

煤炭行业

成本压力显现，利润增速平稳

——2011 年上半年煤炭行业中报综述

2011 年 09 月 08 日

行业研究/行业深度研究

看好

维持

相关研究：

跨越周期，顺势而为——2011 年下半年投

资策略 1106

内外环境继续支撑煤炭行业——2011 年

二季度投资策略 1103

需求向好，注入题材精彩不断——2011

年投资策略 1112

需求预期向好提升估值空间——2010 四

季度投资策略

经济转型与变革期的煤炭行业——2010

下半年投资策略

政策至需求，华丽的转身——2010 煤炭行

业投资策略 091212

一年中煤炭需求绽放的季节——09 年四

季度投资策略 090930

分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孙涛 0351-8686884

suntao@sxzq.com

孟军 010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市海淀区大柳树路富海大厦 808

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

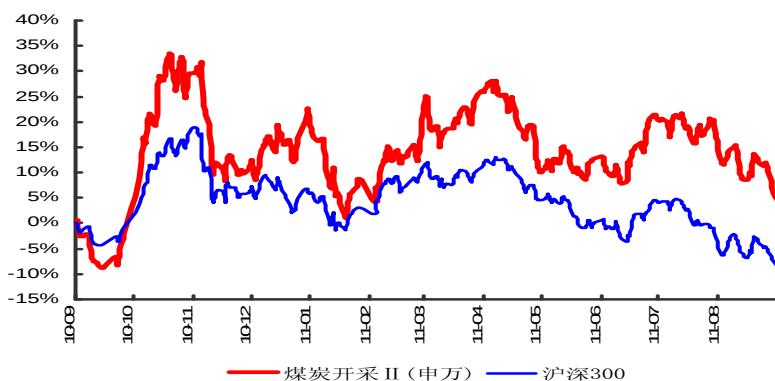
http://www.i618.com.cn

请参阅最后一页股票评级说明和免责声明

投资要点：

- **煤炭行业利润增速放缓。**上半年煤炭板块营业总收入同比增长 37.27%，处于行业前列，但由于成本的上升，归属于母公司股东的净利润同比仅增长 19.29%，处于行业中下游；上半年煤炭行业上市公司整体销售毛利率为 31.87%，比去年同期下降了 3.74 个百分点，在所有行业板块中，煤炭行业整体毛利率下滑较大；但煤炭行业的盈利能力、偿债能力仍处于行业领先水平。
- **拥有稀缺煤种的上市公司表现优异。**行业利润增速低于收入的增幅，但拥有稀缺煤种的公司表现优异，兖州煤业、昊华能源、山煤国际和盘江股份的增幅大幅跑赢行业均值，它们的净利润增幅分别是 91%、63%、46%和 37%，阳泉煤业、潞安环能和冀中能源净利润增幅也很乐观，分别为 29%、32%、33%。
- **投资策略：**我们认为一、国内经济增速放缓有限，粗钢产量仍维持高位，且库存正在下降中，汽车产销量已经在谷底；二、受高铁及近期各地出现的安全事故的影响，且在各地换届的背景下，我们认为供给会受到一定程度的影响；三、中国以及日本进口的恢复，使国际煤价一直维持在高位；四、一方面是开采区域的西移，一方面是开采难度的增加，且人力成本及安全投入也在增加，煤价将在高位运行；五、今年由于合同电煤价格的稳定使电煤上市公司业绩增速一般，煤电矛盾已经越来越尖锐化，电力体制改革已经越来越近，从而有利于电煤合同价越来越接近市场价；六、信达股权的解决正逐步推进中，资产注入的预期越来越强烈。因此我们认为在股价调整过程中我们可以配置产量增长稳定、资产注入预期强烈的公司以及稀缺煤种的公司，建议关注兰花科创、潞安环能、煤气化、冀中能源、阳泉煤业、昊华能源、神火股份、中国神华。

一年煤炭股和大盘走势比较



目 录

一、煤炭行业利润稳定增长，但增速放缓	4
1.1 收入增速较快，净利润增速一般	4
1.2 煤炭行业毛利率下滑较大	4
1.3 煤炭行业盈利能力仍较强劲	5
1.4 三项费用率优于行业平均水平	7
二、高速增速进入稳定增长	8
2.1 净利润增速放缓	8
2.2 毛利率下降，二季度下降较大	8
2.3 期间费用率有所下降	9
2.4 公司表现参差不齐	9
三.投资建议	13
四．风险因素：	15

图目录

图 1: 各行业营业收入同比增速	4
图 2: 各行业净利润同比增速	4
图 3: 上半年各板块 ROE 情况	6
图 4: 营业收入及净利润变化情况（累计值同比）	8
图 5: 营业收入及净利润变化情况（单季度环比）	8
图 6: 各年毛利率变化	9
图 7: 单季度毛利率变化	9
图 8: 主要煤炭上市公司净利润增幅变动	10
图 9: 主要煤炭上市公司净利润率和毛利率变化	10

表目录

表 1: 各行业销售毛利率变化情况	4
表 2: 各行业现金流及负债情况	6
表 3: 各行业三项费用率	7
表 4: 煤炭行业上市公司期间费用率变化情况	9
表 5: 主要煤炭上市公司经营指标	10
表 6: 上半年 24 家煤炭上市公司营业总成本变化	11
表 7: 主要煤炭上市公司经营数据	12
表 8: 主要煤炭上市公司涨跌幅	13
表 9: 各行业各月涨跌幅	14

一、煤炭行业利润稳定增长，但增速放缓

上半年中报公布完毕，我们选用申万煤炭 III 与申万一级子行业进行比较，看煤炭行业利润变化及盈利指标变化情况。

1.1 收入增速较快，净利润增速一般

上半年煤炭上市公司的产量和销量均出现较大增长，业绩同比增长较快，但由于成本上涨过快，收入增幅高于利润增幅。上半年煤炭板块营业总收入同比增长 37.27%，处于行业前列，利润总额同比增长 23.88%，归属于母公司股东的净利润同比仅增长 19.29%，处于行业中下游。

虽然煤炭行业利润增速只有 19%，但煤炭行业利润增速相对稳定，跟年初的预期基本相符合。

图 1: 各行业营业收入同比增速

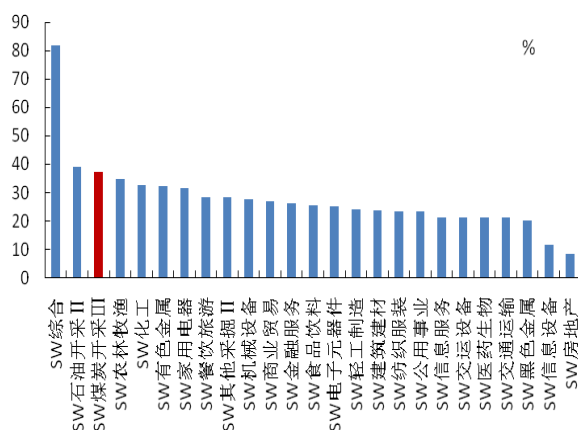
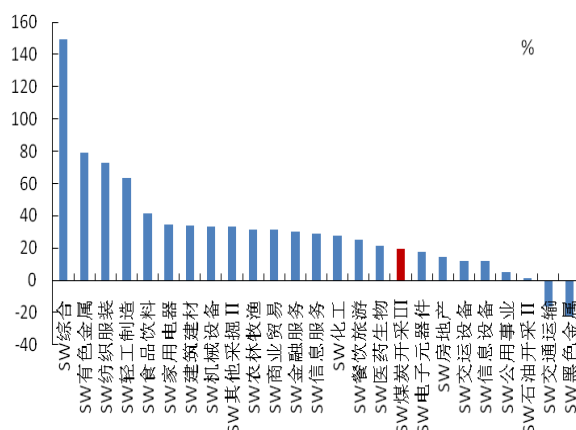


图 2: 各行业净利润同比增速



数据来源: wind, 山西证券研究所

数据来源: wind, 山西证券研究所

1.2 煤炭行业毛利率下滑较大

上半年煤炭行业上市公司整体销售毛利率为 31.87%，比去年同期下降了 3.74 个百分点，在所有行业板块中，煤炭行业整体毛利率下滑较大，但煤炭行业毛利率依然维持在较高水平，导致毛利率下滑幅度较大的原因一方面是成本上涨较快，另一方面是动力煤公司煤炭售价相对稳定拉低整体毛利率。

表 1: 各行业销售毛利率变化情况

	2008A	2009A	2010H	2010A	2011H	2011H-2010H
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------------

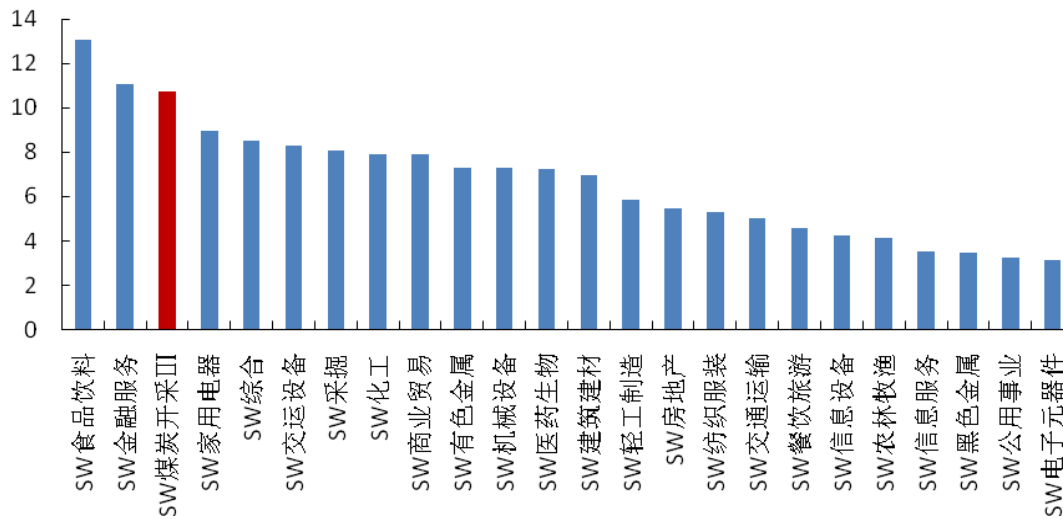
SW 交通运输	20.8	17.91	25.1	25.05	20.92	-4.18
SW 其他采掘 II	51.47	43.75	52.94	50.02	49.13	-3.81
SW 煤炭开采 III	42.06	35.87	35.61	34.14	31.87	-3.74
SW 石油开采 II	36.17	37.88	34.55	33.79	31.03	-3.52
SW 金融服务	18.18	22.95	24.28	23.61	20.9	-3.38
SW 医药生物	28.34	29.23	29.43	29.16	27.21	-2.22
SW 黑色金属	9.93	7.69	9.74	8.6	7.87	-1.87
SW 轻工制造	18.5	19.94	20.06	19.72	18.22	-1.84
SW 电子元器件	18.77	19.78	21.85	21.91	20.42	-1.43
SW 农林牧渔	14.21	14.83	14.22	13.84	13.1	-1.12
SW 餐饮旅游	36.19	37.35	38.95	36.95	37.86	-1.09
SW 化工	9.63	21.44	17.66	18.9	16.67	-0.99
SW 公用事业	10.42	19.5	15.61	16.76	14.73	-0.88
SW 交运设备	14.9	15.94	17.61	17.53	16.79	-0.82
SW 信息服务	35.47	33.34	31.82	31.42	31.01	-0.81
SW 综合	15.72	15.93	13.36	14.97	12.91	-0.45
SW 家用电器	19.03	21.52	18.49	18.82	18.23	-0.26
SW 商业贸易	12.66	12.48	12.11	12.02	12.03	-0.08
SW 机械设备	19.58	21.38	21.79	21.86	22.21	0.42
SW 建筑建材	12.29	11.95	12.03	11.91	12.69	0.66
SW 信息设备	21.8	22.04	18.43	18.69	19.22	0.79
SW 有色金属	12.54	11.48	11.47	11.81	12.72	1.25
SW 纺织服装	19.71	22.06	20.95	22.62	22.69	1.74
SW 食品饮料	34.44	39.33	40.69	39.01	43.04	2.35
SW 房地产	35.47	35.08	36.72	37.11	39.81	3.09
SW 焦炭加工	11.79	0.68	4.63	8.75	7.81	3.18

数据来源：wind、山西证券研究所

1.3 煤炭行业盈利能力仍较强劲

上半年煤炭行业整体 ROE 为 10.72%，比去年略增加 0.18 个百分点，高于各行业均值 6.7%，处于各行业前列，煤炭行业的整体盈利仍较强劲，煤炭行业仍处于景气周期。

图 3：上半年各板块 ROE 情况



数据来源：wind, 山西证券研究所

近几年煤炭行业盈利能力一直较强，煤炭行业负债一直维持较低水平，上半年煤炭开采板块资产负债率为 44.54%，处于行业前列；煤炭行业每股经营活动产生的现金流达到 1.36 元，优于所有行业；其流动比率、速动比率及经营活动产生的现金流量净额/负债合计均有明显优势。

表 2：各行业现金流及负债情况

单位: %	资产负债率	每股经营活动产生的现金流 (元)	流动比率	速动比率	经营活动产生的现金流量净额/负债
SW 煤炭开采III	44.54	1.36	1.34	1.20	0.21
SW 农林牧渔	52.13	0.19	1.28	0.78	0.06
SW 采掘	42.94	0.87	0.98	0.72	0.18
SW 化工	54.24	0.25	1.02	0.57	0.04
SW 黑色金属	63.82	0.32	0.83	0.44	0.04
SW 有色金属	55.60	0.28	1.18	0.71	0.05
SW 建筑建材	75.37	-0.37	1.21	0.80	-0.03
SW 机械设备	54.14	-0.29	1.55	1.12	-0.06
SW 电子元器件	40.84	0.00	2.01	1.65	0.00
SW 交运设备	62.19	-0.20	1.25	0.95	-0.03
SW 信息设备	55.45	-0.41	1.57	1.15	-0.07
SW 家用电器	66.78	0.34	1.26	1.00	0.04
SW 食品饮料	41.41	0.76	1.63	1.16	0.22
SW 纺织服装	48.58	-0.14	1.46	0.83	-0.04

SW 轻工制造	53.94	0.12	1.31	0.88	0.02
SW 医药生物	41.12	0.10	1.90	1.50	0.03
SW 公用事业	71.11	0.31	0.51	0.42	0.03
SW 交通运输	56.10	0.26	0.81	0.75	0.06
SW 房地产	71.28	-0.40	1.73	0.49	-0.04
SW 金融服务	93.59	0.45	1.35	1.07	0.01
SW 商业贸易	65.25	-0.10	1.21	0.72	-0.01
SW 餐饮旅游	41.16	0.12	1.45	1.12	0.05
SW 信息服务	44.72	0.51	0.78	0.65	0.10
SW 综合	63.45	0.03	1.16	0.66	0.01

数据来源：山西证券研究所

1.4 三项费用率优于行业平均水平

上半年煤炭营业费用率为 2.89%，明显优于行业 4.92 的平均水平；管理费用率为 5.68%，比行业 5.78 的平均水平略低；财务费用率为 0.62%，也明显优于 1.24 的行业平均水平。

表 3：各行业三项费用率

单位：%	营业费用率	管理费用率	财务费用率
SW 公用事业	0.53	2.86	7.2
SW 建筑建材	0.74	3.51	0.79
SW 有色金属	0.89	2.7	1.58
SW 黑色金属	1.08	2.72	1.22
SW 焦炭加工	1.17	3.51	3.5
SW 其他采掘 II	1.43	8.95	-0.45
SW 化工	1.66	2.76	0.61
SW 综合	1.88	3.63	1.88
SW 石油开采 II	2.57	4.04	0.53
SW 电子元器件	3.27	9.06	0.66
SW 房地产	3.64	5.51	2.49
SW 农林牧渔	3.8	4.34	1.44
SW 交通运输	3.88	4.23	1.16
SW 交运设备	4.08	4.6	0.33
SW 机械设备	4.3	6.1	0.66
SW 轻工制造	4.61	4.9	2.59
SW 商业贸易	4.95	2.34	0.32
SW 信息设备	6.7	5.16	0.41
SW 纺织服装	6.89	5.42	1.64
SW 金融服务	7.48	23.18	0.4
SW 家用电器	9.87	3.61	0.23
SW 医药生物	10.42	5.98	0.83

SW 信息服务	11.59	9.74	0.34
SW 餐饮旅游	13.3	10.45	1.17
SW 食品饮料	14.29	5.26	0.06
SW 煤炭开采III	2.89	5.68	0.62
平均	4.92	5.78	1.24

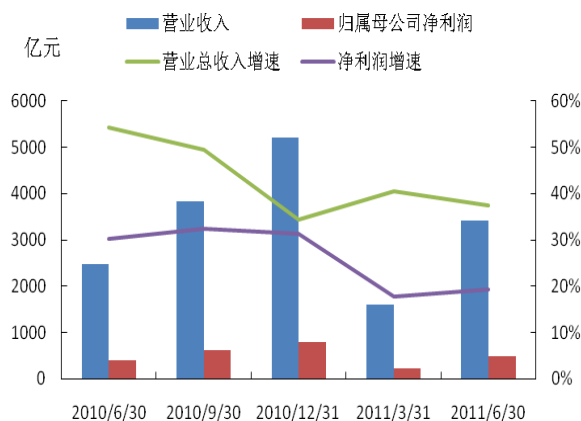
数据来源：山西证券研究所

二、高速增长进入稳定增长

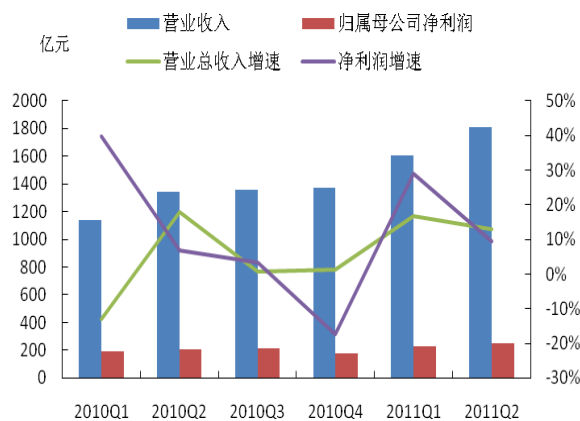
2.1 净利润增速放缓

我们继续选取我们重点跟踪的 24 家煤炭企业作为研究标的，进一步分析变化情况。从我们重点关注的 24 家煤炭企业统计情况来看，上半年营业总收入为 3412.35 亿元，同比增长 37.35%；归属于母公司的净利润为 480.36 亿元，同比仅增长 19.28%，其中一季度实现营业总收入为 1603.51 亿元，同比增长 41%，环比增长 16.76%；归属于母公司的净利润为 229.30 亿元，同比增长 18%，环比增长 28.93%。二季度实现营业总收入 1808.84 亿元，同比增长 35%，环比增长 12.80%；归属于母公司的净利润为 251.05 亿元，同比增长 21%，环比增长 9.48%。

图 4:营业收入及净利润变化情况（累计值同比） 图 5:营业收入及净利润变化情况（单季度环比）



数据来源：wind，山西证券研究所

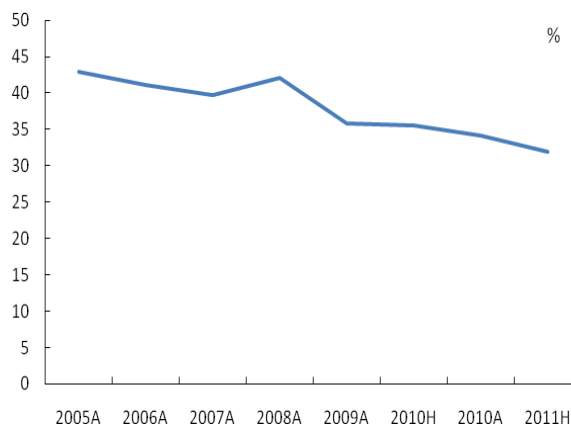


数据来源：wind，山西证券研究所

2.2 毛利率下降，二季度下降较大

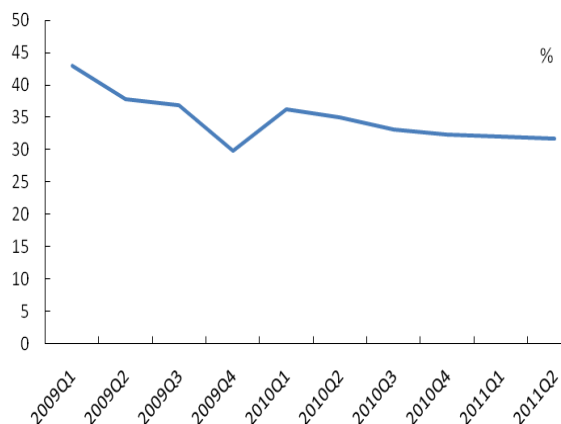
近年来煤炭行业毛利率由于成本的上升，毛利率有所下滑，但还基本处于高位。上半年煤炭行业上市公司整体销售毛利率为 31.87%，比去年同期下降了 3.74 个百分点，其中一季度销售毛利率 32.06%，二季度销售毛利率为 31.71%，比一季度略有下降。

图 6:各年毛利率变化



数据来源: wind, 山西证券研究所

图 7:单季度毛利率变化



数据来源: wind, 山西证券研究所

2.3 期间费用率有所下降

由于煤炭行业近年来处于卖方市场,近年来煤炭行业期间费用控制力在加强,期间费用率也有小幅下降,上半年煤炭行业上市公司整体期间费用率 9.18%,比去年同期 9.75%下降 0.06 个百分点,其中一季度期间费用率为 9.33%,二季度为 9.08%,比一季度略有下降。

表 4: 煤炭行业上市公司期间费用率变化情况

单位: %	营业费用率	管理费用率	财务费用率	期间费用率
2010H	3.18	5.95	1.58	10.71
2011H	2.89	5.68	0.62	9.19
2010Q1	3.31	6.4	0.71	10.42
2010Q2	3.07	5.57	2.32	10.96
2010Q3	3.15	6.66	-0.81	9
2010Q4	3.36	9.3	0.41	13.07
2011Q1	3.07	5.6	0.66	9.33
2011Q2	2.73	5.76	0.59	9.08

数据来源: 山西证券研究所

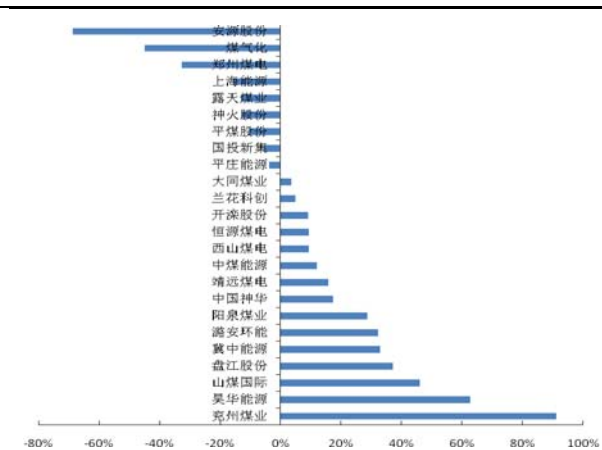
2.4 公司表现参差不齐

虽然行业增速一般,但上市公司业绩分化严重,由于今年合同电煤价格相对稳定,因此从事稀缺煤种资源开发的上市公司业绩表现更好。尽管整个行业的净利润增速低于营业收入的增幅,但仍有兖州煤业、昊华能源、山煤国际和盘江股份的增幅大幅跑赢行业均值,它们的净利润增幅分别是

91%、63%、46%和 37%，其他如阳泉煤业、潞安环能和冀中能源净利润增幅也很乐观，分别为 29%、32%、33%；而与此相反，安源股份、煤气化、郑州煤电、上海能源、露天煤业、神火股份和平煤股份的净利润大幅下滑，幅度超过 10%。

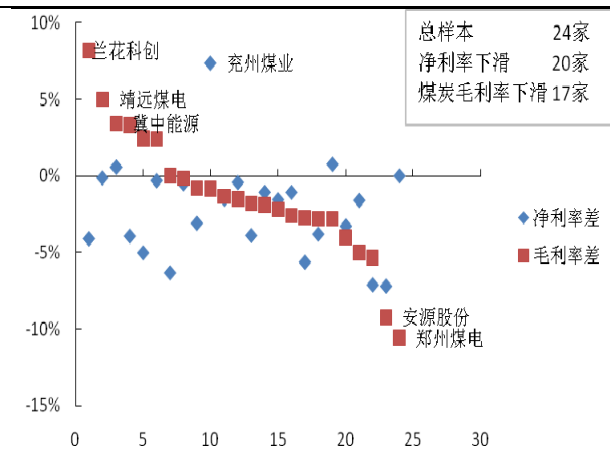
费用控制得到，提升自身净利润。上半年 24 家上市公司平均销售期间费用率下降了 0.45 个百分点，下降最快的为兖州煤业，幅度为 12%，其次为大同煤业、昊华能源、郑州煤电、阳泉煤业，分别下降 3%、3%、2%、2%。上升最快的为西山煤电、靖远煤电、潞安环能，分别上升 3%、3%、2%。

图 8:主要煤炭上市公司净利润增幅变动



数据来源: wind, 山西证券研究所

图 9:主要煤炭上市公司净利润率和毛利率变化



数据来源: wind, 山西证券研究所

表 5: 主要煤炭上市公司经营指标

证券简称	煤炭开采毛利率			销售期间费用率			ROE(平均)			净利润率		
	2010H	2011H	变动	2010H	2011H	变动	2010H	2011H	变动	2010H	2011H	变动
兖州煤业	50%	49%	-1%	23%	11%	-12%	9%	13%	4%	17%	24%	7%
大同煤业	49%	47%	-3%	20%	17%	-3%	7%	7%	-1%	19%	20%	1%
冀中能源	27%	30%	3%	10%	11%	1%	12%	13%	1%	8%	9%	1%
郑州煤电	31%	21%	-11%	6%	3%	-2%	4%	2%	-1%	2%	2%	0%
靖远煤电	23%	28%	5%	9%	12%	3%	9%	10%	1%	11%	10%	0%
潞安环能	43%	45%	2%	15%	18%	3%	15%	16%	0%	18%	18%	0%
盘江股份	44%	43%	-1%	11%	10%	-1%	12%	14%	2%	25%	24%	0%
山煤国际	50%	61%	-11%	3%	4%	1%	15%	17%	2%	4%	4%	-1%
开滦股份	39%	37%	-2%	7%	7%	-1%	8%	8%	0%	6%	5%	-1%

中煤能源	43%	40%	-3%	17%	17%	0%	6%	7%	0%	14%	13%	-1%
恒源煤电	28%	27%	-1%	8%	7%	-1%	15%	10%	-5%	14%	13%	-2%
平煤股份	28%	26%	-2%	7%	8%	1%	15%	12%	-3%	11%	9%	-2%
昊华能源	53%	48%	-5%	14%	12%	-3%	13%	13%	-1%	24%	23%	-2%
阳泉煤业	25%	24%	-1%	6%	4%	-2%	19%	17%	-2%	10%	7%	-3%
国投新集	35%	31%	-4%	10%	10%	0%	10%	8%	-2%	18%	15%	-3%
神火股份	54%	51%	-3%	7%	5%	-2%	19%	14%	-6%	8%	4%	-4%
煤气化	37%	35%	-2%	12%	14%	2%	6%	3%	-3%	12%	8%	-4%
平庄能源	36%	40%	3%	6%	8%	2%	11%	9%	-2%	22%	18%	-4%
兰花科创	60%	68%	8%	14%	13%	-1%	13%	11%	-2%	23%	19%	-4%
上海能源	33%	36%	2%	9%	9%	0%	18%	12%	-6%	20%	15%	-5%
中国神华	37%	34%	-3%	8%	7%	-1%	11%	11%	0%	31%	25%	-6%
西山煤电	54%	54%	0%	12%	14%	3%	16%	13%	-2%	20%	13%	-6%
露天煤业	43%	38%	-5%	6%	7%	1%	23%	19%	-4%	29%	22%	-7%
安源股份	47%	38%	-9%	18%	20%	2%	7%	2%	-5%	10%	2%	-7%

数据来源: wind、山西证券研究所

毛利率和净利率普遍下滑, 但仍有公司带来亮点。我们对上市公司煤炭开采业务的数据进行统计发现, 上半年毛利率下降最快的上市公司为郑州煤电, 下降 10.6%, 其次是安源股份、露天煤业、昊华能源、国投新集, 分别下降 9.2%、5.4%、5%; 毛利率上升最快的是兰花科创, 为 8.2%, 其次为靖远煤电、冀中能源、平庄能源, 分别上升 5%、3.4%、3.3%。值得注意的是昊华能源净利润增幅较大, 而毛利率下降 5.4 个百分点。综合来看, 在 24 家样本股中, 净利润率下滑有 20 家, 毛利率下滑的有 17 家, 这也是整体毛利率下滑的直接原因。

营业成本增长过快是整个行业毛利率下滑的根本原因。上半年 24 家煤炭企业营业总成本为 2695.23 亿元, 同比增长 41%, 高于收入 37% 的增幅; 二季度营业总成本环比增加 12.61%, 比一季度环比略有增加。经过分析, 我们认为营业总成本增加主要是由于原材料价格上涨和人工成本的上涨, 除此之外, 长期看, 煤炭开采成本的不断上升推高了企业成本, 这也是长期煤价上涨的内在驱动因素。

表 6: 上半年 24 家煤炭上市公司营业总成本变化

	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	2011/3/31	2011/6/30
营业总成本 (亿元)	868.04	1,916.65	2,965.38	4,097.27	1,267.68	2,695.23
同比	63.80%	62.14%	54.14%	35.32%	46.04%	40.62%
环比	-21.37%	20.80%	0.01%	7.93%	12.00%	12.61%

数据来源：wind、山西证券研究所

产销量和煤价在煤炭企业的盈利中起主导作用。由于有三家公司未公布产销量，我们以 21 家公司为标的研究产销量变化情况。上半年神火股份、上海能源、大同煤业、平庄能源、平煤股份和国投新集 6 家公司产量出现负增长，这部分解释上文提到的相应公司净利润增速下滑的原因，另外在这 21 家煤炭企业产量同比增幅在 10% 以下的仍有 7 家，有 8 家销量增速超过 10%，中国神华、西山煤电、盘江股份产量增速都在 20% 以上。在煤炭平均销售价格中，增长幅度在 0-10% 的仅有 6 家，超过 10% 的有 16 家，其中超过 20% 的有 4 家，其中兰花科创达到 34.67%，山煤国际达到 41.55%。

上半年这 24 家煤炭上市公司的 ROE 平均水平为 11%，比去年同期下降 1 个百分点，其中 ROE 上升较大的为兖州煤业，增加 4%，其次为山煤国际和盘江股份，分别增加 2% 和 2%，下降较快的为神火股份、上海能源、恒源煤电、安源股份、露天煤业和平煤股份，分别下降 6%、6%、5%、5%、4%、3%。

表 7：主要煤炭上市公司经营数据

证券简称	产量 (万吨)	销量 (万吨)	产量 (万吨)		销量 (万吨)		平均销售价格 (元/吨)			净利润增 速
	2010H	2010H	2011H	同比	2011H	同比	2010H	2011H	同比	2011H
中国神华	11860.00	14580.00	14040.00	18.38%	19120.00	31.14%	329.65	441.07	33.80%	17%
盘江股份	554.88	369.66	583.00	5.07%	459.00	24.17%	685.06	773.53	12.91%	37%
西山煤电	1087.78	926.99	1436.90	32.09%	1129.46	21.84%	716.18	809.18	12.99%	9%
阳泉煤业	1274.00	2179.00	1436.00	12.72%	2557.00	17.35%	474.91	526.61	10.89%	29%
兖州煤业	2289.00	2285.00	2573.00	12.41%	2666.00	16.67%	636.35	728.93	14.55%	91%
恒源煤电	585.44	531.23	668.41	14.17%	599.06	12.77%	647.20	675.70	4.40%	9%
潞安环能	1553.67	1289.26	1721.50	10.80%	1435.22	11.32%	623.1	713.12	14.45%	32%
冀中能源	1579.00	1579.00	1750.02	10.83%	1750.02	10.83%	843.89	851.50	0.90%	33%
山煤国际	310.06	310.06	340.86	9.93%	340.86	9.93%	532.84	754.22	41.55%	46%
中煤能源	4875.00	5933.00	5191.00	6.48%	6507.00	9.67%	463	522.87	12.93%	12%
国投新集	782.59	666.48	781.16	-0.18%	715.85	7.41%	496.26	520.23	4.83%	-6%
露天煤业	2260.5	2230.2	2370.6	4.87%	2357.1	5.69%	134.51	144.88	7.71%	-13%
安源股份	36.30	36.30	37.82	4.19%	37.82	4.19%	949.59	957.51	0.83%	-69%

开滦股份	408.94	408.94	424.84	3.89%	424.84	3.89%	563.58	625.58	11.00%	9%
平庄能源	538.27	538.27	532.5	-1.07%	532.5	-1.07%	262.2	296.19	12.96%	-4%
大同煤业	1576.45	1152.21	1542.51	-2.15%	1138.75	-1.17%	438.52	500.92	14.23%	3%
神火股份	361.62	361.10	357.56	-1.12%	355.78	-1.47%	708.12	909.80	28.48%	-13%
郑州煤电	241.00	247.00	243.00	0.83%	243.00	-1.62%	429.77	436.85	1.65%	-33%
上海能源	504.09	504.09	480.62	-4.66%	480.62	-4.66%	200.83	247.04	23.01%	-16%
兰花科创	278.77	275.20	313.42	12.43%	259.35	-5.76%	680.97	917.04	34.67%	5%
平煤股份	2063.88	1945.21	1914.24	-7.25%	1773.93	-8.81%	483.79	541.48	11.92%	-10%

数据来源：山西证券研究所

三. 投资建议

随着欧美债务危机的冲击以及担忧国内经济增速放缓，从而影响煤炭需求，进而影响煤炭价格，近期煤炭股票也出现了小幅回调，但我们认为一、国内经济增速放缓有限，粗钢产量仍维持高位，且库存正在下降中，汽车产销量已经在谷底；二、受高铁及近期各地出现的安全事故的影响，且在各地换届的背景下，我们认为供给会受到一定程度的影响；三、中国以及日本进口的恢复，使国际煤价一直维持在高位；四、一方面是开采区域的西移，一方面是开采难度的增加，且人力成本及安全投入也在增加，煤价将在高位运行；五、今年由于合同电煤价格的稳定使电煤上市公司业绩增速一般，煤电矛盾已经越来越尖锐化，电力体制改革已经越来越接近，从而有利于电煤合同价越来越接近市场价；六、信达股权的解决正逐步推进中，资产注入的预期越来越强烈。因此我们认为在股价调整过程中我们可以配置产量增长稳定、资产注入预期强烈的公司以及稀缺煤种的公司。建议关注兰花科创、潞安环能、煤气化、冀中能源、阳泉煤业、昊华能源、神火股份、中国神华。

表 8:主要煤炭上市公司涨跌幅

	证券简称	收盘价	五日涨幅	一个月涨幅	09 年涨幅	10 年涨幅	11 年涨幅
000552	靖远煤电	15.690	(5.42)	(6.72)	262.46	19.77	(25.69)
000780	平庄能源	13.360	(7.99)	(12.57)	231.59	1.44	(12.24)
000933	神火股份	14.500	(11.69)	(10.44)	325.23	(3.67)	(6.60)
000937	冀中能源	23.060	(11.48)	(12.05)	199.03	(1.67)	16.37
000968	煤气化	20.700	(9.21)	(17.03)	128.40	22.74	(20.29)
000983	西山煤电	20.350	(5.26)	(11.75)	247.79	(12.40)	(22.22)
002128	露天煤业	17.400	(8.32)	(16.39)	298.01	12.17	(30.15)
600121	郑州煤电	9.620	(5.59)	(15.32)	222.09	(2.67)	(22.42)
600123	兰花科创	41.460	(8.17)	(3.47)	273.36	8.76	(10.78)
600188	兖州煤业	27.770	(7.99)	(15.80)	185.31	24.97	(0.47)

600348	阳泉煤业	24.860	(5.58)	5.47	402.35	49.55	(12.96)
600395	盘江股份	28.190	(9.39)	(13.10)	156.50	13.28	(11.36)
600397	安源股份	14.680	(6.08)	(12.77)	244.84	20.01	(16.73)
600508	上海能源	22.460	(4.06)	(5.67)	189.44	13.36	(19.74)
600546	山煤国际	28.860	(5.69)	(6.30)	414.82	1.57	(15.70)
600971	恒源煤电	45.290	(6.50)	(9.38)	270.64	53.55	(11.20)
600997	开滦股份	15.890	(9.04)	(3.64)	338.80	(19.69)	(20.59)
601001	大同煤业	15.490	(3.31)	(8.45)	299.77	(5.13)	(25.37)
601088	中国神华	25.650	(3.86)	(13.49)	101.82	(27.26)	6.64
601101	昊华能源	24.230	(6.12)	(11.12)	0.00	23.69	14.60
601666	平煤股份	11.820	(4.14)	(10.52)	243.99	(13.51)	(26.31)
601699	潞安环能	28.980	(7.32)	(10.44)	325.70	18.57	(1.32)
601898	中煤能源	9.490	(3.95)	(11.39)	112.22	(18.64)	(11.17)
601918	国投新集	11.240	(2.52)	(7.18)	141.11	(20.39)	(18.65)
801021	煤炭开采	5,481.780	(6.28)	(10.00)	204.02	(8.34)	(10.66)
000300	沪深 300	2,723.303	(4.17)	(8.55)	96.71	(12.51)	(12.95)

数据来源：山西证券研究所，注：数据截至 20110906

表 9: 各行业各月涨跌幅

申万一级行业	1 月涨幅	2 月涨幅	3 月涨幅	4 月涨幅	5 月涨幅	6 月涨幅	7 月涨幅	8 月涨幅	9 月涨幅
食品饮料	(3.86)	5.68	(0.59)	(1.34)	0.13	4.29	8.98	2.53	(5.15)
公用事业	(0.54)	8.01	0.14	2.75	(8.27)	0.54	(0.38)	(4.72)	(4.65)
医药生物	(7.48)	6.62	(3.69)	(2.31)	(6.59)	3.34	6.74	(2.81)	(5.82)
农林牧渔	(5.03)	13.46	(7.39)	(3.87)	(3.93)	1.73	5.30	(0.92)	(5.50)
黑色金属	4.31	7.65	6.67	(0.85)	(9.52)	5.61	(0.38)	(9.42)	(4.94)
建筑建材	5.92	9.58	0.68	(5.37)	(8.55)	9.17	(3.05)	(6.86)	(7.14)
信息服务	(5.45)	6.32	(4.01)	(4.20)	(5.80)	1.89	3.11	(0.61)	(5.31)
商业贸易	(3.37)	8.05	(1.35)	(0.68)	(6.78)	2.81	3.27	(2.37)	(4.65)
交通运输	2.68	4.98	(2.12)	(1.63)	(7.42)	0.10	(1.44)	(5.30)	(3.84)
金融服务	(0.91)	4.05	2.90	1.58	(4.81)	(1.66)	(3.32)	(2.65)	(2.15)
沪深 300	0.41	6.68	0.80	(1.95)	(5.99)	3.03	(0.94)	(4.22)	(4.17)
信息设备	(6.91)	15.41	(4.87)	(7.12)	(8.10)	4.22	1.62	(6.48)	(5.72)
化工	(3.84)	13.44	(0.67)	(2.88)	(7.40)	7.07	2.22	(3.71)	(5.36)
轻工制造	(3.14)	12.63	(0.52)	(0.81)	(9.07)	5.09	4.84	(2.82)	(5.74)
家用电器	(2.23)	19.24	3.56	(3.42)	(5.61)	7.88	(1.27)	(8.55)	(5.07)
机械设备	(0.10)	11.29	(2.57)	(7.69)	(8.50)	6.38	(0.24)	(5.16)	(5.67)
纺织服装	(3.17)	11.84	3.50	(4.74)	(6.74)	5.02	4.85	(1.37)	(3.75)
电子元器件	(8.24)	12.56	(4.18)	(8.67)	(8.00)	7.04	3.51	(5.60)	(5.44)
餐饮旅游	(3.40)	11.04	(1.06)	(3.75)	(10.83)	3.46	7.34	2.45	(4.14)
房地产	(0.47)	5.97	6.10	(4.43)	(7.37)	8.14	(1.39)	(2.18)	(4.23)
综合	(1.43)	14.39	2.54	(3.32)	(6.56)	6.76	1.25	(2.92)	(5.59)
交运设备	6.98	8.80	(2.77)	(7.93)	(8.68)	9.12	(1.67)	(7.83)	(5.35)
采掘	(5.64)	7.90	5.36	(1.65)	(6.38)	6.57	2.31	(4.76)	(5.83)

有色金属	(5.84)	14.84	3.32	(7.24)	(8.42)	5.70	4.95	(5.89)	(3.87)
煤炭开采Ⅱ	(4.55)	8.56	5.71	(1.20)	(6.34)	7.42	2.65	(4.45)	(6.28)
上证指数	1.13	5.53	1.72	(1.50)	(5.77)	2.06	(0.98)	(4.97)	(3.74)

数据来源: wind, 山西证券研究所

四. 风险因素:

- 主产省份小煤矿复产超预期, 从而导致煤炭价格下跌的预期。
- 资源税的征收, 从而影响上市公司业绩下调, 导致整体估值水平上升。
- 政策调控导致煤炭需求大幅下降的风险。
- 外围经济严重恶化, 石油价格大幅下跌, 美元走强的风险。
- 极端天气的出现。

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 15%以上
增持: 相对强于市场表现 5%~15%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。