

煤炭

— 新一轮经济计划有利煤炭需求上升

投资评级 推荐

投资要点：

创新点：我们不同于市场的看法是，煤炭行业除了具有周期性特点，随着中国宏观经济增速放慢而行业景气下滑，同时煤炭具有资源属性，特别是中国在十二五期间将大力促进煤炭资源的整合，许多上市公司通过资产注入，产量的增长，可以抵销业绩下滑的风险。

4 月份以来，我国煤炭需求增速继续回落，产销平稳增长，进口大幅增加，全国主要港口、重点电厂存煤充足，市场煤价呈下行趋势，供需整体宽松，经济运行总体平稳。4 月份，全国铁路煤炭运量 1.87 亿吨，增长 6.1%；增幅同比回落 4.3 个百分点。主要港口煤炭发运 5413 万吨，下降 1.1%，增幅回落 17.2 个百分点。煤炭进口 2505 万吨，增长 90.1%；出口 83 万吨，下降 39.9%。煤炭消费增速回落，其中，电力行业耗煤同比增长 0.5%。目前，全国重点电厂存煤超过 8800 万吨，创历史新高。秦皇岛港 5500 大卡市场动力煤价格 775—785 元/吨，同比下降约 40 元，比年初下降 10 元/吨。煤炭主产地和消费地的市场煤价也出现不同程度下降。煤炭行业主营业务收入和利润增速回落，应收账款和成本上升。

“十二五”时期是我国煤炭工业实现由量增长向质提升的转变时期，我国煤炭产业的集中度将进一步提高，兼并重组和国际化趋势将更加明显，绿色开采和低碳发展将成为煤炭工业发展的重要内容。

中国神华（601088）启动收购煤制油资产。拟收购资产为神华集团公司下属全资子公司中国神华煤制油化工有限公司及控股子公司陕西神延煤炭有限责任公司的股权或资产。中国富煤缺油，作为全球第一个煤炭直接液化项目，神华集团煤制油项目备受市场瞩目。此次收购间接说明，中国煤炭直接液化技术具有经济性。随着下一步上述收购的最终方案公布，中国煤炭直接液化的经济效益将公之于世。

维持煤炭行业投资评级为“推荐”，目前整个板块估值较低，具有较强的投资安全边界。2012 年煤炭行业投资主题：产能扩张与煤价结构性坚挺。资源整合、资产注入给煤炭上市公司带来的机遇。煤炭工业十二五规划，表明在未来的几年里，我国煤炭行业的发展将以整合为主、新建为辅。向下游产业拓展，向新兴行业发展，致力煤炭上下游一体化，发展空间扩大。优质动力煤、高炉喷吹用煤、炼焦煤供不应求且价格上涨较大，直接提升相关上市公司的业绩。短期内，国际油价、国内煤价的波动，可能带来 A 股煤炭股较多的交易性投资机会。中煤能源、大同煤业、西山煤电等煤炭公司估值较低，业绩成长性较好，具有较强的投资安全边界，股价上涨潜力较大，具有较强的投资价值。

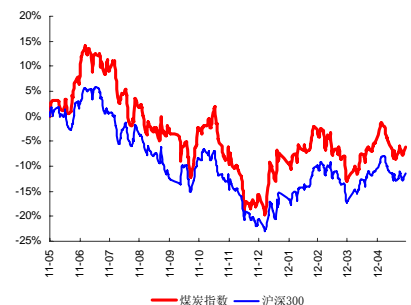
风险提示：下游需求下降，煤价下行的风险；煤矿安全事故的风险，等等。

发布时间：2012 年 5 月 28 日

主要数据

| | |
|-----------|-----------------|
| 行业指数 | 4830.35 |
| 上证指数/深圳成指 | 2333.55/9884.96 |
| 公司家数 | 46 |
| 总市值(百万元) | 1410982.99 |
| 流通市值(百万元) | 1203013.98 |

