

库存回落 煤价企稳

# “低估值暖数据”提升煤炭股投资价值

本报记者 李波

近两周煤炭股表现持续好于大盘。分析人士指出,秦皇岛库存大幅下降、部分动力煤价格上升、动力煤合同价格上涨预期增强等行业层面的利好因素以及煤炭股较低的估值是板块上涨的主要动力。与此同时,市场对煤炭公司2009年业绩的乐观展望也使煤炭股估值具有进一步提升的空间。

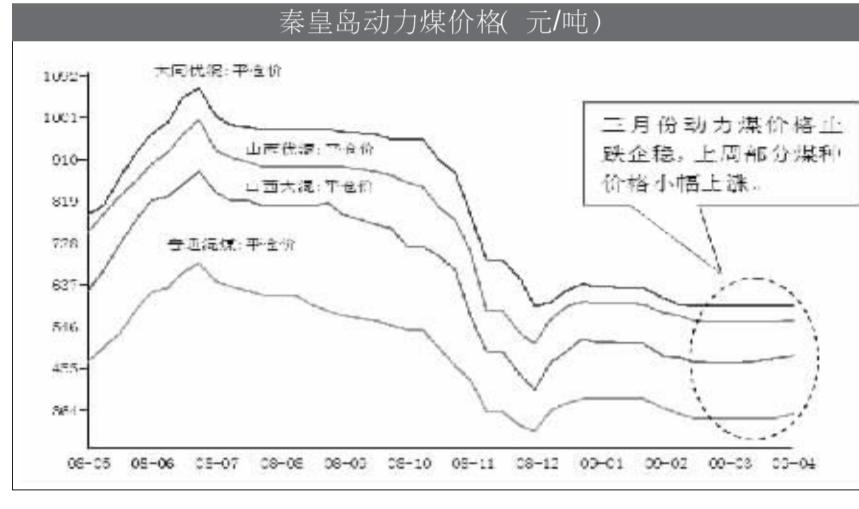
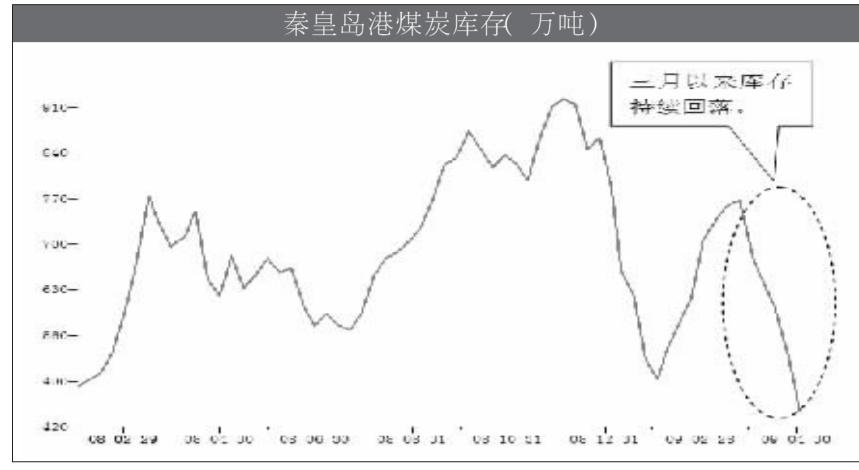
## 煤炭库存持续回落

09年一季度,秦皇岛煤炭库存从1月初490万吨的低点不断上行,并于09年2月底达到788万吨的高点,之后持续下降。4月1日,秦皇岛库存为475万吨,较最高点减少312万吨,下降幅度达到40%,库存天数为7.7天,较2月的18.7天减少11天,低于9天的合理水平,为09年以来的最低点。上周煤炭库存继续下降,截至4月7日,秦皇岛煤炭库存为392.53万吨,较3月底下降19%,较2月底下降49%。

3月份库存大幅下降的原因在于调出量持续高于调入量。招商证券指出,3月1日至4月1日,秦皇岛净调入(调入量大于调出量)天数只有6天,合计净调入量17万吨;净调出天数为26天,合计调出量为322万吨。导致煤炭调出量大幅增加的原因是发电量、耗煤量的环比增加;2月份电厂存煤天数基本维持在18天左右的较高水平,增加库存需求不大;而3月份随着日均耗煤量增加以及库存天数进一步减少,多数电厂开始补库存,库存向下游转移,从而造成秦皇岛调出量大增,库存持续减少。

4月以来煤炭库存继续回落。申银万国分析师认为,山西北部煤矿限产使港口煤炭调入量较3月下旬回落、大秦线“开天窗式”的检修工作展开以及东南沿海的煤炭消耗有所增加,是库存继续回落的主要原因。

3月以来煤炭库存单边下降,无疑对行业基本面构成重要利好,成为支撑煤价以及煤炭股上涨的重要理由。



数据来源:Wind资讯

## 动力煤价格止跌回升

3月份,秦皇岛动力煤价格普遍止跌企稳;上周部分动力煤价格继续小幅上涨。动力煤市场呈现淡季不淡的特征,是支撑煤炭股上涨的一个重要因素。

截至4月7日,秦皇岛山西大混平仓价和普通混煤平仓价分别为482.5元/吨和357.5元/吨,分别较前一周上涨5元和10元,较3月初上涨15元和1元;山西优混和大通优混平仓价分别为560元/吨和592.5元/吨,与前一周持平。

动力煤价格上涨使得市场对动力合同价格上涨预期增强。中信证券分析师认为,09年合同动力煤可能会微涨,幅度在5%-10%,市场动力煤的回落幅度在25%-30%。从这一点来看,合同比重高的动力煤公司如中煤能源、中国神华值得关注。

不过另一方面,市场人士对未来动力煤价格并不完全乐观。中信证券认为,三月电煤价格止跌趋稳是因为全国发电量环比上涨,电厂、港口存煤继续下降,而煤矿还没有大面积复产。虽然发电量有复苏迹象,但考虑天气转暖,北方供暖

结束,全国用电量下降,雨水增多和水电生产恢复,火电发电量和用煤量可能有所下降,电煤价格不可能大幅上涨。

东方证券分析师也认为,与往年有所不同的是,今年的淡季不淡更多应该来自于安全整顿导致的供应紧缩,未来在供应宽松的压力下,动力煤价格面临较大的回落压力。

其他煤种方面,焦煤价格上周继续保持平稳,喷吹煤价格大幅回落,无烟煤价格总体保持平稳,局部地区有所上涨。

对此,中信证券认为,年内焦煤价格会紧随钢铁行业波动,但主要还是下行趋势;钢铁及其它冶金行业在09年对喷吹煤的需求也会较08年有所下降;尽管受供需紧张和化肥价格上涨的影响,无烟煤价格3月份大幅上涨,但随着春耕备肥的结束和通过审核的煤矿企业陆续开工,无烟煤价格有小幅下调的预期。

国际煤价上周继续低位运行,市场人士认为,考虑到2009年国际动力煤长协价格在70美元/吨左右以及石油价格的支撑作用,未来国际动力煤价格继续回落的空间将会有限。

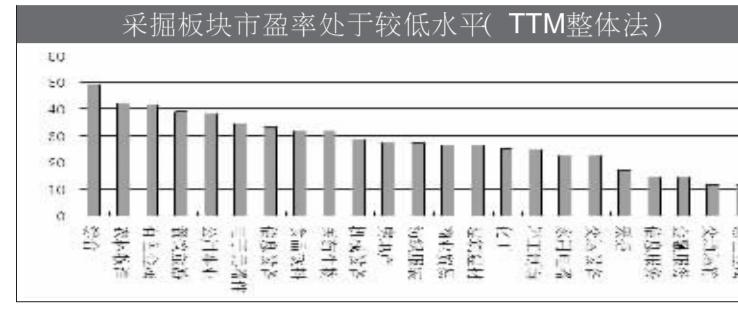
## 一季度业绩有望保持增长

主要煤炭公司公布的2008年年报好于预期,市场对2009年业绩增长的确定性也持乐观态度。

煤炭行业2009年1-2月份行业收入为1909.3亿元,同比增长19.86%;行业累计利润为206亿元,同比增长17.67%;行业呈现出增长的态势。安信证券分析师指出,由于产品价格在1-3月份保持平稳,因此煤炭行业一季度的业绩呈现出增长态势的可能性较大;同时,1-2月份煤炭行业的产量增速保持为3.31%,在价格保持不变的情况下,1-3月份行业利润的增长应该和1-2月份相当。

分析师还指出,由于1-3月份的产量是在行业收效的情况下完成的,因此小煤矿的利润有向大煤矿集中的趋势,大煤矿的盈利将更为可观;同时,上市公司的盈利能力又高于整个集团公司,因此煤炭上市公司的一季度业绩仍能保持增长。

## 低估值成为煤炭板块上涨动力



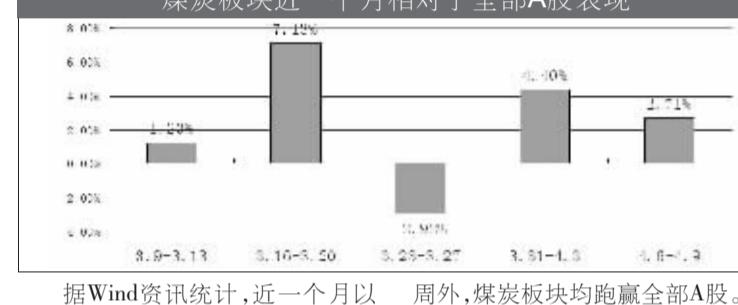
据Wind资讯统计,截至昨日收盘,按照TTM整体法计算,采掘指数市盈率为16.97,在23个申万一级行业指数中处于较低水平,仅高于黑色金属、交通运输、金融服务和信息服务;煤炭开采板块的市盈率为14.76,在81个申万二级行业中,仅高于航运、通信运营、钢铁、银行和塑料板块。

与其他行业相比,煤炭股估值处于较低水平;与同为资源类行业、受

益充裕流动性的有色金属板块相比,煤炭板块的估值优势则更为明显。安信证券分析师指出,资金的充裕将会降低风险溢价水平,从而使高贝塔值行业估值水平提升的速度高于市场整体水平。从目前的市场来看,流动性的充裕在经济没有出现明显的上升趋势以前,不太可能出现紧缩,所

以估值抬升仍是支撑煤炭股价上涨的基础动力。

## 近期煤炭板块跑赢大盘



据Wind资讯统计,近一个月以来,煤炭开采板块大部分时间跑赢大盘。按照总市值加权平均法,在3月9日-3月13日、3月16日-3月20日、3月23日-27日、3月30日-4月3日、4月7日至4月9日这五个交易时段,煤炭开采板块的涨幅分别为-1.66%、14.24%、1.09%、6.62%和1.23%,除了3月16日-3月20日这一

周外,煤炭板块均跑赢全部A股。

分析人士指出,随着股票市场板块自下而上地轮动,作为上游资源行业的煤炭板块存在较大的补涨机会。秦皇岛库存下降、动力煤合同价格上涨预期增强、主要煤炭公司2008年业绩好于预期以及对2009年业绩的乐观展望,引发市场对煤炭股的关注。

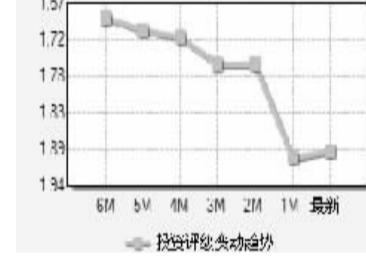
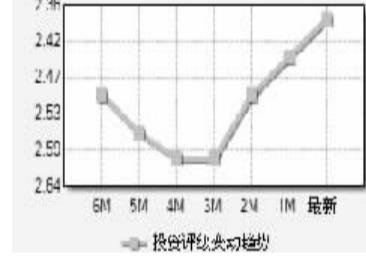
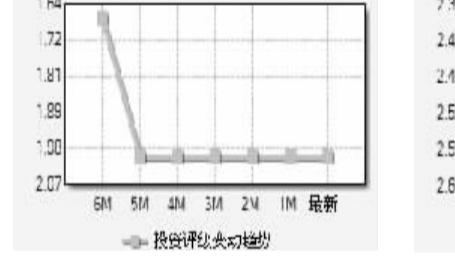
## 评级追踪 | Rating

## 最新买入评级股票

名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	调整方向
东华合创	银河证券	王家伟	2009/04/08	I-推荐	维持(多)
新湖中宝	国泰君安	孙建平	2009/04/08	I-增持	调高
王府井	国泰君安	徐晓芳	2009/04/07	I-增持	维持(多)
王府井	渤海证券	陈慧	2009/04/07	I-买入	调高
四创电子	国元证券	李林森	2009/04/07	I-强烈推荐	调高
宇通客车	中投证券	陈光明	2009/04/07	I-强烈推荐	维持(多)
宇通客车	渤海证券	张立平	2009/04/07	I-买入	维持(多)
宇通客车	安信证券	孙木子	2009/04/07	I-买入	调高
华天酒店	国泰君安	陈伟伟	2009/04/07	I-增持	维持(多)
传化股份	长江证券	邢祝兵	2009/04/07	I-推荐	调高
大冶特钢	东方证券	杨宝峰	2009/04/06	I-买入	调高
中国银行	银河证券	张曦	2009/04/06	I-推荐	维持(多)
小天鹅A	中投证券	袁浩然	2009/04/05	I-强烈推荐	调高

数据来源:Wind资讯

## 评级简报 | Report



## 浙江广厦(600052)

## 未来业绩锁定性强

## 东方海洋(002086)

## 水产品外需转暖

## 天马股份(002122)

## 风电轴承将爆发式增长

据Wind资讯统计,4月7日-8日最新买入评级共有10只股票。其中王府井被国泰君安和渤海证券分析师共同关注,宇通客车被中投证券、渤海证券和安信证券分析师共同关注,传化股份被长江证券分析师调高评级。

对于王府井,渤海证券分析师将其评级调高至“买入”。分析师指出,公司已经形成布局全国的百货门店梯队,以北京、广州、成都为代表的门店已经处于成熟期,未来将保持业绩的稳定性,也是公司内生性增长的来源。亏损最大的西宁门店的关闭,以及成长期和培育期门店的快速盈利,将使公司很快迎来盈利高峰。随着公司总部对品牌控制力的增强和异地管理经验的增长,公司的毛利率和净利润率都将稳步提升,而费用率会下降,预计2009-2010年每股收益分别为1.06、1.34元。

对于宇通客车,安信证券分析师将其评级调高至“买入”。虽然公司对2009年预期相对悲观,预计营业收入较2008年将有约9%的减少,但分析师认为2009年国内大中客需求将好于预期,而公司现有的采购实力、研发能力和销售能力更加强了公司在行业内的领先地位。此外,随着公司新能源客车产品从路试到量产的逐步切换,可以预期的是,新能源客车产品也将成为公司2009年一个潜在的增长亮点。预计公司2009、2010、2011年每股收益分别为0.81元、0.92元和1.00元。

对于传化股份,长江证券分析师将其评级从“中性”调高至“推荐”。分析师认为,公司现在成为国内纺织印染助剂研发、生产的龙头企业。2007年募投资金更改项目2万吨功能型整理剂技改项目投产,使得长期困扰公司的产能瓶颈及用地紧张问题得以很好解决。公司目前拥有10大产品系列约500多种产品。从大类上来看,公司目前印染助剂产能为15-16万吨,皮革化纤油剂产能为4-5万吨。印染助剂国内市场占有率为8%左右,未来有进一步增加可能。

国泰君安发布报告指出,公司现有到手的房地产项目储备可结算建筑面积为455万平方米,具备规模优势,为杭州房地产龙头,未来有望继续获取低成本土地资源。公司因项目储备,未来两年的可售面积大,绝大多数项目是滚动开发,且地价成本低,毛利率高,未来业绩受益于行业逐渐回暖的弹性很大。首次给予“增持”评级。

分析师指出,公司预售房款规模庞大,未来业绩锁定性超强。08年三季报高达51亿元,预测08年年报达到45亿元左右,相当于08年地产结算收入的214%,为A股房地产板块中第一高。预计该项预售房款在保证09年27个亿左右的结算收入后,还有18个亿左右可在2010年竣工结算。

公司水产品加工出口收入逆势增长,竞争优势明显。公司08年实现加工收入4.55亿元,同比增长16.97%,毛利率达10.68%,同比略有上升(07年9.62%)。公司现有水产品加工能力5.8万吨/年,08年实际出口水产品1.92万吨,同比增长19.60%,而08年山东口岸水产品出口量实际下滑3.6%。公司出口逆势增长反映了较强的获取订单能力。

养殖收入增加和毛利率提高推动业绩增长。公司08年养殖收入0.96亿元,同比增长47.23%,毛利率为65.54%,同比提高7.80个百分点,养殖业务毛利润增加2535万元,同比增加65.79%。尽管08年海参大幅下跌,但海带热销带动海带苗收入增长以及大菱鲆销售恢复性增长,推动了公司业绩增长。

公司现有7个项目储备,总计455万平方米建筑面积的未来可结算资源,不包括尚未拿到土地证的天都城2期3000亩土地和浙江东阳1000多亩土地,规模在二线城市。其中3个项目在杭州,总计286万平方米,占63%。

分析师假设09年公司结算33.3万平方米,得到结算收入27.3亿元,同比增长30%;假设三项费用率为12%,所得税率为25%,得到房地产结算净利润为6.38亿元,同比增长30%。按目前8.72亿总股本,房地产主业EPS为0.54元。

申银万国发布报告指出,2008年公司实现营业收入5.60亿元和归属于母公司的净利润4588万元,同比增长21.26%和19.70%,符合市场预期。公司08年利润分配预案为10送5转增5派息0.6元,继续高送派显示公司后续发展信心。外需回暖预期将利好于公司水产加工出口业务,而公司养殖海参价格处于多年以来低谷,后市上行空间较大。分析师看好公司两大主业盈利的向上空间,上调公司评级至“增持”。

公司水产品加工出口收入逆势增长,竞争优势明显。公司08年实现加工收入4.55亿元,同比增长16.97%,毛利率达10.68%,同比略有上升(07年9.62%)。公司现有水产品加工能力5.8万吨/年,08年实际出口水产品1.92万吨,同比增长19.60%,而08年山东口岸水产品出口量实际下滑3.6%。公司出口逆势增长反映了较强的获取订单能力。

养殖收入增加和毛利率提高推动业绩增长。公司08年养殖收入0.96亿元,同比增长47.23%,毛利率为65.54%,同比提高7.80个百分点,养殖业务毛利润增加2535万元,同比增加65.79%。尽管08年海参大幅下跌,但海带热销带动海带苗收入增长以及大菱鲆销售恢复性增长,推动了公司业绩增长。

分析师指出,国际水产品需求回暖,公司水产加工出口收入实现较大增长,尽管08年欧洲经济不景气,使公司对欧洲地区销售额(出口占比达53%)反而同比下降3.9%。如果09年国际经济增速见底回升,将带动水产出口需求回升,对公司09年业绩将产生一定的收入。

分析师指出,公司水产加工出口收入实现较大增长,尽管08年欧洲经济不景气,使公司对欧洲地区销售额(出口占比达53%)反而同比下降3.9%。如果09年国际经济增速见底回升,将带动水产出口需求回升,对公司09年业绩将产生一定的收入。

分析师指出,公司水产加工出口收入实现较大增长,尽管08年欧洲经济不景气,使公司对欧洲地区销售额(出口占比达53%)反而同比下降3.9%。如果09年国际经济增速见底回升,将带动水产出口需求回升,对公司09年业绩将产生一定的收入。

渤海证券分析师马涛认为,3月末钢材社会库存已处于下降通道,二次去库存化将再次上演,伴随终端需求恢复,分析师判断钢价有望在4月下旬企稳。

钢厂业绩的好转最终取决于盈利能力的提升。目前钢铁产能的严重过剩为市场所共知,去产能化的进程将十分漫长,在宏观需求复苏之前,钢铁行业基本面将长期处于低迷状态。但分析师认为在原料成本降低以及钢价触底反弹的预期之下,二季度钢厂毛利率将呈上升趋势,盈利能力环比有所改善是可以肯定的,行业盈利预期的改善将使得钢铁板块走强。

分析师同时提醒,由于过剩产能的存在,钢价的单边上扬不具备基础,二季度仍将面临下行的风险,因此二季度的投资机会在于伴随需求的恢复及钢价上涨带来的钢厂盈利能力的上升以及钢铁振兴规划、钢材期货众多利好因素的叠加所带来的阶段性投资机会。建议重点关注并购重组类公司、受益于期货的长材类公司,看好武钢股份、马钢股份、唐钢股份。

分析师指出,去库存化的进程往往伴随钢价跌势的放缓、企稳、上涨,因此去库存化的再次出现也就昭示着产品价格将逐步企稳。3月末社会库存已处于下降通道,二次去库存化将再次上演。按照第一次去库存化的周期分析,伴随终端需求