

板块估值已较为便宜

——煤炭行业 9 月份月报

分析师：任宪功

SAC NO: S1150511010012

2011 年 9 月 5 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
兖州煤业	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：**1~8 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略低于生产地，大致在 10%左右；澳大利亚 BJ 动力煤 FOB 均价同比涨幅接近 30%；**炼焦煤价格：**1~8 月，太原地区炼焦煤价格涨幅较小，临汾和唐山地区炼焦煤价格涨幅大部分接近 10%；**无烟煤价格：**1~8 月，无烟煤均价同比大幅上涨，大部分地区同比涨幅超过 30%，甚至 40%以上；**喷吹煤价格：**1~8 月，喷吹煤均价同比大幅上涨，涨幅接近 30%；**焦炭价格：**1~8 月，焦炭均价同比小幅上涨；
- **价格预期：动力煤价格：**近一个月左右港口、电厂库存出现不同程度下降，近 3 周沿海煤炭运价出现企稳回升迹象，近期生产地坑口价出现小幅上涨，而截至 8 月 31 日虽然环渤海动力煤价格指数出现了连续 10 周的下跌，但是累计跌幅仅为 2.14%，此外近期南方来水偏少，水力发电不足，而 9 月大秦线又进入检修期，综合判断，我们认为动力煤价格将会继续高位运行并很可能在近期出现小幅上涨；**炼焦煤价格：**截至 9 月 2 日螺纹钢、线材、热卷(板)、中板、冷轧较 3 月 11 日分别下降了 28.93%、58.78%、16.60%、15.15%和 6.99%。在钢材去库存的近 6 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，同时近期钢材产能利用率处于较高水平，我们判断钢材补库存周期的临近已为期不远，炼焦煤价格存在上涨动力；
- **产量：1~7 月原煤产量实现较快增速。**煤炭运销协会数据：1-7 月全国原煤产量 21.21 亿吨，同比增长 13.5%。其中，7 月份当月产量 3.16 亿吨，同比增长 12.3%；
- **进出口：7 月进口煤炭创单月历史新高。**1-7 月，我国进口煤炭 8787 万吨，同比下降 5.30%；其中 7 月份进口 1753 万吨，同比增长 34%，环比增长 28%，7 月份单月进口数量创出了近 10 年来的单月进口数量历史新高；1-7 月，我国出口煤炭 966 万吨，同比下降 16.20%；其中 7 月份出口 91 万吨，同比下降 35%，环比增长 28%；1-7 月，我国净进口煤炭 7821 万吨，上年同期净进口煤炭为 8264 万吨，同比下降 5.36%；总体来看，3-7 月，进口累计同比增速降幅逐渐减小，与此对应，出口累计同比增速降幅自 3 月起逐步增大；
- **库存：各地库存仍较为充裕。**截至 9 月 4 日，山西省煤矿库存为 1722.65 万吨；截至 9 月 4 日，秦皇岛煤炭库存量为 740.29 万吨，较前期 8 月 2 日的高点 819.5 万吨，下降了 9.67%；截至 9 月 2 日，广州港煤炭库存量为 242.99 万吨，较前期 7 月 22 日高点 286.98 万吨，下降了 15.33%；截至 8 月 10 日，重点电厂库存总计为 6184 万吨，处于较高水平；存煤可用天数为 15 天；
- **下游行业：**1~7 月全国火电发电量同比增长 13.42%，由于来水偏少，7 月份水力发电量同比明显下降（7 月份水电同比下降 11.31%）；1~7 月全国生铁产量同比增长 9.58%，7 月同比增速大幅提高（达到 17.31%）；1~7 月全国水泥产量同比大幅增长 19.16%；1~7 月全国合成氨产量同比增长 3.6%；
- **行业估值：**截至 9 月 5 日，SW 煤炭开采 II 市盈率(TTM, 整体法)为 15.42 倍，自 2000 年以来的平均值为 28.92 倍；市净率(MRQ, 整体法)为 3.43 倍，自 2000 年以来的平均值为 4.78 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 13.87 倍、11.72 倍。总体来看，煤炭板块估值已处于较低水平；
- **行业评级：**由于欧美经济复苏前景仍不乐观，国内通胀压力依旧，紧缩性政策短期内难见缓解迹象，煤炭板块短期内仍存在一定风险；但考虑到板块估值已较为便宜，长期投资价值逐步显现，我们维持行业“看好”评级。

目 录

1. 煤炭（含焦炭）价格回顾及趋势判断	5
2. 煤炭产量：1-7 月原煤产量实现较快增速	10
3. 进出口：7 月进口煤炭创单月历史新高	11
4. 各地煤炭库存较为充裕	12
5. 下游行业	14
5.1 电力行业：7 月水力发电量同比明显下降	14
5.2 钢铁行业：7 月全国生铁产量同比增速大幅提高	16
5.3 建材行业：7 月全国水泥产量仍保持较高增速	17
5.4 化肥行业：7 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
7.1 煤炭板块估值已较低	19
7.2 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 7 月原煤累计产量同比	10
图 16: 90-11 年前 7 月焦炭累计产量及同比	10
图 17: 05-11 年前 7 月各月原煤产量	10
图 18: 05-11 年前 7 月各月原煤产量同比	10
图 19: 02 年至 11 年我国煤炭进、出口总量及增长率	11
图 20: 02 年至 11 年我国煤炭净出口额	11
图 21: 02 年至 11 年我国煤炭进口量分月对比 (万吨)	11
图 22: 02 年至 11 年我国煤炭出口量分月对比 (万吨)	11
图 23: 2011 年 1-7 月进出口累计同比增速	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 9 月 4 日山西省煤矿库存	12
图 26: 近年秦皇岛煤炭库存量 (截至 9 月 4 日)	13
图 27: 近年来广州港煤炭库存量 (截至 9 月 2 日)	13
图 28: 重点电厂库存 (截至 8 月 10 日)	13
图 29: 重点电厂存煤可用天数 (截至 8 月 10 日)	13
图 30: 90 年至 11 年前 7 月全国累计发电量及同比增长率	14
图 31: 90 年至 11 年前 7 月火电累计发电量及同比增长率	14
图 32: 06 年至 11 年前 7 月火电发电量	15
图 33: 05 年至 11 年前 7 月火电发电量同比增长	15
图 34: 05 年至 11 年前 7 月水电发电量	15
图 35: 06 年至 11 年前 7 月水电发电量同比增长	15
图 36: 05 年至 11 年前 7 月水电、火电发电量占比	15
图 37: 05 年至 11 年前 7 月水电与火电发电量比值	15
图 38: 90 年至 11 年前 7 月累计生铁产量及同比增长率	16
图 39: 05 年至 11 年前 7 月生铁各月产量对比	16
图 40: 06 年至 11 年前 7 月生铁产量同比增长率	16
图 41: 90 年至 11 年前 7 月水泥产量及同比增长率	17
图 42: 05 年至 11 年前 7 月水泥产量情况	17

图 43: 06 年至 11 年前 7 月水泥产量同比增长.....	17
图 44: 01 年至 11 年前 7 月合成氨累计产量及同比增长率.....	18
图 45: 05 年至 11 年前 7 月合成氨产量.....	18
图 46: 06 年至 11 年前 7 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:

1~8 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略低于生产地，大致在 10%左右；澳大利亚 BJ 动力煤 FOB 均价同比涨幅接近 30%；

近几周中转地动力煤价格高位运行。

炼焦煤价格:

1~8 月，太原地区炼焦煤价格涨幅较小，临汾和唐山地区炼焦煤价格涨幅大部分接近 10%（个别超过）；

今年以来炼焦煤价格总体比较平稳，波动不大；近几周来看，8 月初出现了小幅的上涨。

无烟煤价格:

1~8 月，无烟煤均价同比大幅上涨，大部分地区同比涨幅超过 30%，甚至 40%以上；

今年以来无烟煤价格总体平稳。

喷吹煤价格:

1~8 月，喷吹煤均价同比大幅上涨，涨幅接近 30%；今年以来喷吹煤价格总体平稳。

焦炭价格: 1~8 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，近几周来看，8 月初焦炭价格出现了小幅的上涨。

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 8 月底 均价	10 年初至 8 月底 均价	同比
动力煤	生产地	大同弱粘煤（6000）坑口不含税价	542.21	469.53	15.48%
		大同南郊弱粘煤（5500）坑口不含税价	516.18	455.35	13.36%
		大同动力煤（6000）车板含税价	713.09	636.62	12.01%
		大同南郊动力煤（5500）车板含税价	663.09	593.38	11.75%
	中转地	大同优混（5800）平仓均价	858.79	777.35	10.48%
		山西优混（5500）平仓均价	809.70	737.50	9.79%
		普通混煤（4000）平仓均价	503.56	460.81	9.28%
	澳洲	澳大利亚 BJ 动力煤 FOB 价（美元/吨）	123.39	96.65	27.66%
炼焦煤	太原	太原古交 2 号焦煤坑口不含税价	767.94	773.82	-0.76%
		太原古交 8 号焦煤坑口不含税价	627.35	624.26	0.49%
		太原古交 2#焦煤车板价	1486.76	1439.41	3.29%
		太原古交 8#焦煤车板价	1308.24	1267.06	3.25%
	临汾	山西临汾主焦精煤车板价	1592.65	1387.06	14.82%
		山西临汾肥精煤车板价	1530.00	1454.12	5.22%
		山西临汾 1/3 焦精煤车板价	1400.00	1290.88	8.45%
	西山煤电	西山煤电焦精煤车板含税价	1466.18	1338.53	9.54%
	唐山	河北唐山肥精煤车板价	1578.24	1443.24	9.35%
		河北唐山焦精煤出厂价	1555.88	1431.47	8.69%
		河北唐山 1/3 焦精煤出厂价	1423.53	1270.88	12.01%
无烟煤	阳泉	山西阳泉地区无烟末煤（6200）坑口不含税价	669.26	528.09	26.73%
		山西阳泉地区洗中块煤（7000）坑口不含税价	1046.47	801.76	30.52%
		山西阳泉地区洗小块煤（7000）坑口不含税价	991.32	750.00	32.18%
	晋城	山西晋城地区无烟末煤（6000）坑口不含税价	720.44	546.18	31.91%
		山西晋城地区无烟小块（6500）坑口不含税价	1050.15	722.21	45.41%
		山西晋城地区无烟中块（6800）坑口不含税价	1116.18	780.59	42.99%
喷吹煤	阳泉	山西阳泉喷吹煤（7200-7500）车板价	1140.00	880.88	29.42%
	寿阳	山西寿阳喷吹煤（7100-7300）车板价	1150.00	892.65	28.83%
焦炭	太原	太原地区二级冶金焦出厂价	1782.06	1707.94	4.34%
	上海	上海地区二级冶金焦出厂	2039.85	1918.24	6.34%
	天津港	天津港一级冶金焦平仓价	2175.00	2026.47	7.33%

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：近一个月左右港口、电厂库存出现不同程度下降，近 3 周沿海煤炭运价出现企稳回升迹象，近期生产地坑口价出现小幅上涨，而截至 8 月 31 日虽然环渤海动力煤价格指数出现了连续 10 周的下跌，但是累计跌幅仅为 2.14%，此外近期南方来水偏少，水力发电不足，而 9 月大秦线又进入检修期，综合判断，我们认为动力煤价格将会继续高位运行并很可能在近期出现小幅上涨。

炼焦煤价格：截至9月2日螺纹钢、线材、热卷（板）、中板、冷轧较3月11日分别下降了28.93%、58.78%、16.60%、15.15%和6.99%。在钢材去库存的近6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，同时近期钢材产能利用率处于较高水平，我们判断钢材补库存周期的临近已为期不远，炼焦煤价格存在上涨动力。

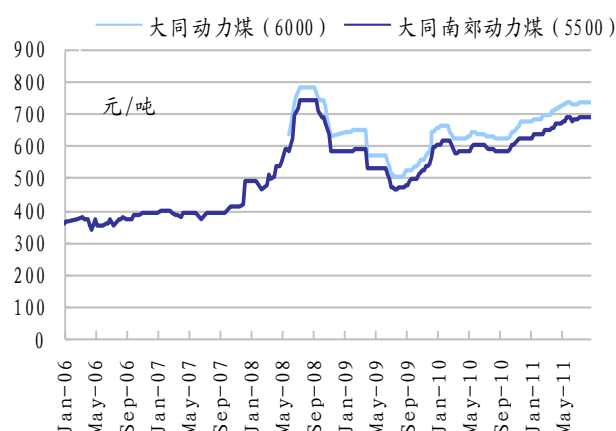
截至8月底，各地各煤种及焦炭价格走势见图1至图15。

图 1：山西大同地区动力煤坑口价格走势（不含税价）



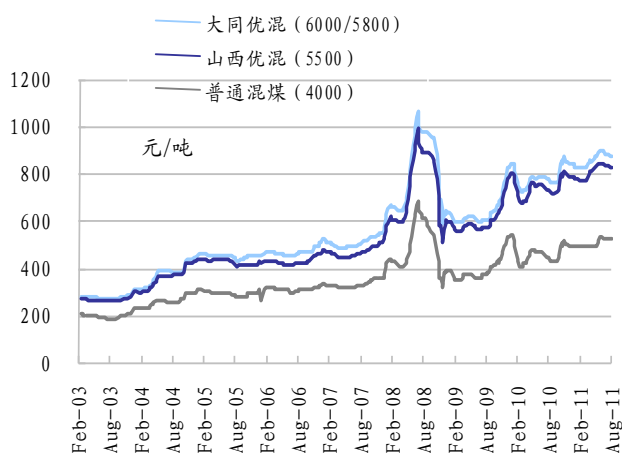
资料来源：煤炭资源网，渤海证券研究所

图 2：山西大同地区动力煤车板价格走势（含税价）



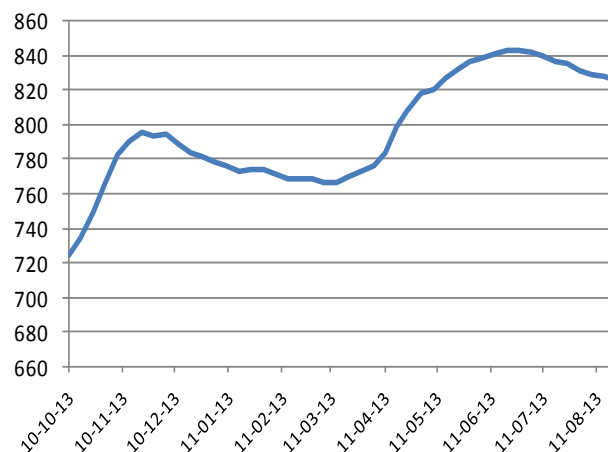
资料来源：煤炭资源网，渤海证券研究所

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

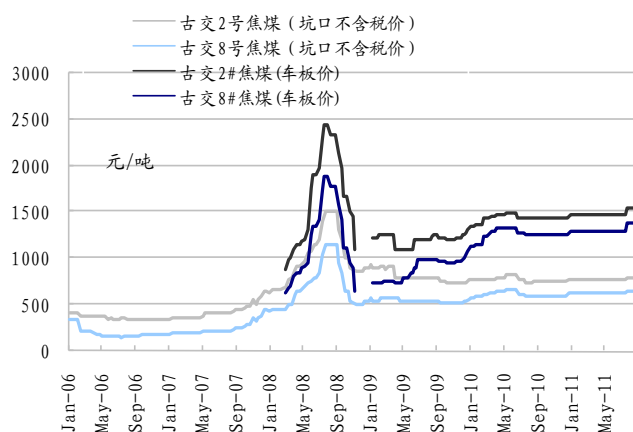
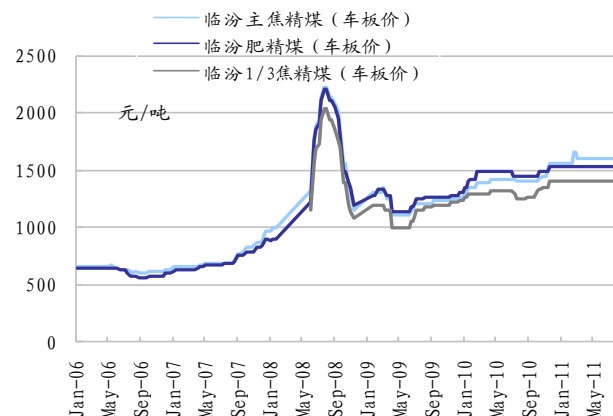


图 7: 山西临汾炼焦煤价格走势(车板价)



资料来源: 煤炭资源网, 渤海证券研究所

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)

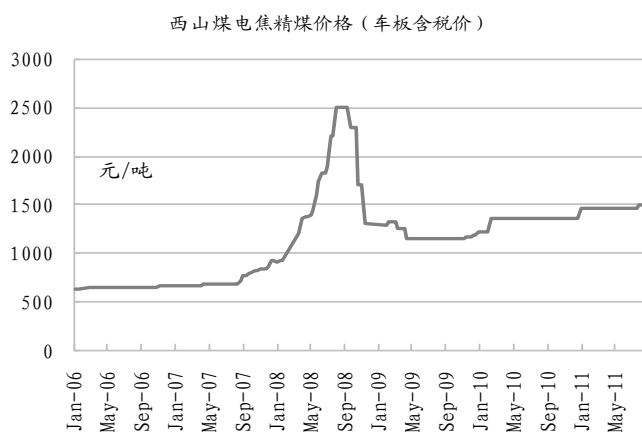
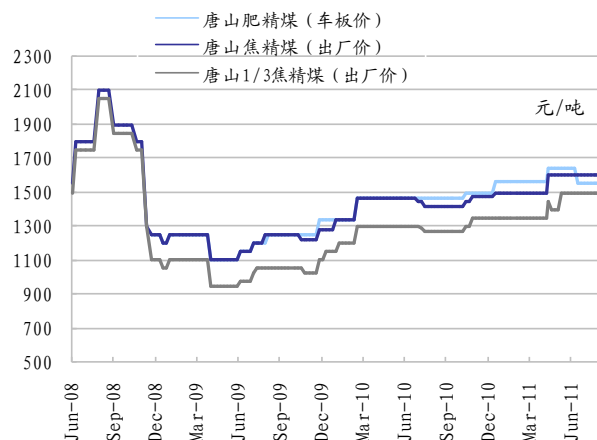


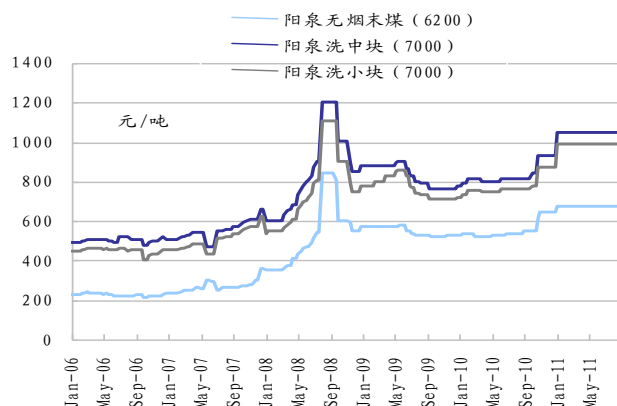
图 9: 河北唐山炼焦煤价格走势



资料来源: 煤炭资源网, 渤海证券研究所

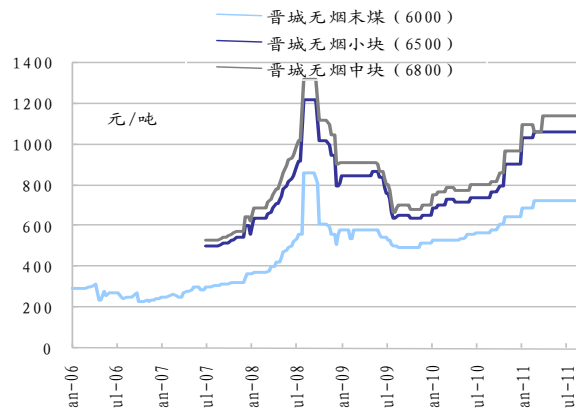
资料来源: 煤炭资源网, 渤海证券研究所

图 10: 山西阳泉地区无烟煤价格走势（坑口不含税价）



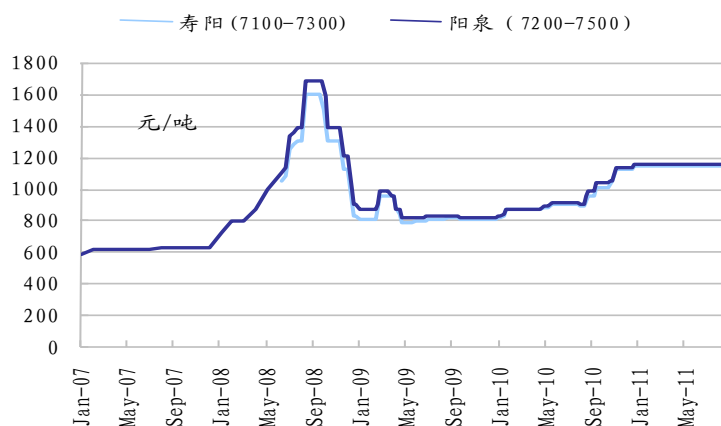
资料来源: 煤炭资源网, 渤海证券研究所

图 11: 山西晋城地区无烟煤价格走势（坑口不含税价）



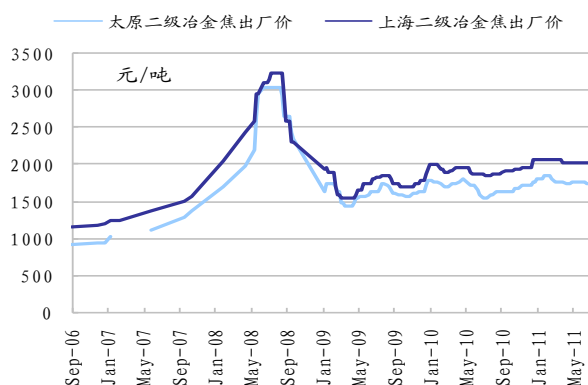
资料来源: 煤炭资源网, 渤海证券研究所

图 12: 阳泉地区喷吹煤价格走势（车板价）



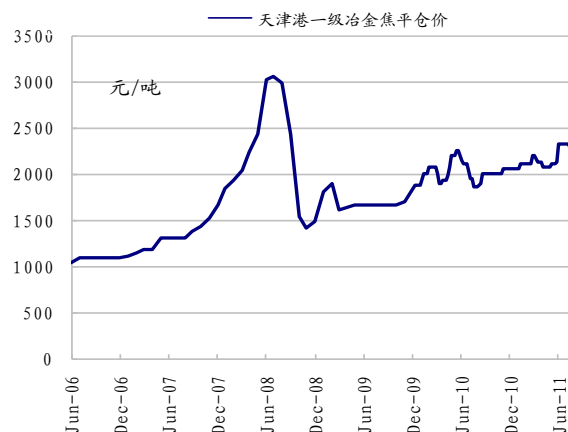
资料来源: 煤炭资源网, 渤海证券研究所

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：1-7 月原煤产量实现较快增速

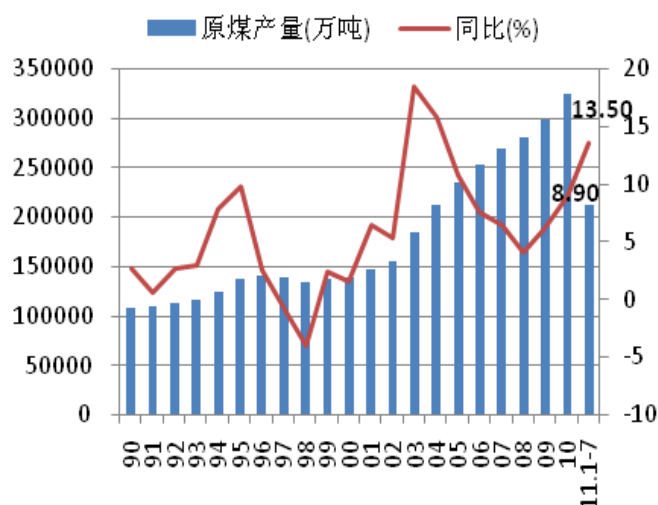
煤炭运销协会数据：2011 年 1-7 月全国原煤产量 21.21 亿吨，同比增长 13.5%。

其中，7 月份当月产量 3.16 亿吨，同比增长 12.3%；

国家统计局数据：2011 年 1-7 月全国焦炭产量 24756.36 万吨，同比增长 12.84%。

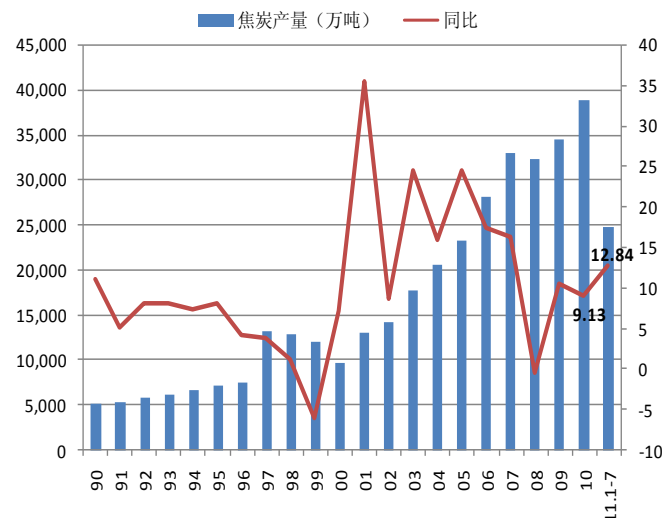
其中，7 月份当月产量 3720.67 万吨，同比增长 19.83%。

图 15：90-11 年前 7 月原煤累计产量同比



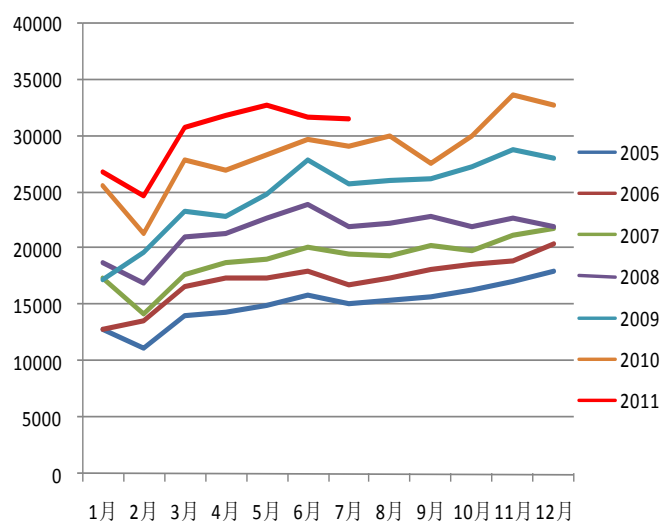
资料来源：除 11 年 1-7 月为煤炭运销协会数据外，其余均为国家统计局数据；渤海证券研究所

图 16：90-11 年前 7 月焦炭累计产量及同比



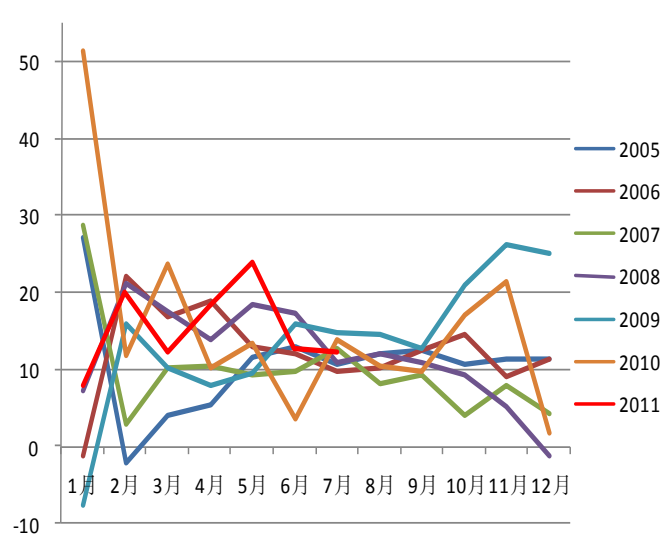
资料来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 17：05-11 年前 7 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 7 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：7 月进口煤炭创单月历史新高

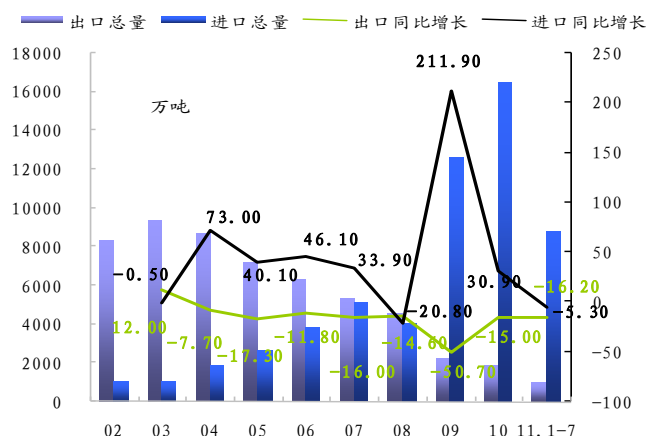
2011 年 1-7 月，我国进口煤炭 8787 万吨，同比下降 5.30%；其中 7 月份进口 1753 万吨，同比增长 34%，环比增长 28%，7 月份单月进口数量创出了近 10 年来的单月进口数量历史新高（见图 21）；

2011 年 1-7 月，我国出口煤炭 966 万吨，同比下降 16.20%；其中 7 月份出口 91 万吨，同比下降 35%，环比增长 28%；

2011 年 1-7 月，我国净进口煤炭 7821 万吨，上年同期净进口煤炭为 8264 万吨，同比下降 5.36%。

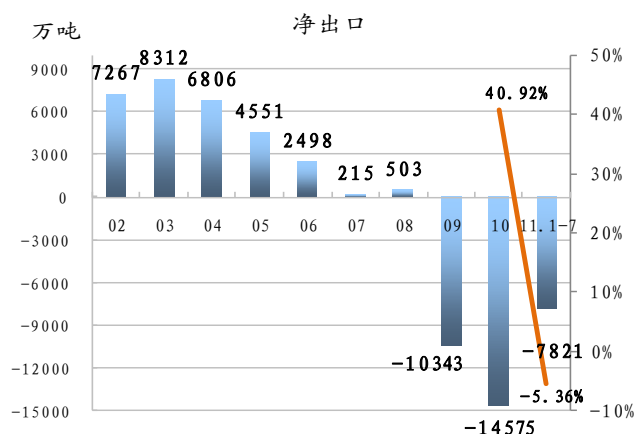
总体来看，3-7 月，进口累计同比增速降幅逐渐减小，与此对应，出口累计同比增速降幅自 3 月起逐步增大，详见图 23。

