

[2009.11.17]

细分行业评级

煤炭采选业

增持

结构调整正当时

✍ 杨立宏

☎ 010-59312711

✉ yanglihong@gtjas.com

- 10年煤价上涨无悬念，包含一定涨价预期的煤炭股估值与市场持平，未来超越指数的驱动在于煤价涨幅超预期，焦煤的可能性更大。

本报告导读：

投资要点：

- 2009年11月16日煤炭板块大涨，指数涨幅为7.29%。我们观点：
- 我们对动力煤价格走势判断：目前的现货价格上涨受需求旺季与短期因素，如前期的铁路检修、近期的雾、雪天气等叠加影响涨幅较大，9月中旬以来累计上涨15%，未来仍有上涨可能。目前现货价格较09年合同价格高20%，10年动力煤合同价格上涨已成定局，我们认为上调幅度在5%-10%之间，并不能完全弥补与现货价格的差距，原因：长协价格按惯例有所折价；目前现货价格上涨很大程度受短期因素影响；09年以来山西小煤矿售限，煤源缺乏，加之坑口与港口价差一直维持80元左右，扣除运杂费后贸易商几无套利空间，因此下水煤以大集团的合同煤为主，现货比例较低，价格代表性减弱。
- 焦煤：在下游钢铁、焦炭价格回升的背景下逐步蓄积上涨动力，不过仍需等待钢价上行空间打开和趋势确立。近期国际钢市的低迷使国际市场的拉动力暂时熄火。我们预计国内焦煤价格上涨的时间窗口在10年3月份，主要原因是3月份钢市季节性回升，而煤炭产量1、2月份是传统低谷，会加剧短期供需矛盾；3月份也是日澳新财年合同价格谈判确立的时间，我们预计会上涨40%至180美元，对国内价格形成拉动效应。我们预计国内焦煤上涨幅度为10%。
- 外围市场持续向好：澳煤于上周五创下79.11美元/吨的危机以来新高，周涨幅4.37%，由此折算到岸价格较国内高81元，价差有所扩大；焦煤现货价格仍高于国内300元左右。此外，澳元对美元汇率、煤油比价以及通胀预期都支撑国际煤价的上涨。我们判断10年进口减少基本抵消山西增量，紧平衡仍是国内供需格局的主基调。
- 我们在9月28日发出的4季度策略报告建议增持煤炭行业的理由有二：煤价有上涨预期，行业景气仍在提升且煤炭股的估值相对市场折价20%。目前的变化是动力煤的涨价预期已经实现，焦煤板块也包含了一定涨价预期，而估值方面，截至到11月16日，煤炭板块与全部A股的估值同为29倍。未来煤炭板块上涨驱动来自两个方面：一是市场整体估值水平的提升，二是煤价涨幅超过预期，从10年的供给来看，我们认为焦煤的可能性较大，建议调整结构，减配动力煤增配焦煤。
- 我们建议主配焦煤类公司及内生增长较大的动力煤公司，看好西山煤电、开滦股份、潞安环能、盘江股份、大同煤业、兖州煤业；如果雪天持续、影响西煤东运，则可关注不受运输影响的东部沿海煤炭公司的交易性机会，如开滦股份、兖州煤业、上海能源、国投新集。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

相关报告

国际煤价再现升势助涨国内煤价	(09.10.12)
平淡预期下或有惊喜	(09.09.28)
静待煤价回升第二波	(09.08.24)

免责声明

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本公司和作者无关。

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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com