

行业长期投资价值逐步显现

——煤炭行业 8 月份月报

分析师：任宪功

SAC NO: S1150511010012

2011 年 8 月 8 日

联系人

任宪功

010-68784237

renxiangong@hotmail.com

行业评级

煤炭行业

看好

月度股票池

安泰集团

推荐

昊华能源

推荐

山煤国际

推荐

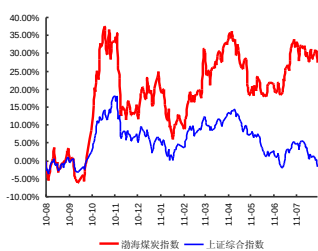
阳泉煤业

推荐

西山煤电

推荐

最近一年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

- **价格回顾：动力煤价格：**1~7 月，国内生产地动力煤均价同比涨幅在 11-15%之间，中转地动力煤均价涨幅明显低于生产地，大约在 5%左右；澳大利亚 BJ 动力煤 FOB 均价同比涨幅较大，略低于 30%；近几周中转地动力煤价格出现小幅的回落，但幅度较小；**炼焦煤价格：**1~7 月，各地炼焦煤均价同比涨幅总体上不是很大，大部分低于 10%；今年以来炼焦煤价格总体比较平稳，波动不大；**无烟煤价格：**1~7 月，无烟煤均价同比大幅上涨，部分地区同比涨幅超过 40%；今年以来无烟煤价格总体平稳；**喷吹煤价格：**1~7 月，喷吹煤均价同比大幅上涨；今年以来喷吹煤价格总体平稳；**焦炭价格：**1~7 月，焦炭均价同比小幅上涨；
- **价格预期：动力煤价格：**一方面，由于之前几个月煤炭价格淡季不淡，而目前来水情况较好，水电出力明显增加，此外近期生产地、中转地和电力企业库存较为充足，因此近几周动力煤价格出现小幅回调较为正常；另一方面，由于仍处于煤炭的消费旺季，此外 3、4 季度是保障房开工的高峰期，我们判断煤炭价格处于高位运行的概率较大，价格回调的幅度将有限；**炼焦煤价格：**目前炼焦煤下游的钢材库存自 3 月中旬开始总体回落了约有 20 周左右，截至 7 月，底螺纹钢、线材、热卷（板）、中板、冷轧较 3 月 11 日分别下降了 30.17%、55.91%、15.77%、11.56%和 3.85%。在钢材去库存的近 5 个月左右的期间，炼焦煤价格总体保持了平稳，甚至部分地区还出现了小幅的上涨。综合考虑钢材库存下降了较长时间以及炼焦煤的稀缺性，我们认为炼焦煤价格存在上涨动力；
- **产量：1~6 月原煤产量实现较快增速。**煤炭运销协会数据：2011 年 1~6 月全国原煤产量 17.82 亿吨，同比增长 13.0%。其中，6 月份当月产量 3.17 亿吨，同比增长 12.8%；
- **进出口：6 月出口同比大幅下降。**1~6 月，我国进口煤炭 7049 万吨，同比下降 11.80%；其中 6 月份进口 1373 万吨，同比增长 13.38%，环比增长 1.18%；1~6 月，我国出口煤炭 875 万吨，同比下降 13.70%；其中 6 月份出口 71 万吨，同比大幅下降 44.09%，环比大幅下降 19.32%；1~6 月，我国净进口煤炭 6174 万吨；上年同期净进口煤炭为 7095 万吨，同比下降 12.98%；
- **库存：各地库存较为充裕。**截至 7 月底，山西省煤矿库存为 1613.46 万吨，秦皇岛煤炭库存量为 789.5 万吨，广州港煤炭库存量为 265.86 万吨，重点电厂库存总计为 6646 万吨，均处于较高水平；重点电厂存煤可用天数为 17 天，较正常水平 15 天略高；
- **下游行业：**1~6 月全国火电发电量同比增长 12.49 %；1~6 月全国生铁产量同比增长 8.43%；1~6 月全国水泥产量同比大幅增长 19.57%；1~6 月全国合成氨产量同比增长 2.2%；
- **行业估值及评级：**截至 8 月 8 日，SW 煤炭开采 II 市盈率(TTM,整体法)为 17.37 倍，自 2000 年以来的平均值为 28.97 倍；市净率(MRQ, 整体法)为 3.14 倍，自 2000 年以来的平均值为 3.75 倍；预测市盈率方面，煤炭板块（SW 二级）11 年、12 预测市盈率分别为 14.89 倍、12.63 倍，总体来看，煤炭板块估值不是很高。随着近期煤炭板块股价走低，行业长期投资价值将逐步显现，维持“看好”评级；
- **推荐股票：**重点推荐受益于山西省焦炭行业整合使得行业将逐步走出低谷的**安泰集团**；煤质优良、未来成长性明确的**昊华能源**；产能增速较快、二次资产注入明确的**山煤国际**；资产注入预期强烈、无烟喷吹煤龙头企业**阳泉煤业**；成长性良好、受益于稀缺资源保护性开采政策的焦煤龙头企业**西山煤电**。

目 录

1. 煤炭（含焦炭）价格回顾及趋势判断	5
2. 煤炭产量：1-6 月原煤产量实现较快增速	10
3. 进出口： 6 月出口同比大幅下降	11
4. 各地库存总体上升	12
5. 下游行业	14
5.1 火电行业：1-6 月火电发电量实现较快增长	14
5.2 钢铁行业：1-6 月全国生铁产量同比较快增长	16
5.3 建材行业：1-6 月全国水泥产量快速增长	17
5.4 化肥行业：1-6 月合成氨产量同比实现小幅增长	18
6. 二级市场表现	19
7. 行业估值和评级	19
6.1 煤炭板块估值不是很高	19
6.2 维持行业“看好”评级	20

图 目 录

图 1: 山西大同地区动力煤坑口价格走势 (不含税价)	7
图 2: 山西大同地区动力煤车板价格走势 (含税价)	7
图 3: 秦皇岛动力煤价格走势 (平仓均价)	7
图 4: 环渤海动力煤价格指数	7
图 5: 澳大利亚 BJ 煤炭价格走势	8
图 6: 山西太原炼焦煤价格走势	8
图 7: 山西临汾炼焦煤价格走势 (车板价)	8
图 8: 西山煤电焦精煤价格 (车板价)	8
图 9: 河北唐山炼焦煤价格走势	8
图 10: 山西阳泉地区无烟煤价格走势 (坑口不含税价)	9
图 11: 山西晋城地区无烟煤价格走势 (坑口不含税价)	9
图 12: 阳泉地区喷吹煤价格走势 (车板价)	9
图 13: 太原、上海地区二级冶金焦炭价格走势 (出厂价)	9
图 14: 天津港焦炭价格走势	9
图 15: 90-11 年前 6 月原煤累计产量同比	10
图 16: 90-11 年前 6 月焦炭累计产量及同比	10
图 17: 05-11 年前 6 月各月原煤产量	10
图 18: 05-11 年前 6 月各月原煤产量同比	10
图 19: 02 年至 11 年前 6 月我国煤炭进、出口总量及增长率	11
图 20: 02 年至 11 年前 6 月我国煤炭净出口额	11
图 21: 02 年至 11 年前 6 月我国煤炭进口量分月对比 (万吨)	11
图 22: 02 年至 11 年前 6 月我国煤炭出口量分月对比 (万吨)	11
图 23: 国际油价、国际煤价、国内煤价相同热值价格走势	12
图 24: 国际油价、国际煤价、国内煤价相同热值价格比值	12
图 25: 09 年初至 11 年 7 月 30 日山西省煤矿库存	12
图 26: 近年秦皇岛煤炭库存量 (截至 8 月 1 日)	13
图 27: 近年来广州港煤炭库存量 (截至 7 月 29 日)	13
图 28: 重点电厂库存 (截至 7 月 20 日)	13
图 29: 重点电厂存煤可用天数 (截至 7 月 20 日)	13
图 30: 90 年至 11 年前 6 月全国累计发电量及同比增长率	14
图 31: 90 年至 11 年前 6 月火电累计发电量及同比增长率	14
图 32: 06 年至 11 年前 6 月火电发电量	15
图 33: 05 年至 11 年前 6 月火电发电量同比增长	15
图 34: 05 年至 11 年前 6 月水电发电量	15
图 35: 06 年至 11 年前 6 月水电发电量同比增长	15
图 36: 05 年至 11 年前 6 月水电、火电发电量占比	15
图 37: 05 年至 11 年前 6 月水电与火电发电量比值	15
图 38: 90 年至 11 年前 6 月累计生铁产量及同比增长率	16
图 39: 05 年至 11 年前 6 月生铁各月产量对比	16
图 40: 06 年至 11 年前 6 月生铁产量同比增长率	16
图 41: 90 年至 11 年前 6 月水泥产量及同比增长率	17
图 42: 05 至 11 年前 6 月水泥产量情况	17

图 43: 06 年至 11 年前 6 月水泥产量同比增长.....	17
图 44: 01 年至 11 年前 6 月合成氨累计产量及同比增长率.....	18
图 45: 05 年至 11 年前 6 月合成氨产量.....	18
图 46: 06 年至 11 年前 6 月合成氨各月产量同比增长率.....	18
图 47: 11 年初以来各板块指数涨跌幅.....	19
图 48: 00 年至目前煤炭板块市盈率.....	20
图 49: 00 年至目前煤炭板块市净率.....	20

1. 煤炭（含焦炭）价格回顾及趋势判断

价格回顾:

动力煤价格:

1~7 月，国内生产地动力煤均价同比涨幅在 11~15%之间，中转地动力煤均价涨幅明显低于生产地，大约在 5%左右；澳大利亚 BJ 动力煤 FOB 均价同比涨幅较大，略低于 30%；

近几周中转地动力煤价格出现小幅的回落，但幅度较小。

炼焦煤价格:

1~7 月，各地炼焦煤均价同比涨幅总体上不是很大，大部分低于 10%；

今年以来炼焦煤价格总体比较平稳，波动不大。

无烟煤价格:

1~7 月，无烟煤均价同比大幅上涨，部分地区同比涨幅超过 40%；

今年以来无烟煤价格总体平稳。

喷吹煤价格:

1~7 月，喷吹煤均价同比大幅上涨；今年以来喷吹煤价格总体平稳。

焦炭价格: 1~7 月，焦炭均价同比小幅上涨。今年以来焦炭价格总体小幅波动，其中 2、3 月份价格相对略高一点，近几个月变化不大。

表 1: 11 年以来各煤种（含焦炭）价格同比变化

种类	地区	煤种及价格类型（元/吨）	11 年初至 7 月底 均价	10 年初至 7 月底 均价	同比
动力煤	生产地	大同弱粘煤（6000）坑口不含税价	540.17	469.80	14.98%
		大同南郊弱粘煤（5500）坑口不含税价	514.00	455.73	12.79%
		大同动力煤（6000）车板含税价	710.17	638.17	11.28%
		大同南郊动力煤（5500）车板含税价	660.17	594.50	11.05%
	中转地	大同优混（5800）平仓均价	856.72	804.83	6.45%
		山西优混（5500）平仓均价	807.24	764.31	5.62%
		普通混煤（4000）平仓均价	500.60	479.57	4.39%
	澳洲	澳大利亚 BJ 动力煤 FOB 价（美元/吨）	388.62	304.89	27.46%
炼焦煤	太原	太原古交 2 号焦煤坑口不含税价	765.00	779.33	-1.84%
		太原古交 8 号焦煤坑口不含税价	625.00	627.83	-0.45%
		太原古交 2#焦煤车板价	1478.33	1440.67	2.61%
		太原古交 8#焦煤车板价	1298.67	1268.00	2.42%
	临汾	山西临汾主焦精煤车板价	1591.67	1385.33	14.89%
		山西临汾肥精煤车板价	1530.00	1454.67	5.18%
		山西临汾 1/3 焦精煤车板价	1400.00	1296.33	8.00%
	西山煤电	西山煤电焦精煤车板含税价	1461.67	1335.00	9.49%
	唐山	河北唐山肥精煤车板价	1582.00	1439.67	9.89%
		河北唐山焦精煤出厂价	1550.00	1433.00	8.16%
		河北唐山 1/3 焦精煤出厂价	1413.33	1271.00	11.20%
无烟煤	阳泉	山西阳泉地区无烟末煤（6200）坑口不含税价	669.17	527.17	26.94%
		山西阳泉地区洗中块煤（7000）坑口不含税价	1046.00	800.67	30.64%
		山西阳泉地区洗小块煤（7000）坑口不含税价	990.83	748.67	32.35%
	晋城	山西晋城地区无烟末煤（6000）坑口不含税价	719.17	543.00	32.44%
		山西晋城地区无烟小块（6500）坑口不含税价	1048.83	719.83	45.71%
		山西晋城地区无烟中块（6800）坑口不含税价	1113.00	778.00	43.06%
喷吹煤	阳泉	山西阳泉喷吹煤（7200-7500）车板价	1140.00	874.67	30.34%
	寿阳	山西寿阳喷吹煤（7100-7300）车板价	1150.00	884.67	29.99%
焦炭	太原	太原地区二级冶金焦出厂价	1783.00	1724.67	3.38%
	上海	上海地区二级冶金焦出厂	2041.83	1926.67	5.98%
	天津港	天津港一级冶金焦平仓价	2162.33	2037.33	6.14%

资料来源：煤炭资源网，wind，渤海证券研究所

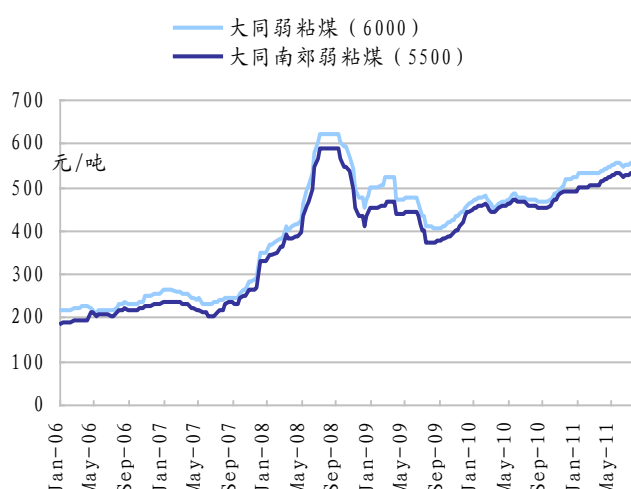
价格预期：

动力煤价格：一方面，由于之前几个月煤炭价格淡季不淡，而目前来水情况较好，水电出力明显增加（见图 34~图 37），此外近期生产地、中转地和电力企业库存较为充足，因此近几周动力煤价格出现小幅回调较为正常；另一方面由于仍处于煤炭的消费旺季，此外 3、4 季度是保障房开工的高峰期，我们判断煤炭价格处于高位运行的概率较大，价格回调的幅度将有限；

炼焦煤价格：目前炼焦煤下游的钢材库存自3月中旬开始总体回落了约有20周左右，截至7月底螺纹钢、线材、热卷（板）、中板、冷轧较3月11日分别下降了30.17%、55.91%、15.77%、11.56%和3.85%。在钢材去库存的近5个月左右的期间，炼焦煤价格总体保持了平稳，甚至部分地区还出现了小幅的上涨。综合考虑钢材库存下降了较长时间以及炼焦煤的稀缺性，我们认为炼焦煤价格存在上涨动力。

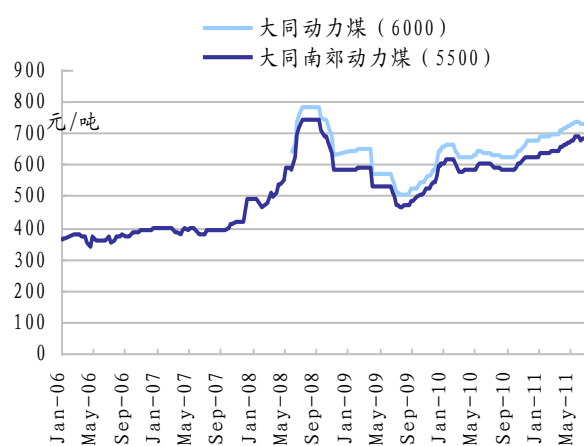
各地各煤种及焦炭价格走势见图1至图15。

图1：山西大同地区动力煤坑口价格走势（不含税价）



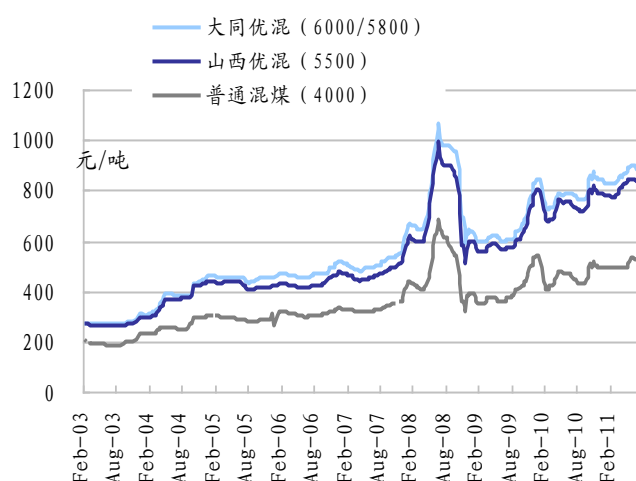
资料来源：煤炭资源网，渤海证券研究所

图2：山西大同地区动力煤车板价格走势（含税价）



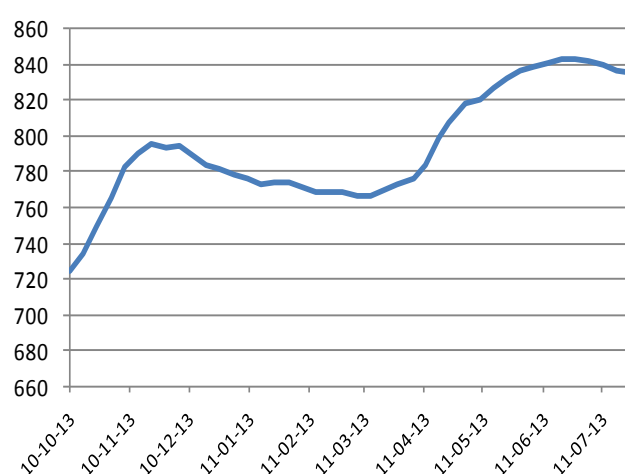
资料来源：煤炭资源网，渤海证券研究所

图3：秦皇岛动力煤价格走势（平仓均价）



资料来源：煤炭资源网，渤海证券研究所

图4：环渤海动力煤价格指数



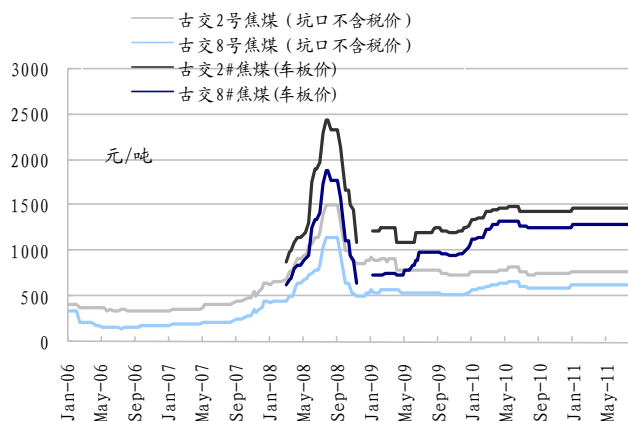
资料来源：煤炭资源网，渤海证券研究所

图 5: 澳大利亚 BJ 煤炭价格走势



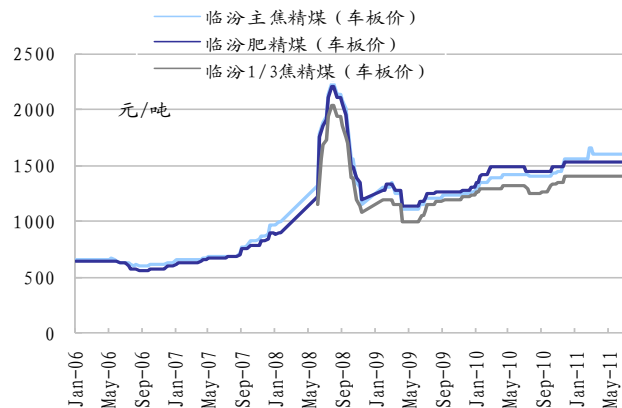
资料来源: 煤炭资源网, 渤海证券研究所

图 6: 山西太原炼焦煤价格走势



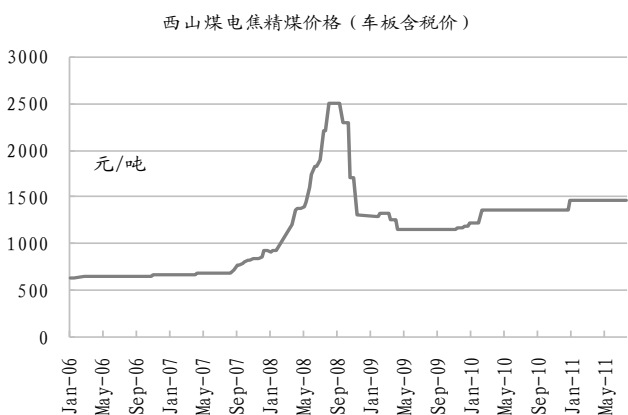
资料来源: 煤炭资源网, 渤海证券研究所

图 7: 山西临汾炼焦煤价格走势(车板价)



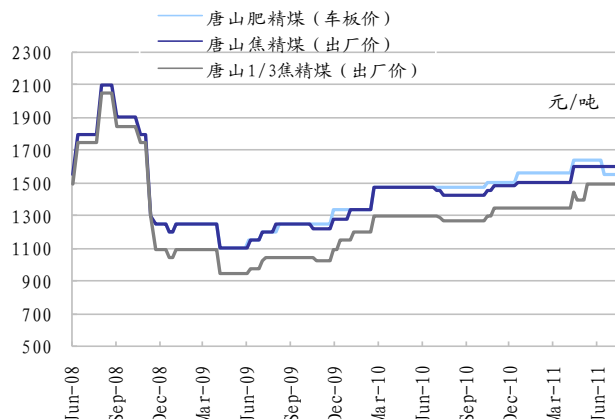
资料来源: 煤炭资源网, 渤海证券研究所

图 8: 西山煤电焦精煤价格(车板价)



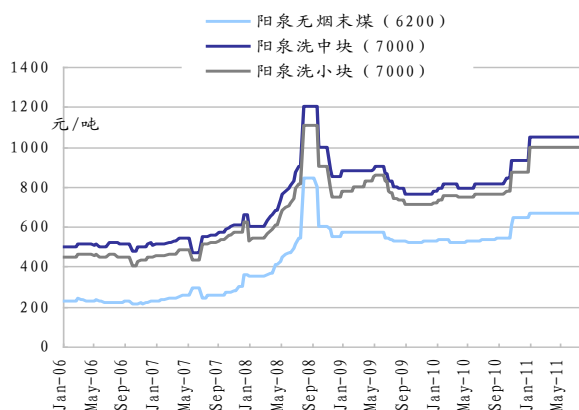
资料来源: 煤炭资源网, 渤海证券研究所

图 9: 河北唐山炼焦煤价格走势



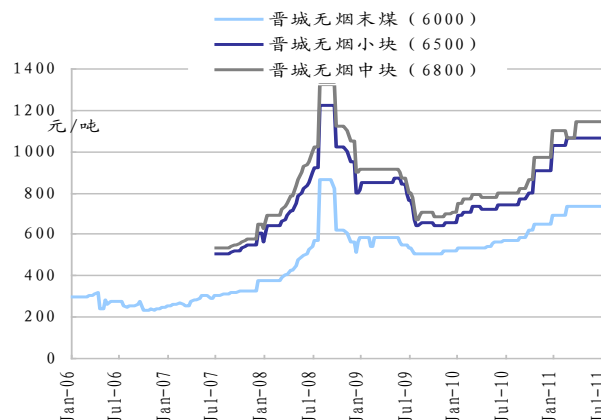
资料来源: 煤炭资源网, 渤海证券研究所

图 10: 山西阳泉地区无烟煤价格走势（坑口不含税价）



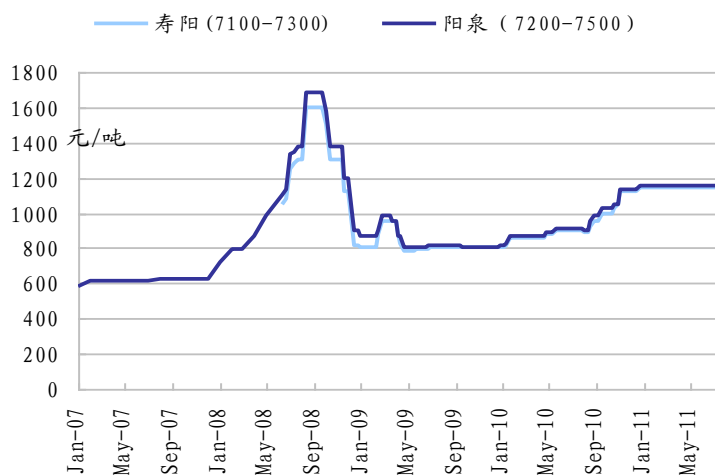
资料来源：煤炭资源网，渤海证券研究所

图 11: 山西晋城地区无烟煤价格走势（坑口不含税价）



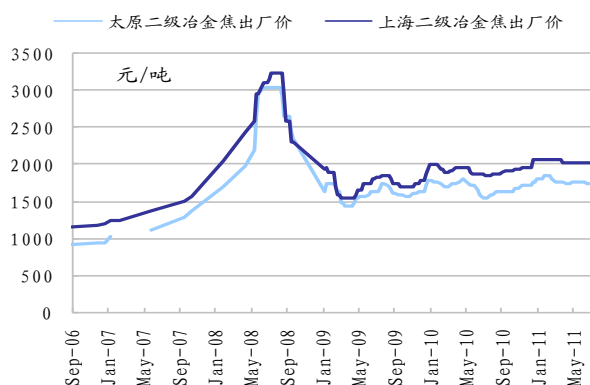
资料来源：煤炭资源网，渤海证券研究所

图 12: 阳泉地区喷吹煤价格走势（车板价）



资料来源：煤炭资源网，渤海证券研究所

图 13: 太原、上海地区二级冶金焦炭价格走势（出厂价）



资料来源：煤炭资源网，渤海证券研究所

图 14: 天津港焦炭价格走势



资料来源：煤炭资源网，渤海证券研究所

2. 煤炭产量：1-6 月原煤产量实现较快增速

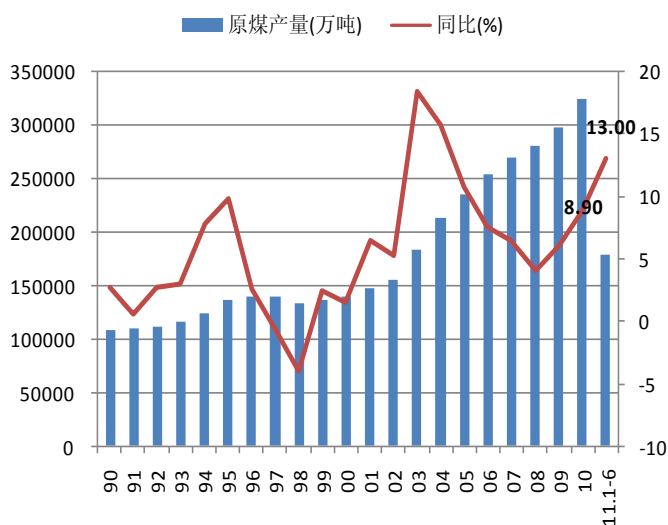
煤炭运销协会数据：2011 年 1-6 月全国原煤产量 17.82 亿吨，同比增长 13.0%。

其中，6 月份当月产量 3.17 亿吨，同比增长 12.8%；

国家统计局数据：2011 年 1-6 月全国焦炭产量 21037.79 万吨，同比增长 11.66%。

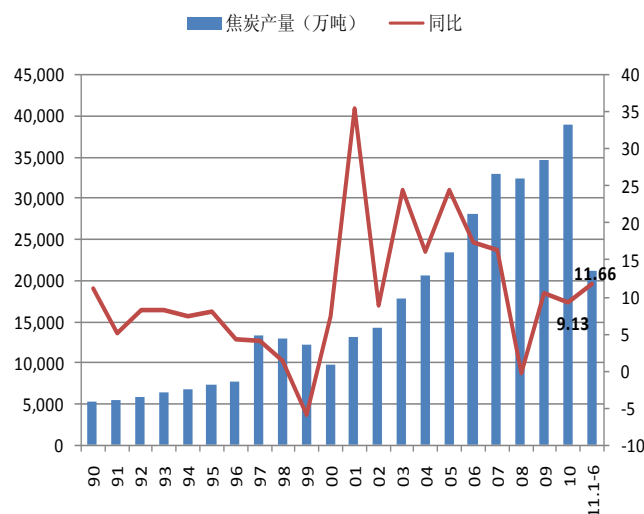
其中，6 月份当月产量 3797.78 万吨，同比增长 14.9%。

图 15：90-11 年前 6 月原煤累计产量同比



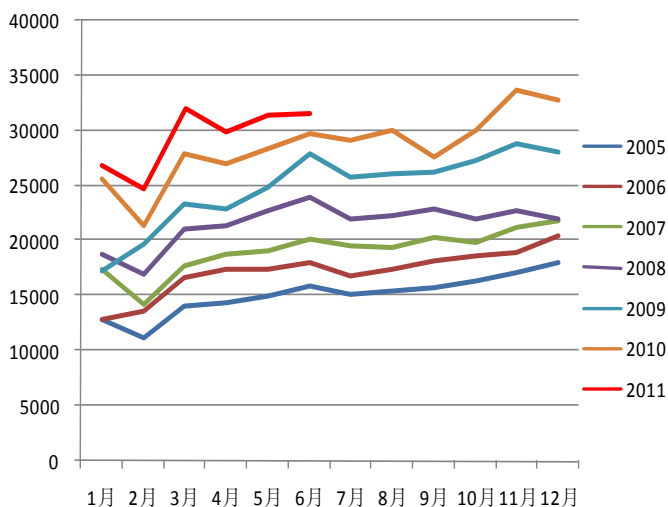
资料来源：除 11 年 1-6 月为煤炭运销协会数据外，其余均为国家统计局数据；渤海证券研究所

图 16：90-11 年前 6 月焦炭累计产量及同比



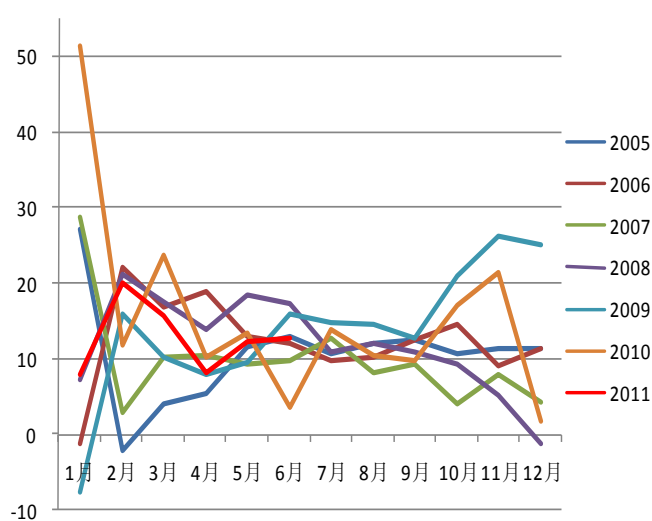
资料来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 17：05-11 年前 6 月各月原煤产量



资料来源：煤炭运销协会，渤海证券研究所

图 18：05-11 年前 6 月各月原煤产量同比



资料来源：煤炭运销协会，渤海证券研究所

3. 进出口： 6 月出口同比大幅下降

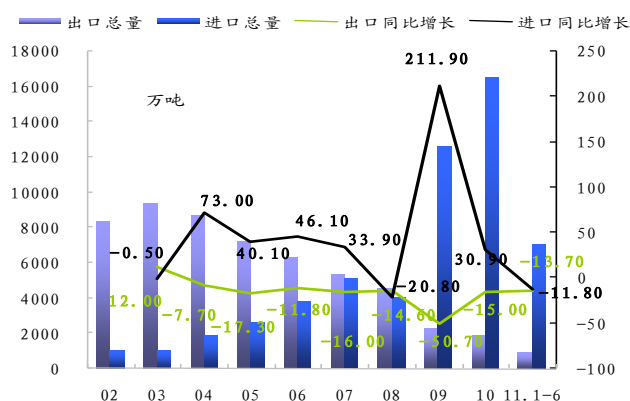
2011 年 1-6 月，我国进口煤炭 7049 万吨，同比下降 11.80%；其中 6 月份进口 1373 万吨，同比增长 13.38%，环比增长 1.18%；

2011 年 1-6 月，我国出口煤炭 875 万吨，同比下降 13.70%；其中 6 月份出口 71 万吨，同比大幅下降 44.09%，环比大幅下降 19.32%；

其中 4-6 月份，总体来看，由于国内煤价走高，进口环比大幅增长、出口环比大幅下降；

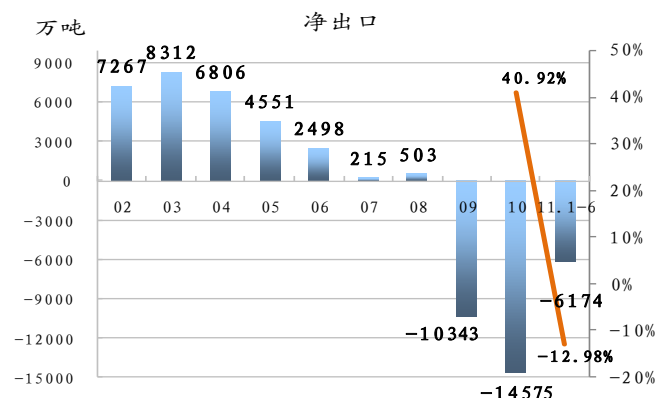
2011 年 1-6 月，我国净进口煤炭 6174 万吨；上年同期净进口煤炭为 7095 万吨，同比下降 12.98%。

图 19: 02 年至 11 年我国煤炭进、出口总量及增长率



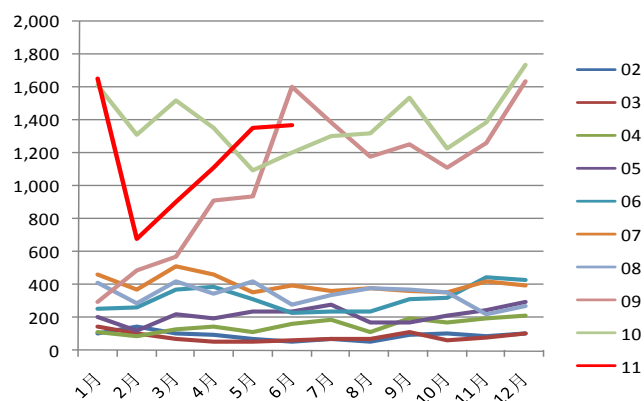
资料来源：海关总署，渤海证券研究所

图 20: 02 年至 11 年我国煤炭净出口额



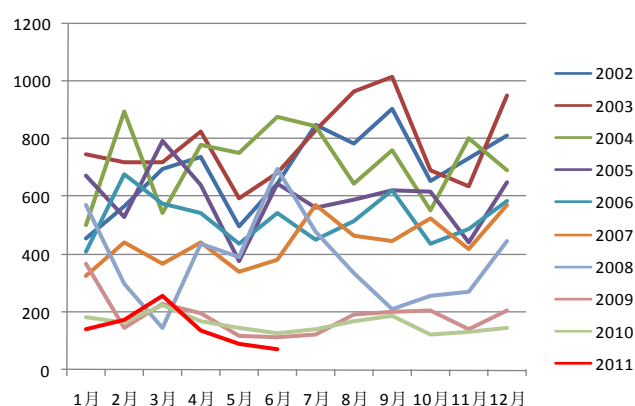
资料来源：海关总署，渤海证券研究所

图 21: 02 年至 11 年我国煤炭进口量分月对比（万吨）



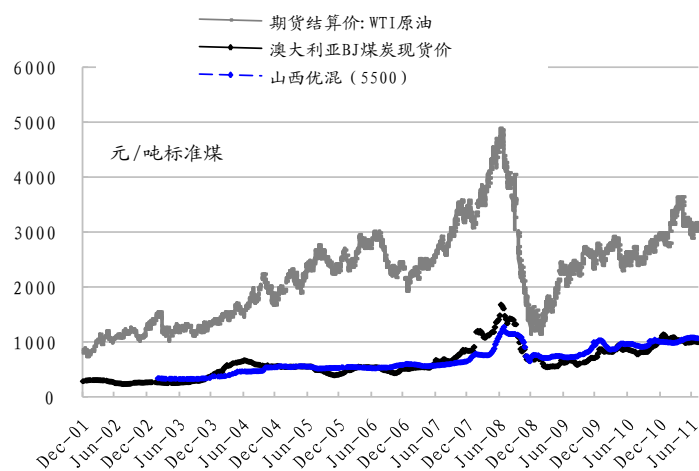
资料来源：海关总署，渤海证券研究所

图 22: 02 年至 11 年我国煤炭出口量分月对比（万吨）



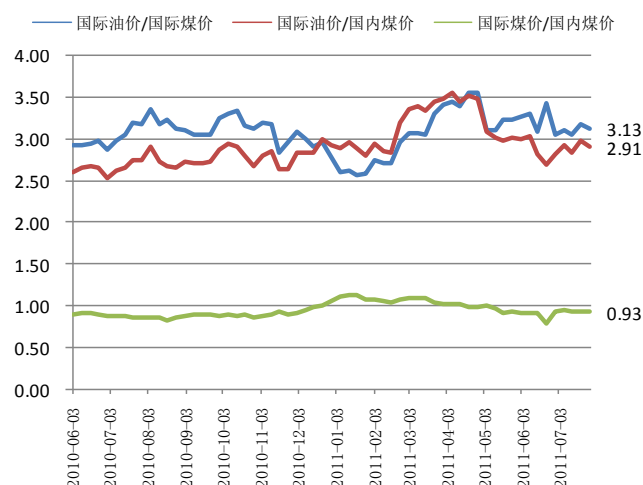
资料来源：海关总署，渤海证券研究所

图 23: 国际油价、国际煤价、国内煤价相同热值价格走势



资料来源: 海关总署, 渤海证券研究所

图 24: 国际油价、国际煤价、国内煤价相同热值价格比值



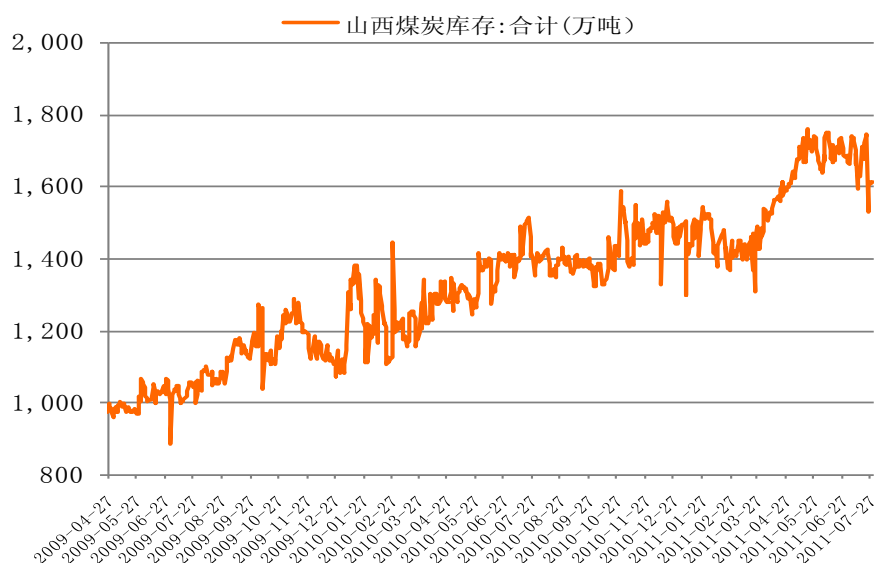
资料来源: 海关总署, 渤海证券研究所

4. 各地煤炭库存较为充裕

煤矿库存:

山西省煤矿库存仍较为充裕。截至7月底, 山西省煤矿库存为 1613.46 万吨, 仍处于较高水平。

图 25: 09 年初至 11 年 7 月 30 日山西省煤矿库存

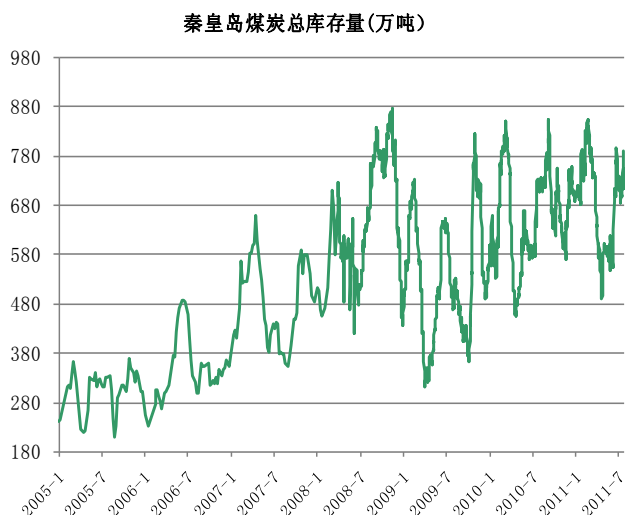


资料来源: wind, 渤海证券研究所

港口库存:

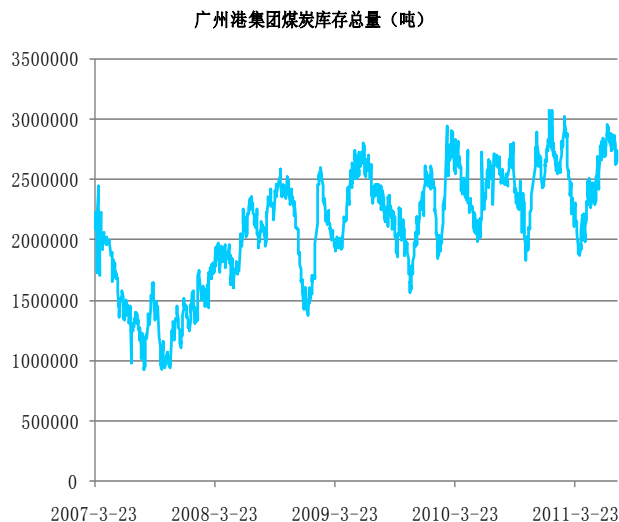
港口库存处于较高水平。截至7月底,秦皇岛煤炭库存量为789.5万吨,广州港煤炭库存量为265.86万吨,均处于较高水平。

图 26: 近年秦皇岛煤炭库存量(截至8月1日)



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 27: 近年来广州港煤炭库存量(截至7月29日)

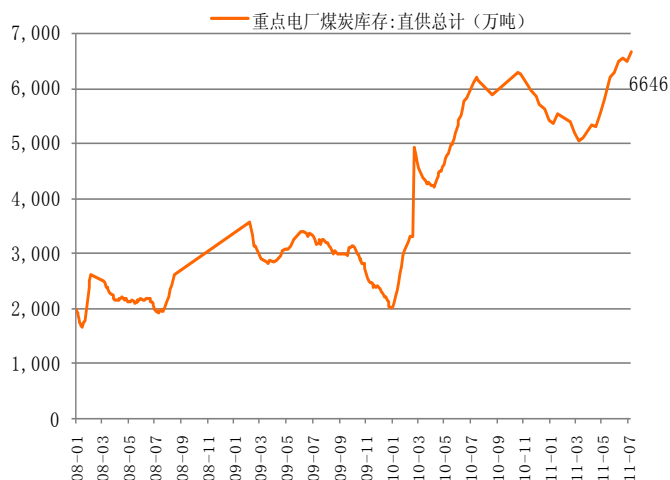


资料来源: wind, 渤海证券研究所

电厂库存:

重点电厂库存较为充足。截至7月20日,重点电厂库存总计为6646万吨,处于较高水平;存煤可用天数为17天,较正常水平15天略高。

图 28: 重点电厂库存(截至7月20日)



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 29: 重点电厂存煤可用天数(截至7月20日)



资料来源: wind, 渤海证券研究所

5. 下游行业

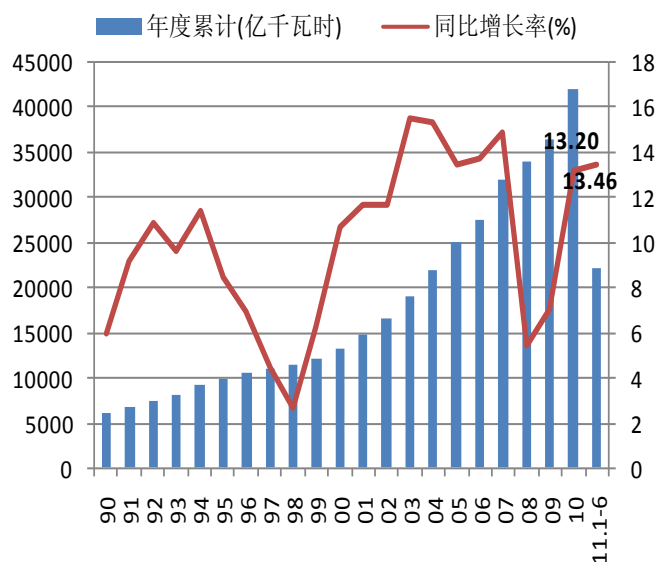
5.1 火电行业：1-6 月火电发电量实现较快增长

1-6 月火电发电量同比增长较快。2011 年 1-6 月，全国发电量为 22165.70 亿千瓦时，同比增长 13.46%；其中：全国火电发电量为 18432.61 亿千瓦时，同比增长 12.49 %；全国水电发电量为 2742.08 亿千瓦时，同比增长 12.55 %；1-6 月火电发电占比 82.94%，水电发电占比 12.41%；

其中，6 月份火电同比增长 18.55%，增速创年内新高，近 3 个月来增速呈逐步提高趋势（见图 33）；6 月份水电同比增长为 1.41%，水电增幅较低主要是因为上年同期基数较高（见图 34 和 35）；

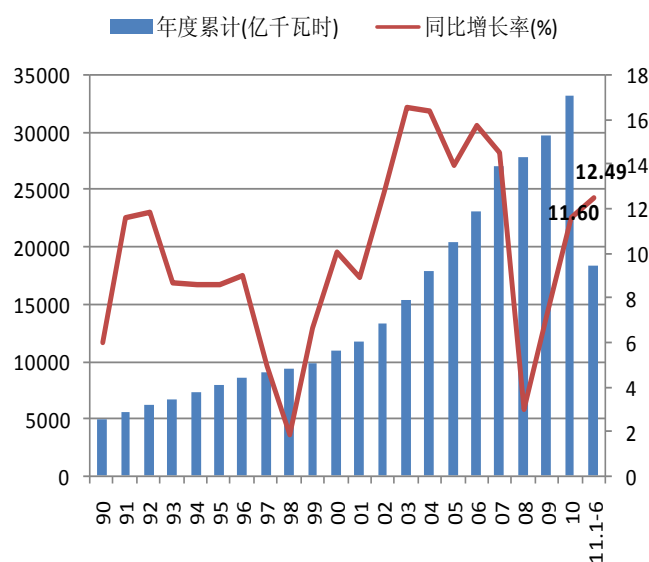
利用小时数：1-6 月，全国发电设备平均利用小时数为 2306 小时，同比增加 44 个小时；其中，火电 2592 小时，同比增加 59 小时；水电 1413 小时，同比减少 1 小时。

图 30：90 年至 11 年前 6 月全国累计发电量及同比增长率



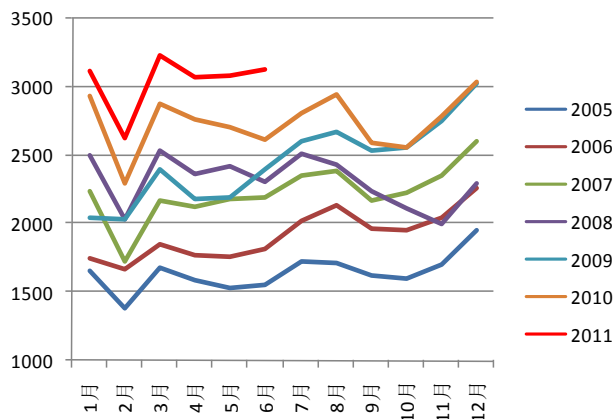
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 31：90 年至 11 年前 6 月火电累计发电量及同比增长率



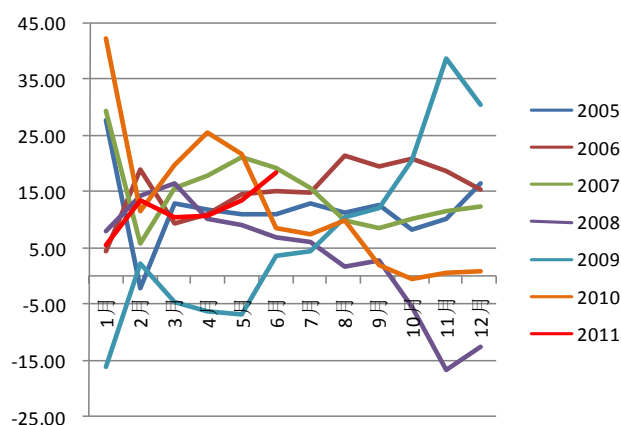
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 32: 06 年至 11 年前 6 月火电发电量



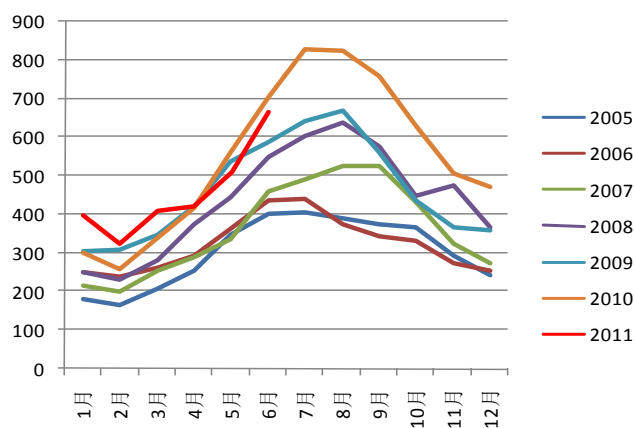
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 33: 05 年至 11 年前 6 月火电发电量同比增长



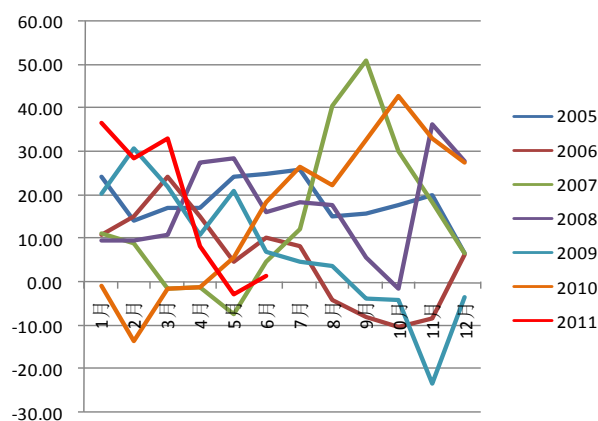
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 34: 05 年至 11 年前 6 月水电发电量



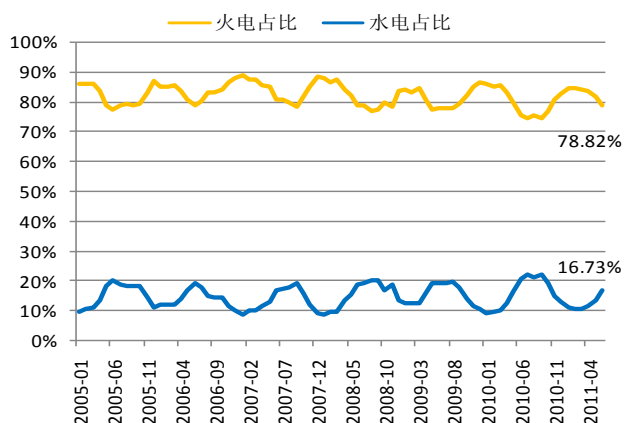
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 35: 06 年至 11 年前 6 月水电发电量同比增长



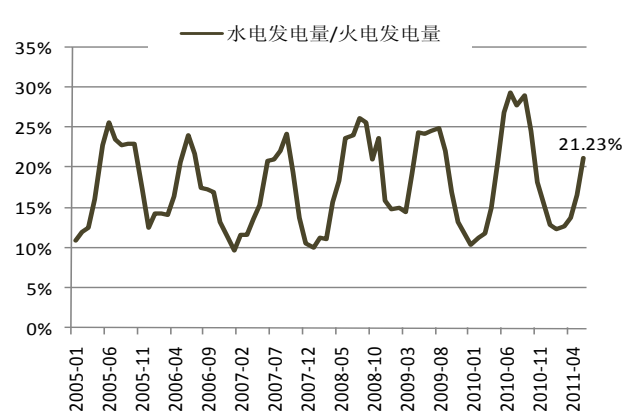
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 36: 05 年至 11 年前 6 月水电、火电发电量占比



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 37: 05 年至 11 年前 6 月水电与火电发电量比值

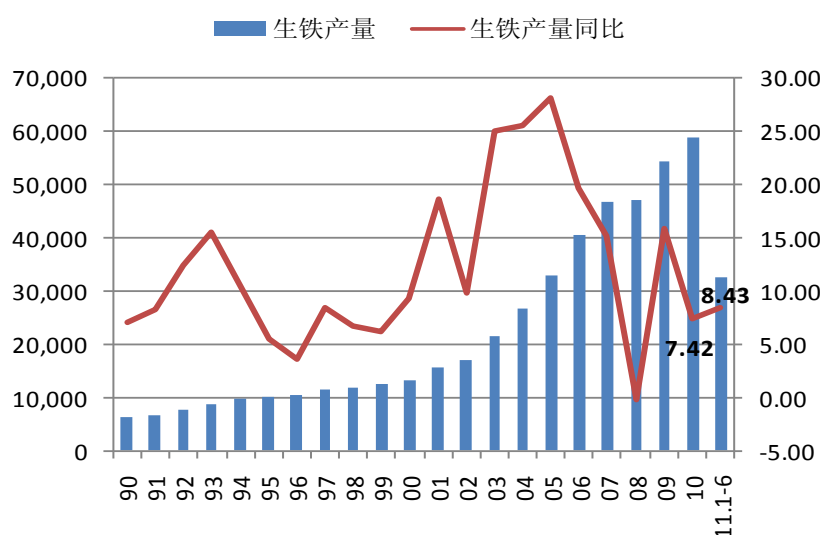


资料来源: wind, 渤海证券研究所

5.2 钢铁行业：1-6 月全国生铁产量同比较快增长

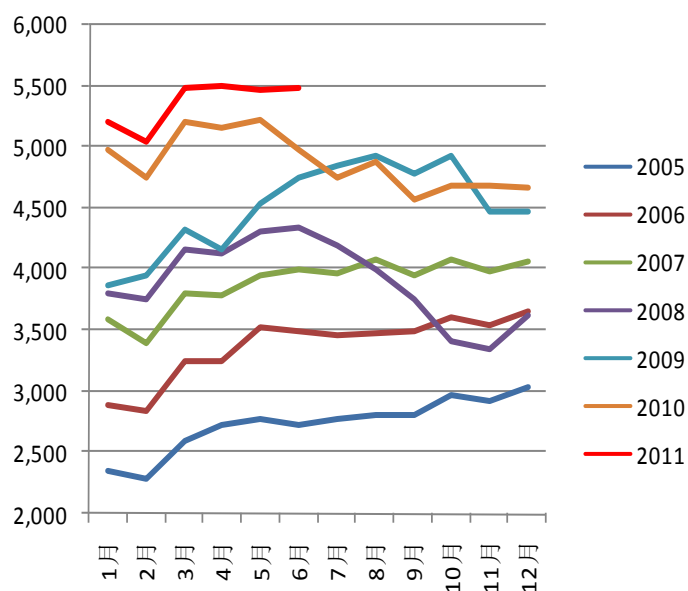
2011 年 1-6，全国生铁产量为 32457.75 万吨，同比增长 8.43%；其中，6 月份生铁产量为 5488.49 万吨，当月同比为 11.61%，当月增速也创年内新高。

图 38：90 年至 11 年前 6 月累计生铁产量及同比增长率



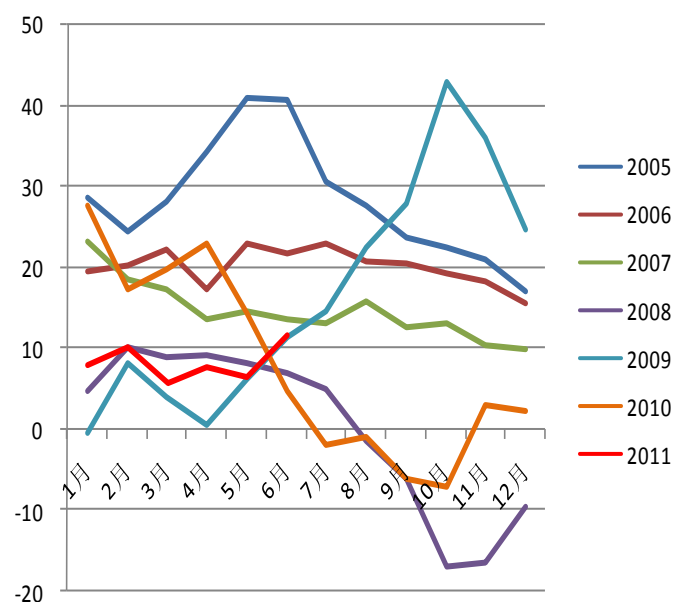
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 39：05 年至 11 年前 6 月生铁各月产量对比



资料来源：wind，渤海证券研究所

图 40：06 年至 11 年前 6 月生铁产量同比增长率

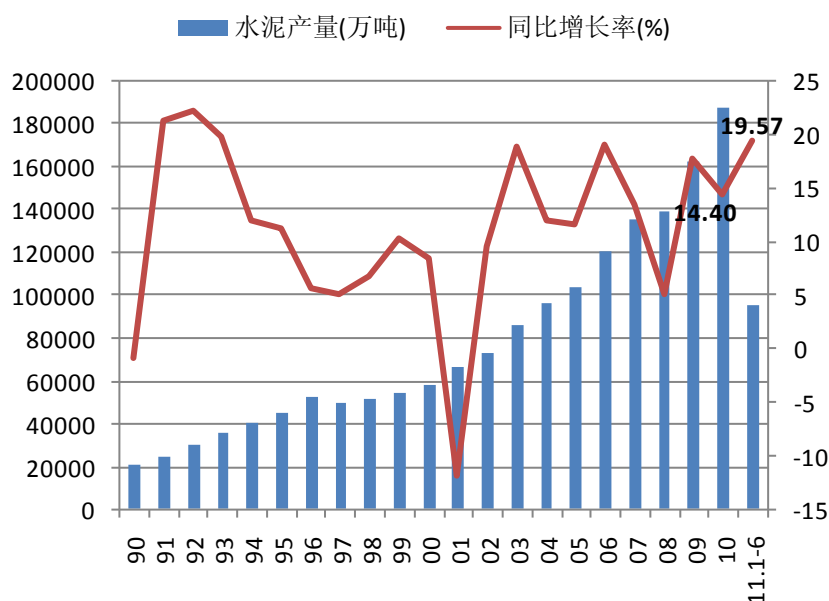


资料来源：wind，渤海证券研究所

5.3 建材行业：1-6 月全国水泥产量快速增长

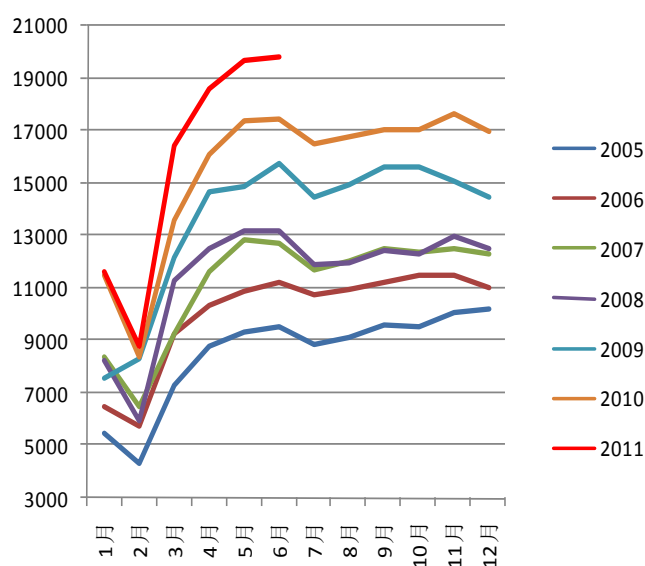
2011 年 1-6 月，全国水泥产量为 95083.09 万吨，同比增长 19.57%。其中，6 月份水泥产量为 19794.43 万吨，当月同比增长 19.94%。

图 41：90 年至 11 年前 6 月水泥产量及同比增长率



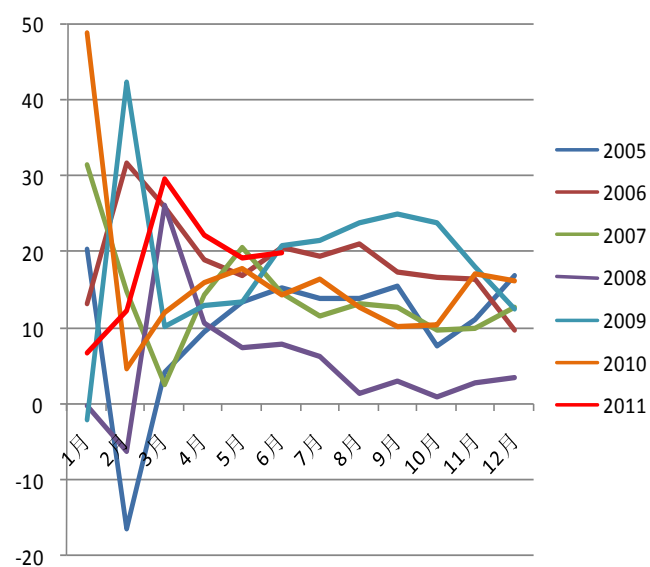
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 42：05 至 11 年前 6 月水泥产量情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

图 43：06 年至 11 年前 6 月水泥产量同比增长

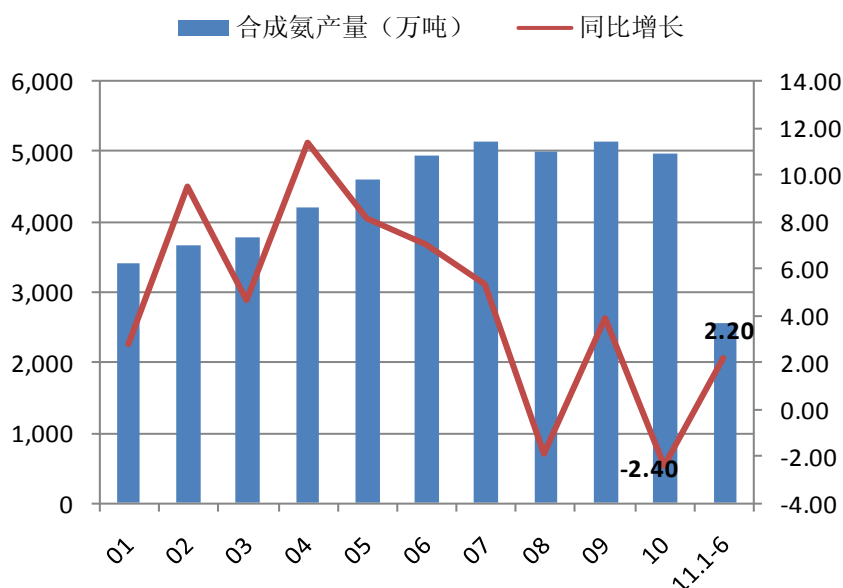


资料来源：wind，渤海证券研究所

5.4 化肥行业：1-6 月合成氨产量同比实现小幅增长

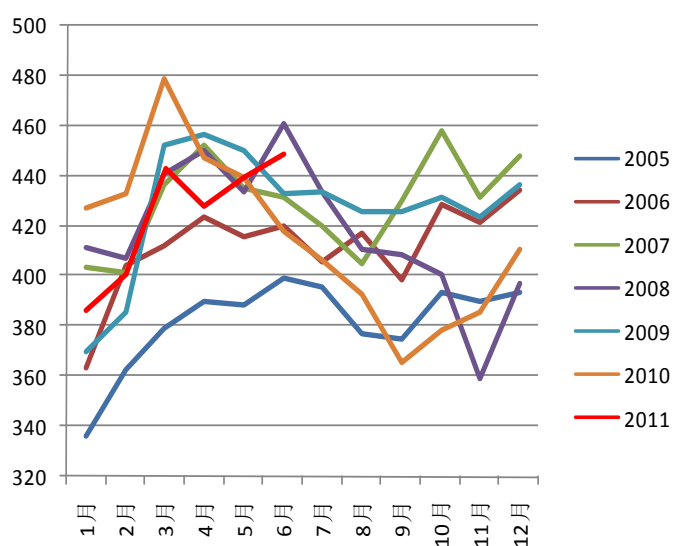
2011 年 1-6 月，全国合成氨产量为 2557.2 万吨，同比增长 2.2%。其中，6 月份合成氨产量为 448.9 万吨，当月同比增长 11.20%，6 月份增速大幅高于前几个月（见图 46）。

图 44：01 年至 11 年前 6 月合成氨累计产量及同比增长率



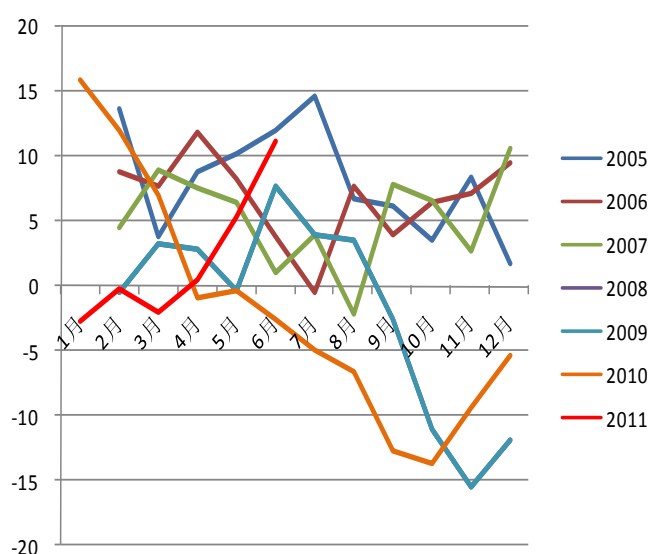
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 45：05 年至 11 年前 6 月合成氨产量



资料来源：wind，渤海证券研究所

图 46：06 年至 11 年前 6 月合成氨各月产量同比增长率

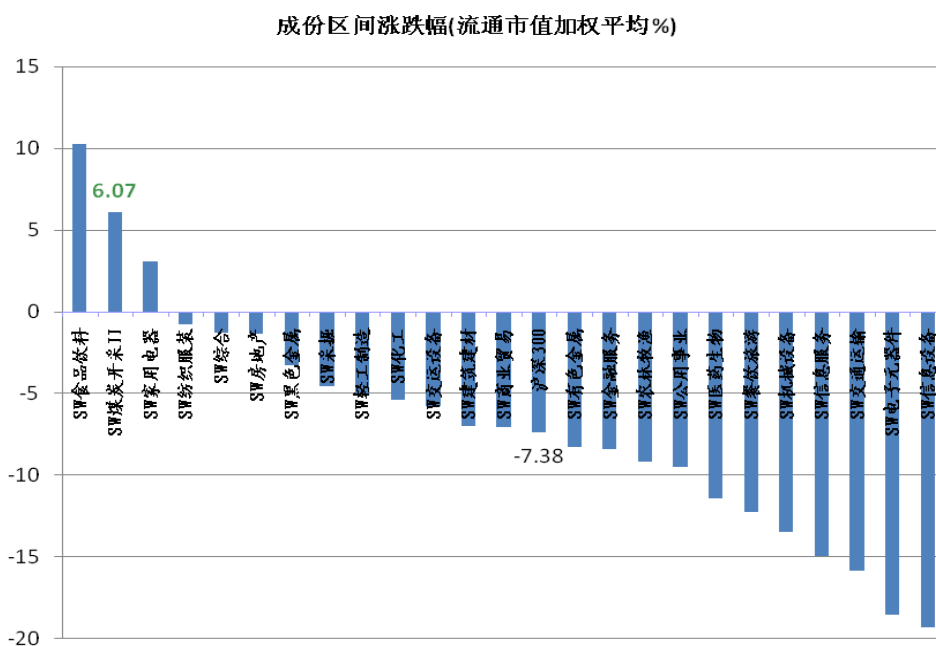


资料来源：wind，渤海证券研究所

6. 二级市场表现

按流通市值加权平均计算，2011 年初以来，SW 煤炭开采 II 行业涨幅为 6.07%，超过沪深 300 指数涨幅 13.45 个百分点；与申万 23 个一级行业相比，涨幅排在第二位，仅次于食品饮料行业。

图 47： 11 年初以来各板块指数涨跌幅



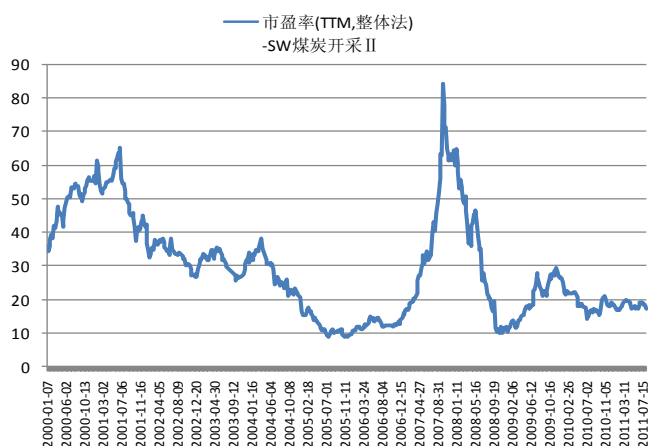
资料来源：wind，渤海证券研究所

7. 行业估值和评级

7.1 煤炭板块估值不是很高

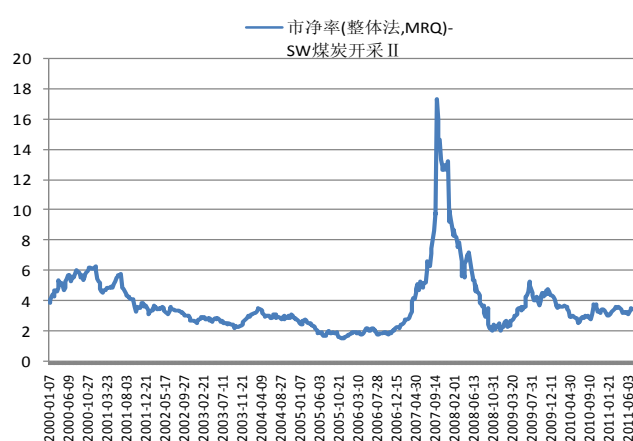
截至 8 月 8 日，SW 煤炭开采 II 市盈率 (TTM, 整体法) 为 17.37 倍，自 2000 年以来的平均值为 28.97 倍；市净率 (MRQ, 整体法) 为 3.14 倍，自 2000 年以来的平均值为 3.75 倍；预测市盈率方面，煤炭板块 (SW 二级) 11 年、12 预测市盈率分别为 14.89 倍、12.63 倍。总体来看，煤炭板块估值不是很高。

图 48: 00 年截至目前煤炭板块市盈率



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 49: 00 年截至目前煤炭板块市净率



资料来源: wind, 渤海证券研究所

7.2 维持行业“看好”评级

周期性因素: (1) 今年是“十二五”第一年, 通常情况下, 固定资产投资安排第 1 至第 3 年的比例大致约为 2: 5: 3, 我们预计明年是“十二五”建设投入规模最大的一年, 今年下半年固定资产投资增速预计也将保持较高水平; (2) 今年 11 月底 1000 套保障房全部开工, 预计 3、4 季度将是保障房开工高峰期; 我们预计经济增速在三季度见底, 四季度将有所回升;

资源性因素: 我们认为即使下半年能源价格出现一定幅度下跌, 对煤炭板块的估值影响也较为有限, 主要原因是之前几个月在能源价格上行的过程中, 煤炭板块并未受明显带动; 因此, 从煤炭行业的资源属性方面考虑, 我们预计下半年资源价格不是影响煤炭板块行情核心因素;

流动性因素: 根据我们宏观组预计, CPI 顶部预计在三季度; 虽然年内不排除 1-2 次加息及继续提高存准的可能性, 但是预期已较为明确; 我们认为虽然目前货币紧缩预期短期仍存在, 但预计三季度之后流动性紧缩预期将有所缓解;

估值: 随着近期煤炭板块股价走低, 行业长期投资价值将逐步显现。

推荐股票:

重点推荐受益于山西省焦炭行业整合使得行业将逐步走出低谷的**安泰集团**; 煤质优良、未来成长性明确的**昊华能源**; 产能增速较快、二次资产注入明确的**山煤国际**; 资产注入预期强烈、无烟喷吹煤龙头企业**阳泉煤业**; 成长性良好、受益于稀缺资源保护性开采政策的焦煤龙头企业**西山煤电**。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyan.jun@bhq.com

吴慧

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn