

近两年鲜有增量，将主要受行业波动影响

2009 年 12 月 9 日

中性/首次

煤炭行业

调研快报

——煤气化（000968）调研快报

谭可	煤炭行业分析师
	010-6650 7317

事件：

近期，我们走访煤气化，与公司证券部就龙泉矿进展及公司运营情况进行深入交流。

问题1：前三季度产量及产品价格？

由于公司为太原市供应煤气，必须保持一定程度的开工以保障煤气供应量，目前开工率 80%左右，远高于省内同业水平。公司当前煤炭和焦炭总产能分别为 332 和 170 万吨，前三季度生产原煤 235 万吨，原煤入洗不到 200 万吨，洗精煤 110 多万吨，焦炭 100 万吨，煤气 1.9 亿立方米；包括内销，共销售原煤 240 万吨、洗精煤 118 万吨，焦炭 100 万吨，全部外销。精煤、中煤及焦炭当前含税价格分别为 1190、275 和 1650 元/吨。

问题2：龙泉矿进展？圪台矿进展？近期省内对整合主体有所放松，公司是否参与？第一焦化厂搬迁目前是否有时间表？

公司未来的增长主要来源龙泉矿的投产，公司控股 42%、集团和中煤分别持股 18%和 40%，该矿位于太原娄烦县，产能 500 万吨，8 亿储量，主要为 1/3 焦和气肥煤，今年 7 月包括采矿权的相关手续办妥，预计建设周期三年半，2013 年建成投产，期间有少量工程煤，对业绩无贡献。圪台矿可采 1600 万吨，尚未投产，已上报改扩建相关资料，该矿其他手续也在相应完善中，目前相关材料还是按照 30 万吨上报，日后有进一步扩建至 90 万吨的打算。

由于公司属于央企子公司，一开始并未参与此次省内整合。近期从省里面态度来看，对整合主体要求有所松动，但是考虑到前期大块及优质资源已经分配完毕，公司可获资源有限。目前，公司与临汾蒲县 2 矿达成初步意向，相关材料报省里还未回复，一个作为基建矿，另一个现有产能为 30 万吨，未来将整合周边小矿，将产能升级至 200 万吨。

08 年 7 月，太原市制定出西山地区综合整治可持续发展方案，公司第一焦化厂在待搬迁之列，搬迁虽然增加当期费用，但更重要的是有利于公司焦炭业务的进一步扩张，公司规划未来以搬迁后的第一焦化厂为主体，将焦炭产能扩张至 400 万吨。目前，西山的综合整治还没有明确时间表。

问题3：太原地区煤气置换对公司焦炉煤气业务影响？

太原地区煤气供应主要依靠公司及清徐地区几个焦化厂，全年需煤气供应 3 亿多立方米，公司供应一半以上。原定太原地区将于 10 年年底以前完成天然气的全部置换，目前来看进度可能没那么快，但是全部置换完也是迟早的事情。太原市煤气民用和工业用均为政府定价，分别为 0.75 和 0.9 元/立方米。公司生产的焦炉煤气先销售给集团再由集团统一向全市供气，目前给集团的价格是 0.3 元/立方米，远低于成本 0.7 元/立方米。

天然气全部置换完成后，公司民用部分将转为工业用气，该市场目前供不应求，且转为工业用气后，由于不涉及民生，价格自主权相对较高，定价也更灵活，煤气业务未来有扭亏可能。

问题 4：公司还有什么上下游延伸或扩张计划？

还是以扩大焦炭业务为主。向上游延伸方面，公司作为国有企业基本只考虑控股，但目前能够参与进去的项目有限，集团现在只有煤气和天然气两块业务，而实际控制人中煤集团由于同为上市公司且涉及同业竞争对公司的支持力度也有限。

下游延伸方面，公司将配套焦炭业务形成甲醇、苯、酚等粗加工产能。

结论：

龙泉矿是公司未来最大的增长点，达产后产能将增长 150%，但是由于进展较慢，未来两三年无法对公司形成增量。而公司本次参与到省内资源整合较晚，错过前期大片资源划分，不能说不是一个遗憾，近期公司洽谈的两矿还在等待上报材料的回复，不确定较大，近两年能够看到的增量仅来自圪台矿的 30 万吨。

从公司其他各项业务来看，焦炭未来将借焦化厂搬迁契机，扩产至 400 万吨，并配套下游焦化项目，煤气业务也有望待太原天然气全部置换完成后适时提价，但由于都还没有具体时间表，我们在盈利预测暂不考虑。

总体来看，公司明后两年自身增量有限，业绩将主要取决于行业冷暖，预计 09 年每股收益 0.65 元，假设 10 年全年均价维持当前公司各项产品价格，简单推算 10 年每股收益 0.73 元，公司当前估值没有优势，给予“中性”评级。

分析师简介

谭可

英国 Durham 大学金融与投资硕士，2007 年加盟东兴证券研究所，煤炭行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。