

证券研究报告

煤炭开采Ⅲ

分析师 刘建刚

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

SAC : S0190511030007



推荐 (维持)

是“成长”而非“周期” 边际改善“孕育”投资良机

2011年8月16日

投资要点

事件：

对煤炭行业和煤炭股的再认识。

点评：

“生于煤、学于煤、工作于煤”的环境令我们在证券市场坚守煤炭行业 8 年，对煤炭股的认识日趋深刻而非市场屡见不鲜的“噪声”。此时此刻，我们认为煤炭行业的下游-制造业已于 7 月渡过最坏的时刻，环比改善在即。综合考虑，我们认为当前看多、做多煤炭股的机会已经成熟。分析逻辑如下：

短期：估值偏低+边际改善

- **煤炭股估值处于合理估值的下限附近。**我们重点跟踪的煤炭股处于 15-20 倍 PE 估值区间的下限，中国神华等估值水平仅有 5 倍以下，从增长动力来看，以 2012 年水平来看，估值水平还可下降 10%，在边际改善因素驱动下，估值水平修复在即。
- **PMI 悲观时点已过将迎来下游扩张期。**中国制造业 7 月份 PMI (50.7) 再创新低令市场担心经济过冷，但是行业需求特点决定了 8-9 月至少是制造业的季节性改善阶段，经济短期回升可期。同时，我们注意到保障房开工率提高、工程机械需求已经出现明显的环比回升迹象。
- **CPI 见顶回落令流动性存在改善预期。**在 7 月 CPI 达到 6.5%的峰值后，相信近期包括石油在内的国际大宗商品价格的回落或令 CPI 加速回落，我们相信更富有学习精神的决策层会不断根据反馈修正原有的观点和做法。在如此背景下，政策放松预期虽然不能过高，但毫无疑问显示出后续政策边际改善在即。

中长期分析逻辑：成长股+比较优势

- **是典型的“成长股”而非典型的“周期股”。**长周期的行业景气令市场无时不担心煤炭行业的“过剩”，但是，最“熊”的却也是最“牛”的！被戴上“周期股”帽子之后的煤炭股却演绎着“成长股”的故事，成为 2000 年以来市值增幅最大的行业之一。然而，遗憾的是只有极少数投资者能够长期坚守煤炭股，市场往往不加区分地把煤炭股当作周期股！我们重申，煤炭股是“成长股”而非“周期股”，因为 2000 年以来煤炭股的优异表现并非是估值驱动而是盈利驱动！
- **相对优势决定了煤炭股是最佳投资标的之一。**盈利能力强、负债率低和成长边界广等多项指标显示煤炭行业/煤炭股具有其他行业/股票不具备的比较优势，即使与其他国家的煤炭股相比其优势也是不容忽视的，这是我们长期看好煤炭股的逻辑基础。

首推动力煤，关注冶金煤

- **上调评级：推荐。**基于上述逻辑，我们上调煤炭行业评级至“推荐”。有别于市场其他机构，我们看好煤炭股，并非不加区分，而是有选择地进行配置。因为经济增长动力的减弱决定了煤炭股齐涨齐跌的局面尽管仍可再现，但走势分化已经毋庸置疑。相应地，投资者更应该“自下而上”地选择合适的投资标的。我们重申遵循“有故事+有业绩”的逻辑来选择煤炭股观点，建议关注我们随后的研究报告。
- **首推动力煤，关注冶金煤。**有别于市场“趋势不明、方向难定、观点模糊”的看法，在继续看好优质的冶金煤和无烟煤的同时，我们认为近期需求变化更积极的煤种是动力煤，建议投资者择其良者而藏之！

重点公司推荐

- **动力煤：**中国神华、大有能源和中煤能源；
- **冶金煤：**冀中能源、潞安环能和昊华能源；
- **无烟煤：**兰花科创和神火股份；
- **主题型：**阳泉煤业和煤气化。

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为：

推 荐：相对表现优于市场

中 性：相对表现与市场持平

回 避：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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议

的评级标准为：

强烈推荐：相对大盘涨幅大于 15%

推 荐：相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性：相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避：相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编：200135

传真：021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编：100140

传真：010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编：518048

传真：0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。