投资建议:
下游补库存和冬季备煤将推动国内动力煤企稳反弹。经过过去两个月的夏季用煤高峰，电厂库存已回落至正常水平。近期电厂和贸易商购煤力度加大，国内港口煤价企稳，沿海煤炭海运费也连续2周小幅反弹。9、10月份通常是电厂冬季备煤的时段，而自9月20日起大秦线将进行为期15天、每天4小时的检修，预计影响动力煤供应量300万吨以上。预计未来一段时间国内动力煤价将逐步反弹。随着钢铁行业步入旺季，焦煤价格则有望继续小幅上涨。

盈利确定性与季节性将推动板块继续取得相对收益。上周A股煤炭板块下跌3.4%，而上证综指向下调整3.2%；H股煤炭公司平均上涨3.5%，与恒生国企指数持平。从4月18日至今，上证综指下跌17.1%，而煤炭板块仅下跌10.0%；从7月18日至今，上证综指下跌10.4%，而煤炭板块下跌6.5%。这表明，在市场整体下挫时，煤炭板块表现出较好的抗跌性，主要由于在刚性需求和运力瓶颈的支持下，煤价维持高位，煤炭股具有良好的盈利确定性（见图表一）。

由于欧债危机恶化，国内经济继续放缓，同时紧缩政策持续，短期煤炭板块仍面临一定压力。但良好的盈利确定性以及即将到来的季节性行情将使煤炭板块有望继续跑赢大盘。而若9月欧债问题取得一定进展，同时美国推出经济刺激政策，煤炭板块则有望出现可观的行情。

A股组合：中国神华、兖州煤业、中煤能源、潞安环能和兰花科创。中国神华一体化继续深化、内外扩张加快、执行力不断提高、资产注入值得期待，估值优势明显，2011年PE仅12.2倍；兖州煤业经过近期调整后估值优势重现，中长期增长有保障，现货比例高，2011年PE为14.7倍；中煤能源下半年煤质将改善，未来产量将持续快速增长，资产注入值得期待，2011年PE为13.8倍；潞安环能资产注入有望逐步提上日程，长期产量将快速增长，2011年PE为16.9倍；兰花科创化工业务扭亏大幅改善业绩，大宁矿近期有望复产，2011年PE为9.4倍。

H股组合：兖州煤业、中煤能源、中国神华和恒鼎实业。兖州煤业上周如期反弹8.2%，估值仍较便宜，投资价值显著，2011年PE仅8.7倍；中煤能源2012年增速在H股动力煤公司中最为确定，2011年PE为11.1倍；中国神华长期将稳健增长，资产注入值得期待，2011年PE为13.4倍。同时关注恒鼎实业在焦煤旺季的交易性机会（持续快速增长趋势明确，2011年PE为9.4倍）。

本周数据点评：
国际动力煤继续小幅上涨，焦煤价格继续下跌。纽卡斯尔港动力煤（6000大卡/千克）离岸价微涨0.8%至122.5美元/吨，昆士兰优质硬焦煤离岸价下跌3.4%至286.8美元/吨。考虑增值税、海运费等因素后，进口动力煤价格仍高于国内103元/吨，而进口焦煤价格则高出643元/吨。

港口动力煤价格企稳，生产地普遍上涨；炼焦煤价格继续小幅上涨；无烟煤价格基本稳定。1）秦皇岛山西优混（5500大卡/千克）825元/吨，与上周持平；山西朔州、大同地区动力煤价上涨10~15元/吨，陕西神木上涨25元/吨，此外，山东济宁、兖州和兰州、河北等地均有上涨。2）山西临汾地区1/3焦精煤上涨20~50元/吨，此外山西长治、黑龙江、山东、新疆市均有所上涨，其余地区保持平稳。3）除河南焦作外，各地无烟煤价格均保持平稳。

国际国内海运费继续上涨。达林普湾码头至龙口煤炭海运费继续上涨2.5%至14.25美元/吨；秦皇岛至广州海运费上涨3元/吨或5.8%至55元/吨，至上海海运费上涨2元/吨或4.7%至45元/吨。

秦皇岛库存增加1.9%至732万吨；重点电厂耗煤量有所回落，目前电厂库存处于正常水平（15天）。

钢材价格涨跌互现，焦炭价格基本平稳，港口铁矿石价格小幅上涨，上海地区螺纹钢价格上涨0.2%；冷轧板价格上涨0.6%；热轧板、中厚板价格保持平稳；除山东、安徽以及山西长治、灵石等地焦炭价格有所上涨外，各地均保持平稳；港口铁矿石价格上涨1.3%至1510元/吨。

风险：紧缩政策持续；经济放缓幅度超预期；节能减排力度超预期；欧债危机恶化。

*报告贡献人：廖明兵（liaomb@cicc.com.cn）
图表目录

图表 1: 煤炭采掘类股票在众多板块中表现出较强的抗跌性.................................................................3
图表 2: 自 4 月 8 日以来，H 股煤炭股票相比大盘和其他多数板块表现出较强的抗跌性........4
图表 3: H 股公司目标价......................................................................................................................5
图表 4: 过去一周 A 股煤炭公司股价表现..........................................................................................6
图表 5: 过去一周 H 股煤炭公司股价表现..........................................................................................6
图表 6: 澳大利亚动力煤价格小幅上涨...............................................................................................6
图表 7: 秦皇岛动力煤价格保持平稳..................................................................................................6
图表 8: 国际煤炭海运费继续上涨.......................................................................................................6
图表 9: 国内煤炭海运费继续小幅上涨..............................................................................................6
图表 10: 国际原油价格显著回落..........................................................................................................7
图表 11: 煤油价格有较强的相关性....................................................................................................7
图表 12: 秦皇岛煤炭库存小幅反弹....................................................................................................7
图表 13: 重点电厂库存位于正常水平.................................................................................................7
图表 14: 无烟末煤价格保持平稳........................................................................................................7
图表 15: 无烟块煤价格保持平稳........................................................................................................7
图表 16: 国际焦煤价格继续下跌........................................................................................................8
图表 17: 柳林地区焦煤价格保持平稳................................................................................................8
图表 18: 天津港焦煤库存有所回升.....................................................................................................8
图表 19: 焦炭价格基本平稳................................................................................................................8
图表 20: 钢材价格涨跌互现................................................................................................................8
图表 21: 唐山铁矿石价格小幅上涨.........................................................................................................8
图表 22: 中国日均粗钢产量连续 9 个月同比上升..............................................................................9
图表 23: 海外日均粗钢产量已恢复至危机前水平.............................................................................9
图表 24: 煤炭公司估值历史比较.........................................................................................................9
图表 25: 煤炭上市公司所在地煤价情况............................................................................................10
图表 26: PMI 继续环比回落但仍处于扩张区间...............................................................................11
图表 27: 7 月 FAI 累计增速环比回落但仍在下降区间......................................................................11
图表 28: 7 月 VAI 同比增速小幅回升.................................................................................................11
图表 29: 7 月 CPI 创下 2008 年 8 月以来新高....................................................................................11
图表 30: 可比公司估值......................................................................................................................12
本周专题：相比大盘和其他多数板块，煤炭采掘类股票较为抗跌

煤炭采掘类股票在4月和7月以来的调整中表现出较强的抗跌性，与盈利和增长的确定性直接相关。在所有板块的比较中，我们覆盖的煤炭采掘类股票表现出较强的抗跌性。A股在4月18日大盘见顶以来，上证综指跌17.1%，而我们覆盖的煤炭开采类股票平均跌10.0%，表现居前列；自7月18日以来，上证综指下跌10.4%，而我们覆盖的煤炭开采类股票下跌6.5%，仅次于食品饮料和信息服务业；H股方面，自4月8日以来，恒生国企指数下跌21.9%，而我们覆盖的煤炭公司仅下跌10.7%，相对收益显著。这与我们一直以来所持有的对煤炭价格稳步小幅上涨以及对相关股票中有增长确定性的品种的偏好是一致的。在全球经济放缓和宏观仍存在诸多不确定因素的背景下，我们认为盈利和增长较为确定的煤炭股有较强的抗跌性。

图表1：煤炭采掘类股票在众多板块中表现出较强的抗跌性

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部
图表2：自4月8日以来，H股煤炭股票相比大盘和其他多数板块表现出较强的抗跌性

*注：煤炭股包括中国神华H、中煤能源H、兖州煤业H；黄金股包括紫金矿业H、招金矿业；基本金属包括中国铝业H、江西铜业H；小金属包括洛阳钼业

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部
宏观要闻:
【宏观数据】中国物流与采购联合会 9 月 1 日发布的数据显示，中国 8 月份 PMI 为 50.9%，环比回升 0.2 个百分点。在经历 4 个月持续回落之后，本月止跌回升，显示出经济发展态势趋稳。（来源：中国物流与采购网）

【宏观政策】国务院总理温家宝 9 月 1 日发表文章称，稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务，宏观调控的取向不变。（来源：新华社）

【海外宏观】白宫将美国今明两年的经济增长率预测分别从 2.7% 和 3.6% 调低至 1.7% 和 2.6%；美国供应管理协会(ISM) 发布的制造业报告显示，美国 8 月的 ISM 制造业指数降至 50.6%，略低于 7 月的 50.9%，但高于市场预期；美国劳工部公布的非农就业数据显示，8 月份非农就业人数增长，远低于预期。（来源：路透社）

煤炭行业要闻:
【煤炭供需】国家发改委发布 7 月份电煤供需形势报告，7 月日发电量六次突破历史新高，全国重点电厂日均耗煤 401 万吨，环比增长 10.8%，8 月上旬，全国重点电厂日均耗煤 399 万吨，略低于 7 月；铁路煤炭运量 1.8 亿吨，同比增长 7.8%，其中电煤运量 1.3 亿吨，增长 10.3%；主要港口发运煤炭 5643 万吨，增长 18.4%；截至 8 月 16 日，全国重点电厂存煤 6214 万吨，平均可用 15 天。（来源：国家发改委）

【煤炭需求】8 月 31 日，大唐集团在中电联网站刊发文章，建议在电力市场化改革完成前，重启煤电联动，推出相关配套措施，包括征收煤炭暴利税，成立国家煤炭储备中心作为电煤供应中间商，以及建立国家电力补偿机制。（来源：中电联）

【煤炭规划】北京市发改委发布“十二五”能源规划，未来五年城区内现有的四大燃煤热电厂将关闭三家、改造一家，四大燃气热电中心上网后，五环内将基本实现无煤化，年耗煤量将控制在 2000 万吨以下。（来源：新华社）

【煤炭供应】1~7 月内蒙古煤炭产销两旺。原煤产量 5.37 亿吨，同比增长 32.1%。煤炭销量 5.34 亿吨，同比增长 31%。产销量居全国第一。（来源：国家发改委）

煤炭企业动态:
【中国神华】神华国华孟津发电有限责任公司（“孟津电力”）一期工程 2 号机组及脱硫脱硝系统顺利通过 168 小时试运行，并同步投入商业运营。孟津电力一期工程 1 号机组已于 2011 年 2 月投产；至此，一期工程 2×600 兆瓦超临界机组全面竣工，运营的总装机容量达到 1,200 兆瓦。截止 9 月 1 日，中国神华持有孟津电力 51%股权。（来源：上海证券交易所）

【潞安环能】潞安环能上半年实现收入 109.7 亿元，同比增长 27.7%；实现净利润 19.8 亿元，折合每股收益 0.86 元，同比增长 32.3%。其中 2QEPS 为 0.45 元，环比增长 9.8%，基本符合预期。（来源：上海证券交易所）

图表 3：H 股公司目标价

<table>
<thead>
<tr>
<th>公司</th>
<th>彭博代码</th>
<th>目标价（港元）</th>
<th>目前价格（港元）</th>
<th>上涨空间</th>
<th>评级</th>
<th>估值方法</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>动力煤</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>中国神华H</td>
<td>1088.HK</td>
<td>42.3</td>
<td>34.5</td>
<td>22.8%</td>
<td>推荐</td>
<td>历史 PE 中值+0.5 倍标准差（15.0 倍2012PE）</td>
</tr>
<tr>
<td>中煤能源H</td>
<td>1898.HK</td>
<td>13.2</td>
<td>9.6</td>
<td>36.9%</td>
<td>审慎推荐</td>
<td>历史 PE 中值（13.0 倍2012PE）</td>
</tr>
<tr>
<td>兖州煤业H</td>
<td>1171.HK</td>
<td>35.4</td>
<td>20.6</td>
<td>71.8%</td>
<td>审慎推荐</td>
<td>扩张期 PE 中值+0.5 倍标准差（13.3 倍2012PE）</td>
</tr>
<tr>
<td>炼焦煤</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>首钢资源</td>
<td>639.HK</td>
<td>5.4</td>
<td>3.6</td>
<td>52.1%</td>
<td>推荐</td>
<td>历史 PE 中值（13.0 倍2012PE）</td>
</tr>
<tr>
<td>恒鼎实业</td>
<td>1393.HK</td>
<td>6.2</td>
<td>4.1</td>
<td>53.1%</td>
<td>推荐</td>
<td>历史 PE 中值（11.0 倍2012PE）</td>
</tr>
</tbody>
</table>

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部
图表 4: 过去一周 A 股煤炭公司股价表现

图表 5: 过去一周 H 股煤炭公司股价表现

图表 6: 澳大利亚动力煤价格小幅上涨

图表 7: 秦皇岛动力煤价格保持平稳

图表 8: 国际煤炭海运费继续上涨

图表 9: 国内煤炭海运费继续小幅上涨

图表 4:

过去一周 A 股煤炭公司股价表现

图表 5:

过去一周 H 股煤炭公司股价表现

图表 6:

澳大利亚纽卡斯尔港动力煤（6000大卡/千克）现货平仓价

图表 7:

图表 8:

图表 9:
图表 10: 国际原油价格显著回落
图表 11: 煤油价格有较强的相关性

图表 12: 秦皇岛煤炭库存小幅反弹
图表 13: 重点电厂库存位于正常水平

图表 14: 无烟末煤价格保持平稳
图表 15: 无烟块煤价格保持平稳

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部
资料来源：中国煤炭资源网，中金公司研究部
资料来源：中国煤炭资源网，中金公司研究部
资料来源：中国煤炭资源网，中金公司研究部
资料来源：中国煤炭资源网，中金公司研究部
资料来源：中国煤炭资源网，中金公司研究部
资料来源：中国煤炭资源网，中金公司研究部
资料来源：中国煤炭资源网，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明
图表 16: 国际焦煤价格继续下跌

图表 17: 柳林地区焦煤价格保持平稳

图表 18: 天津港焦煤库存有所回升

图表 19: 焦炭价格基本平稳

图表 20: 钢材价格涨跌互现

图表 21: 唐山铁矿石价格小幅上涨

资料来源:
- McCloskey, 中金公司研究部
- 中国煤炭资源网, 中金公司研究部
- 钢之家, 中金公司研究部
- 彭博资讯, 中金公司研究部
图表22：中国日均粗钢产量连续9个月同比上升
图表23：海外日均粗钢产量已恢复至危机前水平

图表24：煤炭公司估值历史比较

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

<table>
<thead>
<tr>
<th>上市以来P/E</th>
<th>西山煤电</th>
<th>中煤股份</th>
<th>平煤股份</th>
<th>神火股份</th>
<th>兰花科创</th>
<th>陕煤股份</th>
<th>金瑞能源</th>
<th>兰州煤业</th>
<th>西北煤业</th>
<th>中国神华</th>
<th>中煤能源</th>
<th>首钢资源</th>
<th>恒鼎实业</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>最高</td>
<td>66.4</td>
<td>63.7</td>
<td>42.5</td>
<td>40.7</td>
<td>54.9</td>
<td>36.5</td>
<td>31.0</td>
<td>38.4</td>
<td>78.1</td>
<td>49.8</td>
<td>18.4</td>
<td>43.9</td>
<td>51.0</td>
</tr>
<tr>
<td>最低</td>
<td>4.7</td>
<td>3.8</td>
<td>6.6</td>
<td>4.8</td>
<td>4.0</td>
<td>5.8</td>
<td>4.6</td>
<td>6.7</td>
<td>10.8</td>
<td>11.0</td>
<td>2.3</td>
<td>5.0</td>
<td>4.5</td>
</tr>
<tr>
<td>中值</td>
<td>20.7</td>
<td>18.2</td>
<td>19.8</td>
<td>17.2</td>
<td>14.9</td>
<td>14.8</td>
<td>16.3</td>
<td>18.1</td>
<td>19.9</td>
<td>19.8</td>
<td>9.8</td>
<td>14.5</td>
<td>15.0</td>
</tr>
<tr>
<td>中位数</td>
<td>21.6</td>
<td>19.1</td>
<td>19.5</td>
<td>18.1</td>
<td>16.6</td>
<td>15.3</td>
<td>15.9</td>
<td>16.6</td>
<td>20.3</td>
<td>21.8</td>
<td>8.5</td>
<td>16.0</td>
<td>16.6</td>
</tr>
<tr>
<td>目前水平</td>
<td>14.3</td>
<td>11.6</td>
<td>20.5</td>
<td>12.6</td>
<td>13.4</td>
<td>20.8</td>
<td>17.2</td>
<td>14.3</td>
<td>11.9</td>
<td>13.3</td>
<td>8.3</td>
<td>12.7</td>
<td>10.2</td>
</tr>
<tr>
<td>相对中位数</td>
<td>-31.1%</td>
<td>-35.3%</td>
<td>3.8%</td>
<td>-27.1%</td>
<td>-9.9%</td>
<td>39.7%</td>
<td>5.8%</td>
<td>-21.0%</td>
<td>-42.8%</td>
<td>-33.4%</td>
<td>-7.5%</td>
<td>-12.0%</td>
<td>-39.5%</td>
</tr>
<tr>
<td>相对中值</td>
<td>-34.1%</td>
<td>-39.4%</td>
<td>5.5%</td>
<td>-30.4%</td>
<td>-19.0%</td>
<td>35.3%</td>
<td>8.4%</td>
<td>-27.0%</td>
<td>-41.2%</td>
<td>-32.2%</td>
<td>-1.5%</td>
<td>-21.0%</td>
<td>-45.2%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部
### 图表25: 煤炭上市公司所在地煤价情况

<table>
<thead>
<tr>
<th>公司名称</th>
<th>煤炭类型</th>
<th>煤种</th>
<th>现价</th>
<th>一周前价格</th>
<th>一月前价格</th>
<th>去年全年均值</th>
<th>一周涨跌幅</th>
<th>一月涨跌幅</th>
<th>初至今涨跌幅</th>
<th>比去年同期均值涨跌</th>
<th>比去年全年均值涨跌</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>中国神华(A+H)</td>
<td>动力煤</td>
<td>西山原煤</td>
<td>5200</td>
<td>460</td>
<td>460</td>
<td>460</td>
<td>314</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>21.1%</td>
<td>43.3%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>包头块煤</td>
<td>6200</td>
<td>580</td>
<td>580</td>
<td>580</td>
<td>519</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>5.5%</td>
<td>9.6%</td>
</tr>
<tr>
<td>中煤能源(A+H)</td>
<td>动力煤</td>
<td>朔州动力煤</td>
<td>585</td>
<td>580</td>
<td>580</td>
<td>580</td>
<td>519</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>2.6%</td>
<td>8.4%</td>
</tr>
<tr>
<td>大同煤业</td>
<td>动力煤</td>
<td>大同动力块煤</td>
<td>615</td>
<td>615</td>
<td>615</td>
<td>615</td>
<td>535</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>1.6%</td>
<td>9.6%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>大同动力精煤</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>古交8号焦</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>古交2号焦</td>
<td>1380</td>
<td>1380</td>
<td>1380</td>
<td>1380</td>
<td>1380</td>
<td>1380</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>兴县气煤</td>
<td>385</td>
<td>385</td>
<td>385</td>
<td>385</td>
<td>385</td>
<td>385</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td>西山煤电</td>
<td>炼焦煤</td>
<td>古交8号焦</td>
<td>750</td>
<td>750</td>
<td>750</td>
<td>750</td>
<td>716</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>古交2号焦</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>920</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>柳林4号焦</td>
<td>1380</td>
<td>1380</td>
<td>1380</td>
<td>1380</td>
<td>1380</td>
<td>1380</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>古交8号精</td>
<td>1480</td>
<td>1480</td>
<td>1480</td>
<td>1480</td>
<td>1480</td>
<td>1480</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>内蒙准</td>
<td>1550</td>
<td>1550</td>
<td>1550</td>
<td>1550</td>
<td>1550</td>
<td>1550</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>柳林4号精</td>
<td>1550</td>
<td>1550</td>
<td>1550</td>
<td>1550</td>
<td>1550</td>
<td>1550</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>柳林9号精</td>
<td>1,200</td>
<td>1,200</td>
<td>1,200</td>
<td>1,200</td>
<td>1,200</td>
<td>1,200</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>柳林9号精</td>
<td>1,200</td>
<td>1,200</td>
<td>1,200</td>
<td>1,200</td>
<td>1,200</td>
<td>1,200</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>柳林4号精</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>柳林4号精</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>柳林4号精</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>1,580</td>
<td>0.0%</td>
<td>0.0%</td>
<td>3.4%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 资料来源
彭博资讯，中金公司研究部
图表26: PMI 继续环比回落但仍处于扩张区间

图表27: 7月FAI 累计增速环比小幅下降

图表28: 7月VAI 同比增速小幅回落

图表29: 7月CPI 创下2008年8月以来新高

资料来源: CEIC，中金公司研究部
### 图表30：可比公司估值

<table>
<thead>
<tr>
<th>证券简称</th>
<th>市盈率</th>
<th>Price</th>
<th>Price</th>
<th>Price</th>
<th>Price</th>
<th>Price</th>
<th>Price</th>
<th>Price</th>
<th>Price</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>神华A股*</td>
<td>中性</td>
<td>64.94</td>
<td>20.53</td>
<td>(25%)</td>
<td>0.84</td>
<td>1.23</td>
<td>1.43</td>
<td>19%</td>
<td>46%</td>
</tr>
<tr>
<td>中国神华</td>
<td>中性</td>
<td>28.12</td>
<td>11.91</td>
<td>(17%)</td>
<td>0.78</td>
<td>0.93</td>
<td>1.09</td>
<td>31%</td>
<td>19%</td>
</tr>
<tr>
<td>兰花科创</td>
<td>中性</td>
<td>20.19</td>
<td>16.36</td>
<td>(15%)</td>
<td>0.70</td>
<td>0.78</td>
<td>0.82</td>
<td>6%</td>
<td>11%</td>
</tr>
<tr>
<td>潞安环能*</td>
<td>中性</td>
<td>68.31</td>
<td>29.69</td>
<td>(8%)</td>
<td>1.49</td>
<td>1.76</td>
<td>2.04</td>
<td>63%</td>
<td>18%</td>
</tr>
<tr>
<td>同江能源</td>
<td>中性</td>
<td>55.16</td>
<td>23.85</td>
<td>(19%)</td>
<td>1.04</td>
<td>1.24</td>
<td>1.73</td>
<td>(25%)</td>
<td>16%</td>
</tr>
<tr>
<td>内蒙古能源</td>
<td>中性</td>
<td>10.784</td>
<td>20.99</td>
<td>(16%)</td>
<td>0.46</td>
<td>0.84</td>
<td>1.15</td>
<td>(38%)</td>
<td>34%</td>
</tr>
<tr>
<td>北京能源</td>
<td>中性</td>
<td>31.523</td>
<td>28.57</td>
<td>(12%)</td>
<td>1.22</td>
<td>1.58</td>
<td>1.89</td>
<td>36%</td>
<td>30%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 中国中金公司研究部

资料来源：彭博资讯，中国金公司研究部

### 清晰阅读在本报告尾部的重要法律声明

*注：1. 海外公司由中金公司海外研究部负责研究，未经许可不得传播。所有信息均以报告发布当天为准，报告内容的准确性、完整性及及时性由中金公司海外研究部负责，以报告发布日为准。2. 本文仅为中金公司投资研究部观点，并不构成任何投资建议。
北京
中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505-1166
传真：(86-10) 6505-1156

上海
中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

香港
中国国际金融（香港）有限公司
香港中环环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

Singapore
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

广州
天河路证券营业部
广州市天河区天河路 208 号
邮编：510620
电话：(86-20) 8396-3968
传真：(86-20) 8516-8198

香港
中国国际金融（香港）有限公司
香港中环环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100