

煤炭行业09年中期投资策略

供给控制与需求复苏维持行业景气

煤炭行业分析师：李然、苏绍许

Jul. 2, 2009, 重庆



国信证券经济研究所

Guosen Securities Economic Research Institute

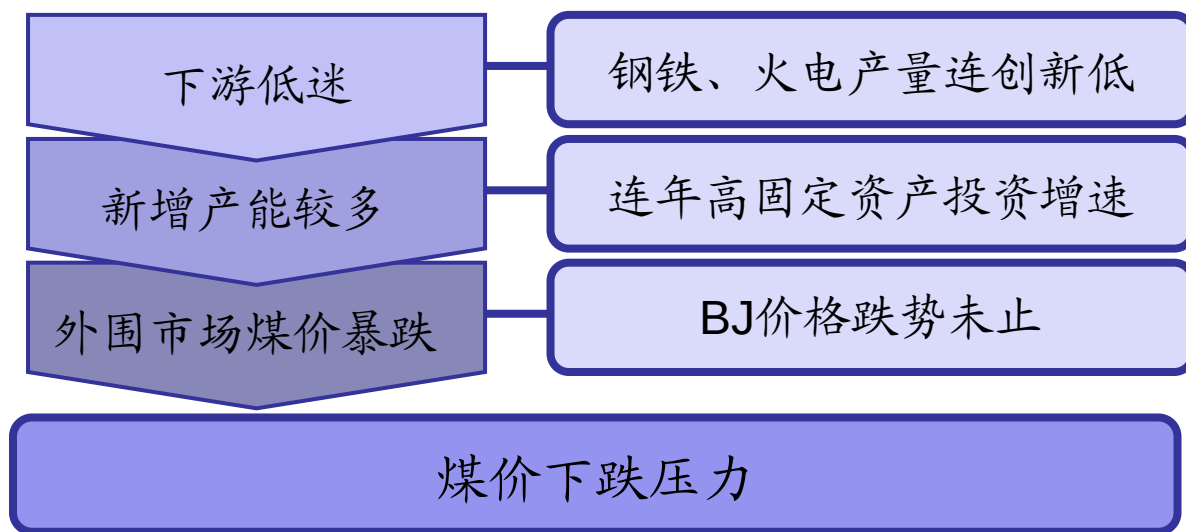
主要观点

- 1、行业供给控制仍将持续，供给控制拥有可实现性及有效性
- 2、下游行业的复苏将保证煤价的稳定并提供上行动力
- 3、预计下半年煤价总体稳定，趋势向上
- 4、会计政策调整将拉低上市公司盈利0至20%
- 5、资源税的出台需要时间
- 6、通胀预期及普遍存在的重组将提供估值支撑
- 7、维持行业“推荐”评级

一、供给端关键词：控制

(一) 09年年初国内煤价面临较大下跌压力

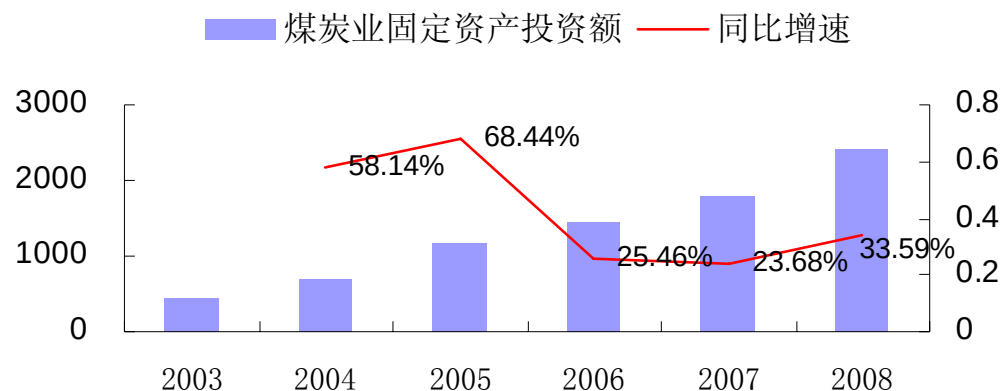
- 1、市场普遍预计煤价将延续下跌趋势
- 2、煤电谈判中，电力一方提出大幅降价



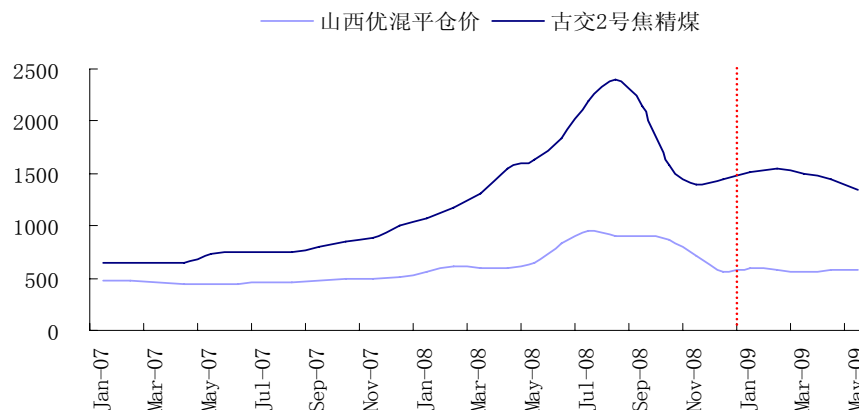
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所

(二) 09年以来，煤价总体保持稳定

04、05、06三年固定资产投资增速分别高达58.14%、68.44%、25.46%，已经或者正在形成新增产能

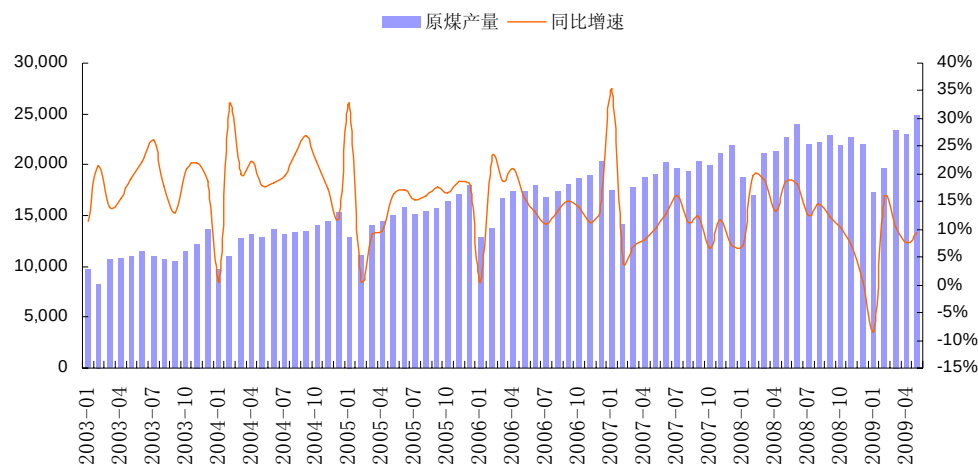


上半年动力煤价格基本稳定，炼焦煤有波动，但波幅不大

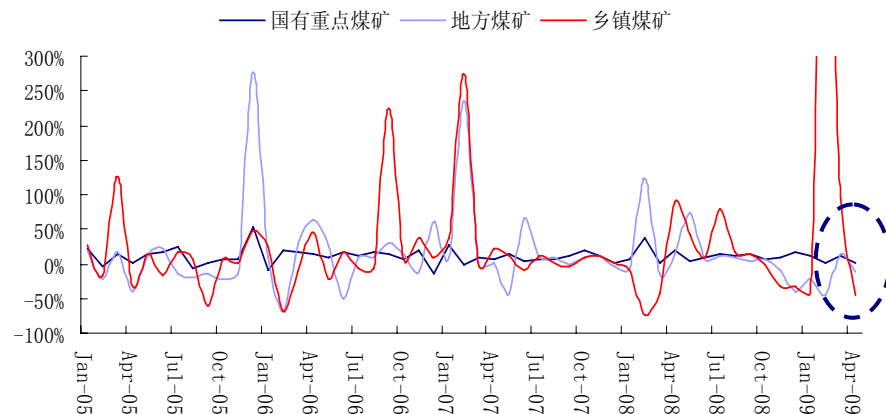


(三) 需求难以改变，供给成为核心

2009年1-5月，全国实现原煤产量10.81亿吨，同比增长7.09%，增速比去年同期下滑8.33个百分点



国有重点煤矿月度产量同比增速保持稳定。乡镇煤矿月度产量冲高之后快速回落，四月份同比下降46.09%

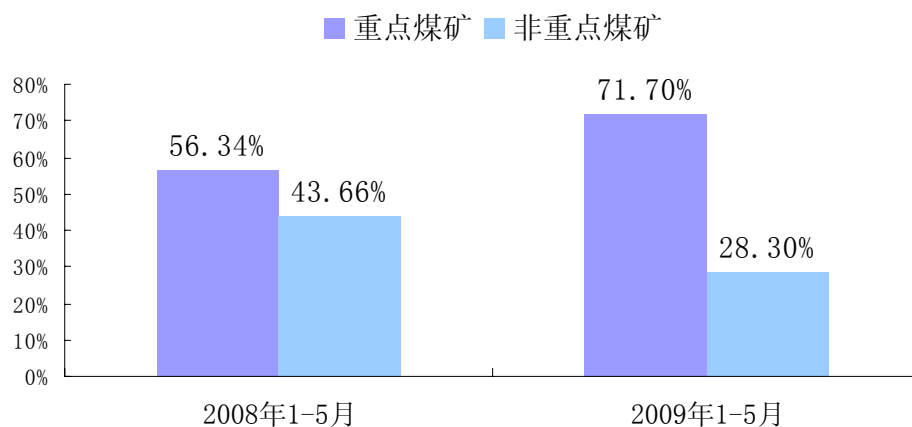
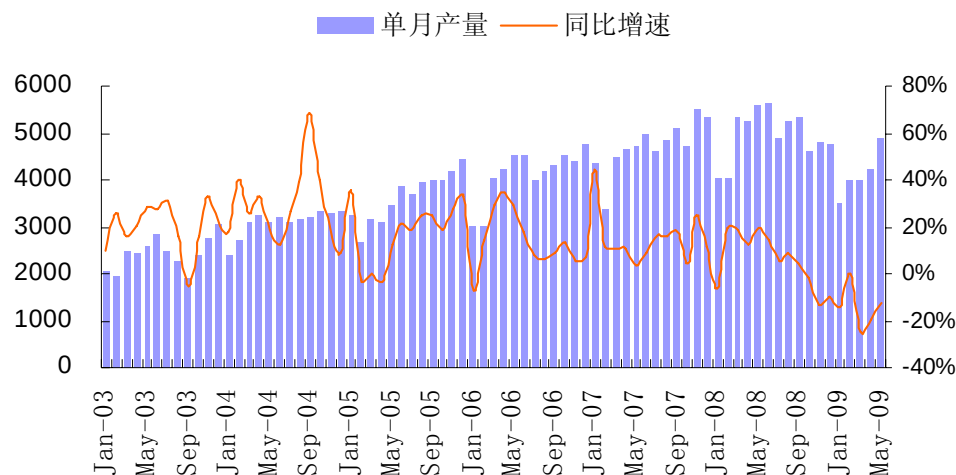


（四）供给控制标本—山西

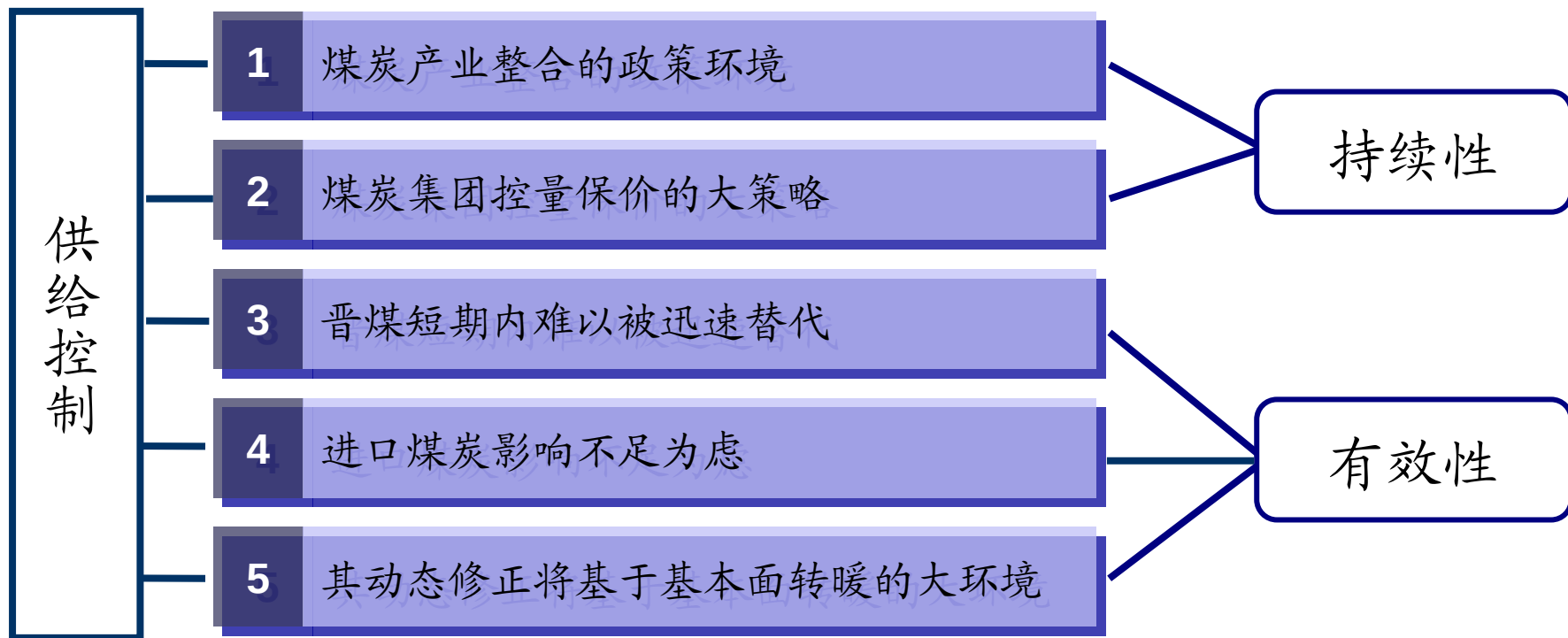
产量1-5月份同比下降18.63%

结构上，国有重点煤矿产量同比上升3.56%。非重点煤矿，产量同比下降42.27%

供给控制的主要手段：中小煤矿关停限产，大集团资源整合



（五）未来供给控制仍将持续



(六) 煤炭价格有较大的下行支撑

1、国际煤价已经持续上涨

➤ BJ动力煤价格已经连续上涨

2、动力煤合同价敲定

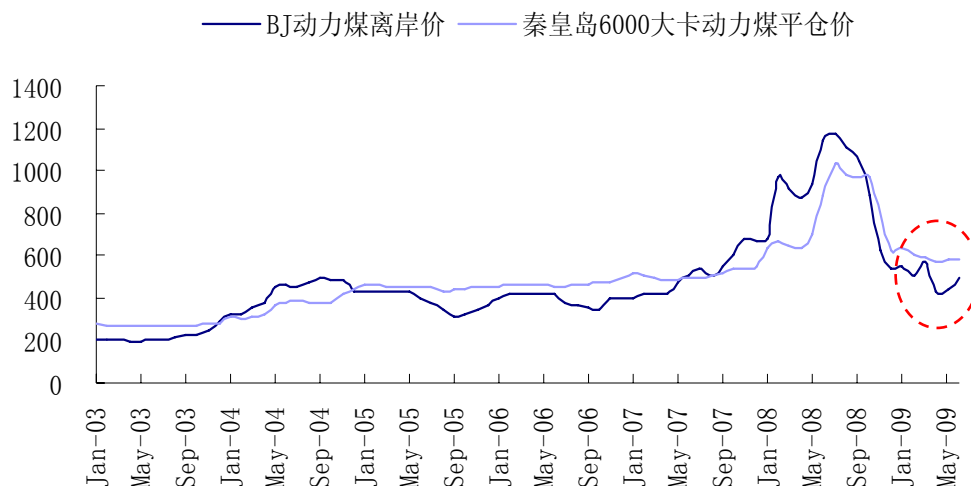
➤ 若煤价下跌，合同价将成为产量进一步修正的标尺

3、供给具有高度可控性

➤ 山西小煤矿难以大规模放开

➤ 内蒙古产量以大型煤炭集团为主

图：BJ动力煤价格连续上涨，拉低国内外价差



资料来源：各公司公开信息、国家统计局

(七) 下半年煤炭产量与上半年持平或略有增长

- 1、若小煤矿政策出现调整，将是基于需求转暖的大环境，不会产生大的冲击（近期山西部分焦煤中小煤矿复产具有代表性）
- 3、全国原煤产量应基本和上半年持平并可能略有增加，在13亿吨左右，全年煤炭产量约为26亿吨
- 4、产量的增加将建立在需求好转的情况下，下半年煤炭产量不会出现井喷式增长

二、需求端关键词：复苏

(一) 电力行业下半年发电量有望回归正增长

- 1-5月份，全国火电发电量为10929.09亿千瓦时，同比下降6.52%，与去年同期增幅相比，下滑18.82个百分点
- 5月份用电量同比下降3.66%，降幅环比缩小0.37个百分点
- 下半年火电发电量将同比增速约为3%，全年火电发电量将和去年持平

