

行业研究

煤炭行业

评级：中性

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9 号
院 1 号楼 6 层

分析师：哈斯

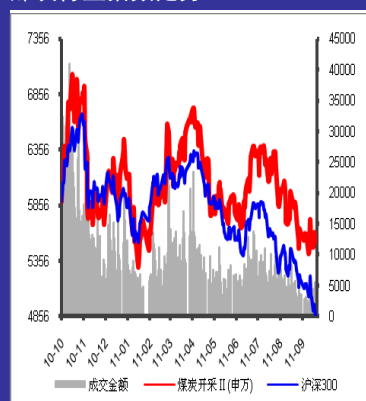
投资咨询执业证书编号：

S1500510120001

010-63081256

Hasi@cindasc.com

煤炭行业指数走势



行业相关报告

《冶金煤公司表现更强劲 2011 年 1 月 7 日》

《煤炭板块上涨或将加剧 2011 年 4 月 7 日》

《估值提升有利于政策面的预期改善 2011 年 6 月 23 日》

蓄势待反弹

行业报告

2011 年 9 月 30 日

摘要

动力煤价格继续上涨，炼焦煤价格维持平稳。国内动力煤价格受煤炭季节性需求及水电出力不足，火电需求增加影响将上涨至高位。煤炭进口高位运行，将抑制国内市场动力煤价格涨幅，我们预计动力煤价格创出今年新高的可能性较大。炼焦煤价格维持平稳。炼焦煤价格主要受炼焦煤需求影响，四季度炼焦煤需求将回落，主要影响因素：一是铁路投资下滑，二是保障房开工率达 86%，但未能惠及下游市场，保障房建设停留在开工阶段的只开不建对钢材等下游行业难产生实际需求。

维持行业“中性”评级。煤炭板块是自 4 月 18 日市场调整以来跌幅较少的板块之一。当前煤炭板块市盈率（TTM）15.44 倍，基于 2011 年一致预期的市盈率 14.12 倍，在各行业中估值水平处于中等偏低水平。从煤炭板块纵向的估值水平看，目前的市盈率低于中值和均值水平，距离过往最低 9 倍市盈率水平有一定空间。

煤炭行业基本面较好，四季度是动力煤需求旺季，煤价处于高位，煤炭板块市场走势主要受系统性风险的影响，估值处于下调中。四季度市场机会主要来自对宏观政策预期改善带来的超跌反弹机会。

重点关注的品种：动态低市盈率品种，中国神华和兰花科创；资产注入预期公司，潞安环能、山煤国际和神火股份；超跌反弹品种郑州煤电、国投新集、露天煤业和西山煤电等。

下调煤气化评级，由“买入”调整为“持有”。调整理由，公司业绩低于我们此前预期；公司股权划拨归晋煤集团托管，能否成为晋煤集团唯一上市平台，尚不确定。

重点公司盈利预测

名称	评级	2011-9-30	EPS		PE	
		价格	2010	2011E	2010	2011E
中国神华	买入	25.34	1.87	2.37	13.55	10.69
亿利能源	买入	11.19	0.36	0.41	31.08	27.29
兰花科创	买入	43.32	2.3	2.6	18.83	16.66
潞安环能	买入	29.19	2.99	1.81	9.76	16.13

一、煤炭行业特点

1、煤炭供给增长较快

今年 1-8 月，全国原煤产量 24.61 亿吨，同比增长 14.1%。主产区原煤产量继续较快增长，1-8 月内蒙古原煤产量 6.25 亿吨，同比增长 31.6%；山西省原煤产量 5.61 亿吨，同比增长 22.6%；陕西省原煤产量 2.54 亿吨，同比增长 11.0%。山西、内蒙、陕西三省区合计完成原煤产量 14.39 亿吨，占全国产量的 58.5%，以当前三省区原煤生产的规模及速度，今年将有望超额完成年度生产计划：山西省全年产量 7.8-8 亿吨，内蒙古年产量 8.8 亿吨，陕西省 3.9-4 亿吨。

表 1：“三西”煤炭产量

产量：亿吨	2009 年	2010 年	2011 年 1-8 月	2011 年 E
山西	6.15	7.41	5.61	8
内蒙	6.37	7.82	6.25	8.8
陕西	2.9	3.56	2.54	4
“三西”产量	15.42	18.79	14.4	20.8
全国产量	29.73	32.4	24.61	35
“三西”产量占比	51.87%	57.99%	58.51%	
“三西”增量		3.37		2.01
全国增量		2.67		2.6
“三西”增量占比		126.22%		77.31%

数据来源：信达证券整理

2、净进口高位波动

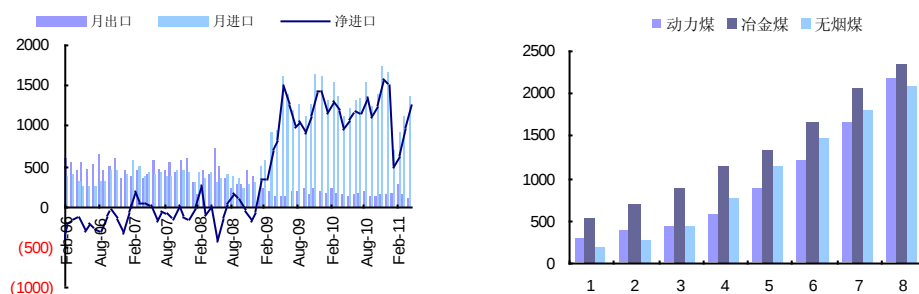
8 月份煤炭进口 1659 万吨，同比增长 26.6%，日均进口量环比 7 月下降 5.4%；1-8 月累计进口煤炭 10438 万吨，同比下降 1.4%。8 月全国净进口煤炭 1534 万吨，同比增加 378 万吨，环比 7 月减少 128 万吨；1-8 月全国净进口煤炭 9347 万吨左右，同比减少 22 万吨。

分煤种来看，7、8 月份动力煤进口增加；分国别看，煤炭进口增量主要来自印尼、澳大利亚、越南、蒙古等国，其中动力煤以印尼为主，其次是澳大利亚；冶金煤以蒙古为主，其次是澳大利亚；无烟煤以越南为主。

煤炭净进口增长主要取决于国内国际煤炭差价。7 月中旬国内动力煤价格达到阶段性高点后逐步回落，国内国际煤炭差价缩小，受此影响，9 月份煤炭进口量环比可能小幅回落，由于国内需求支撑，9 月份煤炭进口量仍可维持在 1400-1500 万吨左右，预计全年进口总量将达到 1.5 亿吨。

图 1：月度进出口

图 2：分煤种累计净进口



数据来源: WIND

3、下游煤耗保持增长

1-8 月全国火力发电量 2.54 万亿千瓦时,同比增长 14%,生铁产量 4.34 亿吨,同比增长 10.07%,粗钢产量 4.69 亿吨,同比增长 10.56%;水泥产量 13.2 亿吨,同比增长 18.42%;化工行业合成氨产量为 3414 万吨,同比增长 3.8%。火电耗煤约 12 亿吨,生铁煤耗约 4.25 亿吨,水泥煤耗约 3.03 亿吨,化肥煤耗约 0.6 亿吨,电力、钢铁、建材和化工耗煤占全国消费量的 80%以上。考虑下游产量增速和煤耗,预计 2011 全年煤炭消费量在 36-37 亿吨左右。

表 2: 煤炭下游产量及煤耗预测

	2009 年	2010 年	11 年 1-8 月	2011 年 E
火电(万亿千瓦时)	2.98	3.33	2.54	3.70
增速 (%)	7.2	11.6	13.77	11.00
生铁(亿吨)	5.44	5.9	4.33	6.34
增速 (%)	15.9	7.4	10.07	7.50
水泥(亿吨)	16.3	18.8	13.2	21.90
增速 (%)	17.9	14.4	18.42	16.50
合成氨(亿吨)	0.51	0.5	0.34	0.50
增速 (%)	3.9	-2.4	3.8	0.00
火电煤耗(亿吨)	14.61	16.15	12.45	17.34
增速 (%)	7.2	10		7.38
生铁煤耗(亿吨)	5.33	5.78	4.25	6.15
增速 (%)	15.9	7.4		6.37
水泥煤耗(亿吨)	3.75	4.29	3.04	4.91
增速 (%)	17.9	12.9		14.49
合成氨煤耗(亿吨)	0.92	0.90	0.60	0.88
增速 (%)	3.9	-2.7		-1.62
下游煤耗	24.61	27.12	20.34	29.29
煤耗增速	10.12%	10.18%	130.12%	7.99%
煤耗占比	80%	80%	80%	80%
总煤耗量	30.77	33.90	25.42	36.61
煤炭需求增速	10.12%	10.18%	130.12%	7.99%
煤炭产量(亿吨)	29.73	32.40	11.20	35.00
产量增速	6.10%	8.98%	9.71%	8%

	2009 年	2010 年	11 年 1-8 月	2011 年 E
净进口	1.03	1.46	0.51	1.40
年末年初库存变动	-0.38	0.54	0.22	0.50
煤炭供给	31.14	33.32	10.50	35.90

数据来源：信达证券整理

4、煤炭企业经营风险加大

7 月份煤炭企业应收账款净额 2232.7 亿元，呈现不断增长的势头。下游电力、钢铁企业对其资金占用增加，主要由于下游行业经营情况不佳，付款能力不足，导致煤炭企业回款难度大，应收账款增加。

图 5：煤炭企业应收账款

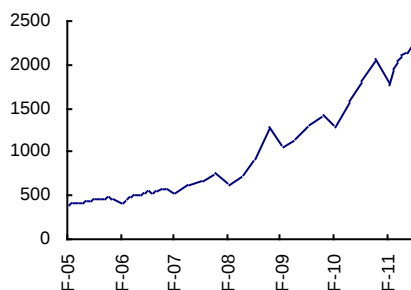
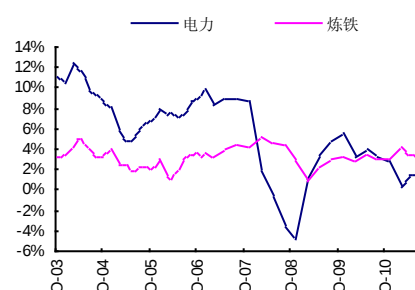


图 6：电力炼铁行业利润率



数据来源：WIND

二、影响煤炭运行的主要因素

1、短期影响因素

安全整顿对煤炭供应产生一定影响。中煤金海洋元宝湾煤矿 9 月 16 日发生透水事故，山西省政府要求中煤集团在山西的所有机井矿关停，朔州地区所有整合煤矿关停，对局部地区的煤炭供应产生影响。预期停产整顿持续 20 多天，对煤炭供应的影响有限。

大秦线检修推升煤价。检修于 9 月下旬开始，北方主要港口煤炭调入量及港口煤炭库存快速下降，推动煤价回升。

2、季节性因素

10 月以后，北方将进入冬储以及迎峰度冬期，气候因素将成为影响煤炭需求波动的主要因素。

当前电力生产结构看，由于全国降水总体偏少，西南地区遭遇干旱，水电生产同比降幅扩大，水电设备平均利用小时为 2006 年以来同期的最低水平，水力发电不足，火力发电量创出历史新高。尽管受经济增速放缓的影响，全社会发用电量增速趋缓，火力发电量也将回落，但从季节性因素看，四季度煤炭消费将进

入旺季，电力行业耗用原煤量仍将保持增长，煤价上涨可期。

3、煤炭价格判断

国内动力煤价格继续上涨。煤炭季节性需求以及水电出力不足，火电需求增加将推升煤价至高位。煤炭进口高位运行，将抑制国内市场动力煤价格涨幅，我们预计动力煤价格创出今年新高的可能性较大。

炼焦煤价格维持平稳。炼焦煤价格主要受炼焦煤需求影响，四季度炼焦煤需求将回落，主要影响因素：一是铁路投资下滑，二是保障房开工率达 86%，但未能惠及下游市场，保障房建设停留在开工阶段的只开不建对钢材等下游行业难产生实际需求。

三、投资策略

维持行业“中性”评级。煤炭板块估值具有一定吸引力。煤炭板块是自 4 月 18 日市场调整以来跌幅较少的板块之一。当前煤炭板块市盈率（TTM）15.44 倍，基于 2011 年一致预期的市盈率 14.12 倍，在各行业中估值水平处于中等偏低水平。从煤炭板块纵向的估值水平看，目前的市盈率低于中值和均值水平，距离过往最低 9 倍市盈率水平有一定空间。

煤炭行业基本面较好，四季度是动力煤需求旺季，煤价处于高位，煤炭板块市场走势主要受系统性风险的影响，估值处于下调中。四季度市场机会主要来自对宏观政策预期改善带来的超跌反弹机会。

重点关注的品种：动态低市盈率品种，中国神华和兰花科创；资产注入预期公司，潞安环能、山煤国际和神火股份；超跌反弹品种郑州煤电、国投新集、露天煤业和西山煤电等。

下调煤气化评级，由“买入”调整为“持有”。调整理由，公司业绩低于我们此前预期；公司股权划拨归晋煤集团托管，能否成为晋煤集团唯一上市平台，尚不确定。

表 4：重点公司盈利预测

名称	代码	评级	2011-9-30		EPS			PE		
			价格	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	
动力煤										
山煤国际	600546	持有	27.74	1.01	1.47		27.47	18.87		
大同煤业	601001	持有	16.29	0.77	0.82	0.95	21.16	19.87	17.15	
露天煤业	002128	持有	17.63	1.10	1.01	1.13	16.03	17.46	15.60	
国投新集	601918	持有	11.95	0.68	0.65	0.88	17.57	18.38	13.58	
中国神华	601088	买入	25.34	1.87	2.37	2.76	13.55	10.69	9.18	
兖州煤业	600188	持有	29.07	1.83	2.1	2.3	15.87	13.84	12.64	
亿利能源	600277	买入	11.19	0.36	0.41	0.61	31.08	27.29	18.34	

名称	代码	评级	2011-9-30	EPS			PE		
			价格	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
平庄能源	000780	持有	14.14	0.64	0.75	0.86	22.09	18.85	16.44
平煤股份	601666	持有	14.01	1.02	0.81	0.89	13.76	17.30	15.74
炼焦煤									
西山煤电	000983	持有	21.31	0.84	1.16	1.49	25.39	18.37	14.30
开滦股份	600997	持有	16.60	0.70	0.78	0.93	23.71	21.28	17.85
煤气化	000968	持有	20.00	0.46	0.4		43.74	50	
冀中能源	000937	持有	23.61	2.07	1.42	1.7	11.39	16.63	13.89
无烟煤									
兰花科创	600123	买入	43.32	2.30	2.6	3.19	18.83	16.66	13.58
潞安环能	601699	买入	29.19	2.99	1.81	2.08	9.76	16.13	14.03
阳泉煤业	600348	持有	24.18	1.00	1.27	1.55	24.18	19.04	15.60

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102