

长期估值优势具备，短期缺乏催化剂

——煤炭行业 6 月月报

报告要点

■ 5 月电荒干旱致动力煤价涨 30 元/吨，国际煤价快速下跌

国内动力煤：受电荒、干旱、和电厂旺季提前储煤影响，5 月煤价淡季上涨，秦皇岛港和山西、内蒙等地涨幅平均约 30 元/吨；

国内炼焦煤：5 月各地市场基本稳定，山西部分价格略有下降，河北小幅上涨，钢铁企业日均粗钢产量屡创新高，但终端需求无明显改善；

国际市场：由于澳洲洪水影响消退、北半球用煤高峰尚未来临，5 月动力煤炼焦煤价格平均分别下跌 3.5% 和 10%。

■ 6 月煤价上涨动力减弱，中长期基本面可能继续向好

国内动力煤：7、8 月份迎来动力煤消费旺季，且一般下半年需求较上半年平均高约 10%，虽然 6 月以来南方大范围降雨和进口煤回升，动力煤价格上涨动力可能减弱。但至目前多数动力煤公司现货煤价格环比 1 季度已经有小幅上涨，预计 3、4 季度价格均价预计至少维持目前水平或有小幅上涨；

国内炼焦煤：短期炼焦煤需求增长可能仍乏力，不过夏季用煤高峰为保证电煤供应，炼焦煤外运量将受到限制，中长期来看受益于保障房投资力度的加大、焦煤资源稀缺性，焦煤价格仍值得看好；

供给：近期贵州、湖南等地区发生煤矿事故，各地安监力度从严，而山西、河南、陕西内蒙等地的资源整合正在进行，对供给仍有一定影响。

■ 短期缺乏明显催化剂，中长期估值优势具备

5 月以来煤炭开采板块小幅跑赢大盘。自 4 月底至今煤炭板块下跌 5.55%，跑赢沪深 300 幅度 0.21%。

目前我们跟踪的重点公司平均 11 年和 12 年平均 PE 分别为 16.8 倍和 14.1 倍。短期来看，板块仍将受制于调控压力，缺乏明显的催化剂。不过部分成长性较好的重点公司估值均在 15、16 倍左右，具备安全边际，并且基本面恶化的可能性不大，中长期有望持续改善。

关注具有估值优势，成长性较好，且受益于动力煤二季度现货煤价上涨的公司，如兖州煤业、中国神华、神火股份、昊华能源、山煤国际和潞安环能。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
600188	兖州煤业	推荐
601699	潞安环能	推荐
601088	中国神华	推荐
600546	山煤国际	推荐
601101	昊华能源	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	28.03	0.00	0.00
PB	5.26	0.00	0.00
EV/EBITDA	13.58	0.00	0.00
兰花科创	10A	11E	12E
PE	16.23	0.00	0.00
PB	3.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	8.86	0.00	0.00

相关研究

《吨煤毛利提升，煤价上涨锁定收益——10 年报 11 年 1 季报分析》2011-5-9

《4 月月报：估值有压力，但仍期待 4 月旺季板块表现》2011-4-6

《3 月月报：继续看好基本面，估值有望再提升》2011-3-4

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

5 月动力煤价格快速上涨，6 月上涨动能减弱.....	4
动力煤：电荒干旱致 5 月煤价涨 30 元/吨，6 月上涨动力减弱	4
炼焦煤：粗钢产量维持高位，后期需求增长乏力	4
无烟煤：块煤价格维持高位，后期有望保持稳定	5
国际煤价：5 月持续下跌，6 月或维持震荡	6
秦港库存缓慢回升，进口量或逐步增长.....	8
秦港库存逐步回升，供需偏紧形势将趋缓.....	8
电厂耗煤环比小幅增长，粗钢产量继续维持高位.....	9
国内外价差收窄，进口量可能逐步增大	9
迎峰度夏煤炭产量有望继续增长.....	11
蒙晋陕产量快速释放，迎峰度夏产量仍将维持高位	11
5 月煤炭运销环比回升，预计 6 月将维持景气.....	11
短期缺乏明显催化剂，中长期估值优势具备.....	12
5 月以来煤炭板块小幅跑赢大盘	12
动态 PE 约 16.8 倍，历史上 6 月表现一般.....	12
短期缺乏明显催化剂，中长期估值优势具备	14

图表目录

图 1: 5 月秦港动力煤价连续 5 周上涨, 涨幅 30 元/吨	4
图 2: 5 月山西动力煤上涨约 15 元/吨	4
图 3: 5 月秦港大同优混与大同弱粘煤价价差略有上升	4
图 4: 5 月内蒙古、陕西、安徽等地动力煤价略有上涨	4
图 5: 6 月山西炼焦煤价格稳中有降, 柳林 4 号跌 35 元	5
图 6: 5 月全国炼焦煤价格保持稳定	5
图 7: 5 月钢铁价格综合指数下跌 0.73%	5
图 8: 5 月焦炭价格局部上涨 20-30 元/吨	5
图 9: 5 月山西无烟煤价格保持稳定	6
图 10: 5 月全国无烟煤价格稳中有升	6
图 11: 5 月尿素价格较上月上涨 5.65%	6
图 12: 5 月国际煤炭价格全面回调	7
图 13: 5 月末澳 BJ 价格较国内低 17 元/吨 (不含运费)	7
图 14: 6 月 3 日 ICE 布伦特原油价降 6.7% 至 117 美元	7
图 15: 5 月底 BJ 煤价-Brent 油价比略有反弹	7
图 16: 4 月韩国和日本煤炭进口量同比分别下降 11.8% 和 2.7%	7
图 17: 5 月秦皇岛港库存较 5 月初上涨 25.6%	8
图 18: 5 月秦港日均调入量回升明显	8
图 19: 4 月末电厂煤炭库存环比增长 4%	8
图 20: 3 月末国有重点煤矿库存同比下滑 0.2%	8
图 19: 4 月粗钢产量环比小幅下降	9
图 20: 4 月火电发电量环比下滑 19.8%	9
图 21: 澳大利亚 BJ 离岸价折算价与秦港价格差逐步缩小 (不考虑运费)	10
图 22: 4 月煤炭进口量环比上涨 22.65%	10
图 23: 4 月动力煤进口环比增长 0.57%	10
图 24: 4 月冶金煤进口环比增长 8.78%	10
图 25: 4 月无烟煤进口环比增长 79.36%	10
图 26: 4 月全国原煤产量同比增长 8.46%	11
图 27: 4 月山西煤炭产量同比增加 26.47%	11
图 28: 4 月铁路煤炭运量同比增 12.4%	12
图 29: 12 月港口发运量同比基本持平	12
图 30: 5 月煤炭开采板块跑赢大盘 0.21 个百分点	12
图 31: 煤炭开采板块基于 11 年 EPS 整体法 PE 为 15.48 倍, 低于 10 年以来均值	13
图 32: 煤炭开采 II 动态 PE 高于金融、地产、交运、化工、建筑建材行业和黑色金属	13
图 34: 2002-2010 年煤炭股 6 月份表现一般, 9 年中 4 次超越大盘	14
表 1: 主要煤炭开采上市公司盈利预测与估值	14

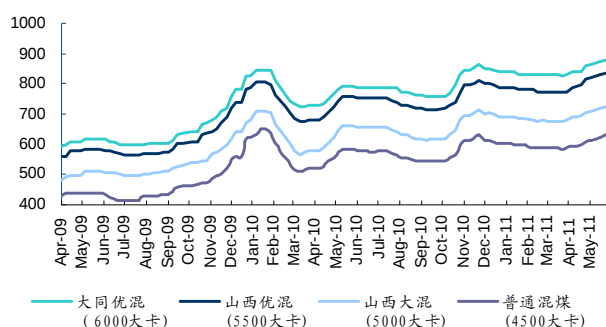
5 月动力煤价格快速上涨，6 月上涨动能减弱

动力煤：电荒干旱致 5 月煤价涨 30 元/吨，6 月上涨动力减弱

5 月动力煤市场供需偏紧，各地价格延续 4 月份涨势，秦皇岛港和山西、内蒙等地涨幅平均约 30 元/吨。主要由于：（1）钢铁、水泥等高耗能行业快速增长；（2）华东、华北等地区受干旱影响火电需求上升、库存始终偏低，下游采购积极；（3）国际煤价高位运行，煤炭进口量同比下滑明显。

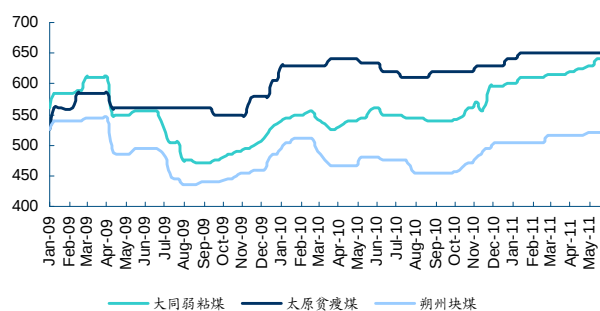
- 秦皇岛港煤价：5 月连续 5 周出现上涨，6 月 6 日秦皇岛港动力煤大同优混，山西优混，山西大混和普通混煤价格分别为 890 元/吨、840 元/吨、735 元/吨和 640 元/吨，平均较 5 月初上涨了 30 元/吨；
 - 山西动力煤坑口价：本月各地坑口价稳中有升，其中大同、朔州地区涨幅约 15 元/吨；
 - 全国各地：本月各地区价格稳中有升，局部上涨明显，其中内蒙古、陕西、辽宁和安徽等地区涨幅在 20-70 元/吨；
- 7、8 月份是动力煤的消费旺季，火电发电量历年平均较 5、6 月份增长 10%，6 月份下游用户可能继续加大储煤力度，不过 6 月以来，南方地区大范围降雨和进口煤的回升，动力煤供需矛盾将有所缓解，价格上涨动力减弱。

图 1：5 月秦港动力煤价连续 5 周上涨，涨幅 30 元/吨



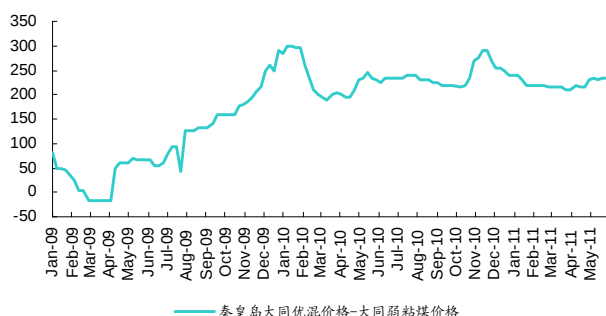
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 2：5 月山西动力煤上涨约 15 元/吨



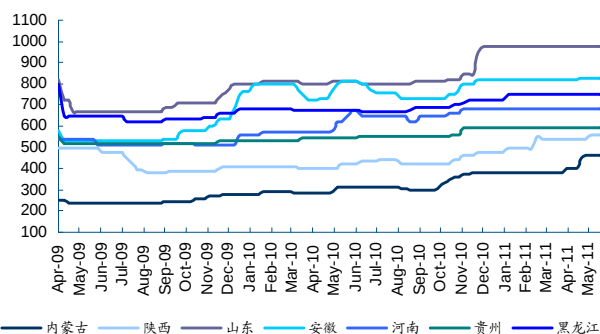
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 3：5 月秦港大同优混与大同弱粘煤价差略有上升



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 4：5 月内蒙古、陕西、安徽等地动力煤价格略有上涨



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

炼焦煤：粗钢产量维持高位，后期需求增长乏力

5 月国内炼焦煤市场基本稳定，部分地区价格小幅波动。尽管钢铁企业产量较高（据中钢协估计，5 月上旬和中旬的日均粗钢产量分别为 194.7 万吨和 198.4 万吨，再创历史新高），但由于终端需求无明显改善，炼焦煤需求增量有限。

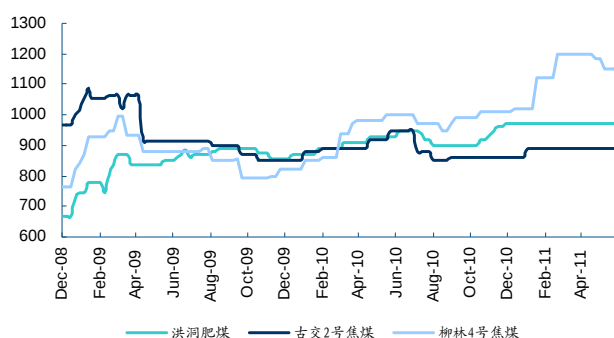
- 山西炼焦煤价格：各地炼焦煤价格涨跌互现，其中柳林 4 号焦煤、洪洞 1/3 焦煤分别下跌 35 元/吨和 30 元/吨，离

石地区焦煤上涨 75 元/吨；

- 全国其他地区价格：价格总体保持稳定，局部涨跌互现，其中河北邢台、唐山地区 1/3 焦精煤上涨 100 元/吨；
- 钢焦市场：5 月国内钢价略有下跌，焦炭价格总体稳定，但部分地区出现上涨。钢价综合指数下降 0.73%，其中长材下降 0.25%，板材下降 1.22%；介休、唐山地区冶金焦分别上涨 50 元/吨、20 元/吨；

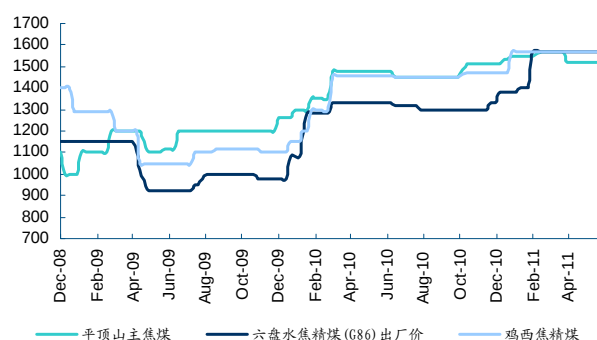
后期，考虑到钢铁市场随着钢铁消费进入淡季、以及限电对钢铁企业开工率的影响，炼焦煤需求增长可能仍乏力，不过焦煤供给将一定程度受限，价格仍有支撑。

图 5：6 月山西炼焦煤价格稳中有降，柳林 4 号跌 35 元



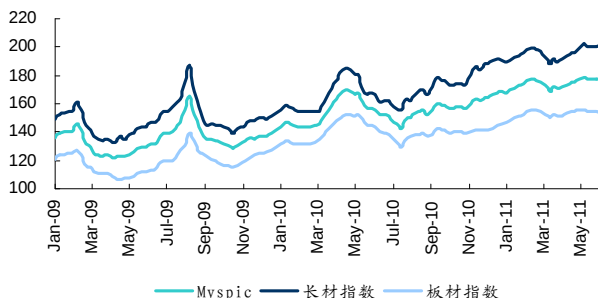
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 6：5 月全国炼焦煤价格保持稳定



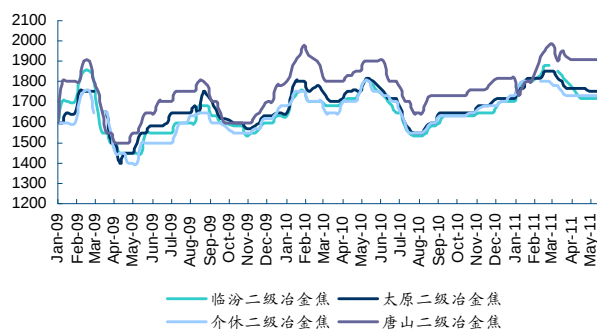
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 7：5 月钢铁价格综合指数下跌 0.73%



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 8：5 月焦炭价格局部上涨 20-30 元/吨



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

无烟煤：块煤价格维持高位，后期有望保持稳定

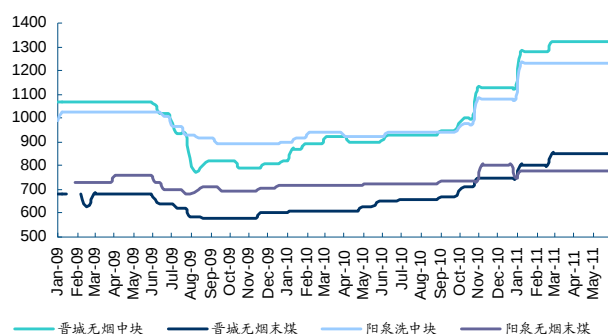
5 月受尿素甲醇价格上涨影响，块煤价格小幅上涨。

- 山西无烟煤：5 月山西地区无烟煤价格稳中有降，其中晋城泽州地区无烟末煤下跌 40 元/吨，晋城高平、泽州、沁水地区块煤分别下跌 30 元/吨、60 元/吨和 20 元/吨；
- 其他地区无烟煤：5 月全国其他地区无烟煤价格稳中有升，其中四川、重庆地区无烟煤上涨分别上涨 40-50 元/吨，宁夏石嘴山地区喷吹煤上涨 120 元/吨；
- 尿素：6 月 3 日，尿素平均出厂价为 2300 元/吨，较 5 月初均价上涨 240 元/吨。

7 月 1 日期，尿素出口执行淡季 7% 的出口关税，预计尿素出口量有望大幅提升，不过国内用肥旺季已经过去，前期

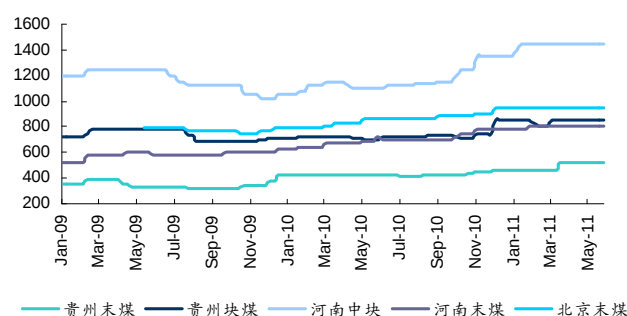
持续干旱也对块煤需求造成影响，预计综合来看，块煤价格可能维持平稳。

图 9：5 月山西无烟煤价格保持稳定



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 10：5 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 11：5 月尿素价格较上月上漲 5.65%



资料来源：中国资讯网，长江证券研究部

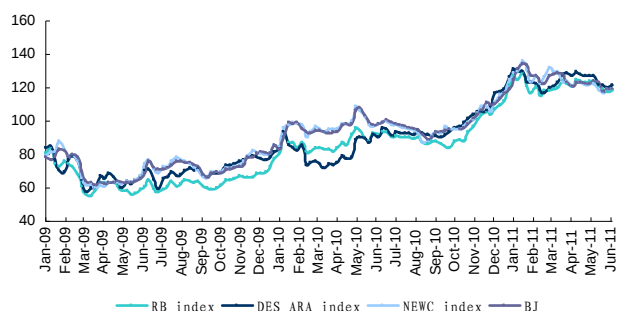
国际煤价：5 月持续下跌，6 月或维持震荡

5 月受国际商品价格震荡，北半球用煤高峰尚未来临、而澳大利亚洪水逐渐消退等因素影响，全球动力煤和炼焦煤价格均出现下滑。动力煤：理查德 RB、欧洲 ARA、纽卡斯尔 NEWC 和澳洲 BJ 价格跌幅均在 2.5%-4.5% 之间；炼焦煤：澳大利亚价格下跌约 10%。另外，5 月份 2011/12 财年国际动力煤长协价已经确定，日澳、日印以及中日长协价分别为 129.85 美元/吨、140 元/吨和 150 美元/吨，同比分别增长 32.8%、34.6% 和 30%。

- 6 月 3 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 118.23 美元/吨，121.54 美元/吨和 119.34 美元/吨，较 5 月初分别下跌 4.54%、4.44% 和 2.57%；6 月 2 日澳大利亚 BJ 价格为 118.9 美元/吨，较月初下跌 4.07%；
- 5 月国际焦煤价格大幅回落：6 月 2 日澳洲硬焦煤离岸价为 262 美元/吨，青岛港到岸价为 280.5 美元/吨，较 5 月初分别下跌 11.5% 和 10.0%；
- 5 月国内外煤炭价差进一步收窄，澳大利亚动力煤和炼焦煤运抵广州港的折算价格较国内分别高约 50 元/吨和 100 元/吨，预计进口量也将明显回升；
- 5 月 ICE 布伦特原油价格冲高回落，6 月 7 日，布伦特原油价格收于 116.8 美元/吨，较月初下跌 6.7%。

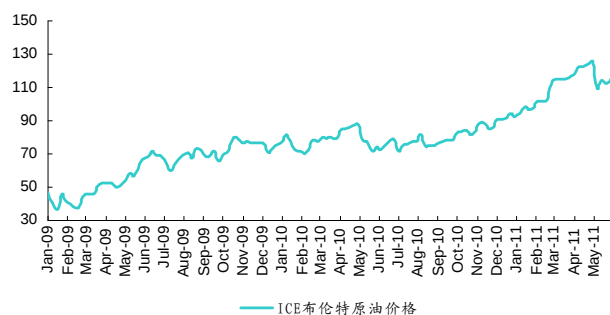
6 月份随着夏季临近，北半球将进入动力煤消费旺季，日本火电需求逐步加大，预计国际动力煤价格将震荡上行。炼焦煤方面，澳洲煤矿逐步复产，而中国钢材市场受电荒等因素影响增长不大，预计国际炼焦煤价格继续弱势运行。

图 12: 5 月国际煤炭价格全面回调



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 14: 6 月 3 日 ICE 布伦特原油价降 6.7%至 117 美元



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 13: 5 月末澳 BJ 价格较国内低 17 元/吨 (不含运费)



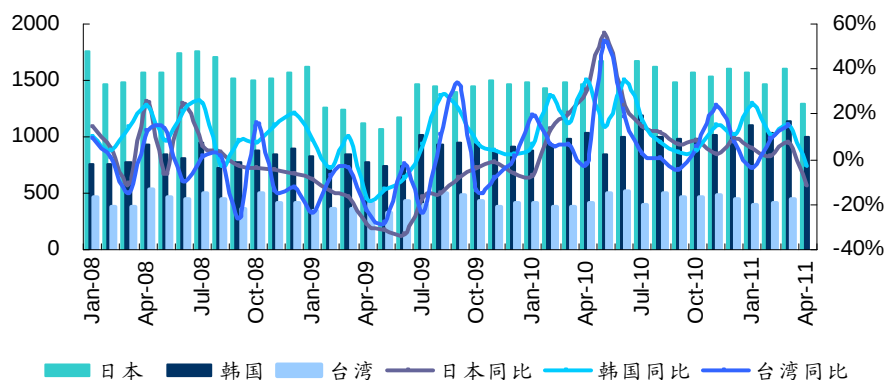
资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 15: 5 月底 BJ 煤价-Brent 油价比略有反弹



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 16: 4 月韩国和日本煤炭进口量同比分别下降 11.8%和 2.7%



资料来源: Datasteam, 长江证券研究部

秦港库存缓慢回升，进口量或逐步增长

秦港库存逐步回升，供需偏紧形势将趋缓

5月大秦线检修结束后，铁路调入量明显回升，港口库存逐步回升。同时，电荒及下游电厂库存低位影响，市场呈现旺盛两旺的态势。

- 5月秦皇岛港库存和铁路调入量明显回升。5月秦港日均铁路调入量75.4万吨，较4月份增加13.8万吨；港口日均发运量为72.4万吨，较4月增加2.7万吨。截至6月8日，秦皇岛港库存为616.6万吨，较5月初提升25.6%；
- 5月电厂煤炭库存略有回升。6月初重点电厂煤炭库存较5月初增长14.3%，存煤天数由约16天上升到17天；
- 3月国有重点煤矿库存2842万吨，同比上涨27.39%，环比2月下滑1.56%；

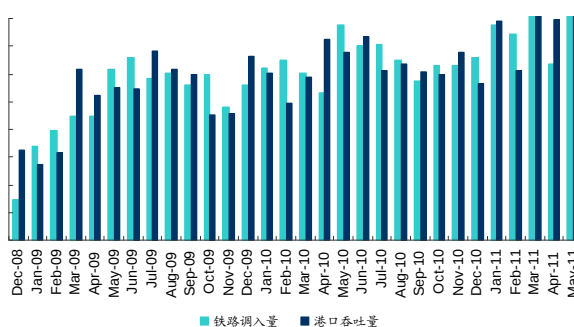
6月将迎来动力煤夏季消费高峰，预计铁路周转率将有所提高，港口调入量维持高位；港口吞吐方面，经过前期的储煤高峰，以及限电和电价上调对部分需求的抑制，短期内调出量可能保持稳定。综合来看，6月秦港库存将逐步回升，供需偏紧形势有所缓解。

图 17：5月秦皇岛港库存较5月初上涨25.6%



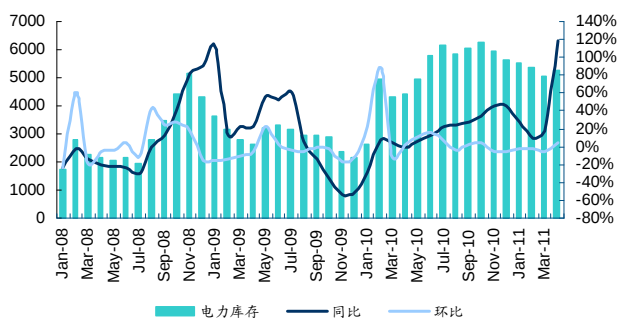
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 18：5月秦港日均调入量回升明显



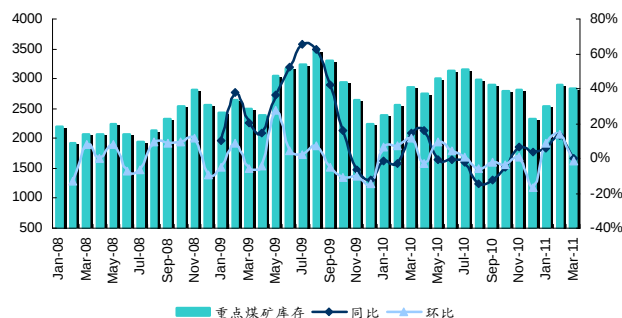
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 19：4月末电厂煤炭库存环比增长4%



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 20：3月末国有重点煤矿库存同比下滑0.2%



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

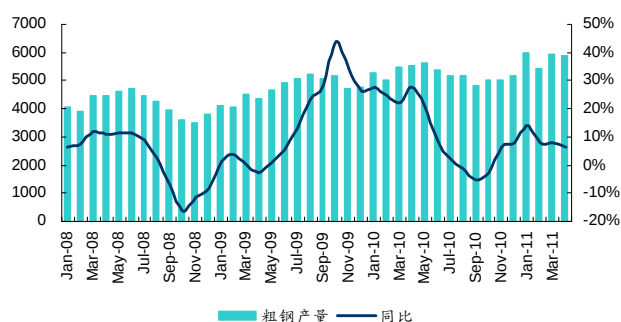
电厂耗煤环比小幅增长，粗钢产量继续维持高位

1-4 月高耗能行业产量快速增长，下游耗煤同量比大幅增加。电力行业：4 月耗煤 1.50 亿吨，同比增长 11.07%，前 4 个月累计耗煤 5.93 亿吨，同比增长 10.11%；钢铁行业：继续维持高位，5 月中旬粗钢日均产量冲高至 198.4 万吨，前 4 个月粗钢累计产量 2.30 亿吨，同比增长 7.41%。

- 6 月 3 日重点电厂日均耗煤量较 5 月初上涨 5%；
- 4 月全国火电发电量为 3,070 亿千瓦时，同比增加 10.9%，环比 3 月份的 3830 亿千瓦时下滑 19.83%；
- 4 月国内粗钢产量为 5903.0 万吨，同比增加 6.55%，环比 3 月份的 5941.8 万吨下降 0.65%；

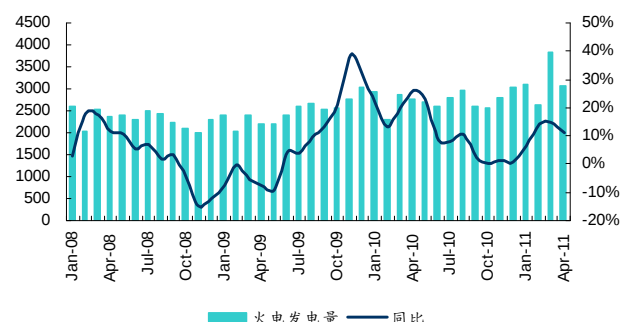
随着夏季用电高峰的来临，以及电价上调对电厂发电积极性的调动，预计 6 月份动力煤需求量环比将有所增长。炼焦煤方面，钢铁行业受限于淡季来临和限电影响，耗煤量增长可能性不大。

图 21：4 月粗钢产量环比小幅下降



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 22：4 月火电发电量环比下滑 19.8%



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

国内外价差收窄，进口量可能逐步增大

由于国际煤价高位运行，进口煤价优势较小，其中 3 月价差炼焦煤和动力煤较国内已经高 500 元/吨和 150 元/吨，前 4 个月煤炭累计进口量同比下滑 24.96%。不过，随着 4 月份国际煤价的下滑，进口量较 3 月份增长 22.65%至 1110.0 万吨。

- 4 月份全国煤炭进口量 1110 万吨，同比减少 17.9%，环比增加 22.7%；出口量 138 万吨，同比减少 19.3%，环比减少 46.7%；
- 4 月动力煤、冶金煤和无烟煤进口量分别达到 175 万吨，319 万吨和 175 万吨，环比分别增长 0.57%、8.82%和 -16.45%；

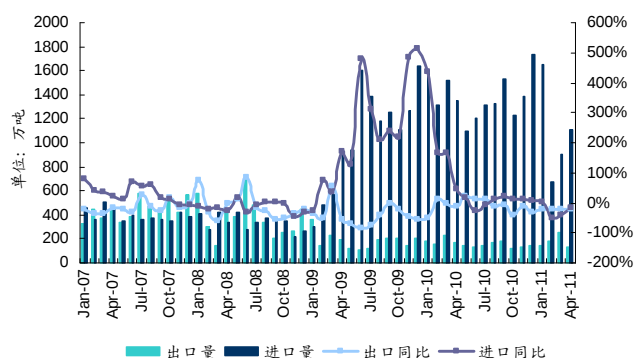
目前国际焦煤和动力煤价格较国内分别高 100 元/吨和 50 元/吨左右，价差进一步收窄。随着国际煤价的回落，预计 6 月份煤炭进口量可能继续反弹。

