

煤炭开采

成本上涨恐慌散去，人气即将回升

行业动态报告

◆继续看好焦煤、喷吹煤类公司，建议超配低估值的中国神华

资源税调整对实际行业内企业成本几无影响。山西煤炭资源税仍然按原标准征收，其他主产区也将跟进。此外贵州省对省内企业提高价调基金，同时盘江股份大幅上调焦精煤、混煤售价也符合我们的预期。焦煤价格上涨势头可能会快速传导给其他焦煤生产企业，利好行业。

短期内，我们仍然看好动力煤价格上涨的强劲态势。同时着眼中长期，我们更看重焦煤、喷吹煤的上升空间。主要推荐标的西山煤电、盘江股份、潞安环能、兰花科创、中国神华。

◆产量：9月山西产量环比下降3.15%，焦煤产量下滑。

9月份山西省煤炭产量7317万吨，同比增加16.1%。山西焦煤主产市吕梁和临汾产量均出现大幅下降，加剧市场紧张势头。

◆煤炭价格：动力煤价进入快速上涨通道，港口煤价整体上涨

10月7日-10月13日，秦皇岛港动力煤价整体快速上涨。大同优混和山西优混价格上涨10元/吨，山西大混价格上涨15元/吨。

炼焦煤价格保持平稳，CR京唐港进口焦煤现货交易价格指数CIF上涨7元/吨。喷吹煤、无烟块煤主产地价格保持平稳。

◆进出口：9月焦炭出口环比下降44%

8月，中国煤炭出口125万吨煤，环比增加37.4%；进口169万吨，环比下降5.4%。9月份我国出口焦炭14万吨，较上月水平25万吨减少11万吨，环比下降44%；

◆下游行业：电厂日均耗煤保持平稳，钢价继续小幅

沿海六大电力集团日均耗煤59.32万吨，与上周平均日耗基本持平。同期，沿海六大电力集团动力煤库存1015.06万吨，比上周平均水平1023.42万吨下降0.82%。平均库存可用天数为17.11天，基本保持稳定，仍处于安全水平。10月14日宝山钢市综合指数成交均价指数为1106点，周环比下降幅度为1.0%；西本钢铁指数周环比下降幅度为1.3%。

证券代码	公司名称	股价	EPS (摊薄)			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
000983	西山煤电	20.65	0.84	1.35	1.78	26	16	12	买入
600395	盘江股份	26.84	1.22	1.64	2.07	26.5	20	15	买入
600123	兰花科创	25.25	2.3	2.82	3.73	20.2	16	12	买入
601699	潞安环能	26.58	1.49	1.89	2.17	21.6	17	14	买入
601088	中国神华	25.25	1.87	2.30	2.90	14.7	11	9	买入
000937	冀中能源	21.09	1.04	1.54	1.97	27	18	14	增持

买入（维持）

分析师

张力扬 (执业证书编号：S0930511010005)

021-22169167

zhangly@ebcn.com

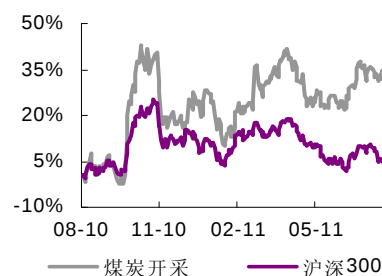
联系人

周泰

021-22169106

zhout@ebcn.com

行业与上证指数对比图



相关研报

炼焦煤:需求旺盛，行业收益显著提高

.....2011-07-28

蒙古炼焦煤,从低价倾销到市场定价

.....2011-07-31

一、行业观点:

1.1 行业观点: 动力煤短期机会, 焦煤长期行情

煤炭需求旺季的到来带动煤价进入快速上涨通道, 预计随后上涨行情将延续。**炼焦煤价格将在目前基础上继续呈现上涨。**焦炭产能过剩情况依旧, 受季节性消费的影响, 其售价将继续跟随焦煤市场价格的上行趋势而上涨, 但厂家盈利水平不会显著改善。喷吹煤作为焦炭的替代品, 部分地区价格已随着焦炭价格的上涨而启动, 未来价格也会跟随焦炭价格而上涨。

同时所谓资源税调整对实际行业内企业成本几无影响。**在新条例推出后我们就发报告阐述, 这个标准只是政策确认, 主产省并不会大幅上调实际征收额, 同时在目前情况下新增政策成本会立刻向下游传递。**不出预料上周四山西省地税局公开表明, 山西煤炭资源税仍然按原标准征收。此外贵州省对省内企业提高价调基金, 同时盘江股份大幅上调焦精煤、混煤售价也符合我们的预期。同时, 价格上调势头可能会快速传导给其他焦煤生产企业, 利好行业。

我们在此再次重申, 在 2013 年年底, 国内炼焦煤紧张程度逐步提升, 任何对炼焦煤企业新增政策性成本都会立刻向下游转移, 动力煤企业也有较大转移的可能。因此, 我们认为除各别有特殊情况省份外, 近年内国内不可能大幅提高任何税费。

1.2 配置与投资建议

因此我们看好焦煤类、喷吹煤类公司和拥有交通运输优势的动力煤公司。主要推荐标的**西山煤电、盘江股份、潞安环能、兰花科创、中国神华。**

本周大盘在创造了年内新低之后由汇金救市引发强劲反弹, 国务院新出台的定向宽松货币政策以及社保基金投资方案的披露对反弹形成支撑。然而, 资源税修改方案的出台以及贵州地方政府加收煤炭价格调节基金都对市场产生了巨大负面影响, 导致煤炭股出现整体下跌。基于之前判断, 煤炭企业并未受此次调整的影响, 所以我们认为这是一次严重的错杀。此后几周, 市场会逐步修复目前过低的估值, 同时随着基本面继续优化, 煤炭股春天即将到来。**我们建议对煤炭行业依然是超配。**

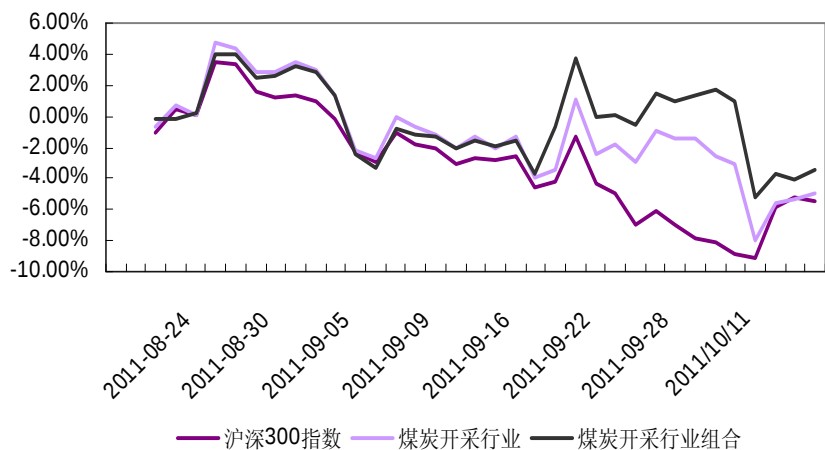
本周**组合绝对收益-4.4%**, 同期沪深 300 收益 2.8%, **组合相对收益-7.2%**。组合中中国神华表现了定海神针的作用。跌幅最大的盘江股份本周下跌了 12.12%, 随着上调公司售价, 股价反弹可以期待。

图表 1 组合股票本周表现

股票名称	股票代码	权重	最新股价	周涨幅	EPS (摊薄)		
					10A	11E	12E
西山煤电	000983	30%	20.65	-3.10%	0.84	1.35	1.78
中国神华	601088	25%	25.25	-0.36%	1.87	2.30	2.90
兰花科创	600123	20%	41.45	-4.32%	2.30	2.82	3.73
潞安环能	601699	15%	26.58	-8.94%	1.49	1.89	2.17
盘江股份	600395	10%	26.84	-12.12%	1.22	1.64	2.07

图表 2 沪深 300 和推荐组合走势

8 月 22 日推出煤炭行业组合以来, 收益远超沪深 300 指数和煤炭开采业指数。



资料来源: wind, 光大证券研究所

二、行业一周数据

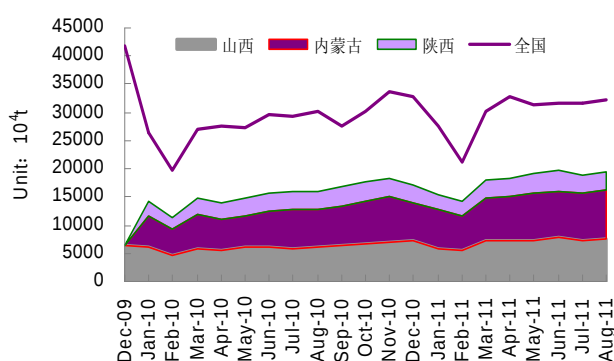
2.1 煤炭生产：9月山西产量环比下降3.15%，焦煤产量大减。大秦线运量下降6%。

9月份，山西省煤炭产量7317万吨，同比增加16.1%，环比下降238.71万吨，降幅3.15%。环比下降部分原因是由于中煤矿难导致中煤集团朔州产量下降130.38万吨。同时，值关注的是，9月份吕梁市产量下降160.33万吨，降幅高达22.2%；临汾市产量34.33万吨，降幅12.6%。优质焦煤产区产量的剧减可能推动焦煤价格的进一步走高。

受线路检修影响，9月大秦线煤炭运量为3475万吨，比8月水平3694万吨减少219万吨，降幅为6%；同期月度煤炭运量为773万吨，比8月的766万吨增加7万吨，增幅为0.9%。10月7日-10月13日，山西省日均商品煤产量207.04万吨，比上周日均204.11万吨略升1.44%。

图表2：原煤产量

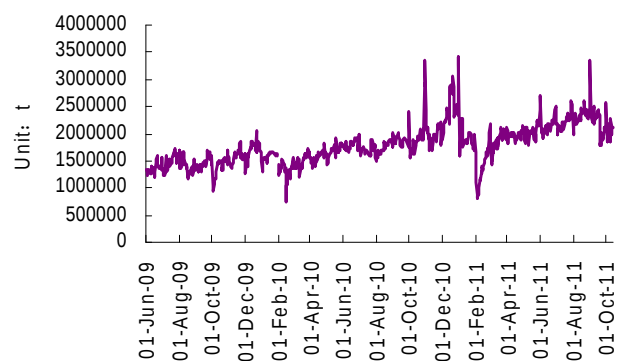
8月全国产量同比增加4000万吨，增幅为14.1%



资料来源: 统计局, 安监局, 光大证券研究所

图表3：山西商品煤日均产量

本周山西省日均商品煤产量207.04万吨，环比增1.44%



资料来源: 山西安监局, 光大证券研究所

2.2、煤炭价格

2.2.1 动力煤：秦皇岛煤价再次上涨

10月7日-10月13日，煤炭需求旺季的到来带动煤价进入快速上涨通道。秦皇岛港动力煤价整体快速上涨。其中，大同优混和山西优混价格分别为900元/吨和850元/吨，均比上周上涨10元/吨；山西大混价格为750元/吨，周环比上涨15元/吨。环渤海5500大卡及5800大卡动力煤FOB中间价分别为845元

/吨和 900 元/吨，均比上周上涨 10 元/吨，涨幅分别为 1.2%和 1.1%。CR 秦皇岛动力煤现货交易价格指数（FOB）也由上周 845 元/吨上升为 860 元/吨，上涨 15 元/吨。截至 10 月 12 日，京唐港煤价也上涨超过 17 元/吨。

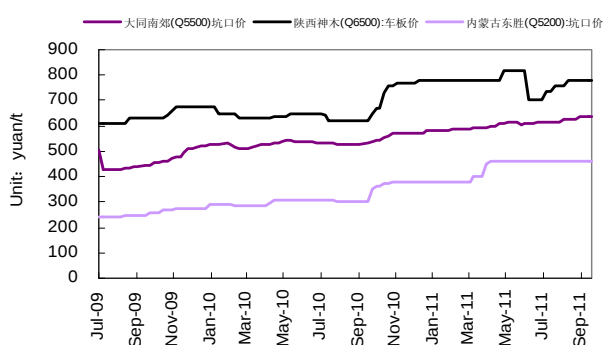
本周主产区动力煤价格保持稳定。到 10 月 13 日，山西大同南郊 5500 大卡动力煤坑口价为 635 元/吨；陕西神木 6500 大卡动力煤车板价为 780 元/吨；内蒙古东胜 5200 大卡动力煤坑口价为 460 元/吨，均与上周持平。

国际煤价呈下降趋势，个别价格出现小幅反弹。截至 10 月 7 日，欧洲 ARA 港动力煤现货价出现小幅反弹，从上周的 121.34 美元/吨上升为 121.47 美元/吨；理查德 RB 动力煤现货价从上周 114.39 美元/吨下降为 112.34 美元/吨，下降幅度为 1.8%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价从上周的 122.54 美元/吨下降为 121.14 美元/吨；澳大利亚 BJ 煤炭现货价则从上周 122.65 美元/吨下调为 121.60 美元/吨。

本周秦皇岛港煤炭日均吞吐量 64.82 万吨，比上周水平 71.27 万吨下降 9.05%；截至 10 月 16 日，库存水平已回升到 485.46 万吨。回升速度缓慢主要是由于下游需求旺盛所致。往年 9 月底到 10 月初日均秦皇岛港日均调出量不足 50 万吨，而今年由于下游库存提前，日均调出量均在 60-70 万吨之间，与调入量基本持平，严重抑制了港口库存的增加。我们预测如果下周港口不出现天气恶化等偶发因素，秦皇岛库存仍不会大幅提升，维持在 500 万吨左右。

图表 4：动力煤产地价格

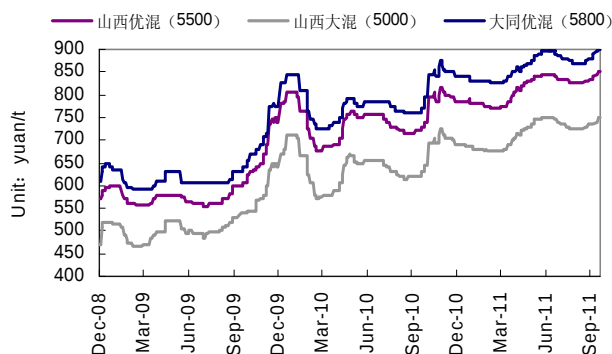
10 月 7 日-10 月 13 日，主产地价格保持平稳



资料来源：煤炭资源网，光大证券研究所

图表 5：秦皇岛 FOB 价

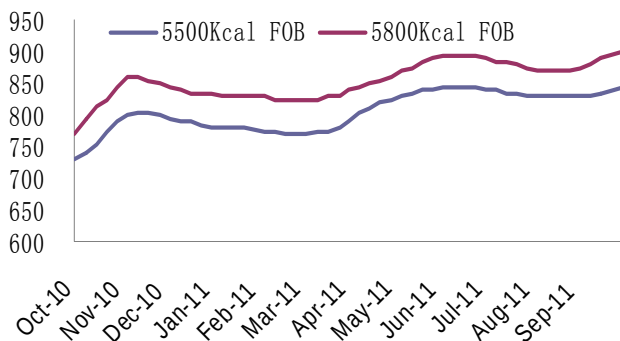
山西大混上涨 15 元/吨，山西优混和大同优混上涨 10 元/吨



资料来源：煤炭资源网，光大证券研究所

图表 6：环渤海动力煤指数

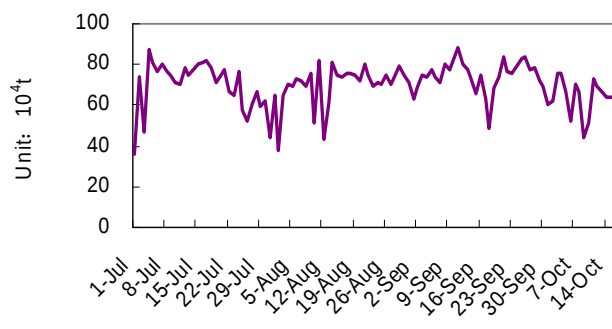
5500 大卡及 5800 大卡动力煤 FOB 中间价上调 10 元/吨



资料来源：煤炭资源网，光大证券研究所

图表 7：秦皇岛日均吞吐量

10 月 10 日-10 月 15 日，秦皇岛吞吐量下降 9.05%



资料来源：煤炭资源网，光大证券研究所

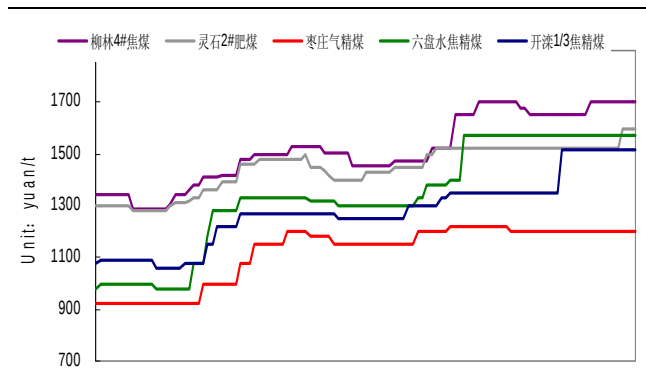
2.2.2 炼焦煤价格：主产地价格保持平稳

截至 10 月 14 日，炼焦煤主产地价格保持平稳。其中，灵石 2#肥煤车板价为 1600 元/吨；柳林 4#主焦煤车板含税价 1700 元/吨；枣庄气煤 1200 元/吨，六

盘水焦煤 1570 元/吨；开滦气煤 1515 元/吨；均与上周相同。10 月 14 日，CR 京唐港进口焦煤现货交易价格指数 CIF 在保持近 20 天平稳后出现上涨，从 1383 元/吨上升为 1390 元/吨，上涨 7 元/吨。预计年内各地保障房开工以及焦煤资源税改革将带动炼焦煤价格继续呈上升态势。

图表 8：炼焦煤价格

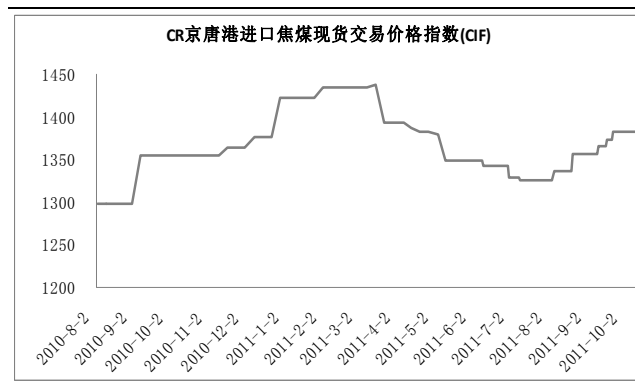
本周主产地价格保持平稳



资料来源：煤炭资源网，光大证券研究所

图表 9：CR 京唐港进口焦煤现货交易价格指数 CIF

10 月 14 日，京唐港焦煤价格指数上涨 7 元/吨



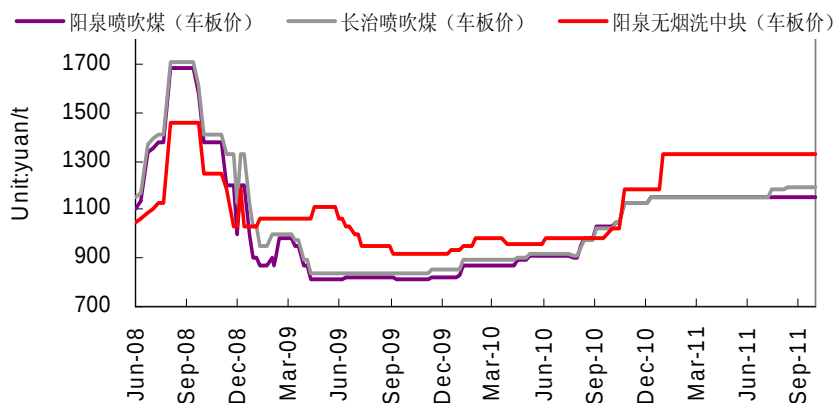
资料来源：煤炭资源网，光大证券研究所

2.2.3 无烟煤、喷吹煤价格：下游产品上涨，主产地价格平稳

10 月 3 日-10 月 10 日，喷吹煤、无烟块煤主产地价格保持平稳。阳泉喷吹煤、长治喷吹煤的车板价分别为 1150 元/吨和 1190 元/吨，与上周相同。阳泉无烟洗中块煤价格为 1330 元/吨，与上周相同。下游市场好转对无烟煤价格形成支撑。

图表 10：喷吹煤、无烟块煤价格

主产地价格保持平稳



资料来源：煤炭资源网，光大证券研究所

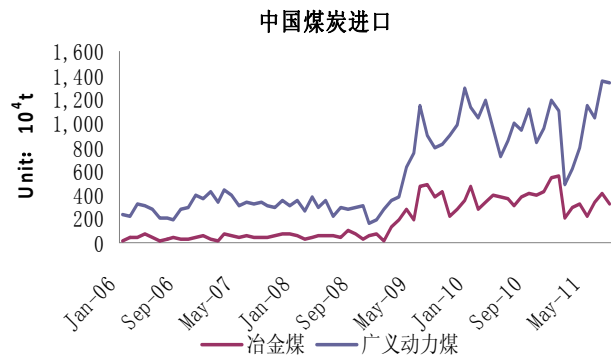
2.3、煤炭进出口：8 月煤炭出口环比增长 37.4%，进口环比下降 5.4%，9 月焦炭出口环比下降 44%

8 月，中国煤炭出口 125 万吨，较 7 月的 91 万吨增加 37.4%，较上年同期的 170 万吨减少 26.5%。1-8 月期间，煤炭出口累计为 1091 万吨，较上年同期减少 17.5%。8 月中国煤炭进口 169 万吨，环比下降 94 万吨，下降幅度为 5.4%。其中，进口冶金煤 328 万吨，环比下降 19%；进口动力煤 561 万吨，环比上升 12%；进口无烟煤 315 万吨，环比下降 13%。合计进口广义动力煤 1331 万吨，环比略降 1.3%。前 8 个月，中国进口煤 1.04 亿吨，下降 1.4%。

9 月份我国出口焦炭 14 万吨，较上月水平 25 万吨减少 11 万吨，环比下降 44%；较上年同期水平 22.74 万吨下降 8.74 万吨，下降幅度为 38%。1-9 月累计出口 301 万吨，同比增长 24.4%。

图表 11：中国煤炭进口

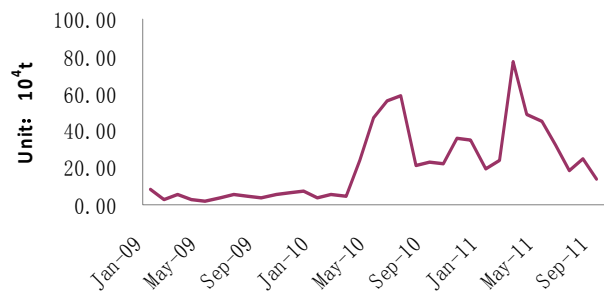
8 月煤炭进口环比下降 5.4%



资料来源：煤炭资源网，光大证券研究所

图表 12：焦炭出口

9 月焦炭出口下降 44%



资料来源：煤炭资源网，光大证券研究所

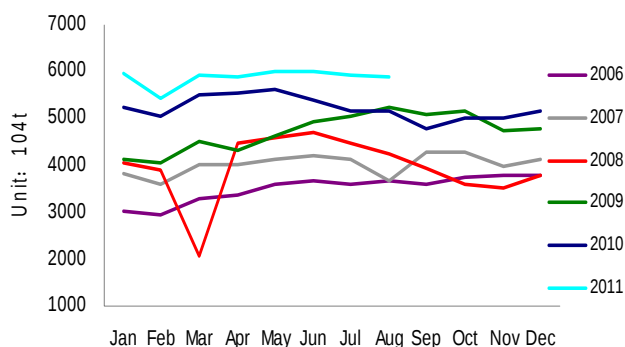
2.4、钢铁行业：8 月生铁、粗钢产量同比上升，环比下降

根据最新公布的数据，8 月份全国粗钢产量为 5875.2 万吨，同比增长 13.8%，环比下降 0.92%。8 月全国生铁产量为 5392 万吨，同比增长 13%，环比下降 2.03%。1-8 月生铁产量为 43383 万吨，同比增长 10%。尽管粗钢日均产量创新低引起市场的担忧，但月同比以及累计同比数据说明无须对产量下降过分担忧。同时，8 月份我国钢材出口小幅回落，进口小幅增加的事实也说明国内钢材市场并非低迷，旺季不旺只是由于需求在旺季前有所释放所致。

8 月全国焦炭产量继续增长。从 7 月份的 3720.7 万吨增加到 3785.4 万吨，环比增幅 1.71%，同比增幅 20.57%。其中，8 月山西焦炭产量为 811 万吨，环比上升 2.7%，该产量创金融危机以来新高。焦炭产量的上升反映了钢铁行业的强劲需求，下游市场仍然向好。

图表 13：粗钢产量

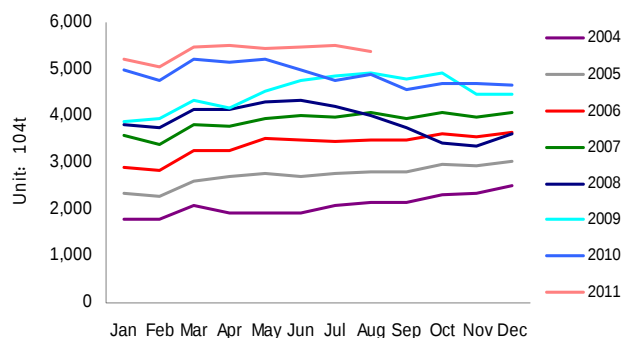
8 月粗钢产量 5875.2 万吨，同比增长 13.8%，环比下降 0.92%



资料来源：统计局，光大证券研究所

图表 14：生铁产量

8 月生铁产量 5392 万吨，同比上涨 13%，环比下降 2.03%



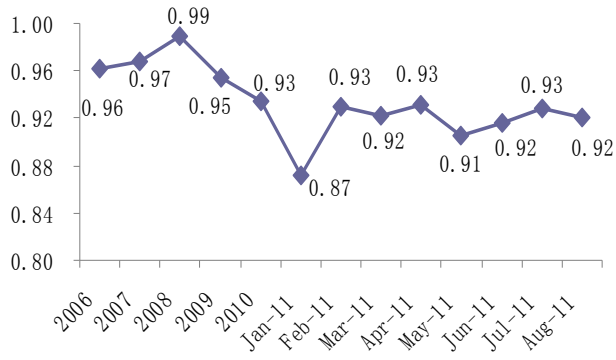
资料来源：统计局，光大证券研究所

图表 15：铁钢比

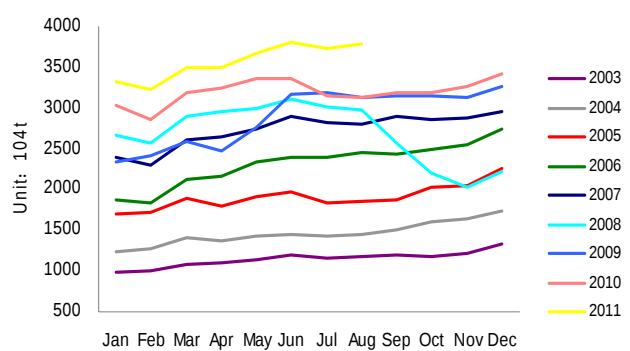
8 月铁钢比为 0.92

图表 16：焦炭产量

8 月焦炭产量 3785.4 万吨，同比增 20.57%



资料来源：光大证券研究所



资料来源：国家安监总局，光大证券研究所

节后，主要钢材价格继续下跌，但相比9月跌势有所放缓，个别市场出现小幅反弹。到10月13日，广州热轧薄板为4750元/吨，比上周下降100元/吨；广州热轧卷板价格为4750元/吨，比上周下降110元/吨；上海热轧普通薄板价格为4500元/吨，与上周持平。主要城市螺纹钢价格继续下跌。到10月13日，天津、沈阳、武汉和重庆螺纹钢价格均出现较大幅度下调，天津、沈阳价格分别为4650元/吨和4680元/吨，周环比分别下调3.5%和1.3%；同期，武汉、重庆价格分别为4610元/吨和4870元/吨，周环比下调幅度分别为2.7%和2.0%。上海、杭州等地价格近日逐渐企稳，甚至小幅向上。

国内价格指数方面，10月14日宝山钢市综合指数成交均价指数为1106点，周环比下降幅度为1.0%；西本钢铁指数为4520点，周环比下降幅度为1.3%。国际价格指数方面，10月7日CRU全球钢铁价格指数为203.7，周环比下降0.34%。

本周钢材价格之所以出现较大幅度的下跌，是由于北方气温降低引起的需求减少及“北材南下”导致市场去库存意愿强烈。同时，受宏观经济下行的压力影响，市场心态仍趋于悲观，预计本轮去库存结束后情况将有所好转，届时市场低迷情况将得到改善。

值得注意的是，宝钢于10月12日公布11月份产品价格政策。其中，冷热轧、宽厚板以及涂镀等产品的出厂价维持不变，而硅钢价格却下调了200-600元/吨不等。宝钢的这一政策体现了其以价换量的思路，推翻了此前市场关于钢厂将限产保价的猜测。同时，西北地区的八钢也于11日出台价格政策，对螺纹钢、高线等产品出厂价下调150、200元/吨不等。因此即使市场呈疲弱之势，主要钢厂的价格策略仍可大致保证成交量的稳定。在市场钢价跌幅逐渐收窄的趋势下，基本不会发生被动性减产的情况。

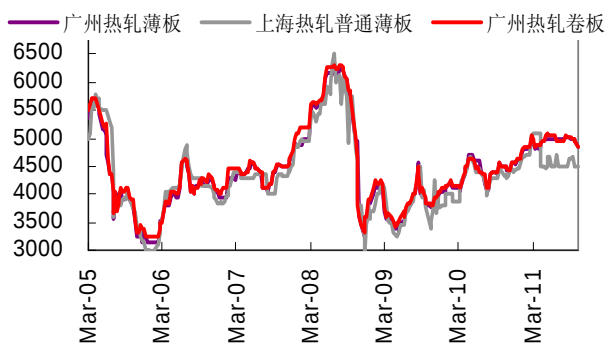
本周焦炭价格整体保持平稳。截至10月13日，上海、唐山、河津等地二级冶金焦价格分别为2060元/吨、1990元/吨和1780元/吨，均与上周持平。云南三级冶金焦价格为2250元/吨，也与上周相同。由于炼焦煤市场价格有继续上调趋势，受成本上涨的压力，焦化行业提价的诉求较强烈，因此预计焦炭价格仍将保持上涨态势，涨价的具体幅度和时点将取决于焦化厂与钢厂的新一轮博弈。

图表 17：板材类价格

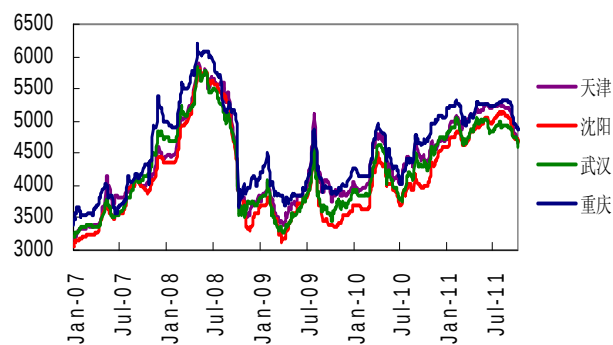
板材类价格普遍下跌

图表 18：螺纹钢价格

主要城市螺纹钢价格出现明显下跌



资料来源: wind, 光大证券研究所



资料来源: 国家安监总局, 光大证券研究所

2.5、水泥行业：价格保持平稳

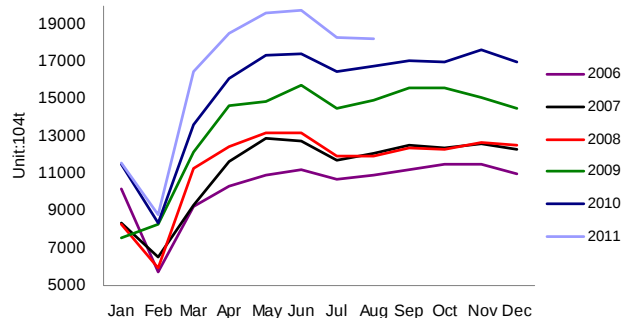
8月，全国水泥产量18243万吨，环比下跌0.35%；水泥日均产量588万吨，同比增长12.8%，但环比大降4个百分点，较3月份的29.8%的增幅大幅跳水。

1~8月全国累计生产水泥13.2亿吨，同比增长18.4%。季节性因素仍是8月产量下降的主因，同时电荒的加剧也对水泥产量有一定影响。未来几周江苏、浙江等地的限电措施额将对产能有进一步的限制。

截至10月7日，大部分城市水泥价格保持平稳。其中，天津和沈阳42.5级袋装水泥价格分别为390元/吨和445元/吨，郑州和西安42.5级袋装水泥价格分别为345元/吨和295元/吨，均与上周持平。随着秋季的来临，水泥逐渐进入需求旺季。同时，未来的水力建设、保障房建设以及东盟各国建筑业的迅猛发展将对中国水泥行业需求形成强大支撑。

图表 19： 水泥产量

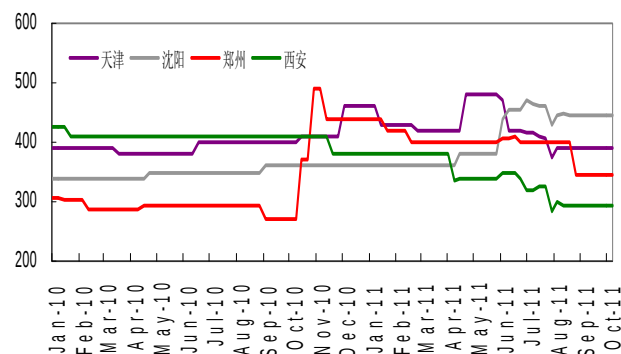
8月份水泥产量增幅环比大幅下降



资料来源: wind, 光大证券研究所

图表 20： 水泥价格

大部分城市水泥价格保持平稳



资料来源: 国家安监总局, 光大证券研究所

2.6、火电行业：日耗煤保持平稳

8月份，全国发电量达到4260亿千瓦时，同比增长10%；1-8月累计发电30733亿千瓦时，同比增长13.0%。发电量绝对值再度刷新历史纪录，同比增速的下滑很大程度上来源于节能减排力度的加强以及煤电争利导致的人为“电荒”。

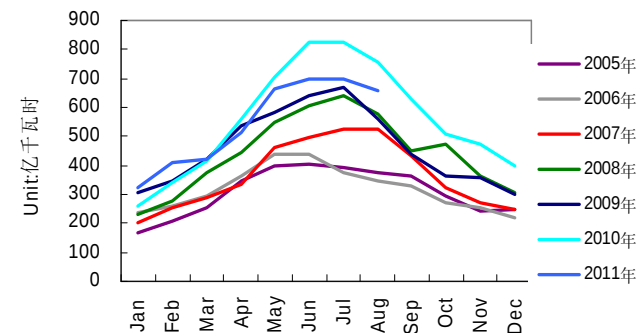
由于西南干旱严重，8月水力发电比往年出现大幅下降。根据统计局数据，全国水力发电量656.2亿千瓦时，同比下降20.24%，环比下降6%。由于水力发电不足，以及下游需求旺盛，8月中国火电发电量再创历史新高，达到3458亿千瓦时，同比增长17.2%，环比增长1.95%。同时，1-8月份，水电设备平均利用下降178小时，而火电设备平均利用却增长138小时。火电量作为中国经济真

正的晴雨表，充分反映实体经济旺盛的增长，一定程度可以减轻市场对经济过渡悲观的看法。

10月8日-10月13日，沿海六大电力集团（粤电、浙电、上电、国电、大唐、华能）日均煤耗59.32万吨，与上周平均日耗59.37万吨基本持平。同期，沿海六大电力集团动力煤库存1015.06万吨，比上周平均水平1023.42万吨下降0.82%。平均库存可用天数为17.11天，基本保持稳定，仍处于安全水平。

图表 21： 水电发电量

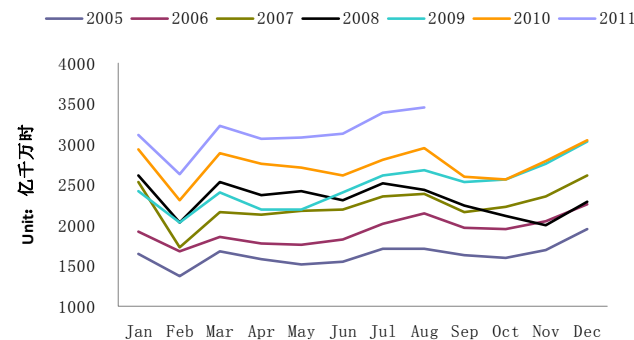
8月份水力发电量同比下降20.24%



资料来源：wind，光大证券研究所

图表 22： 火电发电量

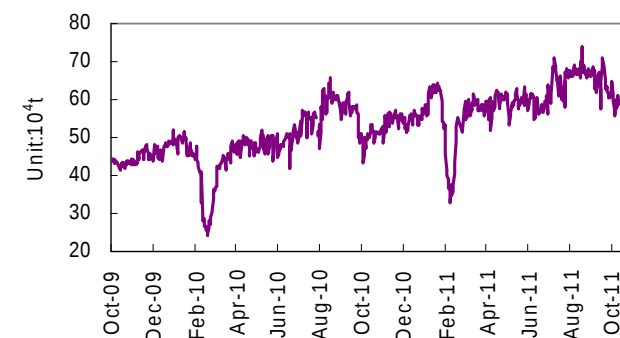
8月份火电发电量再创历史新高



资料来源：wind，光大证券研究所

图表 23 六大集团日耗煤量

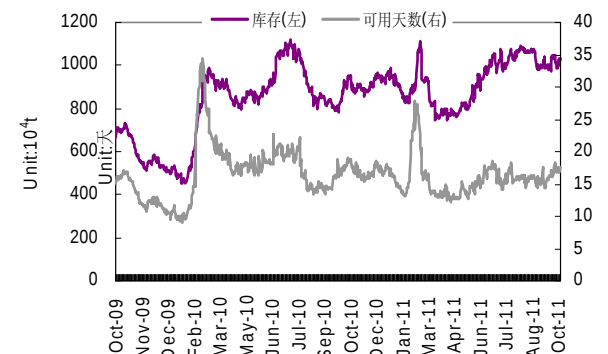
10月8日-10月13日日均耗煤保持平稳



资料来源：光大证券研究所

图表 24： 六大电力集团日库存及库存可用天数

库存周环比略降，可用天数保持平稳



资料来源：国家安监总局，光大证券研究所

三、行业新闻与解读

3.1 山西焦煤资源税仍按8元/吨征收

11月1日，新颁布的《中华人民共和国资源税暂行条例》即将实施。暂行条例调整了煤炭和焦煤的资源税征收额度范围。负责资源税征收的山西省地税局相关工作人员14日表示，11月1日以后，山西省的普通煤炭和焦煤资源税征收暂时仍维持原定额度。未来，提高征收额还须向国家相关部门提交报告，并待审批、发文后方可执行。

我们认为，本次资源税改革对市场的心理影响大于实际影响。山西现行的焦煤资源税征收额度符合暂行条例中对焦煤资源税征收范围下限，并在短期内基本不会发生变化。山西省的这一决定对稳定市场心态有很大的积极作用。

3.2 澳碳税法案通过在即，中国进口商或成税收负担者

10月12日，澳大利亚议会下院表决通过颇具争议的碳税法案，该法案一旦在下月最终通过，该国的碳排放大户将从2012年7月1日起被强制征税。碳税法案可能推动国际煤价进一步高涨，而中国进口商或成澳企成本转嫁对象，中国输入性通胀或进一步加剧。

我们认为，如果该法案通过，作为国际第一煤炭出口国，澳煤企具有较强的成本转嫁能力，届时国际煤价必将整体上涨，从而使中国进口商成为税收负担者。并且，国内煤价也会随之上涨，这对国内煤炭生产企业是一项利好因素。具体对国内市场数量化影响，我们将在之后专门讨论。

3.4 俄罗斯煤炭重进满洲里口岸

近日，由神华集团从俄罗斯进口的首批煤炭经满洲里口岸到达我国境内。据悉，神华集团进口的此批俄煤共66车4000余吨，预计年底前经满洲里口岸进口俄煤达200万吨。自2009年下半年以来，满洲里口岸俄煤进口一直处于停滞状态，2010年中俄签署两国相关能源合作协议。根据协议，未来25年的前5年，中国将从俄罗斯至少每年进口1500万吨煤炭，而后20年，进口煤炭量每年不少于2000万吨。

我们认为，此次神华集团经满洲里口岸进口煤炭标志着俄煤进口业务的转折，预计今后俄煤进口将加速。增加俄煤进口有利于分散进口商的风险，更有利于中国企业面对国际煤炭供给面的波动。同时表明神华集团未来在中国煤炭进口尤其是陆运进口中将逐渐扮演重要角色。

行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
				10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
000983	西山煤电	20.65	32.15	0.84	1.35	1.78	26	16	12	5.43	3.49	3.07	买入	买入
600395	盘江股份	26.84	36.60	1.22	1.64	2.07	26.5	20	15	5.63	4.4	3.4	买入	买入
600123	兰花科创	25.25	56.4	2.3	2.82	3.73	20.2	16	12	4.06	4.00	3.6	买入	买入
601699	潞安环能	26.58	37.80	1.49	1.89	2.17	21.6	16	14	6.25	5.1	3.85	买入	买入
601088	中国神华	25.25	32.35	1.87	2.30	2.90	14.7	11	9	2.77	2.01	1.95	买入	买入
000937	冀中能源	21.09	28.20	1.04	1.54	1.97	27	18	14	5.51	6.64	5.9	买入	增持

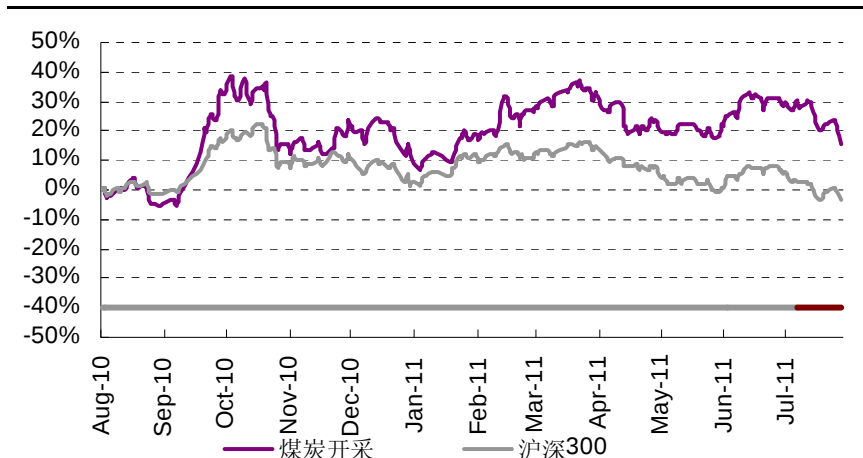
资料来源：光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

煤炭开采



日期		评级
2011-07-28		买入
2011-07-31		买入
买入 增持 中性 减持 卖出		

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	李立志	021-22169128	13810794466	lidz@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zh Rui@ebscn.com