

2012-01-10

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

煤炭

增持/维持评级

分析师

陈亮

SAC 执业证书编号:S1000511030003

(021) 5010 6012

chenliang@mail.htlhsc.com.cn

煤炭股大涨点评：信贷数据是主因，变化的是预期

1月9日煤炭股大涨，我们认为，目前煤炭行业基本面并无显著变化，更多是12月信贷数据略超市场预期，以及温家宝的“提振股市信心”，导致市场对未来流动性预期发生变化。

1、阳泉煤业无烟块煤提价只是补涨。

阳泉煤业无烟块煤均价上涨100元/吨（含税），是昨日煤炭股消息面上最主要的因素。但是，此次阳泉煤业提价，并非无烟块煤的供需出现向上拐点，而是一次补涨。阳泉煤业的无烟块煤价格比其他竞争对手低太多（永城等地区含税价格1400-1500元/吨），而阳泉煤业在提价前的均价只有不到1000元的水平，而下游客户也接受了这一提价。而此次涨价的煤炭数量，大约占阳泉煤业总销量10%的比例。因此，阳泉煤业的此次提价，并不能视为整体煤价进入上涨通道的信号（但不排除昨日市场对这一信息错误解读）。从目前国内和国际的供需形势看，电煤、焦煤、无烟煤的需求都较为疲软，我们看不到未来一个季度能出现显著改善的迹象。

2、资源税改革时机成熟，煤炭企业整体政策性成本不会降低。

由于煤炭行业供需形势不好，某些地方政府正在考虑减征或者取消地方先前征收的价格调节基金（目前比较确定的是河南，贵州也存在可能性），煤炭企业的地方政策性成本存在下降预期。然而，在2011年底的中央经济工作会议上，对资源税的措辞发生了重要变化，从以往的“进一步推进资源税改革试点”变为“全面改革资源税制度”，这意味着2012年煤炭极可能步石油、天然气的后尘，资源税税率从目前的定额从量征收，变为定率从价征收。因此，煤炭企业总体的政策性成本不会出现降低。

3、估值处于历史底部，流动性是关键。

在煤炭行业基本面没有显著变化的情况下，流动性将成为未来决定估值水平的主导因素。由于煤炭股2012年的PE普遍在11-13倍，处于接近历史底部区域的位置，存在估值提升的空间。所以，未来煤炭股行情是否可持续，更多取决于宏观政策和货币政策调整的力度，以及市场的预期。

4、投资建议

尽管基本面没有变化，但考虑到信贷数据对部分投资者心理的影响，我们认为，煤炭股行情持续至下一期信贷数据公布之前的概率很大。但我们认为，这将是押注政策实质性放松的一个博弈过程。

目前维持推荐低估值、盈利增长确定性强的中国神华、兰花科创。参与反弹可以选择弹性更高的阳泉煤业、盘江股份、潞安环能、兖州煤业。

风险提示

下游煤炭需求持续疲软；宏观政策和货币政策调整的力度低于市场预期。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。