600188	兖州煤业	35.4	31.59	-10.77
600123	兰花科创	41.53	37.72	-9.18
600395	盘江股份	33.9	31.26	-7.8

数据来源：wind，爱建证券研究发展总部

二、煤炭行业要闻

1、印阿达尼或 20 亿美元购澳煤炭码头

综合媒体 5 月 3 日报道，消息人士透露印度阿达尼集团公司 (Adani Enterprises) 同意以 18.5 亿澳元，折合 20 亿美元的价格收购澳大利亚昆士兰州的艾博特角 (Abbot Point) 煤炭码头，并有望于近日宣布。

昆士兰州政府正进行基础设施私有化的相关计划，涉及资产价格达 150 亿澳元，其中包括出售艾博特角煤炭码头。知情人士表示，阿达尼集团公司最后一刻与澳大利亚矿业巨头 Nathan Tinkler 进行竞争，阿达尼集团公司最后胜出。

2、美国 Arch 煤炭公司 34 亿美元现金收购国际煤炭

5 月 2 日晚间消息，美国煤炭商 Arch Coal (ACI.N) 宣布，将以 34 亿美元现金收购规模比自己小的竞争对手：国际煤炭集团公司 (IC0.N)。两家公司合并后，Arch 将成为美国第二大炼钢用煤提供商。

根据双方已达成的最终协议，Arch 将以每股 14.60 美元的价格收购国际煤炭的股票。Arch 预计，将从五月中旬开始要约收购国际煤炭股票。迄今，总计持有国际煤炭约 17% 股份的股东已表示将接受 Arch 的报价，转让自己持有的国际煤炭股票。

3、煤炭整合全面提速

距离国家能源局要求的煤炭兼并重组的最后期限只剩一个月时间了，继山西省、河南省之后，山东省、陕西省、内蒙古自治区以及南方多个煤炭主产省份相继拉开了煤炭企业兼并重组、资源整合的序幕。

参照山西、河南两省整合时间表，初步整合需要两到三年时间，为实现“十二五”期间煤炭工业的发展目标，还需要两到三年时间。分析人士表示，各省推进煤炭整合的前期工作还需提速。

“十二五”期间煤炭工业总体发展目标指出，煤炭生产以大型煤炭企业、大型煤炭基地和大型现代化煤矿为主，基本形成稳定供应格局，到 2015 年形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级特大型煤炭企业。此次煤炭资源整合将有利于产能更好地释放，并且在国家政策的支持下，跨行业整合煤炭资源将成为常态。但是，由于目前高煤价的因素，发电企业进入煤炭领域尚属无奈，解决两者之间的矛盾，关键还需从体制机制上破解。

4、短期可上调上网电价以疏导煤电矛盾

中国电监会总监谭荣尧 5 日表示，短期可采取上调上网电价等办法以疏导煤电矛盾，“调动火电企业积极性”但他同时强调，此举要防止推高通胀水平。近期国内部分地区出现电力供需紧张情况。

中电联 4 月 28 日发布报告称，今夏用电高峰时段用电缺口可能达到 3000 万千瓦左右，称这是继 2003 年至 2004 年以来缺电最严重的一年。中电联还在 5 月 3 日提出四项措施解决缺电难题，包括“适度上调电价”。

电监会信息显示，“五一”节前的一周，部分地区因电力缺口出现拉限电情况，华中地区缺电情况较严重，而浙江、贵州、广东等省实行了错峰用电。全国电煤价格持续小幅上涨，贵州、陕西、河南、山西、湖南、青海等省出现了缺煤停机现象。

电监会总监谭荣尧表示，实现火电行业可持续发展以缓解电力供应短缺，最终途径还是要推进电价改革，形成合理的电价机制。

5、兖煤竞购怀特黑文，加速整合澳洲矿企

兖州煤业(600188)距离澳大利亚矿企怀特黑文(Whitehaven Coal)已仅一步之遥，它需要击败的惟一对手是埃迪亚贝拉集团(A-ditya Birla Group)。

4 月底，怀特黑文发布消息称，兖州煤业和印度埃迪亚贝拉集团进入最后一轮竞标，竞标结果将于近日产生。而这距离怀特黑文正式启动出售程序已经过去了 6 个月。

怀特黑文得天独厚的资源优势引起了不少国际能源巨头的兴趣，在第一轮报价中，有 10 多家企业表现出了竞标意向，包括韩国矿业振兴公社和大宇国际株式会社组成的财团、印度信实电力公司(Reliance Power Ltd)、印度埃迪亚贝拉集团、神华集团、中煤集团、兖州煤业、美国公司第一储备公司(First Reserve)和阿尔法自然资源公司(Alpha Natural Resources)、博地能源等。

值得关注的是，兖州煤业在 2009 年收购澳洲矿企菲利克斯(Felix)时承诺，兖煤澳洲公司最迟于 2012 年底在澳大利亚证券交易所上市，届时兖州煤业在兖煤澳洲公司中的持股比例将减少至不超过 70%。对此，有业内人士表示，不排除兖州煤业整合澳洲当地资源，实现整体上市的可能。

事实上，菲利克斯并不是兖州煤业在澳大利亚收购的第一个煤矿，其第一个并购的煤矿为 2006 年入主的澳思达煤矿，代价是 3000 万澳元，为 3 年后并购菲利克斯的约 1/10。而此次如果收购成功，怀特黑文将成为兖州煤业在海外最大的一笔投资。

三、行业重要数据

1、动力煤价格继续上升

电 煤						
上市公司	地区	煤种	价格种类	本周价格(元/吨)	上周价格(元/吨)	增长率(%)
大同煤业	大同	动力煤	车板价(含税)	720	685	5.1%
国投新集	淮南	动力煤	车板价(含税)	825	825	0
兖州煤业	兖州	动力煤	车板价(含税)	980	980	0
恒源煤业	宿州	烟煤	出厂价(含税)	630	630	0
国阳新能	阳泉	动力煤	车板价(含税)	640	640	0
露天煤业	霍林河	褐煤	坑口价(含税)	200	200	0

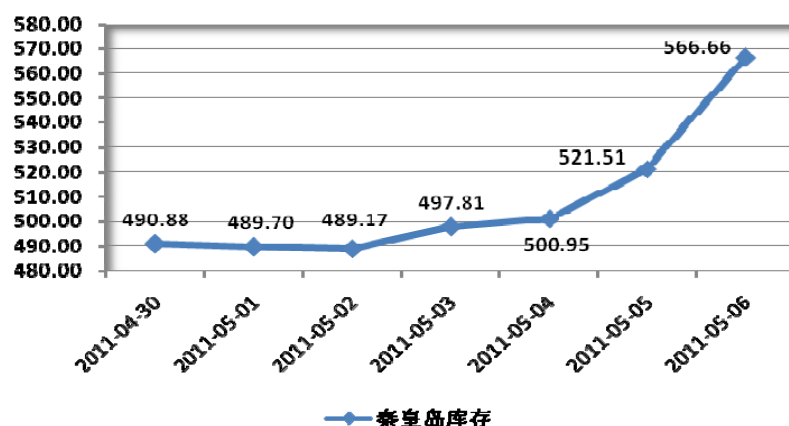
数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

2、炼焦煤价格表现平稳

炼焦煤						
上市公司	地区	煤种	价格种类	本周价格(元/吨)	上周价格(元/吨)	增长率(%)
盘江股份	六盘山	焦精煤	出厂价(含税)	1520	1520	0
开滦股份	唐山	焦煤	出厂价(含税)	1480	1480	0
		肥精煤	出厂价(含税)	1480	1480	0
恒源煤电	宿州	1/3 焦煤	车板价(含税)	1400	1400	0
冀中能源	邢台	主焦煤	出厂价(含税)	1450	1450	0
		1/3 焦煤	车板价(含税)	1380	1380	0
平煤股份	平顶山	主焦煤	出厂价(含税)	1570	1570	0
西山煤电	太原	焦煤	车板价(含税)	1465	1465	0
潞安环能	长治	喷吹煤	车板价(含税)	1140	1140	0
神火股份	永城	无烟煤	车板价(含税)	1450	1450	0
兰花科创	晋城	无烟煤	坑口价(含税)	750	750	0

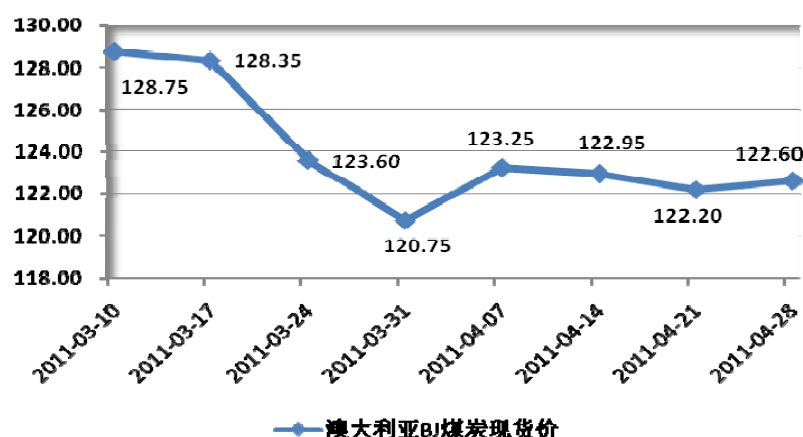
数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

3、秦皇岛库存大幅上升



数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

4、国际煤价高位震荡



数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

四、公司要闻

1、煤气化发布收购报告书

根据山西省国资委晋国资发[2011]19号《关于山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司托管太原煤炭气化(集团)有限责任公司51%股权有关事宜的通知》,山西省国资委将所持太原煤炭气化(集团)有限责任公司(简称“煤气化集团”)34.82%股权及中国中煤能源集团有限公司(简称“中煤集团”)委托山西省国资委管理的煤气化集团16.18%股权(合计51%股权)委托山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司(简称“晋煤集团”)管理。晋煤集团在托管煤气化集团51%股权后,将成为煤气化集团和太原煤气化股份有限公司(简称“煤气化”)的实际控制人。

本次收购中，中煤集团委托山西省国资委管理煤气化集团16.18%股权尚需取得国务院国资委的批准；此外，本次收购触发要约收购义务，尚需中国证券监督管理委员会豁免收购人要约收购义务，并对收购报告书审核无异议。

2、冀中能源2011年一季度主要会计数据及财务指标

	本报告期末	上年度期末	增减变动（%）
总资产（元）	28,394,680,824.84	25,228,568,731.93	12.55%
归属于上市公司股东的所有者权益（元）	12,779,406,683.16	11,710,176,303.52	9.13%
股本（股）	1,156,442,102.00	1,156,442,102.00	0.00%
归属于上市公司股东的每股净资产（元/股）	11.0506	10.1260	9.13%
	本报告期	上年同期	增减变动（%）
营业总收入（元）	10,153,177,843.57	7,695,668,873.32	31.93%
归属于上市公司股东的净利润（元）	834,456,409.76	650,993,896.48	28.18%
经营活动产生的现金流量净额（元）	-420,137,336.28	805,787,230.69	-152.14%
每股经营活动产生的现金流量净额（元/股）	-0.3633	0.6968	-152.14%
基本每股收益（元/股）	0.7216	0.5629	28.19%
稀释每股收益（元/股）	0.7216	0.5629	28.19%
加权平均净资产收益率（%）	6.81%	6.35%	0.46%
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率（%）	6.67%	6.36%	0.31%

资料来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

3、中国神华2011年一季度主要会计数据及财务指标

	2011年1-3月	2010年1-3月 (重述)	增减 %
经营活动产生的现金流量净额（百万元）	19,668	12,865	52.9
每股经营活动产生的现金流量净额（元）	0.99	0.65	52.9
归属于本公司股东的净利润（百万元）	10,467	8,921	17.3
基本每股收益（元）	0.526	0.449	17.3
稀释每股收益（元）	0.526	0.449	17.3
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元）	0.522	0.438	19.2
全面摊薄净资产收益率（%）	5.10	4.90	增长 0.20 个百分点
扣除非经常性损益后全面摊薄净资产收益率（%）	5.06	4.78	增长 0.28 个百分点
加权平均净资产收益率（%）	5.15	5.02	增长 0.13 个百分点
扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率（%）	5.10	4.90	增长 0.20 个百分点

资料来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

4、太工天成2011年一季度主要会计数据及财务指标

	本报告期末	上年度期末	本报告期末比上年度期末增减(%)
总资产(元)	1,084,078,570.90	1,105,551,201.44	-1.94
所有者权益（或股东权益）(元)	391,142,826.23	406,347,762.93	-3.74
归属于上市公司股东的每股净资产（元/股）	2.50	2.59	-3.47
	年初至报告期期末		比上年同期增减(%)
经营活动产生的现金流量净额(元)	-20,903,435.89		59.18
每股经营活动产生的现金流量净额（元/股）	-0.13		60.61
	报告期	年初至报告期期末	本报告期比上年同期增减(%)
归属于上市公司股东的净利润(元)	-15,204,936.70	-15,204,936.70	-8.20
基本每股收益（元/股）	-0.10	-0.10	-11.11
扣除非经常性损益后的基本每股收益(元/股)	-0.10	-0.10	-11.11
稀释每股收益（元/股）	-0.10	-0.10	-11.11
加权平均净资产收益率（%）	-3.81	-3.81	减少 0.93 个百分点
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率（%）	-3.81	-3.81	减少 0.93 个百分点

资料来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

五、投资策略

本周国内动力煤价格继续上涨，炼焦煤价格走势平稳，而国际煤炭价格仍在高位盘整。近阶段，多国对日本动力煤年度合同谈判已经陆续展开，合同价格大幅上涨，基本都创出了历史新高，其中，澳大利亚与日本动力煤合同价格为129.85美元/吨，同比上涨32.8%，超过2008年125美元的历史新高。

本周秦皇岛库存大幅度上升主要受到了大秦线检修结束的影响，由于大秦线恢复正常运输后，铁路部门需要对沿线压车和发煤矿站积压的煤炭进行抢运，煤炭进港数量将大于出港数量，秦皇岛库存逐步恢复到正常水平。

本月初，国际原油价格出现了断崖式跳水，煤炭和原油价格的高关联度使得近期煤炭股也受到冲击。我们认为本次油价大幅下跌与 2008 年的那次下跌不可同日而语，其背后的深层次原因也大相径庭。2008 年 7 月，国际原油价格出现趋势性下跌，半年内下跌了 72%，这主要是因为美国次债危机造成全球范围对危机的恐慌所引起的多米诺骨牌效应，当时国内的钢铁，水泥，电力等煤炭下游行业需求都出现大幅度萎缩；而本次油价下跌主要是前期涨幅较大，国际资本大鄂借助拉登死亡的消息大

肆做空原油价格，属于短期投机行为，由于目前国内煤炭下游景气度依然很高，因此这种背离不具有持续性。从目前来看，中东北非局势仍然是影响国际油价走向的重要因素，目前利比亚战势仍在僵持，叙利亚局势又起波澜，国际局势的动荡将继续支撑国际原油价格，我们预计国际油价经过充分调整后仍将继续震荡上行。

煤炭股经过本次大幅下跌后，2011 年动态市盈率又重新回到 20 以内，估值优势再现，油价的下跌给煤炭股带来了很好的投资契机。建议重点关注低估值公司：冀中能源，兖州煤业。

六. 重点公司评级

表3：重点公司盈利预测

证券代码	证券简称	每股收益（元）			股价（元）	市盈率			最新评级
		2010	2011E	2012E		2010	2011E	2012E	
000937	冀中能源	2.07	2.55	2.9	47.95	23.16	18.8	16.53	强烈推荐
600395	盘江股份	1.22	1.6	2	34.54	28.31	21.58	17.27	强烈推荐
600188	兖州煤业	1.83	2	2.1	35.51	19.4	17.76	16.91	强烈推荐
601699	潞安环能	2.99	3.06	3.7	67.89	22.7	22.19	18.35	推荐
600997	开滦股份	0.7	0.86	0.93	19.79	28.27	23.01	21.28	推荐
600971	恒源煤电	2.17	2.58	2.9	41.91	19.31	16.24	14.45	推荐
000933	神火股份	1.1	1.55	2	27.36	24.87	17.65	13.68	推荐

资料来源：爱建证券研究发展总部

分析师简介：

汪思伟，证券分析师，法国南锡二大欧洲金融工程硕士，法国里昂三大工商管理学士、上海交通大学安泰管理学院金融学学士，4年证券从业经验，历任银河证券营业部分析师，航天证券煤炭能源行业研究员，2010年进入爱建证券担任煤炭能源行业研究员。

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。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, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。