

[2009.12.11]

炼焦煤价格上涨的大幕逐渐拉开

——西山煤电炼焦煤价格上调点评

✍ 煤炭行业研究员：张顺
☎ 86-10-5836 2782
✉ zhangshun@bhzq.com

本报告导读： ➤ 看好2010年炼焦煤价格走势

投资要点：

● **事件：西山煤电上调2010年炼焦煤价格：**

根据目前煤炭市场供需状况，西山煤电拟从2010年1月1日起上调部分产品价格。其中，公司焦精煤车板含税价由1125元/吨上调至1215元/吨；肥精煤车板含税价由1210元/吨上调至1330元/吨；瘦精煤车板含税价由900元/吨上调至960元/吨。

● **炼焦煤价格上涨大幕逐渐拉开。**西山煤电是炼焦煤行业的龙头公司，其价格一向是炼焦煤价格的风向标。此次炼焦煤价格上调之快仍超出我们此前预期，我们原先预计调价时间在2010年2、3月份。

● **调高西山煤电盈利预测：**此次炼焦煤价格上涨幅度不足10%，维持西山煤电2009年EPS1.12元不变，将2010年、2011年EPS分别由1.72元、2.03元上调至1.83元、2.11元，我们认为随着经济的好转，钢铁行业的复苏，炼焦煤价格仍有上调空间，且中期来看，公司正处于快速发展的阶段，维持“买入”评级，给以目标价格50.0元。

● **我们全面看好明年煤价的基础上，更加看好炼焦煤价格走势。**正如2010年煤炭行业投资策略报告（2009.11.30从复苏到繁荣，未来煤价上涨确立——2010年煤炭行业投资策略报告）中论述，炼焦煤价格机制传导顺畅，弹性空间大：

- 一方面，钢铁行业在2010年持续向好，钢价上涨，钢铁企业正常盈利，对炼焦煤构成了强劲的需求。渤海钢铁研究认为，2010年钢铁行业价格上涨幅度为15%-20%，在此基础上我们认为炼焦煤价格上涨弹性更大，预计涨幅在20%以上。
- 另一方面，炼焦煤相比动力煤来说，储量低，相对稀缺。山西小煤矿资源整合影响供给。
- 此外，从世界范围内来看，随着经济的复苏，国际钢铁产量逐步回升，加大对炼焦煤的需求，带动国际炼焦煤价格上涨，从而支撑国内炼焦煤价格走高。

● 事实上，近期国际炼焦煤进口到岸价已经高于国内炼焦煤价格，河北邯鄲、唐山等靠近消费地的炼焦煤企业也开始上调。

● **公司推荐：**看好炼焦煤类公司，其中，重点推荐金牛能源，源于集团资产注入后，炼焦煤产能翻番，业绩对炼焦煤的价格弹性大。

行业评级

煤炭 买入

推荐公司

神火股份 (000933)	买入
金牛能源 (000937)	买入
西山煤电 (000933)	买入
潞安环能 (601699)	买入
大同煤业 (601001)	买入
中国神华 (601088)	买入
兖州煤业 (600188)	买入

近一年来股价表现



相关报告

表 1: A 股重点覆盖煤炭公司盈利预测及估值比较

2009-12-10	证券简称	价格	P/E			EPS			PB	评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
000937.SZ	金牛能源	44.9	18.99	28.24	17.96	2.36	1.59	2.50	8.86	买入
601088.SH	中国神华	35.09	26.25	21.01	17.72	1.34	1.67	1.98	4.25	买入
601699.SH	潞安环能	53.80	21.69	25.65	21.02	2.48	2.10	2.56	6.88	买入
600188.SH	兖州煤业	23.77	18.03	28.39	22.68	1.32	0.84	1.05	4.24	买入
000983.SZ	西山煤电	41.35	28.73	36.79	22.56	1.44	1.12	1.83	9.87	买入
600395.SH	盘江股份	31.26	29.05	22.49	19.46	1.08	1.39	1.61	6.65	买入
000933.SZ	神火股份	36.35	23.71	39.71	23.07	1.53	0.92	1.58	4.85	买入
601001.SH	大同煤业	47.90	19.94	28.16	20.55	2.40	1.70	2.33	5.20	买入
600348.SH	国阳新能	46.65	30.89	26.97	24.89	1.51	1.73	1.87	7.91	买入
600123.SH	兰花科创	42.05	17.14	20.30	17.24	2.45	2.07	2.44	4.79	买入
601898.SH	中煤能源	13.94	26.81	28.86	23.95	0.52	0.48	0.58	2.74	中性
600997.SH	开滦股份	26.81	35.51	38.78	26.52	0.76	0.69	1.01	6.91	中性
平均值			24.73	28.78	21.47				6.10	-

