

煤价或维持震荡，板块具备安全边际

——煤炭行业 8 月月报

报告要点

■ 7 月动力煤中转地价格略有回调，国际煤价小幅震荡

国内动力煤：受电煤运输保障、电厂库存维持高位以及水电出力增加等因素影响，7 月港口价格回调 15 元/吨，但山西、陕西、内蒙等地价格稳中有升；

国内炼焦煤：7 月日均粗钢产量维持 195 万吨的高位，钢价震荡上涨，各地焦煤市场价格总体稳定，山西地区局部价格涨跌互现；

国际市场：北半球 7 月进入夏季用煤高峰，但受美国经济数据低于预期、欧洲债务危机蔓延、全球通胀形势加剧等因素影响，全球动力煤价格总体平稳，炼焦煤则出现一定程度回调。

■ 8 月煤价或将以稳为主，安监力度的加大将使产能受到限制

国内动力煤：8 月国内高温天气持续，预计动力煤需求仍将保持旺盛，港口调出量将维持高位，不过由于电厂库存位于较高水平，供给量也将得到保障，预计动力煤价格将以稳为主；

国内炼焦煤：8 月错峰生产、检修增多将一定程度影响钢铁产量，不过受近期矿难增多，各地不断加大安全检查力度，供给增量有限，加上保障房力度的加大，炼焦煤市场价格可能维持平稳运行或小幅增长；

供给：近期，部分省区煤矿事故时有发生，特别是甬温线特别重大铁路交通事故发生后，国务院常务会议决定采取坚决措施，全面加强煤矿安全生产，这显示煤矿安监力度更加从严，煤炭产能释放或受一定影响。

■ 估值具有安全边际，维持“看好”评级

7 月以来煤炭开采板块继续跑赢大盘。煤炭板块 7 月初以来下跌 1.66%，跑赢大盘 3.34 个百分点。目前我们跟踪的重点公司平均 11 年和 12 年平均 PE 分别为 17.3 倍和 14.4 倍。短期来看，板块仍将受制于国内经济增速的下滑、美国经济复苏缓慢，欧债危机延续等因素影响，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，并且由于保障房力度加大，安监严格致产能受限，基本面有望持续改善。

关注具有估值优势，成长性较好的公司，重点推荐潞安环能、神火股份、永泰能源、兰花科创、兖州煤业、昊华能源和中国神华。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
601699	潞安华能	推荐
000933	神火股份	推荐
600157	永泰能源	推荐
600123	兰花科创	推荐
600188	兖州煤业	推荐
601101	昊华能源	推荐
601088	中国神华	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	27.65	0.00	0.00
PB	5.19	0.00	0.00
EV/EBITDA	13.40	0.00	0.00
兖州煤业	10A	11E	12E
PE	17.87	0.00	0.00
PB	4.37	0.00	0.00
EV/EBITDA	13.82	0.00	0.00

相关研究

《2011 年煤炭行业中期策略：旺季需求和保障房支撑煤价，估值提升待政策放松》2011-6-27

《长期估值优势具备，短期缺乏催化剂——煤炭行业 6 月月报》2011-6-9

《吨煤毛利提升，煤价上涨锁定收益——10 年报 11 年 1 季报分析》2011-6-9

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

7 月港口动力煤价小幅下跌，8 月回调压力不大	4
动力煤：7 月秦港煤价回调 15 元/吨左右，8 月份或将以稳为主	4
炼焦煤：7 月价格涨跌互现，后期有望上涨	5
无烟煤：块煤价格高位运行，8 月面临回调压力	6
国际煤价：7 月局部小幅上涨，8 月或维持震荡走势	7
电厂存煤维持 17 天，下半年进口量可能提升	8
秦港库存缓慢提升，电厂存煤维持 17 天	8
电厂耗煤同比大幅增长，粗钢产量继续维持高位	9
受益增值税下调，价差下降影响，下半年进口量可能提升	10
产量有望继续增长，供需偏紧局面长期将缓和	11
上半年蒙、晋产量增长迅速，供需偏紧局面得到缓解	11
6 月煤炭运销同比略增，预计 8 月将维持景气	11
估值具有安全边际，维持“看好”评级	12
7 月煤炭板块继续跑赢大盘	12
动态 PE 约 18 倍，历史上 8 月表现一般	13
估值虽无明显优势但具安全边际，维持“看好”评级	14

图表目录

图 1: 7 月秦港动力煤价格出现回调, 平均跌幅约 15 元	4
图 2: 7 月山西动力煤价稳中有升, 大同弱粘煤涨 5 元	4
图 3: 7 月秦港大同优混与大同弱粘煤价差缩小 20 元	4
图 4: 7 月内蒙古、陕西、安徽等地动力煤价基本稳定	4
图 5: 7 月山西炼焦煤价格总体保持稳定	5
图 6: 7 月全国炼焦煤价格总体保持稳定	5
图 7: 7 月钢铁价格综合指数上涨 1.41%	5
图 8: 7 月焦炭价格局部下跌 20-30 元/吨	5
图 9: 7 月山西无烟煤价格保持稳定	6
图 10: 7 月全国无烟煤价稳中有升, 局部涨 20 元/吨	6
图 11: 7 月尿素平均价格较 6 月上涨 1.64%	6
图 12: 7 月甲醇平均价格较 6 月上涨 4.85%	6
图 13: 7 月国际动力煤价格基本稳定, 局部略涨	7
图 14: 7 月澳 BJ 价格较国内优势逐渐显现	7
图 15: 8 月 5 日 IPE 布伦特原油较 7 月初下跌 1.25%	7
图 16: 7 月底 BJ 煤价-Brent 油价比略有反弹	7
图 17: 6 月韩国和日本煤炭进口量同比分别下降 4.67% 和 1.97%	8
图 18: 8 月 6 日秦皇岛港库存较 7 月初上涨 2.52%	8
图 19: 7 月秦港日均调入量维持高位, 较 6 月略跌 4.7%	8
图 20: 6 月电厂煤炭库存环比增长 5.9%	9
图 21: 6 月国有重点煤矿库存同比下滑 7.2%	9
图 22: 6 月粗钢产量环比小幅下降	9
图 23: 6 月火电发电量环比增长 1.33%	9
图 24: 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 25: 6 月煤炭进口量环比上涨 1.18%	10
图 26: 6 月动力煤进口量环比减少 2.47%	10
图 27: 6 月冶金煤进口环比增长 56.74%	11
图 28: 6 月无烟煤进口环比减少 4.39%	11
图 29: 6 月全国原煤产量同比增长 12.8%	12
图 30: 6 月山西煤炭产量同比增加 26.2%	12
图 31: 6 月铁路煤炭运量同比增 8.9%	12
图 32: 3 月重点港口发运量同比增长 31.13%	12
图 30: 截至 8 月 5 日煤炭开采板块跑赢大盘 3.34 个百分点	13
图 31: 煤炭开采 III 板块的动态 PE 为 18.08 倍, 低于历史平均估值水平	13
图 32: 煤炭开采 II 动态 PE 高于金融、交运、地产、建筑建材、化工和黑色金属 ...	14
图 34: 2002-2010 年煤炭股 8 月份表现一般, 9 年中 2 次超越大盘	14
表 1: 按产品分 TFT-LCD 需求预测 (百万美元)	4
表 2: 按产品分 TFT-LCD 需求预测 (百万美元)	Error!

Bookmark not defined.

行业重点上市公司估值指标与评级变化..... Error!

Bookmark not defined.

7 月港口动力煤价小幅下跌，8 月回调压力不大

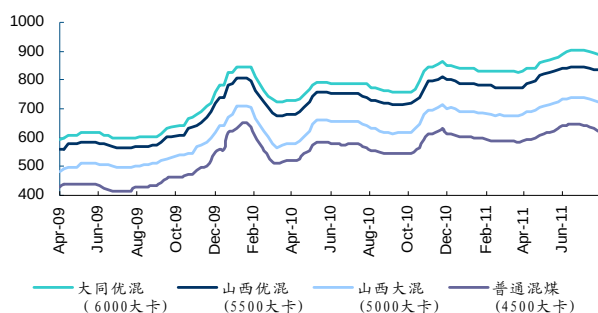
动力煤：7 月秦港煤价回调 15 元/吨左右，8 月份或将稳为主

7 月动力煤市场供需均有增长，总体呈现平衡状态。价格方面，山西、内蒙古和陕西等主要地区坑口价格出现小幅上涨，而中转地价格则出现回调，秦港各主要煤种回调幅度在 10 元-15 元/吨。中转地价格出现回调，主要是因为：（1）山西等地动力煤产量保持高水平，同时电煤铁路运输得到重点保障，市场供给相对充足；（2）前期电厂已基本完成补库存，7 月份电厂库存维持在合理水平；（3）南方进入汛期，水电出力增加，减少了部分动力煤需求。

- 秦皇岛港煤价：7 月各煤种出现回调，8 月 1 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、835 元/吨、725 元/吨和 620 元/吨，平均较 7 月初回调 15 元/吨。
- 山西动力煤价格：本月各地区坑口价稳中有升，其中，大同地区弱粘煤上涨 5 元/吨；
- 全国其他地区价格：本月各地区价格涨跌互现。其中，神木烟煤块、霍林郭勒褐煤和宿州动力煤价格分别上涨 30 元/吨、5 元/吨和 5 元/吨；张家口弱粘煤、乌鲁木齐长焰煤均下跌 10 元/吨；

8 月份动力煤需求仍将保持旺盛，但目前市场供给较为充足，电厂库存处于较高水平，预计动力煤市场供需仍将维持紧平衡状态，价格将以稳为主。

图 1：7 月秦港动力煤价格出现回调，平均跌幅约 15 元



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 3：7 月秦港大同优混与大同弱粘煤价差缩小 20 元

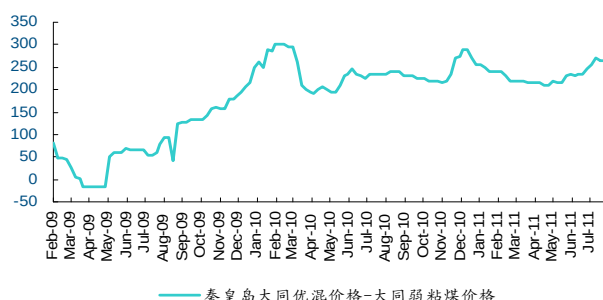
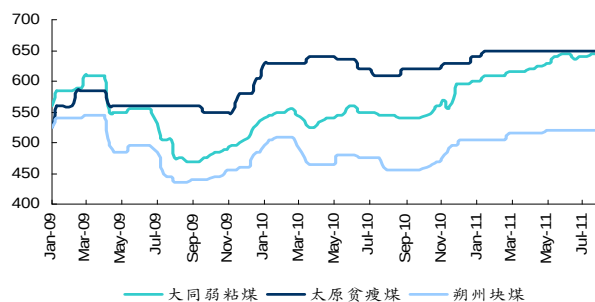
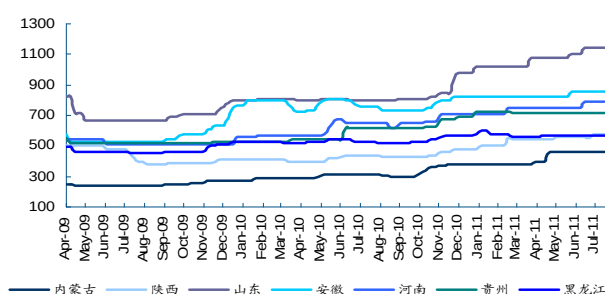


图 2：7 月山西动力煤价稳中有升，大同弱粘煤涨 5 元



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 4：7 月内蒙古、陕西、安徽等地动力煤价基本稳定



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

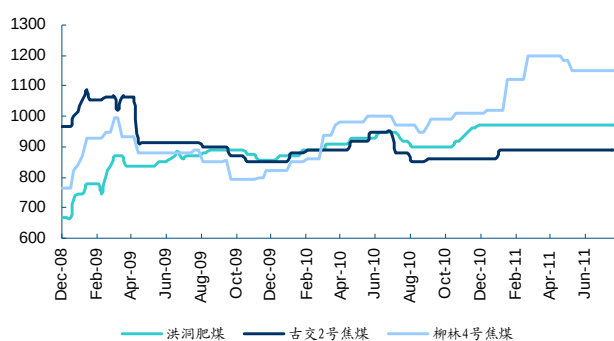
炼焦煤：7月价格涨跌互现，后期有望上涨

6月份国内日均粗钢产量创下接近200万吨的历史新高，而7月份由于度夏错峰限产，日均产量略有下降，但7月中旬日产仍维持在195.30万吨高位。7月各地炼焦煤价格总体稳定，局部涨跌互现。

- 山西炼焦煤价格：各地价格总体保持稳定，局部涨跌互现。其中，吕梁孝义地区焦煤价格上涨25-50元/吨；吕梁兴县气煤、临汾霍州肥煤和临汾洪洞1/3焦煤分别下跌10元/吨、20元/吨和60元/吨；
- 全国其他地区价格：各地炼焦煤价格总体平稳，局部涨跌互现。其中，新疆阜康地区气煤价格上涨30元/吨，而安徽淮北1/3焦精煤、焦精煤和瘦精煤分别下跌50元/吨、10元/吨和45元/吨；
- 钢焦市场：7月国内钢价略有上涨，焦炭价格局部小幅下跌。7月钢价综合指数上涨1.41%，其中，长材上涨1.81%，板材上涨1.12%；临汾二级冶金焦、太原二级冶金焦分别下跌30元/吨和20元/吨。

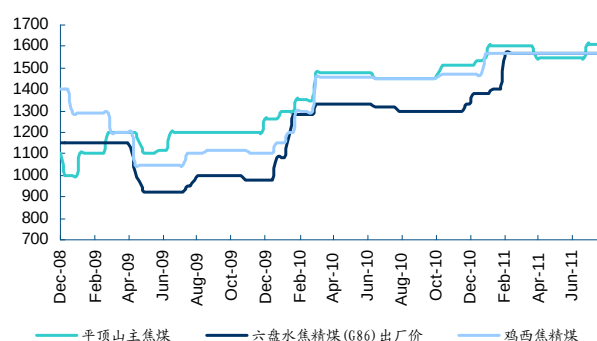
8月错峰生产、检修增多将一定程度影响钢铁产量，不过受近期矿难增多，各地不断加大安全检查力度，供给增量有限，加上保障房力度的加大，炼焦煤市场价格可能维持平稳运行或小幅增长。

图5：7月山西炼焦煤价格总体保持稳定



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图6：7月全国炼焦煤价格总体保持稳定



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图7：7月钢铁价格综合指数上涨1.41%

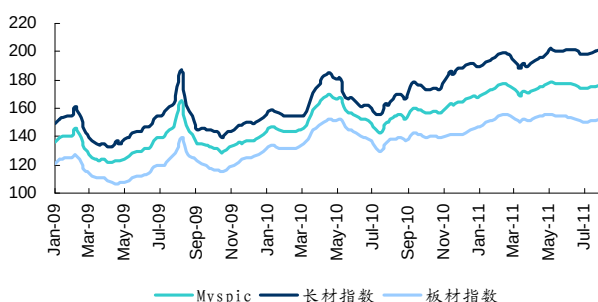
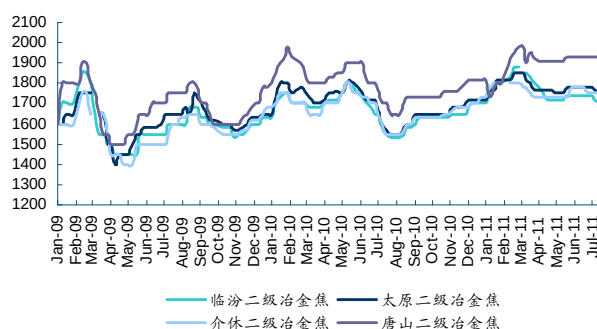


图8：7月焦炭价格局部下跌20-30元/吨



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

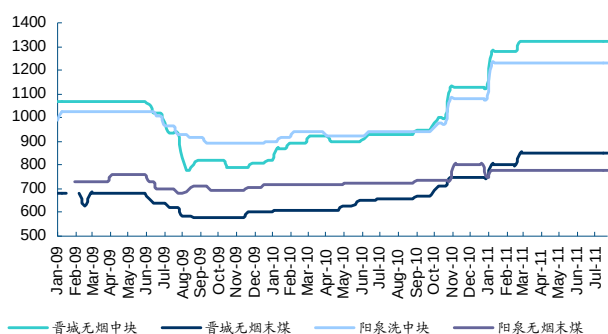
无烟煤: 块煤价格高位运行, 8月面临回调压力

受国际尿素价格高企、尿素合成氨企业开工率较高影响, 7月以来尿素价格维持高位, 无烟块煤需求平稳增长, 7月各主要地区无烟煤价格基本保持稳定, 仅河南焦作地区无烟中块车板价上涨 20 元/吨。

- 山西无烟煤: 7月山西地区无烟煤价格基本保持稳定, 7月末, 晋城无烟中块、无烟末煤、阳泉洗中块以及阳泉无烟末煤价格分别为 1320 元/吨、850 元/吨、1230 元/吨和 780 元/吨;
- 其他地区无烟煤: 7月全国其他地区无烟煤价格稳中有升。其中, 河南焦作地区无烟中块车板价上涨 20 元/吨;
- 尿素: 7月 29 日, 尿素平均出厂价为 2360 元/吨, 较 7 月初均价上涨 10 元/吨。

8月国内化肥市场逐渐转入淡季, 东北、山西等地停产检修企业的数量将明显增多, 预计合成氨企业整体开工率可能小幅下跌, 块煤需求可能有所回落, 市场价格面临回调压力。

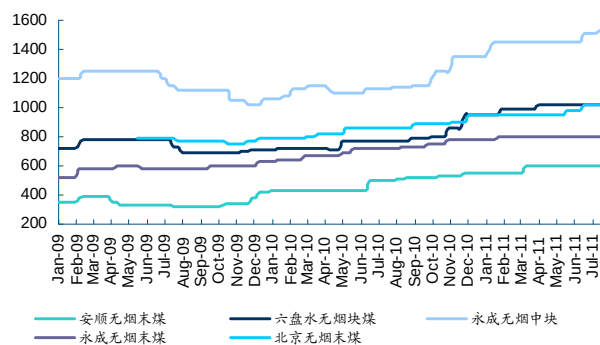
图 9: 7月山西无烟煤价格保持稳定



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 11: 7月尿素平均价格较6月上涨 1.64%

图 10: 7月全国无烟煤价稳中有升, 局部涨 20 元/吨



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 12: 7月甲醇平均价格较6月上涨 4.85%



资料来源：中国资讯网，长江证券研究部



资料来源：中国资讯网，长江证券研究部

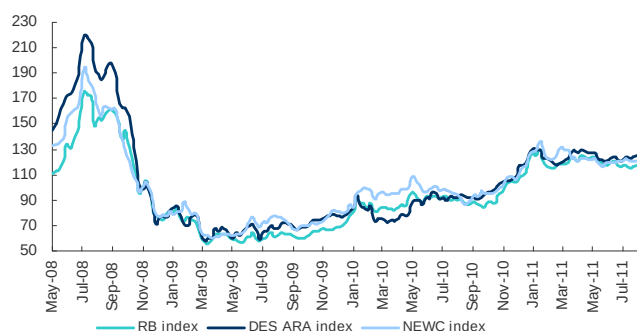
国际煤价：7月局部小幅上涨，8月或维持震荡走势

7月北半球进入夏季用煤高峰，但受美国经济数据低于预期、欧洲债务危机蔓延、全球通胀形势加剧等因素影响，国际煤价表现一般，全球动力煤价格总体平稳，炼焦煤则出现一定程度回调。

- 动力煤：8月5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 118.83 美元/吨，126.14 美元/吨和 120.26 美元/吨，较 7 月初分别上涨 1.48%、3.31%和下跌 0.53%；
- 炼焦煤：8月4日澳洲硬焦煤离岸价为 259 美元/吨，青岛港到岸价为 272 美元/吨，较 7 月初分别下跌 4.07%和 3.20%；
- 7 月国内外煤炭价差进一步收窄，澳大利亚动力煤运抵广州港的折算价格较国内分别高约 15 元/吨，预计进口量也将明显回升；
- 7 月 IPE 布伦特原油价格维持震荡走势，8 月 5 日，布伦特原油价格收于 109.85 美元/吨，较 7 月初下跌 1.25%；

8 月份，北半球将延续高温天气，而全球经济放缓将继续对钢铁和电力需求产生负面影响，动力煤和炼焦煤需求都可能出现下行风险，预计 8 月国际煤价维持震荡走势。

图 13：7 月国际动力煤价格基本稳定，局部略涨



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 11：7 月澳 BJ 价格较国内优势逐渐显现



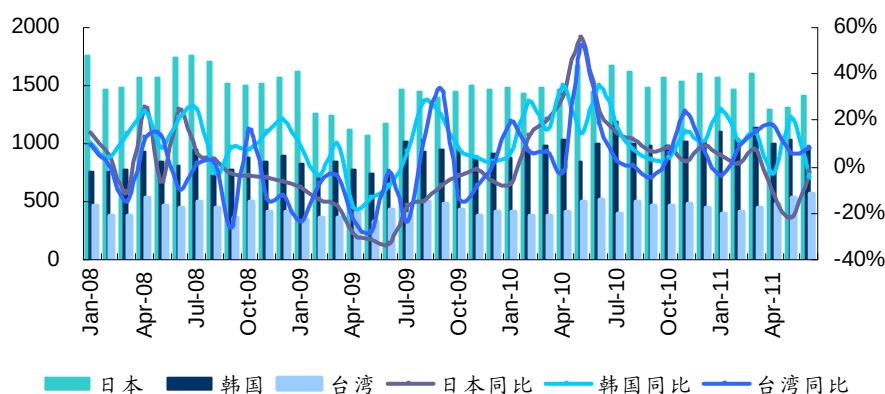
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 15：8 月 5 日 IPE 布伦特原油较 7 月初下跌 1.25%


资料来源：Wind，长江证券研究部

图 12：7 月底 BJ 煤价-Brent 油价比略有反弹


资料来源：Wind，长江证券研究部

图 17：6 月韩国和日本煤炭进口量同比分别下降 4.67%和 1.97%


资料来源：Datasteam，长江证券研究部

电厂存煤维持 17 天，下半年进口量可能提升

秦港库存缓慢提升，电厂存煤维持 17 天

迎峰度夏期间，铁路部门运力倾斜保障电煤运输，秦港铁路调入量维持高位，同时由于电厂库存处于较高水平，购煤积极性较低，秦皇岛港库存迅速增加。

- 7 月秦皇岛港铁路调入量、港口发运量均保持高位。7 月秦港日均铁路调入量 71.1 万吨，较 6 月份减少 1.5 万吨；港口日均发运量为 69.8 万吨，较 6 月增加 1.8 万吨。截至 8 月 6 日，秦皇岛港库存为 789.10 万吨，较 7 月初提升 2.52%；
- 7 月电厂煤炭库存明显回升。7 月 20 日重点电厂煤炭库存较 6 月初增长 5.8%，存煤天数基本稳定在 17 天左右；
- 6 月国有重点煤矿库存 2473 万吨，同比下降 7.20%，环比 5 月增长 27.34%；

8 月动力煤消费仍处于旺季，铁路运力倾斜将持续，港口调入量将维持高位；港口吞吐方面，考虑到下游电厂库存水平较高，预计将基本保持稳定。综合来看，预计 8 月秦港库存将维持

合理水平，供需形势基本稳定。

图 18: 8 月 6 日秦皇岛港库存较 7 月初上涨 2.52%



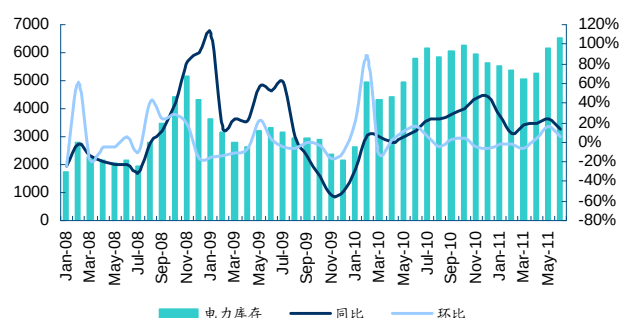
资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 13: 7 月秦港日均调入量维持高位, 较 6 月略跌 4.7%



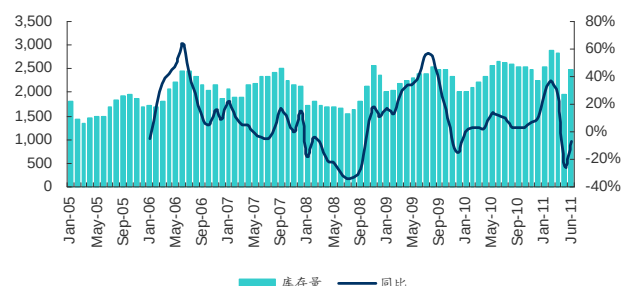
资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 20: 6 月电厂煤炭库存环比增长 5.9%



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 21: 6 月国有重点煤矿库存同比下滑 7.2%



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

电厂耗煤同比大幅增长, 粗钢产量继续维持高位

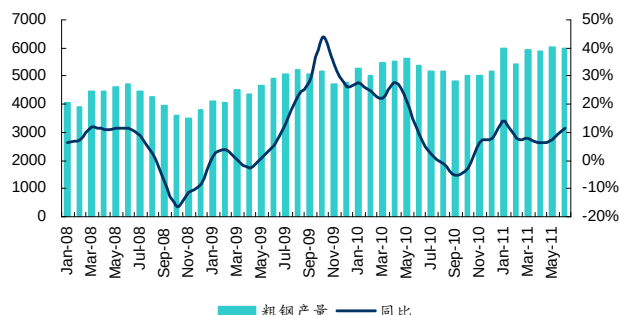
6 月份, 下游各行业煤炭需求依然旺盛, 同比均明显增长。7 月份钢铁产量继续维持高位, 7 月上旬粗钢日均产量达 195 万吨, 前 6 个月粗钢累计产量 4.37 亿吨, 同比增长 12.80%。

- 7 月 20 日重点电厂日均耗煤量较 6 月初上涨 8.47%; 7 月 29 日华东重点电厂日均耗煤量较月初上涨 15.41%;
- 6 月全国火电发电量为 3,128 亿千瓦时, 同比增加 19.0%, 环比 5 月份的 3,087 亿千瓦时增加 1.33%; 6 月电力行业耗煤 1.53 亿吨, 同比增长 19.54%, 前 6 个月累计耗煤 9.035.93 亿吨, 同比增长 12.91%;
- 6 月国内粗钢产量为 5993.0 万吨, 同比增加 11.46%, 环比 5 月份的 6025.0 万吨下降 0.53%; 钢铁行业 6 月耗煤 5379 万吨, 同比增长 10.29%, 前 6 个月累计耗煤 3.18 亿吨, 同比增长 6.84%。

8 月, 全国大部分地区仍将处于高温状态, 预计动力煤需求量将继续维持高位。炼焦煤方面, 钢铁行业一方面由于消费淡季和错峰限电, 开工率会受到影响, 不过另一方面保障房力度的

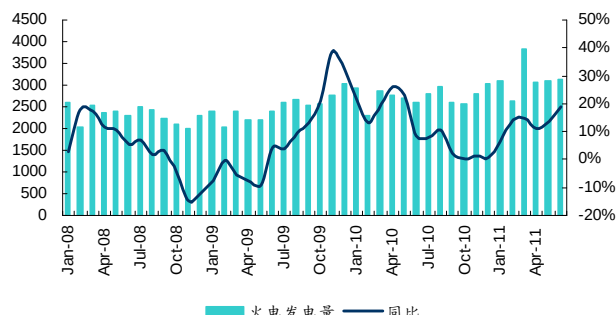
加大可能弥补部分需求下滑，预计炼焦煤需求量总体平稳。

图 14: 6 月粗钢产量环比小幅下降



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 23: 6 月火电发电量环比增长 1.33%



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

受益增值税下调，价差下降影响，下半年进口量可能提升

1-6 月份，随着国内煤炭价格不断攀升以及国际煤价高位回落，国内外煤炭价差不断收窄，煤炭进口量呈现“先降后升”的局面。6 月国内煤炭进口量为 1,373 万吨，环比小幅上涨。目前发改委正酝酿下调煤炭进口增值税以及港口相关费用，此举出台将进一步降低煤炭进口成本，煤炭进口量有望提升。

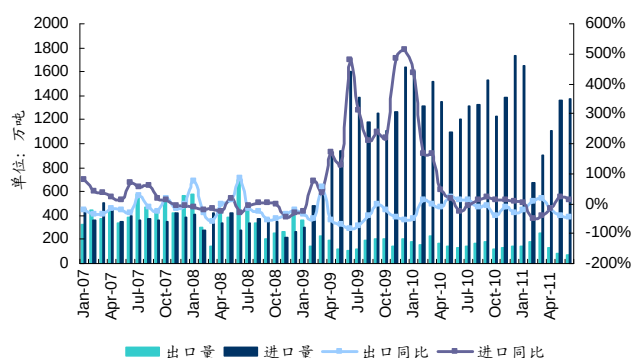
- 6 月全国煤炭进口量 1373 万吨，同比增加 13.41%，环比增加 1.18%；出口量 71 万吨，同比减少 44.09%，环比减少 19.32%；
- 6 月动力煤、冶金煤和无烟煤进口量分别达到 336 万吨，334 万吨和 374 万吨，环比分别减少 2.47%、增加 56.74%和减少 4.39%。

图 24: 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）



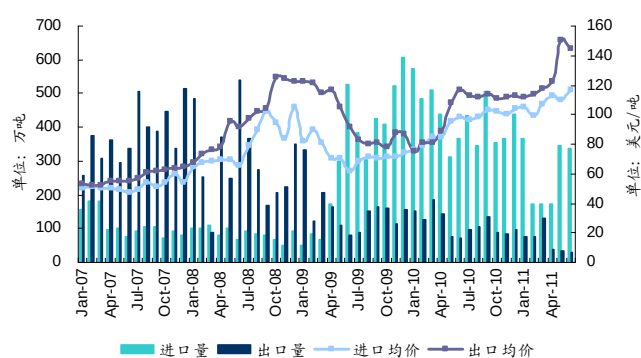
资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 25：6 月煤炭进口量环比上涨 1.18%



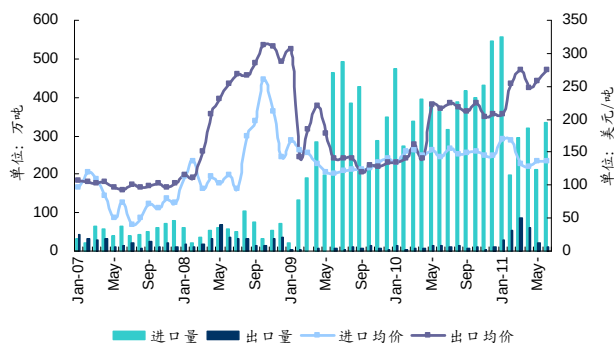
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 26：6 月动力煤进口量环比减少 2.47%



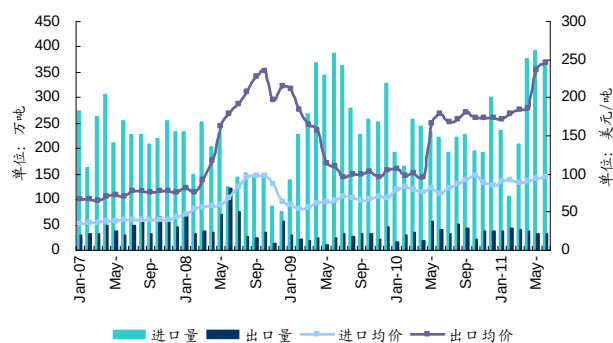
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 27：6 月冶金煤进口环比增长 56.74%



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 28：6 月无烟煤进口环比减少 4.39%



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

产量有望继续增长，供需偏紧局面长期将缓和

上半年蒙、晋产量增长迅速，安监力度近期可能不断加大

1-6 月，内蒙古、山西、陕西等地煤炭产量快速增长，市场供需偏紧局面得到缓和。

- 6 月份全国原煤产量达 3.17 亿吨，同比增长 12.8%，前 6 个月累计原煤产量达 17.8 亿吨，同比增加 2.05 亿吨，涨幅为 13%；其中，内蒙、山西和陕西三省累计贡献增量 2.1 亿吨；
- 山西：1-6 月，山西煤炭累计产量达 4.11 亿吨，同比增长 21.53%；0.73
- 陕西：1-6 月，陕西省累计完成原煤产量 1.94 亿吨，与去年同期相比，增加 2152 万吨，增长 12.51%；
- 内蒙古：1-6 月份，内蒙古累计完成原煤产量 4.5 亿吨，同比增长 34.8%。

近期，部分省区煤矿事故时有发生，特别是甬温线特别重大铁路交通事故发生后，国务院常务会议决定采取坚决措施，以交通、煤矿、建筑施工、危险化学品等行业领域为重点，全面

加强安全生产，这显示煤矿安监力度更加从严，煤炭产能释放或受一定影响。

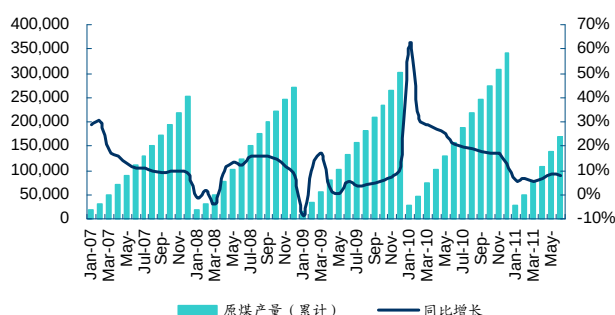
6 月煤炭运销同比略增，预计 8 月将维持景气

6 月全国煤炭销量同比增长 8.3%，环比下滑 3.3%。7 月，秦皇岛港运销保持高位，铁路日均调入量、港口吞吐量分别为 71.3 万吨和 69.6 万吨，环比分别下滑 1.90% 和增长 2.38%。

- 全国煤炭运量：6 月全国铁路煤炭运量 1.8 亿吨，同比上涨 8.3%，环比下降 3.3%；其中：电煤发运量 1.3 亿吨，增加 1243 万吨，增长 10.6%。
- 全国煤炭累计运量：1-6 月，累计发运煤炭 11.1 亿吨，同比增加 1.3 亿吨，增长 13.2%。其中：电煤发运量 7.9 亿吨，增加 1.1 亿吨，增长 15.9%。
- 主要煤运通道：大秦线上半年完成运量 2.16 亿吨，同比增加 1660 万吨，增长 8.3%；侯月线上半年完成运量 8938 万吨，同比增加 81 万吨，增长 0.9%。
- 重点煤矿销量：6 月全国国有重点煤矿销量为 1.65 亿吨，环比减少 3.21%，同比上涨 26.67%。其中，电力行业销量为 4649 万吨，同比增长 4.83%；冶金行业销量为 800 万吨，同比增长 7.53%；
- 3 月份全国重点港口发运量 5937.30 万吨，同比增长 31.13%，环比增长 35.61%；

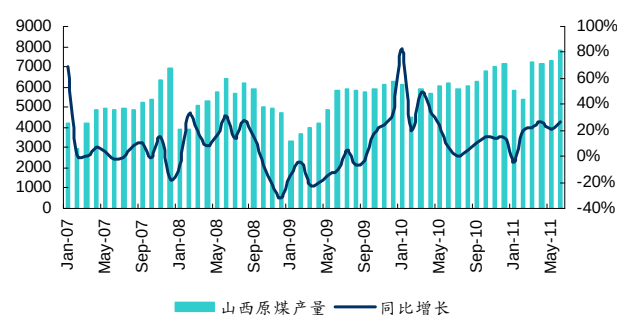
8 月份煤炭消费仍处于旺季，煤炭铁路运销将维持高景气；航运方面，下游需求将对煤炭运输形成支撑，预计港口量将继续保持高位。

图 29：6 月全国原煤产量同比增长 12.8%



资料来源：煤炭工业协会，长江证券研究部

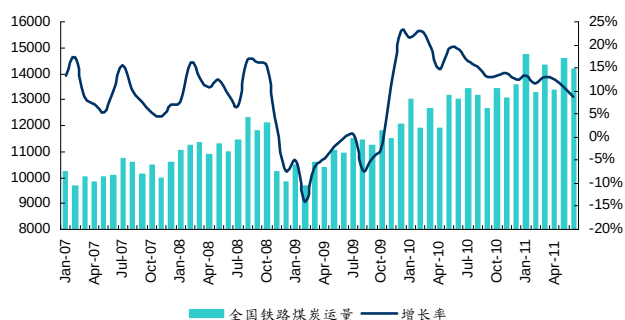
图 30：6 月山西煤炭产量同比增加 26.2%



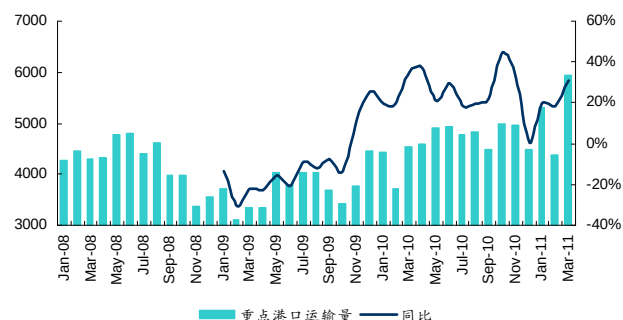
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 31：6 月铁路煤炭运量同比增 8.9%

图 32：3 月重点港口发运量同比增长 31.13%



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部



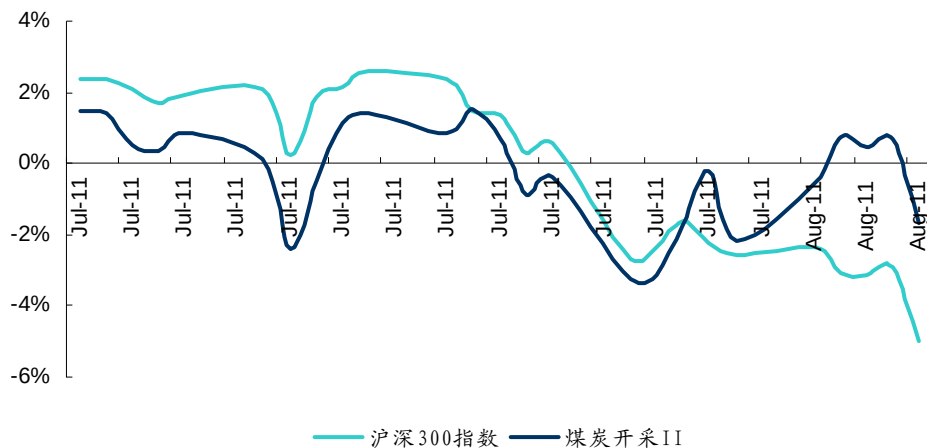
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

估值具有安全边际，维持“看好”评级

7月煤炭板块继续跑赢大盘

7月煤炭消费进入旺季，国内煤炭价格高位运行，煤炭开采板块继续跑赢大盘。截至8月5日，煤炭板块7月初以来下跌1.66%，同期沪深300指数下跌4.99%，7月煤炭板块跑赢大盘3.34个百分点。

图 15: 截至 8 月 5 日煤炭开采板块跑赢大盘 3.34 个百分点



资料来源: Wind, 长江证券研究部

动态 PE 约 18 倍, 历史上 8 月表现一般

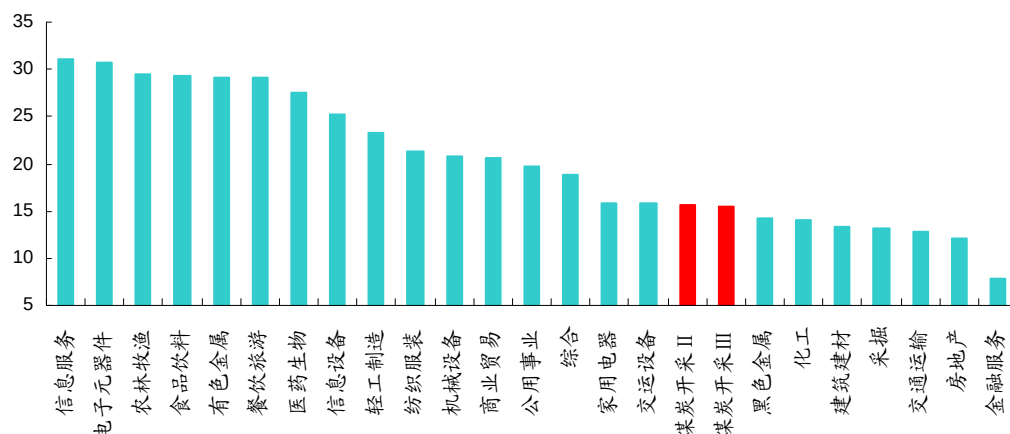
目前我们跟踪的重点公司平均 11 年和 12 年平均 PE 分别为 17.3 倍和 14.4 倍, 位于历史中值偏下水平。根据 wind 统计, 煤炭开采 III 板块的动态 PE 为 18.08 倍, 低于历史平均估值水平的 24.47 倍。板块估值水平高于金融、交运、地产、建筑建材、化工和黑色金属, 低于其他行业。

图 16: 煤炭开采 III 板块的动态 PE 为 18.08 倍, 低于历史平均估值水平



资料来源: Wind, 长江证券研究部

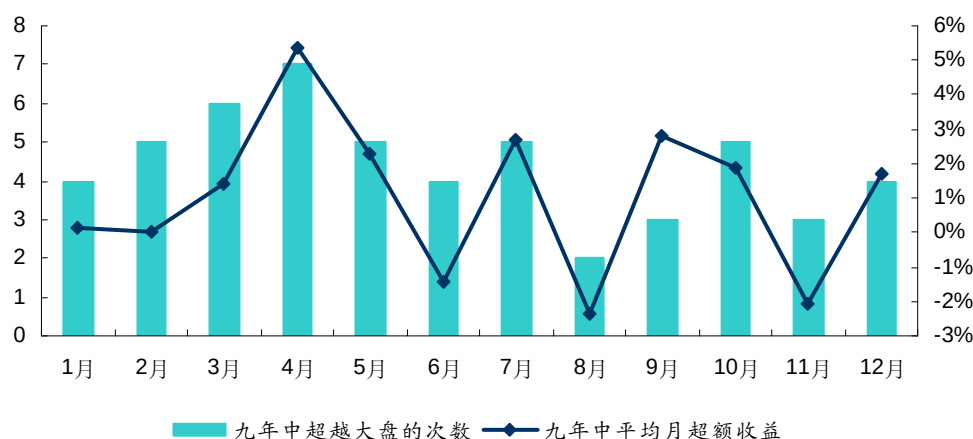
图 17：煤炭开采 II 动态 PE 高于金融、交运、地产、建筑建材、化工和黑色金属



资料来源：Wind，长江证券研究部

历史上看，8 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-2.36%，9 年中超越大盘 2 次。

图 18：2002-2010 年煤炭股 8 月份表现一般，9 年中 2 次超越大盘



资料来源：Wind，Sxcoal，长江证券研究部

估值虽无明显优势但具安全边际，维持“看好”评级

近期宏观数据表明国内经济增速继续下滑，7 月 PMI 为 50.7%，较上月回落 0.2 个百分点，创 28 个月以来的新低，国际方面，美国经济前景仍令人担忧，欧债危机延续，煤炭板块承受需求回落的压力。目前我们跟踪的重点公司 11 年和 12 年平均 PE 分别为 17 倍和 14 倍，虽然估值优势不明显，但行业基本面仍有支撑：（1）尽管近期秦皇岛港动力煤价格有所松动，但受南方地区大范围高温天气影响，部分地区用电紧张矛盾将凸显；另一方面 6 月工业用电量同比增长 12.5%，高耗能用电需求继续保持高速增长；（2）近期，部分省区煤矿事故时有发生，特别是甬温线特别重大铁路交通事故发生后，国务院常务会议决定采取坚决措施，以交通、煤矿、建筑施工、危险化学品等行业领域为重点，全面加强安全生产，这显示煤矿安监力度更加从严，煤炭产能释放或受一定影响。

综合来看，预计 11-12 年煤炭行业仍维持景气高点，受国内外宏观经济影响目前估值虽无明显优势，但基本面仍看好，板块具有安全边际，回落空间不大。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）潞安环能：受益于喷吹煤价格上涨和资产注入带来的业绩提升，以及未来煤矿整合带来的规模扩张；（2）神火股份：预计电解铝盈利下半年大幅改善，未来成本下降受益于自备电厂投产，整合煤矿产量逐步释放，估值较低；（3）永泰能源：煤炭产量成长性最好，3 年有望增长 7 倍，长期看好；（4）兰花科创：2 季度尿素业务逐步扭亏，自建矿加整合矿带来权益产能翻番；（5）兖州煤业：2 季度受益于国内动力煤和国际煤价的上涨，中长期受益于澳洲量价齐升、以及内蒙陕西后备资源的逐步投产；（6）昊华能源：11 年冶金煤价格上涨 25%，未来受益于高家梁矿和红庆梁煤矿投产以及海内外项目的扩张；（7）中国神华：估值优势明显，大销售战略支撑中长期成长性。

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	
000933.SZ	神火股份	推荐	16.49	0.69	1.01	1.31	23.91	16.33	12.55	5.7
000937.SZ	冀中能源	推荐	28.10	1.04	1.35	1.57	27.12	20.88	17.85	5.3
000968.SZ	煤气化	谨慎推荐	24.68	0.46	0.60	0.64	53.98	41.00	38.44	4.1
000983.SZ	西山煤电	推荐	23.20	0.84	1.21	1.54	27.65	19.14	15.07	5.4
600123.SH	兰花科创	推荐	46.89	2.30	3.16	3.76	20.38	14.83	12.46	3.8
600157.SH	永泰能源	推荐	16.58	0.23	0.42	0.90	71.27	39.90	18.35	3.6
600188.SH	兖州煤业	推荐	32.74	1.83	2.00	2.26	17.87	16.37	14.47	4.4
600508.SH	上海能源	谨慎推荐	24.76	1.84	1.95	2.34	13.43	12.70	10.58	2.9
600546.SH	山煤国际	推荐	32.01	1.01	1.51	2.06	31.77	21.16	15.57	6.7
600971.SH	恒源煤电	谨慎推荐	49.19	2.17	2.42	2.73	22.68	20.33	18.03	3.9
601088.SH	中国神华	推荐	28.78	1.87	2.17	2.47	15.39	13.24	11.63	3.0
601101.SH	昊华能源	推荐	27.85	0.87	1.45	1.73	31.92	19.22	16.13	4.8
601666.SH	平煤股份	谨慎推荐	13.18	0.78	0.92	1.02	16.82	14.39	12.99	3.2
601699.SH	潞安环能	推荐	32.71	1.49	1.80	2.07	21.90	18.16	15.81	6.2
601898.SH	中煤能源	谨慎推荐	10.29	0.52	0.59	0.71	19.75	17.35	14.58	1.8
601918.SH	国投新集	谨慎推荐	12.28	0.68	0.72	0.90	18.16	17.03	13.66	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。