

去库存结束与限产措施促进行业企稳

——煤炭行业 1 月数据分析

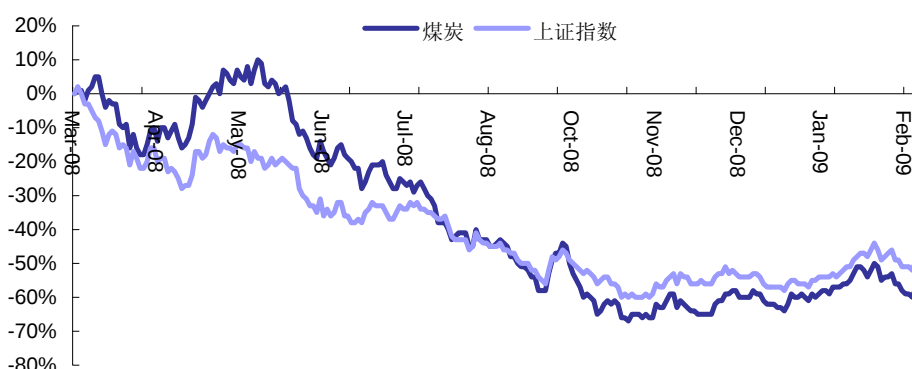
行业评级	中性
------	----

维持评级

相关研究

- **综述：**下游行业去库存过程完毕，产能利用率的提升带动了煤炭需求复苏；而地方政府和大型煤企纷纷开始限产，从而促使煤炭价格雪崩式下跌暂时企稳。1 月份的产销量数据受春节因素影响，参考意义不大；但从运量数据看，铁路和港口运量均出现环比上升，显示下游需求有转暖迹象。另外从 1 月各类煤矿产出构成看，国有大矿成为生产主体，国有重点煤矿产量已经占到 68.6%，显示安监和春节因素严重影响了乡镇煤矿生产。受需求下滑影响，1 月煤炭进出口均明显下降，而由于国内煤价持续高于国际价格，出口下滑更为明显，特别是焦煤出口仅 3.8 万吨。
- **库存：**秦皇岛港最新数据显示小幅上升。1 月份各类库存持续下降，但均高于 07 年底水平。其中社会库存天数 29.8 天（合理 25 天）、煤矿存煤天数 8.2 天（合理 6-7 天）、电厂存煤天数 20.8 天（合理 15 天）、1 月份社会库存、煤矿库存和电厂库存仍然富余；**运输：**虽然同比仍然负增长，但环比已经有所回升。1 月铁路运量环比上升 6.5%，港口运量环比上升 4.4%；**进出口：**1 月，我国煤炭净出口 67.4 万吨。
- **价格：**部分地区坑口价小幅上涨。3 月 2 日日山西动力煤、主焦煤和无烟煤坑口价较上期分别上涨 15 元/吨、40 元/吨和 0 元/吨。秦皇岛大同优混、山西优混和山西大混价格较上期持平。
- **产销量：**1 月份，全国煤炭产量为 16218.48 万吨，同比下降 8.7%。其中有重点煤矿、国有地方煤矿和乡镇煤矿的产量分别为 11131.02 万吨，1906.92 万吨和 3180.54 万吨，分别占总产量的 68.6%、11.8%和 19.6%。煤炭销量为 17211 万吨，同比下降 6.5%。

最近 52 周行业指数表现



分析师
 孙海波
 (0755) 8249 2477
 sunhb@lhzq.com

目 录

库存：持续下降，但仍处正常水平	3
秦皇岛港存煤：小幅上升	3
社会库存：小幅下降	3
煤矿库存：受限产影响下降	3
电厂库存：继续下降，但库存天数正常	4
港口库存：略有下降	4
运输：运量较上月回升	5
铁路运输：同比下降但环比增加	5
港口运输：小幅增长	5
进出口：进出口同比下降，1 月焦煤出口仅 3.8 万吨	5
价格：部分地区坑口价小幅上涨	7
山西坑口价格：动力煤、焦煤微升	7
国内中转地价格：维持平稳	8
国际现货价格：下跌至 70 美元/吨以下	8
产量：月度增速下滑	9
销量：月度首现负增长	9
附件：煤炭行业分析框架	11

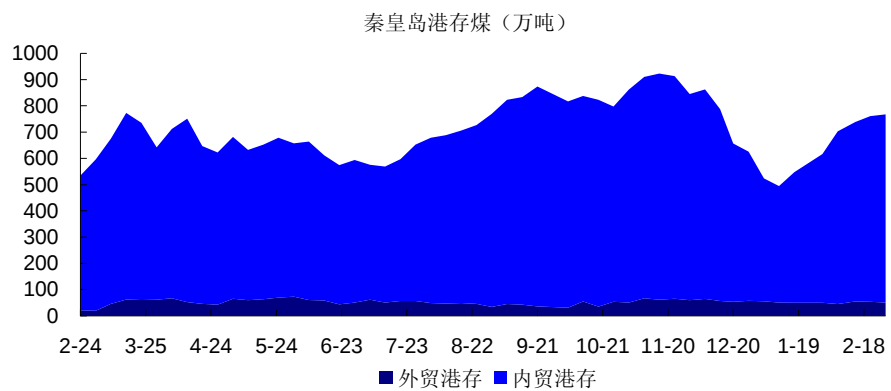
库存: 持续下降, 但均高于 07 年底水平

秦皇岛港存煤: 小幅上升

截止到 2 月 28 日, 秦皇岛港煤炭库存为 766.9 万吨, 较 07 年底减少 242.4 万吨 (-8.0%), 较上周增加 219.9 万吨 (40.2%)。其中, 内贸煤炭库存 716.7 万吨, 外贸煤炭库存 50.2 万吨。

1 月份, 秦皇岛港发运煤炭 1437 万吨, 同比增加 7.6%, 月均存煤天数为 12.7 天, 高于合理库存水平。

图 1: 秦皇岛港存煤 (万吨)



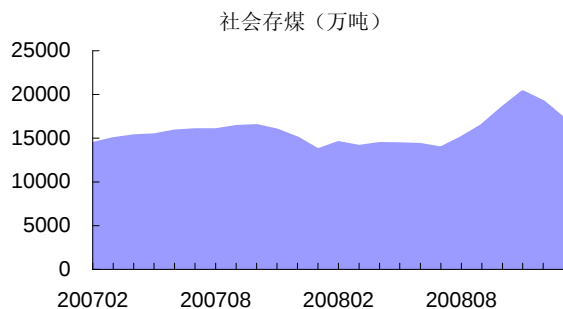
资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

社会库存: 小幅下降

1 月底, 煤炭社会库存为 17068.22 万吨, 较 07 年底增加 2163.36 万吨 (14.5%), 较上月减少 1996.74 万吨 (-10.5%)。

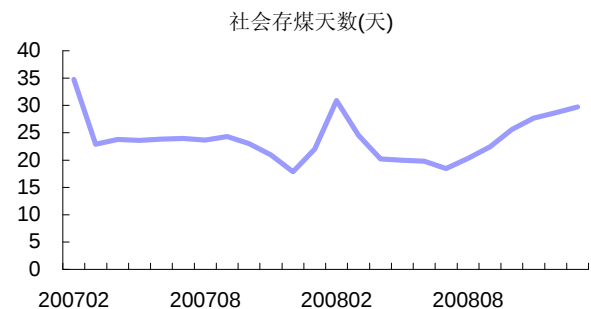
1 月份煤炭社会库存天数为 29.8 天, 高于我们认为合理的库存天数 25 天。

图 2: 社会存煤量 (万吨)



资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

图 3: 社会存煤天数



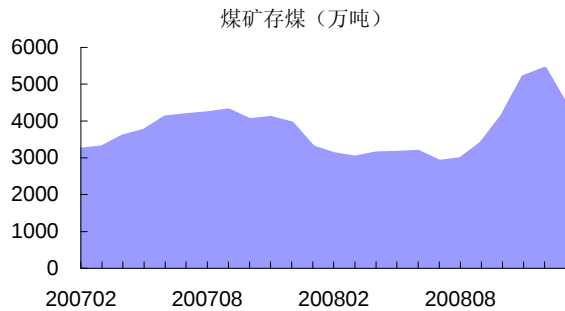
资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

煤矿库存: 受限产影响下降

1 月底, 煤矿库存为 4411.3 万吨, 较 07 年底增加 494 万吨 (12.6%), 较上月减少 992.6 万吨 (-18.4%)。

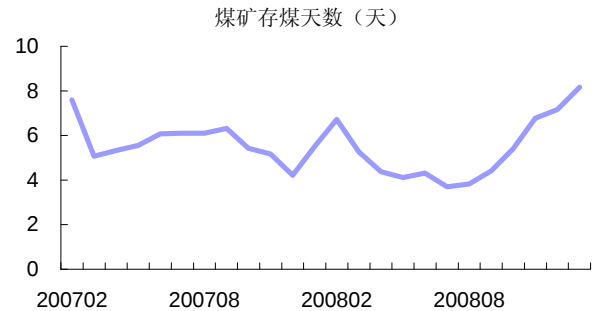
1 月份煤矿存煤天数为 8.2 天, 高于我们认为合理的库存天数 6-7 天。

图 4: 煤矿存煤量 (万吨)



资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

图 5: 煤矿存煤天数



资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

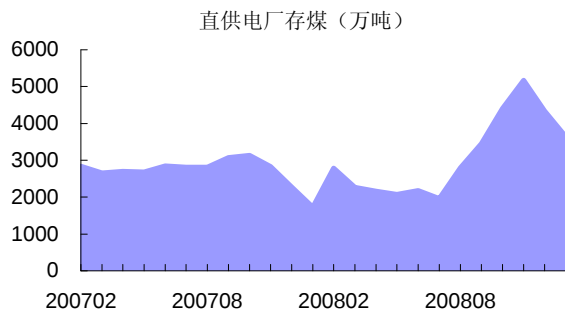
电厂库存: 继续下降, 但库存天数正常

1 月底, 直供电厂库存为 3640.04 万吨, 较 07 年底增加 1370.35 万吨 (60.4%), 较上月减少 691.96 万吨 (-16.0%)。

电厂存煤天数为 20.8 天, 高于 15 天的合理库存天数。

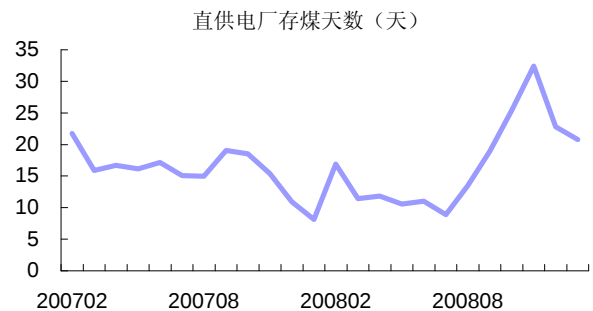
1 月份, 直供电厂耗煤量为 5257 万吨, 累计同比下降 17%。

图 6: 直供电厂存煤量 (万吨)



资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

图 7: 直供电厂存煤天数



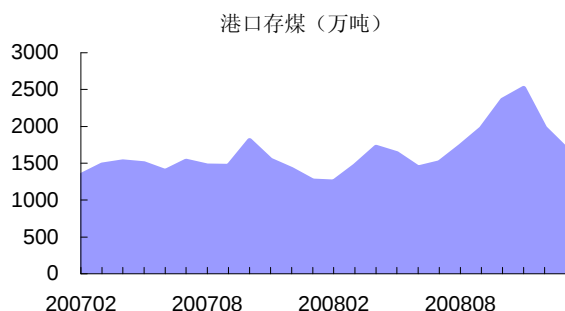
资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

港口库存: 略有下降

1 月底港口库存为 1696.9 万吨, 较 07 年底增加 284.1 万吨 (20.1%), 较上月减少 278.2 万吨 (-14.1%)。

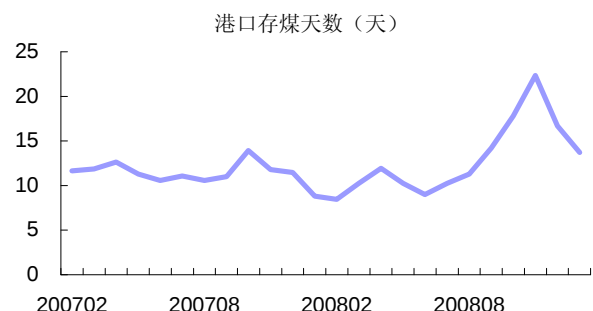
1 月份, 港口存煤天数为 13.7 天, 高于正常水平。

图 8: 港口存煤量



资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

图 9: 港口存煤天数



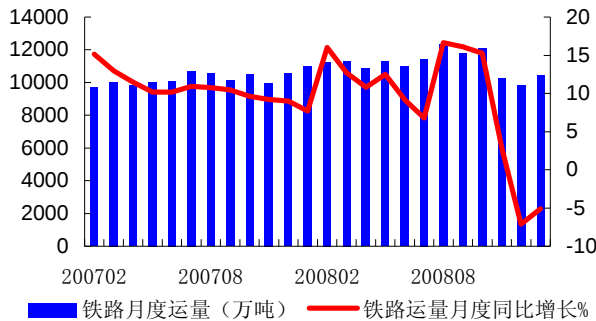
资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

运输：运量较上月回升

铁路运输：同比下降但环比增加

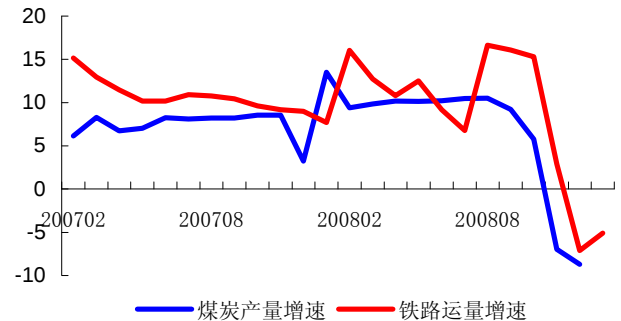
1 月份，铁路日均装车 50666 车，同比下降 5.8%。煤炭铁路运量 10460.4 万吨，同比下降 5.1%。但该两个运输数据环比分别上升 6.5%和 6.6%。

图 10：铁路月度运煤量及增长



资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

图 11：煤炭产量与铁路运量增速比较

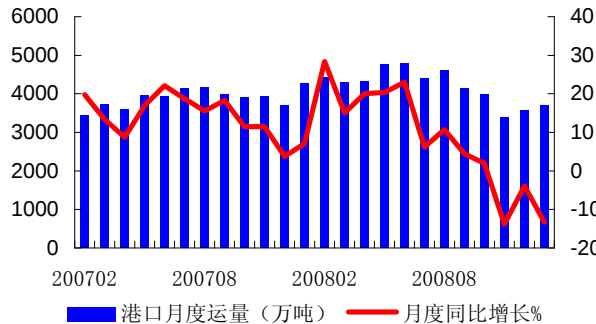


资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

港口运输：小幅增长

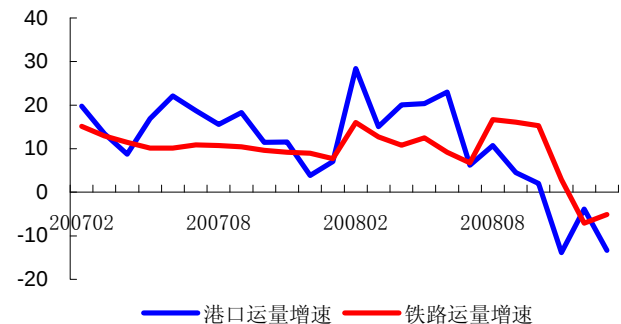
1 月份，港口煤炭运输 3707.7 万吨，同比下降 13.3%，但环比上升 4.4%。

图 12：港口月度运煤量及增长



资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

图 13：铁路运量与港口运量增速比较

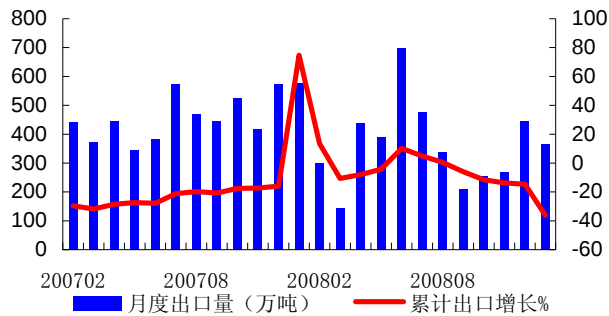


资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

进出口：由于国内煤价持续高于国际价格，进出口同比下降，1 月焦煤出口仅 3.8 万吨

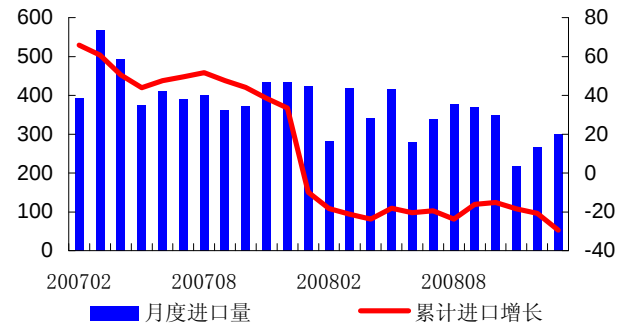
1 月，我国进口煤炭 298.9 万吨，同比下降 29.50%，出口煤炭 366.3 万吨，同比下降 36.30%。煤炭净出口 67.4 万吨。

图 14: 煤炭月度出口及累计增长



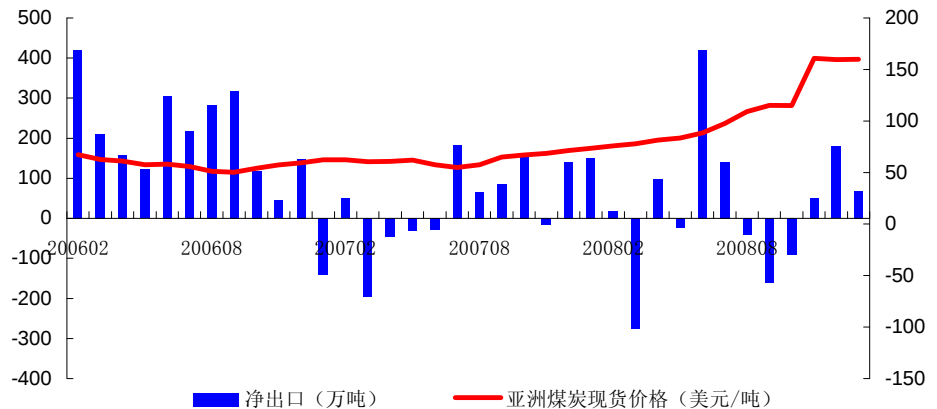
资料来源: 国家统计局, 联合证券研究所

图 15: 煤炭月度进口及累计增长



资料来源: 国家统计局, 联合证券研究所

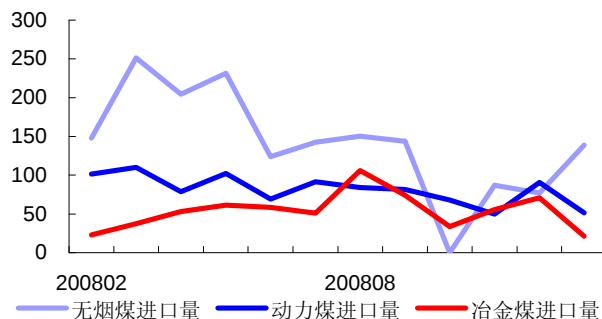
图 16: 煤炭净出口与亚洲煤炭现货价格



资料来源: 国家统计局, 煤炭资源网, 联合证券研究所

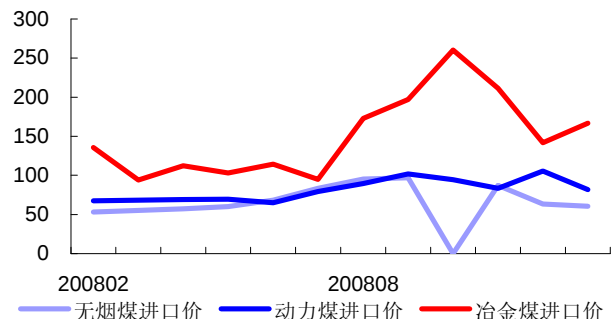
1 月, 进口无烟煤、动力煤和冶金煤 138.7 万吨、51.6 万吨和 21.3 万吨, 同比分别增长-40.5%、-49.4%和-64.9%; 无烟煤、动力煤和冶金煤进口价格分别为 60.4 美元/吨, 81.7 美元/吨和 166.8 美元/吨, 分别较 07 年的均价上升 56.1%、55.6%和 119.5%。

图 17: 分煤种月度进口量



资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

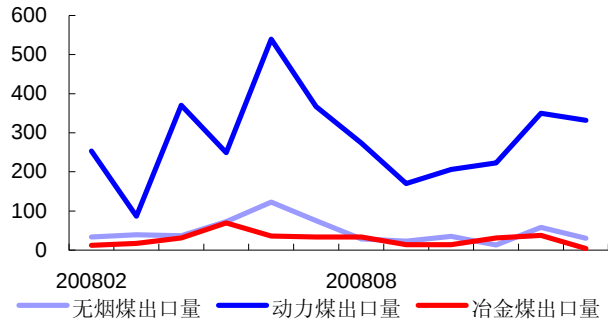
图 18: 分煤种进口价格



资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

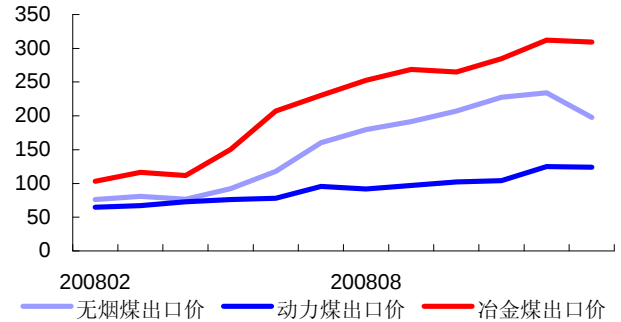
1 月, 出口动力煤、无烟煤和冶金煤 331.9 万吨 30.0 万吨和 3.8 万吨, 同比增长-31.7%、-57.9%、-77.5%。动力煤、无烟煤和冶金煤出口价格分别为 122.2 美元/吨、212.0 美元/吨和 307.0 美元/吨, 分别较 07 年的均价上升 115.0%、191.5%和 206.2%。

图 19: 分煤种月度出口量



资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

图 20: 分煤种出口价格



资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

价格: 部分地区坑口价小幅上涨

山西坑口价格: 动力煤、焦煤微升

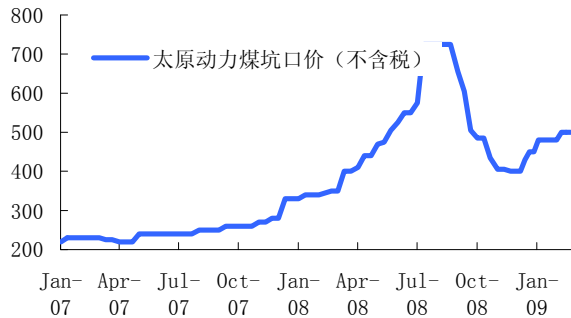
动力煤: 3 月 2 日, 大同动力煤坑口价(不含税)为 520 元/吨, 较上期上涨 15 元/吨。太原动力煤坑口价(不含税)为 500 元/吨, 较上期持平。

图 21: 大同动力煤价格走势



资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

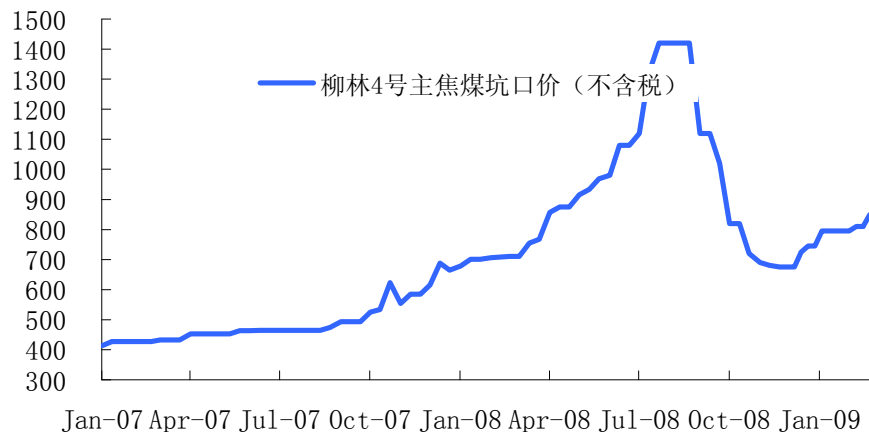
图 22: 太原动力煤价格走势



资料来源: 煤炭资源网, 联合证券研究所

主焦煤: 3 月 2 日, 柳林主焦煤坑口价(不含税)为 850 元/吨, 较上期上涨 40 元/吨, 较 07 年底上涨 185 元/吨。

图 23: 柳林主焦煤价格走势

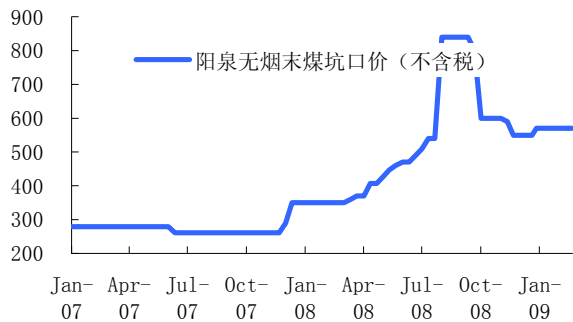


资料来源: 国家统计局, 煤炭资源网, 联合证券研究所

无烟煤: 3 月 2 日, 阳泉无烟煤价格为 570 元/吨, 较上期持平, 晋城无烟煤

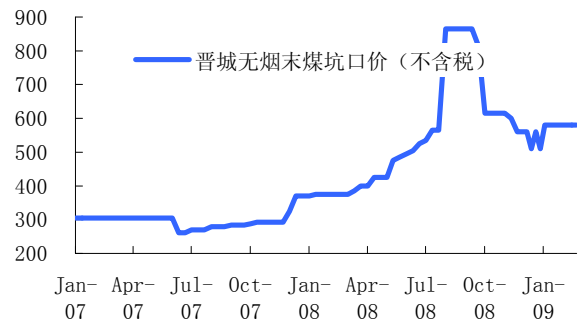
价格为 580 元/吨，较上期持平。

图 24：阳泉无烟煤价格走势



资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

图 25：晋城无烟煤价格走势



资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

国内中转地价格：维持平稳

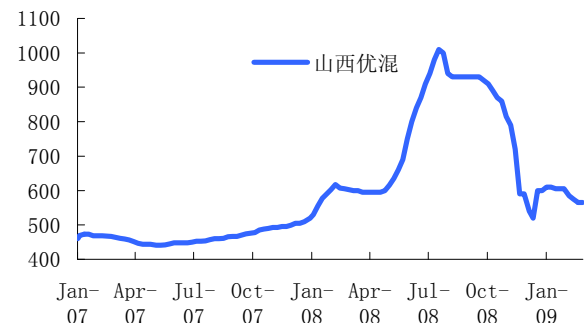
3 月 2 日，中转地秦皇岛大同优混(6000 大卡)价格为 600 元/吨，较上周持平，较 07 年底上涨 55 元/吨。山西优混(5500 大卡)价格为 565 元/吨，较上周持平，较 07 年底上涨 55 元/吨。山西大混(5000 大卡)价格为 475 元/吨，较上周持平，较 07 年底上涨 10 元/吨。

图 26：秦皇岛价格走势（大同优混）



资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

图 27：秦皇岛价格走势（山西优混）



资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

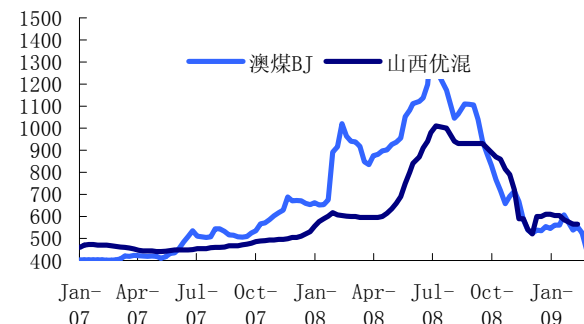
国际现货价格：下跌至 70 美元/吨以下

2 月 27 日，澳大利亚 BJ 现货价格（发热量 5500 大卡）为 65.32 美元/吨，较上期下跌 11.01 美元/吨。目前价格按现行汇率计算较秦皇岛山西优混港口平仓价（发热量 5500 大卡）的 565 元/吨低 118 元/吨。

图 28：澳大利亚 BJ 煤炭现货价格



图 29：澳大利亚 BJ 与秦皇岛价格比较



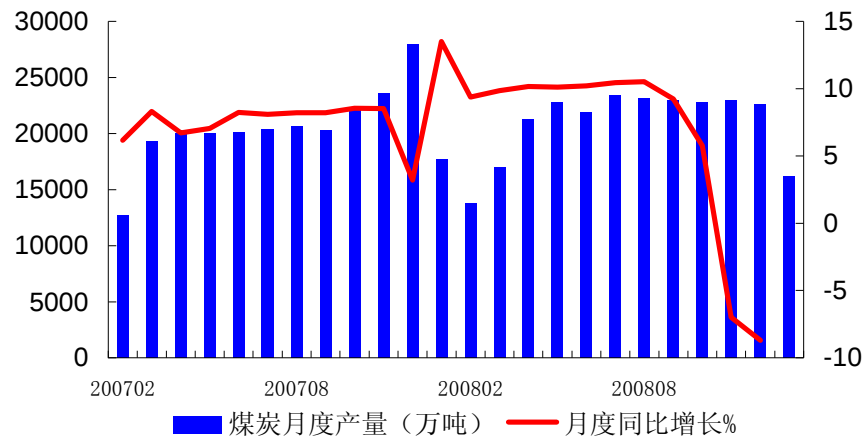
资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

产量：受春节因素影响，月度增速下滑

1 月份，全国煤炭产量为 16218.48 万吨，同比下降 8.7%。

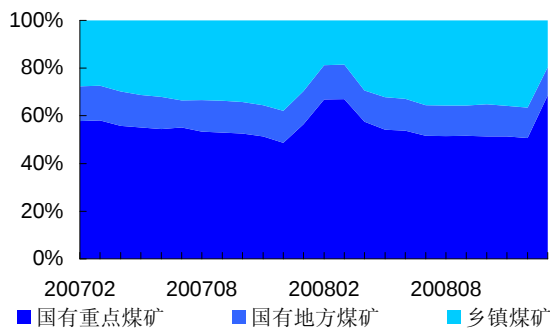
图 30：煤炭月度产量及增长



资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

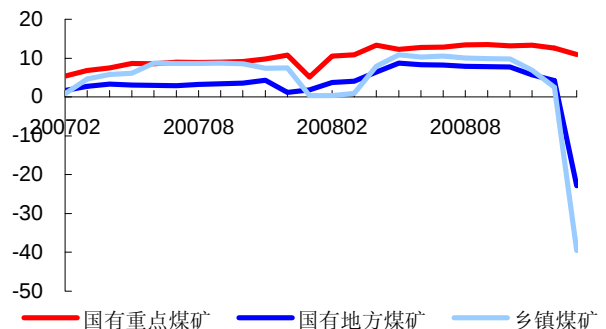
分煤矿类别看，1 月份，国有重点煤矿、国有地方煤矿和乡镇煤矿的产量分别为 11131.02 万吨，1906.92 万吨和 3180.54 万吨，增速分别为 11.0%、-22.9% 和 -39.5%，分别占总产量的 68.6%、11.8% 和 19.6%。

图 31：三类煤矿累计产量占比



资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

图 32：三类煤矿累计产量增速

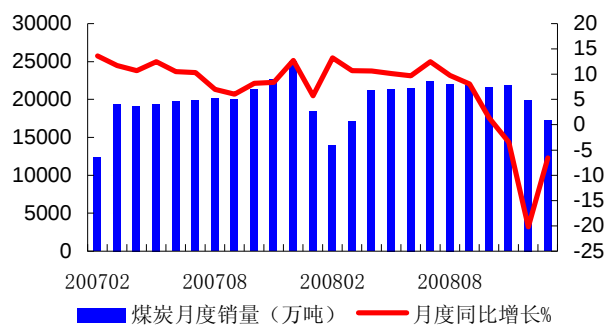


资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

销量：下降速度放缓

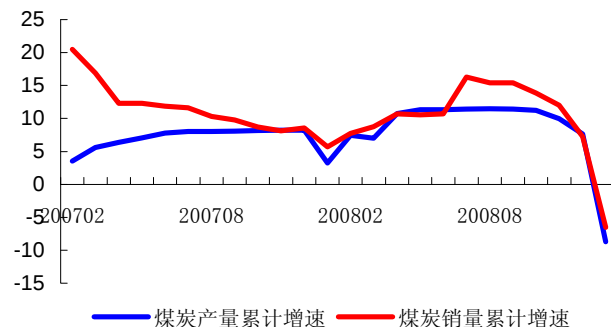
1 月份，全国煤炭销售 17211 万吨，同比下降 6.5%。

图 33：煤炭销量及增速



资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

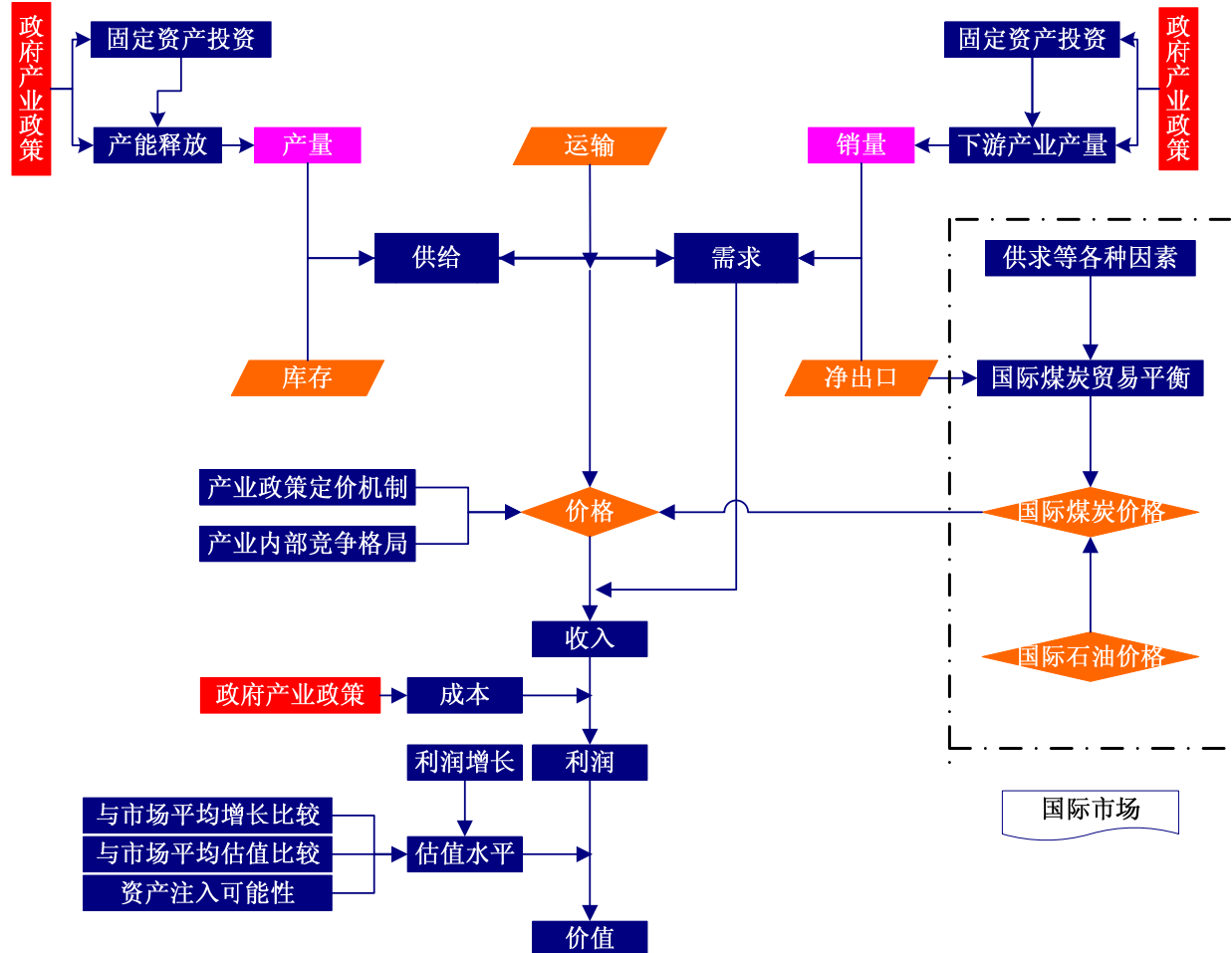
图 34：煤炭产量与销量增速比较



资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

附件：煤炭行业分析框架

图：我们的煤炭行业分析框架



资料来源：联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。