

9 月补库存需求和开工旺季支撑煤价

——煤炭行业 9 月月报

报告要点

■ 8 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、电厂库存维持高位等因素影响，8 月港口价格回调 10 元/吨，但山西、陕西、内蒙等地价格稳中有升；

国内炼焦煤：8 月日均粗钢产量较 7 月环比回升，钢价和焦炭价格震荡上涨，各地焦煤市场价格总体稳定，局部价格出现上涨；

国际市场：8 月份北半球延续高温天气，北半球国家迎来煤炭消费旺季，但全球经济放缓继续对钢铁和电力需求产生负面影响，国际煤价维持基本稳定，全球动力煤价格略有上涨，炼焦煤则出现一定程度回调。

■ 9 月需求环比或提升，煤价有望维持稳中有升

国内动力煤：9 月份动力煤需求将出现季节性下滑，但即将进行的大秦线检修以及冬储煤的陆续启动将对市场产生利好，预计动力煤市场供需仍将维持紧平衡状态，价格将稳中有升；

国内炼焦煤：受保障房建设及水利建设拉动，9 月份钢铁产量将维持高位，随着近期国内钢厂纷纷上调产品出厂价格以及山西焦炭提价，预计炼焦煤市场价格将延续小幅上涨；

供给：近期部分省区煤矿事故时有发生，8 月开始前期由于煤炭行业安全检查以及企业保供压力减小，主要产煤省区也开展安全检查，原煤产量环比小幅下滑，同时为保障铁路运输安全，大秦线运量指标适度下调。

■ 重点公司平均动态 PE 降至 16 倍，具备安全边际，维持“看好”评级

8 月以来煤炭开采板块小幅跑输大盘，至 9 月 2 日跑输大盘 0.6 个百分点。经过前期调整，目前我们跟踪的重点公司平均 11 年和 12 年平均 PE 已下降至为 16 倍和 13 倍。短期来看，板块仍将受制于国内外经济增速的下滑、资金面紧张，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 9、10 月份逐渐开始冬储煤，同时保障房力度加大和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、中煤能源和中国神华。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
601699	潞安环能	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
601898	中煤能源	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

《煤价或维持震荡，板块具备安全边际——煤炭行业 8 月月报》

《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

《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

8月港口煤价小幅下跌，9月动力煤炼焦煤有望稳中有升	4
动力煤：8月价格坚挺，9月大秦线检修及冬储煤启动支撑煤价	4
炼焦煤：受益于钢厂提价和焦炭提价，后期有望延续小幅上涨	5
无烟煤：块煤市场总体稳定，9月价格预计走势平稳	6
国际煤价：8月动力煤略有上涨炼焦煤持续下跌，9月或维持震荡	7
电厂存煤小幅下降，进口量环比提升	8
秦港库存小幅下降，电厂存煤下降至15天	8
电厂耗煤同比增长，粗钢产量继续维持高位	9
7月进口量环比大幅增加，4季度可能维持高位	10
产量有望继续增长，供需偏紧局面长期将缓和	11
安全检查对供给略有影响，电煤保障可能提升产量	11
8月煤炭运销同比略增，预计9月将维持景气	11
重点公司平均PE降至16倍，具备安全边际，维持“看好”	12
8月煤炭板块跑输大盘0.6个百分点	12
动态PE约16倍，历史上9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: 8 月秦港动力煤价格继续回调, 平均跌幅约 10 元	4
图 2: 8 月山西动力煤价稳中有升, 大同、朔州涨 10 元	4
图 3: 8 月秦港大同优混与大同弱粘煤价差缩小 20 元	4
图 4: 8 月内蒙古、河南、贵州等地动力煤价基本稳定	4
图 5: 8 月山西炼焦煤价稳中有升, 局部价格上涨	5
图 6: 8 月全国炼焦煤价稳中有升, 鸡西焦精煤涨 20 元	5
图 7: 8 月钢铁价格综合指数上涨 0.54%	5
图 8: 8 月焦炭价格稳中有升, 临汾、太原均上涨 30 元	5
图 9: 8 月山西无烟煤价格保持稳定	6
图 10: 8 月全国无烟煤价稳中有升, 局部涨 20 元/吨	6
图 11: 8 月尿素平均价格较 7 月下跌 0.49%	6
图 12: 8 月甲醇平均价格较 7 月下跌 0.33%	6
图 13: 8 月国际动力煤价格略有上涨	7
图 14: ICE 布油价格 8 月份小幅震荡, 略有提升	7
图 15: 8 月国际炼焦煤价格小幅下跌	7
图 16: 8 月底 BJ 煤价-Brent 油价比略有下降	7
图 17: 7 月韩国和日本煤炭进口量同比分别下降 14.1% 和 13.6%	8
图 18: 9 月 2 日秦皇岛港库存较 8 月初下滑 7.32%	8
图 19: 8 月秦港日均调入量较环比略有下降	8
图 20: 7 月电厂煤炭库存环比减少 2.5%	9
图 21: 7 月国有重点矿库存同比环比分别降 26% 和 5.8%	9
图 22: 7 月粗钢产量环比小幅下降	9
图 23: 7 月火电发电量环比增长 8.44%	9
图 24: 澳大利亚 BJ 离岸价折算价与秦港价格差基本稳定 (不考虑运费)	10
图 25: 7 月煤炭进口量环比上涨 27.68%	10
图 26: 7 月动力煤进口量环比增长 48.7%	10
图 27: 7 月冶金煤进口环比增长 21.41%	11
图 28: 7 月无烟煤进口环比减少 3.11%	11
图 29: 7 月全国原煤产量同比增长 12.3%	12
图 30: 7 月山西煤炭产量同比增加 23.1%	12
图 31: 7 月铁路煤炭运量同比增 7.8%	12
图 32: 7 月重点港口发运量同比增长 18.37%	12
图 30: 截至 9 月 2 日煤炭开采板块跑输大盘 0.6 个百分点	13
图 31: 煤炭开采 III 板块的动态 PE 为 15.91 倍, 低于历史平均估值水平	13
图 32: 煤炭开采 II 动态 PE 仅高于交通运输和金融服务	14
图 34: 2002-2010 年煤炭股 9 月份表现一般, 9 年中 3 次超越大盘	14
表 1: 主要煤炭开采上市公司盈利预测与估值	15

8 月港口煤价小幅下跌，9 月动力煤炼焦煤有望稳中有升

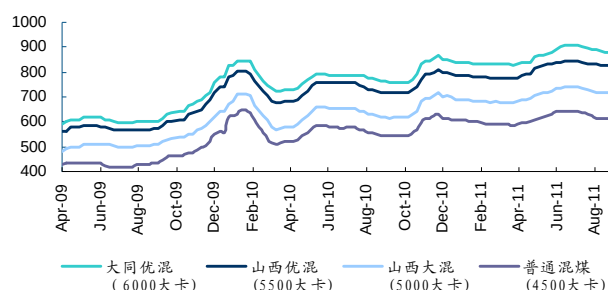
动力煤：8 月价格坚挺，9 月大秦线检修及冬储煤启动支撑煤价

8 月南方地区普遍高温，动力煤市场供需两旺，不过由于铁路部门积极采取措施保障夏季电煤供应，电煤有效供应较为充足，各地电厂库存维持高位。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，秦港各主要煤种平均回调 10 元/吨。中转地价格回调，

- 秦皇岛港煤价：8 月各煤种价格小幅回调，8 月 29 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 880 元/吨、825 元/吨、715 元/吨和 615 元/吨，平均较 8 月初回调 10 元/吨；
- 山西动力煤价格：8 月各地区坑口价稳中有升，其中，大同地区弱粘煤和朔州地区块煤价格分别上涨 10 元/吨；
- 全国其他地区价格：本月各地区价格涨跌互现。其中，陕西、山东、河北部分地区上涨 20-60 元/吨；江苏、山西朔州、忻州部分煤种下跌 5-10 元/吨；

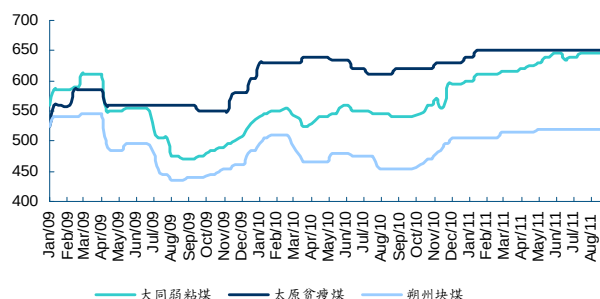
8 月下旬开始，由于各地进行安全大检查，原煤产量受到影响，加之西南等地区干旱影响了水电出力。港口价格已企稳。预计 9 月随着天气转凉，动力煤需求可能出现季节性下滑，但即将进行的大秦线检修以及冬储煤的陆续启动将对市场产生利好，预计动力煤市场供需仍将维持紧平衡状态，价格将稳中有升。

图 1：8 月秦港动力煤价格继续回调，平均跌幅约 10 元



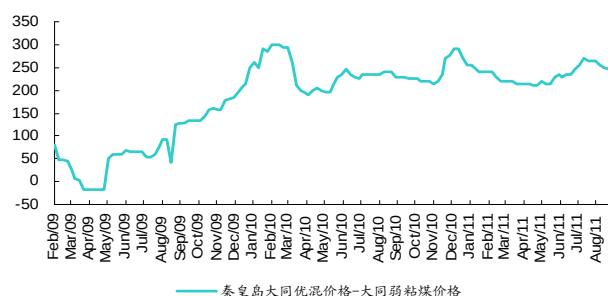
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 2：8 月山西动力煤价稳中有升，大同、朔州涨 10 元



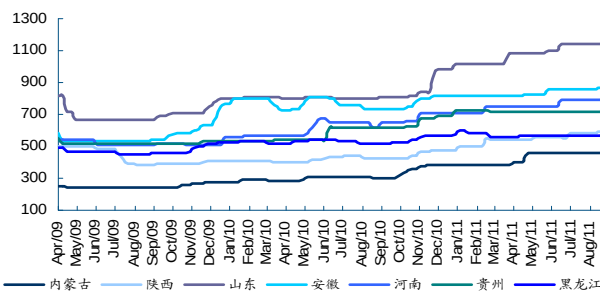
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 3：8 月秦港大同优混与大同弱粘煤价差缩小 20 元



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 4：8 月内蒙古、河南、贵州等地动力煤价基本稳定



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

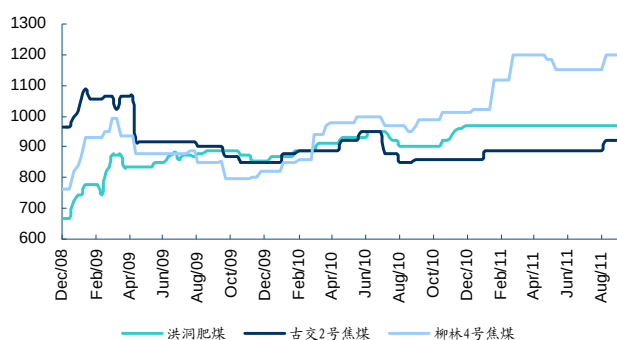
炼焦煤：受益于钢厂提价和焦炭提价，后期有望延续小幅上涨

8月钢铁企业开工率有所上升，据中钢协估计，8月上中旬日均粗钢为194.5万吨，较7月份上涨1.67%，受此影响8月各地炼焦煤和焦炭需求略有回升，价格局部出现上涨。

- 山西炼焦煤价格：各地价格稳中有升。其中，吕梁、长治、临汾等地部分焦煤价格上涨20-80元/吨；
- 全国其他地区价格：各地炼焦煤价格基本平稳，山东、河北、黑龙江等少数地区价格上涨30-80元/吨；
- 钢焦市场：8月国内钢价略有上涨，焦炭价格局部小幅上涨。8月钢价综合指数上涨0.54% 临汾、太原二级冶金焦分别上涨30元/吨。

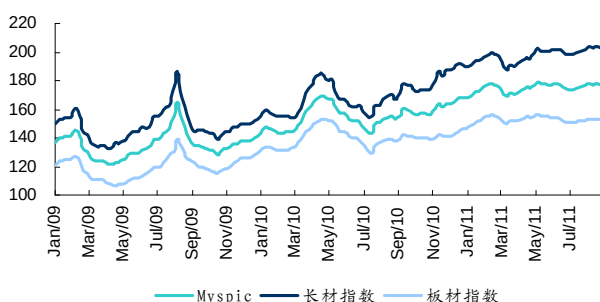
受保障房建设及水利建设拉动，预计9月份钢铁产量将维持高位，随着近期国内钢厂纷纷上调产品出厂价格以及山西焦炭提价，预计炼焦煤市场价格将延续小幅上涨。

图 5：8月山西炼焦煤价稳中有升，局部价格上涨



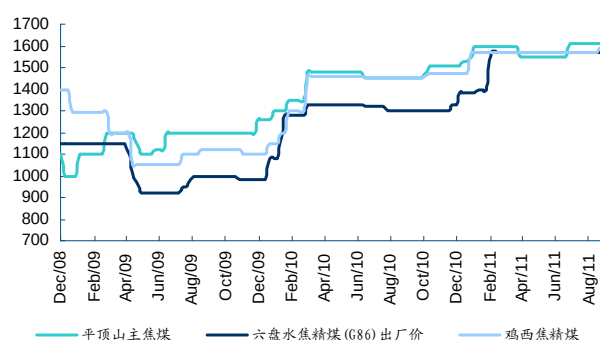
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 7：8月钢铁价格综合指数上涨 0.54%



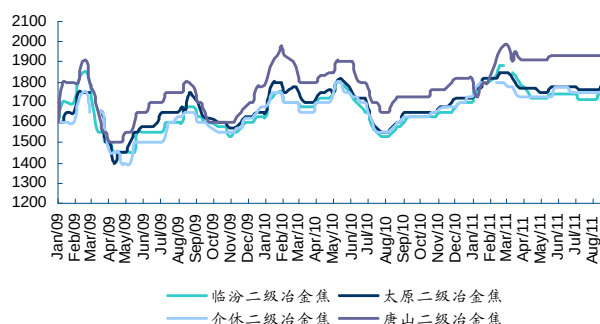
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 6：8月全国炼焦煤价稳中有升，鸡西焦精煤涨 20 元



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 8：8月焦炭价格稳中有升，临汾、太原均上涨 30 元



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

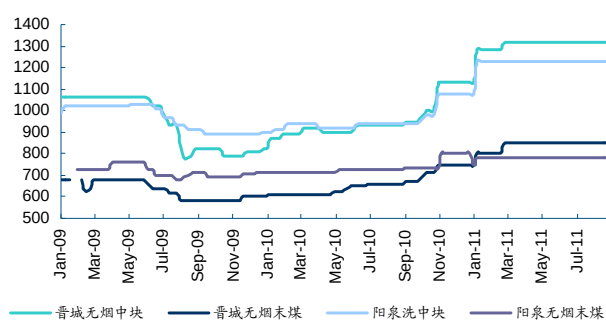
无烟煤：块煤市场总体稳定，9 月价格预计走势平稳

8 月国内化肥市场进入淡季，合成氨生产积极性不高，同时国际市场需求不足，造成无烟块煤需求有所放缓，8 月各主要地区无烟煤价格总体保持稳定，局部地区价格涨跌互现。

- 山西无烟煤：8 月份山西地区无烟煤价格总体保持稳定；
- 其他地区无烟煤：部分地区无烟煤价格涨跌互现。其中，黑龙江鹤岗、河南永城、焦作无烟煤价格分别上涨 10-30 元/吨，而贵州遵义价格则下跌 10 元/吨；
- 尿素：8 月末，尿素平均出厂价为 2330 元/吨，较 8 月初均价下跌 30 元/吨。

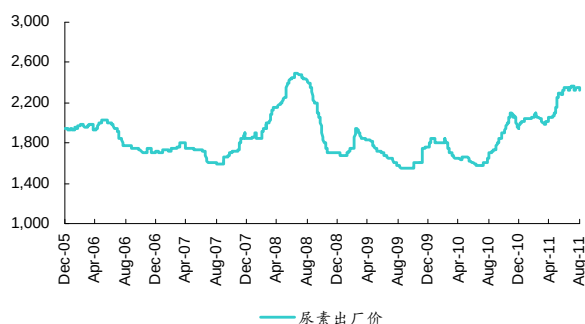
近期农业用肥需求平淡及国际价格下滑，合成氨企业开工率略有降低，不过 9 月开始北方部分地区开始秋播备肥，支撑无烟块煤需求。

图 9：8 月山西无烟煤价格保持稳定



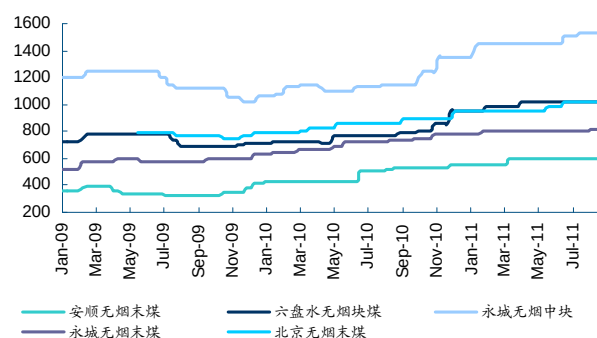
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 11：8 月尿素平均价格较 7 月下跌 0.49%



资料来源：中国资讯网，长江证券研究部

图 10：8 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 12：8 月甲醇平均价格较 7 月下跌 0.33%



资料来源：中国资讯网，长江证券研究部

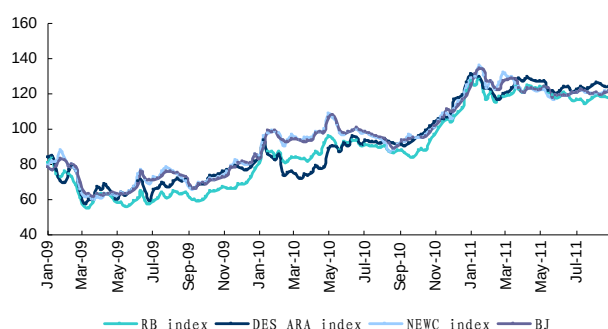
国际煤价：8月动力煤略有上涨炼焦煤持续下跌，9月或维持震荡

8月份北半球延续高温天气，北半球国家迎来煤炭消费旺季，但全球经济放缓继续对钢铁和电力需求产生负面影响，日韩进口量同比大幅下降。8月国际煤价维持基本稳定，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：9月2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 118.87 美元/吨，125.37 美元/吨和 122.46 美元/吨，较 7 月末分别上涨 1.11%、0.25%和 1.71%；澳大利亚 BJ 价格为 121.65 美元/吨，上涨 1.08%；
- 炼焦煤：9月1日澳洲硬焦煤离岸价为 247 美元/吨，青岛港到岸价为 265 美元/吨，较 7 月末分别下跌 5.7%和 3.6%；
- 8 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 20 元/吨，预计进口量也将有所回升；
- 8 月 IPE 布伦特原油价格维持震荡走势，8 月 31 日，布伦特原油价格收于 112.4 美元/吨，较 8 月初上涨 2.4%。

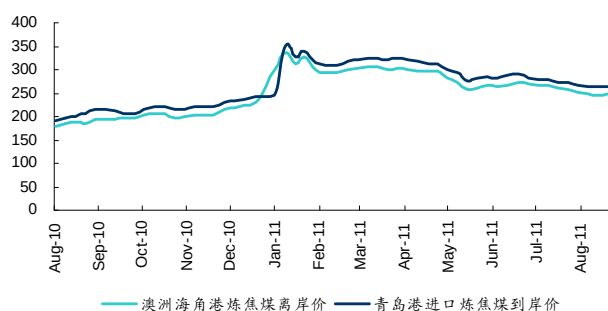
9月北半球地区进入动力煤消费淡季，全球的经济下行也继续对焦煤市场形成压力，不过 9 月中国电厂补库存需求和金九银十的开工旺季有望支撑国际动力煤和炼焦煤市场。

图 13：8 月国际动力煤价格略有上涨



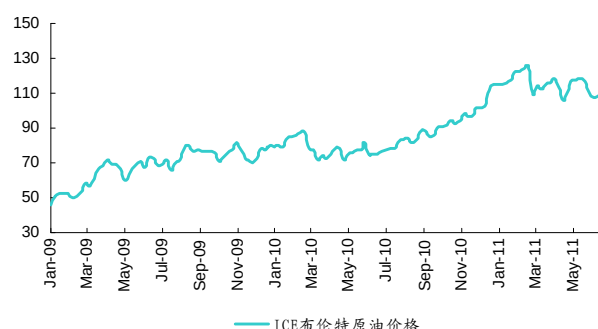
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 15：8 月国际炼焦煤价格小幅下跌



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 11：ICE 布油价格 8 月份小幅震荡，略有提升



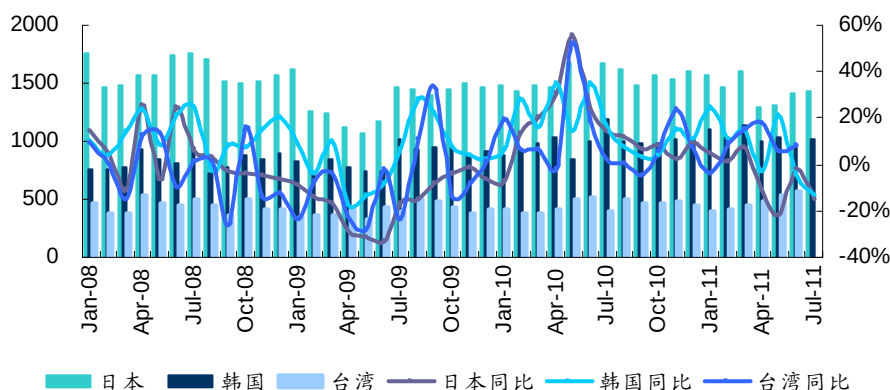
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 12：8 月底 BJ 煤价-Brent 油价比略有下降



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 17：7 月韩国和日本煤炭进口量同比分别下降 14.1%和 13.6%



资料来源：Datasteam，长江证券研究部

电厂存煤小幅下降，进口量环比提升

秦港库存小幅下降，电厂存煤下降至 15 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，同时由于电厂日耗煤量不断提高，购煤积极性有所增加，秦皇岛港库存小幅下降。

- 8 月秦皇岛港铁路调入量、港口发运量均保持高位。8 月秦港日均铁路调入量 68.1 万吨，较 7 月份减少 3.0 万吨；港口日均发运量为 70.2 万吨，较 7 月增加 0.4 万吨。截至 8 月 31 日，秦皇岛港库存为 724.29 万吨，较 8 月初下降 8.26%；
- 8 月电厂煤炭库存明显下降。8 月 10 日重点电厂煤炭库存较 7 月初下跌 4.3%，存煤天数基本稳定在 15 天左右，较 7 月下降 2 天；
- 7 月国有重点煤矿库存 2330 万吨，同比下降 10.97%，环比 6 月减少 5.78%；

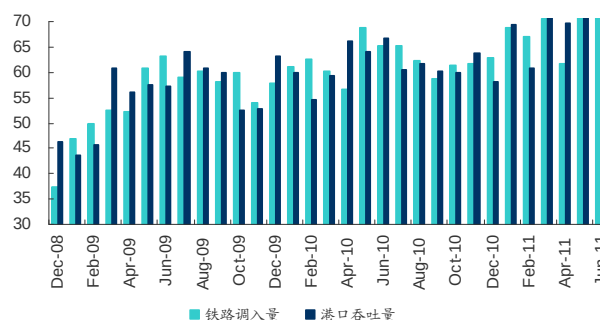
9 月动力煤消费将转入淡季，随着 9 月下旬大秦线迎来“开天窗”检修，铁路调入量受此影响将小幅下降，并且沿海电厂提前补库存意识增强，港口发运量将保持高位。综合来看，预计 9 月秦港库存或将保持稳中有降，供需形势基本稳定。

图 18：9 月 2 日秦皇岛港库存较 8 月初下滑 7.32%



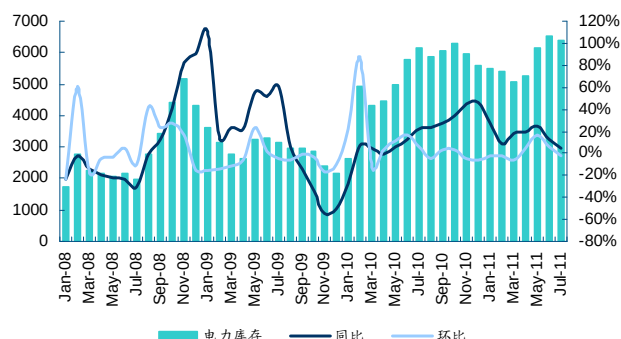
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 13：8 月秦港日均调入量较环比略有下降



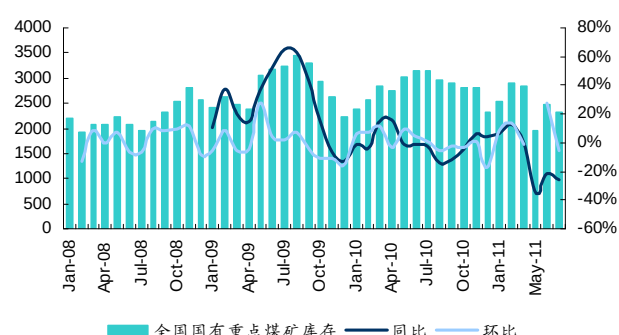
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 20: 7 月电厂煤炭库存环比减少 2.5%



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

图 21: 7 月国有重点矿库存同比环比分别降 26%和 5.8%



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

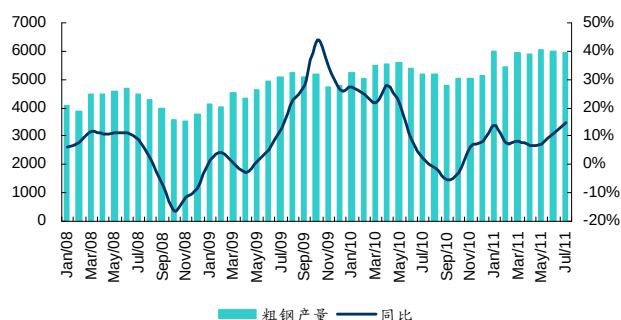
电厂耗煤同比增长，粗钢产量继续维持高位

7、8 月份，下游各行业煤炭需求依然旺盛，火电发电量和粗钢产量同比环比均有明显上涨。

- 据中钢协估计 8 月上中旬粗钢日均产量达 194.5 万吨，较 7 月增长 1.67%，前 7 个月粗钢累计产量 4.1 亿吨，同比增长 10.3%；
- 8 月 10 日重点电厂日均耗煤量较 7 月末上涨 10.22%；8 月 19 日华东重点电厂日均耗煤量较上月上涨 12.31%；
- 7 月全国火电发电量为 3,392 亿千瓦时，同比增加 18.9%，环比 6 月份的 3,128 亿千瓦时增长 8.44%；7 月电力行业耗煤 1.66 亿吨，同比增长 20.75%，前 7 个月累计耗煤 10.71 亿吨，同比增长 14.23%；
- 7 月国内粗钢产量为 5930.0 万吨，同比增加 14.60%，环比 6 月份的 5993.0 万吨下降 1.05%；钢铁行业 7 月耗煤 5396 万吨，同比增长 15.73%，前 7 个月累计耗煤 3.72 亿吨，同比增长 7.77%。

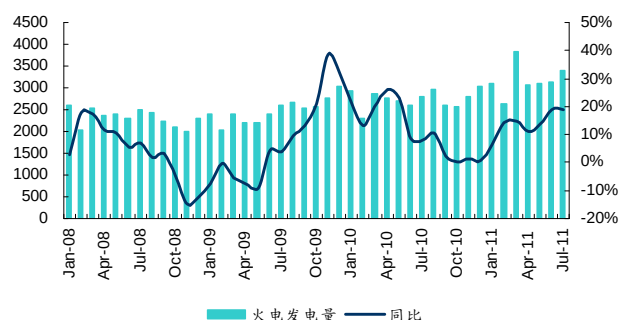
9 月，动力煤市场进入消费淡季，但冬季储煤提前启动将支撑动力煤需求量维持平稳。炼焦煤方面，保障房建设加速推进及水利建设将拉动钢铁需求增加，预计炼焦煤需求量总体平稳。

图 14: 7 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: 7 月火电发电量环比增长 8.44%



资料来源: Sxcoal, 长江证券研究部

7月进口量环比大幅增加，4季度可能维持高位

1-7月，随着国内煤炭价格不断攀升以及国际煤价高位回落，进口煤的优势逐渐显现，8月秦港和国际煤价均小幅震荡，国内外价差保持相对稳定。7月国内煤炭进口量为1,753万吨，环比大幅上涨。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。

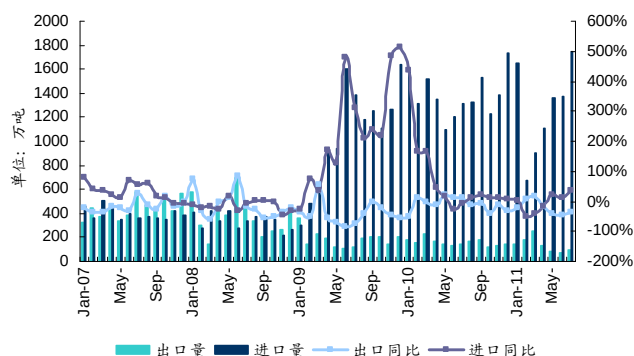
- 7月全国煤炭进口量1753万吨，同比增加33.97%，环比增加27.68%；出口量91万吨，同比减少34.42%，环比增加28.17%；
- 7月动力煤、冶金煤和无烟煤进口量分别达到499万吨，405万吨和363万吨，环比分别增加48.70%、增加21.41%和减少3.11%。

图 24：澳大利亚 BJ 离岸价折算价与秦港价格差基本稳定（不考虑运费）



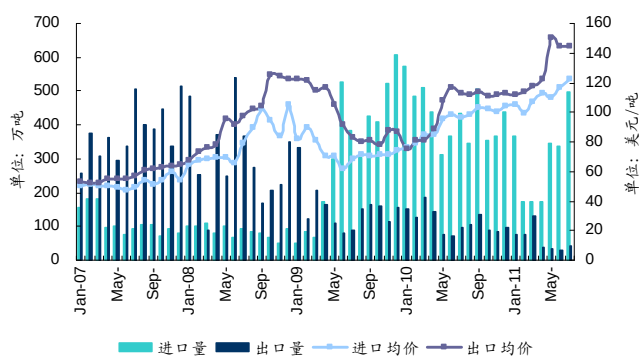
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 25：7月煤炭进口量环比上涨 27.68%



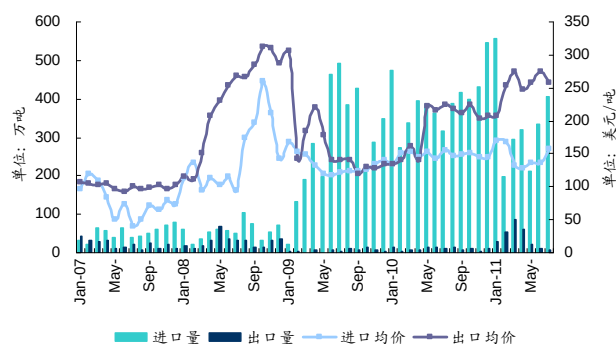
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 26：7月动力煤进口量环比增长 48.7%



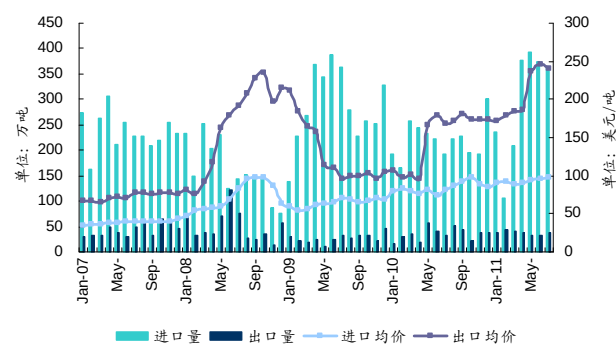
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 27：7 月冶金煤进口环比增长 21.41%



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 28：7 月无烟煤进口环比减少 3.11%



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

安全检查对供给略有影响，电煤保障可能提升产量

1-7 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。

- 7 月份全国原煤产量达 3.16 亿吨，同比增长 12.3%，前 7 个月累计原煤产量达 21.2 亿吨，同比增加 2.52 亿吨，涨幅为 13.5%；其中，内蒙、山西和陕西三省累计贡献增量 2.26 亿吨；
- 山西：1-7 月，山西煤炭累计产量达 4.86 亿吨，同比增长 22.25%；
- 陕西：1-7 月，陕西省累计完成原煤产量 2.22 亿吨，与去年同期相比，增加 2113 万吨，增长 10.52%；
- 内蒙古：1-7 月份，内蒙古累计完成原煤产量 5.37 亿吨，同比增长 32.1%。

8 月份开始由于安全事故频出，各地开展安全大检查，原煤产量受到限制，9 月份逐步进入冬储煤季节，预计主产区的生产可能逐渐恢复，国内煤炭产量有望保持较快增长。

8 月煤炭运销同比略增，预计 9 月将维持景气

7 月全国煤炭销量同比增长 8.22%，环比下滑 1.5%。8 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 68.1 万吨和 70.2 万吨，环比分别下滑 4.25%和增长 0.53%。

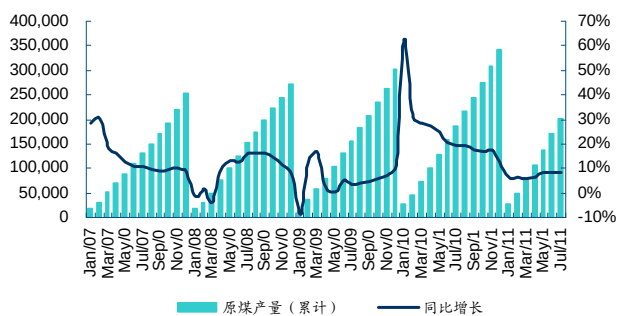
- 全国煤炭运量：7 月全国铁路煤炭运量 1.8 亿吨，同比上涨 7.8%，环比上涨 2.4%；其中：电煤发运量 1.3 亿吨，增加 1214 万吨，增长 10.3%。
- 全国煤炭累计运量：1-7 月，累计发运煤炭 13 亿吨，同比增加 1.48 亿吨，增长 12.8%。其中：电煤发运量 9.3 亿吨，增加 1.26 亿吨，增长 15.6%。
- 主要煤运通道：1-7 月，大秦线累计完成运量 2.54 亿吨，同比增加 1840 万吨，增长 7.8%；侯月线累计完成运量 1.1 亿吨，同比增加 141 万吨，增长 1.3%。
- 重点煤矿销量：7 月全国国有重点煤矿销量为 1.51 亿吨，环比减少 8.37%，同比上涨 19.33%。其中，电力行业销量为 4802 万吨，同比增长 3.0%；冶金行业销量为 767 万

吨，同比增长 4.21%；

■ 7 月份全国重点港口发运量 5643.0 万吨，同比增长 18.37%，环比增长 0.12%；

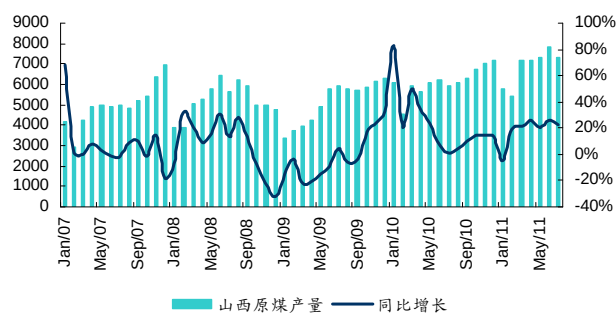
9 月份煤炭消费将保持高位水平，煤炭铁路运销将维持高景气；航运方面，下游需求将对煤炭运输形成支撑，预计港口量将继续保持高位。

图 29：7 月全国原煤产量同比增长 12.3%



资料来源：煤炭工业协会，长江证券研究部

图 30：7 月山西煤炭产量同比增加 23.1%



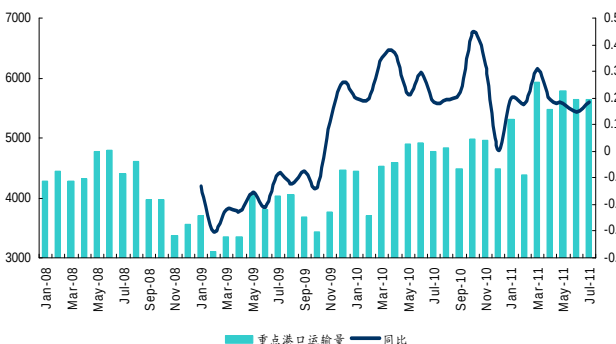
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 31：7 月铁路煤炭运量同比增 7.8%



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 32：7 月重点港口发运量同比增长 18.37%



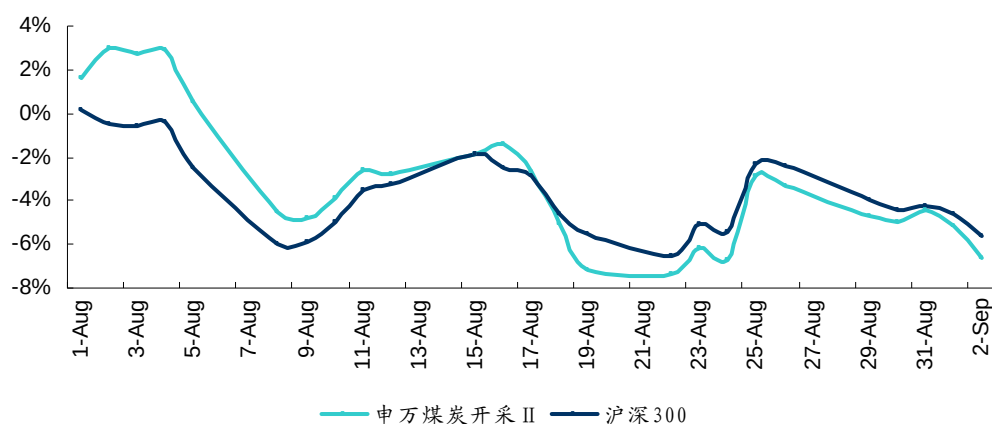
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

重点公司平均 PE 降至 16 倍，具备安全边际，维持“看好”

8 月煤炭板块跑输大盘 0.6 个百分点

8 月煤炭消费进入旺季，但由于库存较高，国内煤炭价格高位略有回调，煤炭开采板块小幅跑输大盘。截至 9 月 2 日，煤炭板块 8 月初以来下跌 5.2%，同期沪深 300 指数下跌 4.6%，8 月煤炭板块跑输大盘 0.6 个百分点。

图 15: 截至 9 月 2 日煤炭开采板块跑输大盘 0.6 个百分点



资料来源: Wind, 长江证券研究部

动态 PE 约 16 倍，历史上 9 月表现一般

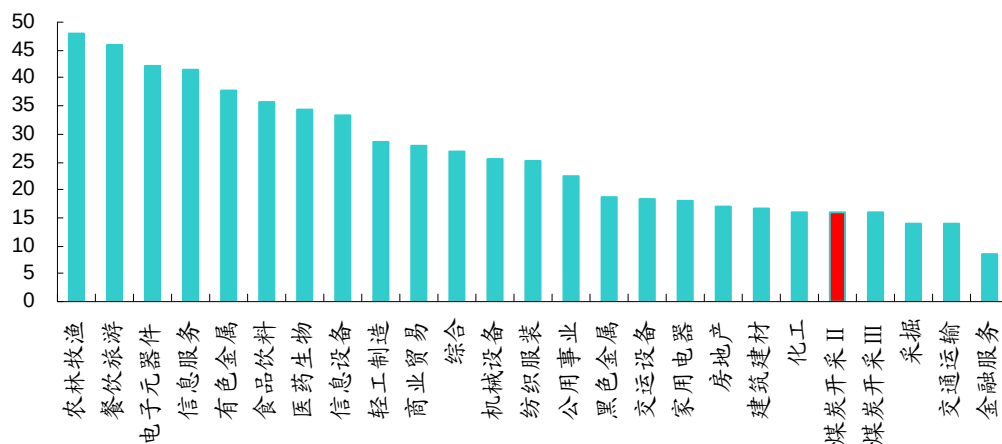
目前我们跟踪的重点公司平均 11 年和 12 年平均 PE 分别为 16 和 13 倍，位于历史中值偏下水平。根据 wind 统计，煤炭开采 III 板块的动态 PE 为 15.91 倍，低于历史平均估值水平的 23.66 倍。板块估值水平高于采掘、交通运输和金融服务，低于其他行业。

图 16: 煤炭开采 III 板块的动态 PE 为 15.91 倍，低于历史平均估值水平



资料来源: Wind, 长江证券研究部

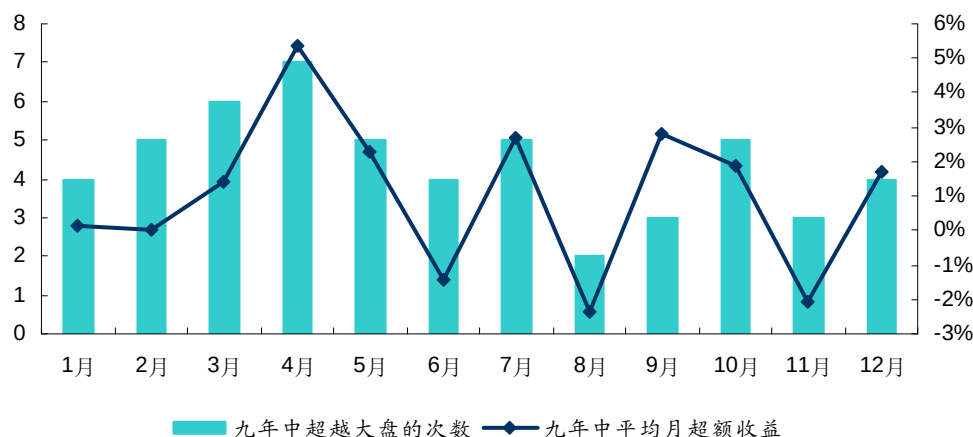
图 17：煤炭开采 II 动态 PE 仅高于交通运输和金融服务



资料来源：Wind，长江证券研究部

历史上看，9 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 3 次。

图 18：2002-2010 年煤炭股 9 月份表现一般，9 年中 3 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仍维持低位，8 月 PMI 为 50.0%，较上月回升 0.2 个百分点，不过新订单指数和生产指数季调后有小幅下降，温总理强调稳定物价仍是宏观调控的首要任务；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 16 倍和 13 倍，较前期有所回落：（1）近两周秦皇岛港煤价逐渐企稳，反映沿海市场供需状况的煤炭运价也连续 3 周上涨，大秦线将于 9 月 20 日进行为期 15 天的开天窗检修，且 9、10 月份逐渐进入冬储煤季节，保障房建设也将继续带动市场需求，支撑动力煤和炼焦煤价格；（2）近期，部分省区煤矿事故时有发生，国务院常务会议决定全面加强煤矿安全生产；主要产煤省区也开展安全检查：山西、内蒙古、陕西和山东等地 8 月份开始集中力量开展安全大检查，同时为保障铁路运输

安全，铁道部不再要求大秦线完成 4.5 亿吨的年运量计划，而是将大秦线运量指标适度下调，这也将对港口煤炭调入产业一定影响。

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：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：受益于内蒙和澳洲产量的增长，以及国内动力煤和国际煤价的上涨，成长性较好；（6）中煤能源：近三年产量复合增长率达到 15%，估值优势明显，资产注入预期强烈；（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	16.30	0.69	1.03	1.40	23.63	15.76	11.65	5.6
000937.SZ	冀中能源	推荐	25.20	1.04	1.35	1.57	24.32	18.73	16.01	4.4
000968.SZ	煤气化	谨慎推荐	22.25	0.46	0.60	0.64	48.67	36.96	34.66	3.7
000983.SZ	西山煤电	推荐	21.19	0.84	1.21	1.54	25.25	17.48	13.77	4.9
600123.SH	兰花科创	推荐	44.16	2.30	3.13	3.89	19.19	14.12	11.36	3.6
600157.SH	永泰能源	推荐	15.21	0.23	0.42	0.90	65.38	36.60	16.84	3.3
600188.SH	兖州煤业	推荐	29.60	1.83	1.93	2.23	16.16	15.33	13.30	3.7
600508.SH	上海能源	谨慎推荐	23.13	1.84	2.08	2.32	12.55	11.13	9.97	2.5
600546.SH	山煤国际	推荐	30.42	1.01	1.51	2.23	30.19	20.12	13.63	6.3
600971.SH	恒源煤电	谨慎推荐	47.47	2.17	2.42	2.73	21.89	19.62	17.40	3.5
601088.SH	中国神华	推荐	26.48	1.87	2.16	2.50	14.16	12.24	10.61	2.6
601101.SH	昊华能源	推荐	25.35	0.87	1.45	1.73	29.05	17.49	14.68	4.3
601666.SH	平煤股份	谨慎推荐	12.24	0.78	0.92	1.02	15.62	13.36	12.06	2.8
601699.SH	潞安环能	推荐	31.18	1.49	1.79	2.02	20.88	17.46	15.42	5.4
601898.SH	中煤能源	推荐	9.56	0.52	0.72	0.88	18.35	13.20	10.83	1.6
601918.SH	国投新集	谨慎推荐	11.39	0.68	0.69	0.83	16.85	16.51	13.72	2.9

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。