

资源税传闻频出，广州港价格下降，煤炭板块调整或将继续

报告日期：2009 年 5 月 27 日

投资要点

◆ 5 月 18 日至 5 月 25 日，国际原油期货价格基本站稳 60 美元/桶大关。同时，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤报价上涨 2.35%，欧洲 ARA 6000 大卡动力煤到岸价上涨 3.83%，南非理查德湾动力煤报价上涨 0.78%。

◆ 国内大部分地区动力煤、炼焦用煤价格基本持平。广州港煤炭指导价稳中有跌；其中，国内主力煤种 5500 大卡山西优混下跌 1.54%，越南 11A 下跌 2.08%，3800 大卡印尼煤下跌 4.60%。

◆ 同时，秦皇岛港动力煤交易价格继续持平。5 月 23 日，该港内贸煤港存为 429.9 万吨，较 5 月 16 日上升 51.3 万吨；港存共计 452.10 万吨，上升 47 万吨。

◆ 东亚日本、欧洲等地区和国家经济回暖并未出现，国际动力煤价格后续走势仍具有很大不确定性，底部大幅震荡格局短期内仍不会打破，因此后市可能有所反复。

◆ 国内而言，大秦线检修完毕，秦皇岛港煤炭调入量有所上升。同时，夏季用电高峰即将来临，煤炭贸易商开始积极储煤，导致秦皇岛港存显著回升。

◆ 需要注意的是，广州港国内 5500 大卡山西优混价格出现显著下跌，以及其他国外进口煤品种价格下跌，表明南方地区动力煤需求回暖尚不明显。这和我们此前的判断基本一致。

◆ 5 月中旬全国统调发电量下降幅度为 0.57%，较 5 月上旬 3.9% 的降幅明显收窄，从而说明发电量的季节性回升仍值得期待。然而，5 月中旬发电量降幅收窄，其中贡献最大的应当是水电发电量的增长。同时，5 月中旬，发电量的快速攀升，不太符合发电量季节性稳步上升的基本模式，后续能否持续仍待观察。再加上 2009 年 1-4 月份，我国煤炭进口量快速增长，因此，我们判断，国内动力煤价格的季节性上涨幅度可能会小于往年。

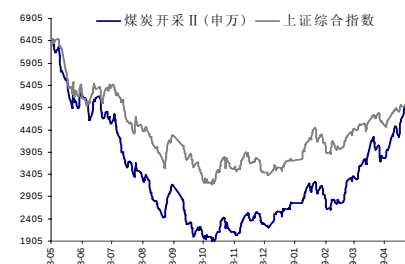
投资建议

◆ 在 5 月 13 日的报告中，我们将煤炭板块评级从“强于大市”下调为“中性”，而煤炭板块近期的走势也表明，业内就山西等省政策性限产对于煤炭价格的影响过于乐观。由于煤炭板块前期涨幅巨大，而业绩向好预期消化殆尽，则回调在所难免，再加上近期资源税传闻频出，从而导致煤炭板块近几日一直处于领跌态势。后市而言，我们仍然建议投资者注意短期调整风险，适度控制仓位，并继续维持煤炭板块的“中性”评级。

行业评级：中性（维持）

2008 年 PE	18
2009 年 PE	19
PB	3.9

煤炭行业与上证指数走势对比



重点推荐个股估值

简称	2008		2009		2010		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
露天煤业	0.65	39	0.76	33	0.85	30	中性（维持）
平庄能源	0.67	19	0.63	20	0.71	18	推荐（维持）
国投新集	0.64	22	0.61	23	0.77	19	推荐（维持）
盘江股份	1.03	23	1.39	17	1.52	16	推荐（维持）
恒源煤电	1.34	17	1.2	19	1.33	17	推荐（维持）

爱建证券研究发展总部

煤炭行业研究员：赵锴

Tel: 021-32229888-3501

Email: zhaokai@ajzq.com

相关研究报告

1、原煤总产量增长趋势不变，工业用电量面临放量瓶颈，限产导致价格超预期上涨概率很小——20090520

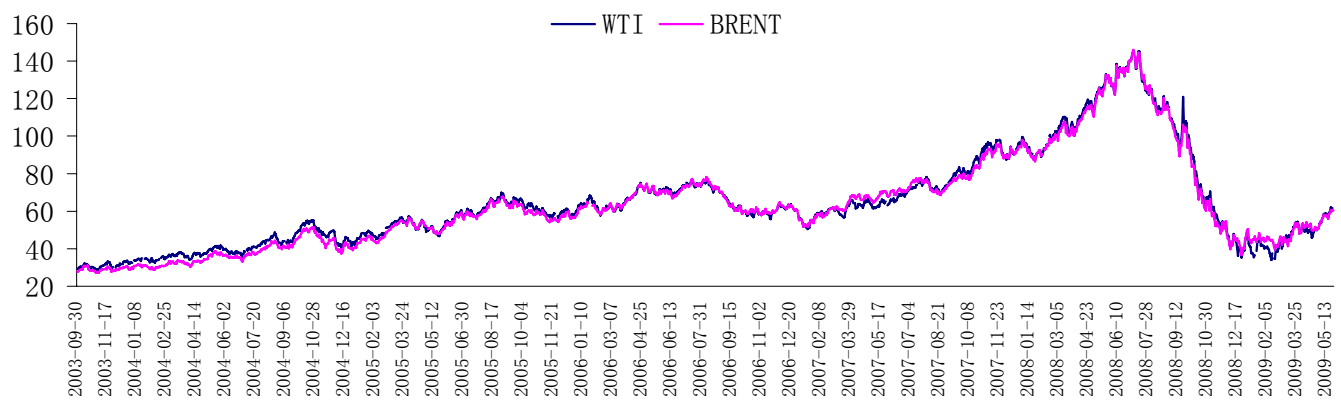
2、未来用电量回暖集中在重化工业，动力煤价格短期仍不稳定——20090513

■ 煤炭价格一周走势

国际煤炭价格

5月18日至5月25日，国际原油期货价格基本站稳60美元/桶大关，其中纽约西德克萨斯轻质原油22日收于61.67美元/桶，而伦敦布伦特原油价格则收于60.21美元/桶。

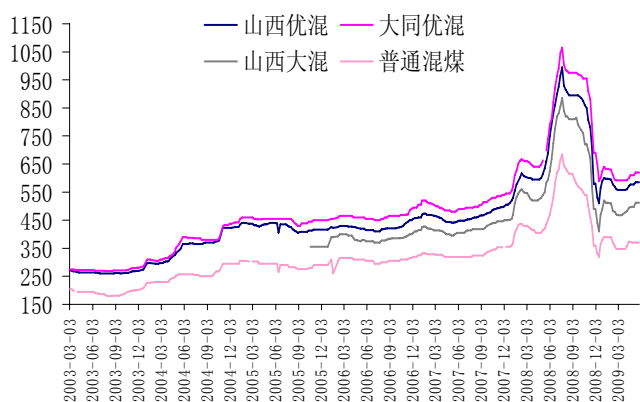
图1 国际原油期货价格



资料来源: wind

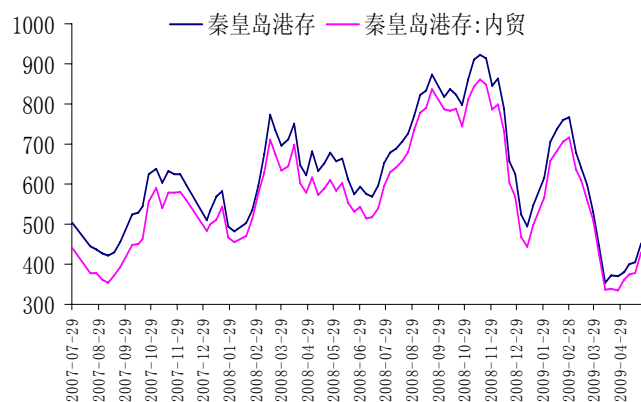
同时，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤报价上涨2.35%，5月22日收于64.82美元/吨；而欧洲ARA 6000大卡动力煤到岸价上涨3.83%，22日收于65.07美元/吨，南非理查德湾动力煤报价则收于56.79美元/吨，周涨幅0.78%。

图2 秦皇岛动力煤价格



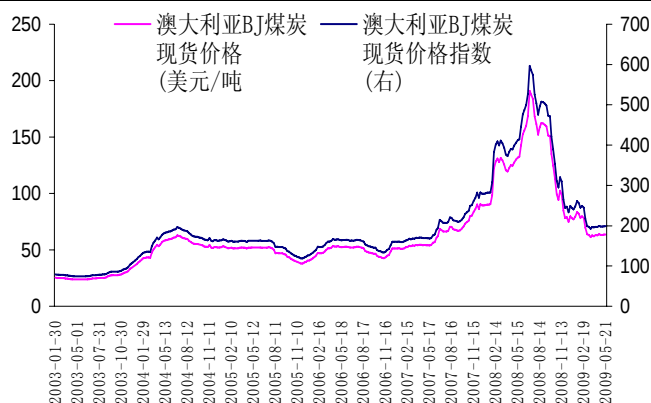
资料来源: wind

图3 秦皇岛港存



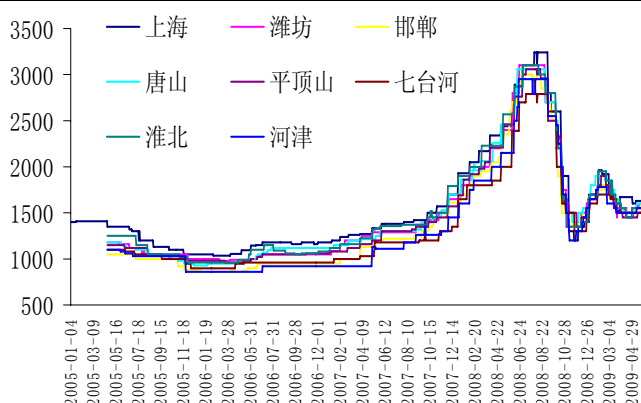
资料来源: wind

图4 澳大利亚BJ现货价格



资料来源: wind

图5 二级冶金焦价格



资料来源: wind

国内煤炭价格

5月18日至5月25日，国内大部分地区动力煤、炼焦用煤价格基本持平；个别地区有所下跌。

广州港煤炭指导价稳中有跌；其中，国内主力煤种5500大卡山西优混下跌1.54%，越南11A下跌2.08%，3800大卡印尼煤下跌4.60%。

上周，秦皇岛港动力煤交易价格继续持平。5月23日，该港内贸煤港存为429.9万吨，较5月16日上升51.3万吨；港存共计452.10万吨，上升47万吨。

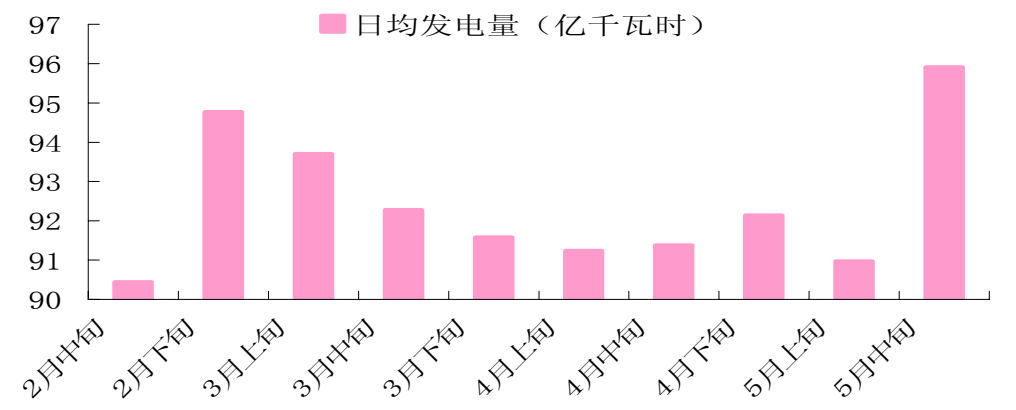
■ 点评与分析

上周，国际动力煤价格有所上涨，然而东亚日本、欧洲等地区和国家经济回暖并未出现，因此，国际动力煤价格后续走势仍具有很大不确定性，我们判断，其底部大幅震荡格局短期内仍不会打破，因此后市可能有所反复。

国内而言，由于大秦线检修完毕，因此，秦皇岛港煤炭调入量有所上升；同时，由于夏季用电高峰即将来临，煤炭贸易商开始积极储煤，而港口储煤是其主要方式之一，从而导致秦皇岛港存显著回升，而价格却并未发生变化。

需要注意的是，广州港国内5500大卡山西优混价格出现显著下跌，以及其他国外进口煤品种价格下跌，表明南方地区动力煤需求回暖尚不明显。这和我们此前的判断基本一致。

图6 2009年春节后日均发电量趋势



资料来源：爱建证券研发总部整理

然而，数据显示，5月中旬全国统调发电量下降幅度为0.57%，较5月上旬3.9%的降幅则明显收窄，从而说明发电量的季节性回升仍值得期待。然而，我们判断，5月中旬发电量降幅收窄，其中贡献最大的应当是水电发电量的增长，因而，发电量的季节性回升程度可能低于市场普遍预期。同时，5月中旬，发电量的快速攀升，不太符合发电量季节性稳步上升的基本模式，后续能否持续仍待观察。再加上2009年1-4月份，我国煤炭进口量的快速增长，因此，我们判断，国内动力煤价格的季节性上涨幅度可能会小于往年。

■ 投资建议

在5月13日的报告中，我们将煤炭板块评级从“强于大市”下调为“中性”，而煤炭板块近期的走势也表明，业内就山西等省政策性限产对于煤炭价格的影响过于乐观。由于煤炭板块前期涨幅巨大，而业绩向好预期消化殆尽，则回调在所难免，再加上近期资源税传闻频出，从而导致煤炭板块近几日一直处于领跌。然而，近期有消息显示，资源税改革方案的出台，可能伴随着煤炭采掘行业其他税费的减免，因而，资源税问题对于煤炭行业个股的业绩并不会造成显著影响。只是由于近期资源税改革、煤炭进口量快速增长、海外购煤专场采购会召开等弱利空伴随着煤炭板块的巨大涨幅出现，才使得该板块出现快速大幅调整。后市而言，我们仍然建议投资者注意短期调整风险，适度控制仓位，并继续维持煤炭板块的“中性”评级。

5月18日-5月25日国内国际煤炭价格

秦皇岛港动力煤价格（元/吨）			国际主要港口动力煤市场报价（美元/吨）		
	5月25日价格	较上周涨跌幅度		5月22日价格	较上周涨跌幅度
大同优混	620	——	澳大利亚纽卡斯尔港	64.82	2.35%
山西优混	585	——	南非理查德湾	56.79	0.78%
普通混煤	370	——	欧洲ARA（6000大卡）	65.07	3.83%
山西大混	512.5	——			

广州港动力煤指导价（元/吨）			国内各地区二级冶金焦价格（元/吨）		
	5月25日价格	较上周涨跌幅度		5月25日价格	较上周涨跌幅度
5500大卡优混	640	-1.54%	上海	1630	——
5000大卡大混	570	——	潍坊	1580	——
越南11A（4900）	470	-2.08%	邯郸	1600	3.23%
越南10B2（5200）	600	——	唐山	1600	——
印尼煤（4800）	520	——	平顶山	1500	——
印尼煤（3800）	415	-4.60%	七台河	1500	——
			淮北	1550	——
			河津	1550	——

资料来源：wind、Globalcoal、华南煤炭交易中心、爱建证券研发总部

5月18日-5月25日国内各地区煤炭价格（1）

地区	市场	产地	煤种	价格类型	价格（元/吨）	5月涨跌	本周涨跌
山西	临汾	乡宁	焦精煤	坑口价	1120	20	——
	临汾	古县	焦精煤	坑口价	1100	20	——
	临汾	临汾	焦精煤	坑口价	1180	30	——
	临汾	临汾	1/3焦煤	车板含税价	1150	——	——
	临汾	蒲县	1/3焦煤	车板含税价	930	——	——
	运城	稷山	焦精煤	出厂含税价	1070	——	——
	运城	绛县	瘦精煤	出厂含税价	900	——	——
	运城	河津	瘦精煤	出厂含税价	950	——	——
	运城	稷山	焦煤	坑口价	750	——	——
	运城	稷山	1/3焦煤	出厂含税价	800	——	——
	运城	稷山	5500大卡动力煤	出厂含税价	430	30	——
	运城	河津	6000大卡瘦混煤	出厂含税价	480	30	——
	吕梁	孝义	焦精煤	出厂含税价	1000	——	——
	吕梁	孝义	焦精煤	出厂含税价	1020	——	——
	吕梁	孝义	肥精煤	出厂含税价	1030	——	——
	吕梁	柳林	焦精煤	出厂含税价	1120	——	——
	长治	长治	6000大卡动力煤	车板含税价	500	——	——
	长治	潞安	5500大卡动力煤	车板含税价	480	——	——
	长治	屯留	喷吹煤	车板含税价	850	——	——
	长治	三元	喷吹煤	车板含税价	850	——	——
	长治	长治	喷吹煤	车板含税价	800	——	——
	长治	襄垣	喷吹煤	车板含税价	750	——	——
	长治	武乡	配焦煤	车板含税价	550	——	——
	长治	沁源	焦精煤	车板含税价	1070	50	——
	长治	长治	瘦精煤	车板含税价	900	——	——
	长治	长治	瘦精煤	车板含税价	950	——	——
	长治	沁源	瘦精煤	车板含税价	860	——	——
	阳泉	阳泉	喷吹煤	车板含税价	830	——	——
	阳泉	阳泉	洗中块	车板含税价	950	80	——
	阳泉	阳泉	洗小块	车板含税价	850	70	——
	阳泉	平定	5000无烟末煤	坑口含税价	450	——	——
	阳泉	郊区	5500无烟末煤	坑口含税价	500	——	——
	阳泉	平定	6500无烟末煤	坑口含税价	580	——	——
	晋城	泽州	洗小块	出厂含税价	930	——	——
	晋城	阳城	洗中块	出厂含税价	980	——	——
	晋城	晋城	喷吹煤	出厂含税价	850	——	——
	太原	古交	焦煤	车板含税价	1160	80	——
	太原	古交	肥煤	车板含税价	1150	50	——
	太原	太原	焦精煤	出厂含税价	1030	30	——
	太原	古交	焦精煤	出厂含税价	1000	——	——
	太原	西山	焦精煤	出厂含税价	1060	——	——
	太原	太原	瘦精煤	出厂含税价	780	——	——
	太原	古交	5300大卡动力煤	坑口含税价	480	30	——
	太原	古交	5000大卡动力煤	坑口含税价	430	10	——
	太原	古交	5800大卡动力煤	坑口含税价	520	——	——
	大同	大同	5500大卡原煤	坑口含税价	480	——	——
	大同	大同	6000大卡原煤	坑口含税价	530	——	——
	大同	大同	5800大卡原煤	坑口含税价	510	——	——
	大同	大同	配焦煤	坑口含税价	450	——	——
	大同	大同	配焦精煤	坑口含税价	560	——	——

资料来源：爱建证券研发总部

5月18日-5月25日国内各地区煤炭价格（2）

地区	市场	产地	煤种	价格类型	价格（元/吨）	5月涨跌	本周涨跌
山东	济宁	济宁	气肥煤	车板含税价	900	——	——
	济宁	济宁	气煤（动力煤）	车板含税价	600	——	——
	泰安	新泰	气煤	车板含税价	900	——	——
	枣庄	枣庄	1/3焦煤	车板含税价	950-970	——	——
河北	邯郸	峰峰	主焦煤	车板含税价	1100	——	——
	邯郸	峰峰	肥精煤	车板含税价	1150	——	——
	邯郸	峰峰	贫瘦煤	车板价	450	——	——
	邯郸	峰峰	喷吹煤	车板价	880	——	——
	邯郸	邯郸	5000大卡动力煤	车板价	450	——	——
	邢台	邢台	1/3焦煤	车板含税价	1060	——	——
	唐山	开滦	肥煤	车板含税价	1100	——	——
	唐山	开滦	焦煤	车板含税价	1100	——	——
	唐山	开滦	1/3焦煤	车板含税价	1100	——	——
	唐山	开滦	4300大卡动力煤	车板含税价	360	——	——
安徽	淮北	淮北	焦煤	车板含税价	1075	——	——
	淮北	淮北	瘦精煤	车板含税价	900	——	——
	淮北	淮北	1/3焦煤	车板含税价	900	——	——
	淮北	淮北	肥煤	车板含税价	1075	——	——
	淮南	淮南	1/3焦煤	车板含税价	980	——	——
	淮南	淮南	5000大卡动力煤	车板含税价	550	——	——
	宿州	宿州	1/3焦煤	车板含税价	1000	-75	-75
	宿州	宿州	无烟喷吹煤	车板含税价	850	-50	——
	平顶山	平顶山	1/3焦精煤	出厂含税价	1020	-30	-30
	平顶山	平顶山	主焦精煤	出厂含税价	860	——	——
河南	平顶山	平顶山	主焦精煤	出厂含税价	1000	——	——
	焦作	焦作	7000大卡无烟煤	车板价	1000	-20	——
	焦作	焦作	5500大卡无烟煤	车板价	550	——	——
	焦作	焦作	7000大卡精煤	车板价	1000	-20	——
	焦作	焦作	5500大卡动力煤	出厂含税价	550	——	——
	鹤壁	鹤壁	5300大卡贫瘦煤	车板价	550	——	——
	鹤壁	鹤壁	5500大卡动力煤	车板价	550	——	——
	鹤壁	鹤壁	瘦精煤	车板价	1050	——	——
	鹤壁	鹤壁	喷吹煤	出厂价	900	——	——
	永城	永城	5500大卡无烟煤	汽运车板价	700	——	——
	永城	永城	喷吹煤	出厂含税价	880	——	——
	永城	永城	7000大卡中块	车板价	1250	——	——
	永城	永城	7000大卡小块	车板价	1200	——	——
	郑州	郑州	5200大卡贫瘦煤	坑口价	540	——	——
	郑州	新密	5500大卡无烟煤	坑口价	600	——	——
	郑州	巩义	5000大卡无烟煤	车板含税价	550	——	——
	郑州	巩义	5500大卡无烟煤	车板含税价	600	——	——

资料来源：爱建证券研发总部

投资评级说明

	评级	说明
公司评级	强烈推荐	预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上
	推荐	预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%
	中性	预期未来6个月内，个股相对大盘变动在-5%~5%之间
	回避	预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上
行业评级	强于大市	预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上
	中性	预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间
	弱于大市	预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。