

日期: 2011 年 9 月 5 日

行业: 煤炭采选业



朱立民

021-53519888-1907



zhulimin@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120002

纠结于美国 QE3 推出与否和国内收紧货币反通胀

——2011 年 9 月煤炭行业投资策略

■ 主要观点:

2011 年 8 月煤炭行业动态概述

国内外煤炭价格小幅波动; 国内原煤 7 月份当月产量同比增长 16.2 %; 港口库存处于正常状态、电厂库存有“去库存”趋势; 中国煤炭进口增加、出口减少。

2011 年 9 月份煤炭行业运行趋势展望

纠结于美国第三次量化宽松政策 (QE3) 推出与否; 国内煤炭行业的景气度趋势平稳。

■ 投资建议:

评级: 未来十二个月内, 行业投资评级为“中性”。

煤炭是中国具有决定性意义的能源产品, 煤炭表观消费量的增长是中国经济增长的晴雨表。在中国政府加大收紧货币供应反通胀以及欧美可能经济二次探底的大背景下, 我们认为对煤炭板块不宜过份乐观, 因此暂时给予“中性”的行业投资评级。

建议关注潞安环能 (601699)、兰花科创 (600123) 和兖州煤业 (600188)。

■ 数据预测与估值:

煤炭采选业重点关注股票业绩预测和市盈率

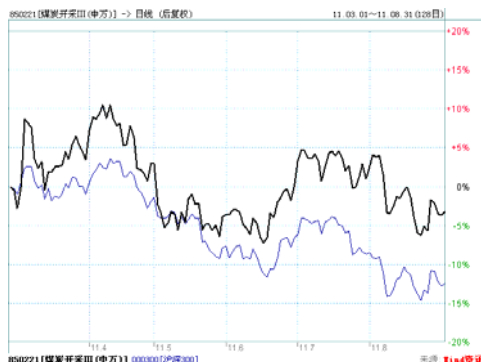
公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
平煤股份	601666	12.49	0.78	0.92	1.05	15.94	13.58	11.90	大势同步
大同煤业	601001	16.14	0.77	0.80	0.96	20.99	20.18	16.81	大势同步
潞安环能	601699	31.66	1.49	1.80	2.05	21.20	17.59	15.44	跑赢大势
冀中能源	000937	26.05	1.04	1.45	1.72	25.14	17.97	15.15	大势同步
兖州煤业	600188	30.21	1.83	2.08	2.30	16.49	14.52	13.13	跑赢大势
兰花科创	600123	45.20	2.30	2.62	3.12	19.65	17.25	14.49	跑赢大势
恒源煤电	600971	48.19	2.17	2.57	2.99	22.22	18.75	16.12	大势同步
盘江股份	600395	31.08	1.22	1.58	1.98	25.49	19.67	15.70	大势同步

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 8 月 31 日收盘价

行业收入利润增长 (11 年 1-7 月)

销售收入 (亿元)	17543
增长率	42.66%
利润总额 (亿元)	2342
增长率	32.58%

近六个月行业指数与沪深 300 指数比较



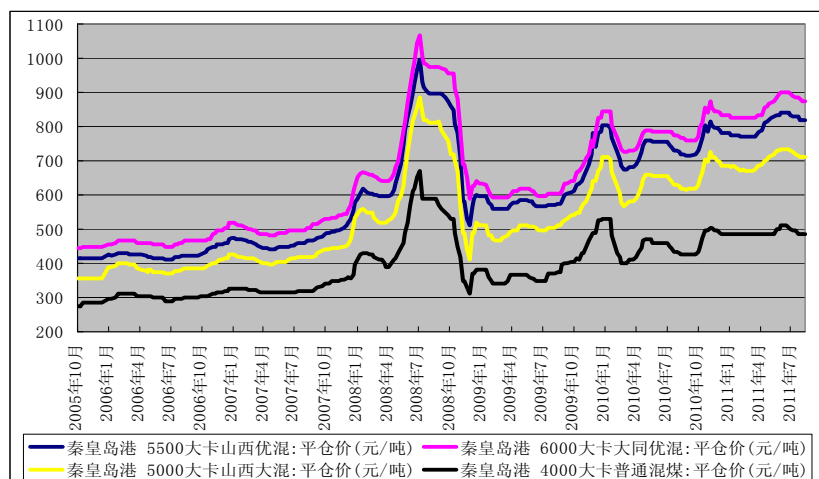
报告编号: ZLM11-MIT08

相关报告:

一、2011 年 8 月煤炭行业动态概述

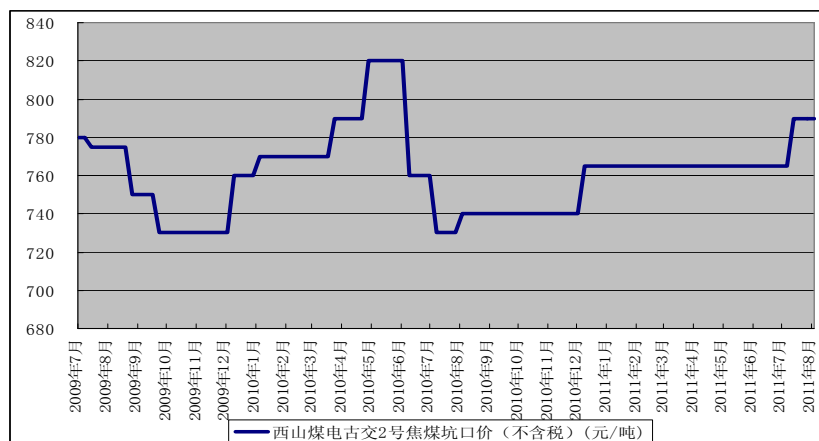
1、国内外煤炭价格小幅波动

图 1：秦皇岛动力煤平仓价格



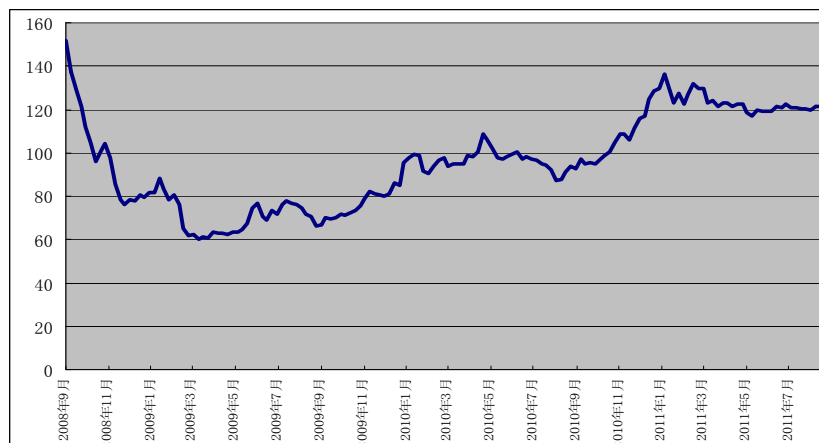
数据来源：煤炭市场网 上海证券研究所

图 2：西山煤电古交 2 号焦煤坑口价（不含税）



数据来源：煤炭市场网 上海证券研究所

图 3：澳洲 New Castle 港动力煤价格指数



数据来源: GLOBAL COAL

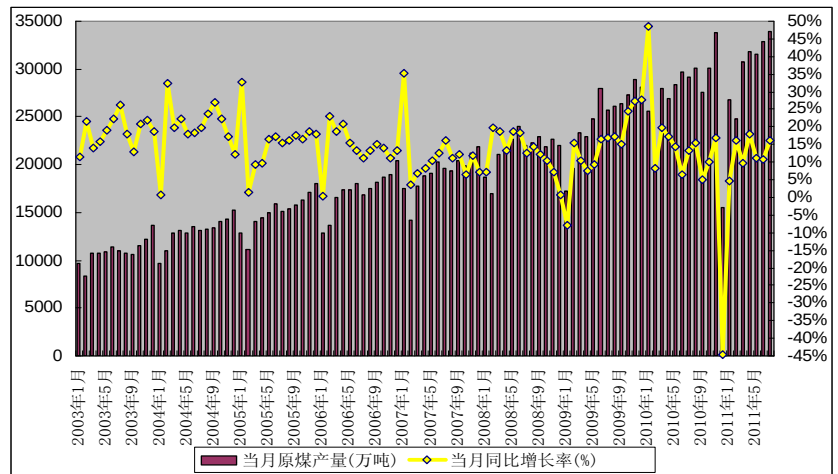
图 4: 大连商品交易所焦炭期货交割月合约 1109 价格走势



数据来源: 万得资讯

2、国内原煤 7 月份当月产量同比增长 16.2 %

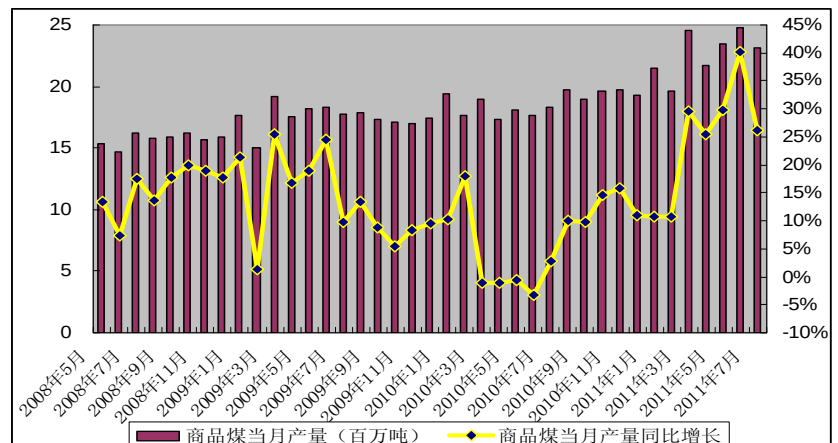
图 5: 2003 年 1 月-2011 年 7 月国内当月原煤产量 (单位: 万吨)



数据来源: 万得资讯

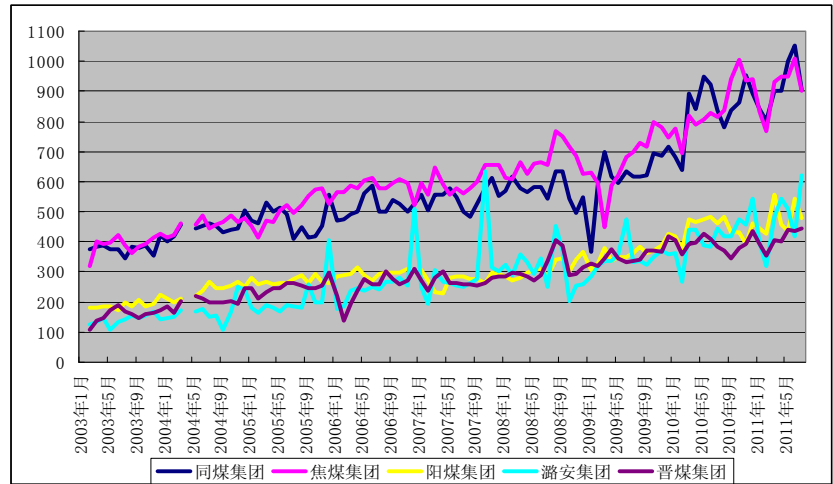
2011 年 7 月国内原煤当月产量 33920 万吨, 同比增长 16.2%; 2011 年 1-7 月累计原煤产量 212140 万吨, 同比增长 13.5 %。

图 6: 2008 年 5 月-2011 年 7 月中国神华当月商品煤产量及同比增幅



数据来源：中国神华公司公告

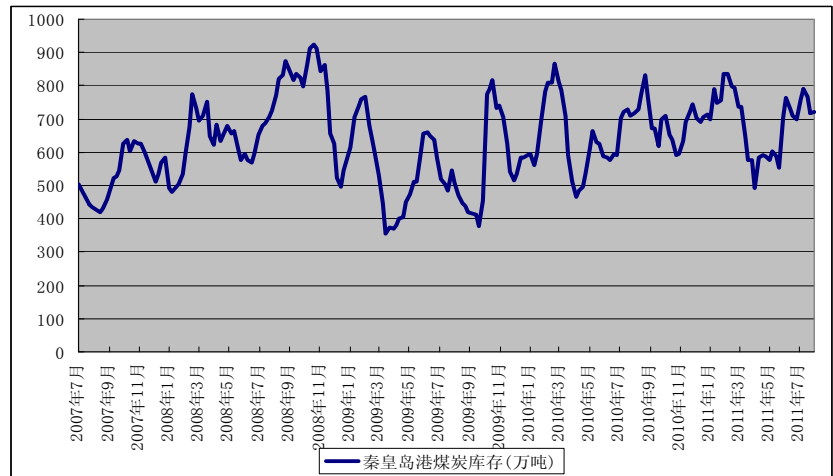
图 7：山西五大煤炭集团当月原煤产量（单位：万吨）



数据来源：

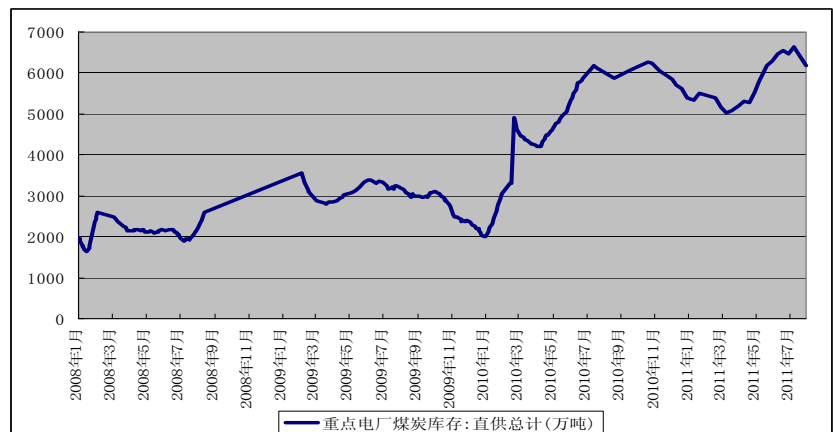
3、港口库存处于正常状态、电厂库存有“去库存”趋势

图 8：秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨）



数据来源：万得资讯

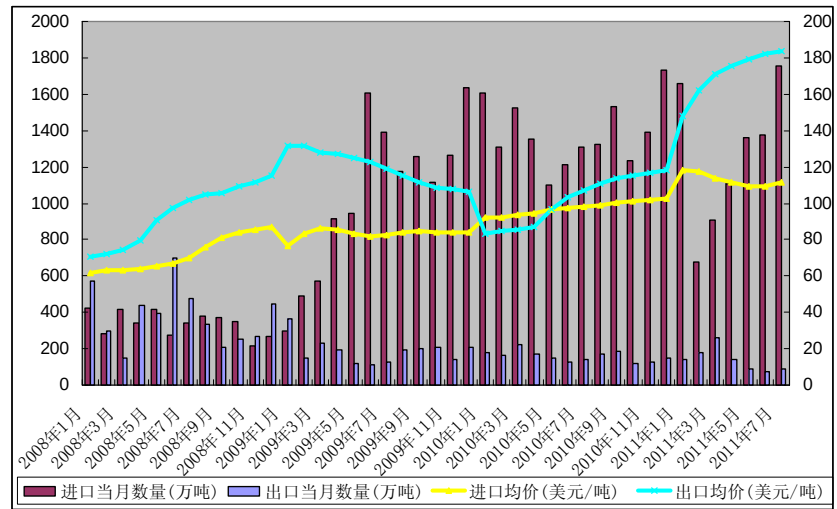
图 9：重点电厂港煤炭库存（单位：万吨）



数据来源：万得资讯

4、中国煤炭进口增加、出口减少

图 10：中国煤炭当月进出口数量及平均金额



数据来源：万得资讯

二、上市公司 2011 年中期业绩增长低于行业水平

图 10：国内重点煤炭上市公司 2011 年上半年业绩比较

证券简称	证券代码	2010 中期 净利润（百 万元）	2011 中期 净利润（百 万元）	同比增长	2010 中期 营业总收入 （百万元）	2011 中期营 业总收入（百 万元）	同比增长
中国神华	601088.SH	18632.0	21868.0	17.4%	69731.0	100692.0	44.4%
兖州煤业	600188.SH	2633.0	5033.7	91.2%	15601.3	20757.1	33.0%
中煤能源	601898.SH	4455.8	4988.4	12.0%	35560.7	42442.2	19.4%
伊泰 B 股	900948.SH	2523.9	2947.4	16.8%	6736.0	7521.4	11.7%
潞安环能	601699.SH	1494.4	1977.1	32.3%	8588.5	10971.7	27.7%
西山煤电	000983.SZ	1704.0	1864.2	9.4%	9034.8	15078.1	66.9%
冀中能源	000937.SZ	1256.4	1669.5	32.9%	16066.7	19393.2	20.7%
阳泉煤业	600348.SH	1242.3	1598.6	28.7%	13421.4	25188.1	87.7%
平煤股份	601666.SH	1269.0	1136.9	-10.4%	11867.6	11966.1	0.8%
盘江股份	600395.SH	638.8	876.4	37.2%	2573.1	3564.0	38.5%
上海能源	600508.SH	922.2	776.5	-15.8%	4690.6	5226.2	11.4%
兰花科创	600123.SH	713.8	748.3	4.8%	2958.8	3817.7	29.0%
昊华能源	601101.SH	445.4	724.9	62.8%	1823.4	3207.4	75.9%
露天煤业	002128.SZ	832.2	722.7	-13.2%	3046.1	3429.1	12.6%
大同煤业	601001.SH	631.7	653.6	3.5%	5164.4	5842.7	13.1%
神火股份	000933.SZ	736.5	640.8	-13.0%	9390.9	15054.0	60.3%
国投新集	601918.SH	641.8	606.1	-5.6%	3486.0	3982.2	14.2%

山煤国际	600546.SH	394.4	575.8	46.0%	16260.5	25151.3	54.7%
恒源煤电	600971.SH	517.1	565.5	9.4%	3656.8	4482.1	22.6%
开滦股份	600997.SH	421.1	459.1	9.0%	7154.4	9375.2	31.0%
平庄能源	000780.SZ	363.7	350.0	-3.8%	1623.0	1895.5	16.8%
煤气化	000968.SZ	174.9	96.4	-44.9%	1794.0	1569.5	-12.5%
合计		42644.3	50879.9	19.3%	250230.0	340606.9	36.1%

数据来源：万得资讯

根据统计局数据，煤炭行业 2011 年 1-6 月营业收入累计 14542 亿元，同比增长 39.44%；利润总额 2012.56 亿元，同比增长 32.96%。

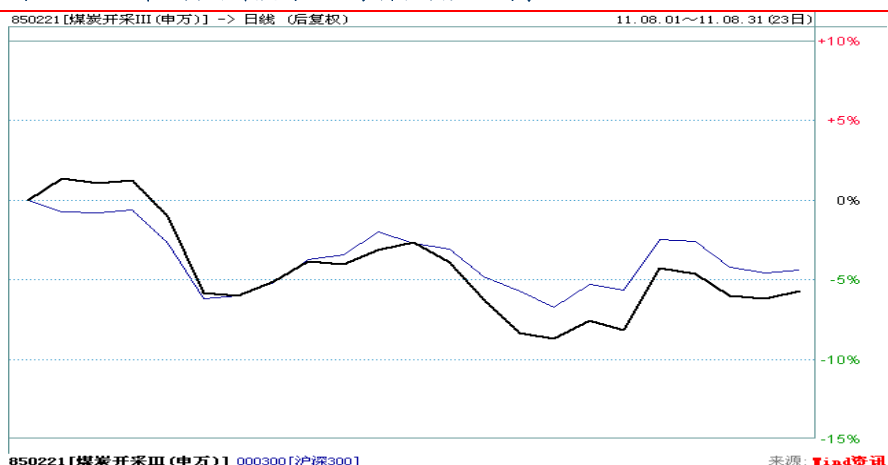
国内重点煤炭上市公司 2011 年上半年营业总收入增长 36.1%，略低于行业 39.44% 水平；利润总额同比增长 23.34%，低于行业增长 32.96% 的水平。我们认为，国内重点煤炭上市公司业务中包含了一些低利润率的火电、供热及煤气等城市公用事业业务，摊薄了整个公司业务的利润增长率。

三、2011 年 8 月份煤炭行业股票市场表现分析

1、8 月份煤炭行业指数相对沪深 300 指数表现“中性”

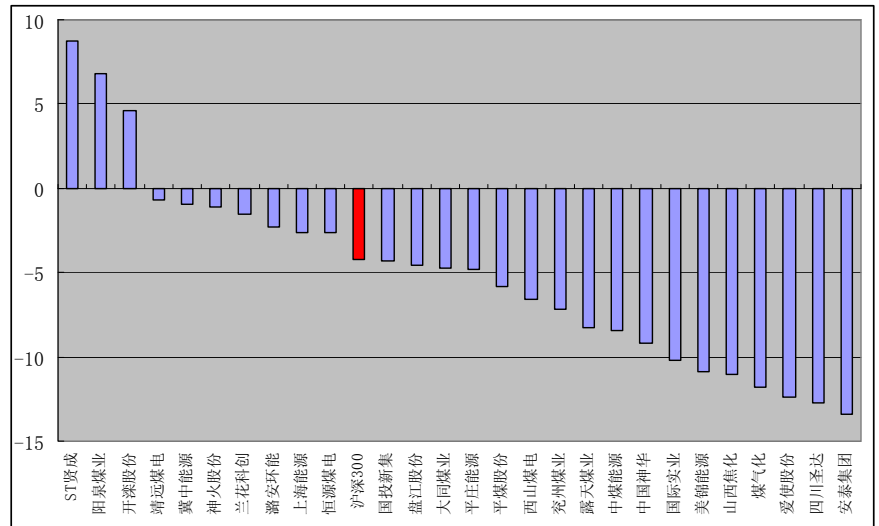
至 8 月 31 日 8 月份沪深 300 指数下跌 4.22%，申万煤炭开采板块指数下跌 4.13%，相对于沪深 300 指数涨跌幅在 $\pm 5\%$ 区间，表现为“中性”。

图 1：2011 年 8 月份煤炭行业股票价格指数运行表现



数据来源：WIND 资讯，上海证券研究所

图 2：2011 年 8 月份煤炭行业主要公司市场表现（%）



数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

三、2011 年 9 月份煤炭行业运行趋势展望

1、纠结于美国第三次量化宽松政策 (QE3) 推出与否

尽管美联储主席伯南克未能在上周的全球央行年会中放出有关第三轮量化宽松政策(QE3)的讯号, 但持续惨淡的经济基本面表现, 悄然暗示伯老最终动用该筹码的必要性正在加强。从当天公布的美联储 8 月会议记录来看, 联储已然在考虑进一步放宽政策的需要。

QE3 可能会增加流动性, 给全球资产价格, 包括股市、债市、黄金等带来提升。但这种提升总体是短暂的, 全球资产价格更多将面临新的动荡。我们认为, 如果 QE3 推出对实体经济的影响暂时难以体现, 对煤炭、有色金属和黄金等资本品的价格走势却有立竿见影的积极效果。

2、国内煤炭行业的景气度趋势平稳

工信部最新数据显示, 今年前 7 个月, 高耗能 and 落后产能行业增幅达 12.8%, 其中钢材、氧化铝、水泥、铁合金等产量分别增长 13%、18.9%、19.2%和 21.9%。

这显示了煤炭下游行业对煤炭等能源的需求依然强烈, 没有扩大煤炭进口的支持, 下游行业的产品增速应该没有如此快速。因此, 我们预计 2011 年 9 月份国内煤炭行业的景气度趋势平稳。

四、煤炭行业投资评级及重点股票

1、给予“中性”的行业投资评级

煤炭是中国具有决定性意义的能源产品, 煤炭表观消费量的增长是中国经济增长的晴雨表。在中国政府加大收紧货币供应反通胀以及欧美可能经济二次探底的大背景下, 我们认为对煤炭板块不宜过份乐

观，因此暂时给予“中性”的行业投资评级。

建议重点关注潞安环能（601699）、兰花科创（600123）和兖州煤业（600188）。

附表 1：公司国内外市场相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	11-8-31 股票价格	EPS			PER			PB
				10A	11E	12E	10X	11X	12X	
靖远煤电	000552.SZ	CNY	16.63	0.32	0.42	0.49	52.3	39.6	33.9	5.8
平庄能源	000780.SZ	CNY	14.44	0.64	0.72	0.80	22.6	20.1	18.1	3.7
神火股份	000933.SZ	CNY	16.46	0.69	0.78	0.98	23.9	21.1	16.8	5.6
冀中能源	000937.SZ	CNY	26.05	1.04	1.45	1.72	25.1	18.0	15.1	4.6
煤气化	000968.SZ	CNY	22.68	0.46	0.38	0.46	49.6	59.7	49.3	3.8
西山煤电	000983.SZ	CNY	21.58	0.84	1.21	1.45	25.7	17.8	14.9	4.5
露天煤业	002128.SZ	CNY	18.87	1.10	1.10	1.25	17.2	17.2	15.1	6.4
郑州煤电	600121.SH	CNY	10.22	0.21	0.15	0.21	49.7	68.1	48.7	3.4
兰花科创	600123.SH	CNY	45.20	2.30	2.62	3.12	19.6	17.3	14.5	3.6
兖州煤业	600188.SH	CNY	30.21	1.83	2.08	2.30	16.5	14.5	13.1	3.8
阳泉煤业	600348.SH	CNY	26.66	1.00	1.30	1.50	26.6	20.5	17.8	6.1
盘江股份	600395.SH	CNY	31.08	1.22	1.58	1.98	25.5	19.7	15.7	5.2
上海能源	600508.SH	CNY	23.58	1.84	1.98	2.28	12.8	11.9	10.3	2.5
山煤国际	600546.SH	CNY	31.06	1.01	1.55	1.98	30.8	20.0	15.7	6.5
恒源煤电	600971.SH	CNY	48.19	2.17	2.57	2.99	22.2	18.8	16.1	3.6
开滦股份	600997.SH	CNY	17.85	0.70	0.75	0.90	25.4	23.8	19.8	3.6
大同煤业	601001.SH	CNY	16.14	0.77	0.80	0.96	21.0	20.2	16.8	2.7
中国神华	601088.SH	CNY	26.95	1.87	2.18	2.43	14.4	12.4	11.1	2.7
昊华能源	601101.SH	CNY	26.14	0.87	1.38	1.64	30.0	18.9	15.9	4.5
平煤股份	601666.SH	CNY	12.49	0.78	0.92	1.05	15.9	13.6	11.9	2.9
潞安环能	601699.SH	CNY	31.66	1.49	1.80	2.05	21.2	17.6	15.4	5.5
中煤能源	601898.SH	CNY	9.77	0.52	0.78	0.80	18.7	12.5	12.2	1.7
国投新集	601918.SH	CNY	11.65	0.68	0.70	0.86	17.2	16.6	13.5	3.0
国内市场样本均值							25.4	22.6	18.8	4.2
中国神华	1088.HK	HKD	36.10	1.87	2.18	2.43	15.8	13.6	12.2	2.9
兖州煤业	1171.HK	HKD	22.65	1.83	2.08	2.30	10.1	8.9	8.1	2.3
中煤能源	1898.HK	HKD	10.44	0.52	0.78	0.80	16.4	11.0	10.7	1.5
香港市场样本均值							14.1	11.2	10.3	2.2
COAL & ALLIED	CNA.AU	AUD	123.2	5.00	6.98	8.83	24.6	17.7	14.0	6.6
NEW HOPE	NHC.AU	AUD	5.17	0.58	0.17	0.29	8.9	30.4	17.8	1.9
MACARTHUR COAL	MCC.AU	AUD	15.99	0.83	0.93	1.11	19.3	17.1	14.4	2.7
WHITEHAVEN COAL	WHC.AU	AUD	6.05	0.02	0.14	0.37	302.5	43.2	16.4	2.9
GLOUCESTER COAL	GCL.AU	AUD	8.55	0.38	0.32	0.59	22.5	26.7	14.5	1.4
COCKATOO COAL	COK.AU	AUD	0.42	0.03	-0.01	0.02	12.2		22.1	1.6
澳大利亚样本均值							65.0	27.0	16.5	2.8
PEABODY ENERGY	BTU.US	USD	48.80	3.28	4.49	5.86	14.9	10.9	8.3	2.5
WALTER ENERGY	WLT.US	USD	81.74	7.44	10.44	12.45	11.0	7.8	6.6	2.5

CONSOL ENERGY	CNX.US	USD	45.66	1.97	2.91	4.27	23.2	15.7	10.7	3.2
ALLIANCE RESOURCE	ARLP.US	USD	71.87	7.33	7.88	8.46	9.8	9.1	8.5	3.2
ARCH COAL	ACI.US	USD	20.31	0.96	2.11	3.76	21.2	9.6	5.4	1.2
ALPHA NATURAL RESOURCES	ANR.US	USD	33.07	0.29	2.88	3.62	114.0	11.5	9.1	0.9
JAMES RIVER COAL	JRCC.US	USD	10.82	0.96	0.87	1.08	11.3	12.4	10.0	0.8
美国市场样本均值							29.3	11.0	8.4	2.1

数据来源: WIND 资讯, YAHOO 财经, 上海证券研究所; 相关公司 10EPS 经过除权处理

注: 港币兑人民币汇率为 0.82

分析师承诺

分析师 朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。