

煤炭行业：通胀预期基本面向好支撑估值提升

【字号 大 中 小】

发布时间: 2010-12-07

来源: 中

通胀预期下的资源品价值重估。在全球流动性扩张的背景下，货币相对于商品贬值将为资源价值重估提供持续的推动力，一方面，价格上涨将带来企业盈利能力的上升，另一方面，流动性充裕将提升股票在双轮驱动下，煤炭板块的表现仍然值得期待。

运力瓶颈和行业整合制约煤炭有效供给。铁路运力是决定煤炭有效供给的关键性因素，而目前“三西”地区三条主要的铁路外运通道运力基本饱和，在建和规划中的铁路运力预计2014年前后才能陆续释放，随着政策推进力度的加大及山西资源整合示范效应的推广，全国范围内的资源整合有望提速，大量煤矿的关停整顿将直接导致煤炭供给减少。

经济触底反弹，煤炭需求平稳增长。根据华泰联合宏观团队判断，国内经济将于2011年一季度见底后逐渐企稳回升。在此背景下，煤炭需求有望平稳增长，我们预计2010-2012煤炭需求量分别为33.4亿、35.5亿吨和37.6亿吨，同比增加3.2亿吨、2.4亿吨和2.2亿吨。假设煤炭增量70%来自三西地区，且三西90%增量用于外运，则2011年三西地区煤炭外运需求约1.5亿吨，而铁路运力增量仅为4000-6000万吨，增长落后于需求增长，煤炭供需依然偏紧。

煤炭价格看高一线。动力煤合同价上涨已成定局，而市场煤受益于供需改善和大宗商品价格走强仍具上涨动力；炼焦煤受制于钢材市场低迷，预计价格将稳中有升；无烟煤受益下游化工产品涨价，价格有望新一轮上涨行情。

资源税改革只是“纸老虎”。我们认为在2011年流动性推升大宗商品价格、煤炭供需偏紧的背景下，煤炭企业具有较强的议价能力，通过产品提价可以将新增的成本大部分转嫁给下游企业，从而避免对自身盈利能力造成冲击。

上调行业评级至“增持”。投资思路主要围绕三条主线：一、内生性产能增长较快的上市公司：晋能电、神火股份、潞安环能；二、资产注入预期强烈的上市公司：国阳新能、大同煤业、开滦股份；三、