

进口煤增加影响有限，煤炭供应仍在产煤大省掌控中

中性（维持）

煤炭行业

2009 年 3 月 19 日

联系人 天相煤炭电力组

服务热线：010-66045555

服务邮箱：service@txsec.com

事件描述：

据 21 世纪经济报道，原先定于 3 月份召开的国际煤炭订货会被重新安排日期，华能集团等六大电企筹划于 4 月份召开国际煤炭订货会，会上六大电企可能先签订至少 400 万吨电煤，拟通过大规模海外购煤方式对煤企施加压力。

评论：

1、不考虑煤质因素，进口的越南煤有较明显的价格优势。

自 09 年煤炭产运销订货会上煤电双方谈判失败之后，煤电博弈持续不断，电煤合同价格僵持不下，这给煤企的正常生产、铁路运力的顺利安排、电力供应的稳定等都造成了较大的影响，在 6 月及其以后电力需求进入高峰之前，煤电双方有必要就电煤合同价格达成最终的协议。在本月举行的两会上，国资委和国务院研究室分别组织召开了电煤供需形势座谈会，电力、煤炭企业和相关政府协调部门负责人均列席了该会议，不排除未来设立专门电煤监管机构的可能，这反映了主管部门对电煤合同价格迟迟难以确定的担忧，近期或将出台相关的煤电协调方案。为了在煤电协调过程中占得先机，以华能集团为首的六大电企拟通过增加海外购煤的方式给煤企施加压力，以达成今年重点煤合同价格较去年有所下降的目标。09 年初以来，我国华南沿海地区国际到岸煤价相对国内煤价更为便宜，这也为电企牵头召开国际煤炭订货会创造了条件。以越南煤为例，目前在广西上岸的越南煤价要比同等热值的贵州煤便宜约 20~40 元/吨，这也是该地区电企增加采购越南等地区煤炭的原因。同样，据中国煤炭市场网数据，截止 3 月 18 日，估计广州港进口的越南煤炭到岸均价为 582 元/吨，而到港内贸煤炭均价为 673 元/吨，也即越南煤较国内煤价每吨要低 91 元，不计国内煤炭品质相对更好等因素，我们判断目前进口的越南煤仍有较明显的价格优势。

图表 1：广州港内贸动力煤价格统计（截止 2009 年 3 月 18 日）

煤 种	产 地	广州港交付地点	热 值	价 格	折算价格
			(千卡/千克)	(元/吨)	按 6000 千卡/千克
水洗大同优混	大同	西基码头	5700	655	689
山西优混	山西	新沙码头	5500	660	720
山西优混	山西	新沙码头	5300	580	657
山西大混	山西	西基、新沙码头	5100	550	647
山西大混	山西	新沙码头	4800	500	625
神木 1 号	内蒙	西基、新沙码头	5500	595	649
神木 2 号	神木	西基码头	5100	575	676
神木 3 号	神木	西基码头	4800	525	656
大混 2 号	神木	西基码头	4750	498	629
鲁优	山东	西基、新沙码头	5300	650	736
蒙优	内蒙	西基码头	5300	570	645
蒙优	内蒙	新沙码头	5100	525	618



内蒙大混	内蒙	西基码头	4800	580	725
京唐大混	京唐	新沙码头	4200	520	743

数据来源：中国煤炭市场网、天相投顾研究整理

图表 2：广州港外贸动力煤价格统计（截止 2009 年 3 月 18 日）

煤 种	产 地	广州港交付地点	热 值	价 格	折算价格
			(千卡/千克)	(元/吨)	按 6000 千卡/千克
越南鸿基 10B2	越南	新港码头	5900	620	631
越南 10B2	越南	珠海高栏港	5850	630	646
越南鸿基 11A	越南	洪圣沙码头	5300	475	538
越南鸿基煤	越南	新港、洪圣沙码头	4900	420	514
澳洲煤	澳洲	新沙码头	5500	530	578
菲律宾煤	菲律宾	伟辉煤场	4000	430	645

数据来源：中国煤炭市场网、天相投顾研究整理

2、地方政府可多方位控制煤炭供应，煤炭严重供过于求的局面不会重现。

此次电力企业海外寻煤，计划的订货量在 400 万吨以上，但以我国全年近 15 亿吨的电煤消耗量来看，其占比微乎其微，对煤炭合同价格的走向并不会起到明显的作用，所带来的影响实在有限。

在山西等产煤大省，煤炭工业是地方财政收入的主要来源，其煤炭生产和地方政府有关部门的利益密切相关，因而国有重点煤企享有地方政府的强力支持。在地方政府等非市场力量的深度调节下，产煤大省的煤炭供应可随市场需求的变化而改变其生产策略，在下游需求疲软的情况下，通过控制煤炭产量可维持煤价的稳定，这也增强了煤企在电煤合同谈判中的话语权。作为我国最大的煤炭生产省份，山西省近日表示正在加大煤矿整顿力度，在保证全省煤炭产能不增加前提下，到 2010 年之前将全省煤矿数量控制在 1500 座以内，这相当于要在两年内将煤矿数量压减一半左右。同时，08 年煤炭产量增速最快的内蒙古自治区也表示，今年除就地转化煤矿项目外，不再新批煤炭建设项目，工作重点将转向推进已核准和在建的煤炭项目建设，从而控制煤炭产能的无效释放，这可避免出现供大于求的被动局面。

3、关注盈利有保证和有资产注入的公司。

在煤电双方博弈的过程中，电煤合同谈判或将持续到 5 月份，我们判断电煤合同价格和上年持平的可能性较大，相对看好谈判和议价能力强的中国神华（601088）、大同煤业（601001），其市场抗风险能力较强，09 年稳定盈利更有保障。近来我们更加关注实体经济的好转信号，如用电量的积极变化、钢铁行业的阶段性复苏，以及行业振兴政策的实施效果，而目前下游行业均未出现明显好转迹象，煤炭行业短期内难以发生反转，我们继续维持行业“中性”的投资评级。

国投新集（601918）原计划的无先例重组因难于操作而失败，正如公司近期增持国投宣城电厂 24% 的股权，我们判断公司收购国家开发投资公司在安徽及其周边地区的煤电资产的可能性更大，待时机成熟后国家开发投资公司再注入其他煤矿资产，最后实现煤矿业务整体上市的目标，并进一步提升公司的基本面。随着母公司资产注入的顺利推进，恒源煤电（600971）内生增长和外生扩张明确，09 年盈利仍可稳定较快增长，投资价值明显。

图表 3：重点公司盈利预测（以 09 年 3 月 18 日收盘价计）

代码	公司简称	每股收益（元）			市盈率（倍）			投资评级
		2007年	2008年（E）	2009年（E）	2007年	2008年	2009年	
600971	恒源煤电	1.35	1.63	1.72	14.2	11.8	11.2	增持
601918	国投新集	0.22	0.64	0.52	46.3	15.9	19.6	增持
601001	大同煤业	0.60	2.08	1.52	26.8	7.7	10.6	增持



601088	中国神华	0.99	1.45	1.39	19.9	13.6	14.2	增持
--------	------	------	------	------	------	------	------	----

资料来源：天相投顾研究整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾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。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014