

估值进入历史低位区

研究员: 陈金仁 执业证书编号: S0570510120024

☎ 025-84457777 ✉ chenjinren@yahoo.com.cn

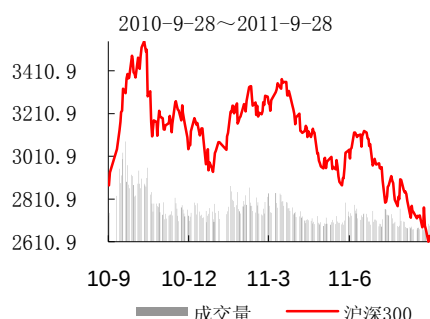
http://t.zhangle.com/4022

——需求旺盛 煤价易涨难跌

行业评级: 增持(维持)

煤炭

市场走势图



相关研究

1 《煤炭(3001):煤炭业》2011.8

投资要点:

◆ 截止9月27日,全部A股下跌7.12%,申万煤炭开采业下跌7.51%,上证A股下跌9.32%,沪深300板块下跌12.29%。与沪深300相比,三季度煤炭开采业跌幅相对抗跌,与沪深300相比跌幅差距为4.78%。

◆ 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%。从原煤产量来看,原煤产量逐年提高,且月度产量也有不断增长趋势,目前煤炭景气度依然较高。

◆ 中煤集团在山西的所有井工矿以及朔州地区全部井工矿停产整顿,这影响了动力煤供给,大秦线检修、冬季储煤以及电厂储煤推高煤炭价格。未来一段时间煤炭供给增加有限。

◆ 9月27日,煤炭板块预测市盈率水平为15.13倍,市净率水平为2.31倍,估值处于历史低端水平,我们维持行业“增持”评级。

◆ 四季度建议关注:1、流动性充裕上涨时带来的集体性机会。2、优质低估值公司的长期投资机会。3、资产重组等煤炭基本面变化带来的投资机会。个股推荐中国神华、阳泉煤业、兰花科创、昊华能源、西山煤电、国投新集等公司。

重点公司

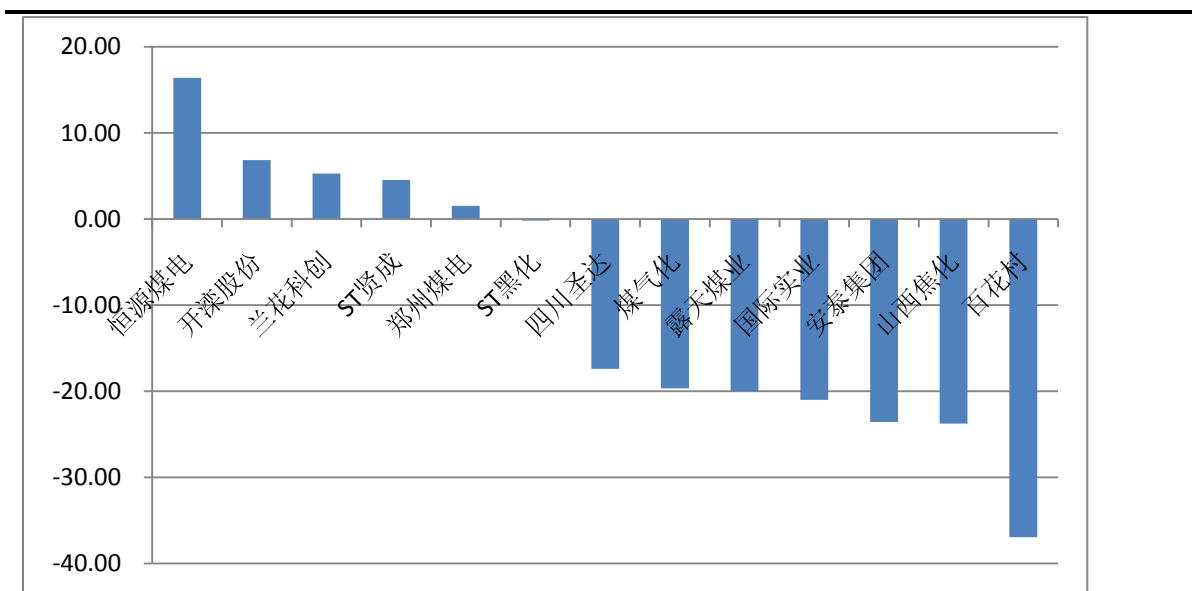
股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E
中国神华	26.08	推荐	1.87	2.20	2.50	2.95	13.95	11.85	10.43	8.84
兰花科创	43.98	推荐	2.30	2.85	4.05	4.62	19.12	15.43	10.86	9.52
阳泉煤业	23.80	推荐	1.00	1.30	1.47	1.66	23.80	18.31	16.19	14.34
昊华能源	24.83	推荐	2.05	1.45	1.62	1.98	12.11	17.12	15.33	12.54
西山煤电	21.12	推荐	0.84	1.18	1.38	1.82	25.14	17.90	15.30	11.60
国投新集	12.10	推荐	0.68	0.66	0.89	1.09	17.79	18.33	13.60	11.10

一、三季度煤炭行业板块随市场下跌

三季度，沪深两市震荡下跌，截止9月27日，全部A股下跌7.12%，申万煤炭开采业下跌7.51%，上证A股下跌9.32%，沪深300板块下跌12.29%。与沪深300相比，三季度煤炭开采业跌幅相对较小，与沪深300相比跌幅差距为4.78%。

由于整个板块随市场下跌，行业板块公司股价几乎全线下跌，仅有恒源煤电等少数几家公司二季度取得正收益。三季度，煤炭板块取得正收益的个股有恒源煤电、开滦股份、兰花科创、ST贤成、郑州煤电五家公司，三季度涨幅分别为16.38%、6.93%、5.27%、4.51%、1.52%。跌幅较大的个股有百花村、山西焦化、安泰集团、国际实业、露天煤业、煤气化、四川圣达、ST黑化，三季度跌幅分别达到36.94%、23.75%、23.56%、21.01%和20.0%。

图表1：三季度涨跌幅较大个股



数据来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：三季度煤炭股表现

	证券代码	证券简称	收盘价	区间涨跌幅%
1	600971.SH	恒源煤电	46.97	16.38
2	600997.SH	开滦股份	17.05	6.83
3	600123.SH	兰花科创	43.98	5.27
4	600381.SH	ST 贤成	6.63	4.51
5	600121.SH	郑州煤电	10.69	1.52
6	600179.SH	ST 黑化	10.96	-0.18
7	601918.SH	国投新集	12.10	-0.49
8	600348.SH	阳泉煤业	23.80	-1.00
9	601666.SH	平煤股份	13.80	-1.50

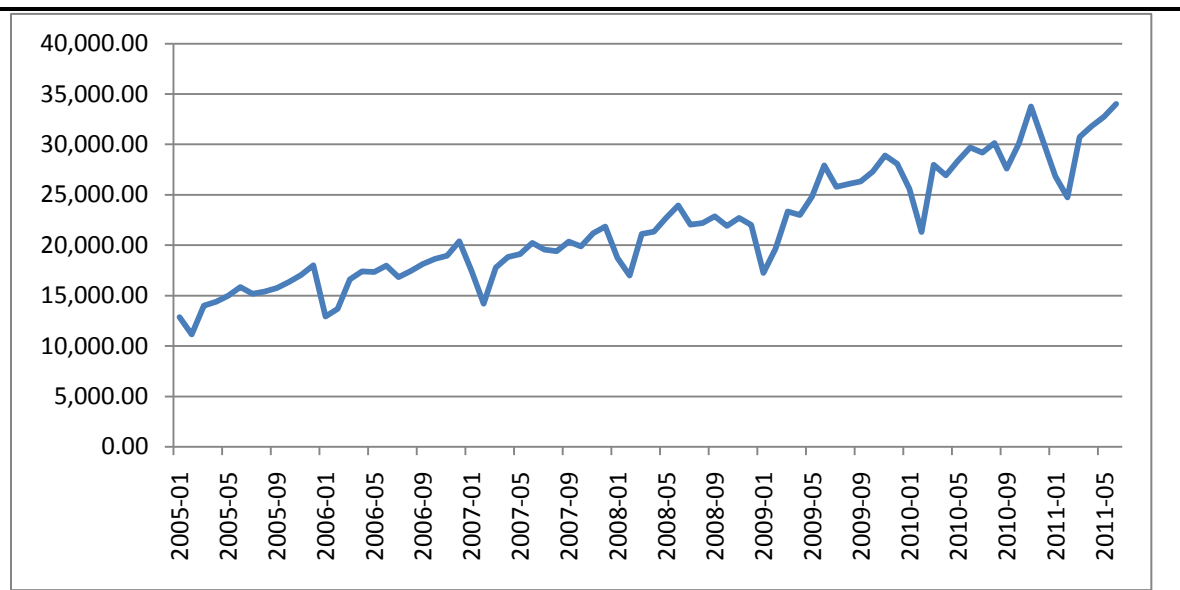
10	000933.SZ	神火股份	14.95	-1.71
11	000723.SZ	美锦能源	15.75	-2.90
12	600403.SH	大有能源	30.33	-3.16
13	000552.SZ	靖远煤电	16.59	-3.38
14	000937.SZ	冀中能源	24.44	-3.59
15	601001.SH	大同煤业	16.16	-3.77
16	600508.SH	上海能源	22.87	-6.16
17	600546.SH	山煤国际	29.05	-6.86
18	000780.SZ	平庄能源	14.48	-8.93
19	600395.SH	盘江股份	29.43	-9.24
20	601011.SH	宝泰隆	16.45	-9.32
21	601898.SH	中煤能源	9.05	-9.50
22	000983.SZ	西山煤电	21.12	-10.98
23	601699.SH	潞安环能	29.10	-11.31
24	601101.SH	昊华能源	24.83	-12.43
25	600392.SH	太工天成	21.24	-12.99
26	601088.SH	中国神华	26.08	-13.47
27	600397.SH	安源股份	14.15	-14.50
28	600188.SH	兖州煤业	29.34	-16.88
29	000835.SZ	四川圣达	7.65	-17.39
30	000968.SZ	煤气化	20.35	-19.66
31	002128.SZ	露天煤业	17.40	-20.00
32	000159.SZ	国际实业	10.94	-21.01
33	600408.SH	安泰集团	5.58	-23.56
34	600740.SH	山西焦化	12.46	-23.75
35	600721.SH	百花村	14.87	-36.94

数据来源: Wind、华泰证券研究所

二、煤炭需求依然旺盛

1~7 月原煤产量实现较快增长。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%。从原煤产量来看, 原煤产量逐年提高, 且月度产量也有不断增长趋势, 原煤月度产量的不断提高显示目前煤炭景气度依然较高。目前我国能源结构中, 煤炭依然是最主要的能源, 由于我国“油少煤多”的地质结构, 煤炭在较长时间内的主导能源地位难以改变。

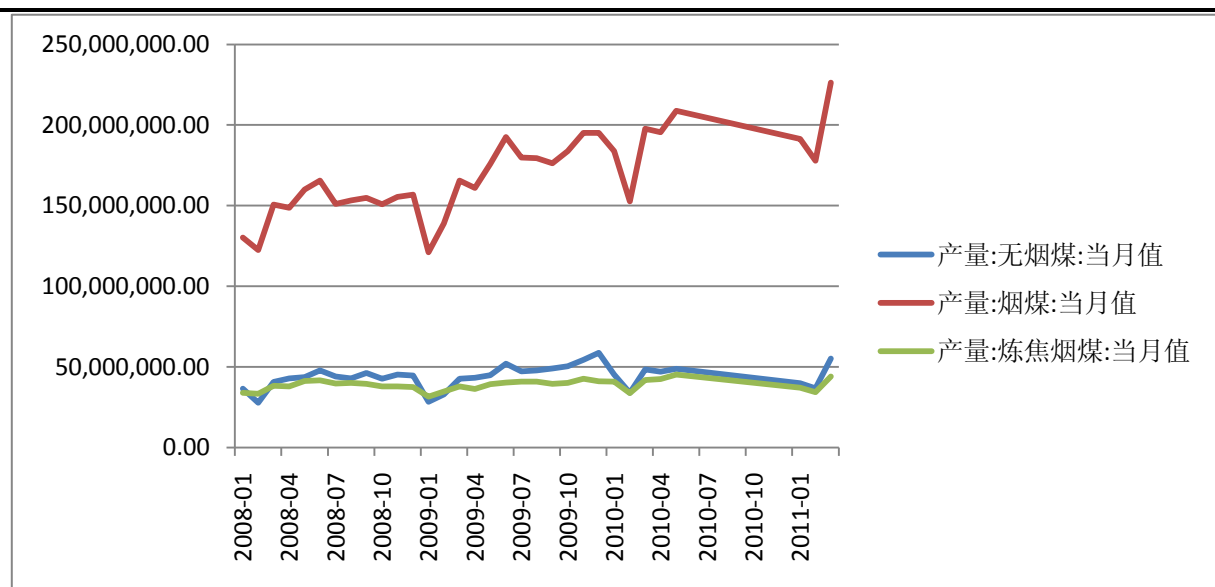
图表 1: 原煤月度产量



数据来源: Wind、华泰证券研究所

无烟煤、烟煤、炼焦煤月度产量也有逐渐增加趋势, 相比较而言, 炼焦煤产量增长速度相对较为缓慢, 这一方面与钢铁行业的景气度有关, 另外, 炼焦煤属于我国的稀缺煤种, 产能大幅增加的难度较大。

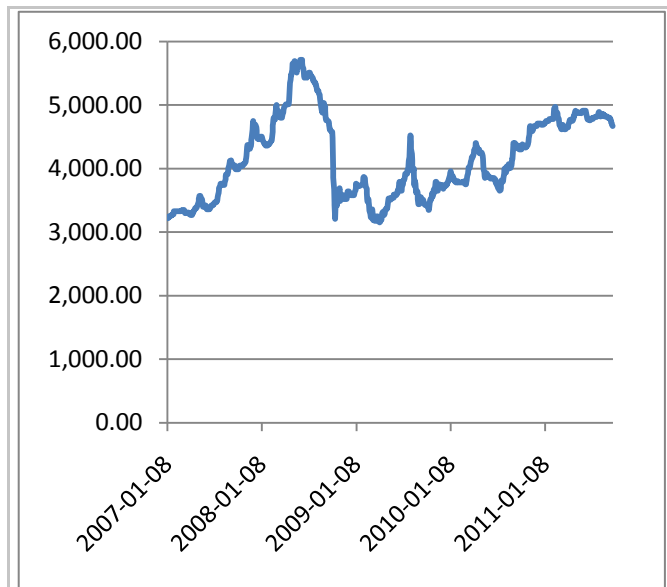
图表 4: 无烟煤、烟煤、炼焦煤月度产量



数据来源: Wind、华泰证券研究所

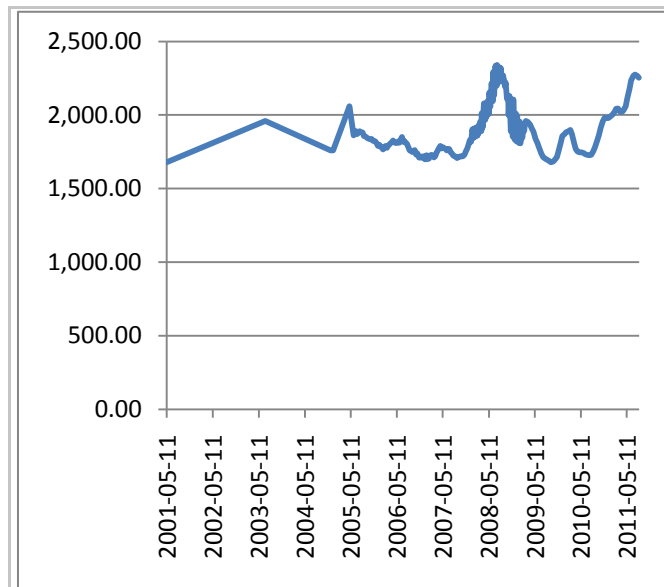
下游行业方面，国产尿素批发价格 8 月 15 日价格为 2253 元/吨，价格处于近年高位区域。螺纹钢价格虽然没有达到 2008 年的高点，但价格上涨趋势并未改变。

图表 5: 螺纹钢价格走势



资料来源：华泰证券研究所

图表 6: 国产尿素批发价走势



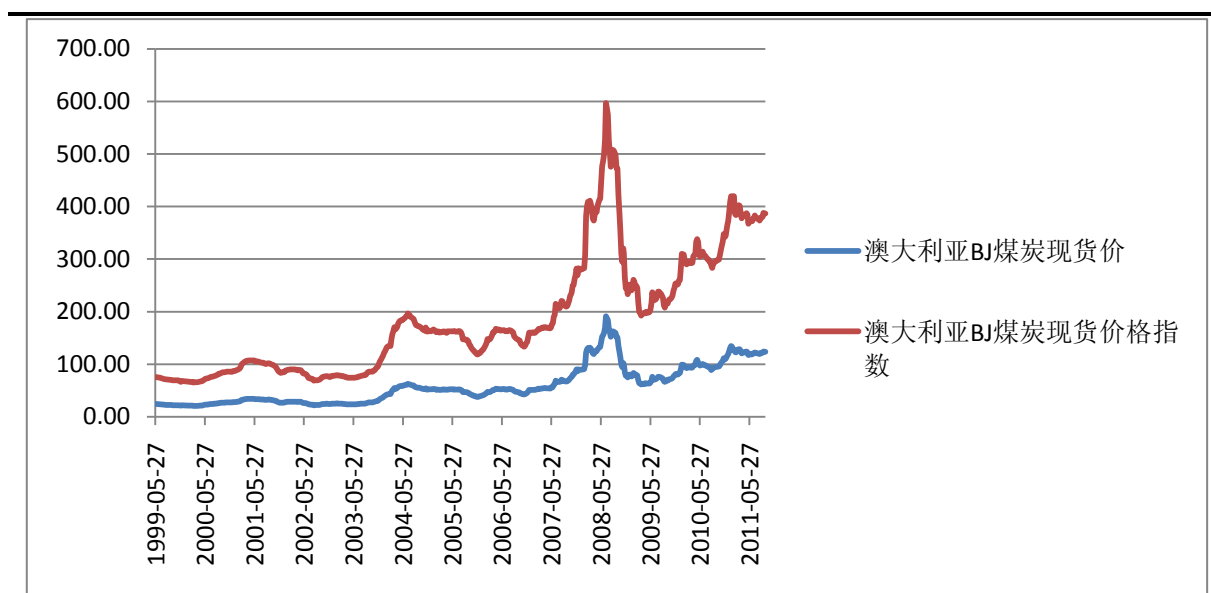
资料来源：华泰证券研究所

三、煤炭价格：四季度有望维持强势

1、 国际煤价小幅走高

2011年9月22日，澳大利亚BJ煤炭现货价为123.75美元/吨，与6月30日的120.90美元/吨相比上涨2.36%，与年初124.75美元/吨的价格相比略微有所下滑。从国际煤炭价格以及煤炭价格指数来看，煤炭价格总体表现相对平稳，这与石油价格大幅波动不同。

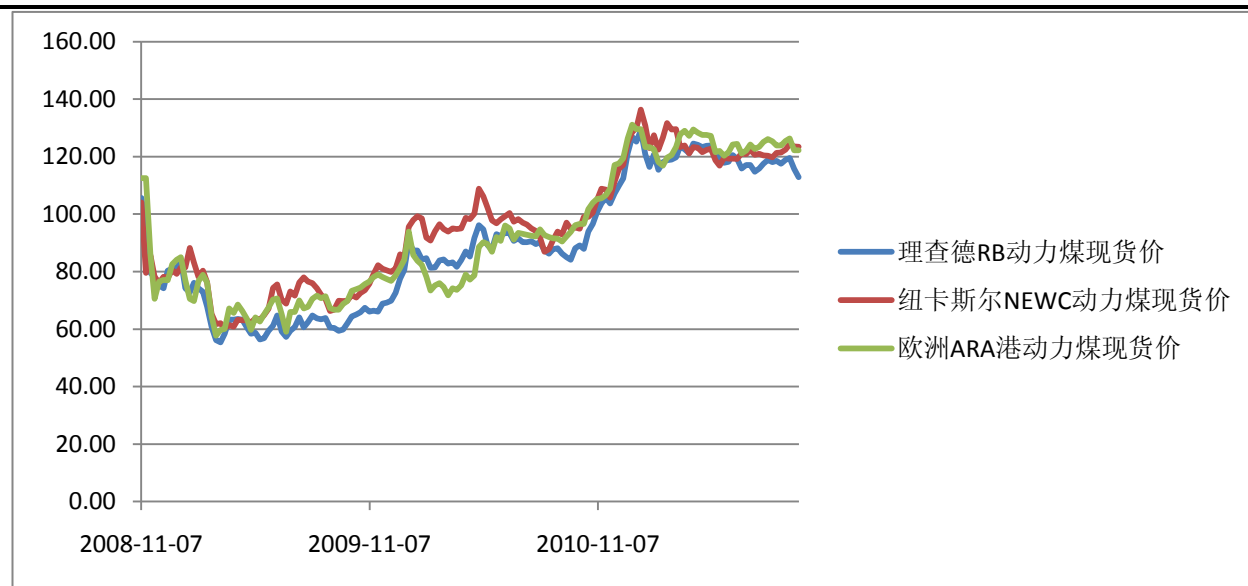
图表7：澳大利亚BJ煤炭现货价以及BJ煤炭现货价格指数



数据来源：Wind、华泰证券研究所

9月22日，理查德RB动力煤现货价为112.82美元/吨，与6月底相比基本平稳；纽卡斯尔NEWC动力煤现货价为123.42美元/吨，与6月底的120.90美元/吨相比上涨2.08%；欧洲ARA港动力煤现货价122.23美元/吨，与6月底的122.10美元/吨相比基本持平。

图表 8: 理查德 RB、纽卡斯尔 NEWC、欧洲 ARA 港动力煤现货价



数据来源: Wind、华泰证券研究所

9月22日, 理查德 RB 动力煤现货价为 112.82 美元/吨, 与 6 月底相比基本平稳; 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价为 123.42 美元/吨, 与 6 月底的 120.90 美元/吨相比上涨 2.08%; 欧洲 ARA 港动力煤现货价 122.23 美元/吨, 与 6 月底的 122.10 美元/吨相比基本持平。

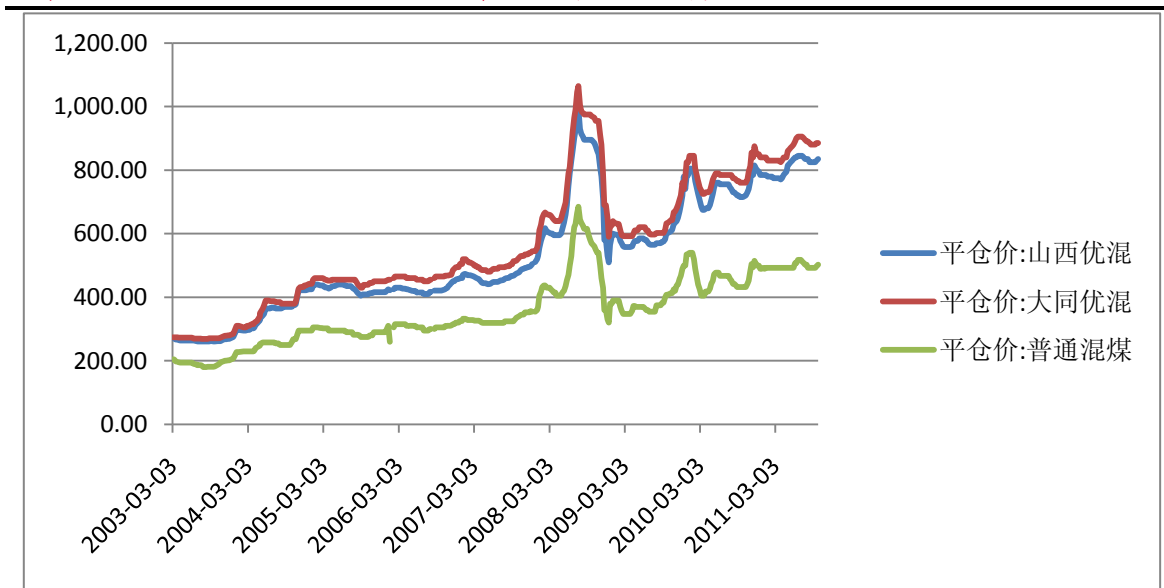
2、国内煤炭价格走势回顾与展望

(1) 动力煤

三季度, 动力煤价格先抑后扬。从中转地煤炭价格来看, 2011 年 9 月 26 日, 山西优混平仓价为 835 元/吨, 与 6 月底的 845 元/吨相比小幅下跌, 但总体仍维持高位。大同优混平仓价为 885 元/吨, 与年内高点也是 6 月末价格 905 元/吨相比下跌 2.21%。普通混煤价格为 502.5 元/吨, 与 6 月底的 517.5 元/吨相比下跌 2.99%。

9 月份以来, 动力煤价格有所反弹, 动力煤价格的反弹主要受到三方面因素影响: 一是中煤能源集团金海洋元宝湾煤矿 16 日发生透水事故, 山西政府要求中煤集团在山西的所有井工矿以及朔州地区全部井工矿停产整顿, 这影响了动力煤供给。二是 9 月 20 日开始大秦线检修, 给秦皇岛煤炭运输带来一定负面影响, 本次大秦线检修为期 15 天。三是冬季储煤以及电厂储煤推高煤炭价格。山西煤炭整合仍需要较长过程, 未来一段时间煤炭供给增加有限, 煤价易涨难跌, 四季度煤炭价格有望小幅走高。

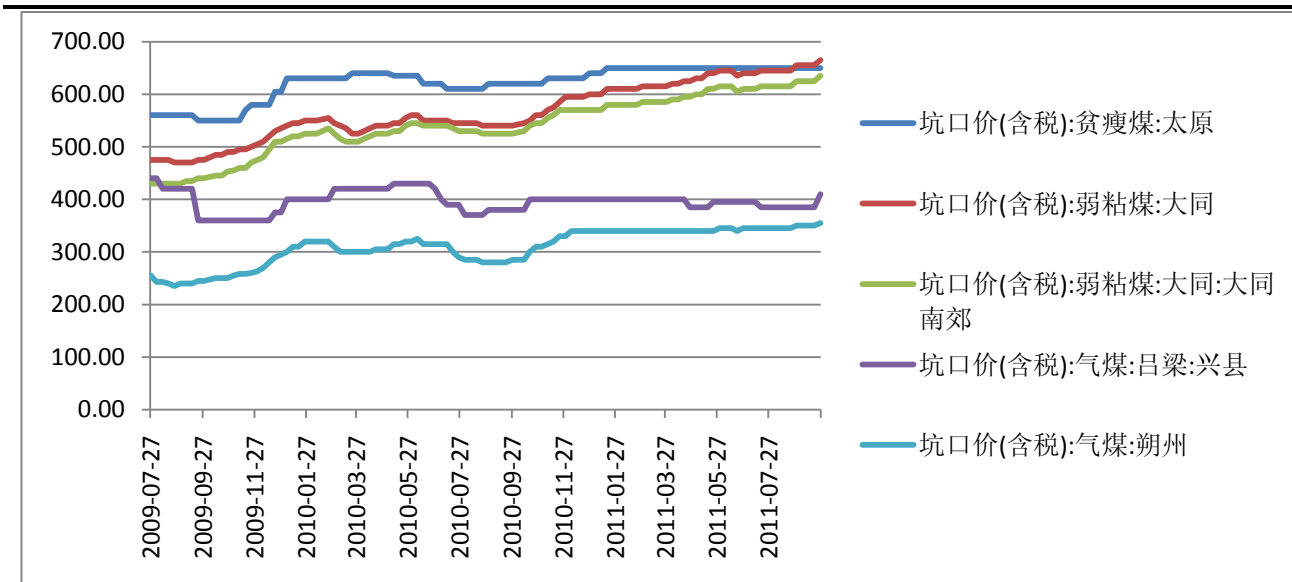
图表 9: 山西优混、大同优混、普通混煤价格走势



数据来源: Wind、华泰证券研究所

值得注意的是, 动力煤坑口含税价今年以来逐步走高, :太原贫瘦煤坑口价(含税)、大同弱粘煤坑口价(含税)等价格近期均创出年内新高, 这表明市场需求依然极为旺盛, 且对相关上市公司业绩带来积极影响。

图表 10: 山西动力煤坑口含税价



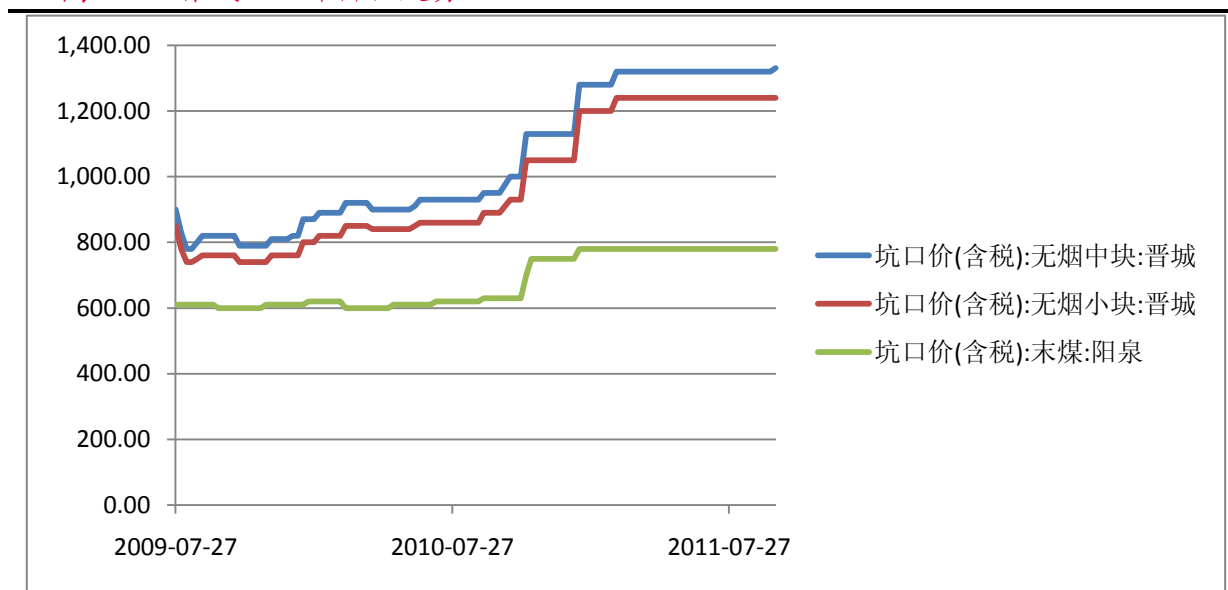
数据来源: Wind、华泰证券研究所

(2) 无烟煤价格稳定

无烟煤价格较为坚挺, 以山西晋城为例, 2011年9月23日, 无烟中块和无烟小块的价格分别为 1330 元/吨和 1240 元/吨, 自年初以来价格总体平稳, 无烟煤价格并未出现大幅波动。无烟煤属于稀缺煤种, 如

果宏观经济没有重大变化，则未来价格下跌空间有限。

图表 11: 晋城无烟煤价格走势

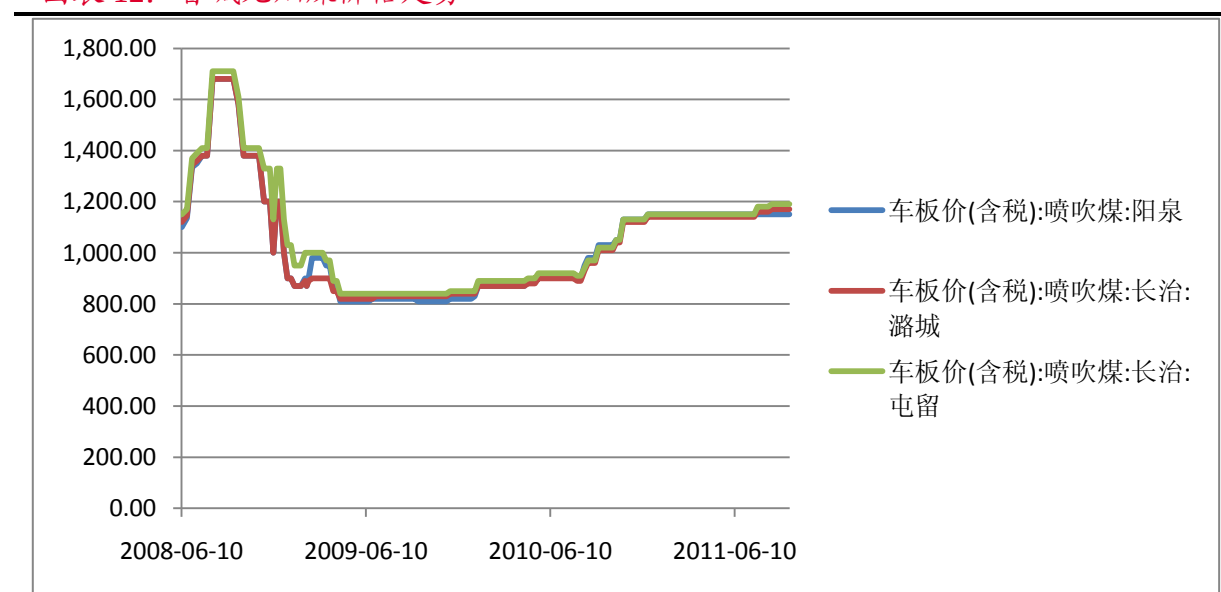


数据来源: Wind、华泰证券研究所

(3) 喷吹煤价格坚挺

喷吹煤方面，9月26日，阳泉喷吹煤价格（含税）为1150元/吨，今年以来该价格一直稳定。长治潞城喷吹煤价格（含税）为1170元/吨，与6月末相比上涨30元/吨，总体涨幅较小。长治屯留喷吹煤价格（含税）为1190元/吨，与6月末相比上涨40元/吨。

图表 12: 晋城无烟煤价格走势

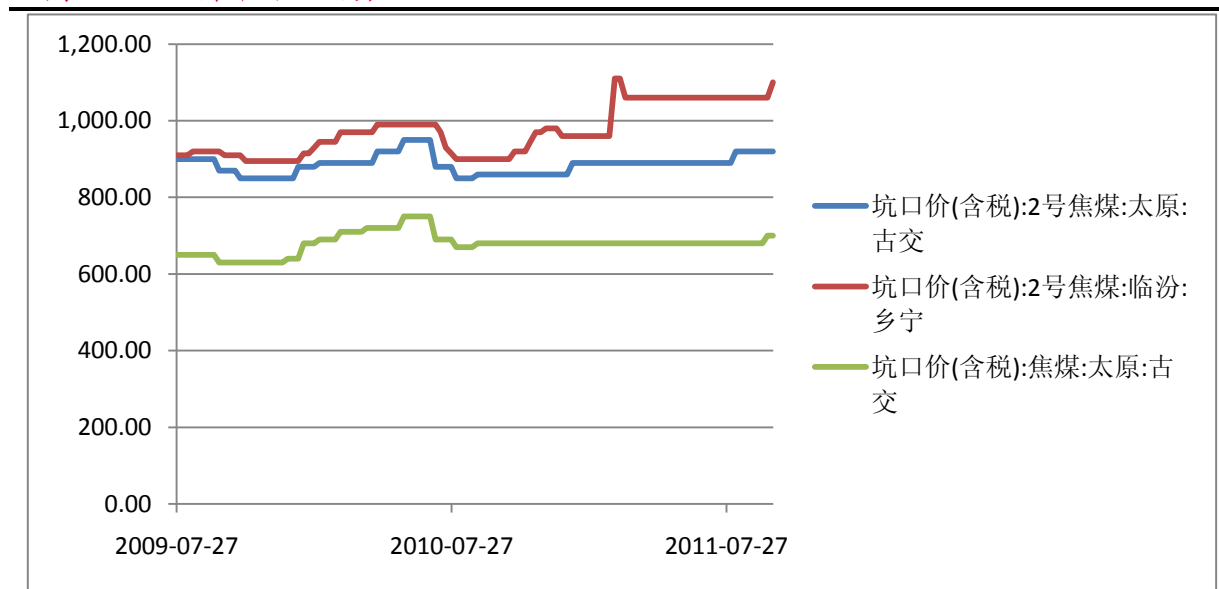


数据来源: Wind、华泰证券研究所

(4) 焦煤价格小幅走高

焦煤方面，9月26日太原古交2号焦煤坑口价(含税)为920元/吨，小幅回升；坑口价(含税):2号焦煤:临汾乡宁2号焦煤坑口价(含税)为1100元/吨，价格与6月末相比上涨40元/吨；太原古交焦煤坑口价(含税)为700元/吨，与8月末相比上涨20元/吨。

图表 13: 焦精煤价格走势



数据来源: Wind、华泰证券研究所

喷吹煤、焦煤价格受下游行业影响较大，焦煤也属于稀缺煤种，由于资源的稀缺性，我们预计未来喷吹煤以及焦煤价格下跌空间有限，未来行业景气度有望维持。

四、煤炭股投资策略

历史上煤炭板块曾经在 2005 年以及 2008 年达到 PE 低于 15 倍以下，最悲观时煤炭板块 PE 水平接近 10 倍，但历史上煤炭板块在 15 倍 PE 以下停留时间均较为短暂。9 月 27 日，煤炭板块预测市盈率水平为 15.13 倍，估值处于历史低端水平。9 月 27 日煤炭板块市净率水平为 2.31 倍，市盈率水平也较低。

煤炭股的估值不仅应考虑到市盈率、市净率等指标，更重要的是要考虑的可采储量以及吨煤市值等指标，煤炭作为我国最重要的能源，其战略性地位不言而喻。从煤炭类公司的财务数据也可以看出，煤炭类公司今年上半年业绩依然保持了快速稳健增长，四季度进入消费旺季，煤炭供求矛盾仍较为突出，基于煤炭股估值进入历史低端，四季度煤炭价格有望维持高位，我们维持煤炭行业“增持”评级。

图表 14：煤炭板块市盈率历史走势



资料来源：华泰证券研究所

图表 15：煤炭板块市净率历史走势



资料来源：华泰证券研究所

就煤炭股的投资方面，四季度煤炭板块投资机会可关注以下方面：一是流动性充裕上涨时带来的集体性机会。煤炭板块受流动性因素影响较大，煤炭价格上涨也将带来行业公司整体性机会。就四季度而言，由于电力供应依然紧张，动力煤价格有上涨预期，可重点关注动力煤价格上涨带来的投资机会。

二是优质低估值公司的长期投资机会。目前部分煤炭股 2011 年 PE 在 10 倍左右，已处于历史低端水平，而在煤炭价格没有出现大幅下跌的背景下优质煤炭股估值已经反映了市场的悲观预期。

三是资产重组、注入、未来产能扩张等煤炭基本面变化带来的投资机会。

四季度，从估值、资源储量等角度推荐中国神华、阳泉煤业、兰花科创、昊华能源、西山煤电、国投新集等公司，未来产能扩张前景看好的永泰能源等公司也值得关注。

煤炭股的投资风险主要有：1、国际经济二次探底带来的全球性风险。2、宏观经济下滑导致煤炭价格下跌带来的风险。

图表 16：上半年煤炭类公司主要财务指标

	证券代码	证券简称	净资产收益率 ROE%	总资产报酬率 ROA %	销售净利率%	销售毛利率%	销售成本率%
1	000159.SZ	国际实业	3.82	2.99	18.28	29.31	70.69
2	000552.SZ	靖远煤电	9.60	7.92	10.40	27.73	72.27
3	000723.SZ	美锦能源	2.05	1.85	1.35	7.43	92.57
4	000780.SZ	平庄能源	9.12	8.52	18.47	37.15	62.85
5	000835.SZ	四川圣达	0.79	4.92	0.57	12.20	87.80
6	000933.SZ	神火股份	13.63	5.14	4.00	11.11	88.89
7	000937.SZ	冀中能源	13.46	8.31	8.81	24.28	75.72
8	000968.SZ	煤气化	3.22	3.07	7.85	27.75	72.25
9	000983.SZ	西山煤电	13.37	8.87	13.17	33.56	66.44
10	002128.SZ	露天煤业	18.76	13.41	21.82	37.56	62.44
11	600121.SH	郑煤煤电	2.32	2.78	1.51	6.53	93.47
12	600123.SH	兰花科创	10.97	8.09	18.57	44.48	55.52
13	600179.SH	ST 黑化	-29.20	-8.54	-19.61	-7.96	107.96
14	600188.SH	兖州煤业	13.23	8.98	24.30	46.22	53.78
15	600348.SH	阳泉煤业	16.84	9.94	6.68	13.99	86.01
16	600381.SH	ST 贤成	17.40	3.33	17.77	58.01	41.99
17	600392.SH	太工天成	-7.34	-1.15	-23.02	9.11	90.89
18	600395.SH	盘江股份	13.62	10.22	24.39	43.02	56.98
19	600397.SH	安源股份	2.08	3.45	2.30	28.18	71.82
20	600403.SH	大有能源	-1.80	-1.98			
21	600408.SH	安泰集团	-6.49	-1.16	-7.25	5.04	94.96
22	600508.SH	上海能源	12.20	10.97	14.99	29.59	70.41
23	600546.SH	山煤国际	16.82	6.50	3.55	9.21	90.79
24	600740.SH	山西焦化	7.64	2.32	2.69	9.67	90.34
25	600971.SH	恒源煤电	9.90	6.72	12.68	26.38	73.62
26	600997.SH	开滦股份	7.69	4.54	4.98	14.09	85.91
27	601001.SH	大同煤业	6.79	9.24	20.15	46.01	53.99
28	601011.SH	宝泰隆	5.07	5.04	7.66	16.59	83.41
29	601088.SH	中国神华	11.00	9.83	25.29	43.27	56.73
30	601101.SH	昊华能源	12.89	10.38	22.81	48.38	51.62
31	601666.SH	平煤股份	11.61	8.31	9.06	21.92	78.08
32	601699.SH	潞安环能	15.77	8.44	17.57	42.88	57.12
33	601898.SH	中煤能源	6.62	5.74	12.79	35.30	64.70
34	601918.SH	国投新集	8.49	4.85	15.20	32.83	67.17
35	600721.SH	百花村	2.46	2.22	7.17	43.76	56.24

数据来源：Wind、华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 增持: 超越大盘;
 - 中性: 基本与大盘持平;
 - 减持: 明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 买入: 相对强于市场表现20%以上;
 - 推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;
 - 观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;
 - 卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

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、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。