

推荐(维持)

煤价上涨助推中报增长,三类公司业绩增长最快

2011年7月3日

煤炭行业中报业绩前瞻

上证指数

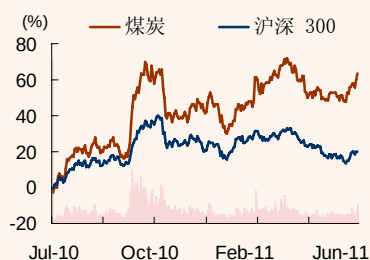
2759

行业规模

		占比%
股票家数(只)	37	1.9
总市值(亿元)	14592	5.8
流通市值(亿元)	11863	6.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	7.2	11.4	62.7
相对表现	5.7	13.9	42.0



相关报告

- 1、《等待最后筑底,抓住左侧投资机会——煤炭行业2011年6月月报》2011/6/16
- 2、《保障房加速结束煤炭股调整,旺季煤价继续看涨》2011/6/26

卢平

010-57601856
luping@cmschina.com.cn
S1090511040008

王培培

010-57601857
wangpp@cmschina.com.cn
S1090511040022

二季度国际煤价、国内冶金煤和动力煤现货价格都有不同程度的上涨,相应的,出口煤较多的公司、冶金煤弹性大的公司和动力煤现货多的公司业绩增长最快。除了继续推荐神华、兖煤、潞安、冀中和兰花外,建议积极关注中报业绩增速较高的公司或业绩可能超预期的公司。维持行业推荐评级。

- **煤价上涨较多:** 上半年国际煤价、国内冶金煤和动力煤现货价格都有不同程度的上涨。**国际煤价大幅上涨。**炼焦煤和动力煤二季度环比上涨 105 美元/吨和 32.1 美元/吨,环比上涨 47%和 33%,同比上涨 65%和 33%。**国内冶金煤价格上涨较多。**西煤主焦煤、肥精煤价格和瘦精煤价格同比上涨 100 元/吨、150 元/吨和 120 元/吨,分别增长 7%、10%和 11%,屯留喷吹煤价格同比上涨 254 元/吨,涨幅 28%。**国内动力煤现货上涨,**11 年上半年秦皇岛 5500 大卡的山西优混 804 元/吨,同比上涨 62 元/吨,涨幅 8.4%,二季度平均价格 823 元/吨,较一季度上涨 40 元/吨,环比涨幅 5%。
- **中报业绩平均增速 18%,**根据各公司煤价上涨、产量增长,以及季度经营变动情况,我们详细测算了重点跟踪的 18 家煤炭上市公司二季度业绩和中报业绩。2011 年二季度 EPS 平均 0.36 元/股,环比增长 18%。二季度业绩环比增长 20%以上的公司有恒源煤电(53%)。神火股份(46%)。山煤国际(36%)。潞安环能(24%)。兖州煤业(22%)。国阳新能(20%)。2011 年中报 EPS 平均 0.67 元/股,同比增长 18%。
- **三类公司中报业绩增长最快: 出口煤较多的公司**(二季度国际煤价大幅度上涨),兖州煤业(105%)和昊华能源(55%)。**价格上涨业绩弹性大的冶金煤公司:**潞安环能(42%)、冀中能源(39%)和盘江股份(29%)。**动力煤现货公司:**山煤国际(30%)。
- **维持行业推荐投资评级,重点推荐三类公司。**动力煤类上市公司:中国神华和兖州煤业。资产注入类公司:潞安环能、冀中能源、大有能源、盘江股份、山煤国际。前述中报业绩增速较快或可能超预期公司:兖州煤业、昊华能源、潞安环能、冀中能源、盘江股份、山煤国际以及中国神华、兖州煤业等。

□ **风险提示:**宏观经济下滑超预期。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	PB	评级
中国神华	30.90	1.87	2.20	2.88	16.5	14.0	3.0	强烈推荐-A
兖州煤业	35.87	1.83	2.10	2.21	19.6	17.0	4.5	强烈推荐-A
潞安环能	34.89	1.49	1.89	1.96	23.4	18.5	6.0	强烈推荐-A
冀中能源	26.56	1.04	1.46	1.75	25.7	18.3	4.8	强烈推荐-A
兰花科创	43.28	2.30	2.90	4.01	18.8	14.9	3.6	强烈推荐-B
盘江股份	34.36	1.22	1.50	1.85	28.2	23.0	5.5	强烈推荐-A
大有能源	32.22	1.73	2.14	2.30	18.6	15.0	3.9	强烈推荐-A
山煤国际	32.06	0.76	1.09	2.17	42.2	29.5	6.9	强烈推荐-A

资料来源:招商证券

正文目录

一、中报业绩前瞻.....	3
1、煤价上涨较多	3
2、中报业绩平均增速 18%，三类公司业绩增长最快.....	4
二、维持行业推荐评级，重点关注三类公司	7

图表目录

表 1: 2011 年二季度以来国际煤价大幅上涨.....	3
表 2: 冶金煤价格上涨较多	3
表 3: 煤炭上市公司二季度业绩增长预测.....	5
表 4: 中报业绩增速和全年业绩增速预测.....	6
表 5: 煤炭上市公司估值比较	7
图 1: 秦皇岛现货煤价上半年上涨 62 元/吨	3
图 2: 煤炭行业历史 PEBand	8
图 3: 煤炭行业历史 PBBand	8

一、中报业绩前瞻

1、煤价上涨较多

上半年煤价上涨较多，国际煤价、国内冶金煤和动力煤现货价格都有不同程度的上涨。

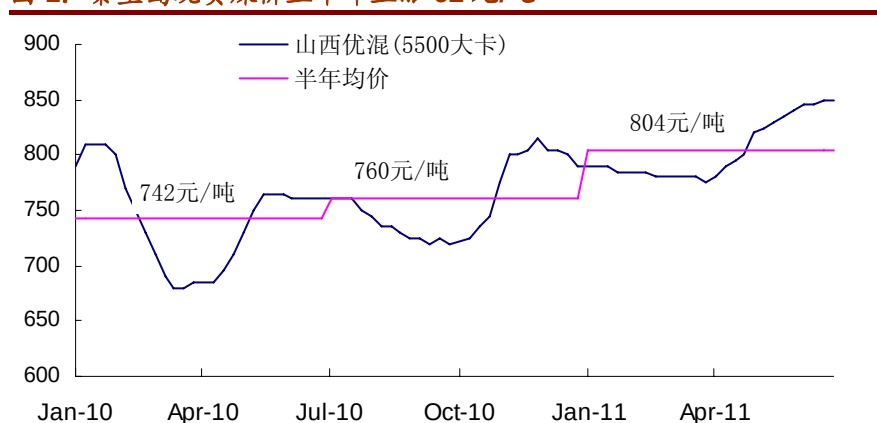
- **国际煤价大幅度上涨。**炼焦煤和动力煤二季度环比上涨 105 美元/吨和 32.1 美元/吨，环比涨幅 47%和 33%，同比上涨 65%和 33%。
- **国内冶金煤价格上涨较多。**西煤主焦煤、肥精煤价格和瘦精煤价格同比上涨 100 元/吨、150 元/吨和 120 元/吨，同比增长 7%、10%和 11%，屯留喷吹煤价格同比上涨 254 元/吨，涨幅 28%。
- **国内动力煤现货上涨。**11 年上半年秦皇岛 5500 大卡的山西优混 804 元/吨，同比上涨 62 元/吨，涨幅 8.4%，二季度平均价格 823 元/吨，较一季度上涨 40 元/吨，环比涨幅 5%。

表 1: 2011 年二季度以来国际煤价大幅上涨

单位: 美元/吨	日本澳大利亚炼焦煤合同基准价	日澳动力煤价格	中国动力煤出口价格
2010Q1	129	97.75	115.5
2010Q2	200	97.75	115.5
2010Q3	225	97.75	115.5
2010Q4	209	97.75	115.5
2011Q1	225	97.75	115.5
2011Q2	330	129.85	145.75
二季度环比增速	47%	33%	26%
2011Q3	315	129.85	145.75

资料来源: 煤炭资源网、招商证券

图 1: 秦皇岛现货煤价上半年上涨 62 元/吨



资料来源: 煤炭资源网、招商证券

表 2: 冶金煤价格上涨较多

单位: 元/吨	西煤焦精煤车板含税价	西煤肥精煤车板含税价	西煤瘦精煤车板含税价	屯留喷吹煤车板含税价
2010H1	1365	1510	1060	896
2011H1	1465	1660	1180	1150
同比增长	7%	10%	11%	28%

资料来源: 公司公告, 煤炭资源网

2、中报业绩平均增速 18%，三类公司业绩增长最快

根据各煤炭公司煤价上涨和产量增长情况，以及各公司季度经营变动情况，我们详细的测算了重点跟踪的 18 家煤炭上市公司二季度业绩和中报业绩。

- 2011 年二季度 EPS 平均 0.36 元/股，较一季度平均 0.31 元/股环比增长 18%。
- 2011 年中报 EPS 平均 0.67 元/股，较去年同期平均 0.57 元/股同比增长 18%。

二季度业绩环比增长 20%以上的公司有：

- 恒源煤电 Q2 每股收益为 0.75 元，环比增长 53%。
- 神火股份 Q2 每股收益为 0.22 元，环比增长 46%。
- 山煤国际 Q2 每股收益为 0.3 元，环比增长 36%。
- 潞安环能 Q2 每股收益为 0.51 元，环比增长 24%。
- 兖州煤业 Q2 每股收益为 0.61 元，环比增长 22%。
- 国阳新能 Q2 每股收益为 0.32 元，环比增长 20%。

2011 年中报业绩同比增长较多的公司为：

- 兖州煤业中报每股收益为 1.11 元，同比增长 105%。
- 昊华能源中报每股收益为 0.7 元，同比增长 55%。
- 潞安环能中报每股收益为 0.92 元，同比增长 42%。
- 冀中能源中报每股收益为 0.75 元，同比增长 39%。
- 山煤国际中报每股收益为 0.52 元，同比增长 30%。
- 盘江股份中报每股收益为 0.75 元，同比增长 29%。

2011 年中报业绩增长较多的公司主要是下述三类：

- **出口煤较多的公司**（二季度国际煤价大幅度上涨），兖州煤业（兖煤澳洲可以视作出口煤）和昊华能源。
- **价格上涨业绩弹性大的冶金煤公司**：冀中能源、潞安环能和盘江股份
- **动力煤现货公司**：山煤国际。

表 3：煤炭上市公司二季度业绩增长预测

	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2 E	Q2 环比增速	备注
西山煤电	0.27	0.27	0.28	0.02	0.32	0.33	3%	业绩可能略超一季度
冀中能源	0.28	0.26	0.25	0.24	0.36	0.39	8%	产量可能超预期，二季度 1/3 焦精煤（季度产量大约 135 万吨）价格上涨 6%，大约 70 元/吨
盘江股份	0.28	0.3	0.35	0.29	0.37	0.38	3%	二季度或略有增长
平煤股份	0.23	0.31	0.16	0.08	0.22	0.24	10%	业绩释放在意愿不强，预计较一季度略有增长
潞安环能	0.3	0.35	0.35	0.49	0.41	0.51	24%	春节因素，历年 1 季度业绩是低点
国阳新能	0.21	0.3	0.33	0.16	0.27	0.32	20%	二季度综合煤价上涨 40 元/吨，本部销量 2000 万吨
中国神华	0.44	0.5	0.49	0.44	0.53	0.59	12%	前 5 月煤炭产量增长 21%，按 5 月，二季度环比增长 5%，半年同比增长 23%，现货（一季度 4400 万吨，贸易量 2300 万吨）价格随环渤海价格上涨，黄骅港二季度环比涨幅 7%。电价上调两次 0.0378 元/千瓦时，4 月份上调幅度更大。
中煤能源	0.15	0.19	0.12	0.06	0.17	0.19	13%	前五个月自产煤销售同比增长 10%，按 5 月份数据测算，上半年同比增长 11%，二季度自产煤销量环比增长 5%，动力煤现货价格上涨（季度 1000 万吨）
兖州煤业	0.43	0.11	0.75	0.55	0.5	0.61	22%	国内动力煤现货（长协 1000 万吨，现货大约 1000 万吨）上涨幅度按照环渤海涨幅 7% 计算，大约 30 元/吨，兖煤澳洲煤价二季度（销量 270 万吨）大涨 314 元/吨，涨幅 34.6%
大同煤业	0.19	0.19	0.11	0.29	0.16	0.16	0%	公司成本增长不好判断，业绩释放在意愿不强，预计与一季度可能持平
国投新集	0.16	0.19	0.19	0.14	0.18	0.21	15%	现货煤（计划外电煤、地销、非电煤）占比 50%，季度大约 165 万吨，按照二季度含税均价上涨 7% 即 40 元/吨计算
山煤国际	0.11	0.29	0.2	0.16	0.22	0.30	36%	春节因素致 1 季度业绩低点，二季度现货煤价上涨
昊华能源	0.17	0.28	0.28	0.14	0.34	0.36	5%	二季度出口煤价大约上涨 40 美元/吨，季度出口量 50 万吨，但一季度由于上年结转影响净利润虚高
恒源煤电	0.43	0.75	0.8	0.19	0.49	0.75	53%	近几年一季度业绩属于低点，现货煤价上涨
兰花科创	0.49	0.76	0.46	0.59	0.59	0.70	18%	化肥减亏，3 月底一体化增厚收益，5 月份略亏，6 月份应该微亏，按照 1 个月盈亏平衡计算，化肥整合年减亏 0.13 元，按照 3 个月计算
开滦股份	0.17	0.17	0.18	0.18	0.18	0.18	0%	唐山地区二季冶金焦价格与一季度基本持平，预计业绩与一季度持平
神火股份	0.24	0.2	0.15	0.1	0.15	0.22	46%	电解铝减亏，10 年盈利 5 亿元的梁北矿 5 月 1 日正式生产。
煤气化	0.13	0.13	0.05	0.04	0.07	0.07	2%	预计二季度业绩环比持平
平均	0.26	0.31	0.31	0.23	0.31	0.36	18%	

资料来源：公司公告，招商证券。注：业绩按照最新股本摊薄。

表 4: 中报业绩增速和全年业绩增速预测

	10Q1	10Q2	11Q1	11Q2E	10H1	11H1E	中报业绩增速	2010	2011E	同比增速
西山煤电	0.27	0.27	0.32	0.33	0.54	0.65	20%	0.84	1.31	56%
冀中能源	0.28	0.26	0.36	0.39	0.54	0.75	39%	1.04	1.46	41%
盘江股份	0.28	0.3	0.37	0.38	0.58	0.75	29%	1.22	1.50	23%
平煤股份	0.23	0.31	0.22	0.24	0.54	0.46	-14%	0.78	0.86	10%
潞安环能	0.3	0.35	0.41	0.51	0.65	0.92	42%	1.49	1.89	26%
国阳新能	0.21	0.3	0.27	0.32	0.51	0.59	16%	1.00	1.30	30%
中国神华	0.44	0.5	0.53	0.59	0.94	1.12	19%	1.87	2.31	24%
中煤能源	0.15	0.19	0.17	0.19	0.34	0.36	6%	0.52	0.64	23%
兖州煤业	0.43	0.11	0.5	0.61	0.54	1.11	105%	1.83	2.10	15%
大同煤业	0.19	0.19	0.16	0.16	0.38	0.32	-16%	0.77	0.81	5%
国投新集	0.16	0.19	0.18	0.21	0.35	0.39	10%	0.68	0.78	15%
山煤国际	0.11	0.29	0.22	0.30	0.4	0.52	30%	0.76	1.09	43%
昊华能源	0.17	0.28	0.34	0.36	0.45	0.70	55%	0.87	1.32	52%
恒源煤电	0.43	0.75	0.49	0.75	1.18	1.24	5%	2.17	2.56	18%
兰花科创	0.49	0.76	0.59	0.70	1.25	1.29	3%	2.30	2.90	26%
开滦股份	0.17	0.17	0.18	0.18	0.34	0.36	6%	0.70	0.76	7%
神火股份	0.24	0.2	0.15	0.22	0.44	0.37	-16%	0.69	1.00	45%
煤气化	0.13	0.13	0.07	0.07	0.26	0.14	-46%	0.35	0.46	31%
平均	0.26	0.31	0.31	0.36	0.57	0.67	18%	1.10	1.39	26%

资料来源：公司公告、招商证券。注：业绩按照最新股本摊薄。

二、维持行业推荐评级，重点关注三类公司

6月中旬月报《等待最后筑底，抓住左侧投资机会》提出目前处于第三波末期和第四波萌芽期，煤炭面临最后筑底机会，建议投资者抓住左侧投资机会。

6月下旬《保障房加速结束煤炭股调整，旺季煤价继续看涨》提出。近期保障房的加速推进以及领导层表态CPI可控，提前结束了煤炭股的调整，重点推荐三类公司。

煤价上涨助推中报业绩增长，11年中期业绩同比增长18%，部分公司业绩增速更高，我们继续维持行业推荐投资评级，重点推荐三类公司。

- 动力煤类上市公司：中国神华和兖州煤业。
- 资产注入类公司：潞安环能、冀中能源、大有能源、盘江股份、山煤国际。
- 中报业绩增速较快或可能超预期公司：兖州煤业、昊华能源、潞安环能、冀中能源、盘江股份、山煤国际以及中国神华、兖州煤业等动力煤公司。

表5：煤炭上市公司估值比较

	股价（元）	EPS（元）			P/E（×）			11-14 年 复合增速	PEG	每股净资产 （元）	P/B（×）
		10A	11E	12E	10A	11E	12E				
炼焦煤类											
西山煤电	24.76	0.84	1.31	1.71	29.5	18.9	14.4	13%	2.3	4.5	5.5
盘江股份	34.36	1.22	1.50	1.85	28.2	23.0	18.6	22%	1.3	6.2	5.5
冀中能源	26.56	1.04	1.46	1.75	25.7	18.3	15.2	8%	3.1	5.5	4.8
平煤股份	14.28	0.78	0.86	0.89	18.2	16.5	16.1	1%	16.7	4.3	3.3
永泰能源	17.00	0.22	0.56	1.15	75.6	30.4	14.8	31%	2.4	8.7	2.0
平均	23.39	0.82	1.14	1.47	35.4	21.4	15.8	15%	5.2	5.8	4.2
喷吹煤类											
国阳新能	24.48	1.00	1.30	1.35	24.5	18.9	18.1	3%	8.0	4.0	6.2
潞安环能	34.89	1.49	1.89	1.96	23.4	18.5	17.8	9%	2.6	5.8	6.0
平均	29.69	1.25	1.59	1.65	23.9	18.7	18.0	6%	5	4.9	6.1
动力煤类											
中国神华	30.90	1.87	2.31	2.88	16.5	13.4	10.7	8%	2.0	10.3	3.0
国投新集	12.41	0.68	0.78	1.02	18.3	15.8	12.2	15%	1.2	4.0	3.1
恒源煤电	44.01	2.17	2.56	2.61	20.3	17.2	16.9	1%	20.5	13.3	3.3
中煤能源	10.18	0.52	0.64	0.71	19.6	15.9	14.3	9%	2.1	5.8	1.8
兖州煤业	35.87	1.83	2.10	2.21	19.6	17.0	16.3	10%	2.0	8.0	4.5
大同煤业	17.34	0.77	0.81	0.87	22.5	21.5	19.9	19%	1.2	5.8	3.0
山煤国际	32.06	0.76	1.09	2.17	42.2	29.5	14.7	45%	0.9	4.7	6.9
昊华能源	30.52	0.87	1.32	1.47	35.1	23.2	20.8	6%	5.4	5.8	5.3
大有能源	32.22	1.73	2.14	2.30	18.6	15.0	14.0	2%	7.9	10.3	3.1
平均	27.3	1.2	1.5	1.8	23.6	18.7	15.5	14%	4.8	7.5	3.8
一体化公司											
神火股份	15.21	0.69	1.00	1.28	22.1	15.3	11.9	22%	1.0	2.8	5.4
兰花科创	43.28	2.30	2.90	4.01	18.8	14.9	10.8	24%	0.8	12.1	3.6
开滦股份	16.39	0.70	0.76	0.88	23.3	21.7	18.6	11%	2.1	4.9	3.4
煤气化	25.90	0.46	0.46	0.82	56.3	56.4	31.5	55%	1.0	5.8	4.4
平均	25.20	1.04	1.28	1.75	30.1	27.1	14.4	19%	1.3	6.6	4.1
总平均	26.13	1.10	1.39	1.69	23.8	18.8	15.4	16%	4.2	6.6	4.2
中值	26.2	0.9	1.3	1.6	22.9	18.4	15.6	11%	2.1	5.8	4.0

资料来源：招商整理。

图 2: 煤炭行业历史PEBand

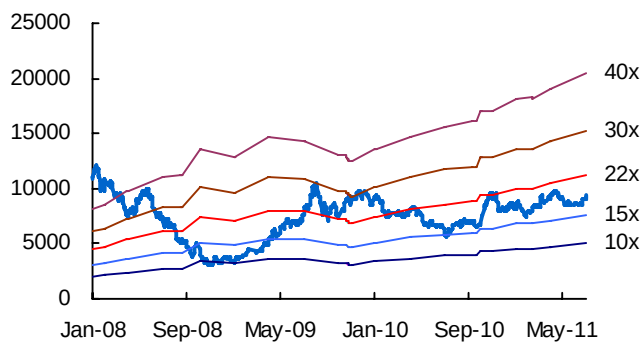
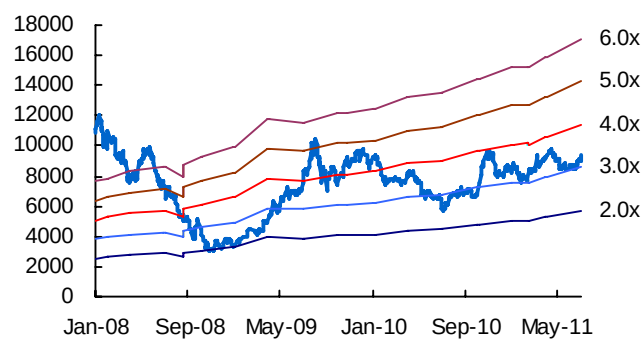


图 3: 煤炭行业历史PBBand



说明: 1、资料来源于招商证券研发中心、港澳资讯;
2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数;
3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和;
4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，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。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。具有证券业专业水平二级证书和期货从业资格证书，五年会计从业经历，六年证券从业经验。荣获英国《金融时报》与 starMine“2007 年度最佳分析师”亚洲区能源行业第二名，2007 至 2010 年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师，2010 年度首届最佳分析师金牛奖。

王培培：毕业于中国人民大学，金融学硕士。具有证券从业资格和期货从业资格。2007 年 7 月加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。