

分析师：李晶

执业证书编号：S0050510120015

Tel：010-59355904



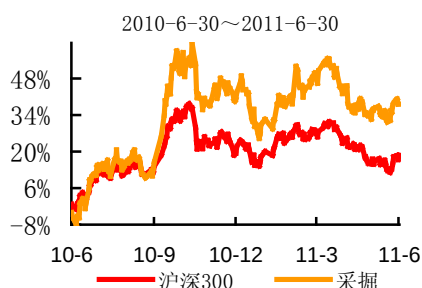
Email：lijing@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**采掘****投资评级**

本次评级：	看好
跟踪评级：	维持

市场数据

采掘行业指数	6014.28
沪深 300 指数	3044.09
上证指数	2762.08
深证成指	12110.93
中小板指数	6518.81

行业指数相对沪深 300 表现**相关研究****行业研究小组**

交通、能源与 TMT 小组

量增价涨助推业绩 首选动力煤无烟煤类公司

2011 年煤炭行业半年报前瞻

投资要点

● 1、2011 年上半年各煤种价格同比涨幅：无烟煤>喷吹煤>动力煤>炼焦煤，环比涨幅动力煤最突出。山西无烟中块、小块价格涨幅超过 43%，无烟末煤价格涨幅 33%左右，喷吹煤价格涨幅 30%左右，大同地区动力煤涨幅 11%，炼焦煤价格涨幅 8-15%。今年上半年动力煤需求旺盛，4 月份以来价格持续上涨。

● 2、在建项目投产、资产注入煤矿合并报表等因素主导 2011 年上半年煤炭企业产销量增长。由于大部分新项目在 2010 年下半年投产，今年持续释放产量，因此今年上半年煤炭企业产销量同比提升较快。

● 3、副业盈利状况有望改善。受到尿素价格、电解铝价格等上涨的影响，相关公司的副业盈利能力预期出现改善，减轻对业绩的拖累。

● 4、受到煤价持续上涨、新增产能释放、副业改善的拉动，同时兼顾成本变化，我们预计煤炭股 2011 半年报业绩同比涨幅较 1 季度（1 季度 22 家煤炭企业净利合计同比上涨 18%）有所扩大，相关公司 2 季度业绩环比明显改善可期。建议优先关注动力煤、无烟煤类公司，及产量增长明确、区位优势明显的公司，如兖州煤业、山煤国际、昊华能源、兰花科创、神火股份、潞安环能、国阳新能、恒源煤电、平煤股份，中长期看好焦煤类公司的投资价值。注意成本超预期上涨风险。

正文目录

一、2011 年上半年价格同比涨幅：无烟煤>喷吹煤>动力煤>炼焦煤，环比涨幅动力煤最突出	3
二、新项目投产 上半年企业产销量同比增长.....	5
三、副业盈利出现改善	5
四、煤炭股半年报业绩值得期待.....	5

图表目录

图 1：山西炼焦煤价格走势分化.....	3
图 2：山西大同矿区弱粘煤坑口价格较年初上涨 7%	3
图 3：山西晋城无烟煤价格较年初上涨 13-18%.....	3
图 4：山西长治、阳泉地区喷吹煤价格与年初持平.....	3
图 5：山西动力煤、太原焦煤价格涨幅对比.....	4
图 6：山西炼焦煤坑口价格同比涨幅小幅分化.....	4
图 7：晋城无烟煤价格同比涨幅最大.....	4
图 8：主要地区喷吹煤价格同比涨幅较大.....	4
图 9：2010 年至今主要地区焦煤价格走势.....	4
图 10：主要地区焦煤价格同比涨幅分化.....	4

一、2011 年上半年价格同比涨幅：无烟煤>喷吹煤>动力煤>炼焦煤， 环比涨幅动力煤最突出

2011 年受到电荒、运输瓶颈的制约等因素影响，动力煤价格自 4 月中旬以来持续上涨；主要炼焦煤企业自年初上调焦煤价格后，基本保持平稳；无烟煤价格稳中有升。

从各主要煤种同比涨幅来看，无烟快煤上涨 43-46%，无烟末煤上涨 34%；大同矿区动力煤价格上涨 13%；太原地区焦煤价格同比下降 2-5%，长治地区瘦煤同比上涨 12%，临汾古县的焦煤、蒲县 1/3 焦煤均上涨 8%；长治地区喷吹煤价格上涨 30%左右。无烟煤价格同比涨幅较大，与今年上半年价格稳定上涨、2010 年同期基数低有关；喷吹煤价格上涨主要由于同期基数低；动力煤价格上涨与今年需求紧张、运输瓶颈制约等因素有关。

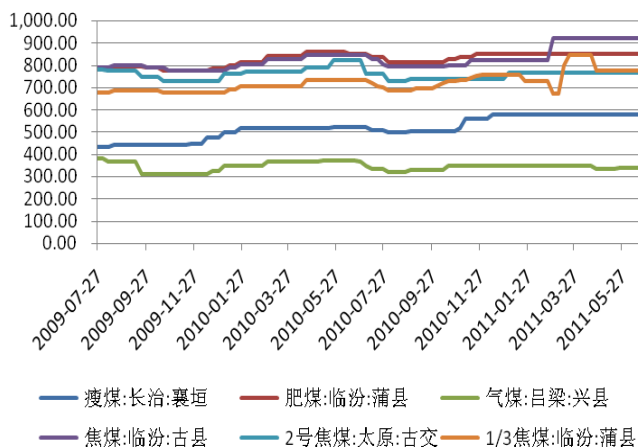
各主要焦煤产地的焦煤价格出现分化，东部、南部经济发达地区焦煤价格涨幅相对较大，山西地区焦煤价格涨幅较小。2011 年上半年长治地区贫瘦煤价格保持稳定，同比上涨 6-13%。

以山西地区煤炭价格为指标对比，与年初价格相比，无烟煤较年初涨幅最大，达到 13-18%，其次是动力煤价格较年初上涨 7%，炼焦煤、喷吹煤价格基本持平。

从环比角度看，动力煤价格 4 月份以来持续上涨，动力煤类企业业绩环比 1 季度有望大幅提升，相关公司如兖州煤业、山煤国际、大同煤业将受益。山西晋城地区无烟煤块煤坑口价格 4 月份以来上涨了 80 元/吨，相关企业如兰花科创、国阳新能改善的收入规模增长可期。

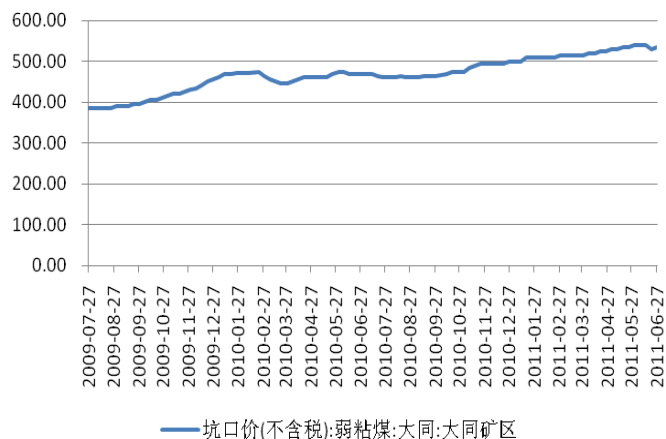
从区域煤炭需求来看，河南、安徽、贵州周边地区煤炭供需相对紧张，价格涨幅较大，相关公司有平煤股份、神火股份、恒源煤电、盘江股份。

图 1：山西炼焦煤价格走势分化



资料来源：wind，民族证券

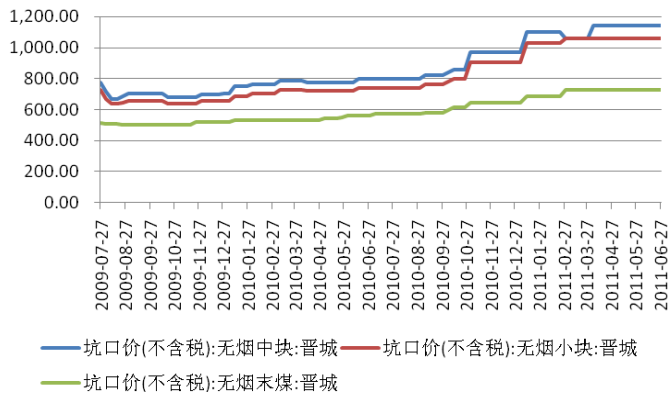
图 2：山西大同矿区弱粘煤坑口价格较年初上涨 7%



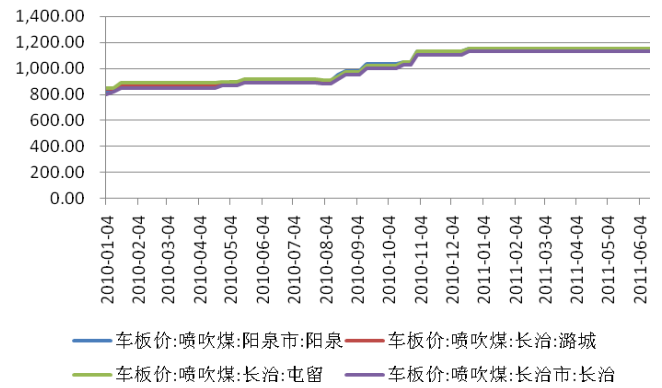
资料来源：wind，民族证券

图 3：山西晋城无烟煤价格较年初上涨 13-18%

图 4：山西长治、阳泉地区喷吹煤价格与年初持平

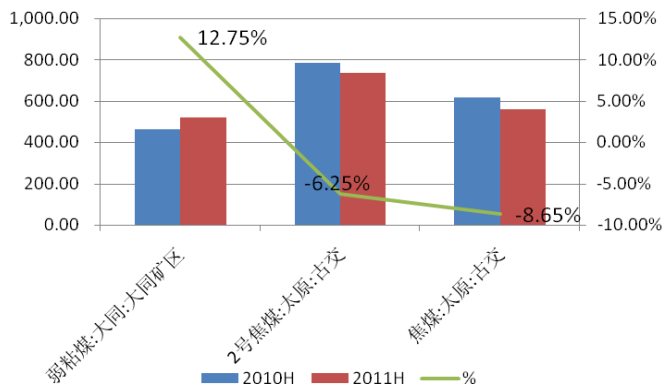


资料来源: wind, 民族证券



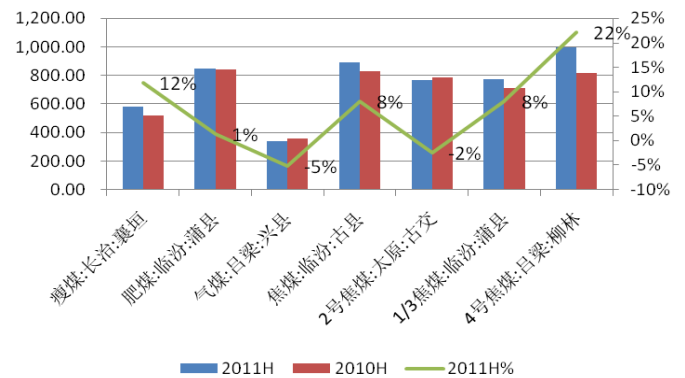
资料来源: wind, 民族证券

图 5: 山西动力煤、太原焦煤价格涨幅对比



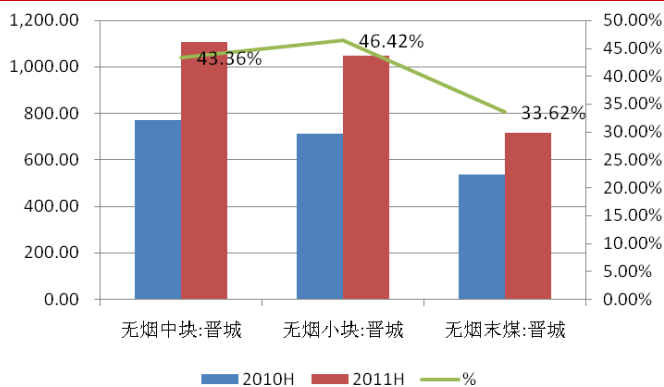
资料来源: wind, 民族证券

图 6: 山西炼焦煤坑口价格同比涨幅小幅分化



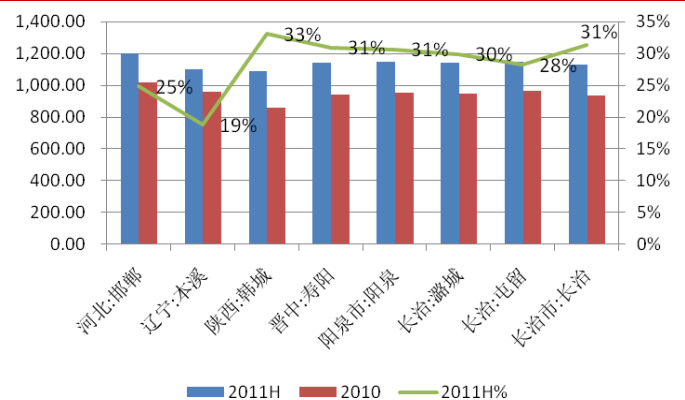
资料来源: wind, 民族证券

图 7: 晋城无烟煤价格同比涨幅最大



资料来源: wind, 民族证券

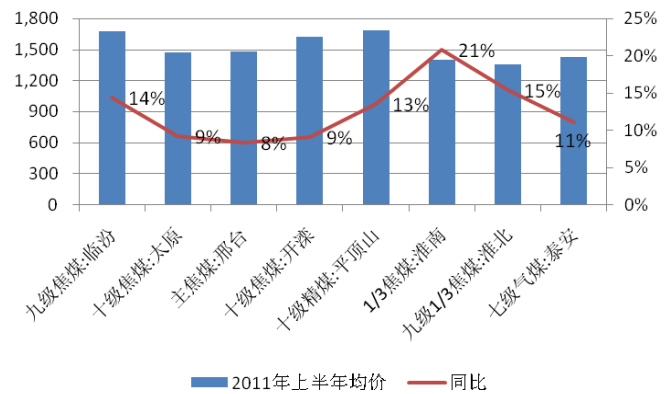
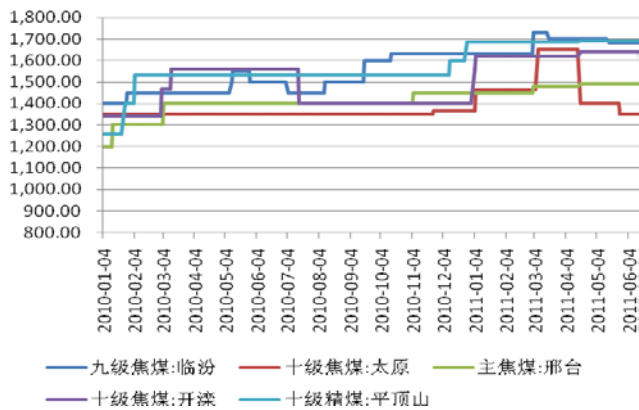
图 8: 主要地区喷吹煤价格同比涨幅较大



资料来源: wind, 民族证券

图 9: 2010 年至今主要地区焦煤价格走势

图 10: 主要地区焦煤价格同比涨幅分化



资料来源: wind, 民族证券

资料来源: wind, 民族证券

二、新项目投产 上半年企业产销量同比增长

在建项目投产、资产注入煤矿合并报表等因素主导 2011 年上半年煤炭企业产销量增长。

山煤国际——2010 年 10 月霍尔辛赫、铺龙湾两个煤矿投产，预计 2011 年上半年公司原煤产量同比增长 33% 左右。

昊华能源——高家梁矿 2010 年年中投产，2011-2012 年逐步达产。预计 2011 年上半年公司煤炭产量约 420 万吨，同比上涨 65% 左右。

兖州煤业——2010 年公司产量增量主要来自赵楼煤矿（菏泽能化）、安源煤矿（鄂尔多斯能化）、兖煤澳洲的雅若碧煤矿和莫拉本煤矿。预计 2011 年上半年公司煤炭产量同比涨幅超过 11%。

中国神华——2010 年下半年公司完成资产注入包头矿业、神宝公司、柴家沟煤矿，2011 年上半年合并报表，公司煤炭产销量大幅增长。预计 2011 年上半年公司商品煤产量同比增长 23% 左右，销量同比增长 36%。

西山煤电——兴县矿区一期是新增产量的主要来源。预计 2011 年上半年公司煤炭产量同比增长 10% 左右。

受到河南地区安全整顿的影响，预计平煤股份产量同比基本持平；受到在建煤矿进展缓慢影响，预计国投新集的煤炭产量同比基本持平；恒源煤电煤炭产量同比增长 10% 左右；神火股份原煤产量同比增长 15% 左右。

三、副业盈利出现改善

神火股份的电解铝业务、兰花科创的化肥业务、山煤国际的煤炭物流业务同比持平或改善。

其中，受到 5 月份以来尿素价格上涨的带动，兰花科创的化肥业务小幅减亏，减轻对公司业绩的拖累。受到上调电价的影响，电解铝价格出现上涨，神火股份的电解铝业务的盈利状况预计有所改善。在上半年煤炭供需形势良好的带动下，山煤国际的煤炭物流业务规模预计实现较快增长，盈利水平还有待考量。

四、煤炭股半年报业绩值得期待

受到煤价持续上涨、新增产能释放、副业改善的拉动，同时兼顾成本变化，我们预计煤炭股 2011 半年报业绩同比涨幅较 1 季度（1 季度 22 家煤炭企业净利合计同比上涨 18%）有所扩大，相关公司 2 季度业绩环比明显改善可期，建议优先关注动力煤、无烟煤类公司，及

产量增长明确、具有区位优势的公司，如兖州煤业、山煤国际、昊华能源、兰花科创、神火股份、潞安环能、国阳新能、恒源煤电、平煤股份，中长期看好焦煤类公司的投资价值。注意成本超预期上涨风险。

分析师简介

管理学硕士学位，工学学士。曾在大型国有煤炭企业和投资咨询机构工作，熟悉煤炭企业运作模式，具有煤炭行业研究经验，对煤炭行业运行有较深刻理解，能够准确及时的把握煤炭行业运行拐点，熟悉各煤炭企业上市公司。曾在国际金融、中国证券报等媒体发表文章。具有证券行业从业资格，目前供职于民族证券研发中心，负责煤炭行业研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn