

[2009.02.05]

五大集团海外购煤，后果很严重？

细分行业评级

煤炭采选业

中性

✉ 杨立宏

金润

☎ 010-59312711

021-38676277

✉ yanglihong@gtjas.com

jinrun@gtjas.com

本报告导读：

- 按照目前价格，进口煤对东南沿海地区具有吸引力
- 国际煤炭贸易总量不大，国内企业采购少量增量可能造成国际煤价、运价的上涨，使国内外差价清零

投资要点：

- 近日媒体报道，华能集团等五大电力集团组成的电煤订货联盟已将华润集团纳入，变成六大电企联盟，该联盟为了应对国内煤企涨价，拟在春节后召开首届国际性电煤订货会，从国际市场寻求稳定的煤源。
- **09 年国际煤市供给偏宽松，按照当前价格进口动力煤对东南沿海用户比较合算。**09 年煤炭主要出口国中，印尼由于国内电厂建设推迟导致内需较预期放缓，出口能力仍有望增加，澳大利亚煤炭项目投产、港口运能改善，南非港口扩建年中投产，国际煤市供给能力改善，而亚太的日、韩、台湾及欧洲等主要煤炭进口地区需求放缓，全球煤炭市场供需宽松。2008 年五大集团外加华润集团合计消耗动力煤 7.44 亿吨，占动力煤需求的比重近一半，五大集团海外购煤对煤炭出口国来说求之不得，而对于东南沿海企业（以广州为例）来说，在当前的国际价格和海运费基础上静态计算，不考虑其他成本，进口国际煤炭吨煤可节约 200 元以上，计算详见附表 1。
- **目前秦皇岛价格相对不高，进口煤对北方地区缺乏吸引力。**如果以到秦皇岛的价格作为比较基础，国际煤炭失去价格吸引力，意味北方地区进口煤动力不大。同时与秦皇岛 FOB 价格相比，广州地区以及坑口价格依然相对高估，假设秦皇岛价格合理，考虑正常的费用后，坑口价格仍有 15%-20% 的下跌空间，广州港价格则有 25% 的下跌空间。
- **国际采购难独挑大梁，最终的结果是导致国内外价格迅速趋同。**首先，07 年全球煤炭贸易量为 9.23 亿吨左右，占全球煤炭产量的 17.07%，其中动力煤 6.97 亿吨，占煤炭贸易量比重为 75%，而当前我国动力煤年需求量在 15 亿吨左右，是动力煤全球贸易量的 2 倍左右，进口作为调剂余缺和平衡价差的手段尚可，难以成为主要供给力量；其次，由于国际贸易总量不大，中国进口变化具有四两拨千斤的效果，小幅增量可能使国际煤价迅速上涨，08 年中国进口动力煤 3000 万吨左右，假设未来中国进口增量能够达到 7000 万吨，对于国际煤炭市场来说 10% 的变化足以引起国际煤价和海运费的大幅上升，同时进口增量占国内动力煤消耗量也达到 5% 左右，引发国内煤价的下跌，最终使国内外煤价走向平衡，国际煤炭失去价格竞争力，因此海外采购煤炭更重要的是谈判策略，实际操作空间和意义不大。
- **维持行业中性评级。**相比国际采购对煤价的影响，我们更担忧当前煤价反弹背后供需基础的不稳定性，3 月份小煤矿逐步复产与动力煤传统淡季可能打破这一脆弱平衡，而北半球取暖季的结束也给国际煤价带来下行压力，我们维持煤炭价格在 3 月份后可能再陷跌势的判断，维持对行业的中性评级。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

相关报告

名预增，实预减

(08.01.21)

安全费用等会计调整：短多长空

(08.01.09)

小矿减产与需求恢复共促煤价短期稳定

(08.01.06)

煤电博弈的三种结果与一个事实

(08.12.25)

不确定的需求增长，确定的景气回落

(08.12.12)

心忧炭贱愿天寒

(08.12.05)

动力煤忧价，冶金煤忧量

(08.11.25)

煤炭：增值税改革雪上加霜

(08.11.11)

从周期角度看煤炭行业的投资机会

(08.11.03)

行业景气下滑刚刚开始

(08.10.29)

表 1: 主要煤炭出口国煤炭到广州港价格推算

	印尼（卡利曼丹港）	澳大利亚（纽卡斯尔港）
FOB 价格(美元)	79.12	83
发热量(大卡)	5900	6300
折算为 6000 大卡价格（美元）	80.46	79.05
FOB 价格(人民币元)	550	540
运距（海里）	1600	4000
海运费（元/吨）	40	40
保险费（元/吨）	10	20
增值税（元/吨，税率 17%）	102	102
运抵广州港价格（元/吨）	701	702
2 月 1 日 6000 大卡神木煤广州场地价（元/吨）	920	
国际煤炭到岸价-国内煤场地价	219	218

数据来源：国泰君安

注：运费假设中的澳大利亚-广州运价参考当前澳洲到日本运价，印尼到广州运价参考秦皇岛到广州运价（二者距离相当）

表 2: 在当前运价下不同国际 FOB 价格对应的广州到岸价格

	FOB	印尼	澳大利亚
		对应广州港价格	
国际煤炭 FOB 价格情景	85	738	694
	80	697	658
	75	658	618
	70	616	580
	65	575	541
	60	534	503
	55	494	465
	50	453	427

数据来源：国泰君安

表 3: 大同动力煤环节价格

	山西坑口含税价	产地含税车板价	秦皇岛车板含税价	广州含税场地价
2009-2-1	585	640	610	920
2008-12-29	531	590	600	920
2008-11-30	537	600	670	950
2008-10-30	559	630	770	950
2008-7-30	616	690	865	1020
2008-5-30	661	740	905	1220
2008-3-30	514	580	668	880
2008-1-30	429	497	575	800
	山西坑口	坑口-车板加价	车板-秦皇岛加价	秦皇岛-广州加价
2009-2-1	565	75	-30	310
2008-12-29	531	59	10	320
2008-11-30	537	63	70	260

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2 of 5

2008-10-30	616	74	175	155
2008-7-30	661	79	165	315
2008-5-30	514	66	88	212
2008-3-30	429	68	78	225
2008-1-30	390	100	78	112

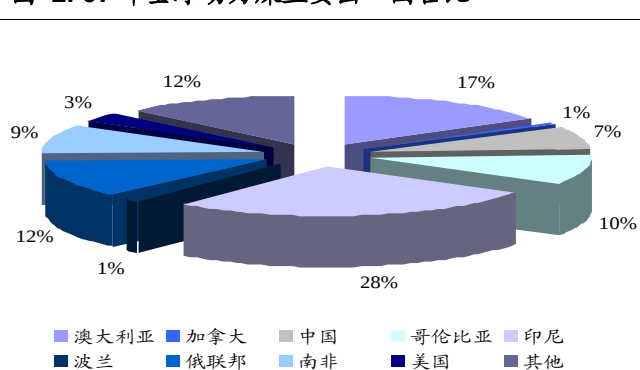
数据来源：煤炭资源网

表 4: 04-08 年我国各煤种进口主要来源地占比

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
动力煤					
印度尼西亚	-	41.47%	44.65%	81.00%	72.02%
俄罗斯联邦	-	14.88%	8.52%	1.55%	3.77%
澳大利亚		43.43%	46.92%	0.00%	19.28%
冶金煤					
蒙古	0.00%	28.89%	46.21%	52.11%	53.00%
俄罗斯联邦	0.00%	3.91%	0.70%	0.97%	3.12%
加拿大	26.86%	17.08%	3.13%	3.58%	8.16%
澳大利亚	48.06%	47.76%	-	36.74%	19.72%
无烟煤					
朝鲜	20.08%	21.89%	10.96%	13.16%	13.08%
越南	78.19%	77.65%	88.74%	86.62%	86.88%

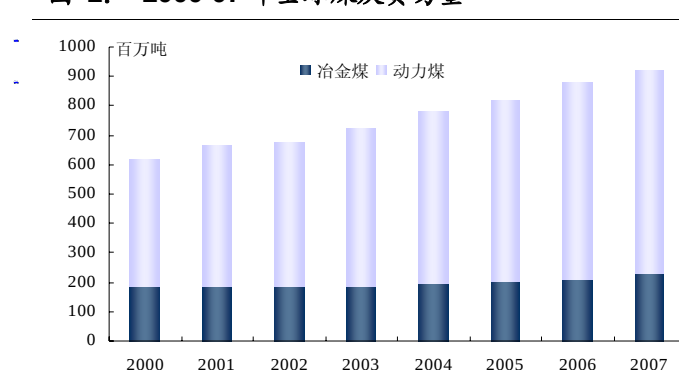
数据来源：国泰君安

图 1: 07 年全球动力煤主要出口国占比



数据来源：国泰君安

图 2: 2000-07 年全球煤炭贸易量



数据来源：国泰君安

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com