

日期：2008年12月3日

行业：煤炭采选业



严浩军

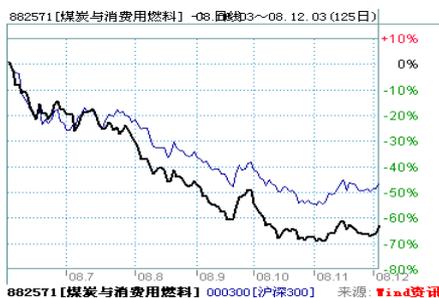
021-53519888-1912

Yanhaojun73@hotmail.com

行业收入利润增长（08年1-8月）

销售收入（亿元）	9476.35
增长率	63.64%
利润总额（亿元）	1389.48
增长率	142.81%

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号：

YHJ08-AIT01

相关报告：

关注收购资产较为明确的公司

——2009年煤炭行业投资策略

■ 主要观点：

受下游需求放缓影响，煤价从高位持续回落。

今年以来，煤炭下游行业的增速明显放缓，而原煤产量的增速则基本稳定，供大于求的局面已经逐步显现。而各行业回暖可能需要较长的时间，因此，煤炭价格面临的下行压力依然较大。

全国煤炭生产和运输较为稳定，销量增幅逐步下滑。

一方面是相对稳定的生产和运输条件，另一方面是不断下降的下游需求，从而导致了煤炭社会库存出现了较为明显的向消费地转移倾向，使得已经十分宽松的煤炭供求关系进一步失衡。

国际煤炭价格快速回落，出口变化较大。

随着金融危机对实体经济影响的加重，人们普遍担心能源需求将进一步下降，从而致使国际煤炭价格继续大幅回落。受国家暂停出口、配额发放、关税提高以及国际煤价巨幅变化的影响，我国的煤炭出口呈现出较大的波动。

09年上市公司的业绩增长存在较多变数。

受益于年内煤价的数次上调，上市公司08年的业绩高速增长将无悬念。而09年存在较多的不确定因素，主要有宏观经济面何时转暖，国内煤炭的供需状况和煤价的运行趋势如何，以及资源税改革的出台时间及征收税率等。

给予行业投资评级为“中性”。

虽然煤炭上市公司的相对估值已处于较低水平，不少公司的分红比率也较高，但是考虑到经济的复苏带动能源的需求恢复尚需时日，明年的煤炭均价很难在今年的基础上再有较大的提升，因此我们给与行业投资评级为“中性”。

■ 投资建议：

09年的投资机会来自于收购母公司资产较为明确的公司如盘江股份、恒源煤电等，这种外延式的扩张可以有效的提升其产能和业绩，而且还将在一定程度上抵消即将开征的资源税对公司业绩的影响。此外，对于大型的以生产优质动力煤为主的中国神华、中煤能源等，也值得长期关注。

■ 数据预测与估值:

煤炭采选业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			投资评级
			07A	08E	09E	07A	08E	09E	
平煤天安	601666	13.97	1.03	2.14	2.84	13.56	6.53	4.92	跑赢大市
大同煤业	601001	12.74	0.60	1.89	2.06	21.23	6.74	6.18	跑赢大市
金牛能源	000937	14.08	0.72	2.23	2.84	19.56	6.31	4.96	跑赢大市
兰花科创	600123	13.39	1.41	2.03	2.33	9.50	6.60	5.75	跑赢大市
恒源煤电	600971	11.72	1.07	1.45	1.73	10.95	8.08	6.77	跑赢大市
盘江股份	600395	10.29	0.3	1.23	1.43	34.30	8.37	7.20	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为2008年12月3日收盘价

目 录

一、受下游需求放缓影响，煤价从高位持续回落	5
1、需求不旺致使煤价逐步回落，但与年初相比仍然有一定幅度的增长.....	5
2、受冶金行业不景气影响，焦肥精煤价格跌幅大于电煤.....	6
二、全国煤炭生产和运输较为稳定，销量增幅逐步下滑	6
1、全国原煤产量保持稳定增长态势，国有乡镇煤矿产量开始出现负增长.....	6
2、较为稳定的全国煤炭铁路运量加剧了供求关系的失衡.....	7
3、国有重点煤矿煤炭销量较为稳定，销售供冶金部分增幅较低.....	8
三、国际价格快速回落，出口变化较大	9
1、世界性的金融危机极大的打击了人们的信心，澳洲 BJ 标准动力煤现货价格不断走低.....	9
2、出口受政策影响变化较大，进口则较为平稳.....	9
四、08 年全年业绩高增长已成定局	10
1、煤炭行业指数表现稍弱于沪深 300 指数.....	10
2、受益于年内煤价的数次上调，上市公司今年的业绩高增长将无悬念.....	11
五、09 年上市公司的业绩增长存在较多变数	12
1、宏观经济面的转暖尚需时日.....	12
2、国内煤炭的供需状况和煤价的运行趋势存在较大的不确定性.....	12
3、资源税改革的出台时间及征收税率仍未确定.....	13
六、09 年煤炭行业评级、策略及重点股票	14
1、给予“中性”的行业评级.....	14
2、建议关注收购母公司资产较为明确的公司.....	14
3、重点股票.....	14

图

图 1 2008 年原煤产量与下游行业产量同比增幅比较	
图 2 全国市场交易煤平均价格及同比增长状况	5
图 3 5500 大卡以上动力煤市场交易煤平均价格及同比增长状况	
图 4 焦肥精煤市场交易煤平均价格及同比增长状况	6
图 5 全国原煤产量及同比增长状况	
图 6 各类煤矿原煤产量及同比增长状况	7
图 7 全国煤炭铁路运量及同比增长状况	8
图 8 国有重点煤矿煤炭销量及同比增长状况	
图 9 电力冶金行业供给量及同比增长状况	8
图 10 澳大利亚 BJ 标准动力煤现货价格趋势图	9
图 11 全国煤炭出口量及同比增长状况	
图 12 全国煤炭进口量及同比增长状况	10
图 13 2008 年煤炭行业指数表现	11

表

表 1 煤炭行业部分公司 2008 年度业绩预增	11
表 2 煤炭行业部分公司资源税改革后业绩预测	13
附表 1: 公司国内外市场相对估值比较	15

一、受下游需求放缓影响，煤价从高位持续回落

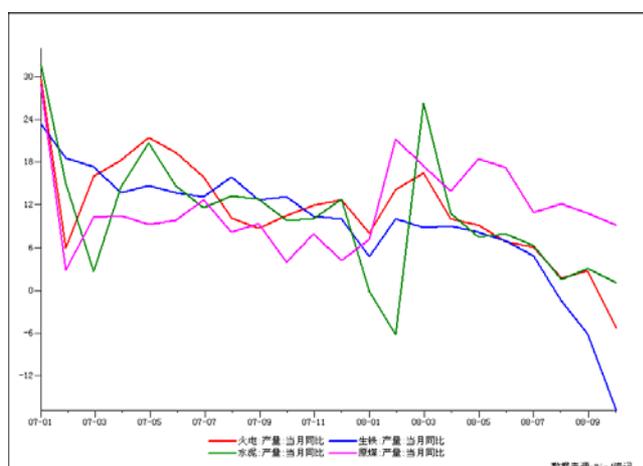
1、需求不旺致使煤价逐步回落，但与年初相比仍然有一定幅度的增长

今年以来，煤炭下游行业的增速明显放缓，而原煤产量的增速则基本稳定，二者之间的落差逐步加大。1-10月份，煤炭行业产品产量的累积增速仍在10%以上，而对煤炭需求较大的火电、冶金、建材等产品产量的累积增速分别为6.8%、2.5%、6.4%，供大于求的局面已经逐步显现。

在10月份的统计数据中，火电首次出现同比负增长，达到了-5.3%；生铁的同比增速持续出现负增长，并显著下降到-16.8%；水泥的情况稍好，同比增速较上月略有下滑，但也只有1.1%。在这样一个传统的煤炭需求旺季，火电的增速竟然出现了负增长，再加上其他行业的情况也不乐观，行业回暖可能需要较长的时间，因此，煤炭价格面临的下行压力依然较大。

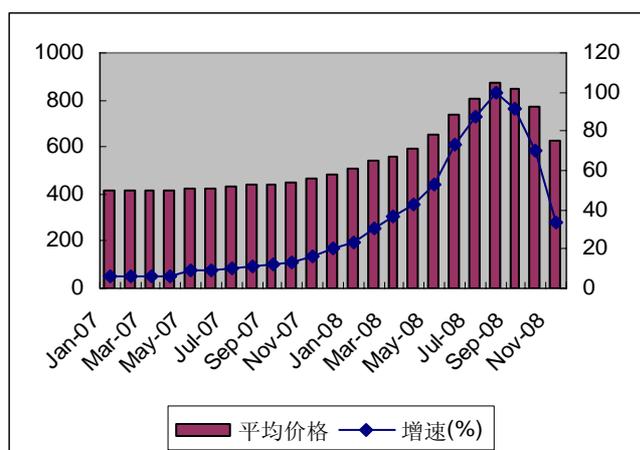
此外，受国际原油价格和国际煤炭价格下滑的影响，我国煤炭市场的价格和增幅环比有小幅回落，但与年初相比仍然有一定幅度的增长。11月份，全国市场交易煤平均价格出现快速回落，达到625.88元/吨，而10月份这一价格为768.51元/吨，与去年同期相比的增幅也由10月份的70.5%下降到34.06%，但与年初相比还是增长了22.54%。

图 1 2008 年原煤产量与下游行业产量同比增幅比较



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 2 全国市场交易煤平均价格及同比增长状况

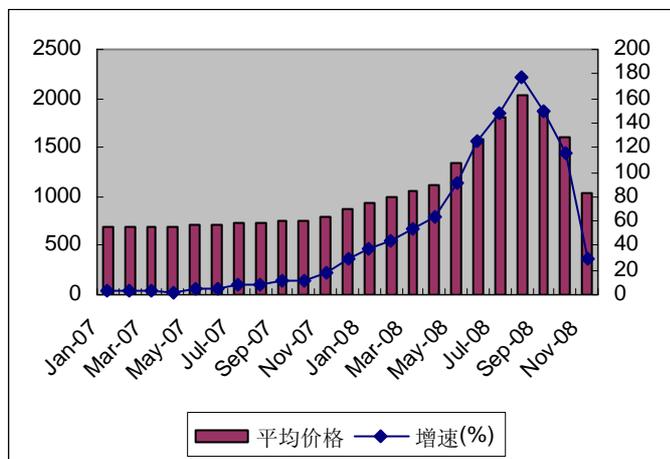
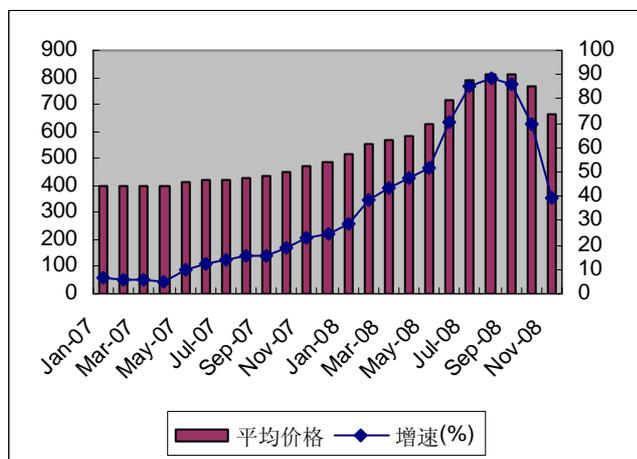


数据来源：煤炭市场网 上海证券研究所

2、受冶金行业不景气影响，焦肥精煤价格跌幅大于电煤

由于冶金行业景气度的持续快速下滑，焦煤肥煤等冶金用煤受到了较大影响，因此其跌幅快于发电用煤。11 月份，焦肥精煤市场交易煤平均价格达到了 1035.4 元/吨，同比上涨了 29.67%；而 10 月份的平均价格为 1615.2 元/吨，同比增幅为 115.01%，增幅环比回落了约 85 个百分点。5500 大卡以上动力煤市场交易煤平均价格达到了 662.17 元/吨，同比上涨了 39.70%；而 10 月份的平均价格为 765.27 元/吨，同比增幅为 69.58%，增幅环比回落了约 30 个百分点。

图 3 5500 大卡以上动力煤市场交易煤平均价格及同比增长状况 图 4 焦肥精煤市场交易煤平均价格及同比增长状况



数据来源：煤炭市场网 上海证券研究所

数据来源：煤炭市场网 上海证券研究所

二、全国煤炭生产和运输较为稳定，销量增幅逐步

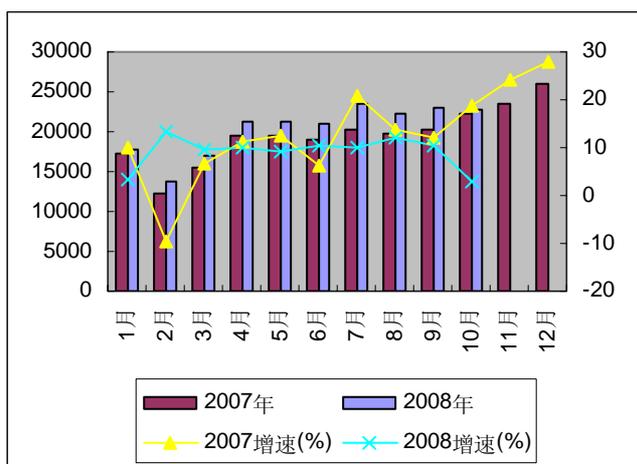
下滑

1、全国原煤产量保持稳定增长态势，国有乡镇煤矿产量开始出现负增长

1-10 月份，全国原煤产量共计完成 221593 万吨，与去年同期相比增长 12.7%。其中，国有重点共计完成产量 115201 万吨，同比增长 11.8%；国有地方共计完成产量 32116 万吨，同比增长 20.0%，显著高于全国水平；国有乡镇煤矿累计完成产量 74276 万吨，同比增长 11.1%。

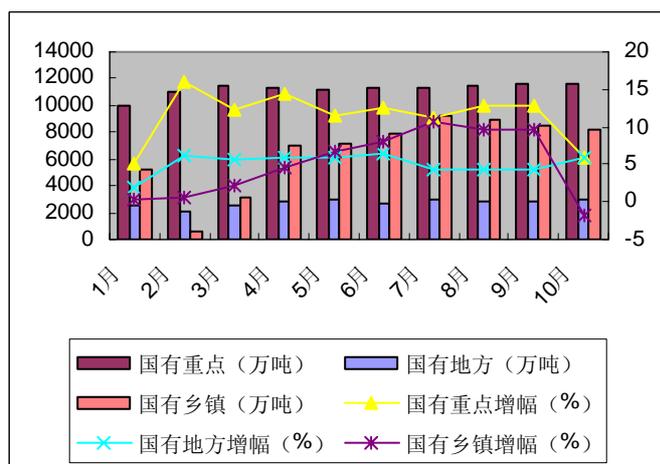
从统计数据中可以看出，乡镇小煤矿的产量下降比较明显。10月份国有重点煤矿产量环比下降0.2%，国有地方产量环比上升6.5%。而乡镇煤矿环比下降3.2%，同比也出现了负增长。应该说，小煤矿对于市场的反应是比较迅速的，以往进入四季度后小煤矿都会加足马力生产，而今年乡镇小煤矿的产量下降，从另一个侧面反映出煤炭市场供应面相对宽松。

图 5 全国原煤产量及同比增长状况



数据来源: 煤炭市场网 上海证券研究所

图 6 各类煤矿原煤产量及同比增长状况

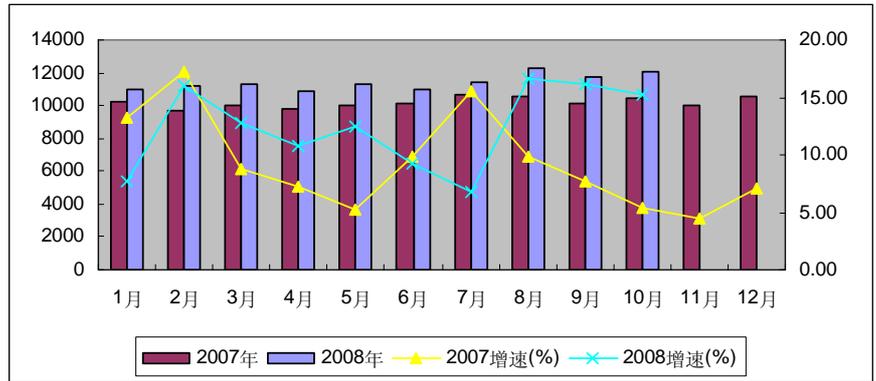


数据来源: 煤炭市场网 上海证券研究所

2、较为稳定的全国煤炭铁路运量加剧了供求关系的失衡

1-10月份，全国煤炭铁路运量共计完成114411万吨，同比增长12.7%。今年以来，煤炭铁路运量一直稳定在1亿吨以上，这说明铁路运输状况已较为稳定，其中，8月和10月的运量甚至超过了1.2亿吨。一方面是相对稳定的运输条件，另一方面是不断下降的下游需求，从而导致了煤炭社会库存出现了较为明显的向消费地转移倾向，使得已经十分宽松的煤炭供求关系进一步失衡。

图 7 全国煤炭铁路运量及同比增长状况

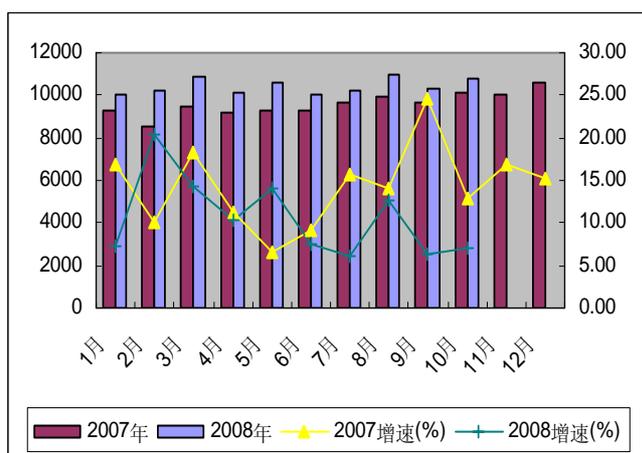


数据来源：煤炭市场网 上海证券研究所

3、国有重点煤矿煤炭销量增幅逐步下滑，销售供冶金部分增幅较低

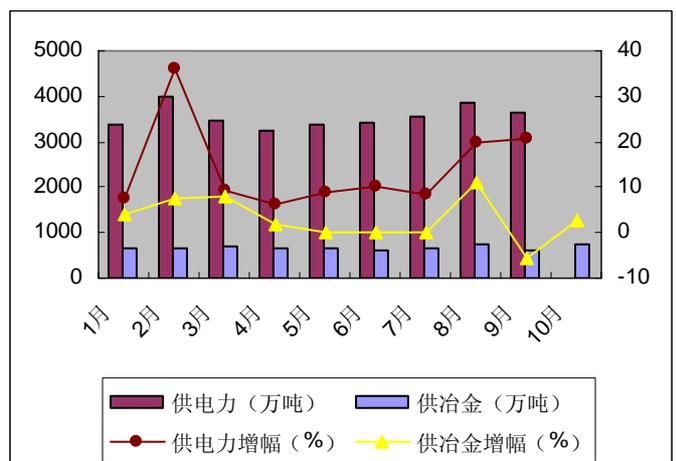
1-9 月份，国有重点煤矿共计销售煤炭 103156 万吨，同比增长 12.6%，其中，供电力共计 43365 万吨，同比增加 29.2%；供冶金 6219 万吨，同比增加 9.2%。10 月份，国有重点煤矿共计销售煤炭 10799 万吨，同比增长 7.1%，其中，供冶金行业 731.15 万吨，同比增加 2.7%，开始扭转上个月负增长的局面。

图 8 国有重点煤矿煤炭销量及同比增长状况



数据来源：煤炭市场网 上海证券研究所

图 9 电力冶金行业供给量及同比增长状况



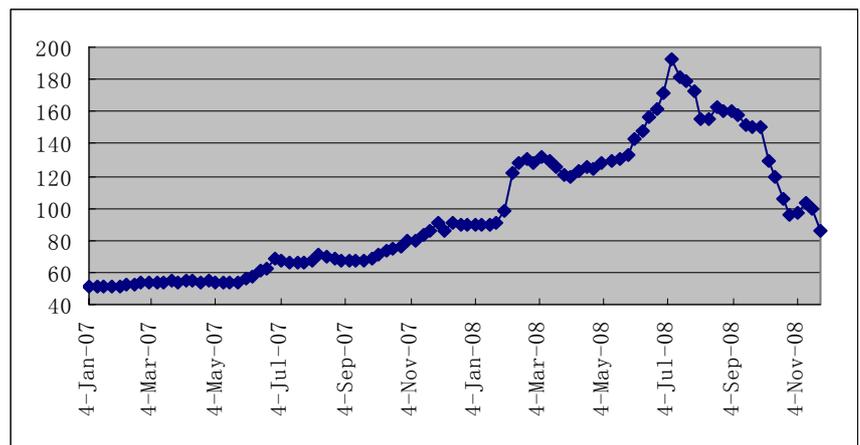
数据来源：煤炭市场网 上海证券研究所

三、国际煤炭价格快速回落，出口变化较大

1、世界性的金融危机极大的打击了人们的信心，澳洲 BJ 标准动力煤现货价格不断走低

随着金融危机对实体经济影响的加重，人们普遍担心能源需求将进一步下降，从而致使国际煤炭价格继续大幅回落。在国际油价于近期跌破 50 美元，创出三年半新低之后，澳大利亚纽卡斯尔港口动力煤现货价格也从 7 月份最高的 192 美元快速回落，11 月 24 日澳大利亚纽卡斯尔港口动力煤价格指数已经跌至 85.69 美元/吨，已经与去年 11 月底 12 月初的水平相当。

图 10 澳大利亚 BJ 标准动力煤现货价格趋势图

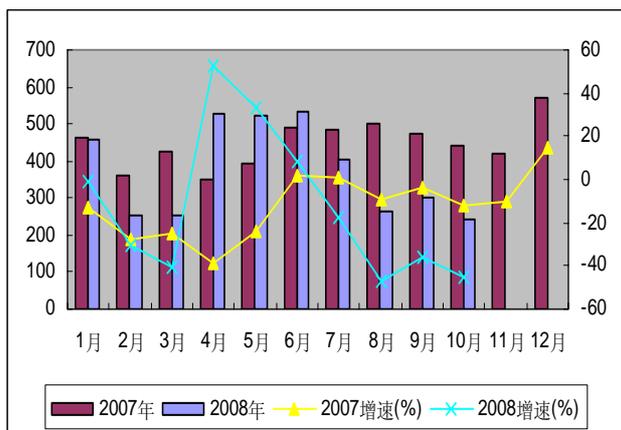


数据来源：煤炭市场网 上海证券研究所

2、出口受政策影响变化较大，进口则较为平稳

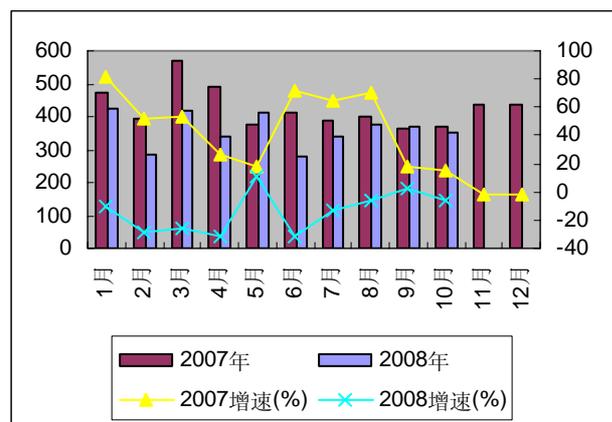
从逐月的进出口水平来看，2008 年，受国家暂停出口、配额发放、关税提高以及国际煤价巨幅变化的影响，我国的煤炭出口呈现出较大的波动，而进口则相对平稳。1-10 月份，全国煤炭出口累计 3768 万吨，同比减少 14.1%；全国煤炭进口累计 3591.59 万吨，同比减少 15%，整体上维持了一个净出口的格局。我们同时也注意到，从 8 月份开始，单月的进口量都显著大于出口量，如果这种局面维持到年底，则非常有可能出现全年净进口的情况，至少进出口量非常接近。

图 11 全国煤炭出口量及同比增长状况



数据来源: 煤炭市场网 上海证券研究所

图 12 全国煤炭进口量及同比增长状况



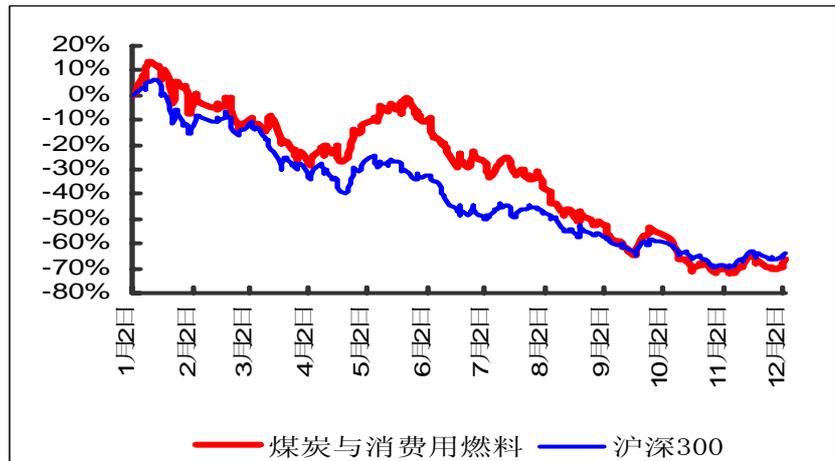
数据来源: 煤炭市场网 上海证券研究所

四、08 年全年业绩高增长已成定局

1、煤炭行业指数表现为中性

截至目前，煤炭行业指数略弱于沪深 300 指数，其涨幅约为 -67.11%，而同期沪深 300 指数的涨幅约为 -63.42%。实际上，在 9 月份之前，煤炭行业指数一直强于同期沪深 300 指数，9 月份以后，煤炭行业指数才开始加速下滑。这一方面是由于国际性的金融危机带来了世界性的经济下滑，中国的外贸环境渐趋恶劣；另一方面是由于国内煤炭下游行业的增速放缓导致对于煤炭的需求减少。但是我们认为这种担心被过分放大了，因为这一次的国际金融危机对于中国的影响相对较小，而且随着中央扩大内需政策效应的逐步显现，以及小煤矿的整治力度加大，国内的煤炭供过于求的局面将得到有效的改善。

图 13 2008 年煤炭行业指数表现



数据来源: WIND, 上海证券研究所

2、受益于年内煤价的数次上调，上市公司今年的业绩高速增长将无悬念

今年上半年是煤炭价格涨幅最快的一段时期，虽然从3季度末期开始煤炭价格受下游需求的影响开始回落，但是由于全年的煤炭均价还是显著高于去年，因此，在不考虑其他成本大幅增加的前提下，煤炭行业 2008 年的赢利增长仍然将受益于价格提升和产销量的提高带来的业绩增长。不少上市公司已经公告 2008 年累计净利润仍将会有较大的增长幅度，业绩的增长将得到延续。如预告业绩增幅最大的 ST 平能，预计 2008 年的净利润增幅将达到 300%-400%，主要原因就在于其 2008 年公司销售煤炭平均价格将由 2007 年的 179.51 元/吨提高 30%，销售煤炭数量将由 2007 年的 566.18 万吨增加 60%，以及所得税适用税率由 33% 下调至 25%。

表 1 煤炭行业部分公司 2008 年度业绩预增

股票代码	公司名称	预告净利增幅 (%)	上年同期每股收益摊薄(元)	上年同期净利润(万元)
000780	ST 平能	300%-400%	0.17	12461.12
000835	四川圣达	50-100%	0.51	8292.02
000983	西山煤电	200%-250%	0.87	105146.49
600123	兰花科创	100%以上	1.41	57670.18
600188	兖州煤业	190%以上	0.55	269329.81
600348	国阳新能	100%-150%	1.03	49558.82
600508	上海能源	50%以上	0.71	51243.97
600997	开滦股份	50%-100%	1.10	61850.48

601001	大同煤业	200%以上	0.60	49926.23
002128	露天煤业	30%-60%	0.74	46394.36

数据来源：聚源数据，上海证券研究所整理；

五、09 年上市公司的业绩增长存在较多变数

1、宏观经济面的转暖尚需时日

从国际上看，虽然各国政府纷纷出台各项措施来应对经济发展放缓，但这场世界性的金融危机可能会使全球经济在较长时间内难以复苏，我国外贸出口难以在短期内得到提振。从国内看，国家虽然已经出台包括投资在内的扩大内需措施，但是真正将投资转化为有效内部需求，还需要一定的调整时间。除了四季度已经落实的千亿中央投资外，大规模资金投入还将在明年实施。针对中国经济走势变化，宏观经济政策从7月份开始已经进行积极调整，最近将稳健的财政政策转变为积极的财政政策，从紧的货币政策转变为适度宽松的货币政策。财政方面加大投资力度，货币政策方面年内已经4次下调贷款基准利率，3次下调存款准备金率。应该说这些政策力度非常大，但是政策效果充分显现尚需要时间。预计2009年春季以后随着政策效果的显现，中国经济才能恢复较好的运行态势。

2、国内煤炭的供需状况和煤价的运行趋势存在较大的不确定性

由于国内经济的快速下滑，对于煤炭等能源的需求也急剧减少，因此目前煤炭市场的供给面较为宽松，预计随着明年经济的逐步复苏，对于能源的需求不断加大，煤价也将会探底回升。影响煤炭供给以及煤价运行的另一重要因素在于小煤矿产能的增长情况。近日，河南省已经下发紧急通知，要求全省30万吨及以下矿井全部实施停工停产整顿，以减轻当前煤炭供过于求的压力；四川省安全生产监督管理局也发布了《四川省煤矿瓦斯治理和利用“十一五”后三年规划》，根据此次规划，四川省治理小煤矿的力度将进一步加强，2008年底前关闭小煤矿59处，2009年底前再关闭小煤矿60处，2010年底前再关闭小煤矿37处以上。如果各地政府都能在当前煤炭市场供给较为充裕的情况下加大对于小煤矿的整治力度，那么对于煤炭市场的长期稳定运行和煤价的稳定将具有积极的作用。

3、资源税改革的出台时间及征收税率仍未确定

从目前的形势来看，煤炭的资源税改革为大势所趋。由于今年已近结束，因此我们认为在明年推出的可能性较大，一方面是因为煤价已经有较大幅度的回落，供应形势宽松，此时推出资源税改革给煤炭生产企业以及下游的压力相对较小，另一方面是国内的CPI也正在逐步走低，通胀的压力不再。对于资源税改革的力度，我们认为大幅上调的可能性不大，首先因为一旦大幅上调可能会对煤炭生产企业产生较大的压力，不利于煤炭行业的健康稳定发展；另一方面，从国家对于政策工具的运用来看，基本上都是小步多次，在及时评估政策效果的同时，也让企业有一个适应的过程。因此，我们认为，资源税的从价计征应以3%到5%为宜。在其他情况不变的情况下，我们以09年开始征收资源税，征收幅度在3%、5%来计算部分煤炭上市公司的业绩变化情况，可以看出，煤炭收入占比较大的公司其影响一般也较大，而多元化经营的公司则在一定程度上避免了主业单一所带来的风险。另外我们也可以看出，若最多按5%计征，则收益的变动情况也并非不可忍受，所以，征收幅度的大小对于市场的判断将起着举足轻重的作用。

表 2 煤炭行业部分公司资源税改革后业绩预测

公司名称	股票代码	EPS(09E)	按3%征收 EPS(09E)	变动幅度	按5%征收 EPS(09E)	变动幅度
中煤能源	601898	0.76	0.7	7.89%	0.66	13.16%
ST 平能	000780	0.4	0.37	7.50%	0.35	12.50%
兰花科创	600123	2.65	2.55	3.77%	2.48	6.42%
国投新集	601918	0.5	0.45	10.00%	0.42	16.00%
金牛能源	000937	2.57	2.39	7.00%	2.27	11.67%
西山煤电	000983	3.08	3.07	0.32%	3.06	0.65%
开滦股份	600997	2.86	2.79	2.45%	2.74	4.20%
平煤天安	601666	2.86	2.78	2.80%	2.73	4.55%
煤气化	000968	1.87	1.81	3.21%	1.78	4.81%
兖州煤业	600188	1.89	1.8	4.76%	1.75	7.41%
大同煤业	601001	2.24	2.14	4.46%	2.07	7.59%
潞安环能	601699	1.93	1.84	4.66%	1.77	8.29%
中国神华	601088	1.83	1.79	2.19%	1.76	3.83%

数据来源：聚源数据，上海证券研究所整理；

六、09 年煤炭行业评级、策略及重点股票

1、给予“中性”的行业评级

经过前一段时间的震荡盘整，目前国内煤炭行业 08-09 年度的平均市盈率水平已经达到 8.59 倍和 7.24 倍，略高于香港市场 6.15 倍和 5.96 的平均市盈率水平，以及国外市场 7.62 倍和 3.88 倍的平均市盈率水平。考虑到国内经济的情况要好于国际环境，我们认为国内煤炭价格继续回落的空间已经不大，而且煤炭上市公司的相对估值已处于较低水平，不少公司的分红比率也较高，可以说煤炭行业已经具备了长期的投资价值。但是考虑到经济的复苏带动能源的需求恢复尚需时日，明年的煤炭均价很难在今年的基础上再有较大的提升，因此我们给与行业投资评级为“中性”。

2、建议关注收购母公司资产较为明确的公司

09 年的投资机会来自于收购母公司资产较为明确的公司，这主要是考虑到未来煤价大幅上升的可能性也较小。对于那些有着明确的资产收购预期的公司如盘江股份、恒源煤电等，其产能和业绩提升都有一定的保障，而且这种外延式的扩张还将在一定程度上抵消即将开征的资源税对公司业绩的影响，因此值得重点关注。此外，对于大型的以生产优质动力煤为主的中国神华、中煤能源等，也值得长期关注。

3、重点股票

◆ 盘江股份：资产注入将大幅提升公司盈利能力

公司为江南地区最大的精煤生产企业，也是贵州省煤炭行业的龙头企业。公司正积极推进收购大股东资产，本次拟注入的山脚树矿、月亮田矿、土城矿和金佳矿目前均系正常生产的矿井。其中，土城矿、月亮田矿、山脚树矿的资源储量为炼焦用煤和炼焦配煤，产能分别为 280 万吨/年、115 万吨/年和 115 万吨/年，而火烧铺矿改扩建合计新增生产能力为 120 万吨/年；金佳矿的储量以贫瘦煤为主，主要为动力煤，产能为 180 万吨/年。资产收购一旦得以实施，公司 2008 年的产能将跃升为 1050 万吨左右，2009 年有望进一步提升至 1200 万吨。而关联交易的解决，也必定会有有效的提升公司的盈利水平。公司 07 年每股收益为 0.26 元，预计公司 08 年，09 年每股收益为 1.23

元和 1.43 元，给与其跑赢大市评级。

◆ 恒源煤电：重大资产购买正在逐步推进

公司大股东皖北煤电集团煤炭资产较为丰富，除了已注入到上市公司的煤矿外，还有任楼、祁东、钱营孜等矿。在恒源煤电上市之时，集团曾承诺将根据业务发展需要陆续收购集团所控的下属煤矿。目前，公司的资产收购计划已经股东大会通过，一旦得以实施，公司的煤炭产能将有较快的飞跃。此次拟向大股东购买的任楼矿，祁东矿和钱营孜矿核定产能分别为 225 万吨，280 万吨和 180 万吨，而恒源煤电目前拥有的刘桥一矿，刘桥二矿，卧龙湖矿和五沟煤矿等 4 座煤矿核定产能分别为 140 万吨，200 万吨，90 万吨和 60 万吨，规模效益明显优于现有矿井。

公司 07 年每股收益为 1.07 元，预计公司 08 年，09 年每股收益为 1.45 元和 1.73 元，给与其跑赢大市评级。

附表 1：公司国内外市场相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	2008-12-3	EPS			PER		
			股票价格	07A	08E	09E	07X	08X	09X
中国神华	601088	CNY	18.76	1.07	1.49	1.82	17.53	12.59	10.31
中煤能源	601898	CNY	7.15	0.44	0.60	0.76	16.25	11.92	9.41
兖州煤业	600188	CNY	9.59	0.55	1.47	1.49	17.44	6.52	6.44
西山煤电	000983	CNY	9.79	0.87	1.27	1.36	11.25	7.71	7.20
平煤天安	601666	CNY	13.97	1.03	2.14	2.84	13.56	6.53	4.92
大同煤业	601001	CNY	12.74	0.60	1.89	2.06	21.23	6.74	6.18
潞安环能	601699	CNY	11.86	1.53	1.83	2.12	7.75	6.48	5.59
金牛能源	000937	CNY	14.08	0.72	2.23	2.84	19.56	6.31	4.96
开滦股份	600997	CNY	12.51	1.10	2.35	2.10	11.37	5.32	5.96
神火股份	000933	CNY	14.37	1.64	2.71	3.06	8.76	5.30	4.70
国投新集	601918	CNY	6.53	0.27	0.45	0.56	24.19	14.51	11.66
露天煤业	002128	CNY	9.63	0.74	0.82	0.92	13.01	11.74	10.47
国阳新能	600348	CNY	10.02	1.03	1.11	1.22	9.73	9.03	8.21
兰花科创	600123	CNY	13.39	1.41	2.03	2.33	9.50	6.60	5.75
上海能源	600508	CNY	10.04	0.71	1.56	1.66	14.14	6.44	6.05
ST 平能	000780	CNY	4.55	0.17	0.41	0.52	26.76	11.10	8.75
煤气化	000968	CNY	9.14	0.68	1.58	1.71	13.44	5.78	5.35

恒源煤电	600971	CNY	11.72	1.07	1.45	1.73	10.95	8.08	6.77
国际实业	000159	CNY	9.97	0.30	0.68	1.11	33.23	14.66	8.98
盘江股份	600395	CNY	10.29	0.30	1.23	1.43	34.30	8.37	7.20
均值							16.70	8.59	7.24
CHINA COAL ENERGY CO - H	1898	HKD	4.61	0.52	0.73	0.79	8.87	6.32	5.84
YANZHOU COAL MINING CO-H	1171	HKD	4.19	0.68	1.56	1.17	6.16	2.69	3.58
CHINA SHENHUA ENERGY CO - H	1088	HKD	13.86	1.14	1.47	1.64	12.16	9.43	8.45
中国香港市场均值							9.06	6.15	5.96
FOUNDATION COAL HOLDINGS INC	FCL US	USD	12.34	0.72	0.07	3.64	17.14	11.53	3.39
ALPHA NATURAL RESOURCES INC	ANR US	USD	18.94	0.43	3.31	9.80	7.79	5.72	1.93
PEABODY ENERGY CORP	BTU US	USD	20.71	1.00	3.18	5.03	6.79	6.52	4.12
PENN VIRGINIA RESOURCE PARTN	PVR US	USD	11.13	0.96	1.80	2.19	8.43	6.19	5.08
NATURAL RESOURCE PARTNERS LP	NRP US	USD	15.04	2.52	1.75	2.22	7.09	8.61	6.77
CONSOL ENERGY INC	CNX US	USD	27.2	1.47	2.12	6.16	18.38	12.81	4.42
MASSEY ENERGY CO	MEE US	USD	13.21	1.17	3.40	5.41	5.40	3.89	2.44
ARCH COAL INC	ACI US	USD	13.74	1.23	2.42	4.83	5.33	5.68	2.85
国外市场样本均值							9.54	7.62	3.88

资料来源：公司报告，上海证券研究所，BLOOMBERG；相关公司07EPS 经过除权处理。

分析师承诺

分析师 严浩军

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。