

# 基本面近期无虞，未来的不确定性在于政策性风险

分析师: 陈亮

◇ 事件: 4月13日煤炭股大涨

## ◆4月13日煤炭股大涨:

《新京报》周末报道，神华集团和大同集团联合提高了重点电煤合同价格至540元-550元/吨，比2008年初长协价上涨近80元。

虽然神华在2008年的煤炭订货会上，已经提出540元的报价，但在12月底的时候，市场对于如此高的报价，并不抱希望。但在目前秦皇岛煤炭库存持续下降、电煤库存下降到正常水平、沿海煤炭运价连续3周上涨的环境下，市场对此反应积极，昨天开盘不久，中国神华封住涨停，并带动煤炭股全面上涨。

## ◆维持行业的“增持”评级:

我们的判断是，近期煤炭的供需基本面不会恶化，维持行业的“增持”评级。在目前的价位，首先建议趋势投资者关注业绩弹性

较大、PE水平较低的兖州煤业(600188)。未来的风险主要是政策风险：政府是否会对电煤限价，资源税等政策性成本是否会超预期。

## ◆国内需求侧：需求已经基本恢复到2008年同期水平

从3月份起，秦皇岛港煤炭离港发运量已经基本恢复到08年同期水平。沿海煤炭运价连续3周上涨，运煤船只的预订较困难。

秦皇岛港煤炭库存已经下降到350万吨附近，低于正常水平约30%。(历史上秦皇岛港煤炭可运天数的正常水平为9-10天，目前仅为6天左右)

中央直供电厂耗煤量与3月份相比，没有变化，同比下降幅度为5%。

目前全国中央直供电厂电煤库存小幅上升，截至4月7日，中央直供电厂电煤可用天数从15天回升到16天。其中，华北电网、东北电网、华东电网、西北电网下属的中央直供电煤库存吨数比3月底分别上升4%、7%、5%和3%，华中电网比3月底下降6%。

我们对电厂电煤库存微升的理解是，由于之前中央直供电厂库存可用天数从27天连续下降至15天，已经引起了电厂的不安，所以近期开始增加电煤储备，以应对电煤库存下降导致的谈判不利局面。

## ◆国内供给侧：供给偏紧，预计山西小矿复产程度有限

从2月底起，秦皇岛港煤炭铁路调入量就持续低于离港发运量，供给小于需求。

截至4月10日，4月份山西煤炭铁路外运量日均不到90万吨，而2008年4月同期为116万吨，同比下降23%。

有消息称，4月15日起，山西小煤矿将陆续复产。这一消息是否属实，需要密切关注。但我们仍维持3月19日报告《西山煤电矿井复产点评：需关注山西复产，但不必过度悲观》的观点，即：小煤矿复产程度有限。

支持我们上述判断的是，在3月底召开的2009年山西省煤炭工作会议上传出的信息。

山西提出，2009年的重点工作，第一条就是“安全整治攻坚战”，要“落实各级政府安全监管主体责任和企业安全生产主体责任，……，保持煤矿安全生产高压态势”。

我们认为，“落实责任”、“保持高压态势”等用词，表明了山西省的决心。

此外，山西煤炭工业局局长王守祯表示，“30万吨/年以下的小煤矿井下一律不得设置火药库；45万吨/年及以上矿井井下设置火药库的，必须符合《煤矿安全规程》要求，不符合规定的，一律停产整顿”。而历史上，采用火药开采(“炮采”)，是小煤矿成本比大矿低的主要原因。现在，当小煤矿无法获得充足的火药，等于直接制约了小煤矿复产的能力。

◆国内煤价：秦皇岛低热值煤连续 3 周上涨

由于库存下降，秦皇岛港煤炭港口平仓价连续 3 周微幅上涨。值得注意的是，作为市场价风向标的 5500 大卡动力煤价在近 3 周内首次上涨 10 元/吨（幅度约 2%）。

◆国际市场：亚太煤价企稳

4 月 9 日，澳大利亚 BJ 现货价格为 63.15 美元，周环比上涨 1.05 美元；环球煤炭网纽卡斯尔煤价指数 63.24 点，周环比上涨 2.55 点。

总体上看，亚太地区现货煤价已经在 60 美元附近得到强有力支撑。

## 分析师介绍

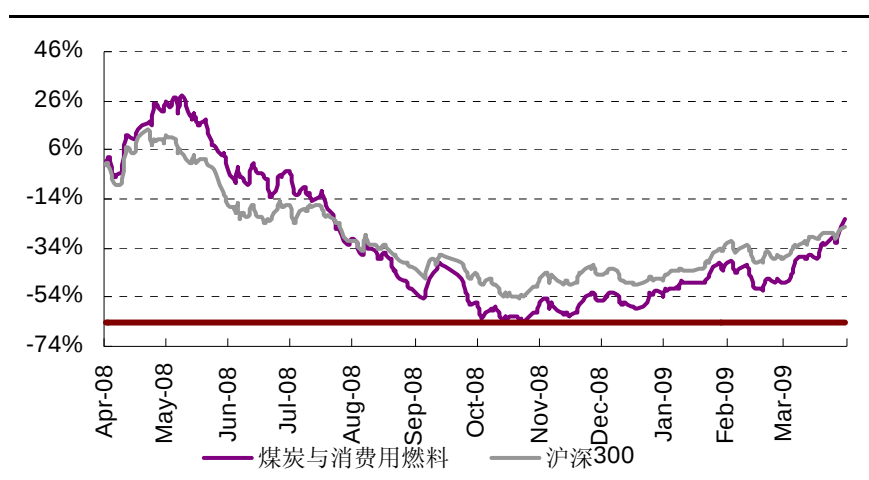
## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资建议历史表现图

煤炭与消费用燃料

分析师：陈亮



| 日期         | 行业评级 |
|------------|------|
| 2008-12-23 | 增持   |
| 2009-01-05 | 增持   |
| 2009-01-13 | 增持   |
| 2009-02-02 | 增持   |
| 2009-03-02 | 买入   |

|      |      |      |
|------|------|------|
| 买入 — | 增持 — | 中性 — |
| 减持 — | 卖出 — |      |

资料来源：光大证券研究所

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040  
总机：021-22169999

## 光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040  
总机：021-22169999 传真：021-22169114

| 销售小组 | 姓名  | 办公电话              | 手机          | 电子邮件               |
|------|-----|-------------------|-------------|--------------------|
| 北京   | 李大志 | 010-68561122-1717 | 13810794466 | lidz@ebscn.com     |
|      | 王汗青 | 010-68561122-1777 | 13501136670 | wanghq@ebscn.com   |
|      | 郝辉  | 010-68561722      | 13511017986 | haohui@ebscn.com   |
|      | 孙威  | 010-68561122-1779 | 13701026120 | sunwei@ebscn.com   |
|      | 吴江  | 010-68561122-1732 | 13718402651 | wujiang@ebscn.com  |
| 上海   | 李松  | 021-22169999-9090 | 15821882803 | lisong@ebscn.com   |
|      | 戴茂戎 | 021-22169999-9086 | 13585757755 | daimr@ebscn.com    |
|      | 王莉本 | 021-22169999-9083 | 13641659577 | wanglb@ebscn.com   |
|      | 杨日昕 | 021-22169999-9082 | 13817003122 | yangrx@ebscn.com   |
| 深圳   | 陈扬  | 021-22169999-9080 | 13916187675 | chenyang@ebscn.com |
|      | 高峰  | 021-22169999-9085 | 13585940280 | gaozheng@ebscn.com |
|      | 凌洁  | 021-22169999-9087 | 15921780908 | lingjie@ebscn.com  |
| QFII | 濮维娜 | 021-62152373      | 13301619955 | puwn@ebscn.com     |
|      | 陶奕  | 021-62152393      | 13788947019 | taoyi@ebscn.com    |
|      | 满国强 | 021-62152393      | 15821755866 | mangq@ebscn.com    |

## 免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。