

煤炭行业景气持续提升 调整凸显价值

渤海证券 黄锋 张顺 刘威

煤炭行业景气度不断攀升,而价格上涨、产业链一体化经营以及集团资产注入三条投资路径将引领整个行业的投资价值。价格上涨是促使煤炭行业景气持续提升的直接动力;产业链延伸有助于企业控制成本,提高盈利能力;同时集团资产的注入也带来了投资机会。

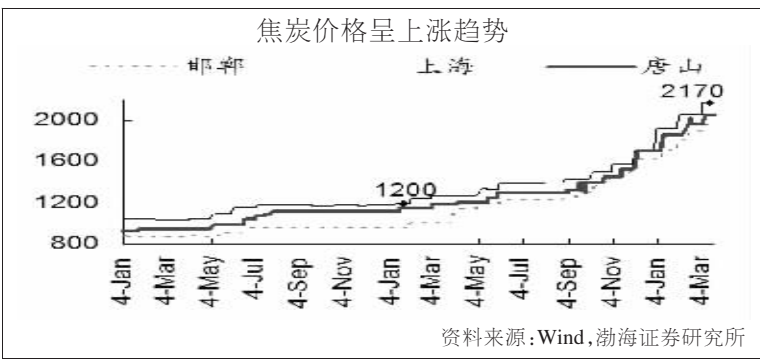
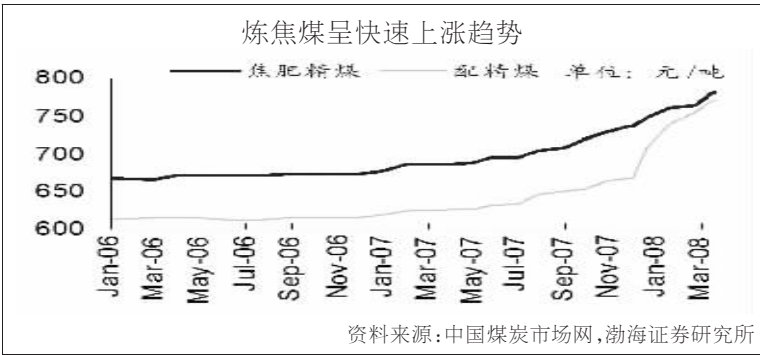
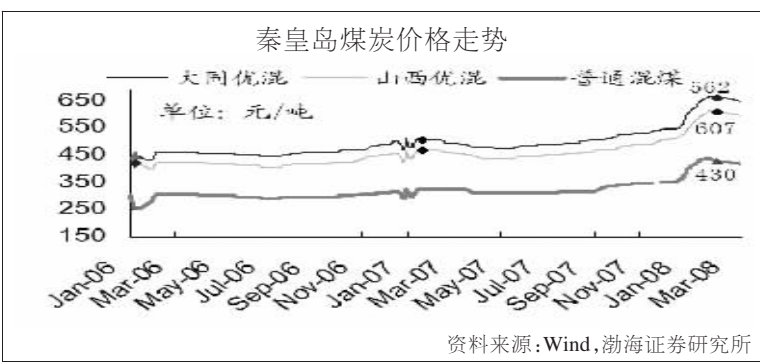
煤价上涨助行业景气持续提升

近几个月来,国内煤炭价格出现明显较大幅度上涨,尤其是07年12月到08年2月,受雪灾、运输等因素影响,国内各煤种平均上涨超过20%。国际上,受中国煤炭出口量的减少,以及澳大利亚洪水灾害制约煤炭出口的影响,国际煤炭价格上涨幅度更大,如澳大利亚动力煤现货价格2月底的同比涨幅高达138.6%,最高时达130.95美元/吨。目前国内外炼焦煤价差已高达1倍左右,预计08年,国际动力煤合同价格有望同比增长100%以上,焦煤合同价格则有望同比增长超过150%。

进入3月份,煤炭消费逐渐进入淡季,供需形势逐渐减缓,然而煤炭价格回落幅度明显低于预期,雪灾天气过后的煤矿大规模复产并未使煤炭价格快速下降,可见短期恶劣气候的影响只是煤炭价格上涨动力之一,其需求的旺盛才是未来价格继续上涨的持续动力。

炼焦煤将成08年最活跃的煤种

全球钢铁产量快速增长拉动了炼焦用煤的需求;中国的钢铁产量虽呈增长下降趋势,但是短期内对炼焦煤的存量需求仍然很大。据国际钢铁协会统计,2007年全球粗钢产量上升7.5%,达到了13.4亿吨。统计显示,2007年中国粗钢产量为



4.89亿吨,增速为15.7%;2007年焦炭产量为3.29亿吨,增速为16.3%,折合炼焦用煤消耗量约为4.6亿吨。预计2008年中国钢铁产量增速保持10%左右,对应焦炭、炼焦用煤的需

求增速将明显快于全国原煤产量增速。根据中国煤炭运销协会预测,2008年,全球炼焦煤需求将增长6000万吨左右,中国炼焦煤需求将增长4000万吨左右。2008年钢铁行

重点企业推荐

- 西山煤电

公司拥有优质的炼焦煤资源,并是国内最大的炼焦煤生产基地,公司08年直接受益于炼焦煤价格的上涨(上涨幅度约35%)。未来三年,兴县矿区的开发是公司最大的增长点,兴县矿区总规划2500万吨,一期项目1500万吨,预计2009年中期投产,这将使得产能增长近一倍,二期项目1000万吨,预计2011年投产。同时,公司背靠强大的股东——山西焦煤集团,未来对公司的资产注入值得期待。不考虑资产注入的情况下,预计08年、09年每股收益为1.27元、1.71元,给予“推荐”的评级。
- 平煤天安

公司拥有良好的炼焦煤种,地理位置较优越,受益于炼焦煤价格的上涨。公司经营趋于多元化,除煤炭业务外,建材、焦化业务的盈利能力也趋于稳定,07年底获得ST*沦化(600722)的股权(40.85%),为未来产业链延伸打下基础。同时公司背靠强大的股东,未来的资产整合定位明晰,这为公司未来的发展奠定了良好的前景。不考虑资产注入的情况下,预计08年、09年每股收益为

- 金牛能源

公司拥有良好的炼焦煤种,地理位置较优越,受益于炼焦煤价格的上涨。公司经营趋于多元化,除煤炭业务外,建材、焦化业务的盈利能力也趋于稳定,07年底获得ST*沦化(600722)的股权(40.85%),为未来产业链延伸打下基础。同时公司背靠强大的股东,未来的资产整合定位明晰,这为公司未来的发展奠定了良好的前景。不考虑资产注入的情况下,预计08年、09年每股收益为
- 中国神华

中国最具实力的能源供应公司,具有独一无二的竞争优势,煤炭、电力、铁路、港口一体化联营。完善的运输网络突破了传统的煤炭运输瓶颈,降低了运营成本。公司联营高效率、快速发展的电力业务,煤、电经营的协同效应彰显完美结合,未来三年内集团将整体上市。公司较强的内生性增长与外延式扩张实力相结合,蕴涵了公司的投资价值。不考虑资产注入和外延扩张,08、09年每股收益为1.45元、1.7元,股价经过调整以后,价值显现,同时考虑公司行业龙头地位以及一体化运作的能
- 恒源煤电

公司规模较小,具有较好的成长性,大股东皖北煤电集团承诺将资产逐步注入到公司,通过对大股

- 1.22元、1.43元,给予“推荐”评级。
- 东优质资产的收购,公司正快速成长。07年底公司收购了大股东皖北煤电集团两个全资子公司——卧龙湖煤矿和五沟煤矿。收购后,公司煤炭可采储量增长144%,这两个煤矿煤种分别为无烟煤和肥煤,预计08年将新增煤炭产量38%至470万吨,09年再增加5%至490万吨。公司进一步收购集团资产仍然值得期待。不考虑资产注入的情况下,预计08年、09年每股收益为1.77元、1.93元,公司股价估值偏低,给予“推荐”评级。
- 潞安环能

公司为国内重要的喷吹煤生产基地,大力提高了喷吹煤的生产,产品的结构日趋优化,在当前下游冶金需求强劲的形势下,公司受益于喷吹煤价格的上涨。集团屯留矿区的收购,使得未来三年煤炭产销量将保持10%以上的年均增长。同时,依托大股东的强力支持,公司未

业依然保持较快的增长,从铁矿石价格到钢材价格都呈上涨趋势,直接带动了焦炭价格的上涨,从而带动炼焦煤价格的上涨。

而喷吹煤将受益于冶金行业景气的提升,同时炼焦煤、焦炭价格的高涨客观上刺激了喷吹煤的需求增长。近年来,随着无烟煤在炼焦、无烟喷吹等技术上的实质性突破,国内外冶金行业大幅提高无烟煤喷吹比例,国内各大钢厂增产较多,冶金喷吹煤主要以无烟煤为主,拉动了无烟煤的市场需求,“以喷代焦”已成为冶金行业的发展趋势。2006年中国重点钢厂的喷吹煤用量约3,000万吨,加上出口400万吨,需求量约3,400万吨。从长期来看,钢铁行业对冶金喷吹煤资源需求将呈现增长趋势。

08年遵循三大投资路径

08年煤炭价格的大幅上涨将促使行业景气持续提升,行业龙头公司凭借较强的成本转嫁能力,将充分分享行业景气所带来的利润快速增长。我们通过对细分煤种的预期增长前景、产业链的延伸和资产注入潜力等三条投资路径进行了比较分析,发现三种投资路径比较后分别选择出来的排头公司将具有明显的投资潜力,同时三种投资路径比较后处于“交集”的龙头公司将具有更为突出的投资价值。

首先,08年细分煤种的预期增长前景比较中,炼焦煤上市公司盈利增长潜力最大且具有产能扩张预期的排头公司是西山煤电、平煤天安、金牛能源;同时受益于炼焦煤价格上涨的替代产品喷吹煤的优势企业为潞安环能。其次,从产业链延伸提高盈利能力比较中,选取综合毛

利率居前的企业的排头公司为:兰花科创、西山煤电、中国神华。再次,从未来3年资产注入潜力角度比较,综合比较注入预期明确、公司定位重要、可注入资产对EPS提升幅度大的排头公司为:恒源煤电、金牛能源、中国神华、中煤能源等。最后,三种投资路径比较后处于“交集”的龙头上市公司包括西山煤电、中国神华、金牛能源等。

估值方面,08年4月初国内A股市场煤炭上市公司静态市盈率为42.9倍,低于加拿大,略高于其他的煤炭产出国,估值水平基本合理。如果以08年国内A股优秀煤炭上市公司盈利增长40%计算,部分行业龙头市盈率将降低至30.6倍,为股价的上升打开了空间。

就二季度而言,除了钢铁等下游行业旺盛需求将继续拉动炼焦煤价格上涨以外,中国煤炭行业的出口在一季度全力保证国内供应停滞之后将会恢复,国内动力煤出口龙头中国神华、中煤能源将会明显受益,而且中国神华与中煤能源的重点合同占总销量比例高达80%,目前与现货市场的价差在20%左右,未来重点合同煤价格与市场价格的接轨将为其盈利的增长提供良好的预期。另外,从行业资源整合方面而言,08年下半年起央企整合的步伐将会加快,隶属于国资委的煤炭央企的资产注入也将陆续深入开展。

综上所述,结合优势煤炭上市公司08、09年盈利增长预期情况,我们比较分析认为,西山煤电、平煤天安、金牛能源、潞安环能、中国神华、恒源煤电等行业龙头公司在股价大幅下跌后投资价值明显提升;而中煤能源上市时间较晚,且一度跌破发行价,后市将存在明显的交易性机会。

来可持续扩张的道路仍然值得期待。不考虑资产注入的情况下,预计08年、09年EPS为2.03元、2.33元,未来公司发展潜力巨大,具有长期投资价值,给予“推荐”评级。

- 中煤能源

公司是我国第二大煤炭公司,未来三年业绩来源主要是煤炭产能的释放和煤炭价格的上涨,2007年至2009年,公司自产煤炭产量的复合增长率为20%以上。公司同时经营煤、化、机、电等一体化产业链,逐步向精深加工、高附加值的产业升级。从煤炭行业上游来讲,公司是我国最大的煤机制造商,从煤炭下游需求来讲,公司又是我国最大的独立炼焦企业,且未来公司注重发展煤化工项目,符合我国的能源战略,公司募集资金分别拟投入鄂尔多斯项目和黑龙江项目,长期来看煤化工将成为公司利润的另外一个重要来源。不考虑公司资产注入,预计08年、09年EPS为0.53元、0.76元,未来公司煤炭业务将保持较高的增长,具有长期投资价值,给予“推荐”评级。

括金健米业、北大荒和隆平高科在内的一批农业股,能够受益米价上涨。除了煤炭股、粮食股和种子股外,分析人士还指出,部分有色金属品种、糖业股也具有较强的投资价值。

(记者 丛格)

评级追踪

综合盈利预测调高的股票						
代 码	公司名称	综合盈利预测(0 8)		综合评级系数		综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前	
600674	川投能源	1.1267	0.8889	1.40	1.33	5 买入
600162	香江控股	1.3179	1.0511	1.40	1.33	5 买入
000748	长城信息	0.3697	0.3000	2.50		2 观望
600694	大商股份	1.6959	1.4107	1.71	1.67	7 买入
000731	四川美丰	0.9437	0.7949	2.00	2.17	4 买入
600325	华发股份	1.1940	1.0387	1.46	1.55	13 买入
600858	银座股份	1.0056	0.8848	1.83	1.67	12 买入
000418	小天鹅A	0.6729	0.5923	2.00	2.25	3 买入
600066	宇通客车	1.3039	1.1503	1.57	1.63	23 买入
600596	新安股份	3.0364	2.0935	1.56	1.63	18 买入
600078	澄星股份	0.3654	0.3277	2.67	2.50	3 观望
000768	西飞国际	0.4495	0.4045	1.86	1.50	7 买入
600176	中国玻纤	1.0612	0.9628	2.00	1.88	8 买入
000932	华菱管线	0.8455	0.7676	2.00	1.80	4 买入
600550	天威保变	1.3609	1.2372	1.75	2.17	8 买入

综合盈利预测调低的股票						
代 码	公司名称	综合盈利预测(0 8)		综合评级系数		综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前	
600236	桂冠电力	0.3493	0.4135	2.73	2.20	11 观望
600849	上海医药	0.2706	0.3204	2.13	1.83	8 观望
601601	中国太保	0.9376	1.1396	1.69	1.75	13 买入
600027	华电国际	0.2292	0.2877	2.89	2.81	19 观望
600028	中国石化	0.7038	0.9025	2.11	2.00	18 观望
600684	珠江实业	0.8276	1.0800	1.00	1.00	3 强力买入
601318	中国平安	2.2555	2.9698	1.65	1.67	20 买入
000539	粤电力A	0.3433	0.4529	2.86	2.17	7 观望
600011	华能国际	0.4288	0.5798	2.31	1.86	16 观望
000572	海鸟股份	0.5350	0.7550	3.00	2.60	4 观望
600499	科达机电	0.7584	1.1017	2.00	2.00	1 买入
601628	中国人寿	1.0756	1.6026	1.78	1.57	18 买入
600644	乐山电力	0.2291	0.5000	1.00	1.00	2 强力买入
600306	商业城	0.0567	0.1267	1.33	1.50	3 买入
600688	S上石化	0.2105	0.5000	3.25	2.50	4 适度减持

点评: 在本期综合盈利预测调高的15只股票中,川投能源、香江控股和长城信息三只个股08年盈利预测总值较上一个月上调幅度最大,分别上涨了26%、25%和23%。对于川投能源,分析师认为,公司一季报业绩预增10倍,公司通过12.6%的江油燃煤股权与大股东置换38.9%的新光硅业的股权,将大幅提升公司未来两年的盈利预期;对于香江控股,分析师认为,公司将继续加大现有市场培育力度,投入一定人力和物力进行市场形象宣传和招商引资,从而为后期商铺销售打下良好基础,培育新利润增长点;对于长城信息,分析师认为,公司重组后背靠央企中国电子信息产业集团,主营业务具有较强核心竞争力,高新电子业务持续多年保持高速增长,市场占有率名列前茅。(记者 丛格)

综合投资评级调高的股票						
代 码	公司名称	综合盈利预测(0 8)		综合评级系数		评级
		当前	1个月前	当前	1个月前	
002208	合肥城建	0.8605	0.8605	2.00	3.67	1 买入
600816	安信信托	0.8600	0.7900	2.00	3.00	2 买入
000566	海南海药	0.3856	0.4201	1.50	2.00	2 买入
002215	诺普信	0.7044	0.6761	2.33	3.00	3 观望
600550	天威保变	1.3609	1.2372	1.75	2.17	8 买入
000006	深赛亚A	1.6932	1.8191	1.63	2.00	8 买入
600852	浙江龙盛	0.7503	0.7453	1.50	1.80	4 买入
600048	保利地产	1.1944	1.1438	1.50	1.73	16 买入
601939	建设银行	0.4432	0.4426	1.64	1.89	11 买入
000635	美力特	1.4538	1.3461	1.75	2.00	4 买入
600527	江南高纤	0.5247	0.4930	1.75	2.00	4 买入
600201	金宇集团	0.5076	0.5725	1.33	1.50	3 买入
600806	商业城	0.0567	0.1267	1.33	1.50	3 买入
000418	小天鹅A	0.6729	0.5923	2.00	2.25	3 买入
600991	长丰汽车	0.5400	0.6200	2.67	3.00	3 观望

代 码	公司名称	综合盈利预测(0 8)		综合评级系数		评级
		当前	1个月前	当前	1个月前	
000815	美利纸业	0.5581	0.6585	2.43	2.00	7 观望
000150	中国船舶	7.8402	8.4372	1.70	1.38	20 买入
600236	桂冠电力	0.3493	0.4135	2.73	2.20	11 观望
600011	华能国际	0.4288	0.5798	2.31	1.86	16 观望
000042	深长城	1.2993	1.3049	1.25	1.00	4 买入
600423	桐化股份	1.0673	1.0563	1.88	1.50	8 买入
000759	武汉中百	0.4539	0.4402	1.75	1.38	16 买入
600688	S上石化	0.2105	0.5000	3.25	2.50	4 适度减持
600252	中恒集团	0.5506	0.6700	1.75	1.33	4 买入
600655	微园商城	0.8615	0.8786	2.20	1.67	5 观望
000539	粤电力A	0.3433	0.4529	2.86	2.17	7 观望
600729	重庆百货	0.6636	0.6787	2.00	1.50	7 买入
001886	中海集运	0.3150	0.3567	2.91	2.00	11 观望
600500	中化国际	0.5298	0.4826	2.00	1.00	3 买入
002140	东华科技	1.4543	1.4575	3.00	1.00	2 观望

点评:在本期综合投资评级调高的15只股票中,合肥城建、安信信托和海南海药三只个股当前综合评级系数较一个月前上调幅度最大,分别上涨了45%、33%和25%。对于合肥城建,分析师认为,公司具有较为充足的土地储备和成熟的盈利模式,公司在合肥、蚌埠、巢湖等地拥有规划建筑面积为129.48万平方米的土地储备;对于安信信托,分析师认为,中信信托借壳上市后,与同类竞争者相比,公司在渠道方面获得发展先机,而信托业的整顿及理财市场的发展为龙头公司带来难得的发展机遇;对于海南海药,分析师认为,公司在2007年提前布局,并开发了以前的空白市场,销售态势良好,小头泡品种和普药品种的销售较去年同期有较大幅度增长。(记者 丛格)

说明:
1) 以上数据为今日投资财经资讯有限公司(www.investtoday.com.cn)对国内70多家券商研究所1800余名分析师的盈利预测和投资评级数据进行整理提供。
2) 评级系数:1.00-1.09强力买入; 1.10-2.09买入; 2.10-3.09观望; 3.10-4.09适度减持; 4.10-5.00卖出。
3) 评级变动:取当前评级系数和上次评级系数的之差的绝对值,数值越大表明当前分析师对相关股票投资建议的调整越大。反之,则调整越小。
4) 上述数据提取时间:2008年04月10日(08:40)。

本版文章均摘自相关研究报告,未经作者核实,仅供参考,风险自担。

■ 指数涨跌监测站

资源型股票涨幅较大

昨日市场强势震荡,依靠最后半小时发力上涨,煤炭、有色等权重板块带动场内个股集体走高,收盘时最终仅有200余个个股下跌。申万一级行业指数中,家用电器、餐饮旅游行业报收绿盘,而农林牧渔、煤炭、造纸和有色金属等行业涨幅靠前。值得注意的是,金融、地产板块皆在放量上行,可能预示资金进一步介入。

分析人士指出,对于昨日盘面,需要从两个方面来认识:首先,昨日午后权重股彻底摆脱前一个交易日大幅下跌的惯性,带动大盘强劲回升,说明做多资金仍未离场,结合本月较为充裕的资金面,不排除主力继续推动股指上扬的可能性;其次,回顾昨日上涨行业的特点不难发现,不论是农业股、还是煤炭股,抑或是有色金属,均属于资源型品种,都能在通胀环境下受益匪浅。

从风格上看,昨日题材股上涨幅度最大,远远超过大盘蓝筹。申万风格指数显示,活跃指数、微利

股指数涨幅居前,而大盘指数、高价股指数涨幅较小。专家指出,昨日午后市场企稳回升,为题材股上涨提供温床;并且预计,随着创业板相关规定出台完善,创投题材将仍有一定上涨空间。

- 农业、煤炭涨幅居前

据Wind资讯统计,昨日农林牧渔和采掘指数分别上涨了5.05%和3.95%,涨幅排在所有行业指数前两位。农林牧渔板块有交易的45只股票中,只有獐子岛、ST大江下跌,新赛股份、丰乐种业、新农开发等9只股票封住涨停,顺鑫农业、登海种业冲击涨停,禾嘉股份、万向德农分别上涨了8.99%、8.42%。煤炭股昨日涨幅也较大。申万采掘指数昨日上涨了3.95%,仅次于农林牧渔行业。板块中,山西焦化、黑化股份等4只股票封住涨停,平煤天安、四川圣达、兰花科创分别上涨了8.68%、8.32%、8.30%,行业龙头中国神华、中煤能源分别上涨了3.28%、6.8%。

除去农业股和煤炭股,昨日造纸、有色板块涨幅也较大。福建南纸、岳阳纸业分别上涨了9.96%、7.45%;江西铜业、焦作万方分别上涨了8.57%、7.41%。

- 用资源抵御通胀

二月份我国CPI与PPI同比增速分别达到8.7%和6.62%,说明当前经济正处于通货膨胀的环境中。相比追问本轮通胀是输入型的还是需求拉动型(实际上更可能兼而有之),探寻能在通胀中转嫁成本、提价的资源型行业可能更受投资者关心。
- 众所周知,通胀的表象之一便是价格上涨。因此,围绕通胀主题挖掘应从表观收入和利润提高入手,能源性产品和农产品是其中突出代表,具体到我国就是指煤炭和粮食。据报道,自年初以来,澳大利亚BJ动力煤价格从接近90美元攀升至150美元的历史高点后回落,因而分析人士预计,中国煤炭出口价格涨幅将达到100%。

农产品更是刮起了一股涨价旋风。国际主要农产品价格普遍大幅上涨,牛奶价格飙升至历史高位,小麦价格跃升至10年最高,大米价格更是突破新高。毫无疑问,国内农产品尤其是粮食产品生产、加工企业受益最大。专家指出,包

申万一级行业指数						
名称	今开盘	最新点位	涨跌幅	成交量	年初至今涨幅	
农林牧渔(申万)	1709.087	1809.087	5.85	3647732.25	-5.38	
采掘(申万)	3319.393	3612.202	3.95	2772546.75	-27.08	
轻工(申万)	1956.363	2063.36	3.78	206339.08	-20.85	
综合(申万)	1620.601	1706.707	3.31	296660.75	-25.15	
有色金属(申万)	4276.181	4456.802	3.14	228257	-22.87	
纺织服装(申万)	1860.041	1949.41	2.72	2494122.5	-24.91	
房地产业(申万)	3723.663	3859.083	2.5	173200.13	-25.60	
公用事业(申万)	2203.687	2375.149	2.34	4501020	-30.116	
房地产业(申万)	3651.75	3792.974	2.05	45076	-10.278	
交通运输(申万)	3213.377	3342.516	2.04	4907977	-30.241	
医药生物(申万)	2339.675	2418.09	2.03	333228.25	-25.580	
建筑材料(申万)	2564.085	2656.386	1.96	2913806.5	-26.371	
电子元器件(申万)	1291.407	1335.994	1.92	1037070	-24.245	
机械设备(申万)	3161.766	3291.335	1.86	3011943	-27.429	
交通运输(申万)	2634.380	2725.676	1.75	2064951.25	-34.660	
金融服务(申万)	2704.722	2853.444	1.67	603856	-11.334	
黑色金属(申万)	4713.380	4873.616	1.67	330041.35	-27.229	
信息设备(申万)	1097.71	1126.076	1.67	117772	-23.285	
信息服务(申万)	1710.859	1791.510	1.31	2266670.5	-29.002	
化工(申万)	2990.779	3065.327	1.28	670119	-27.326	
食品饮料(申万)	3900.174	4062.612	0.94	391807.38	-27.274	
家用电器(申万)	1732.496	1750.814	0.85	1080817	-10.775	
电气设备(申万)	2029.287	2093.241	-0.22	477165.562	-25.366	