52 周行情图



相关研究报告

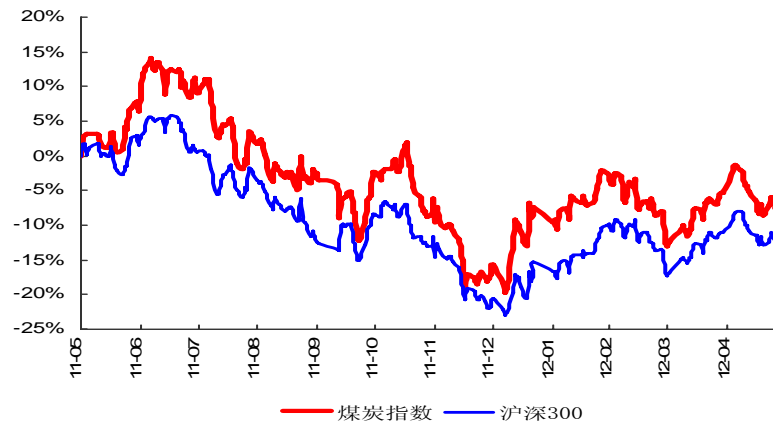
联系方式

研究员： 周海鸥
执业证书编号：S0020511030019
电 话： 021-51097188-1803
电 邮： zhouhaiou@gyzq.com.cn

联系人： 程维
电 话： 0551-2207936
电 邮： chengwei@gyzq.com.cn
地 址： 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
(230001)

一、一周行情回顾

图 1：煤炭板块指数与大盘走势比较



资料来源：WIND，国元证券研究中心整理

二、行业发展最新动态

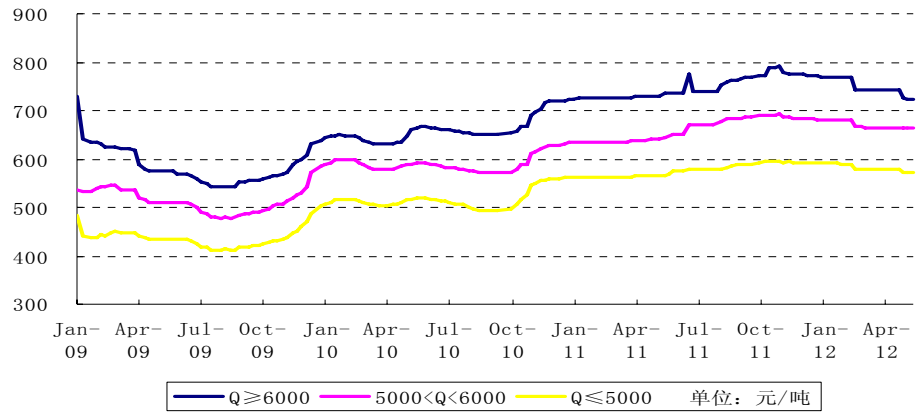
国家发改委发布经济运行形势数据显示，4 月份以来，煤炭需求增速继续回落，产销平稳增长，进口大幅增加，全国主要港口、重点电厂存煤充足，市场煤价呈下行趋势，供需整体宽松，经济运行总体平稳。4 月份，全国煤炭产销量平稳增长，增幅同比回落。铁路煤炭运量 1.87 亿吨，增长 6.1%；增幅同比回落 4.3 个百分点。主要港口煤炭发运 5413 万吨，下降 1.1%，增幅回落 17.2 个百分点。煤炭进口 2505 万吨，增长 90.1%；出口 83 万吨，下降 39.9%。煤炭消费增速回落，其中，电力行业耗煤同比增长 0.5%。目前，全国重点电厂存煤超过 8800 万吨，创历史新高。秦皇岛港 5500 大卡市场动力煤价格 775-785 元/吨，同比下降约 40 元，比年初下降 10 元/吨。煤炭主产地和消费地的市场煤价也出现不同程度下降。煤炭行业主营业务收入和利润增速回落，应收账款和成本上升。

