

煤炭行业

2009 年 4 月 19 日

中性

维持

相关研究：

消费淡季，抑或还是投资时机？ 0903

需求有好转迹象，把握不同煤种投机机会

090324

《淡季不淡，把握波动机会——三月投资策略》 090228

《三九四九冰上走，需求萎缩中的一丝曙光——一季度煤炭行业投资策略》 090106

《限产报价 VS 需求萎缩，谁主沉浮？》 090105

《需求下滑，未来前景堪忧》 081124

《树欲静，而风不止——09 年投资策略》 0812

《年关将近，整合却越演越烈》 081212

执笔人

张红兵

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

山西证券·山西能源研讨会会议纪要

行业研究

事件：我们在 4 月 12 日—4 月 14 日在山西太原举办了山西能源发展研讨会，本次研讨分为两部分，第一部分是在迎泽宾馆邀请了山西政府部门及行业专家作主题发言；第二部分是实地调研了兰花科创、潞安环能、山西进出口集团及西山煤电。

本次会议有 70 多家机构投资者参会，也折射出大家对目前煤炭市场是相当关注。

会议纪要：

与会者发言一：山西省发改委宏观经济研究院院长 李霆

山西煤炭资源地质储量、产量、外销等现状。目前山西先省正在规划和建设中的煤炭运输铁路状况，山西-山东铁路建设规划，以期实现煤炭出省、铁矿石进省战略，实现铁路运力资源的优化配置。

煤层气资源现状及煤层气物流体系。目前山西省煤层气资源约占全国煤层气资源总量的 1/4，相当于美国煤层气资源总储量。山西省正在逐步向与发展煤层气开发相关的制造业目标前进，通过煤层气的开发和利用，将大大有利于山西、北京等省区的环境保护。提出开发劣质煤炭进行造气，延长资源服务年限，解决煤层气开发不稳定问题。会上以山西省晋城市煤层气液化为例，2-30 万吨的煤层气经普通压缩后采用汽车运输方式，能够大大增加运输半径。

互动交流：

1) 煤层气开发受到行政体制制约（气源所有权问题），如何解决？

主要是解决煤层气资源所有权与煤炭资源所有权问题，具体细则尚未出台。

2) 山西省新增煤炭产能未来几年将如何规划？

整合煤炭资源规划是未来发展重点，其中重点解决煤矿安全问题。煤炭安全试点之初，死亡率为 0.97/百万人，经过整治，08 年下降到 0.47/百万吨。规划提出 2010 年小煤矿降到 1000 座。通过整合和整治，达到减少资源浪费目的，但是整合并不是淘汰产能，仅是提高未来煤炭资源回采率。山西省未来煤炭资源规划调整将根据需求而定，产能应该达到国家经济发展要求。

与会者发言二：山西省国资委产权管理处处长候国伟 《深化国企改革、加快重组上市》

山西省国资委监管企业情况。目前山西省国资委直接监管 33 户，其中 5 户改组为有限责任公司，余者为国有企业。上述 33 户企业中，生产实体型 18 户、销售管理型 7 户、经营管理型 8 户。涉及机电、电力、化工、冶金等行业，2008 年共实现利润 246 亿元。

深化国企改革情况。包括加大重组力度，推动省属企业重组整合，加大与国际电力集团合作，加大省属煤炭企业整合地方煤矿步伐及跨区域延伸产业链已取得实质性进展、推动企业上市融资，坚持推进以股份制改革为主、推进已上市公司择机再融资工作等内容。其中，2008 年省属企业整合小煤矿 106 个，获资源 89 亿吨，增强大型企业资源储量及控制能力；在目前省属控制的 16 户上市公司中，2006 年大同煤业、潞安环能在上交所成功上市、2007 年太钢成功定向增发，实现主营业务上市；08 年底，山西省国资委直接控制上市公司 13 家，总市值达 1083.5 亿。

09 年改革思路。在转型发展的同时，进一步探索和深化国企改革，实现主辅业分离改制，继续推进煤炭资源可持续发展试点工作；深化企业股份制改革，加快省属企业之间的融资、省属与央企的直接持股、上下游企业相互参股，以期实现主业板块或整体上市。重点加大山西省五大煤业集团整合，争取 2010 年五大煤业集团煤炭产量达全省煤炭产量的 70%，实现五大煤业集团整体上市，成立山西能源板块，从而增强煤炭资源话语权。

互动交流：

关于山西省煤炭企业整体上市及主辅业剥离的措施及时间？

08 年实现辅业改制及分离办学校等工作推进力度加大，但是前期改制时留下的问题尚存等因素增加了改制困难。可能从煤炭可持续发展基金和或财政中拿出部分资金用于改制，但是此思路尚在研究探讨中。

与会者发言三：山西煤炭职业技术学院书记丁晓钟先生（曾任煤炭工业局综合办公室主任） 题目《山西煤炭工业发展历史、现状及展望》

山西煤炭工业基本情况。山西煤炭资源得天独厚，全省煤炭资源预测达 6413 亿吨，包括气煤 723 亿吨、焦煤 253 亿吨、贫煤 368 亿吨、无烟煤 400、长烟煤 162 亿吨等。

山西煤炭工业历史概况：第一阶段为基本建设、打基础阶段。第二阶段为上世纪 60、70 年代。第三阶段为上世纪 80、90 年代，能源化工基地加快发展，上世纪末，实际生产力达 4 亿。目前国有重点煤矿 100 多座，地方中小煤矿 2500 座，2008 年山西原煤产量达 6.56 亿吨，销往全国 28 个省市，销量 5.33 亿吨。

08 年煤炭工业现状。08 年山西省原煤产量 6.56 亿吨，较 07 年增加 2556

万吨；外销 5.33 亿吨，较 07 年增加 543 万吨，其中，公路外运 1.36 亿吨，较 07 年增加 747 万吨；铁路运输 3.97 亿吨，较 07 年下降 204 万吨。实现吨煤平均综合售价 514.58 元，上涨 174.8 元。

金融危机对山西煤炭工业影响。煤炭需求下降，煤价下跌，煤炭社会库存上升。煤炭产销下降，全省日均运量与装车逐日减少，煤炭货款拖欠上升等。

山西煤炭工业当前所面临的问题。安全基础薄弱，重大事故多发，特别是重大事故仍未杜绝，安全生产形势严峻；产业水平低，多、小、低、差问题突出，各类煤矿单井规模仅 36 万吨，低于内蒙古的 70 万吨以上水平，而美国 4 家煤矿企业产量占全国 70%，德国近 2 亿吨煤炭产量由 1 家公司开采；煤炭资源开发代价高，与生态保护问题不协调；经济危机目前尚未见底。

09 年山西煤炭工业任务和目标。保市场、保运力。09 年煤炭产量和销量及其他各项指标争取保持在去年水平。11 个市完成煤炭企业兼并重组整合及矿井压产任务。09 年 1-2 月，按照“以需定产、以价定销、以销定运、以款发煤”原则推进工作。目前，与五大发电公司以外的其它电力用户签订了电煤合同 1.64 亿吨，签订市场煤合同 2.02 亿吨，全省共计签订合同总量为 5.13 亿吨。根据目前合同定价，预计 09 年全省焦炭价格 486 元/吨，比年初高 108 元/吨。其中，五大煤炭集团 1、2 月份吨煤平均售价分别为 506 和 511 元/吨，较 08 年高。全省铁路外运销售止跌回升，全省煤炭销售价格趋于稳定，货款拖欠减少，煤炭社会库存下降。他认为秦皇岛煤炭库存数量低于 300 万吨，则将会增加山西煤炭外运需求，如果高于 600 万吨，则显示煤炭市场供大于求。加大安全整治，努力做到“一下降、三杜绝”。实现煤矿重组整合，提高产业水平，2010 年实现全省矿井个数控制在 1000 座，企业规模不低于年产 300 万吨。

实现转型调整，加快发展煤基多联产和资源综合循环利用的产业。加快 14 个循环经济园区建设，建设中的大型矿井尽快达产，保证今明年有 20 座矿井建成投产，加快岚风矿区龙泉、潞安李村等 22 个大型矿井前期建设准备工作。09 年按照以需定产实现 6.5 亿吨煤炭产量，做到以价定销、保收益、坚持货款回收不及时不发货。

2009 年和 2010 年兼并重组整合工作的目标是，全省国有重点煤炭企业保留矿井为 133 处，11 个市煤矿兼并重组整合后的保留矿井数分别为：太原市 50 处；大同市 71 处；阳泉市 50 处；长治市 95 处；晋城市 118 处；朔州市 65 处；忻州市 63 处；晋中市 110 处；吕梁市 100 处；临汾市 127 处；运城市 18 处，各市共计 867 处。

地方骨干煤炭企业：现已具备年产 300 万吨规模的至少要有有一个年产 120 万吨机械化开采矿井的，作为煤矿兼并重组整合主体；其它地方骨干煤炭企业（矿井）作为兼并重组整合主体的，原则上应有一个生产规模在年产 90 万

吨及以上矿井作为支撑。

对符合以上条件的兼并重组主体企业，要达到国家即将出台的晋陕蒙一类产煤地区开办煤矿企业的准入标准（甲级标准：企业煤炭生产规模不低于年产 1000 万吨，所属煤矿至少有一个规模不低于年产 180 万吨；乙级标准：企业煤炭生产规模不低于年产 300 万吨，所属煤矿至少有一个规模不低于年产 120 万吨）。否则不予批准。

山西煤炭工业发展前景。按照建设现代大煤炭产业理念、没有安全就没有发展理念、树立构建和谐山西煤炭为重理念，到 2010 年，全省矿井 1000 处，矿井规模达 90 万吨/年，建设 3 个亿吨级大型集团、4 个 5000 万吨级以上、10 个 1000 万吨级以上的企业集团。今后 5 年实现机械化率 100%，百万吨级死亡率 0.05 以下，及回采率达 80%以上。

问题：山西巨大的煤炭市场仅靠五大煤业集团是不是有些固步自封？是否应该改变以行政命令代替法规管理煤炭开采企业？

国有大型煤矿整合小煤矿是由山西煤炭现状决定的，首先是人才制约问题，山西省小煤矿人才贫乏；另外需要明确整合并不等于完全兼并，上述整合是生产要素的整合、是管理安全的整合。

与会者发言四：山西社会科学院副院长董继斌 《山西煤炭工业的过去、现在和未来》

改革开放以来三次煤炭工业的大起大落。第一次发生在 1985—1988 年，煤炭工业面临困境，第二次是上世纪 90 年代末，亚洲金融危机期间；第三次大起大落起于 2008 年 9 月，从目前形势看，可能比 1998—2002 年更缓和些。最后提出煤炭工业在机制上缺乏规避风险的煤炭期货市场。

山西产业发展状况。目前山西主要支柱产业是煤焦铁产业。本世纪以来，山西第三产业比重逐年下降，这样的经济结构以周期性特征尤其明显，经济可持续发展后劲乏力。提出未来建立目标：以煤炭、焦炭、电力、冶金为基础，成为以新型装备制造业、现代煤化工、新型材料工业、特色食品业等多元发展的新型能源和工业基地。

山西煤炭工业发展展望。目前金融危机止跌回稳，但不会立即反应到煤炭行业，预计 09 年上半年煤炭行业仍处于低谷，有望下半年止跌启稳。预计电力行业 09 年涨幅 5%左右；钢铁行业 09 年上涨 2%；建筑行业中的房地产行业 09 年涨幅在 8%；国际油价回稳有助于化工产品回稳，合成氨走势趋于平稳，受周期影响较小。

煤炭联营问题。煤电联营涉及到体制问题，指出煤电联营的发展方向是新建煤炭企业自身生产电力或电力企业自身获得煤炭开采权的发展模式，而非现存电力企业和煤炭企业的联营；由于煤炭行业的发展周期较为滞后，煤炭价格变动不会与油价同步回落。

对宏观经济预测。此次经济发展周期起于 2002 年下半年，于 2008 年 9 月达到顶峰。认为目前国际经济危机处于加深进程中，对外贸依存度较高的中国经济可能率先触底，呈现“U 型”发展方向，不同意中国将于今年下半年复苏的观点。预计股市将在 1600 点附近徘徊 1—2 年时间。认为中国经济止跌出现在今年下半年，但是回升发生在 2011—2012 年。上述论断原因如下，美国经济触底是中国经济回升的原因之一，就目前情况看，美国触底回升可能还有 2 年时间；经济周期与政治周期密切相关，中国经济回升将发生在 2012 年党的十八大召开之年，而股市牛市将会发生在 2010 年下半年。

与会者发言五 德意志银行中国董事 吴穷 《煤炭价格将如何发展的回归分析》

影响煤价的主因。包括供需关系、汇率、及运费等。大宗商品价格在过去 6—7 年内上涨了 3—4 倍，随后美国 9.11 及互联网泡沫，造成美国透支未来几年需求；中国加入 WTO，以需求为导向，导致大宗商品价格狂涨，从而将会修正中国和美国经济发展。认为此轮经济周期刚刚开始。

将煤炭生产商股票指数和大盘股票指数比较。股票价格一般先于经济 6—9 个月，但是煤炭行业先于 2—3 个月。如果加上煤炭成本因素，煤炭股价将比煤价反应更加剧烈。对于煤炭企业价值的衡量，主要关注煤炭企业的现金成本。如果现金成本低，则股价杠杆比率较低，反之则高。根据以往经验，煤炭企业现金成本占总成本的 60—80%，但是超过 60%—80%，则意味着亏损。

煤炭企业估值何时合理。金融危机下，煤炭行业估值将会出现变化，市盈率下降到 6 倍，市净率下降到 1 倍。如果是国外企业，短期内现金流出现问题则会面临破产，但中国煤炭企业属于国有企业，即使市净率跌破 1 倍时，仍然处于较为安全的水准。

煤炭行业历史规律及历史展望。从长期看，煤炭行业能够跑赢大盘，波动率较大，仍然是不错的投资品种。以实际价格为预测依据，进行回归分析，得知未来 4—5 年，煤炭行业仍存在缓慢下降的趋势。

与会者发言六：山西证券煤炭行业首席分析师 张红兵 《09 年煤炭行业策略及二季度策略》

多因素促股价彪升。包括对煤炭企业业绩较好的预期；宏观经济逐步回暖；作为周期性行业折价率较高，估值较低。

供需分析。新增信贷增加、发电增速逐渐回稳，二季度发电将更加回暖，钢铁行业将面临第二次去库存，去库存尾声会引发焦煤投资机会。供给上体现在地方矿生产进度将低于去年，供给较为乐观，基于复工门槛考虑及对煤炭开采重视程度，预计产量增速维持低位增长。2009 年过剩产量将在 5000 万吨左右，但如果考虑安全因素在内，可能抵消上述过剩产量。目前国有重

点煤矿基本恢复正常产量。

煤炭进口对国内煤炭市场影响有限，心里影响甚于实质影响，但中国加大进口将会对国际煤炭价格造成影响。认为动力煤价格有回调可能，尤其是坑口价，回调幅度在 10% 左右，无烟煤价格短期则相对稳定，焦煤价格还看钢铁市场的第二次去库存化。

预计 1 季度业绩将表现良好。因为动力煤现货价格与 08 年 1 季度相当，而已签订的合同价格上涨 10% 左右，焦煤价格比去年上涨了 26% 左右，而产量去去年基本持平，且有小幅增长，一季报将超预期。2 季度煤炭需求尚不确定，但从估值、业绩看，煤炭仍然是具有安全边际的投资品种。

资源整合将是未来几年的投资主题。建议关注潞安环能及中国神华等上市公司。

公司调研：

接下来的 2 天我们走访了兰花科创、潞安环能、山西煤炭进出口公司以及西山煤电四家公司，总体感觉是今年的金融危机没有 98 年影响大，煤炭企业今年业绩还是有保障的，但需求还是比较疲软，尤其是焦煤和喷吹煤，山西省今年整合小煤矿的力度非常大，其对供给的冲击没有预期中的那么大。

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 15%以上
增持： 相对强于市场表现 5%~15%
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：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。