

基本面好转无疑 看好炼焦煤企业

推荐（维持）

2009 年 8 月投资月报

煤炭行业研究

2009 年 8 月 10 日

投资要点：

- 7 月份煤炭股大幅超越大盘，进入 8 月份大幅回调。7 月份煤炭行业基本面继续好转，但是二级市场在 7 月底形成年内高点后大幅回调，主要原因是获利回吐压力导致。
- 下游需求继续增长，煤炭行业运行平稳。6 月份除合成氨外下游行业产品产量增速继续扩大，下游电厂煤炭库存稳中有降，秦皇岛港煤炭库存快速下降，动力煤和无烟煤产地价格有所回调，动力煤港口中转价格保持坚挺。
- 看好炼焦煤价格上升空间。考虑到炼焦煤需求复苏、山西焦煤集中地区小煤矿复产低于预期，和上下游产品涨幅幅度差异较大，我们认为炼焦煤价格有上涨空间。
- 山西煤炭行业结构调整力度前所未有，未来有效产能过剩风险将得到控制。山西省下决心调整煤炭企业结构，关闭整顿小煤矿的力度前所未有。未来国有煤企的市场主导地位进一步巩固，对市场的引导和调节作用将逐步体现，因此我们判断煤炭有效产能过剩的风险将得到控制。

存在风险：

- 资源税出台风险，工业复苏低于预期风险，国际原油价格波动风险。

综合评价及评级调整：

- 维持煤炭行业“推荐”评级。基于行业基本面持续改善及通胀预期，我们认为煤炭股上升的大趋势仍未改变，维持行业“推荐”评级。建议关注具有持续性提价预期的炼焦煤子行业和需求逐步转暖的无烟煤行业，如西山煤电、开滦股份、潞安环能、国阳新能、兰花科创。

分析师

交通运输好、能源、TMT 小组

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《煤炭行业 7 月份投资月报：行业供需继续改善 布局中报正当时》，2009 年 7 月 13 日

《煤炭行业 5 月份投资月报：夏季消费高峰期提前启动 煤炭行业供需维持弱平衡》，2009 年 5 月 12 日

《煤炭行业 4 月份投资月报：小煤矿复产冲击不大 淡季运行好于预期》，2009 年 4 月 7 日

7 月份煤炭行业基本面继续好转，但是二级市场在 7 月底形成年内高点后展开震荡走势，煤炭股调整幅度较大，主要原因是获利回吐压力导致。

我们坚持下半年煤炭行业基本面持续改善预期，煤炭企业业绩环比较上半年预计实现增长，同时在通胀预期日益增强的情况下，煤炭板块的抗通胀性仍将受到市场关注，我们认为煤炭股上升的大趋势仍未改变，维持“推荐”评级。建议关注具有持续性提价预期的炼焦煤子行业和需求逐步转暖的无烟煤行业，如西山煤电、开滦股份、潞安环能、国阳新能、兰花科创。短期内注意市场估值重心下移、国际原油价格波动风险。

一、7 月份煤炭股大幅超越大盘，进入 8 月份大幅回调

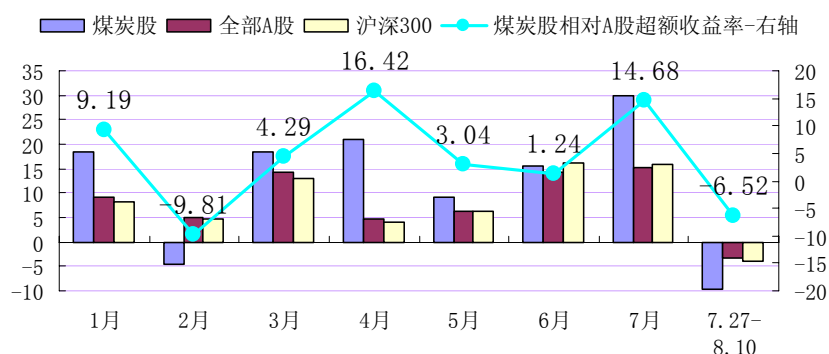
7 月份煤炭股走势大幅超越大盘，超额收益率为 14.68%，仅次于 4 月份的 16.42%。自 7 月 28 日的年内高点至 8 月 10 日，煤炭板块大幅回调，成为拖累大盘的最主要力量之一，相对大盘的超额收益率为-6.52%。

表 1 煤炭股与大盘涨幅对比 (%)

成份区间涨跌幅(总市值加权平均)	煤炭股	全部 A 股	沪深 300	煤炭股-A 股
7 月	30.05	15.37	15.82	14.68
7.27-8.10	-9.71	-3.19	-3.96	-6.52

数据来源: wind 民族证券研发中心

图 1 2009 年各月煤炭股与大盘涨幅对比

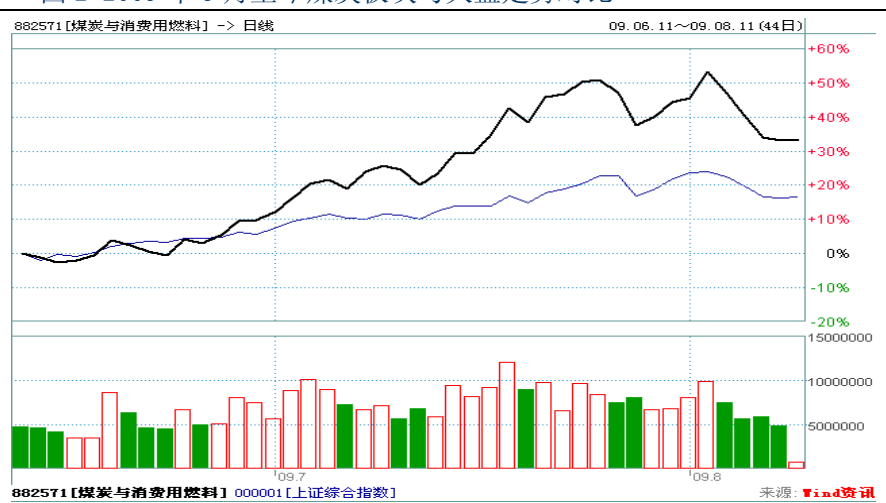


数据来源: wind

分析煤炭股下跌的原因，我们认为获利回吐是主因。因为自年初以来煤炭股累计涨幅 160% 左右，仅次于有色金属行业，居申万一级子行业第二位，前期大幅上涨积累了大量获利盘，目前兑现收益的压力较大。另外，进入下半年，在四万亿投资项目的刺激下，中游行业的基本面开始好转，部分资金通过主动性减仓，开始转投中游，这也是本次调整的

重要原因。

图 2 2009 年 6 月至今煤炭板块与大盘走势对比



数据来源: wind

7 月份具有业绩弹性的个股涨幅相对较大, 如神火股份、煤气化、开滦股份, 但是进入 8 月份这类股票的跌幅也最大。

表 2 煤炭个股区间涨幅统计(%)

证券代码	证券简称	7 月	7. 27-8. 1 0	8. 3-8. 10	年内最高 价	8 月 10 日 收盘价	回调幅度	年内累计 涨幅
000933	神火股份	59.40	-16.02	-12.01	34.44	28.05	-18.55%	223.41
600971	恒源煤电	47.33	-15.91	-11.49	41.25	33.2	-19.52%	263.64
600348	国阳新能	45.68	-7.70	-4.11	49.16	41.97	-14.63%	335.89
000968	煤气化	45.35	-16.42	-11.30	28.54	23	-19.41%	146.04
600508	上海能源	42.67	-13.95	-9.28	28.45	23.57	-17.15%	171.26
600997	开滦股份	38.90	-17.20	-9.67	29	23.45	-19.14%	308.15
600188	兖州煤业	38.14	-8.18	-5.40	23.7	19.98	-15.70%	147.41
601001	大同煤业	36.38	-18.26	-13.20	54	42.74	-20.85%	279.80
601699	潞安环能	33.27	-13.56	-11.31	56.87	46.68	-17.92%	283.75
601898	中煤能源	29.78	-11.84	-8.78	16.89	14.45	-14.45%	125.81
601088	中国神华	28.95	-8.16	-4.59	42.15	36.8	-12.69%	113.32
000983	西山煤电	28.53	-5.82	-3.20	42.54	37.2	-12.55%	224.34
601666	平煤股份	27.08	-13.74	-10.15	40.75	33.01	-18.99%	254.85
601918	国投新集	25.53	-18.26	-12.66	22.79	18.08	-20.67%	142.85
600395	盘江股份	25.45	-15.51	-11.88	37.3	29.97	-19.65%	161.12
000780	平庄能源	20.10	-10.34	-6.93	16.17	13.96	-13.67%	204.14
000937	金牛能源	19.38	-13.23	-10.82	49.66	41.2	-17.04%	196.15
600123	兰花科创	18.32	-13.81	-8.34	45.6	38.25	-16.12%	226.49

000552	靖远煤电	18.30	-12.26	-6.28	21.57	17.75	-17.71%	262.88
002128	露天煤业	15.79	-9.47	-8.50	33.02	28.31	-14.26%	307.53

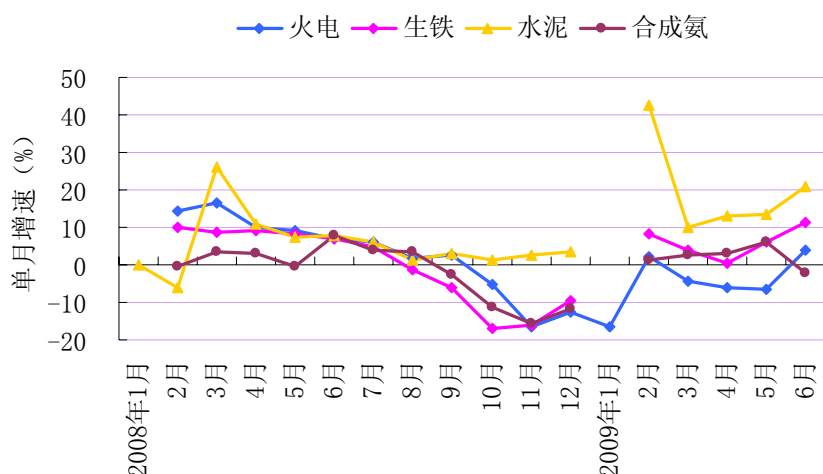
数据来源: wind 民族证券研发中心

二、下游需求继续增长，煤炭行业运行平稳

(一) 6 月份除合成氨外下游行业产品产量增速继续扩大

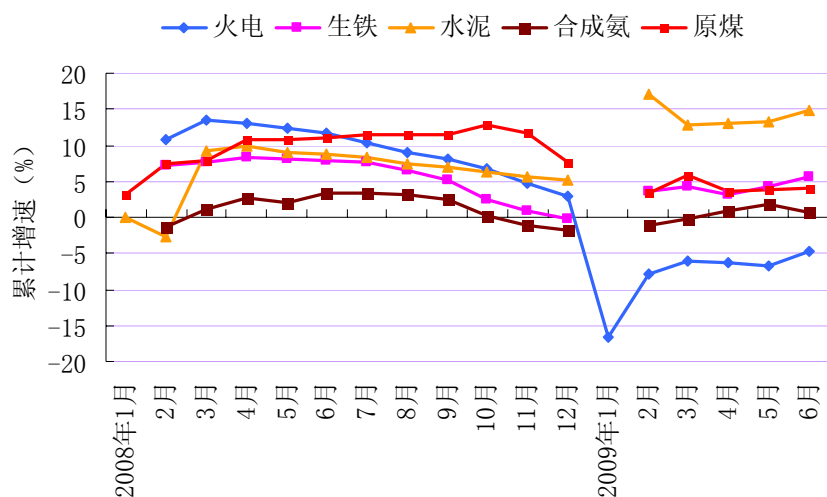
6 月份当月火电发电量增长 3.7%，生铁、水泥产量增速继续扩大，合成氨产量增速下降 2.2%。其中，占煤炭需求量约 52%的火电发电量年内再次实现正增长（2 月份单月增长 2.3%，与 08 年同期南方冰雪灾害导致的基数较低有关），显示煤炭需求改善的预期得到实质性印证。

图 3 2009 年 6 月下游行业产品产量单月增速%



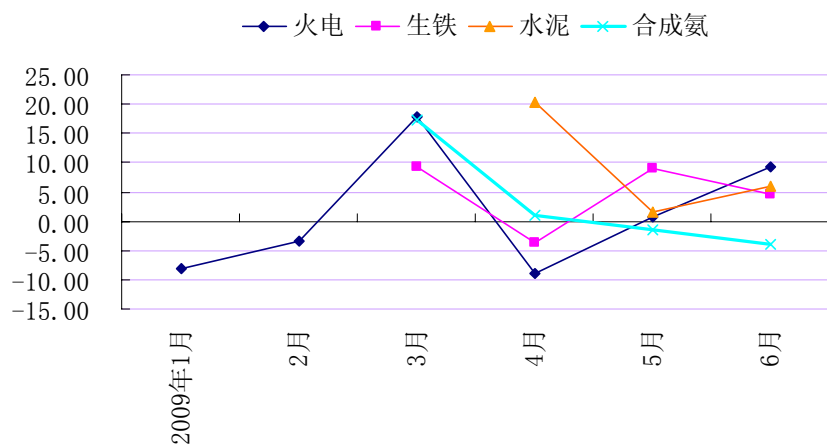
数据来源: wind

图 4 2009 年 6 月煤炭及下游行业产品产量累计增速%



数据来源: wind

图 5 2009 年 6 月煤炭下游行业产品产量当月环比增速%

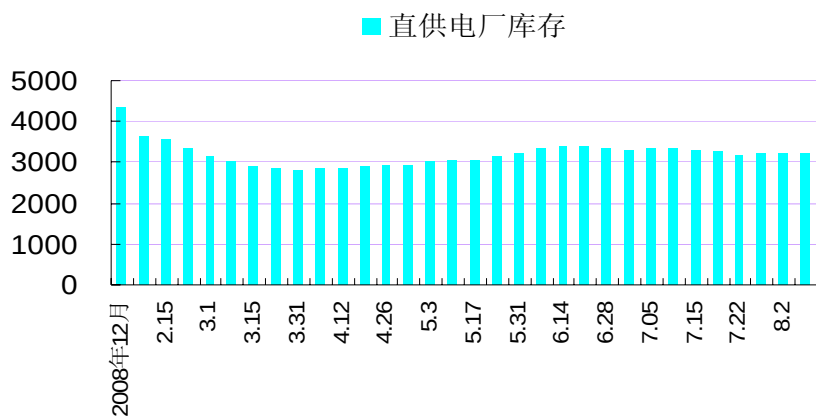


数据来源: wind

（二）下游电厂煤炭库存稳中有降，秦皇岛港煤炭库存快速下降

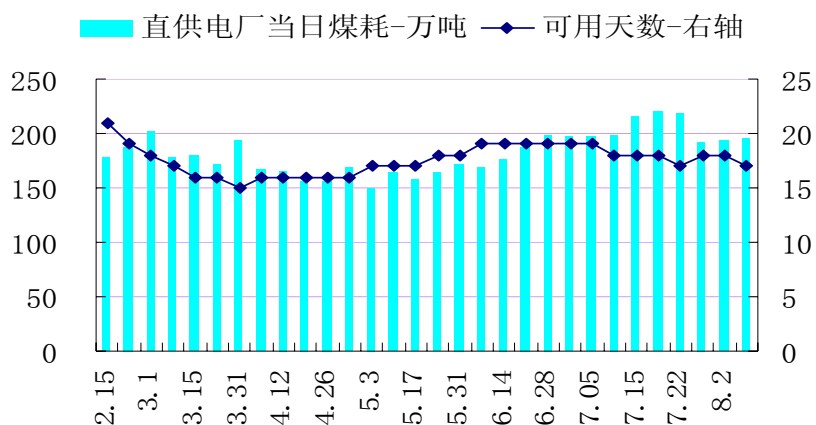
7 月份下游直供电厂煤炭库存由月初的 3363 万吨降至 8 月 9 日的 3209 万吨，减少 154 万吨，降幅 4.6%。7 月电厂单日煤耗激增，库存可用天数由月初的 19 天降至 17 天。

图 6 直供电厂煤炭库存



数据来源: sxcoal

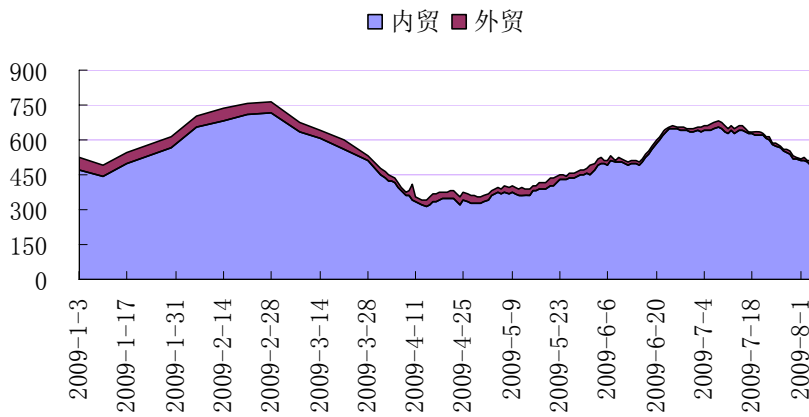
图7 直供电厂单日煤耗和可用天数



数据来源: sxcoal

7月份以来秦皇岛港煤炭库存先增后降,尤其是7月中旬以来库存呈现快速回落态势。截止8月10日,库存为486万吨,较7月11日的最高水平679万吨减少193万吨,降幅28%。

图8 秦皇岛港煤炭库存

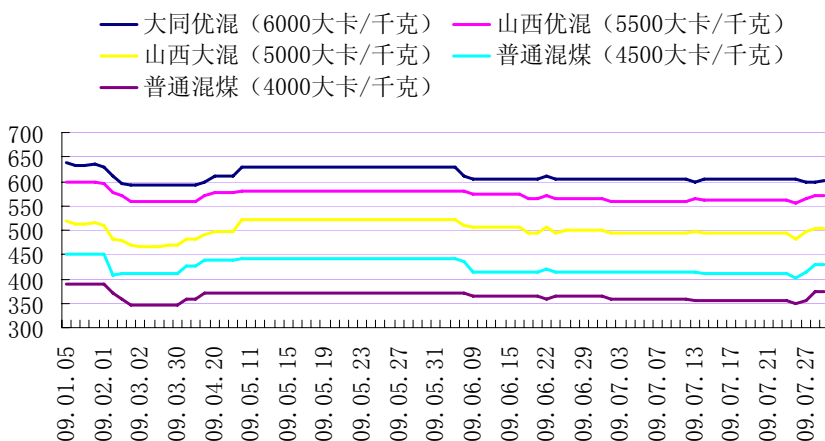


数据来源: sxcoal

（三）煤炭产地价格与港口价格走势背离，分煤种价格继续分化

7 月份秦皇岛港动力煤平仓价基本维持稳定，月底受港口库存持续下降影响价格有所上扬，其中，大同优混、山西优混、山西大混价格分别为 602 元、570 元、502 元/吨。

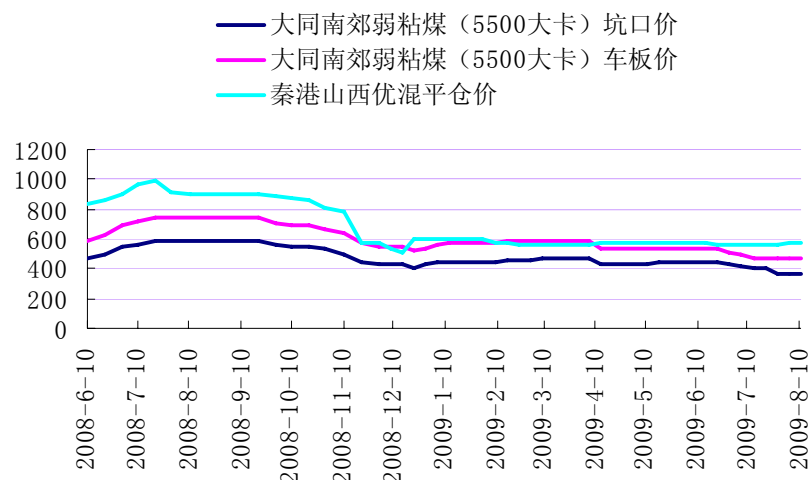
图 9 秦皇岛港煤炭平仓价



数据来源: sxcoal

7 月份山西大同南郊弱粘煤坑口价和车板价持续下降趋势，截止 8 月 10 日价格分别为 370 元和 470 元，较 7 月初价格下降 60 元和 40 元/吨，降幅为 14%和 8%。同期秦皇岛动力煤中转价保持坚挺。

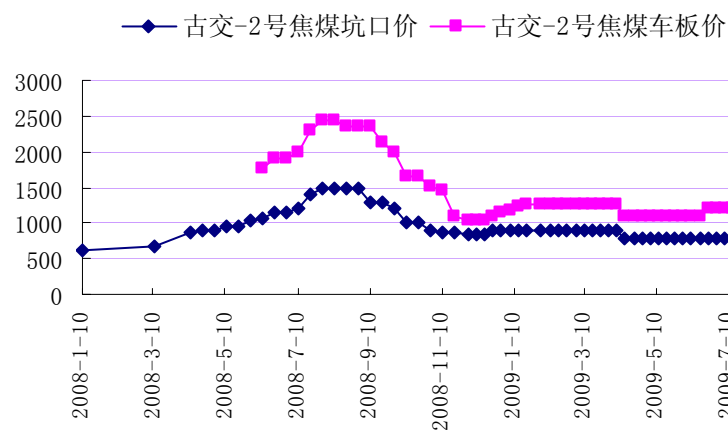
图 10 大同动力煤坑口价和车板价下调，港口中转价坚挺



数据来源：sxcoal

7 月份山西炼焦煤坑口价和车板价保持稳定，月底小幅上涨 5 元。其中山西古交 2 号焦煤坑口价和车板价分别为 780 元和 1200 元/吨，进入 8 月份炼焦煤坑口价格出现波动，其中古交 2 号焦煤下降 5 元至 775 元，柳林焦煤下降 25-30 元，平遥焦煤上涨 10 元，山西肥煤价格上涨 5 元，车板价保持稳定。

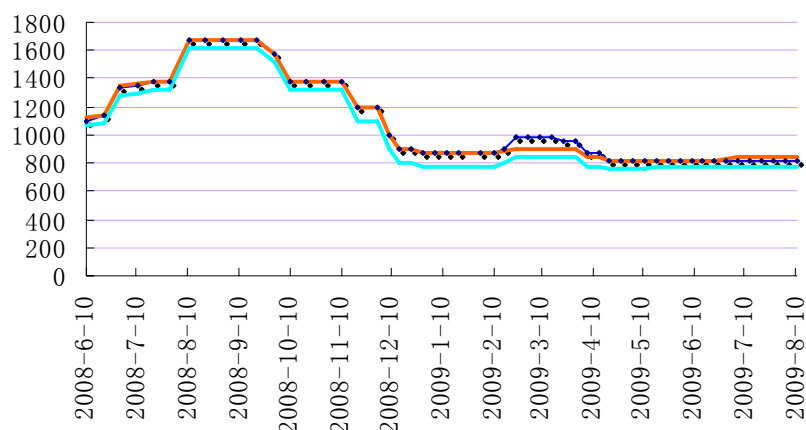
图 11 山西炼焦煤价格保持稳定



数据来源：sxcoal

图 12 山西喷吹煤车板价格保持稳定

— 阳泉喷吹煤车板价 — 潞城喷吹煤车板价 — 长治喷吹煤车板价



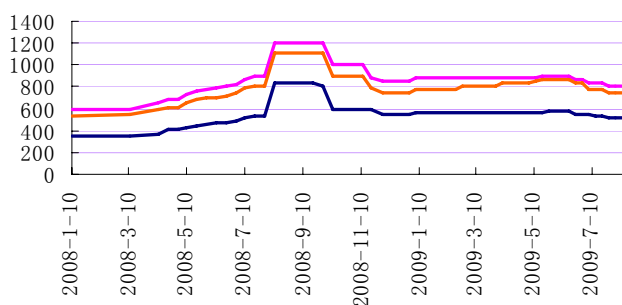
数据来源: sxcoal

7 月份山西无烟煤价格持续下行,截止 8 月 10 日山西阳泉无烟中块煤、无烟小块和无烟末煤坑口价格分别为 800 元、740 元、525 元/吨,较月初下降 65 元、90 元和 20 元,降幅 7.5%、10.8%、3.7%,较 6 月份的年内高点下降 11%、14%、9%。

图 13 山西阳泉无烟煤坑口价下降

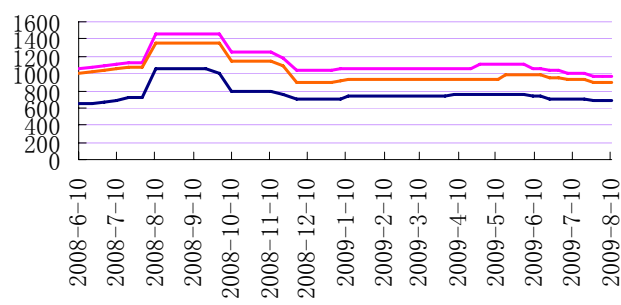
图 14 山西阳泉无烟煤车板价下降

— 阳泉-无烟末煤 — 阳泉-无烟中块 — 阳泉-无烟小块



数据来源: sxcoal

— 无烟末煤-阳泉 — 无烟煤洗中块-阳泉
— 无烟洗小块-阳泉



数据来源: sxcoal

我们判断当前产地煤价走势分化,主要受下游需求和产地小煤矿复产情况的共同影响。对于无烟煤,受到化肥消费淡季和产地生产无烟煤的小煤矿复产较多,价格走低;炼焦煤则主要受钢铁需求恢复、产地生产炼焦煤的小煤矿复产有限,供需偏紧价格上扬;对于动力煤,一方面山西省小煤矿部分复产增加了动力煤供给,另一方面内蒙古煤炭产量大增,对市场煤价形成压力,数据显示今年上半年内蒙古地区原煤产量为 1.7 亿吨,同比增长 39.38%,同期山西省原煤产量为 2.2 亿吨,同比下

降 19.68%。

未来山西省煤炭资源整合进程的加快，小煤矿对市场的影响将继续减弱，需求成为主导价格走势的最主要因素，我们认为炼焦煤的需求回升态势明确，价格上涨空间最大；无烟煤受到化肥秋播旺季提振作用有望止跌企稳；动力煤价格受季节性影响和重工业复苏的影响较大，短期内继续下行空间不大。

三、看好炼焦煤价格上升空间

一方面看好炼焦煤下游需求复苏，另一方面看到山西焦煤集中地区小煤矿复产低于预期，同时上下游产品涨幅幅度差异较大，上游焦煤价格有补涨需求。受到供需面及价格补涨影响，我们看好未来炼焦煤价格上涨空间。

（一）炼焦煤供需偏紧态势能够维持

受到房地产开工率回升、钢铁行业持续转好的拉动，炼焦煤需求趋旺。山西炼焦煤集中于西山煤田、河东煤田等地，与晋城、阳泉等底相比，这些地区小煤矿复产情况低于预期，市场供给不足，将为炼焦煤价格提供支撑。