图 2：国际煤价、原油价格走势比较



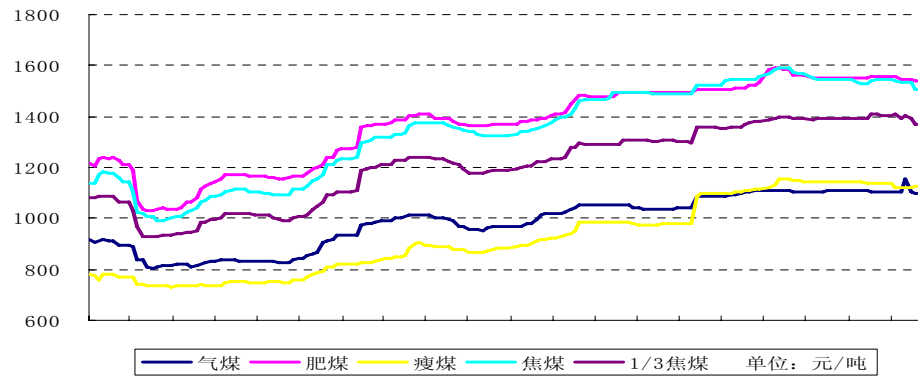
资料来源：WIND，国元证券研究中心整理

图 3：动力煤车板价(含税)全国均价



资料来源：WIND，国元证券研究中心整理

图4：全国炼焦煤均价（含税）



资料来源：WIND，国元证券研究中心整理

我国输美铸造焦炭再背五年反倾销税。5月15日，美国国际贸易委员会（ITC）作出日落复审裁定，认为从中国市场进口的铸造用焦炭产品将在可预见的时间内给美国相关产业造成持续的实质性损害。根据美国贸易救济政策程序，由于美国商务部（DOC）此前已作出反倾销日落复审裁定，ITC的裁定表明，美国将对从中国进口的铸造用焦炭再征收5年的反倾销税。中国对美出口的铸造焦炭量非常少，反倾销措施继续执行与否影响不大；另一方面，国内对焦炭出口征收40%的关税令国内外焦炭价格倒挂，也令企业“想出口却出不了”。

北京“煤改电”新增5000户 核心区将无煤。今年北京市将在原计划对东、西城非文保区1万户居民实施“煤改电”的基础上，新增改造5000户，以推进核心区无煤化进程，改善本市空气质量。为确保“煤改电”地区居民在采暖季用上放心电，部分地区“煤改电”工程将于6月底动工。

绿色开采和低碳将是我国煤炭工业发展重要内容。国家能源局煤炭司司长方君实23日在“2012中国国际煤炭发展高层论坛暨展览会”组委会扩大会议上说，“十二五”时期是我国煤炭工业实现由量增长向质提升的转变时期，我国煤炭产业的集中度将进一步提高，兼并重组和国际化趋势将更加明显，绿色开采和低碳发展将成为煤炭工业发展的重要内容。“2012中国国际煤炭发展高层论坛暨展览会”将于2012年10月10日至12日在北京举办，论坛议题包括世界煤炭工业与企业发展，煤炭绿色开采与低碳发展、煤炭产业结构优化升级和煤炭工业“走出去”战略。

三、上市公司动态

冀中能源 (000937): 关闭 3 个煤矿。根据《关于晋中市寿阳县煤矿企业兼并重组整合案(部分)的批复》文件,冀中能源控股子公司山西寿阳段王煤业公司作为寿阳县煤矿企业兼并重组的主体企业对寿阳县天泰煤等 6 家煤矿企业实施了兼并重组,兼并重组完成后,需将 7 处煤矿整合为 3 处,天泰煤业、泰祥煤业、北河坡煤矿、宗艾煤业将实施关闭。

郑州煤电 (600121): 关于重大资产重组方案获河南省人民政府国有资产监督管理委员会批复的公告。公司从控股股东郑州煤炭工业(集团)有限责任公司(以下简称郑煤集团)获悉,公司重大资产重组方案已获得河南省人民政府国有资产监督管理委员会《关于郑州煤炭工业(集团)有限责任公司与郑州煤电股份有限公司(以下简称公司)实施重大资产重组的批复》,同意郑煤集团与公司实施重大资产重组。

中国神华 (601088): 刊登关于启动收购控股股东部分资产工作的公告。拟收购资产为神华集团公司下属全资子公司中国神华煤制油化工有限公司及控股子公司陕西神延煤炭有限责任公司的股权或资产。自2010年以来,中国神华已经是第三次收购集团资产,而且每次均选用现金方式,彰显了公司的实力。陕西神延煤炭有限责任公司是由神华集团和延长石油集团共同投资48亿元组建的大型煤炭生产企业,设立在有“中国科威特”之称的陕西榆林市,神华集团出资51%,延长石油集团出资49%,主要开展煤炭开发开采、洗选加工、销售及相关业务,将为神华集团和延长石油集团的煤炭转化项目供应原料煤和燃料煤。

新大洲 A (000571): 董事长接受调查。2012年5月23日,新大洲A董事长赵序宏先生收到中国证券监督管理委员会上海稽查局《调查通知书》,因涉嫌违反《证券法》,中国证券监督管理委员会决定立案调查。赵序宏此前接受了中国证券监督管理委员会上海稽查局约谈,涉及是否利用内幕信息的问询,因公司于去年启动了拟与枣庄矿业(集团)有限责任公司股权重组子公司内蒙古牙克石五九煤炭(集团)有限责任公司和内蒙古新大洲能源科技有限公司事宜。

四、投资策略

维持煤炭行业投资评级为“推荐”,目前整个板块估值较低,具有较强的投资安全边界。2012年煤炭行业投资主题:产能扩张与煤价结构性坚挺。资源整合、资产注入给煤炭上市公司带来的机遇。煤炭工业十二五规划,表明在未来的几年里,我国煤炭行业的发展将以整合为主、新建为辅。向下游产业拓展,向新兴行业发展,致力煤炭上下游一体化,发展空间扩大。优质动力煤、高炉喷吹用煤、炼焦煤供不应求且价格上涨较大,直接提升相关上市公司的业绩。短期内,国际油价、国内煤价的波动,煤炭公司2011年业绩优良,具有较强的分红预期,可能带来A股煤炭股较多的交易性投资机会。中煤能源、大同煤业、西山煤电等煤炭公司估值较低,业绩成长性较好,具有较强的投资安全边界,股价上涨潜力较大,具有较强的投资价值。煤炭行业投资最大的风险来自于煤价未来的走势,还来自于煤炭安全生产形势依然很严峻。

五、上市公司估值比较

表 1：煤炭板块上市公司估值比较

| 证券简称 | 收盘价 (0528) | 近一周 涨幅, % | 每股收益 (元) | | | 每股净 资产 BPS | 市盈率 (倍) | | | 市净 率 | 投资 评级 |
|------|---------------|--------------|----------|-------|-------|------------------|---------|--------|-------|---------|----------|
| | | | 2010Y | 2011Y | 2012E | | 2010Y | 2011Y | 2012E | | |
| 靖远煤电 | 18.75 | 0.05 | 0.32 | 0.40 | 1.31 | 3.03 | 58.98 | 47.10 | 14.27 | 6.19 | 推荐 |
| 平庄能源 | 13.81 | 2.15 | 0.64 | 0.89 | 0.90 | 4.63 | 21.58 | 15.52 | 15.32 | 2.98 | 中性 |
| 神火股份 | 11.34 | 8.10 | 1.10 | 0.69 | 0.88 | 3.36 | 10.27 | 16.55 | 12.82 | 3.38 | 推荐 |
| 冀中能源 | 20.56 | 5.98 | 2.07 | 1.32 | 1.52 | 6.60 | 9.92 | 15.59 | 13.50 | 3.11 | 推荐 |
| 西山煤电 | 18.44 | 7.08 | 0.84 | 0.89 | 1.04 | 4.86 | 21.97 | 20.64 | 17.76 | 3.79 | 推荐 |
| 露天煤业 | 16.60 | 2.98 | 1.10 | 1.21 | 1.20 | 4.00 | 15.09 | 13.72 | 13.80 | 4.15 | 推荐 |
| 郑州煤电 | 9.14 | -0.76 | 0.21 | 0.18 | 0.42 | 3.15 | 43.52 | 50.78 | 21.53 | 2.90 | 推荐 |
| 兰花科创 | 49.08 | 4.78 | 2.30 | 2.91 | 3.88 | 14.87 | 21.33 | 16.86 | 12.63 | 3.30 | 推荐 |
| 兖州煤业 | 22.82 | 0.66 | 1.83 | 1.75 | 1.79 | 9.10 | 12.46 | 13.02 | 12.75 | 2.51 | 推荐 |
| 阳泉煤业 | 19.19 | -0.42 | 1.00 | 1.17 | 1.28 | 5.23 | 19.19 | 16.40 | 14.94 | 3.67 | 中性 |
| 盘江股份 | 33.40 | 9.08 | 1.22 | 1.55 | 1.92 | 6.93 | 27.40 | 21.62 | 17.36 | 4.82 | 推荐 |
| 上海能源 | 21.43 | 0.75 | 1.84 | 1.96 | 2.03 | 10.57 | 11.65 | 10.93 | 10.56 | 2.03 | 推荐 |
| 恒源煤电 | 16.26 | 1.94 | 2.37 | 1.01 | 1.08 | 6.58 | 6.86 | 16.10 | 15.07 | 2.47 | 推荐 |
| 开滦股份 | 12.47 | -0.27 | 0.70 | 0.64 | 0.68 | 5.45 | 17.81 | 19.48 | 18.46 | 2.29 | 中性 |
| 大同煤业 | 12.92 | -0.62 | 0.77 | 0.65 | 0.78 | 6.96 | 16.78 | 19.88 | 16.63 | 1.86 | 推荐 |
| 中国神华 | 26.34 | 2.73 | 1.87 | 2.25 | 2.48 | 11.83 | 14.09 | 11.69 | 10.60 | 2.23 | 推荐 |
| 平煤股份 | 11.64 | 1.04 | 1.02 | 0.78 | 0.90 | 4.79 | 11.43 | 14.88 | 12.98 | 2.43 | 推荐 |
| 潞安环能 | 27.03 | 2.62 | 2.99 | 1.67 | 1.82 | 7.09 | 9.05 | 16.21 | 14.82 | 3.81 | 推荐 |
| 中煤能源 | 9.19 | 1.55 | 0.52 | 0.72 | 0.79 | 6.37 | 17.67 | 12.76 | 11.66 | 1.44 | 推荐 |
| 国投新集 | 14.71 | 5.75 | 0.68 | 0.73 | 0.98 | 4.54 | 21.63 | 20.15 | 15.04 | 3.24 | 推荐 |
| 贤成矿业 | 4.92 | 1.23 | 0.17 | 0.14 | 0.50 | 2.06 | 28.13 | 36.12 | 9.84 | 2.39 | 推荐 |
| 安源股份 | 16.70 | 0.66 | 0.16 | 0.11 | 1.34 | 7.36 | 104.38 | 153.35 | 12.49 | 2.27 | 推荐 |
| 山煤国际 | 29.29 | 5.21 | 1.01 | 1.45 | 1.84 | 9.74 | 29.00 | 20.20 | 15.96 | 3.01 | 推荐 |
| 昊华能源 | 20.28 | 1.00 | 2.05 | 1.30 | 1.39 | 6.81 | 9.89 | 15.60 | 14.60 | 2.98 | 推荐 |
| 山西焦化 | 10.35 | 1.67 | 0.11 | 0.09 | 0.18 | 2.23 | 94.09 | 115.00 | 57.50 | 4.64 | 推荐 |
| 安泰集团 | 4.24 | -0.93 | 0.04 | -0.38 | 0.09 | 2.34 | 106.00 | -11.16 | 44.92 | 1.81 | 推荐 |

资料来源：WIND，国元证券研究中心整理

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

| | 二级市场评级 |
|------|--------------------------------|
| 强烈推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 |

(2)行业评级定义

| | |
|----|---|
| 推荐 | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上 |
| 中性 | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 回避 | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上 |

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：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；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址：www.gyzq.com.cn