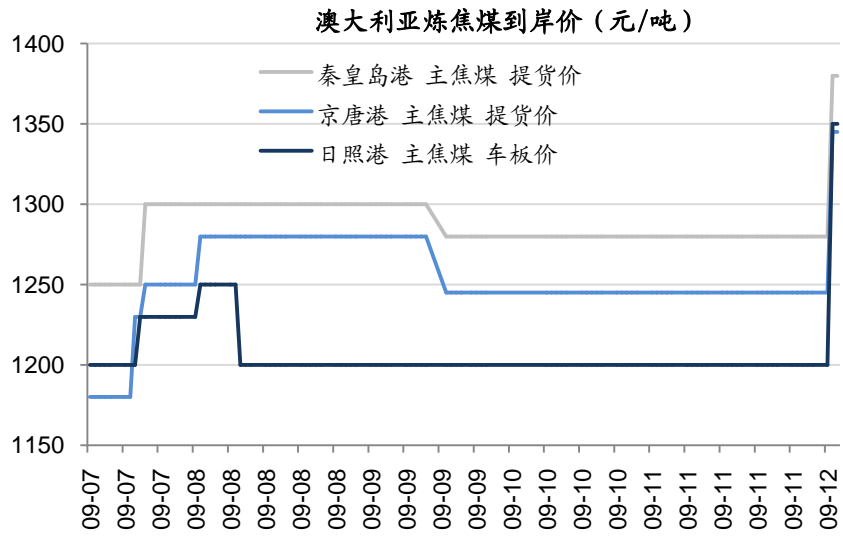
资料来源: 渤海证券研究所

表 2: 重点煤炭公司每股煤炭产量比较

单位: 万吨/千克	证券名称	股本(万元)	08A	09E	10E	每股煤炭产量(2010年) 单位: 千克
601001.SH	大同煤业	83,685	2026	2420	2950	35.25
601699.SH	潞安环能	115,054	2577	2840	3038.8	26.41
000937.SZ	金牛能源	115,644	1166.87	2600	3025	26.16
600971.SH	恒源煤电	44980	410	745	1085	24.1
601666.SH	平煤股份	139,714	2870	3030	3230	23.12
600348.SH	国阳新能	96,200	1774	1850	1850	19.23
000983.SZ	西山煤电	242,400	1619	2170	3185	13.14
600395.SH	盘江股份	110,337	1110	1220	1240	11.24
600123.SH	兰花科创	57,120	542.66	550	600	10.50
601918.SH	国投新集	185,039	1181	1500	1850	10.00
000933.SZ	神火股份	75,000	480.67	590	730	9.73
600188.SH	兖州煤业	491,840	3575	3760	3860	7.85
601898.SH	中煤能源	1,325,866	7410	7484.1	7933.15	5.98
601088.SH	中国神华	1,988,962	185.7	199.6	228.9	0.12

资料来源: 渤海证券研究所

图 1: 澳大利亚炼焦煤进口价格走势 (元/吨)



资料来源: 渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。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，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司 研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2155-18
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 10 5836 2157	机械行业研究 李强 +86 22 2845 1705	石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	化工行业研究 刘威 +86 22 2845 1843
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1653	房地产行业研究 周户 +86 105836 2155-26	有色行业研究 靳海明 +86 105836 2155-25
汽车行业研究 张立平 +86 105836 2155-24	电子信息行业研究 张晓亮 +86 105836 2155-21	机械行业研究 李新渠 +86 105836 2155-22	钢铁行业研究 马涛 +86 105836 2155-23
建筑建材行业研究 唐笑 +86 105836 2155-27	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与金融工程研究 房振明 +86 22 8837 0816	股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659
金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1808	债券研究 徐华 +86 22 2845 1808	宏观策略研究员 黄锋 +86 22 2845 1131	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857
宏观策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879		
博士后工作站: 资本市场制度创新研究 张超博士 +86 22 8837 1851	资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士	

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn