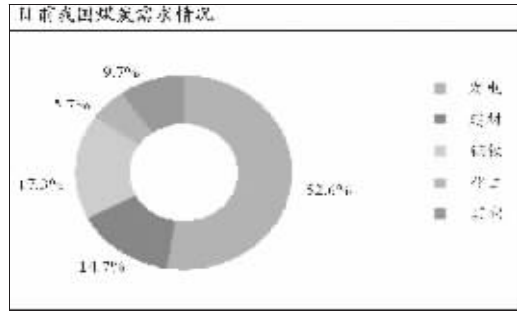
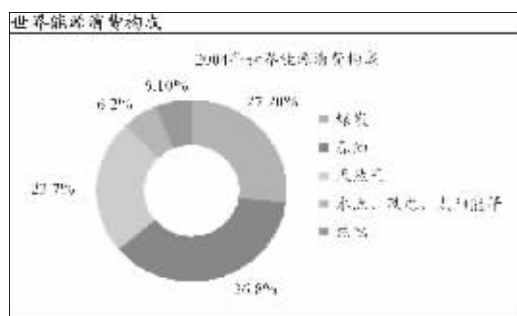


Companies

# 煤炭上市公司今年业绩将提升约四成

●2007年国内煤炭价格平均大约400元/吨,预计2008年国内煤炭价格将上涨25%以上,也就是说2008年平均价格要上涨100元,除去成本每吨上涨25元左右外,吨煤价格净涨75元左右。

●预计煤炭行业2008年实际净利润增长要超过30%。考虑到煤炭行业正在进行扶大限小政策,而目前煤炭上市公司都是国家大煤矿,属于扶持对象,因此,煤炭上市公司2008年业绩增长幅度会高于行业平均数,预测2008年煤炭上市公司整体业绩增长幅度将达到40%左右。



○银河证券研究所 田书华

## 2008年国内煤炭价格将净上涨75元左右

(一) 经济增长方式转型要求煤炭不再是廉价能源

建设和谐社会要求经济增长方式的转型,经济增长方式的转型要求煤炭不再是廉价能源,开展节能减排活动是大势所趋。首先是节能,我国虽然是煤炭储量大国,但是我国人均煤炭储量仅为世界平均水平的一半,也就是说,实际上我国煤炭资源也是稀缺的,如果不节约能源(煤炭)消费,未来有可能面临能源危机(煤炭短缺)。第二个方面就是减排,具体到行动中如何节约利用能源?方法很多,但是最有效的方法就是经济方法——适度提高能源价格,而实际上,我国的能源价格(包括煤炭价格)和国际市场相比是低了、廉价了,因此造成了能源的浪费,能源消费者不珍惜能源。从节约能源的角度,是应该提高能源(包括煤炭)价格。事实上,煤炭有一个很大的问题就是煤炭成本的外部性,目前的煤炭价格是没有把对环境、社会和居民健康等方面的成本计算在内的,如果把这些考虑在内,煤炭价格不算高。

(二) 其它诸多因素推动煤价上涨

——高油价背景下全球能源消费重心向煤炭转移。

——国际市场煤价高涨将成为我国煤炭走高的支撑动力。

——我国煤炭市场化促使煤价上涨。

——煤炭分布不平衡,运力受限,有效供给不足导致煤价上涨。

(三) 未来几年我国煤炭供应向趋紧方向转变

首先,对我国未来几年煤炭需求进行预测。我国煤炭需求行业主要用于电力、钢铁、建材和化工行业,占煤炭总需求的90%左右。

根据我国经济发展情况和主要行业发展情况,预测未来几年我国煤炭需求情况如表1所示。

其次,对我国未来几年煤炭产量进行预测。分别用以下几种方法对我国未来几年煤炭产量进行预测。

根据近年来需求量,用简单统计经验预测法,预测结果如下:

2008年E 28.71 (亿吨)  
2009年E 31.58 (亿吨)  
2010年E 34.73 (亿吨)

根据十一五规划预测无效,因为十一五规划2010年产量达到26亿吨,事实上2007年已达到,不符合实际。

根据近年来煤炭行业固定资产投资预测,预测结果如下(单位:亿吨):

2007年 26.1  
2008年E26.1+2.5-0.6=28.0  
2009年E28.0+2.5-0.6=29.9  
2010年E29.9+2.5-0.6=31.8

从以上分析,未来几年我国煤炭产量:

2008年E 28.0至28.71 (亿吨)平均28.355

2009年E 29.9至31.58 (亿吨)平均30.74

2010年E 31.8至34.73 (亿吨)平均33.265

把未来三年我国煤炭产量和消费量进行比较,可以发现,煤炭产量与消费量之差地数值在逐步缩小,也就是说从未来几年煤炭供需情况来看,煤炭供应向趋紧方向转变(见表2)。

因此,从未来几年我国煤炭供需情况来看,我国煤炭价格依然有上涨的基础。

(四) 预计2008年煤炭平均

价格将比2007年上涨25%左右

事实上,近年来煤炭价格一直攀升,2008年以来5个多月的全国煤炭市场平均价格大概是每吨490元,已经比2007年全国市场煤炭平均价格上涨了22%以上,煤炭价格依然有上涨空间。

按照上面的分析,再结合对煤炭市场人士的调查,可以认为全年煤炭平均价格将在2007年煤炭平均价格基础上上涨25%以上,2007年煤炭平均价格大概为400元/吨,这样2008年每吨上涨100元左右。

而2008年煤炭成本的上升主要表现在“三金”和人工成本等,粗略估计吨煤平均成本上涨20至30元,也就是说,煤炭价格上涨幅度明显高于成本上升幅度,每吨煤炭价格净涨75元左右。

2007年全国煤炭产量26亿吨,平均价格400元/吨,2007年全国煤炭行业销售收入为10400亿元。

再看2008年全国煤炭销售收入净增长的情况。预计2008年全国煤炭销售平均价格上涨75元/吨,2008年煤炭行业销售收入净增长为26x75+Q8.4-26x(400+75)=3090亿元。

也就是说,2008年在剔除成本上升因素后,收入要增长30%左右,由于是考虑到剔除成本因素后计算的,因此,预计2008年净利润增长要超过30%。

考虑到煤炭行业正在进行扶大限小政策,也就是说大的煤炭企业会得到国家扶持,小的煤炭企业受到限制,因此,2008年全国煤炭增产量中,国家重点大煤矿将增量较大,而小煤矿产量将受到限制。

目前煤炭上市公司都是国家大煤矿,属于扶持对象,煤炭因此上市公司2008年增加较大,其业绩增长幅度也会高于行业平均数,预测2008年煤炭上市公司业绩增长幅度将会在40%左右。

## 2008年上市公司业绩会提高40%左右

粗略估计2008年每吨煤炭价格净涨75元左右,这样,先看2007年全国煤炭销售收入大概情况:

表1:未来几年我国煤炭需求情况

	2008E	2009E	2010E
发电消耗原煤量	15.2553	16.9562	18.5239
冶金消耗原煤量	4.558389	4.854684	5.1702387
建材消耗原煤量	3.64	3.7856	3.937024
化工消耗原煤量	1.84093	2.190707	2.606941
其它消耗原煤量	2.410331	2.647848	2.881397
总需求原煤量	27.70495	30.43503	33.11951

表2:未来几年我国煤炭总需求、总产量比较

	2008E	2009E	2010E
总需求	27.70495	30.43503	33.11951
产量	28.355	30.74	33.265
(产量-需求)	0.650	0.305	0.1455

## 煤炭库存持续下降 旺季特征逐步显现

○招商证券 卢平 王培培

近期,虽然发改委要求加快小煤矿复产,以缓和供给压力,但数据表明小煤矿对煤炭增量贡献有限,煤炭供求整体仍然偏紧,各煤种价格持续上涨,消费地、中转地煤价连续创历史新高。维持对煤炭行业推荐的投资评级,重点推荐炼焦煤、喷吹煤和资产注入类上市公司。

——前5月安监总局公布的煤炭产量增长10.7%。前5月,安监总局公布的煤炭产量为99227万吨,同比增长10.7%。国家统计局公布的煤炭产量为101327万吨,同比增长15.9%。从三类煤矿来看,煤炭增量主要来自国有重点煤矿和乡镇煤矿,分别占5月增量21780万吨的49.8%和35.97%。

——煤炭库存持续下降。截至5月底,煤炭社会库存天数19.97天,较4月底降低0.24天,自3月以来连续第三个月下降。直供电厂库存为2068万吨,较4月底下降89万吨,自2月份以来连续

第四个月下降,电厂存煤天数为10.56天,低于15天的正常水平,自3月以来连续第三个月下降。

——下游行业生产增速略有下降。1至5月,火电、生铁和水泥产量同比分别增长12.3%、8.1%和9%,产量增速较前4月略有下降。

——各煤种价格全面大幅上涨。山西动力煤、主焦煤和无烟煤坑口价2008年分别上涨170至220元/吨、415至540元/吨和120至135元/吨。秦皇岛大同混煤、山西优混和山西大混价格8月份分别上涨385元/吨、360元/吨和320元/吨。

——煤炭进口大幅增加。2008年5月,我国煤炭进口416万吨,较4月份的340.21万吨增长22%,煤炭出口391万吨,净进口25万吨。

——5月,炼焦煤企业陆续提价200元至300元/吨,新财年出口煤价涨幅50-100%。煤价上涨提升上市公司业绩。

## 业绩增长超过预期 估值低于合理水平

○中投证券研究所 肖汉平

煤炭价格上涨是煤炭行业公司业绩普遍超过预期的重要原因。上半年受国内煤炭供求关系和国际煤炭价格大幅度上涨的影响,国内煤炭价格幅度超过市场预期。

供给全面紧张是国内炼焦煤企业合同价格大幅度上涨的重要原因。2008年以来,炼焦煤合同价多次上调,价格上涨幅度远超过市场预期,价格上涨将带动国内炼焦煤企业业绩增幅将超过100%。预期2009年国内炼焦煤市场仍然处于偏紧状态,2010年或将改善。

中小煤矿复产和政府临时限价不会改变煤炭价格长期趋势。由于煤炭行业资源整合和事故停产,上半年中小煤矿产量在一季度明显降低,但4月份之后,中小煤矿剩余生产能力明显下降,

因此,中小煤矿复产不会改变煤炭行业供给偏紧状况。

国内煤炭估值仍然低于合理估值水平。由于国内市场系统性因素影响,国内煤炭股相对国际煤炭股估值水平总体仍然处于偏低状况,明显低于按照PEY指标测算的理论估值水平。预期随着投资者对煤炭资源价值认识的提高,煤炭股将在未来具有较好的表现。

考虑国内证券市场系统风险,建议重点关注2008年业绩超过预期和具有长期增长潜力的上市。给予西山煤电(00983)、开滦股份(600997)、中国神华(601088)、平煤天安(601666)和中煤能源(601898)强烈推荐评级。同时建议关注具有资产注入概念和价格上涨带来交易性机会的公司,给予潞安环能(601699)、兖州煤业(600188)、国阳新能(600384)推荐评级。

## 高通胀缓增长压缩煤价上涨空间

○国海证券研究所 张晓霞

### 高油价下煤炭价格有支撑动力

通常情况下,1吨标准煤的热值是29.31GJ(吉焦,即10的9次方焦耳),1吨原油的热值在41.03至45.22GJ,原油和标准煤的热值比例在1.4:1至1.5:1。历史上,每吨原油与标准煤的比值范围在3.2倍至6.5倍之间。

目前,布伦特原油价格上涨到了139美元/桶,目前澳大利亚BJ现货煤炭的价格达到了141美元/吨,按照澳煤5500大卡的热值折算,每吨原油与标煤的比值为5.29倍,接近历史高位,但高于平均值。如果油价继续高企,那么,国际煤炭价格目前的历史高位仍有支撑。

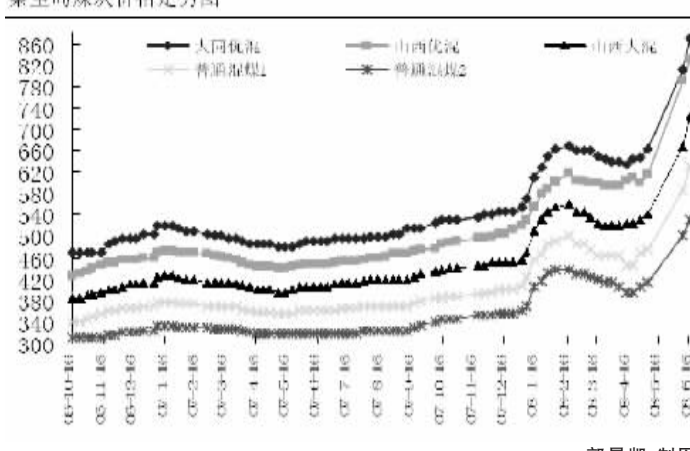
国内方面,目前秦皇岛6000大卡以上的煤炭价格达到830元/吨,折合标煤为995元/吨,以目前汇率折算为144美元/吨,已与澳大利亚港口煤炭价格相当。但国内相当数量的煤炭为合同电煤,煤价低于市场价格20%以上。国内煤炭在使用过程中,对石油的替代性较弱,煤炭价格与石油价格的关联度较弱,更直接地受到煤炭供需平衡度的影响。

### 高通胀压力下煤炭价格继续上涨受挫

2008年5月份CPI、PPI分别高达7.7%、8.5%,经济运行在高通胀格局中。目前,严控物价指数仍是政府经济政策的要点,因此,对成品油、电力价格的价格管制仍将维持一段时间,虽然有各种声音在申讨这种价格管制对资源配置有效性的质疑,尽管目前出台了成品油和电力的提价政策,但这毕竟只是第一步,彻底取消价格管制仍没有明确的时间表。

2007年我国售电量2.64万亿度,以平均电价0.33元/度计算,电力销售占我国GDP4%左右。

秦皇岛煤炭价格走势



晨展凯 制图

2007年,仅60万千瓦以上的机组耗煤就达12.6亿吨,占我国全部煤炭产量的50%,如果算上60万千瓦以下的中小机组,发电行业用煤占比超过55%。

考虑到电力行业对煤价的承受力,煤炭价格,尤其是电煤价格上涨的空间较为有限。一方面,作为高油价的追随者,煤炭价格大幅上涨是通胀的原因之一,另一方面,通胀造成煤炭主要用户的生存困境。

在价格不断攀升、下游行业不堪其苦的情况下,先由地方政府出台对电煤的限价措施:5月27日,湖南省物价局下发《关于对全省电煤实行临时价格干预措施的紧急通知》。5月29日,陕西省政府也要求9月15日以前,尤其是迎峰度夏期间,电煤不涨价。6月2日,山东省政府下发《关于做好当前煤电油气运和农资供应保障工作的紧急通知》。

6月19日,在出台了电价上调政策后,为防止煤、电价格轮番上涨,发改委出台了全国发电用煤实施临时价格干预措施。此次全国电煤限价措施看似较为严厉,即要求各电煤企业严格执行合同,2008年6月19日后电煤不得再涨价,但实际上对整体煤炭行业影响较小,一方面,煤炭价格自年初到6月19日价格上涨幅度较大,电煤市

场价格上涨约60%左右,焦煤价格上涨超过100%,即使6月份之后电煤价格不再上涨,全年行业净利润增长超过40%已成定局。另一方面,发改委的电煤限价政策强调电煤生产企业要严格执行限价政策,但对违约企业除了媒体曝光之外并没有实质性的约束,效果还有待观察。

经济放缓致煤炭需求增速有回落可能

目前看,煤炭供需仍呈现出供需两旺的格局,无论动力煤、炼焦煤都处于供不应求的阶段,煤炭价格运行在高位。但随着宏观调控措施的落实,我国经济增长已经明显放缓,今后煤炭需求增速回落的可能性较大。

短期看,小煤矿复产验收工作加快将缓解供需格局。5月25日国家发改委会同工业和信息化部、财政部等11个部门部署煤电油运工作,明确要求各煤炭主产区加快小煤矿复产验收工作,要求今夏用电高峰期间发电企业的电煤库存不低于15天。虽然安全因素仍是头等大事,但合格的小煤矿复产进度加快,能在一定程度上缓解供需紧张格局。但缓解的步伐较为缓慢,短期煤价仍有惯性上冲的可能。

## 恒源煤电(600971) 产能释放带来盈利续增

煤炭产量预计小幅增长。公司目前拥有刘桥一矿、刘桥二矿2座在产煤矿,设计产能分别为340万吨/年,2007年实际生产原煤340万吨,2008年产量估计和上年持平。

煤炭价格上涨幅度较大。公司2007年所产原煤平均价格在370元/吨(不含税)左右。据了解,公司煤炭销售以大额合同煤为主,75%供应省内电厂,其它输送到江苏、上海等地消化,预计2008年原煤均价增幅约为15%,在425元/吨左右。自2008年初以来,淮北及周边地区焦煤、无烟煤价格快速上涨,根据跟踪的数据,淮北焦煤含税车板价已超过1800元/吨。随着卧龙湖矿和五沟矿2008年底之后逐步达产,公司优质煤种产量增加和所占比重提高,且更多采取市场化定价的方式,将可提高公司煤炭销售综合价格。

生产成本压力增大。伴随煤炭产量和销售收入的增加,公司销售费用也同步增加。卧龙湖矿和五沟矿投产后,公司职工数量也相应增加,加上2008年工资水平增幅预计在10%以上,公司管理费用将较快增加。卧龙湖矿、五沟矿运营的同时,两矿2008年开始计提折旧摊销等相关费用,公司营业成本因而较高,预计2008年对公司业绩基本不产生贡献。

预测公司2008、2009年的每股收益为1.33元和1.65元。(天相投顾)

## 平煤天安(601666) 调价促成业绩大幅增长

公司经过两次收购重组后,目前拥有“八矿三厂”(一矿、四矿、五矿、六矿、八矿、十矿、十一矿、十二矿和八厂选煤厂、田庄选煤厂、七星选煤厂)。截至2005年底公司煤炭保有储量17.11亿吨,可采储量9.6亿吨(含控股子公司平宝公司的首山一矿);原煤核定生产能力2068万吨/年(不含首山一矿),设计洗选原煤能力为700万吨/年。

公司2007年年报每股收益1.03元,净资产收益率为18.06%,净利润同比增长27.86%,而2008年一季度每股收益0.32元,净资产收益率为5.38%,净利润同比增长50.34%,业绩增速加快,盈利能力上升。

2007年公司商品煤销量2,673.70万吨,与上年同期相比增长21.81%;商品煤综合售价370.42元/吨,较上年同期提高了32.39元/吨。商品煤销量增幅较大,主要是因为公司于2006年年底收购了平煤集团十三矿、朔州矿、香山矿及公司原有矿井增产所致。

2008年一季度平煤天安业绩加速增长,主要受到所得税率降低至25%的影响。6月下旬公司公告,根据国内外炼焦煤市场供求状况及公司与客户协商沟通的结果,公司炼焦煤产品价格自2008年5月1日起上调,自2008年6月10日起再次上调。其中,1/3焦煤价格上涨300元/吨(含税);焦精煤、肥精煤价格上涨300元/吨(不含税)。调价措施将促成公司业绩继续保持较大幅度增长。(西南证券)

## 西山煤电(000983) 今年利润增幅有望超过100%

近期西山煤电对销售的煤炭价格上涨,最新数据显示,目前西山煤电煤炭销售价格已经是去年同期的2倍左右,例如:公司销售的焦煤价格由原来的1037元/吨上调为1422元/吨,焦煤价格由原来的1101元/吨上调为1486元/吨,瘦精煤价格由原来的770元/吨上调为1070元/吨。

煤炭企业的利润主要看煤炭产量、煤炭销售价格和成本变化。目前西山煤电煤炭销售价格已经是去年同期的2倍左右,预测到2008年底我国焦煤价格依然有上涨趋势。2008年公司销售价格将是2007年的2倍左右。

公司今年煤炭产量和销量和07年基本持平,略有增长,而公司成本基本变化不大,维持去年水平,比去年略有增长。因此,分析认为,2008年公司净利润将比2007年增长100%以上。

另外,今年7月左右,兴县煤矿连接主要铁路干线的晋瓦铁路将全线建成通车,将节省大大运费,专用铁路通车将提升产品的销量和附加值。同时公司兴县煤矿将于2009年以后产量会大幅度提高,预计2010年公司煤炭产量将会达到2500万吨,即将在目前1600万吨左右的基础上提高56%。(银河证券)

## 大同煤业(601001) 综合煤价上涨促使业绩提升

公司2007年主营业务收入增长同销售量增长基本一致,表明公司收入的增长主要依靠产量的提高,其中主要是同煤塔山矿产能的释放,塔山矿2007年比2006年产量增长了约450万吨。

由于公司去年签订煤价较低,涨幅也低于市场平均,因此在2008年公司的综合煤价有望大幅上涨,这将推动公司利润快速增长。2008年公司将进行非公开发行,国内外动力煤价格上涨明显,价格的上涨以及产量的提高都促使业绩将在2008年释放。

公司在上市之日起,大股东同煤集团就承诺在2014年之前,上市公司将成为集团公司下属企业中煤炭采选业务的唯一经营主体,因此本次非公开发行就是大股东履行承诺的开始,虽然本次发行由于市场影响暂时受挫,但我们认为大股东积极支持上市公司走资产注入的策略并没有改变。

在未考虑到非公开发行的情况下,预测公司2008年、2009年EPS分别为0.98元、1.24元,基于公司在整个煤炭行业的地位,以及近期煤炭股的整体估值,给予35市盈率的估值。(大同证券)