图 23: 澳大利亚 BJ 离岸价折算价与秦港价格差逐步缩小 (不考虑运费)



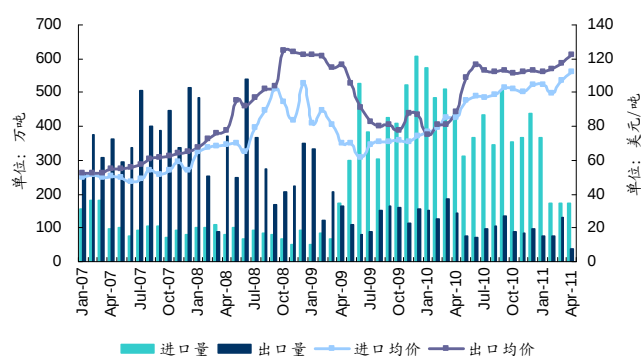
资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 24: 4 月煤炭进口量环比上涨 22.65%



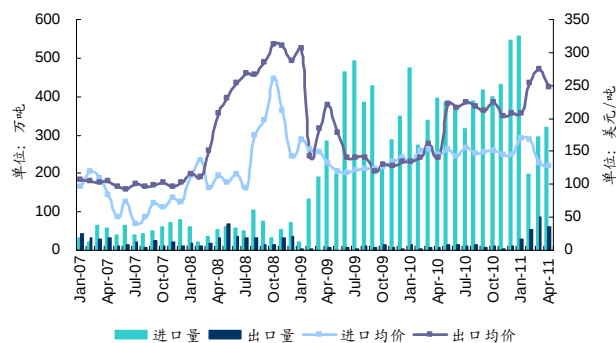
资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 25: 4 月动力煤进口环比增长 0.57%



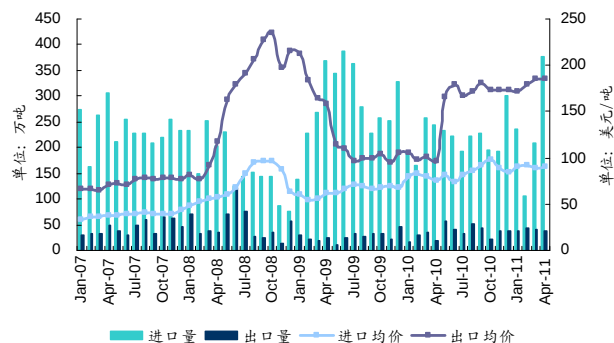
资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 26: 4 月冶金煤进口环比增长 8.78%



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 27: 4 月无烟煤进口环比增长 79.36%



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

迎峰度夏煤炭产量有望继续增长

蒙晋陕产量快速释放，迎峰度夏产量仍将维持高位

4月份以来，煤炭市场供需两旺，内蒙、山西和陕西等地的产量逐步释放，供需偏紧形势将得到一定程度的缓解。

- 4月份全国原煤产量达3亿吨，同比增长8.46%，前4个月累计原煤产量达11.2亿吨，同比增加1.12亿吨，涨幅为11.1%；其中，内蒙、山西和陕西三省增量为1.1亿吨；
- 山西：根据山西煤炭销售网的数据，山西省1-4月份煤炭产量2.56亿吨，同比增长15.30%；
- 陕西：1-4月，陕西省累计完成原煤产量1.19亿吨，与去年同期相比，增加1065万吨，增长9.84%。
- 内蒙古：1-4月份，内蒙古累计完成原煤产量2.79亿吨，同比增长27.6%。

6月夏季高峰即将来临，各省为保证夏季电煤需求，加强电煤供给，预计山西、陕西和内蒙等主要煤炭产区将加大开采力度，煤炭产量同比环比继续大幅增长。

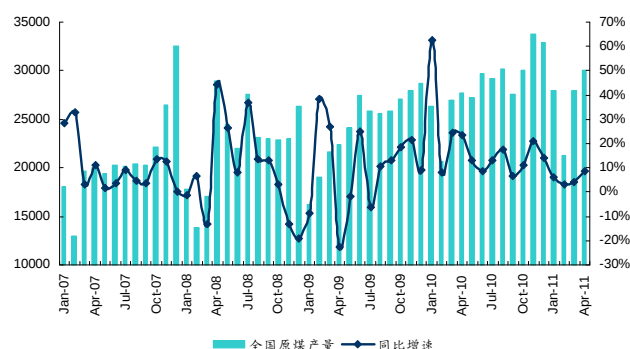
5月煤炭运销环比回升，预计6月将维持景气

4月份受大秦线检修影响，煤炭运销出现一定程度的下滑。4月30日检修完成后，5月份运销环比出现明显回升。5月秦皇岛港日均铁路调入量75.4万吨，较4月环比增长22.32%。

- 4月份全国铁路煤炭运量1.34亿吨，同比上涨12.4%，环比下降6.7%；
- 3月全国国有重点煤矿销量为1.69亿吨，环比增长18.62%，同比上涨29.21%。其中，电力行业销量为4949万吨，同比增长8.91%；冶金行业销量为772万吨，同比下滑4.22%；
- 3月份全国重点港口发运量5937.30万吨，同比增长31.13%；

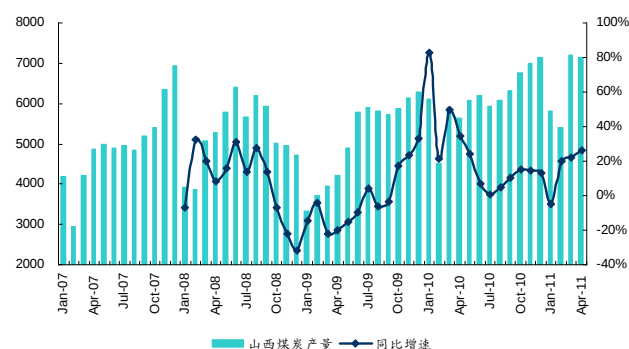
6月份的煤炭消费高峰将大幅提升煤炭运销景气度。其中，铁路运销将基本维持稳定；航运方面，由于下游用户积极组船运煤，预计6月份港口发运量将维持高位。

图 28：4月全国原煤产量同比增长8.46%

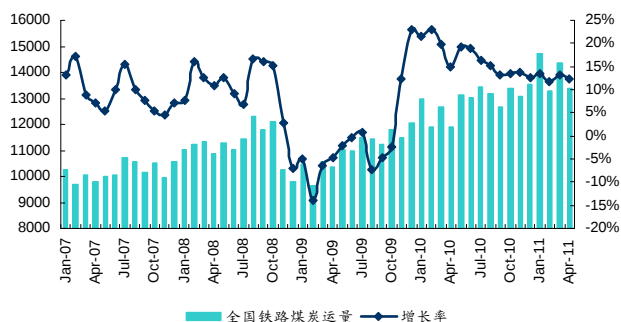


资料来源：煤炭工业协会，长江证券研究部

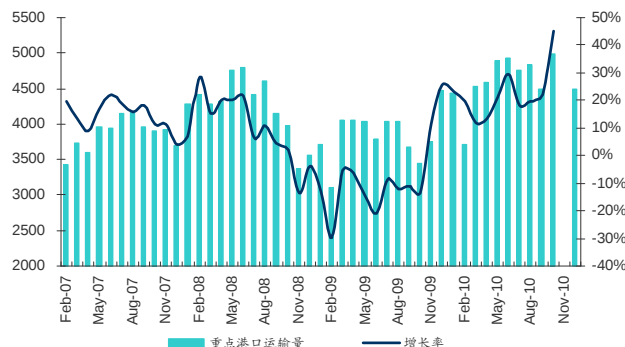
图 29：4月山西煤炭产量同比增加26.47%



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 30：4 月铁路煤炭运量同比增 12.4%


资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

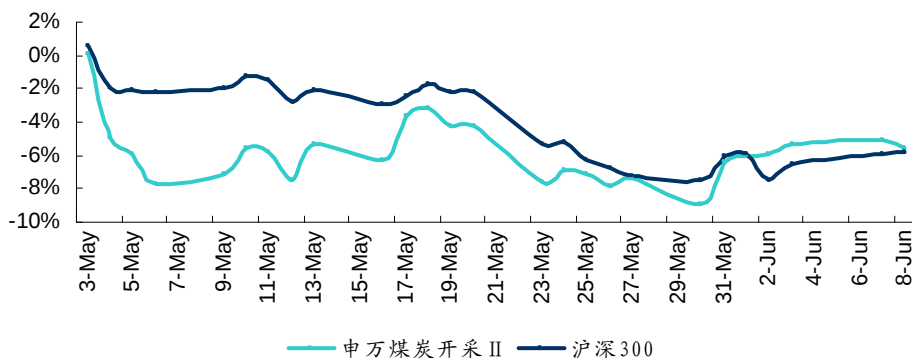
图 31：12 月港口发运量同比基本持平


资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

短期缺乏明显催化剂，中长期估值优势具备

5 月以来煤炭板块小幅跑赢大盘

受电荒、干旱等因素影响，煤炭供需略有偏紧，5 月以来煤炭开采板块小盘跑赢大盘。自 4 月底至今煤炭板块下跌 5.55%，跑赢沪深 300 幅度 0.21%。

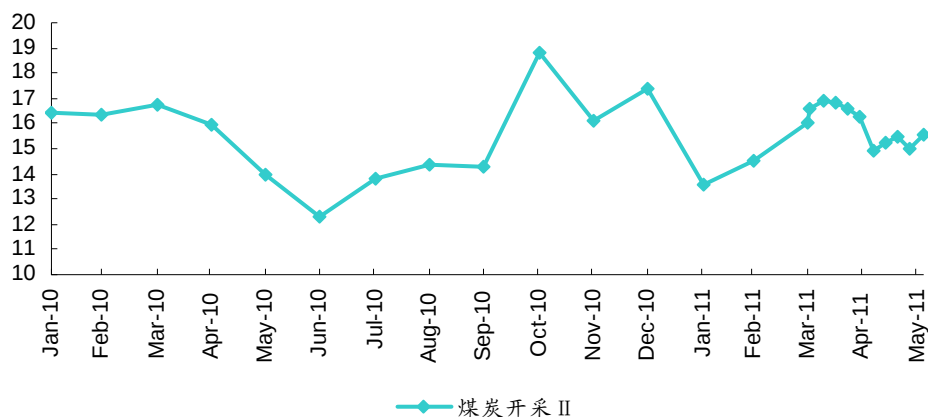
图 32：5 月煤炭开采板块跑赢大盘 0.21 个百分点


资料来源：Wind，长江证券研究部

动态 PE 约 16.8 倍，历史上 6 月表现一般

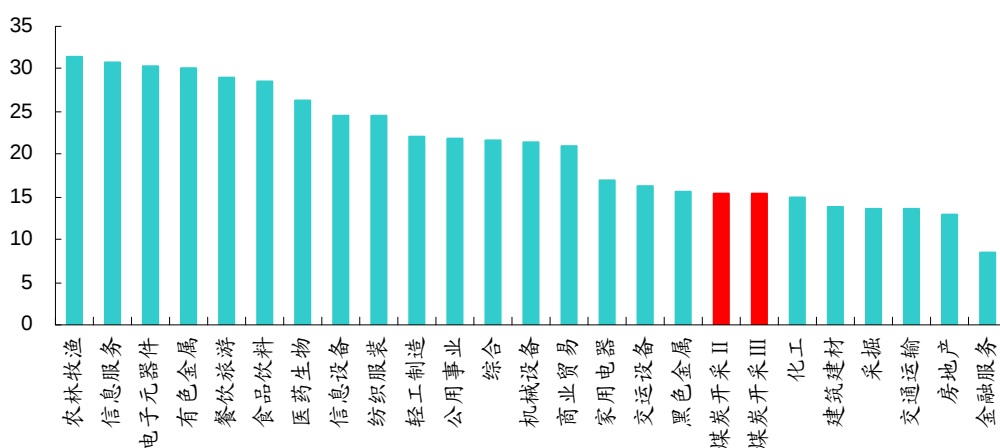
目前我们跟踪的重点公司平均 11 年和 12 年平均 PE 分别为 16.8 倍和 14.1 倍，位于历史中值偏下水平。根据 wind 统计，煤炭开采板块基于 2011 年一致预期的 EPS 的 PE 为 15.48 倍，低于历史平均估值水平，部分低估值高成长的公司安全边际较高。板块估值水平高于金融、地产、交运、化工、建筑建材行业和黑色金属，低于其他行业。

图 33: 煤炭开采板块基于 11 年 EPS 整体法 PE 为 15.48 倍, 低于 10 年以来均值



资料来源: Wind, 长江证券研究部

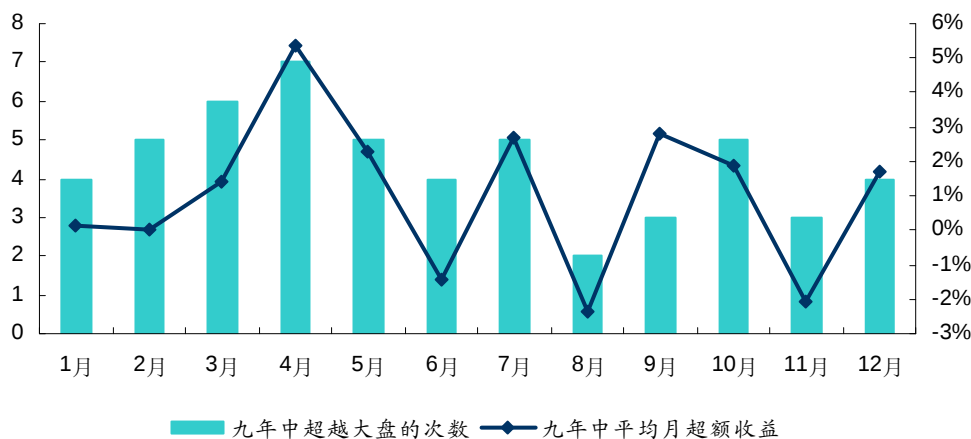
图 34: 煤炭开采 II 动态 PE 高于金融、地产、交运、化工、建筑建材行业和黑色金属



资料来源: Wind, 长江证券研究部

历史上看, 6 月份煤炭股表现一般, 2002-2010 年煤炭开采板块平均相对收益为-1.45%, 9 年中超越大盘 4 次。

图 35：2002-2010 年煤炭股 6 月份表现一般，9 年中 4 次超越大盘



资料来源：Wind, Sxcoal, 长江证券研究部

短期缺乏明显催化剂，中长期估值优势具备

短期来看，板块仍将受制于调控压力，缺乏明显的催化剂。不过经过前期调整，煤炭开采板块动态 PE 平均下降至 17 倍，部分成长性较好的重点公司估值均在 15, 16 倍左右，具备安全边际，并且基本面恶化的可能性不大，中长期有望持续改善：（1）7, 8 月份迎来动力煤消费旺季，且一般下半年需求较上半年平均高约 10%，2 季度多数动力煤公司现货煤价格环比 1 季度已经有小幅上涨，预计 3, 4 季度价格均价预计至少维持目前水平或有小幅上涨；（2）受益于保障房投资力度的加大、焦煤资源稀缺性，炼焦煤中长期仍看好，而 7, 8 月份为保证电煤供应，炼焦煤外运量将受到限制，支撑价格；（3）近期贵州、湖南等地区发生煤矿事故，各地安监力度从严，而山西、河南、陕西内蒙等地的资源整合正在进行，对供给仍有一定影响。综合来看，维持行业“看好”评级，关注具有估值优势，成长性较好的公司。

重点推荐：（1）兖州煤业：现货煤比例较高，11 年受益于澳洲量价齐升，内蒙陕西后备资源为未来成长性奠定基础；（2）中国神华：估值优势明显，受益于市场煤价格上涨，大销售战略支撑中长期成长性；（3）神火股份：11 年综合煤价上涨预计达 20% 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；（4）昊华能源：11 年冶金煤价格有望上涨 25%，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；（6）潞安环能：受益于资产注入和价格提升带来的业绩增厚，以及未来煤矿整合带来的规模扩张。

表 1：主要煤炭开采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
				10A	11E	12E	10A	11E	12E	
000780.SZ	平庄能源	谨慎推荐	15.25	0.64	0.72	0.78	23.88	21.15	19.65	3.9
000933.SZ	神火股份	推荐	15.23	0.69	1.05	1.31	22.08	14.52	11.65	5.7
000937.SZ	冀中能源	推荐	23.68	1.04	1.35	1.57	22.86	17.60	15.04	4.5
000968.SZ	煤气化	谨慎推荐	24.46	0.46	0.60	0.64	53.50	40.63	38.10	4.2
000983.SZ	西山煤电	推荐	23.52	0.84	1.21	1.53	28.03	19.42	15.42	5.3
600123.SH	兰花科创	推荐	37.35	2.30	2.68	3.21	16.23	13.94	11.64	3.1

600188.SH	兖州煤业	推荐	33.56	1.83	2.00	2.26	18.32	16.78	14.83	4.2
600508.SH	上海能源	谨慎推荐	24.36	1.84	1.95	2.34	13.21	12.49	10.41	2.8
600546.SH	山煤国际	推荐	29.72	1.01	1.32	1.85	29.49	22.55	16.11	6.4
600971.SH	恒源煤电	谨慎推荐	38.68	2.17	2.41	2.62	17.83	16.08	14.78	3.1
601088.SH	中国神华	推荐	28.47	1.87	2.17	2.47	15.23	13.10	11.51	2.8
601101.SH	昊华能源	推荐	55.92	1.92	3.06	3.58	29.10	18.30	15.61	4.4
601666.SH	平煤股份	谨慎推荐	18.00	1.02	1.25	1.51	17.67	14.46	11.96	3.2
601699.SH	潞安环能	推荐	57.92	2.99	3.44	3.88	19.39	16.84	14.94	5.0
601898.SH	中煤能源	谨慎推荐	9.94	0.52	0.59	0.71	19.08	16.76	14.08	1.7
601818.SH	国投新集	谨慎推荐	13.03	0.68	0.72	0.90	19.27	18.07	14.50	3.2

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。