

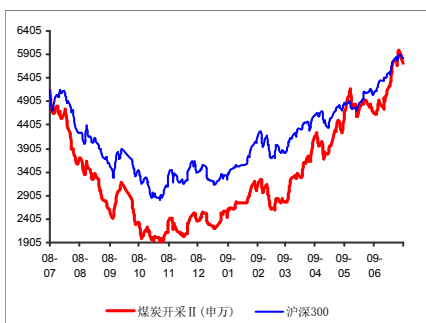
煤炭板块将进入“歇夏”行情

——煤炭行业秋季行情展望

投资要点:

- 在市场需求不旺,煤炭企业纷纷减产保价的背景下,主要煤炭生产企业一季报业绩反而出现同比增长,市场资金纷纷杀出回马枪,成为煤炭股二季度强劲上扬,力拔头筹的主要原因。
- 从已经公布的消息测算,神华与五大电力公司签订的合同价格以5500大卡大同优混为标准是410元/吨,含税价为490元/吨,同比仅上涨4%。而今年一季度神华与其他电厂等签订的合同价为540元/吨(5500大卡大同优混含税),同比上涨17%。也就是说,最新合同价较一季度合同价下降了13%。
- 一方面煤炭板块三季度业绩同比出现较大回落的可能性极大。另一方面,大多数煤炭企业今年的产量增长,以及资产注入的预期,基本被市场所挖掘。当市场可预期的利好因素已经被充分定价后,一小点利空因素便会使丰厚的获利盘涌出。
- 煤炭板块在经历了上半年大幅扬升的价值回归行情以后,进入整固“歇夏”行情的可能性大增。虽然中长期看好煤炭板块的投资价值,但是在炎炎夏日里吹吹空调也不失为一种享受。
- 行业评级调整为“中性”

煤炭板块与沪深300指数走势对比图



数据来源: Wind 资讯

相关报告:

从一座城市的崛起看煤炭行业的未来
——煤炭行业2009年下半年投资策略

风物长宜放眼量

——煤炭行业展望

东吴证券研究所

朱丹

☎ 0512-62938661

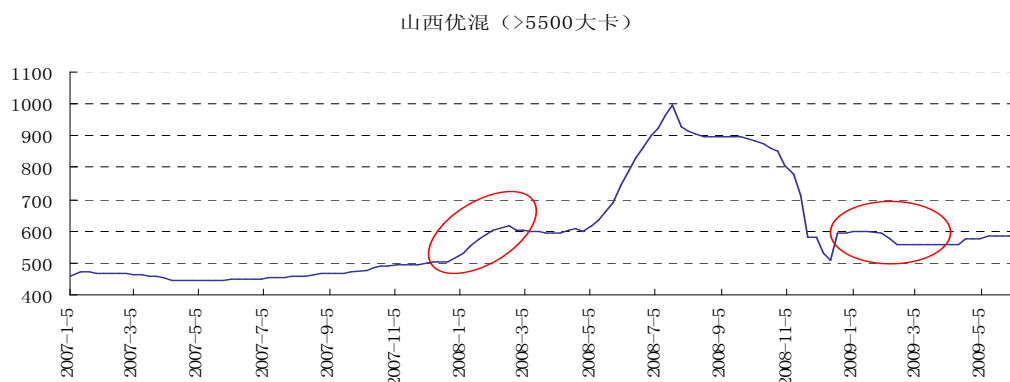
✉ zhudan1998@hotmail.com

📅 2009年8月5日

1、上半年行情表现优异，主要原因来自业绩超预期

自 2008 年 11 月我国 A 股市场见底以来，煤炭板块随大盘反弹，一季度上涨幅度并不大。进入 2009 年 3 月，市场普遍预期的煤炭价格大幅下跌的局面并未出现，相反，一季度煤炭平均价格较 2008 年四季度还有一定回升。以秦皇岛山西优混为例，2008 年 12 月最低下探至 510 元/吨，到了 2009 年 1 月，煤价回升到 600 元/吨附近。在市场需求不旺，煤炭企业纷纷减产保价的背景下，主要煤炭生产企业一季报业绩反而出现同比增长，市场资金纷纷杀出回马枪，成为煤炭股二季度强劲上扬，力拔头筹的主要原因。

图 1 2007 年至 2009 年间秦皇岛山西大同优混价格走势



资料来源：安信证券煤炭电力行业数据周报

2、神华内蒙煤矿签署协议，合同价上涨 4%，低于今年一季度的定价

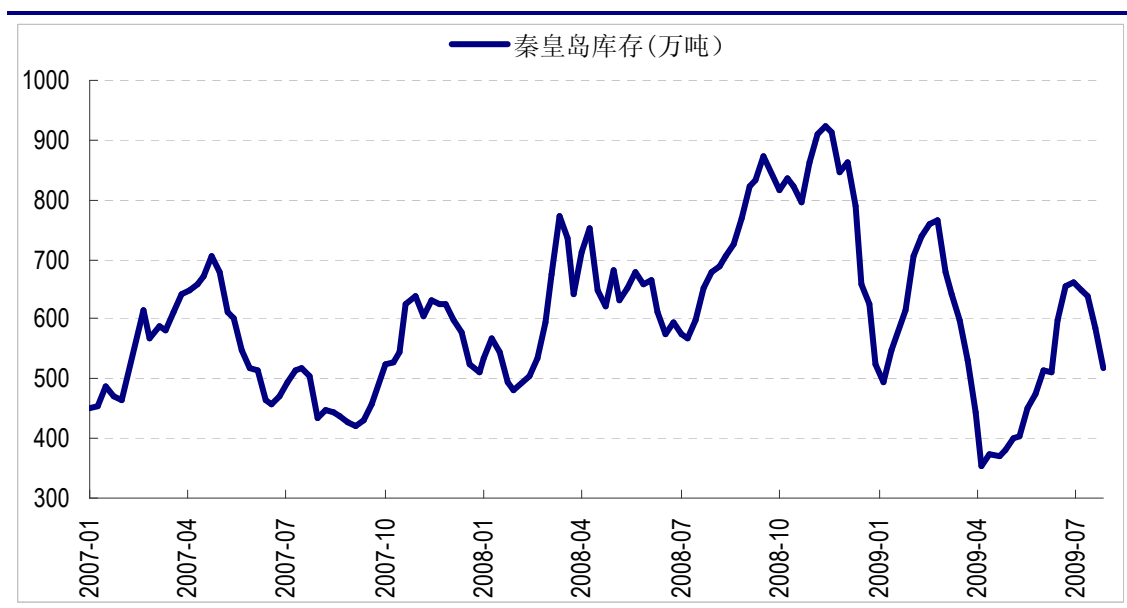
从已经公布的消息测算，神华与五大电力公司签订的合同价格以 5500 大卡大同优混为标准是 410 元/吨，含税价为 490 元/吨，同比仅上涨 4%。而今年一季度神华与其他电厂等签订的合同价为 540 元/吨（5500 大卡大同优混含税），同比上涨 17%。也就是说，最新合同价较一季度合同价下降了 13%。

2008 年 5500 大卡大同优混不含税价格： 394 元/吨

2009 年一季度国内长约合同价格： 461 元/吨 同比上涨： 17%

在煤炭需求的传统旺季，山西中小煤矿开始陆续复产，对内蒙古煤炭企业的销售构成较大压力。同时电力企业采取一切手段渗透到煤炭生产领域，努力提高定价权。煤电双方的博弈结果应该还是比较合理与理性的，近期秦皇岛煤炭库存的波动部分反映了供需之间的胶着状态。

图 2 秦皇岛煤炭库存量



资料来源：安信证券煤炭电力行业数据周报

3、今年三季度相对于去年煤价高点，业绩同比将出现明显下滑，煤炭股整体将进入歇夏行情

2008 年二、三季度，煤炭价格出现大幅上扬，以 5500 大卡大同优混为例，从 5 月份的 600 元/吨附近快速上扬至 8 月的 1000 元/吨，平均价格在 800 元/吨以上。相比去年同期，目前秦皇岛 5500 大卡大同优混价格在近几个月从 590 元/吨缓步下滑至 575 元/吨，价格同比下降了近 30%目前煤炭股定价部分反映了消费旺季来临价格将要上涨的预期。但是，实际情况除焦煤价格明显上扬外，占市场最大份额的动力煤价格反而走弱。

因此，一方面煤炭板块三季度业绩同比出现较大回落的可能性极大。另一方面，大多数煤炭企业今年的产量增长，以及资产注入的预期，基本被市场所挖掘。当市场可预期的利好因素已经被充分定价以后，一小点利空因素便会使丰

厚的获利盘涌出。

图 3 5500 大卡大同优混下水煤价格走势



资料来源：安信证券煤炭电力行业数据周报

4、市场运行分析

从目前煤炭板块指数的运行情况也可以发现，在 7000~8000 点附近有较大压力，对应大盘 3400~3700 点的阻力，都出现了需要调整的信号。



动力煤生产企业受价格影响较大，中小煤矿的复产会给煤炭市场销售带来更大压力，尤其是内蒙古地区的煤炭生产企业，如露天煤业等。

炼焦煤生产企业在下游房地产等行业景气复苏，钢铁价格上涨的推动下，价格弹性较大，短期仍具一定上行空间，如盘江股份、西山煤电和喷吹煤生产企业潞安环能。

煤化工类企业需要具体分析，煤炭产业链的延伸所引致的附加值提高，部分煤化工产品受下游需求影响可能会有超预期的表现。如生产 PVC、甲醇等煤化工企业亿利能源、远兴能源等。

综合判断，煤炭板块在经历了上半年大幅扬升的价值回归行情以后，进入整固“歇夏”行情的可能性大增。虽然中长期看好煤炭板块的投资价值，但是在炎炎夏日里吹吹空调也不失为一种享受。

行业评级调整为“中性”

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

强于大市：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-10% ~+10%之间；

弱于大市：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 10%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州

苏州市工业园区翠湖路 181 号

邮政编码：215028

传真：（0512）62938663

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>