图 19：02 年至 11 年我国煤炭进、出口总量及增长率



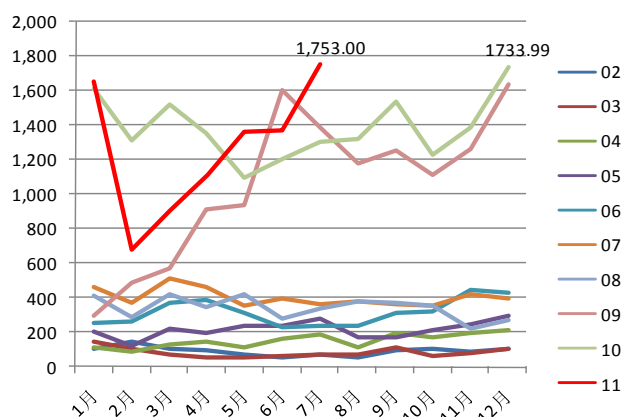
资料来源：海关总署，渤海证券研究所

图 20：02 年至 11 年我国煤炭净出口额



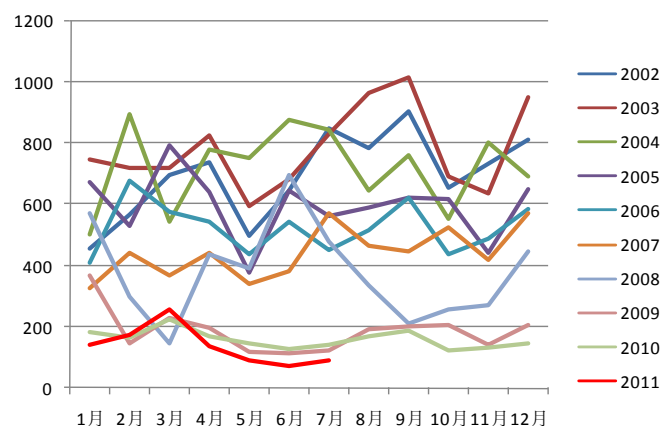
资料来源：海关总署，渤海证券研究所

图 21：02 年至 11 年我国煤炭进口量分月对比（万吨）



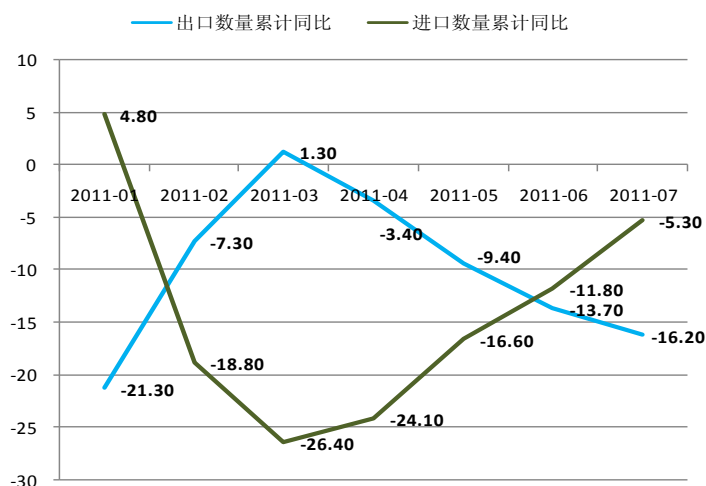
资料来源：海关总署，渤海证券研究所

图 22：02 年至 11 年我国煤炭出口量分月对比（万吨）



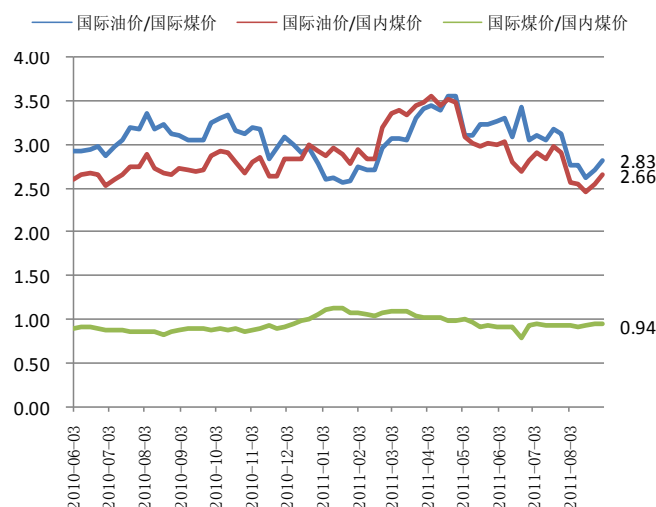
资料来源：海关总署，渤海证券研究所

图 23: 2011 年 1-7 月进出口累计同比增速



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



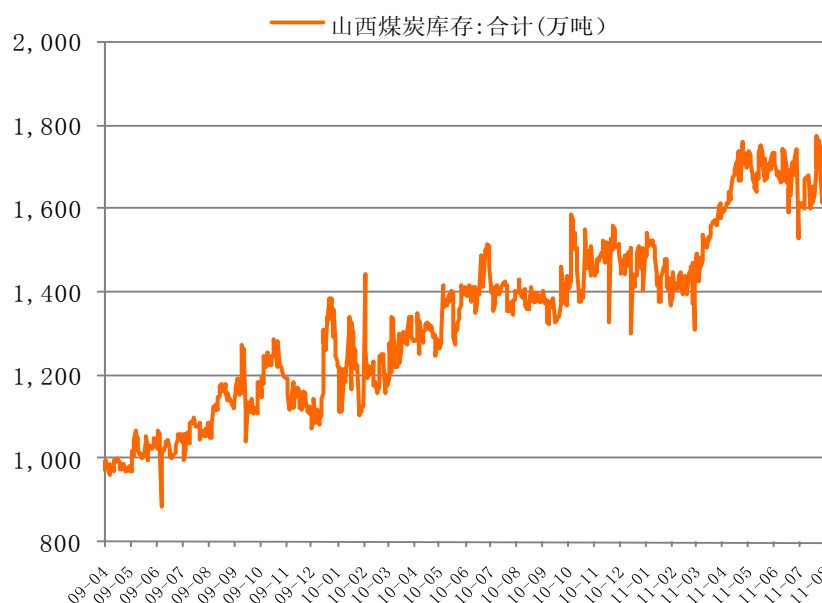
资料来源: 海关总署, 渤海证券研究所

4. 各地煤炭库存较为充裕

煤矿库存:

山西省煤矿库存较为充裕。截至 9 月 4 日, 山西省煤矿库存为 1722.65 万吨, 处于较高水平。

图 25: 09 年初至 11 年 9 月 4 日山西省煤矿库存

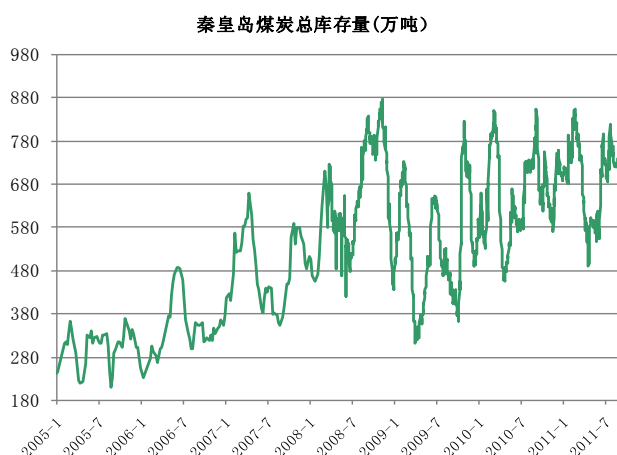


资料来源: wind, 渤海证券研究所

港口库存:

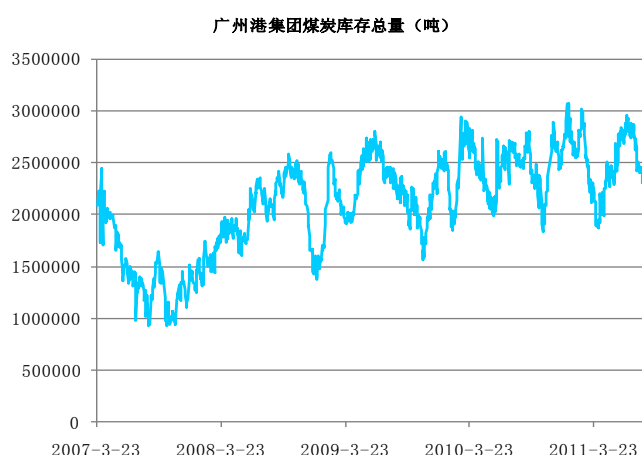
港口库存处于较高水平。截至9月4日,秦皇岛煤炭库存量为740.29万吨,较前期8月2日的高点819.5万吨,下降了9.67%;截至9月2日,广州港煤炭库存量为242.99万吨,较前期7月22日高点286.98万吨,下降了15.33%。总体来看,港口库存仍处于较高水平。

图 26: 近年秦皇岛煤炭库存量 (截至 9 月 4 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 9 月 2 日)

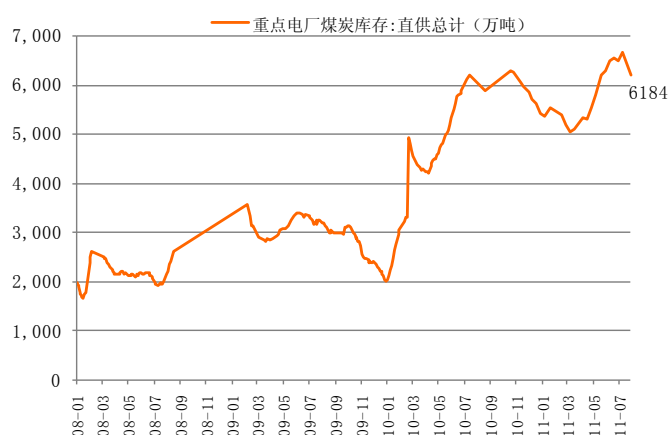


资料来源: wind, 渤海证券研究所

电厂库存:

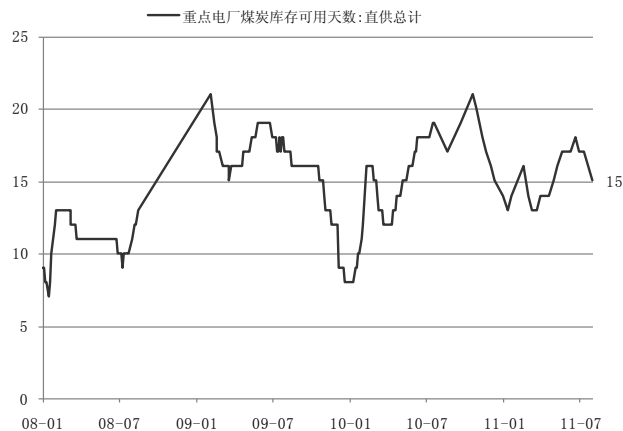
重点电厂库存较为充足。截至8月10日,重点电厂库存总计为6184万吨,处于较高水平;存煤可用天数为15天。

图 28: 重点电厂库存 (截至 8 月 10 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 8 月 10 日)



资料来源: wind, 渤海证券研究所

5. 下游行业

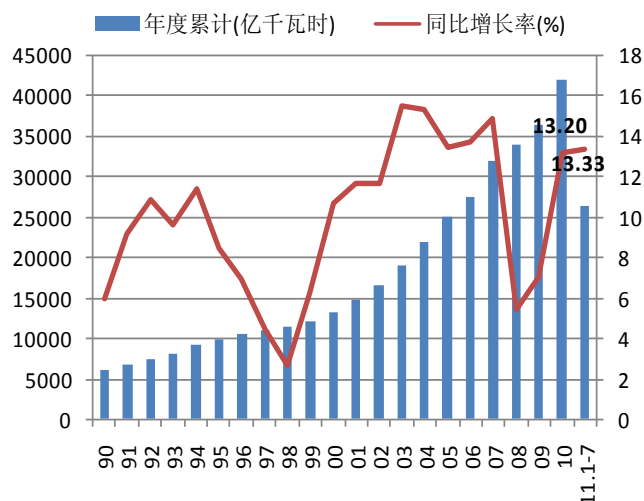
5.1 电力行业：7 月水力发电量同比明显下降

1-7 月火电发电量同比实现较快增长。2011 年 1-7 月，全国发电量为 26425.78 亿千瓦时，同比增长 13.33%；其中：全国火电发电量为 21853.15 亿千瓦时，同比增长 13.42 %；全国水电发电量为 3439.36 亿千瓦时，同比增长 6.94 %；1-7 月火电发电占比 82.43%，水电发电占比 13.06%；

其中，7 月份火电同比增长 18.88%，增速略超 6 月，再创年内新高，近 2 个月均保持了较高的增速（见图 33）；7 月份水电同比下降 11.31%，由于来水偏少，7 月份水力发电量同比明显下降（见图 35）；

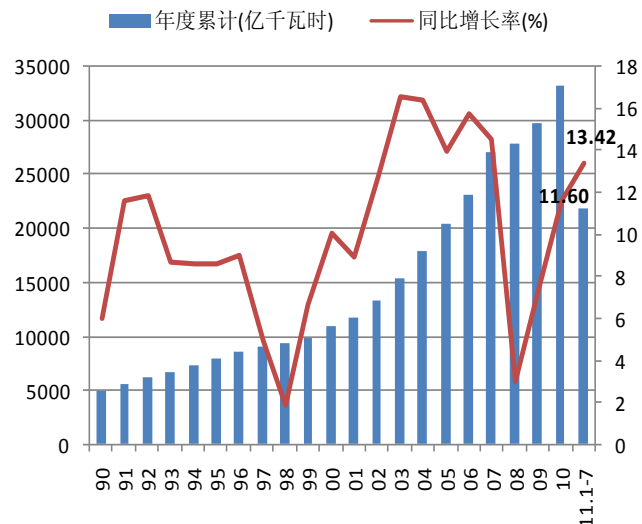
利用小时数：1-7 月，全国发电设备平均利用小时数为 2778 小时，同比增加 56 个小时；其中，火电 3085 小时，同比增加 119 小时；水电 1774 小时，同比减少 83 小时。

图 30：90 年至 11 年前 7 月全国累计发电量及同比增长率



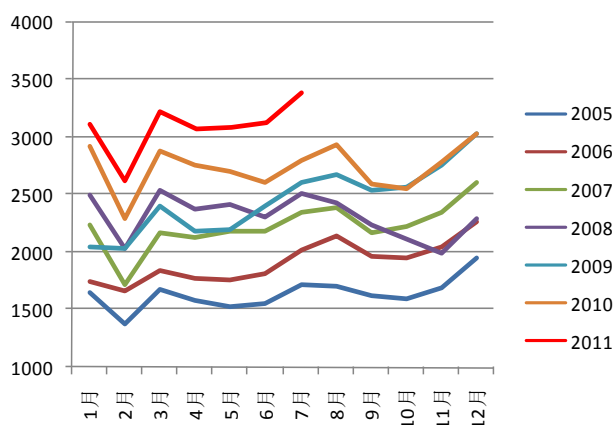
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 31：90 年至 11 年前 7 月火电累计发电量及同比增长率



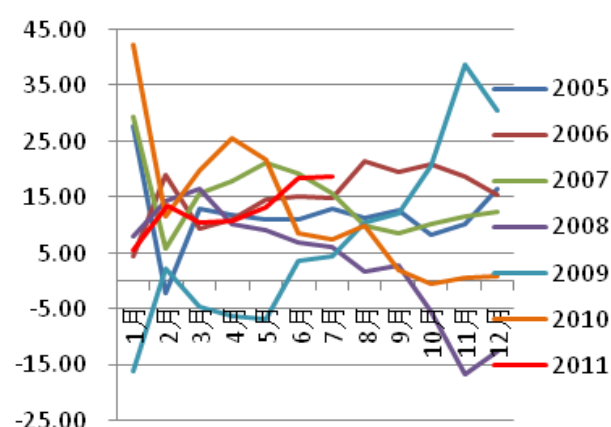
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 32: 06 年至 11 年前 7 月火电发电量



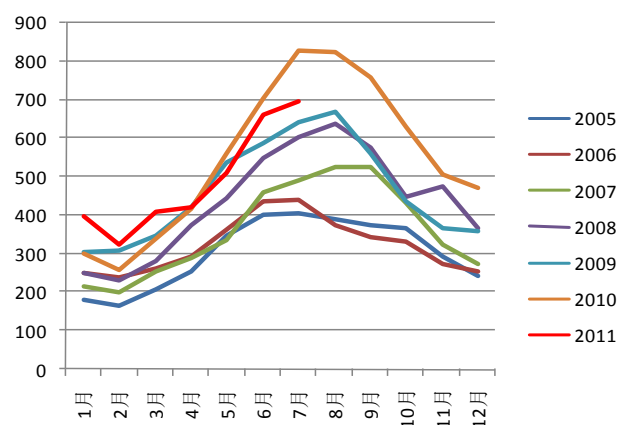
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 33: 05 年至 11 年前 7 月火电发电量同比增长



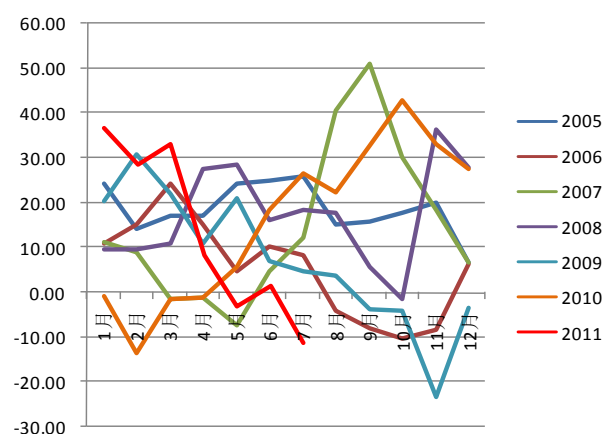
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 34: 05 年至 11 年前 7 月水电发电量



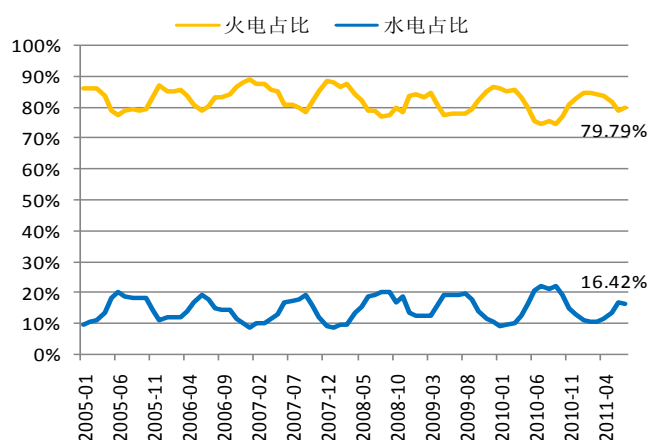
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 35: 06 年至 11 年前 7 月水电发电量同比增长



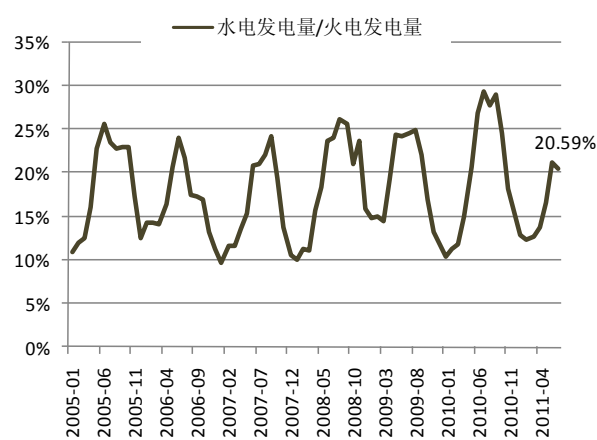
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 36: 05 年至 11 年前 7 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 7 月水电与火电发电量比值

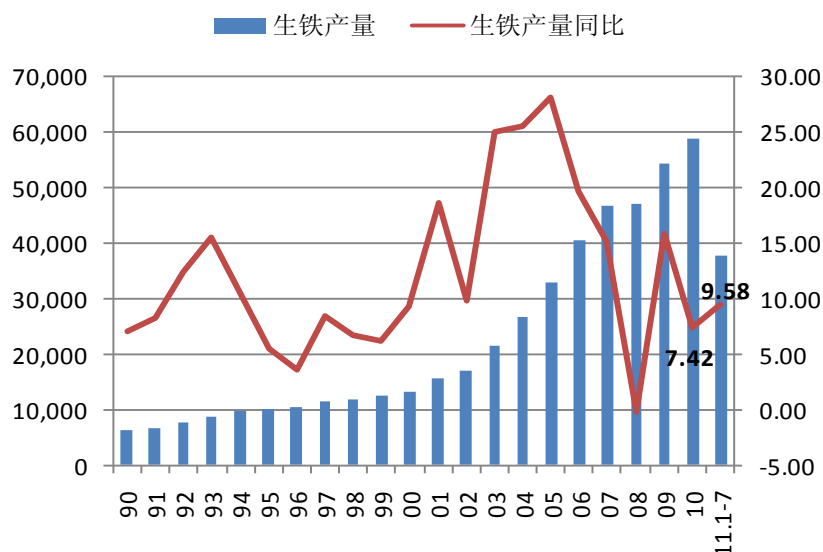


资料来源: wind, 渤海证券研究所

5.2 钢铁行业：7月全国生铁产量同比增速大幅提高

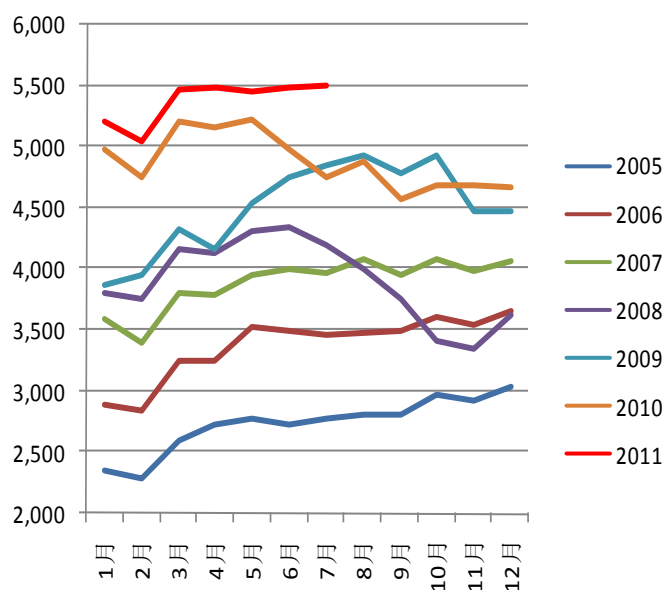
2011年1-7，全国生铁产量为37932.72万吨，同比增长9.58%；其中，7月份生铁产量为5506.18万吨，当月同比为17.31%，7月同比增速大幅提高（见图40）。

图 38：90 年至 11 年前 7 月累计生铁产量及同比增长率



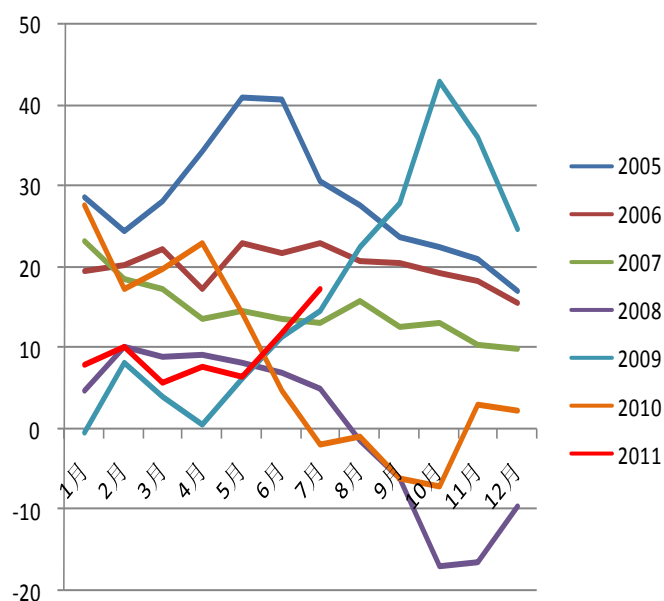
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 39：05 年至 11 年前 7 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 7 月生铁产量同比增长率

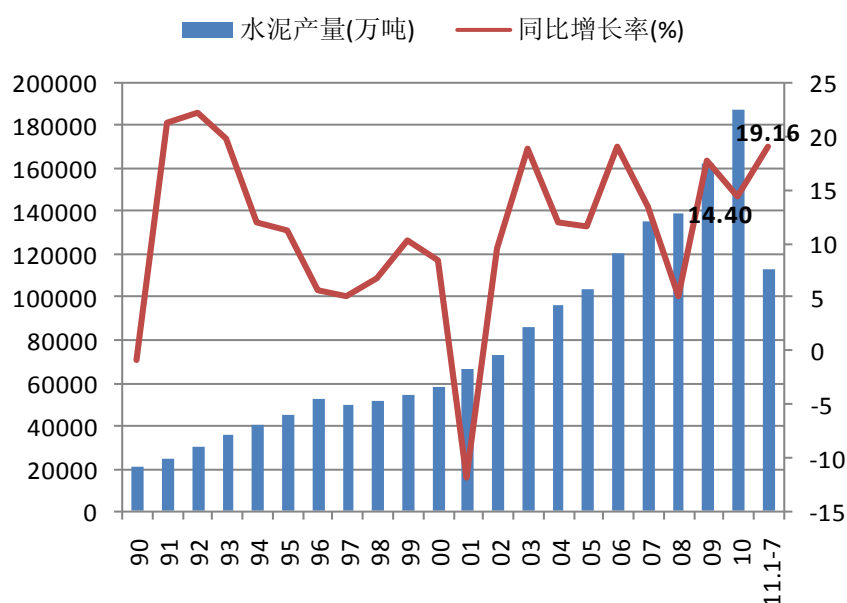


资料来源：wind，渤海证券研究所

5.3 建材行业：7月全国水泥产量仍保持较高增速

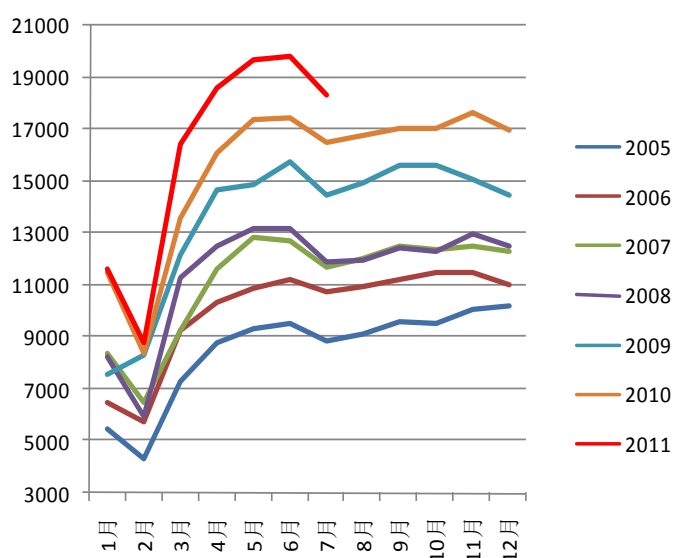
2011年1-7月，全国水泥产量为113480.11万吨，同比增长19.16%。其中，7月份水泥产量为18307.79万吨，当月同比增长16.80%。

图 41：90 年至 11 年前 7 月水泥产量及同比增长率



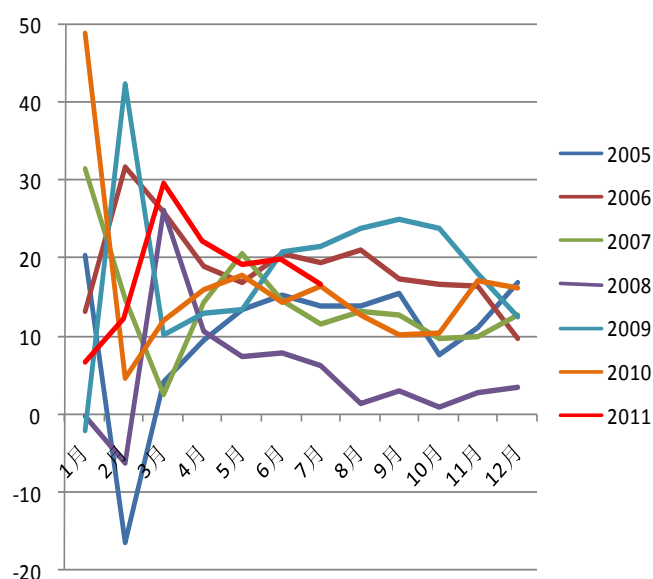
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 42：05 年至 11 年前 7 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 7 月水泥产量同比增长

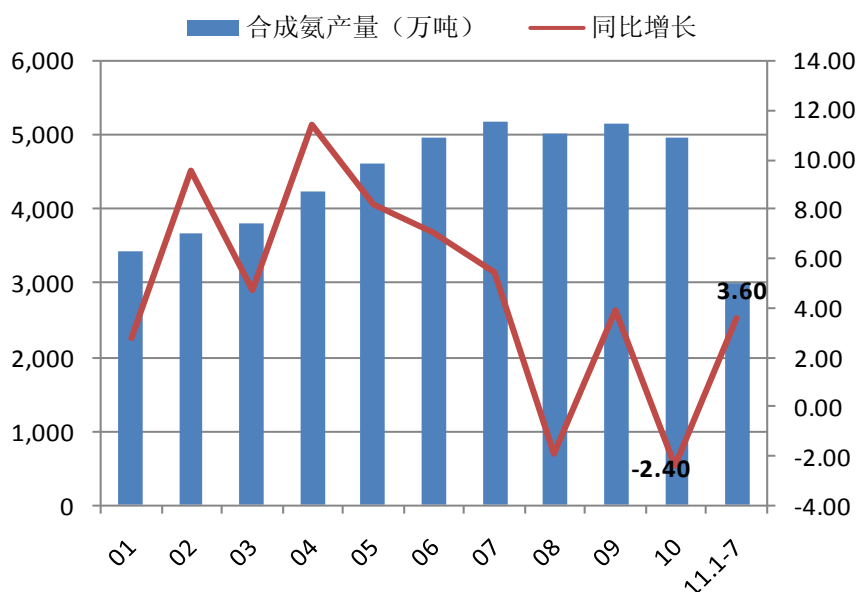


资料来源：wind，渤海证券研究所

5.4 化肥行业：7月合成氨产量同比实现小幅增长

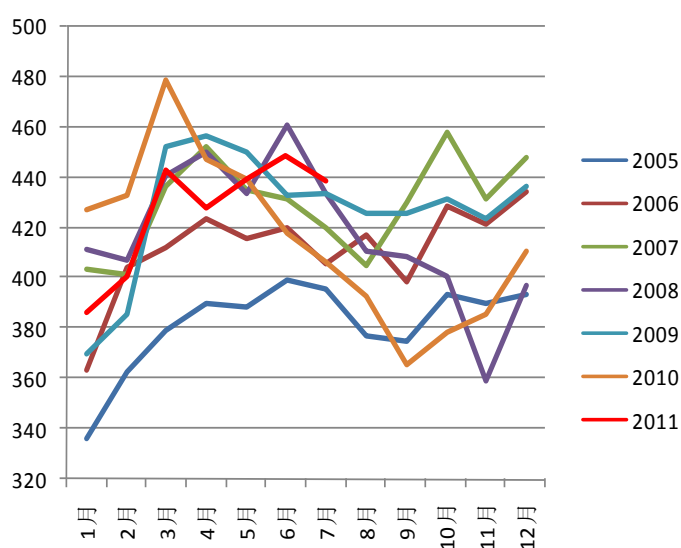
2011年1-7月，全国合成氨产量为2993.9万吨，同比增长3.6%。其中，7月份合成氨产量为438.7万吨，当月同比增长11.80%，近2个月增速均处于较高水平（见图46）。

图44：01年至11年前7月合成氨累计产量及同比增长率



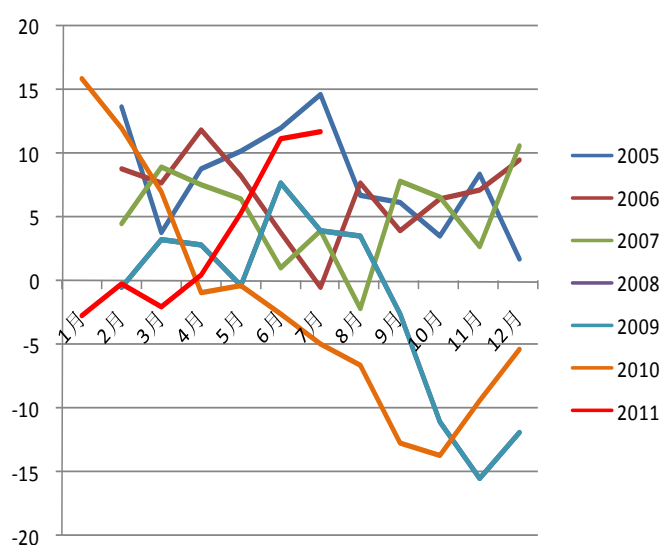
资料来源：wind，渤海证券研究所

图45：05年至11年前7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7月合成氨各月产量同比增长率

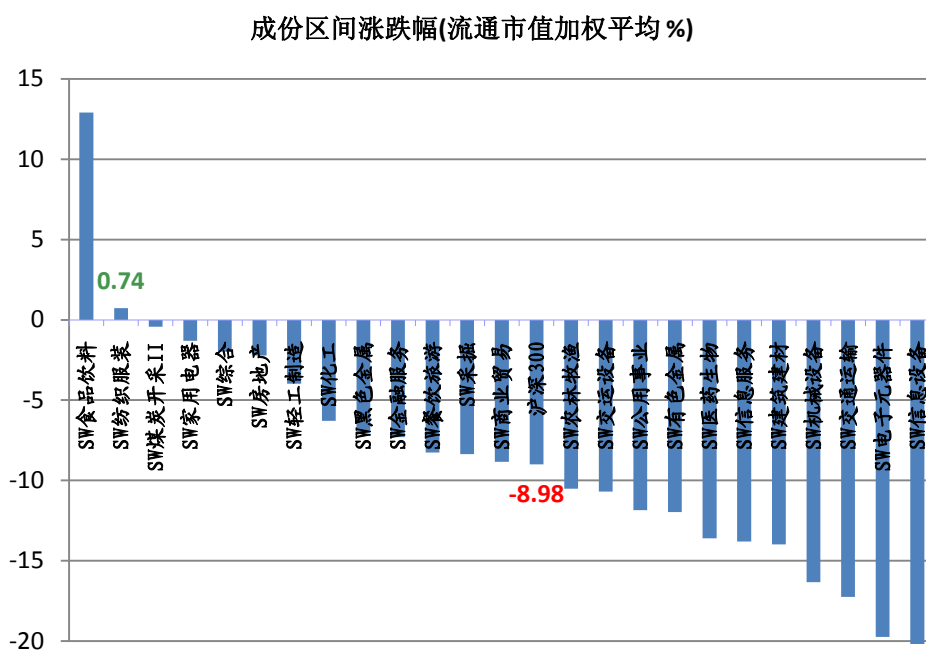


资料来源：wind，渤海证券研究所

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 0.74%，超过沪深 300 指数涨幅 9.72 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



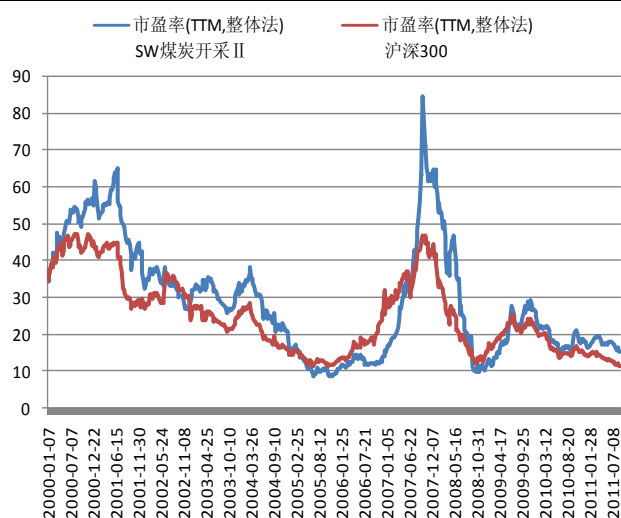
资料来源：wind，渤海证券研究所

7. 行业估值和评级

7.1 煤炭板块估值已较低

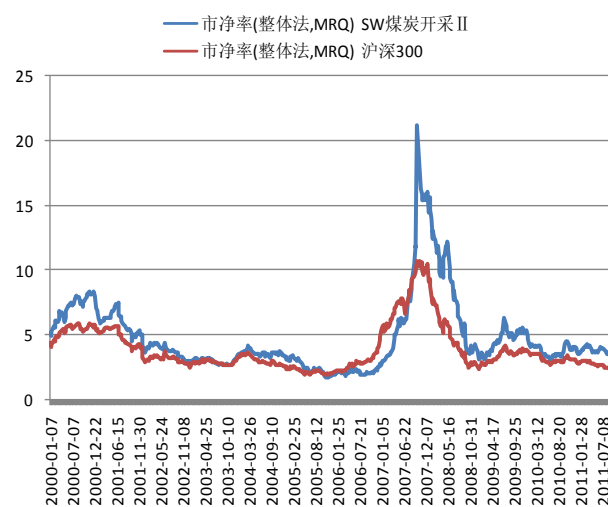
截至 9 月 5 日，SW 煤炭开采 II 市盈率 (TTM, 整体法) 为 15.42 倍，自 2000 年以来的平均值为 28.92 倍；市净率 (MRQ, 整体法) 为 3.43 倍，自 2000 年以来的平均值为 4.78 倍；预测市盈率方面，煤炭板块 (SW 二级) 11 年、12 预测市盈率分别为 13.87 倍、11.72 倍。总体来看，煤炭板块估值已处于较低水平。

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

由于欧美经济复苏前景仍不乐观，国内通胀压力依旧，紧缩性政策短期内难见缓解迹象，煤炭板块短期内仍存在一定风险；但考虑到板块估值已较为便宜，长期投资价值逐步显现，我们维持行业“看好”评级。

推荐股票:

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**；估值优势明显、积极收购海外资源的**兖州煤业**。

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