

电力行业

报告原因： 专题研究

国际煤炭价格将通过港口价格影响国煤价

增持

2009 年 2 月 18 日

行业专题研究

执笔人

梁玉梅

Tel: 010-82190396

E-mail: Meiyuliang2000@163.com

联系人

焦春成

Tel: 0351-8686990

E-mail: sxzqyjfb@i618.com.cn

址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券有限责任公司

http://www.i618.com.cn

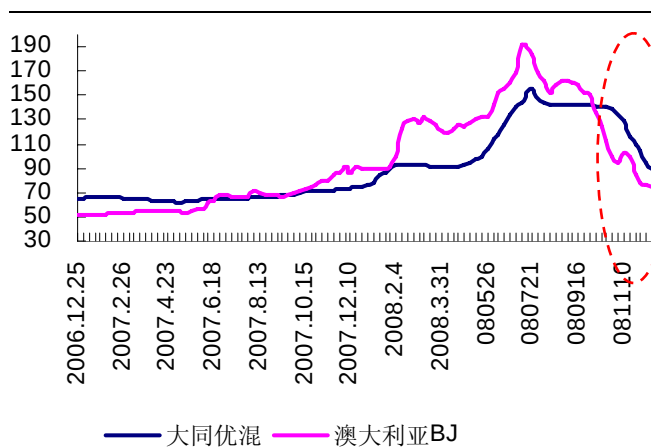
- **国际煤价仍高于国内煤价 20%左右** 截至 2 月 13 号,纽卡斯尔港煤炭价格 80.28 美元/吨,比上周上涨 2.11 美元/吨,或 2.7%,再次位于 80 美元/吨上方。但目前国煤炭价格高出国际煤价仍有 20%左右。
- **考虑到贸易及运输成本,国际煤价对国内压力仍在** 为了把贸易、税收及运输等因素考虑在国际煤价与国内煤价的比较中,我们用广州港外贸及内贸煤炭交易指导价格做比较(已包含增值税、关税等税费及运费等因素),发现外贸平均标煤价格高出内贸标煤价格 3%左右,而外贸煤中越南、澳洲煤价格优势明显,尤其是越南煤,低于内贸煤平均价格 10%以上(尚未考虑到下调关税)。
- **越南关税下调 价格优势进一步扩大** 据报道,越南财政部将煤炭的出口税率由 20%下调至 10%,新税率自 2 月 15 日起执行,越南煤价优势更加明显,对东南沿海地区市场造成一定冲击。
- **国际煤炭价格将通过港口价格影响国煤价** 相对 08 年我国原煤产量 26.9 亿吨,进口量对国内耗煤总量而言的确微不足道。但进口替代主要影响的是东部沿海地区的煤炭价格,而港口煤炭主要通过海运运往东部沿海地区,进口替代对东部沿海地区的影响将通过影响港口煤价继而影响国内煤炭价格(**国际煤价→东南沿海煤价→中转港口煤→内地煤价**)。
- **港口煤连续两周下跌 坑口煤相对稳定 国际价格传导效益初显** 进口替代对东部沿海地区的影响将通过影响港口煤价继而影响国内煤炭价格,港口煤连续两周下跌部分原因由于国际煤价冲击,预计随后坑口煤将受到港口价格的影响而出现下跌。
- **煤炭价格有望进一步下跌** 经过两周的小幅下跌,秦皇岛煤又进入了一个下降通道,受国际煤价的影响,预计未来港口市场煤价格有望进一步下跌。此外随着港口煤价格的下跌,势必会传导到坑口煤,预计坑口煤在用煤高峰期结束需求下降、小煤矿复产及港口价格下跌等因素共同影响下,有望出现下跌。
- **投资建议** 关注煤炭下跌的进一步投资机会,建议关注市场煤比重较高,靠近东部沿海地区的火电类上市公司,他们可能更大的受益于国际煤炭价格的下跌,如宝新能源、粤电力、深圳能源、广州控股等。

一、考虑贸易及运输成本，国际煤价对国内煤价压力仍在

国际煤价仍高于国内煤价 20%左右

- 截至 2 月 13 号，纽卡斯尔港煤炭价格 80.28 美元/吨，比上周上涨 2.11 美元/吨，或 2.7%，再次位于 80 美元/吨上方。但目前国煤炭价格高出国际煤价仍有 20%左右。

图 1：国际煤炭价格倒逼国内煤价



资料来源：山西证券

考虑到贸易及运输成本，国际煤价对国内煤价的压力仍在

为了把贸易、税收及运输等因素考虑在国际煤价与国内煤价的比较中，我们用广州港外贸及内贸煤炭交易指导价格做比较（已包含增值税、关税等税费及运费等因素），发现外贸平均标煤价格高出内贸标煤价格 3%左右，而外贸煤中越南、澳洲煤价格优势明显，尤其是越南煤，低于内贸煤平均价格 10%以上（尚未考虑到下调关税）。

测算过程

- 把不同热量煤炭折合为标煤价格，标煤价格折算时按标煤 7000 大卡计算
- 剔除了非动力煤和优质块煤
- 本表所指发热量是收到基低位发热量，对空干基高位发热量按 0.85 系数折算为收到基低位发热量

测算结果

- 外贸标煤平均交易价格 795.78 元/吨
- 内贸标煤平均交易价格 820.3 元/吨
- 内贸标煤交易价格高出外贸标煤 3%左右
- 外贸煤中越南、澳洲煤价格优势明显，尤其是越南煤，低于内贸煤平均价格 10%以上（尚未考虑到下调关税，详见下文）。

结论

- 考虑到贸易及运输成本，国际煤价对国内煤价的压力仍在

表 1：广东港煤炭外贸指导价格

煤 种	产 地	交付地点	价 格 (元/吨)	热 量 (卡/千克)	折合标煤价格 (元/吨)
越南煤	越南	洪圣沙码头	450	4505	699.22
越南煤	越南	新港、洪圣沙码头	440	4165	739.50
澳洲煤	澳洲	新沙码头	560	5500	712.73
印尼煤	印尼	新沙码头	660	5100	905.88
印尼煤	印尼	新沙码头	560	4800	816.67
印尼煤	印尼	西基码头	440	3600	855.56
菲律宾煤	菲律宾	伟辉煤场	430	4000	752.50
印尼煤	印尼	伟辉煤场	480	4000	840.00
印尼煤	印尼	南洲码头	480	4000	840.00
平均					795.78

资料来源：CCTD

表 2：广东港煤炭外贸指导价格

煤 种	产 地	交付地点	价 格 (元/吨)	热 量 (卡/千克)	折合标煤价格 (元/吨)
越南煤	越南	洪圣沙码头	450	4505	699.22
越南煤	越南	新港、洪圣沙码头	440	4165	739.50
平均					719.36

表 3：广东港煤炭内贸指导价格

煤 种	产 地	交付地点	价 格 (元/吨)	热 量 (卡/千克)	折合标煤价格 (元/吨)
山西优混	山西	新沙码头	760	6000	886.67
神华煤		新沙码头	670	6000	781.67
大同优混	大同	西基码头	670	5600	837.50
神木 1 号	内蒙	西基码头	660	5600	825.00
神木优混	神木	西基码头	640	5600	800.00
神木优混	神木	西基码头	650	5500	827.27
神木优混	神木	新沙码头	700	5500	890.91
山西优混	山西	新沙码头	680	5500	865.45

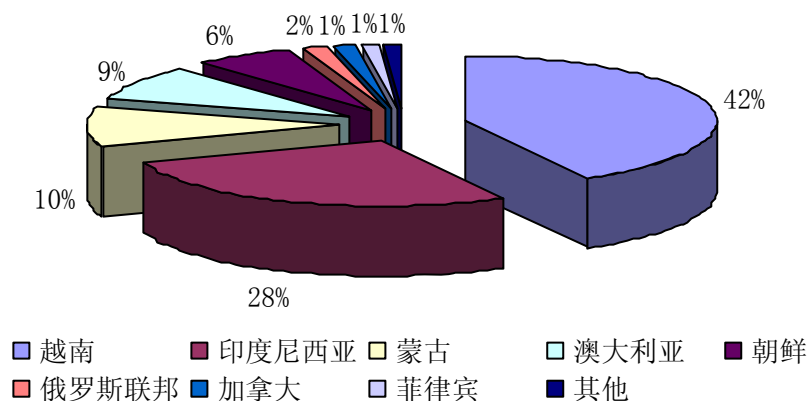
山西大混	山西	新沙码头	660	5302	871.37
神木大混	神木	西基码头	570	5300	752.83
鲁优	山东	西基、新沙码头	650	5300	858.49
山西大混	山西	新沙码头	630	5300	832.08
山西大混	山西	新沙码头	600	5200	807.69
山西大混	山西	西基、新沙码头	595	5100	816.67
神木大混	神木	西基码头	560	5100	768.63
神木大混	神木	新沙码头	610	5000	854.00
山西大混	山西	西基码头	530	5000	742.00
山西大混	山西	新沙码头	580	5000	812.00
山西大混	山西	西基码头	585	4943	828.44
内蒙大混	内蒙	西基码头	580	4800	845.83
准格尔煤		新沙码头	555	4800	809.38
大混 2 号	神木	西基码头	488	4600	742.61
京唐大混	京唐	新沙码头	520	4200	866.67
贵州煤	贵州	贵港码头	650	5956	763.94
平均					820.30

二、越南关税下调 价格优势进一步扩大

- **越南下调煤炭出口关税至 10%** 据报道，越南财政部将煤炭的出口税率由 20%下调至 10%，新税率自 2 月 15 日起执行。
- **越南中国最大的煤炭进口国** 2008 年进口煤炭 4040.49 万吨，从越南进口 1690.58 万吨，占进口总量的比例达到 42%，越南是我国煤炭的对大进口国。以两广进口越南煤为例，南宁海关的统计数据显示，2007 年广西总共进口煤炭 1404 万吨，其中从越南进口 1333 万吨，增长 40.7%；广东 2007 年全年总进口煤炭 1456.1 万吨，其中越南煤占据 1/3 强。
- **中国越南最大的出口国** 据越南贸易信息中心资料消息，现在越南煤炭出口市场有 20 个，但主要出口市场为中国、韩国和日本，占煤炭出口量 90%，仅中国市场就占 80%。
- **越南煤价格优势进一步扩大** 上文中已经指出，广州港外贸煤中越南优势明显，低于内贸煤平均价格 10%以上（尚未考虑到本次下调关税），考虑到本次关税调整贸易价格优势进一步扩大，对东南沿海地区市场的冲击不可忽视。

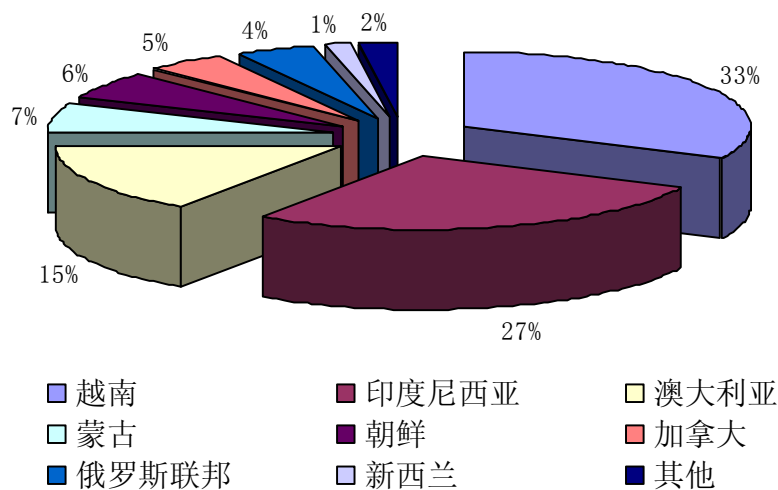
- **越南 09 年预计出口增加** 越南最大的煤炭生产企业，越南煤炭矿业集团计划 2009 年增加出口，以减少煤炭库存，避免削减产量，预计 09 年越南计划出口煤炭 2000 万吨以上，该量相对我国 2008 年原煤产量 26.9 亿吨并不是很大，但对沿海地区替代作用不容忽视。

图 2：2008 年中国煤炭进口量分国别比例



资料来源：CCTD

图 3：2008 年中国煤炭进口金额分国别比例



资料来源：CCTD

三、国际煤炭价格将通过港口价格影响国煤价

国际煤价对国内煤价的影响方式：

国际煤价→东南沿海煤价→中转港口煤→内地煤价

国际煤价对东南沿海地区煤价影响不容忽视

- 2008 年我国原煤累计出口量为 4522 万吨，原煤进口量累计达到 4078 万吨，净出口量从 07 年的 215 万吨扩大到 444 万吨。相对 08 年我国原煤产量 26.9 亿吨，进口量对国内耗煤总量而言的确微不足道。
- 但我国煤炭主要进口省份均为沿海省份（广东、广西等），进口替代的主要是东部沿海地区的煤炭，国际煤价对东南沿海地区煤价影响不容忽视。

煤炭区域分布不均 港口成为重要中转地

- 我国煤炭生产主要集中在西北部地区，目前来自西部三省区（山西省、陕西省和内蒙古自治区）的原煤产量已占到了全国的 50%以上，原煤产量的增加量已占到全国的七成以上，这一地区的煤炭调出量占全国省际间煤炭调出总量的比重高达 75%以上。
- 我国沿海地区经济发达，电力需求旺盛，煤炭需求数量大而集中，但煤炭自己能力显著不足，经统计 2007 年，上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南等七个沿海省份的煤炭调入量已经占到了全国各省区间煤炭调入总量的近一半。
- 上述状况导致通过铁路和海运量的煤炭占的比例较高，初步估计 2008 年全国铁路煤炭运量将达到 17 亿吨左右，全国主要港口的煤炭发运量将接近 5.2 亿吨。

东南沿海地区煤价一定程度上可能反作用与港口煤价

- 东南沿海地区煤炭主要通过港口调入，国际煤价通过影响东南沿海地区煤价而影响各中转港口价格。

港口煤炭对全国煤炭市场的重要导向作用

- 由于沿海地区煤炭供求数量大，“北煤南运”、“西煤东运”格局长期存在，决定了沿海地区煤炭供求对港口运输存在较高的依赖程度，处于中间环节或者起到桥梁和纽带作用的煤炭发运港口，自然就成为了煤炭供应和需求的交汇地区，这里的供求关系真实而灵敏，产生的价格具有重要的指导意义，对内地煤炭价格有较大的影响。
- 港口地区市场动力煤价格下降，则会减少区域间煤炭资源的流动性，减少煤炭供求的活跃程度，抑制坑口煤炭上涨。

结论：国际煤炭价格将通过港口价格影响国煤价

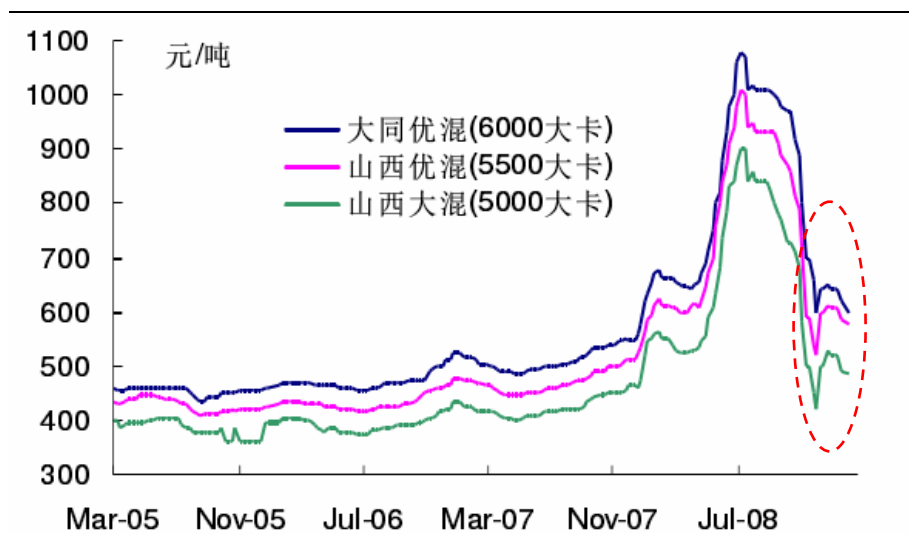
相对我国原煤产量 26.9 亿吨（2008 年），进口量对国内耗煤总量而言的确微不足道。但进口替代主要影响的是东部沿海地区的煤炭价格，而港口煤主要通过海运运往东部沿海地区，进口替代对东部沿海地区的影响将通过影港口煤价继而影响国内煤炭价格，国际煤价对国内煤价的影响不容忽视。

四、国际价格传导效益初显

港口煤连续两周下跌 坑口煤相对稳定

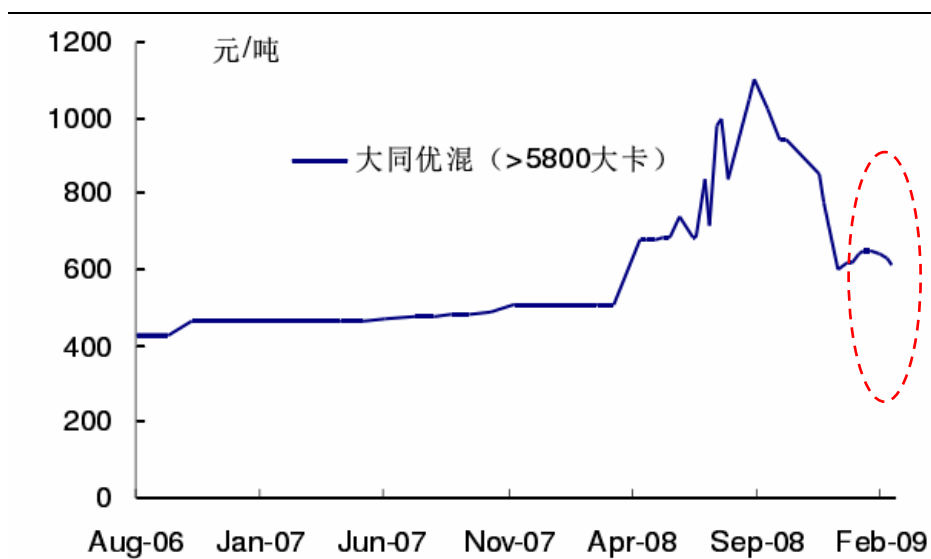
- **秦皇岛动力煤价格连续两周周小幅下跌 又创新低** 秦皇岛大同优混、山西优混及普通优混的平仓价目前分别为 595 元/吨、570 元/吨和 357.5 元/吨。比上周分别下降 15 元、7.5 元、12.5 元，下降幅度分别为 2.46%、1.3%、3.38%。考虑到增值税调整，目前秦皇岛煤价比前期低点还低，又创新低。
- **山西坑口煤小幅上扬** 2 月 16 日，大同动力煤坑口价格为 505 元/吨（不含税），较上周上涨 5 元/吨；太原动力煤坑口价 500 元/吨（不含税），较上周上涨 20 元/吨。
- **国际价格传导效益初显** 进口替代对东部沿海地区的影响将通过影响港口煤价继而影响国内煤炭价格，港口煤连续两周下跌部分原因由于国际煤价冲击，预计随后坑口煤将受到港口价格的影响而出现下跌。

图4：秦皇岛煤炭价格走势（含税）



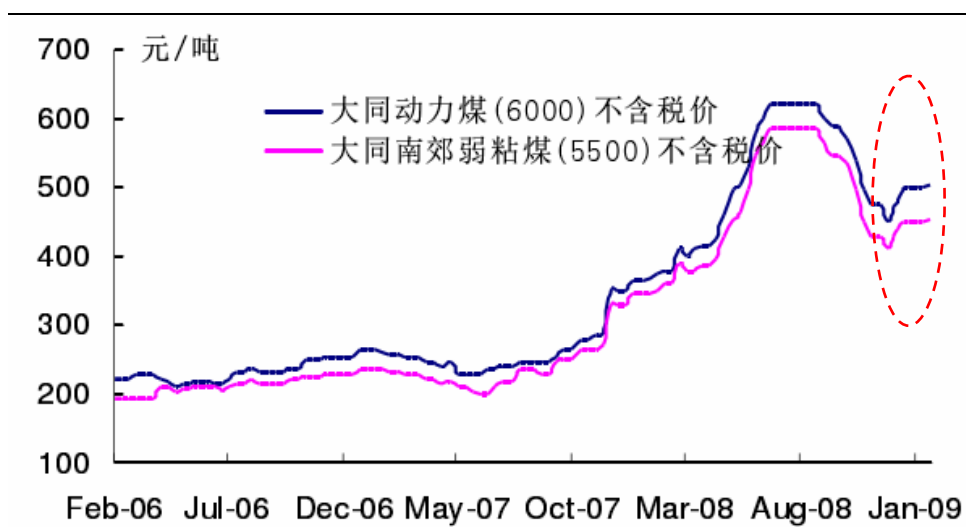
资料来源：招商证券 煤炭资源网

图 5：天津港动力煤价格走势



资料来源：招商证券 煤炭资源网

图6：大同动力煤不含税价格走势



资料来源：招商证券 煤炭资源网

五、煤炭价格有望进一步下跌

- 经过两周的小幅下跌，秦皇岛煤又进入了一个下降通道，预计未来港口市场煤价格有望进一步下跌。主要原因有：1、冬季用煤高峰期过后，煤炭需求减少；2、国际煤炭价格疲软通过影响港口价格影响国内煤价。3、节后部分煤炭企业复产使得煤炭供过于求的形势可能再次出现。
- 随着港口煤价格的下跌，势必会传导到坑口煤，预计坑口煤在用煤高峰期结束需求下降、小煤矿复产、港口价格下跌等因素影响下，未来有望出现下跌。

六、投资建议

- 关注煤炭下跌的进一步交易性投资机会，建议关注市场煤比重较高，靠近东部沿海地区的火电类上市公司，他们可能更大的受益于国际煤炭价格的下跌，如宝新能源、粤电力、深圳能源、广州控股等。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。