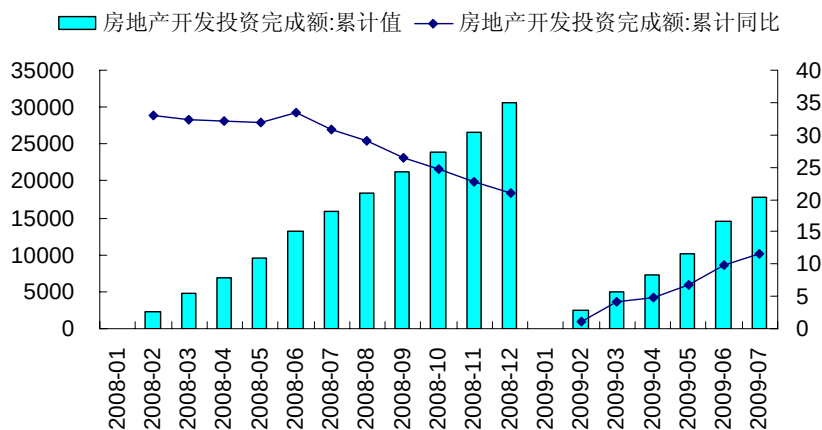
6 月末钢材库存为 615.7 万吨，接近 2007 年的平均水平，虽然 7 月份钢材产量迅速增长，但社会库存仍将处于低位，钢铁行业正在补库存阶段。

图 15 钢材库存处于较低水平



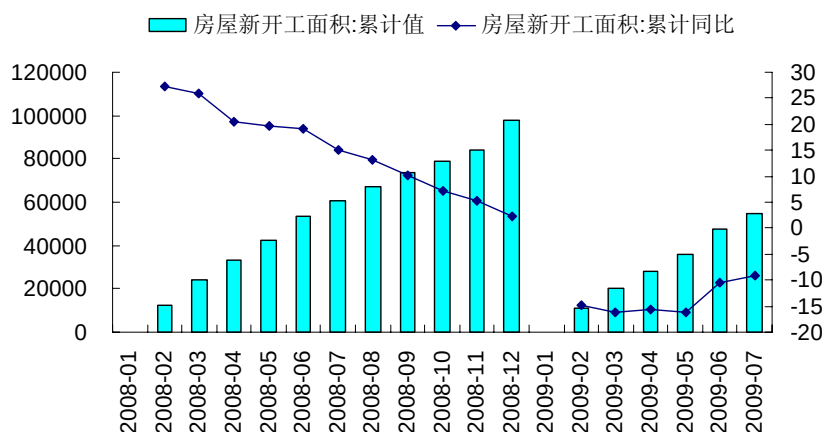
数据来源: wind

图 16 房地产开发投资完成额同比稳步增长



数据来源: wind

图 17 房地产新开工面积同比降幅逐月收窄



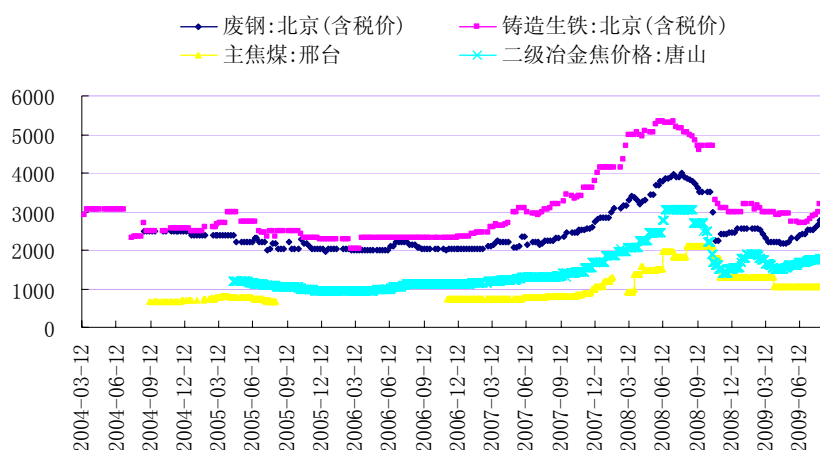
数据来源: wind

（二）焦煤价格有补涨需求

目前钢材价格自 4 月份以来连续上涨 17 周，进入 8 月份出现回调，预计回调幅度不大，我们对钢材价格走势谨慎看好。

4 月底以来钢材价格持续上涨。我们以北京废钢、铸造生铁含税价和邢台主焦煤、唐山二级冶金焦价格为例，价格反弹幅度相差很大，由此我们判断上游焦煤价格存在补涨需求。

图 18 废钢生铁焦煤焦炭价格走势



数据来源: wind

表 3 上下游产品价格涨幅比较

指标名称	废钢:北京(含税价)	铸造生铁:北京(含税价)	主焦煤:邢台	二级冶金焦价格:唐山
2009-04-23	2,170.00	2,950.00	1,060.00	1,500.00
2009-08-06	2,770.00	3,180.00	1,060.00	1,780.00
反弹幅度	28%	8%	0%	19%

数据来源: wind 民族证券研发中心

近期山西省焦炭行业协会发布 8 月份指导意见, 将焦炭价格提高 170 元至 1880 元/吨。西山煤电公司也公布公告, 拟从 2009 年 8 月份上调部分产品价格, 其中, 公司焦精煤车板含税价由 1025 元/吨上调至 1125 元/吨; 肥精煤车板含税价由 1090 元/吨上调至 1210 元/吨; 瘦精煤车板含税价由 830 元/吨上调至 930 元/吨。西山煤电作为国有大型煤炭企业, 调价相对滞后, 调价行为谨慎, 未一步到位, 预计后期待钢材价格整固后还有上调价格的空间。公司此次大幅提价意味着炼焦煤行业大规模提价的开始。

四、山西煤炭行业结构调整力度前所未有, 有效产能过剩风险得到控制

09 年 4 月, 山西省政府下发《关于进一步加快推进煤矿企业兼并重组整合有关问题的通知》, 确定了到 2010 年全省矿井只保留 1000 座的目标。其中省内国有重点煤企保留矿井 133 座, 11 个市中, 大同保留 71 座, 朔州保留 65 座, 忻州保留 63 座, 阳泉和太原各保留 50 座, 吕梁保留 100 座, 长治保留 95 座, 晋城保留 118 座, 晋中保留 110 座、临汾保留 127 座, 运城保留 18 座。山西将形成 3 个亿吨级的特大型煤

炭企业集团，4 个 5000 万吨级以上的大型煤炭企业集团，10 个 1000 万吨级以上的地方煤炭企业集团。

重组整合完成后，产业水平将跨越提升，煤矿重组整合后压减矿井数量 60%，由 2600 处压减到约 1000 处，平均单井规模提升两倍，由 36 万吨/年提高到 110 万吨/年，保留矿井将全部实现机械化开采。其中，90 万吨/年及以上综采机械化矿井 688 处，是重组整合前的 3 倍，占全省矿井数的三分之二，产能占全省产能的五分之四强。30 万吨/年以下矿井将被无条件淘汰关闭；其次是产业集中度大幅提升，重组整合后办矿主体由 2200 多个减少到 100 家左右，形成 4 个亿吨级，3 个 5000 万吨级，10 个 1000 万吨级的大集团大公司。办矿体制将逐步形成以同煤、焦煤等国有大集团和国有控股公司为主导、多种经济并存的办矿体制。国有大集团大公司、央企和省外大集团、地方国有骨干企业矿井数占到全省的 82.1%，产能占到全省的 84%。

从实地调研了解到，山西省下决心整顿煤炭市场，调整企业结构，关闭整顿小煤矿的力度前所未有。山西省作为国内第一大煤炭产地，其调整行为将对煤炭行业中长期健康发展提供支持。随着行业集中度的提高，国有煤企的市场主导地位进一步巩固，对市场的引导和调节作用将逐步体现，煤炭产能将有序释放，行业发展理性增强，因此我们判断煤炭有效产能过剩的风险将得到控制。

五、建议关注炼焦煤子行业

在经济复苏阶段，煤炭行业做为上游基础能源行业，其基本面好转具有确定性和持续性，行业发展相对于中游行业主动性更强。同时目前煤炭行业正在进行深刻的行业结构调整，未来行业集中度将快速提升，话语权继续改善，行业发展可控性增强，实际产能过剩的压力将得到有效控制。基于以上原因，我们继续看好煤炭行业未来发展，维持“推荐”评级。随着大盘风险的释放，行业基本面较好的炼焦煤子行业有望率先企稳，建议关注具有持续性提价预期的炼焦煤子行业和需求逐步转暖的无烟煤行业，如西山煤电、开滦股份、潞安环能、国阳新能、兰花科创。

在短期走势不明朗的情况下，我们将密切关注国际原油价格走势和秦皇岛港煤价、库存数据变化，捕捉煤炭市场发展动向。

目前煤炭行业面临的主要风险是：1、资源税出台风险。2、工业复苏低于预期风险。3、国际原油价格波动风险。4、A 股系统性风险。

分析师简介

李晶：技术经济专业硕士。2008 年加入民族证券从事煤炭行业上市公司研究。具有煤炭企业工作经验，对煤炭行业运行有较深刻理解。曾在国际金融杂志、中国证券报等媒体发表文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn