



补库存启动，动力煤价上涨

增持维持

投资要点:

- 动力煤价如期现拐点，4 季度表现坚挺
- 秦皇岛港库存降至低位，电厂提前冬储，补库存启动
- 板块业绩增长确定性高，相对其他行业较为抗跌

报告摘要:

- 动力煤价表现坚挺，拐点已现。**山西动力煤坑口、车板价稳定，中转地秦皇岛港山西优混、大同优混和山西大混价格较上周上涨 15 元/吨，幅度为 2% 左右；普通混煤价格上涨 20 元/吨，涨幅为 3%，而环渤海动力煤价为 832 元/吨，较上周上涨 3 元/吨，其中秦皇岛港、黄骅港离岸价分别上涨 10 元/吨、5 元/吨。
- 炼焦煤价格保持平稳。**山西焦煤坑口、车板价稳定，全国气煤、肥煤和主焦煤价较上周分别上涨 5 元/吨、9 元/吨和 8 元/吨，幅度在 0.5% 左右，而瘦煤和 1/3 焦煤价未有变化，目前下游钢铁行业呈现旺季不旺态势，钢价回调，但供给端相对偏紧。
- 国际煤价继续下调。**澳大利亚 BJ、理查德 RB 和澳洲 NEWC 价格分别较上周下跌 1.05 美元/吨、2.05 元/吨和 1.4 元/吨，澳大利亚硬焦煤离岸价为 238.5 美元/吨，延续 7 月份以来的跌势。
- 港口及电厂补库存启动。**10 月 2 日，环渤海煤炭库存为 1014.7 万吨，较上周减少 216.2 万吨，创本年新低，秦皇岛港库存降至 432.7 万吨，10 月大秦线检修结束后将回升，而电厂存煤天数回升至 16 天，冬季储煤期较往年提前。
- 维持行业“增持”评级。**建议短期仍以防御为主，静待大盘底部确立，上市公司中推荐兰花科创、永泰能源、兖州煤业、昊华能源和盘江股份组合。

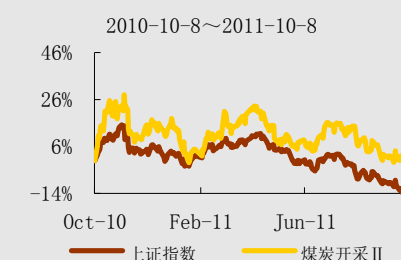
分析师:

王京乐 (S1180511080003)

电话: 010-88085230

Email: wangjingle@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数 (家)	38
总市值 (亿元)	42980.6
流通市值 (亿元)	31030
重点公司 (家)	14
重点公司占行业市值比重	81.9%

相关研究

- 《宏源证券 * 行业深度报告 * 煤炭行业: 静观经济演变, 择优低位潜伏 * 煤炭行业 * 王京乐》, 2011.9
- 《宏源证券 * 调研简报 * 山煤国际: 高成长可持续, 贸易业务回暖 * 600546 * 煤炭行业 * 王京乐.doc》, 2011.9
- 《宏源证券 * 调研报告 * 潞安环能: 资产注入后再看蒲县焦煤产量 * 601699 * 煤炭行业 * 王京乐.doc》, 2011.9
- 《宏源证券 * 行业周报 * 煤炭行业: 煤价小幅上扬, 关注宏观演变 * 煤炭行业 * 王京乐》, 2011.9

重点公司	股价	11EPS	12EPS	13EPS	PEG	评级	涨跌幅
兰花科创	43.25	2.92	4.02	4.94	0.62	买入	-2.15%
永泰能源	14.49	0.39	1.02	1.44	0.62	买入	5.00%
兖州煤业	29.07	1.95	2.28	2.53	1.2	买入	1.32%
昊华能源	25.49	1.43	1.66	1.89	0.63	买入	2.99%
盘江股份	30.54	1.58	1.96	2.4	0.75	买入	5.31%
潞安环能	29.19	1.83	2.07	2.6	1.01	买入	0.93%
神火股份	14.33	0.99	1.36	1.67	0.39	买入	-2.52%

一、上周市场回顾

(一) 估值波动

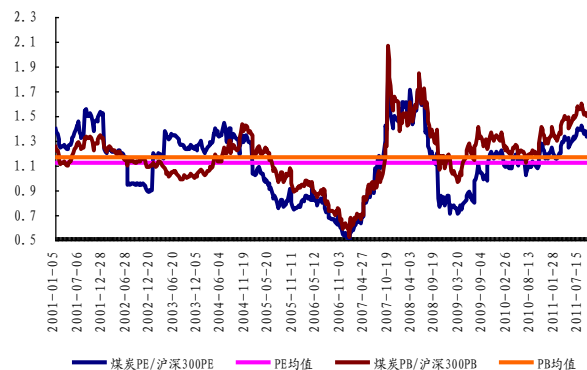
本周煤炭板块指数整体下跌 0.3%，重点上市公司股价整体上涨 0.36%，沪深 300 指数下跌 3.3%，表现明显强于大盘。上市公司中，盘江股份、永泰能源领涨，分别上涨 5.31% 和 5%。估值方面，行业 PE (TTM)、PB 降为 15.4 倍和 3.1 倍，处于历史均值以下，但相对于沪深 300 则超过历史平均水平，预计全年行业业绩增速在 15%-20% 之间，目前估值处于合理区间，防御性优于其他行业，但仍在消化经济放缓等负面因素的影响，股价催化剂不强，估值上行动力不足。

图 1: 煤炭开采行业 PE 历史比较



资料来源：宏源证券

图 2: 煤炭行业 PE、PB 与沪深 300 比较



资料来源：宏源证券

表 1: 重点上市公司估值与涨跌幅

公司名称	收盘价	单周涨跌幅	EPS			P/E			PB	评级
			2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E		
兰花科创	43.25	-2.15%	2.92	4.02	4.94	15	11	9	3.8	买入
永泰能源	14.49	5.00%	0.39	1.02	1.44	37	14	10	3.1	买入
兖州煤业	29.07	1.32%	1.95	2.28	2.53	15	13	11	3.9	买入
昊华能源	25.49	2.99%	1.43	1.66	1.89	18	15	13	4.8	买入
盘江股份	30.54	5.31%	1.58	1.96	2.4	19	16	13	5.4	买入
潞安环能	29.19	0.93%	1.83	2.07	2.6	16	14	11	2.7	买入
神火股份	14.33	-2.52%	0.99	1.36	1.67	14	11	9	5.8	买入
冀中能源	23.61	-2.40%	1.43	1.81	2.01	17	13	12	4.7	买入
阳泉煤业	24.18	0.37%	1.25	1.4	1.65	19	17	15	6.1	增持
山煤国际	27.75	-4.80%	1.37	2.04	2.56	20	14	11	6.5	增持
中国神华	25.36	-1.93%	2.18	2.53	2.87	12	10	9	2.7	增持
西山煤电	21.31	2.70%	1.36	1.73	2.02	16	12	11	4.6	增持
中煤能源	8.95	2.17%	0.63	0.77	0.87	14	12	10	1.8	增持

恒源煤电	44.05	-3.23%	2.58	2.98	3.2	17	15	14	3.8	增持
开滦股份	16.61	-2.29%	0.83	0.94	1.09	20	18	15	3.6	增持
国投新集	11.95	0.67%	0.77	0.97	1.1	16	12	11	3.1	增持
大同煤业	16.29	1.75%	0.84	1.02	1.39	19	16	12	3	增持
露天煤业	17.63	2.44%	1.2	1.39	1.54	15	13	11	6.6	中性
平煤股份	14.01	0.43%	0.94	1.1	1.25	15	13	11	2.9	中性
平均		0.36%				18	14	11	4.0	-

资料来源: WIND 一致预期, 宏源证券

(二) 行业要闻

1、国内钢价普跌

建筑钢、热轧、中板、型材、冷轧等主要钢材品种,国内现货价都出现了下跌,仅仅跌幅有所不同而已。目前国内钢市的商家心态持续弱势,资金面趋紧,需求面继续“萎靡不振”。国内现货钢市依旧保持大幅下行的态势,成交依旧不佳。最近一周内,国内建筑钢吨价跌幅超百元,热轧产品跌幅为 70 元,中板跌幅为 52 元,型材跌幅在 30 至 40 元左右,冷轧相对坚挺,跌幅仅为 8 元。各大钢厂的最新价格政策也普遍出现下滑。受此影响,钢材市场内的商家,心态普遍趋于弱势,对后市并不看好。

2、国内最大煤制氢项目启动

日前,国内单套产能最大的制氢装置在中国石化茂名石化动工建设。该装置采用目前世界上最成熟的煤气化技术,将煤炭或焦炭原料转化为氢气,与传统制氢工艺相比,可节约成本 20%到 25%。

中国的煤炭资源较为丰富,煤制氢是现阶段中国主要的制氢形式。煤制氢技术主要包括煤的焦化制氢和煤气化制氢两种,并以气化制氢为主。业内人士认为,与传统石油路线相比,以煤制氢来生产燃料电池的燃料能效最高。考虑到未来氢燃料电池技术的发展,煤制氢技术将是一个重要的发展和应用方向。

3、国家将对稀缺煤种进行保护性开发

由国家能源局牵头制定的稀缺煤种保护性开发管理办法基本制定完毕,有望近期出台。针对稀缺煤种,该办法将明确提出总量控制原则。刚刚披露的煤炭工业发展“十二五”规划征求意见稿提出,“十二五”期间,对优质炼焦煤和无烟煤资源实行保护性开发。

据相关统计,炼焦煤在我国煤炭总储量中所占比重为 25%-30%左右,肥煤和焦煤在煤炭总储量所占比重在 10%左右。目前,我国煤炭需求量大,缺乏相应的煤炭消费分类体系,使一些稀缺煤种被当作普通动力煤烧掉,造成优质资源浪费性使用。按目前开发速度,我国优质炼焦煤将在 50 年内枯竭。

4、今冬供电形势不容乐观

四季度用电增速较上半年可能略有下降，但仍将保持较高水平，目前水电站可调发电量、蓄能值较去年同期减少三至四成，秋汛补水有限，冬季水电出力低于常年已难改变。全国部分地区仍将面临不同程度电力供应偏紧的局面。特别是南方、华中等水电比较重大的区域以及一些火电上网电价偏低的产煤省区，可能出现持续缺电，供需矛盾较突出。

迎峰度夏后的 9 月和 10 月上旬，煤炭需求增幅将有所下降，供需相对缓和。10 月中旬后，随着天气转冷，煤炭用户将提前购煤储煤以备迎峰度冬，煤炭需求转旺。同时，随着一大批中大型现代化煤矿的建成投产，煤炭供给将增加，兼并重组和资源整理的煤矿陆续复产，四季度全国煤炭供应能力明显增强，预计全国煤炭供需总体基本平衡。

5、内蒙古加大资源整合力度

近年来，内蒙古自治区加大煤炭行业的兼并重组力度，不断抬高煤矿的开采规模准入门槛，2012 年年底，年生产规模在 45 万吨以下的煤矿(井)将全部退出市场，2013 年全区地方煤炭生产企业将控制在 80 家至 100 家。褐煤开发井工矿规模不低于 300 万吨/年、露天矿不低于 500 万吨/年；其他煤种井工矿规模不低于 120 万吨/年、露天矿不低于 300 万吨/年，矿井平均回采率不低于 70%。

6、西部能源“金三角”规划上报

2010 年，“金三角”地区原煤和天然气产量已经占到全国接近四分之一。由国家能源局主导的“金三角”能源开发规划，此前已形成初稿并上报国务院。该规划计划通过十年努力，使“金三角”煤炭产量达到 15 亿吨，把“金三角”地区约 24 万平方公里建成“我国重要的能源综合生产基地、能源高密度生产基地、西部开发基地、国家西部重要的生产屏障”。

(三) 公司动态

1、兖州煤业在澳洲再次收矿

兖州煤业孙公司拟以 2.968 亿澳元的价款打包收购澳大利亚西农普力马煤矿有限公司和西农木炭私有公司 100% 股权，收购价占兖州煤业 2010 年净资产值约 5.07%。本次交易不构成关联交易，尚需获得中国和澳大利亚政府主管机关及监管部门的最终批准。

普力马煤矿公司主要从事煤炭勘探、生产和加工业务，是西澳洲目前仅有的两座运营煤矿之一，本次收购将有助于公司成为西澳洲煤炭的主要供应商之一，并进一步开拓西澳市场、抓住市场扩展带来的业务机会。西农木炭公司拥有创新性生产工艺，可将低等级煤炭加工成煤焦，可取代某些工业使用的煤和碳质产品，并注册了澳大利亚和国际技术专利。完成本次收购后，兖州煤业将在原有基础上，进一步增加煤炭资源量和储量。

2、盘江股份控股股东盘江煤电拟实施减资计划

近期盘江煤电决议拟履行减少其注册资本程序,并拟将其持有的盘江股份部分股权作为减资支付对价,支付给拟参与其减资的股东兖矿集团、华融资产管理公司、信达资产管理公司以及建设银行。本次减资完成后,上述各方将不再持有盘江煤电的股权,盘江煤电将成为盘江集团的全资子公司。

通过此次减资,盘江集团间接加强了对上市公司的控制权。盘江集团为贵州煤炭行业老大,今年还参与整合六枝工矿集团,不排除重组后将相关煤炭资源注入上市公司的可能。同时,贵州省今年启动煤炭企业重组整合,盘江集团作为贵州重点打造的大型煤企,在整合当中有望获得发展机会。然而,各方通过二级市场套现股份的可能性极大。

3、中煤在山西 5 座停产矿已有 2 座复产

今年 9 月 19 日停产的山西省 5 座井工煤矿(地下煤矿),已有 2 座恢复正常生产,另外 3 座正在进行安全检查工作,力争尽快取得地方政府部门的验收,从而恢复正常生产。

4、永泰能源股东增持上市公司股份

永泰控股于 2011 年 9 月 26 日以 13.96 元/股的平均价格增持了本公司无限售条件股份 1,409,346 股,占本公司总股本的 0.248%,并拟在未来 12 个月内继续在二级市场增持本公司股份,后续增持价格不高于 16 元/股,累计增持比例不超过本公司总股本的 2%。

二、行业数据跟踪

(一) 国内煤价

1、动力煤价格

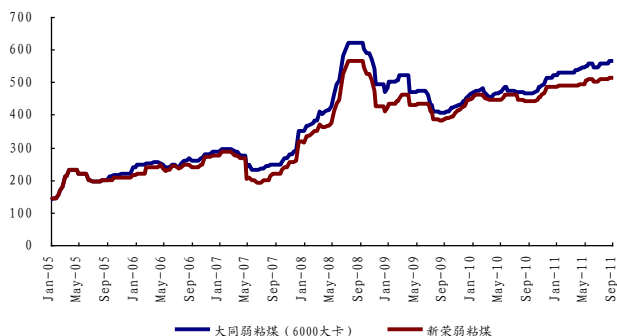
本周动力煤坑口、车板价保持稳定,港口平仓价小幅上升,各环节情况如下:

- 山西坑口价:各地区基本保持不变。
- 山西车板价:各地区基本保持不变。
- 秦皇岛港平仓价:山西优混、大同优混和山西大混价格均较上周上涨 15 元/吨,升至 855 元/吨、905 元/吨和 755 元/吨,幅度为 2%左右;普通混煤价格上涨 20 元/吨至 655 元/吨,涨幅为 3%。
- 环渤海现货离岸价:截止到 9 月 28 日,环渤海动力煤价格为 832 元/吨,较上周上涨 3 元/吨,其中秦皇岛港、黄骅港离岸价分别上涨 10 元/吨、5 元/吨。

在山西矿难、大秦线检修和北方冬储提前的背景下,9 月下旬动力煤价已如期出现小拐点,短期内供需呈现阶段性偏紧的状况,而 10 月上旬秦皇岛港开始补库存,调入量好转,且气温季节性下降,电厂采购意愿积极,煤价有望继续保持回升态势。

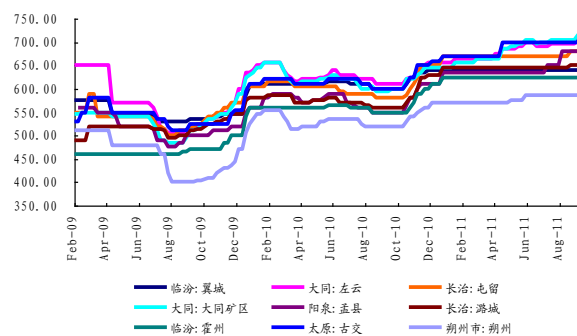
此外，值得关注的是，煤电同紧使得电厂采购的淡旺季划分越来越不明显，储煤期更加平滑，而随着各地区整合的推进，资源向大企业集中，电煤采购价格的支撑增强。

图 3：山西动力煤坑口价



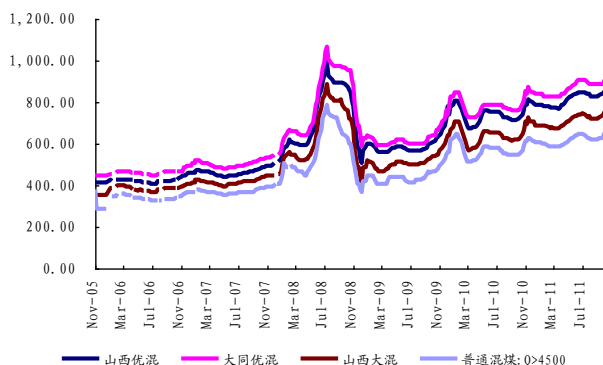
资料来源：SXCOAL、宏源证券

图 4：山西动力煤车板价



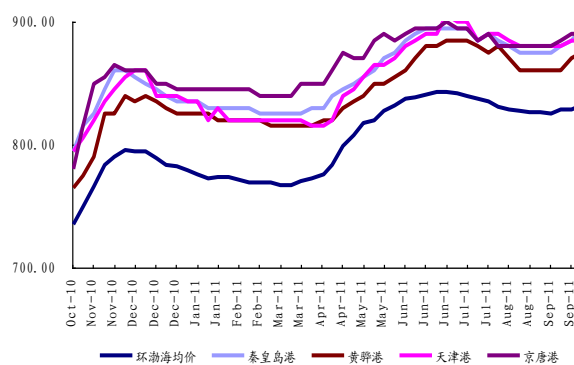
资料来源：SXCOAL、宏源证券

图 5：秦皇岛动力煤平仓价



资料来源：SXCOAL、宏源证券

图 6：环渤海动力煤现货离岸价



资料来源：SXCOAL、宏源证券

2、炼焦煤价格

本周焦煤价格基本保持稳定，从各环节来看：

- 全国焦煤均价：截止到 9 月 30 日，气煤、肥煤和主焦煤价格较上周分别上涨 5 元/吨、9 元/吨和 8 元/吨，幅度在 0.5%左右，而瘦煤和 1/3 焦煤未有变化。
- 山西坑口价：各地区基本保持不变。
- 山西车板价：各地区基本保持不变。

短期内，国际焦煤价格持续调整，抑制国内煤价上涨，且下游钢铁行业呈现旺季不旺态势，钢价出现回调，钢厂对焦煤的采购意愿较为谨慎，但供给端相对偏紧，预计价格将以稳为主。

图 7：山西炼焦煤坑口价

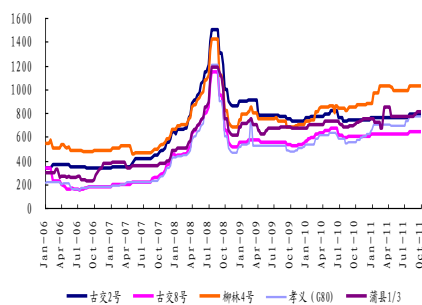


图 8：山西炼焦煤车板价

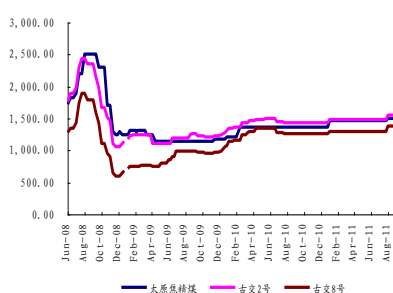
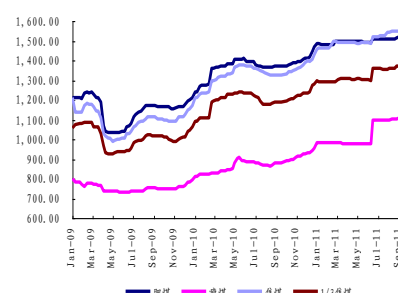


图 9：全国焦煤平均价

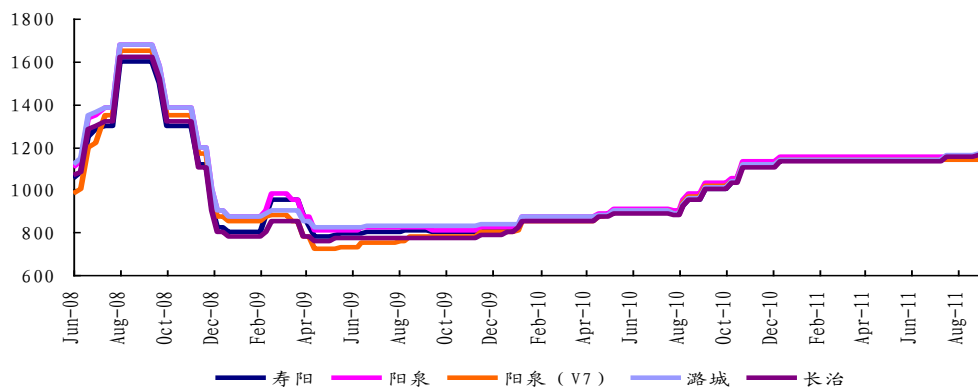


资料来源：SXCOAL、宏源证券

3、喷吹煤价格

上周山西各地区喷吹煤价基本稳定，维持在 1140 元/吨—1170 元/吨之间，目前下游钢厂需求不旺形成一定抑制，预计后期变动不大，中长期钢厂高炉化趋势下，喷吹煤占比提高仍有空间，趋势向好。

图 10：生产地喷吹煤车板价

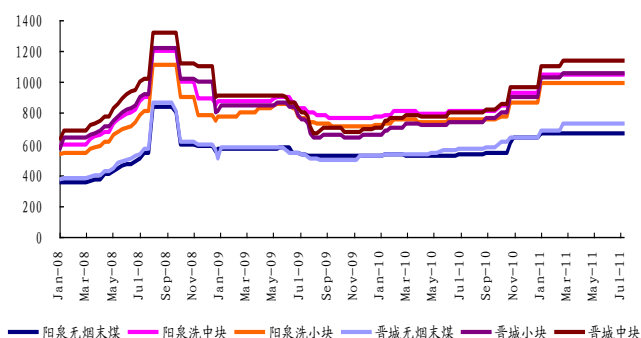


资料来源：SXCOAL、宏源证券

4、无烟煤价格

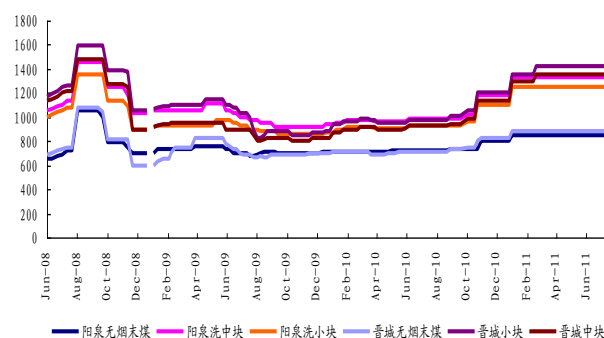
山西无烟煤价上周保持稳定。目前北方地区迎来秋季用肥期，化肥需求回升，但出口市场较为平淡，市场供需状况平稳，预计煤价后期难有显著上涨。

图 11: 山西无烟煤坑口价



资料来源: SXCOAL、宏源证券

图 12: 山西无烟煤车板价



资料来源: SXCOAL、宏源证券

(二) 国际煤价

本周国际动力煤及焦煤价格整体下调, 其中:

- 澳大利亚 BJ 动力煤价: 截止 10 月 6 日为 121.6 美元/吨, 较上周下跌 1.05 美元/吨, 幅度为 1%。
- 欧洲 ARA 动力煤价: 为 121.47 美元/吨, 较上周回升 0.13 美元/吨。
- 理查德 RB 动力煤价: 为 112.34 美元/吨, 较上周下跌 2.05 美元/吨。
- 澳洲 NEWC 动力煤价: 为 121.14 美元/吨, 较上周下跌 1.4 美元/吨。
- 截止 9 月 29 日澳大利亚硬焦煤离岸价为 238.5 美元/吨, 延续 7 月份以来的跌势。

短期内国外经济局势波动较大, 全球经济放缓和欧债危机升级阴影不散, 大宗商品价格出现调整, 预计煤价也维持弱势, 高位震荡。

图 13: 澳大利亚 BJ 动力煤价



资料来源: SXCOAL、宏源证券

图 14: 欧洲 ARA、RB 动力煤价



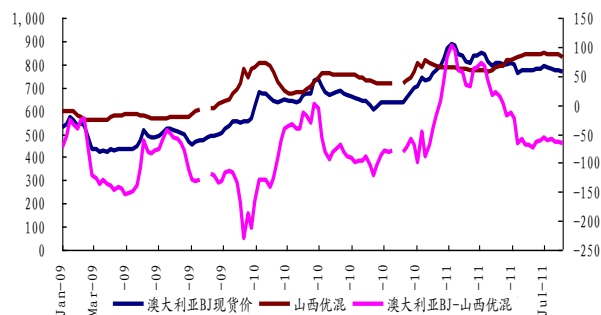
资料来源: SXCOAL、宏源证券

图 15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤价



资料来源: SXCOAL, 宏源证券

图 16: 国内外煤价价差变化



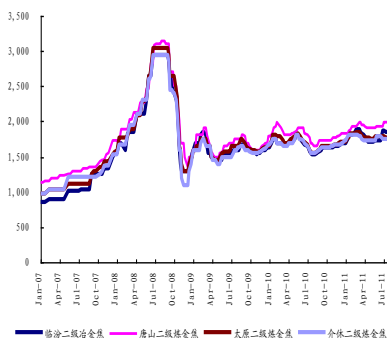
资料来源: SXCOAL, 宏源证券

(三) 下游行业价格

本周下游产品价格表现不一, 其中:

- 钢铁价格: 国际钢铁价格指数为 203.7 点, 较上周小幅下跌 0.3%, 而截止到 9 月 30 日, 国内钢价指数为 132.3 点, 较月初下降 2%, 已连续四周回调。
- 化工产品价格: 截止到 9 月 28 日, 尿素价格延续涨势, 为 2660 元/吨, 将上周上涨 90 元/吨, 而甲醇价格则下跌 143 元/吨至 3440 元/吨。

图 17: 焦炭价格



资料来源: SXCOAL, 宏源证券

图 18: 钢铁价格

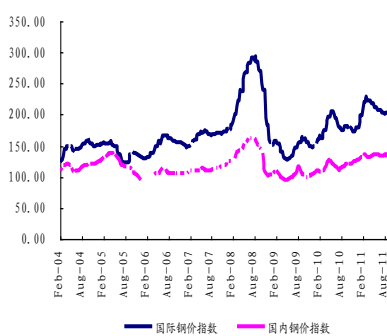
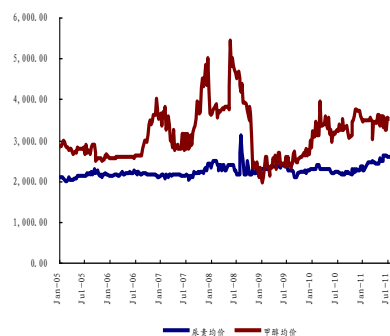


图 19: 尿素及甲醇价格

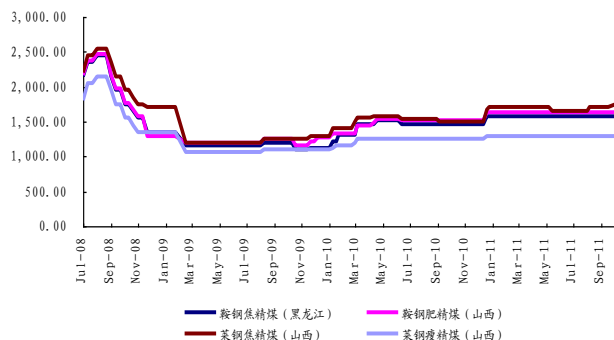


(四) 下游采购价格

本周各钢厂采购煤炭价格基本稳定, 其中莱钢焦精煤、1/3 焦煤采购价分别上涨 50 元/吨、200 元/吨, 幅度为 3%和 14.3%, 由于行业旺季不旺, 钢厂采购意愿谨慎, 采购价上涨动力不足。

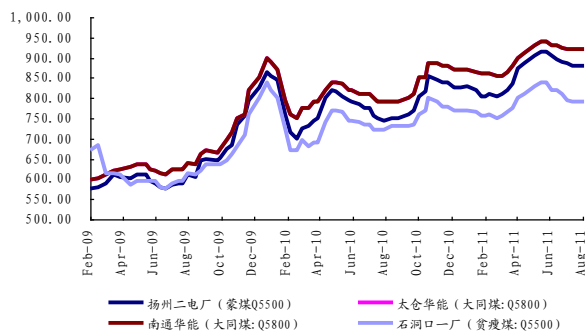
同时，由于在煤电趋紧的情况下，电厂担忧4季度煤价上涨，因此今年冬季储备采购已提前开展，9月份采购价呈小幅回升趋势。

图 20: 钢厂采购价格



资料来源: SXCOAL、宏源证券

图 21: 电厂采购价格



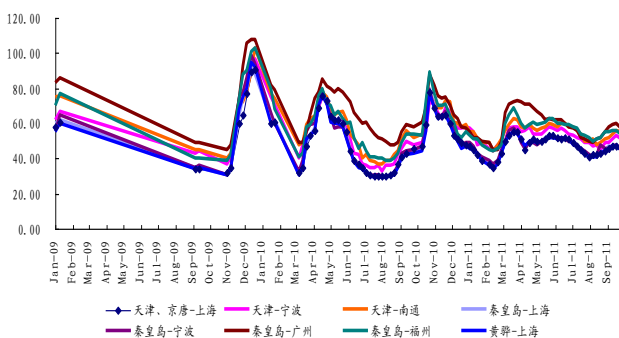
资料来源: SXCOAL、宏源证券

(五) 运价指数

近期煤炭运价表现反复，其中：

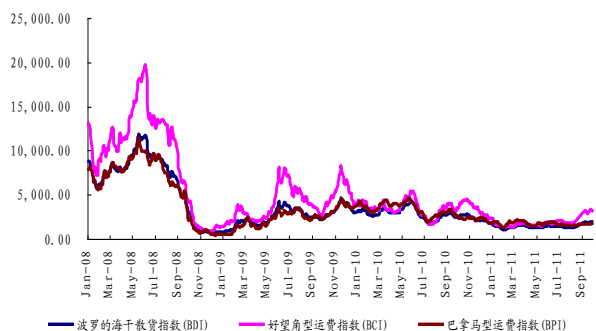
- 国内运价：9月下旬，国内几大航线运价小幅反弹后再次回调，分别较上周下跌1-3元/吨。
- 国际运价指数：BDI、BCI、BPI 本周小幅回升，分别较上周提高114点、155点和171点，涨幅6%、5%和10%。

图 22: 国内煤炭运价



资料来源: SXCOAL、宏源证券

图 23: 国际运费指数

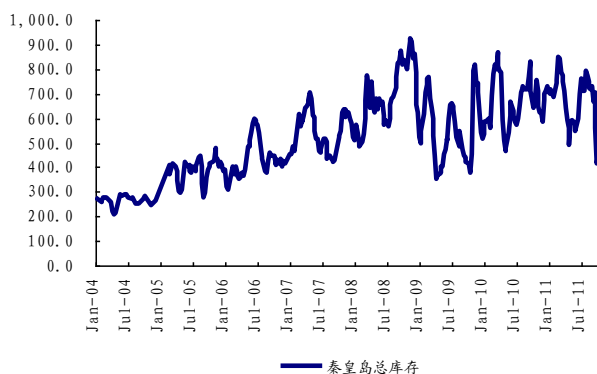


资料来源: SXCOAL、宏源证券

(六) 港口及电厂库存

上周港口煤炭库存降至低位，电厂库存自警戒线以上小幅回升，其中：

- 港口库存：截止 10 月 2 日，环渤海煤炭库存量为 1014.7 万吨，较上周减少 216.2 万吨，创本年度最低量，其中秦皇岛港库存为 432.7 万吨，较上周下降 146.9 万吨，大幅低于去年同期水平；天津港库存为 220 万吨，较上周增加 5.4 万吨；京唐港库存量为 220 万吨，较上周减少 40 万吨。预计 10 月上旬大秦线检修结束后，秦皇岛港库存量逐步回升，煤价同步上涨。
- 直供电厂库存：电厂存煤天数回升至 16 天，库存较去年同期偏低，仍维持高位整理态势。

图 44：秦皇岛港库存


资料来源：SXCOAL、宏源证券

图 25：直供电厂存煤天数


资料来源：SXCOAL、宏源证券

三、本周策略观点

从宏观层面看，国际市场局势仍较为复杂，节假日期间欧债危机忧虑加重，意大利、西班牙等国家主权信用评级遭下调，短期内全球投资环境难言乐观，而美国公布的就业数据好于预期，但改善并不明显，经济仍将保持疲弱状态。相比之下，国内经济走势确定性更高，通胀回落、经济软着陆背景下，流动性环比改善，但货币政策调整可能延至明年，市场仍在消化悲观预期。

从微观层面看，国际煤价近期有所调整，而国内动力煤价在季节性、大秦线检修等因素的刺激下已迎来拐点，回升态势可持续，其他煤种价格保持稳定，目前港口、电厂均处于补库存阶段，对煤价形成支撑。

综合分析，我们坚持 4 季度的策略观点，认为煤炭板块业绩增长确定性高，已部分消化经济放缓的悲观预期，相对防御性优于其他行业，但 10 月份仍以把握结构性机会为主，静待大盘底部确立，推荐兰花科创（亚美大宁复产+低估值）、永泰能源（股东增持+高成长+业绩改善）、兖州煤业（国际化扩张+煤价弹性）、昊华能源（外延扩张+高成长）、盘江股份（股权理顺提升资产注入预期）。

四、报告核心观点

1、煤炭行业 4 季度策略报告：静观经济演变，择优低位潜伏

- **经济由“动荡年”驶向“调整年”。**单纯从经济角度，4 季度出现较大行情的概率偏低，但后期应在观察美国经济刺激政策的市场效果基础上，寄希望于国内通胀缓解，经济放缓悲观情绪消化后，货币政策调整预期重燃，市场流动性改善，大盘触底反弹。
- **供需弱势平衡，煤价高位盘整。**煤炭供需保持平衡偏紧，短期内山西朔州矿难、冬季储煤期来临、下游补库使动力煤价稳中有升，小拐点隐现，焦煤、无烟煤价保持稳定，但整体上行的空间有限，同时行业成本较快上升，业绩稳定增长，预计今年增速会在 15%-20% 之间。
- **处于产量扩充周期，关注“小公司大集团”。**在谨慎看待煤价的前提下，相对看好整合效率高，且拥有高吨煤利润、煤种稀缺煤矿的公司以及外延式扩张动力足或资产注入预期强的公司。
- **一体化与蜕变型公司蕴含机会。**以神火股份和兰花科创为代表的一体化公司的附属业务盈利好转，明年更可看高一线，而以永泰能源和大有能源为代表的蜕变型企业中长期具备高成长性，不乏股价催化剂。
- **维持行业“增持”评级。**板块估值处于合理区间，建议 4 季度前半段防御为主，后半段如经济有所改观，市场底部显现，可考虑布局，推荐兰花科创、兖州煤业、神火股份、冀中能源和永泰能源组合。

2、永泰能源调研报告：今年高投入，明年高产出

- **冉冉兴起的焦煤新星。**肥煤、主焦煤等稀缺焦煤产品日益稀缺，国家拟出台保护性开采管理办法，焦煤企业价值待重估，公司相对优势体现在：1) 产品结构最优；2) 煤价上涨业绩弹性最大；3) 盈利能力强，未来成长性极佳。
- **明年产量加速释放，洗煤能力提升。**今年公司原煤产量有望超过 150 万吨，而明年上半年孙义、柏沟等二次收购煤矿在技改完成后也可能全部量产，预计原煤产量升至 405 万吨，是今年的 2.5 倍。此外，目前公司煤炭洗选能力为 120 万吨，年底前可能扩至 240 万吨，实现原煤全部入洗，商品煤结构优化将大幅提升其盈利能力。
- **今年高投入，资金压力预期缓解。**我们预计公司今年财务费用近 3 亿元，但增发顺利推进，年内获批的可能性较大，募集资金到位后可置换部分垫付资金，资产负债率下降后债权、股权融资均有空间，阶段性资金压力逐步缓解。
- **大股东强力支持，看好资源扩张软实力。**大股东永泰控股对公司的支持体现在多方面，未来 10 年内公司目标煤炭总产能突破 3000 万吨，年复合增长率为 23.1%，外延扩张将提速，后期山西灵石地区仍有拓展潜力，不排除还会参与到内蒙的资源整合中。
- **首次给予“买入”评级。**估值上，预计未来 3 年 EPS 为 0.39 元、1.02 元和 1.44 元，建议 4 季度逢低布局，看好其外延成长能力及明年业绩爆发预期。

分析师简介:

王京乐: 煤炭行业研究员, 东北财经大学金融学硕士, 2 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 冀中能源、盘江股份、潞安环能、西山煤电、中国神华、神火股份、阳泉煤业、中煤能源、山煤国际等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本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任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。