

煤炭行业

肖汉平

010-66276937

xiaohanping@cjis.cn

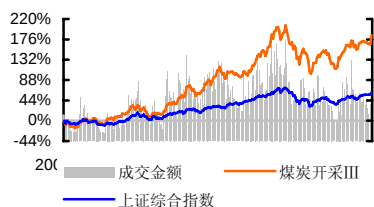
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	23
总市值(亿元)	16242
占 A 股比例(%)	2.18%
平均市盈率(倍)	25.67

行业表现

(%)	1M	3M	6M
煤炭开采 III	11.68	10.47	43.96
上证综合指数	10.03	7.49	23.81



相关报告

行业策略《需求将上升，煤价稳趋升，估值将回升》2009/9/30

行业简报《需求回升驱动亚太和沿海地区动力煤价格稳步回升》2009-11-02

行业研究《动力煤：用煤需求高峰来临，煤价将趋势性上升》2009-11-13

煤炭行业周报

看好

冬季煤耗超预期，国内煤价持续上涨

截至 11 月 17 日，秦皇岛煤炭库存 771.7 万吨，其中，内贸煤库存 737.4 万吨，锚地船只 119 艘。广州港口库存 183 万吨。5500 大卡煤炭，秦皇岛港口价格 650/吨，较 10 初上涨 55 元/吨，广州港口价格 760 元/吨，较 10 初上涨 90 元/吨。

投资要点:

- 前半个月直供电网煤耗快速上升，库存快速下降。11 月初我国已经遭受到一轮强冷空气的侵袭，我国陕西中部、山西中南部、河北中南部、河南北部和西部、湖北西北部、山东西北部等地普降大到暴雪。北方很多城市提前供应暖气，电煤消耗量一路攀升。11 月 15 日全国直供电厂单日煤耗达到 223.75 万吨，创年内新高，较 10 月 31 日上升 5 万吨/日。到 11 月 15 日，国内直供电厂煤炭库存下降到 2549.15 万吨，可用天数下降到 13 天，其中，华东电厂库存下降到 7 天水平，为年内最低库存水平。
- 主要钢厂炼焦煤库存大幅度回落，炼焦煤价格趋稳。10 月份国内钢铁产量同比增长均超过 40%，创下近年新高。其中粗钢产量达到 5175 万吨，同比增长 42.4%，折合日均产量为 166.94 万吨。截至 11 月 13 日，32 家钢厂炼焦煤库存上升至 522.8 万吨，比 11 月 6 日减少 29.2 万吨。焦煤精煤指数为 172.7，比 11 月 6 日升 0.4 点，其中山西吕梁部分八级主焦煤吨价上涨 20-30 元，河北南部地区部分十级和十二级冶炼焦精煤吨价上涨 50 元左右。
- 冬季煤炭需求快速上升，沿海和亚太地区煤价持续上涨。10 月份到 11 月上半月，秦皇岛港市场煤炭交易价格连续出现三次上涨。截止 11 月 15 日，发热量 5500 大卡煤炭交易价格达到 650 元，比 10 月 1 日煤炭价格高出 55 元。截至 11 月 13 日澳大利亚纽卡斯尔港现货动力煤价格收于 79.11 美元/吨，较前一周上涨 3.31 美元/吨。澳大利亚标准动力煤价格 (BJ) 11 月 12 日已经达到 776.75 美元/吨，比上周上涨 2.9 美元/吨。
- 需求快速回升，维持行业“看好”评级。预期随着国内经济进一步回升，下游行业需求将得到有效恢复，冬季取暖需求将推动煤炭消耗再创新高，煤价存在进一步上涨空间。基于需求快速回升和煤价上涨预期，维持对煤炭行业“看好”评级。
- 在股票选择上，建议重点关注三类公司：一是拥有优质动力煤资源且具有高供给弹性的公司，如，中国神华、大同煤业、中煤能源，潞安环能等；二是接近消费地，享受市场价格上涨明显的公司，如，兖州煤业、恒源煤电，神火股份等，三是拥有优质焦肥煤资源的公司，如，西山煤电、开滦股份、平煤股份等。

主要公司盈利预测及投资评级

股票代码	股票名称	08EPS	09EPS	10EPS	11EPS	08PE	09PE	10PE	11PE	投资评级
601088	中国神华	1.34	1.72	2.18	2.60	28.12	21.85	17.24	14.46	强烈推荐
000983	西山煤电	1.44	1.25	2.45	2.94	28.20	32.48	16.55	13.82	强烈推荐
601001	大同煤业	2.40	1.78	2.53	3.03	19.82	26.79	18.82	15.72	推荐
601898	中煤能源	0.51	0.66	0.80	1.03	28.63	22.14	18.44	14.26	推荐
601918	国投新集	0.65	0.64	0.80	1.04	32.02	32.28	26.05	20.07	推荐
601699	潞安环能	2.48	2.12	2.58	2.81	20.44	23.84	19.63	18.05	推荐
601666	平煤股份	1.90	1.16	1.75	1.97	17.53	28.88	19.11	16.96	推荐
600997	开滦股份	0.67	0.75	1.19	1.31	38.53	34.45	21.64	19.71	推荐
600348	国阳新能	1.51	1.83	2.10	2.45	30.45	25.16	21.92	18.79	推荐

资料来源：中投证券研究所

1. 冬季用煤驱动电力耗煤高位运行

1-10 月份, 全国全社会用电量 29775.04 亿千瓦时, 同比增长 2.79%, 10 月份, 全国全社会用电量 3134.23 亿千瓦时, 同比增长 15.87%。1-10 月份, 第一产业用电量 802.31 亿千瓦时, 同比增长 7.19%; 第二产业用电量 21912.21 亿千瓦时, 同比增长 0.21%; 第三产业用电量 3259.35 亿千瓦时, 同比增长 11.06%; 城乡居民生活用电量 3801.17 亿千瓦时, 同比增长 11.19%。

1.1 前半个月直供电网煤耗快速上升

国内直供电厂煤耗由 10 月 15 日的 185.36 万吨/日上升到 192.59 万吨/日。其中, 10 月 18 日-10 月 21 日直供电网煤耗日均水平达到 200.40 万吨/吨, 10 月 18 日-28 日日均水平进一步上升到 202.16 万吨/日, 创 9 月以来新高。据中能电力公司统计数据显示, 2009 年 11 月 1 日至 9 日直供电厂日均供煤为 196.9 万吨比上月日均供煤增加 5.7 万吨上升 3%; 比去年同期日均供煤减少 1 万吨下降 0.5%。日均耗煤为 207.2 万吨比上月日均多耗 13 万吨, 上升 6.7%; 比去年同期日均多耗 57.7 万吨上升 38.6%。

表 1 2009 年 10-11 月份直供电网日均煤耗水平 单位: 万吨

	11 月 15 日	11 月 11 日	11 月 8 日	10 月 31 日
直供总计	213.3	209.7	206.12	194.15
华北电网	56.3	55.4	54.30	49.60
东北电网	38.4	38.07	37.14	36.17
华东电网	58.1	57.14	56.46	53.15
华中电网	44.1	21.14	42.58	40.15
西北电网	16.4	15.87	15.64	15.10

资料来源: 中投证券研究所 CCTD

11 月初我国已经遭受到一轮强冷空气的侵袭, 我国陕西中部、山西中南部、河北中南部、河南北部和西部、湖北西北部、山东西北部等地普降大到暴雪。北方很多城市提前供应暖气, 电煤消耗量一路攀升。目前这轮冷空气强度更大、影响范围更广, 全国供暖用电大幅增加。11 月 15 日全国直供电厂单日煤耗达到 223.75 万吨, 创年内新高, 较 10 月 31 日上升 5 万吨/日。

1.2 直供电厂煤炭库存快速回落

11 月份由于国内经济形势不断好转和气温骤降电力用煤大幅增加库存下降。截止到 2009 年 11 月 9 日, 直供电厂煤炭库存 2789 万吨, 比上月末减少 82 万吨, 比去年同期减少 2046 万吨。煤炭库存可用天数为 15 天, 比上月末减少 1 天。截止到目前, 直供电厂煤炭库存可用天数低于 3 天的电厂为 31 家, 比上月末减少 8 家。

表 2 2009 年 10-11 月份直供电网库存 单位: 万吨/天

	11 月 15 日	11 月 11 日	11 月 8 日	10 月 31 日
--	-----------	-----------	----------	-----------

直供库存量	2549.15	2725.42	2803.49	2871
华东库存量	413.68	476.47	502.78	565.81
直供总计	13	14	15	15
华北电网	13	14	14	15
东北电网	10	11	12	11
华东电网	7	9	9	10
华中电网	20	21	21	21
西北电网	26	27	27	25

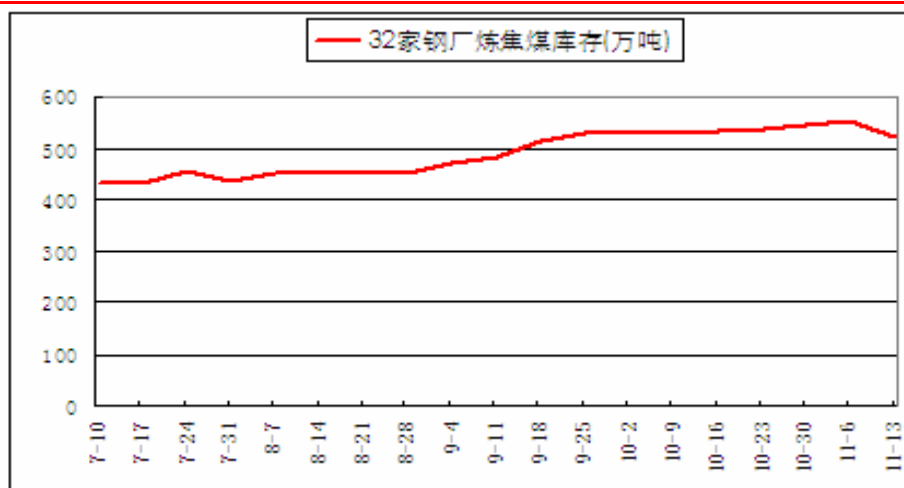
资料来源：中投证券研究所

进入 11 月，国内直供电厂库存继续下降，11 月 11 日五大发电集团存煤可用天数平均为 10 天。其中国电集团所属电厂存煤可用天数只有 8 天，大唐集团所属电厂存煤可用天数为 6 天，国电旗下常州电厂存煤可用天数只有 3 天，电煤库存严重不足，告急电报频繁。到 11 月 15 日，国内直供电厂煤炭库存下降到 2549.15 万吨，可用天数下降到 13 天，其中，华东电厂库存下降到 7 天水平，为年内最低库存水平。11 月 16 日凌晨，省调 20 家主力火电厂存煤降至 49 万吨，平均只有近 4 天用量，其中国电铜陵、华电芜湖、合肥二电厂等 8 家电厂存煤不足 2 日用量。当前，全省每天用电负荷 1300 万千瓦左右，每天用电量 2.6 亿度左右，省统调发电 2.8 亿度，主力电厂每天耗煤 12.5 万吨。

2. 主要钢厂炼焦煤库存大幅度回落，炼焦煤价格趋稳

国家统计局数据显示，由于去年同期水平低，10 月份国内钢铁产量同比增长均超过 40%，创下近年新高。其中粗钢产量达到 5175 万吨，同比增长 42.4%，折合日均产量为 166.94 万吨，比 9 月份的 169.04 万吨/日略有下降。10 月份生铁产量为 4928 万吨，同比增长 42.9%；钢材产量 6245 万吨，同比增长 41.6%。前 10 月国内粗钢产量达到 4.7 亿吨，增长 10.5%。

图 1：2009 年 10 月 32 家钢厂炼焦煤库存变化 单位：万吨



资料来源：中投证券研究所

10月30日，32家钢厂炼焦煤库存上升至543.1万吨，比10月23日增加7.1万吨。截至11月13日，32家钢厂炼焦煤库存上升至522.8万吨，比11月6日减少29.2万吨。

上周炼焦煤市场销售情况较好，市场状况有所回暖，价格相对平稳。据监测数据测算，截至11月13日，焦肥精煤指数为172.7，比11月6日升0.4点，其中山西吕梁部分八级主焦煤吨价上涨20-30元，河北南部地区部分十级和十二级冶炼焦精煤吨价上涨50元左右。

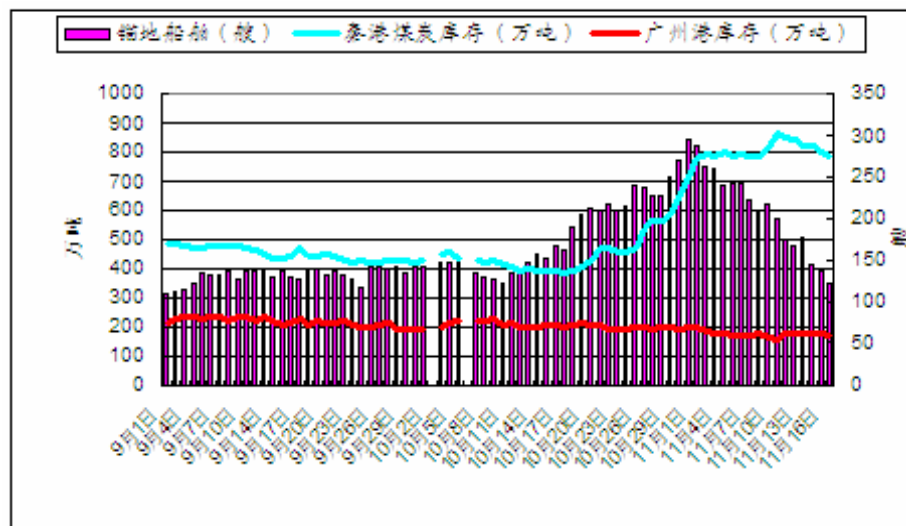
3. 秦皇岛库存冲高回落，下水煤价创新高位

受恶劣天气影响，秦皇岛港口煤炭运输严重受阻，南北航线几乎中断，直接造成电厂库存下降，东南沿海地区江苏、浙江、广东等地主要依靠国内煤炭供应的部分电厂用煤告急（11月11日秦港煤炭运输已恢复正常）。截至11月12日，全国铁路直供电厂存煤3056万吨，每日耗煤213.3万吨，可耗天数为14.3天。京津唐电厂存煤2464万吨，可耗天数为6.6天。

3.1 秦皇岛库存冲高回落

秦皇岛港从10月19日到11月上旬，20多天累计封航长达近10天，造成船舶在封港期间无法走靠，煤炭运输不能正常进行。受此影响，秦港这段时间至少减少运煤500万吨，而恶劣天气对铁路进车和煤炭接卸带来的影响很小，致使库存直线上升，最多时秦港存煤数量一度达到859万吨。10月下旬以来，持续的大雾、大风等恶劣天气导致港口航道封闭，影响了港口装船作业，致使船舶和煤炭压港导致急速回升，秦皇岛港口煤炭吞吐量大幅度回落。

图1 8月中旬以来秦皇岛和广州港库存变化

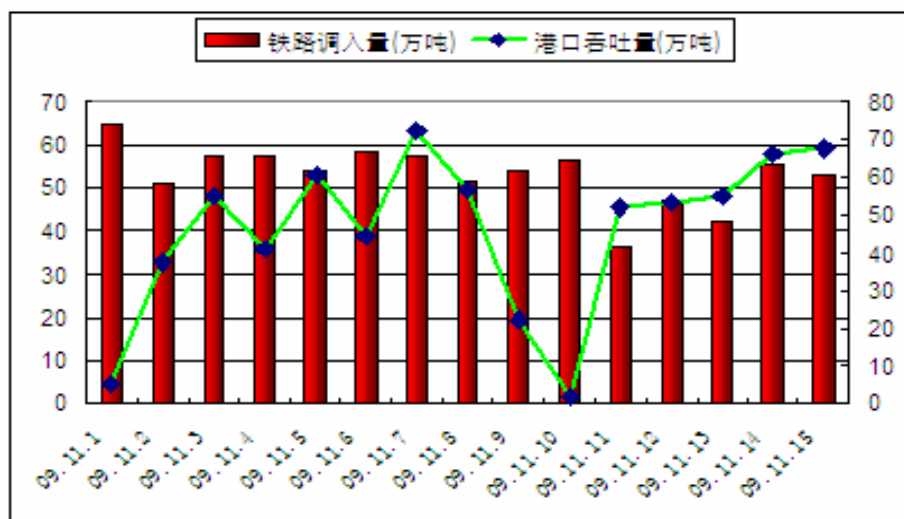


资料来源：中投证券研究所 CCTD

恶劣天气阻碍了煤炭外运，致使大量船舶在秦皇岛等北方港口积压，其中，10月18日至22日，连续数天煤炭吞吐量维持在30-40万吨之间水平，

明显低于正常吞吐量，之后，在 10 月 26、30、31 日、11 月 1 日，连续数天吞吐量仅仅只有几吨的水平。

图 2 11 月以来秦皇岛港口煤炭调度情况



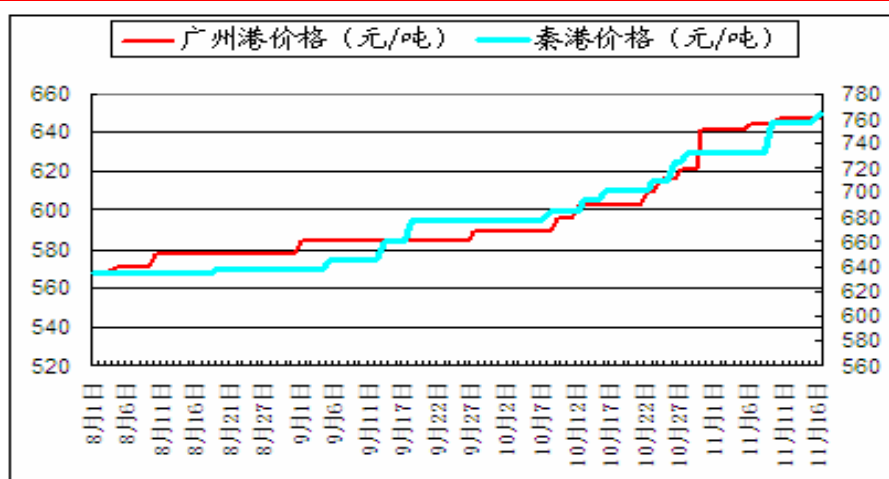
资料来源：中投证券研究所 CCTD

11 月以来，受恶劣天气影响，秦皇岛港口煤炭调出量大幅度波动，而进港量维持相对稳定。导致前期秦皇岛港口待装船只持续高位，煤炭库存水平不断上升，近期随着港口装船恢复正常，秦皇岛港口煤炭库存开始回落。

3.1 下水煤价创新高

10 月份到 11 月上半月，秦皇岛港市场煤炭交易价格连续出现三次上涨。截止 11 月 15 日，发热量 5500 大卡煤炭交易价格达到 650 元，比 10 月 1 日煤炭价格高出 55 元。

图 3 8 月以来秦皇岛和广州港日价格变化



资料来源：中投证券研究所 秦皇岛

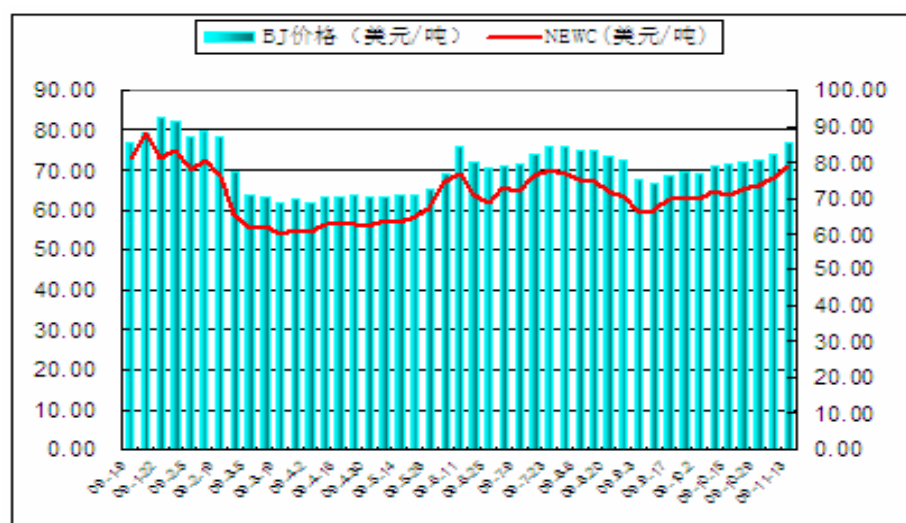
截至 11 月 17 日，秦皇岛煤炭库存 771.7 万吨，其中，内贸煤库存 737.4 万吨，锚地船只 119 艘。广州港口库存 183 万吨。5500 大卡煤炭，秦皇岛港

口价格 650/吨，广州港口价格 760 元/吨。

4. 全球经济回暖和冬季取暖需求，亚太地区煤价持续上涨

9 月份以来，亚太煤炭市场在经历了一个多月的颓势后，从 9 月中旬开始止跌回升。随着全球主要经济体复苏前景渐趋明朗，10 月份，国际煤炭市场在经历了 9 月份的小幅回调后，在经济复苏和冬季用煤需求增加等多因素带动下，又开始缓慢上扬。

图 4：2009 年 5 月以来澳大利亚 BJ 和 NEWC 动力煤价格走势



资料来源：中投证券研究所

据环球煤炭交易平台公布的数据显示：11 月 06 日澳大利亚纽卡斯尔港现货动力煤价格收于 75.8 美元/吨，较前一周上涨 2.32 美元/吨，截至 11 月 13 日澳大利亚纽卡斯尔港现货动力煤价格收于 79.11 美元/吨，较前一周上涨 3.31 美元/吨。澳大利亚标准动力煤价格（BJ）11 月 5 日已经达到 73.85 美元/吨，比上周上涨 1.3 美元/吨，澳大利亚标准动力煤价格（BJ）11 月 12 日已经达到 776.75 美元/吨，比上周上涨 2.9 美元/吨。从目前情况，预期国际煤价将在以下因素的影响下继续呈现上涨的态势。这些因素包括：

1、全球经济经济回升将增加煤炭需求。美国 10 月 29 日公布的数据显示，第三季度 GDP 按年率计算上升 3.5%，这是一年以来美国经济首次实现正增长。俄罗斯经济发展部 10 月 23 日公布的数据也显示，今年三季度俄国内生产总值环比增长 0.6%，这是俄经济自去年二季度以来首次出现环比增长。德国、法国、日本等国家 GDP 环比从二季度开始已由收缩转为增长，三季度继续保持增长。据 IMF 预计，今年第四季度，世界经济将同比增长 0.7%，结束连续 4 个季度的收缩趋势。各国经济进一步转好预示国际原油、煤炭等需求量进一步增加。

2、冬季到来北半球季节性用煤需求增加。10 月份开始北半球气温逐渐降

低，各主要煤炭消费国进入冬储煤和迎峰度冬时期，煤炭需求出现了明显的季节性增长，各国都加大了煤炭采购力度。

后期，从供需层面来看，经济复苏及供暖需求的增长将会带动煤炭需求进一步增加，而澳大利亚东部地区包括主要产煤区昆士兰州和新南威尔士遭遇暴雨冰雹袭击，煤炭出口可能受到一定影响。因而国际煤炭市场供需有趋紧的走势，可能会推动国际煤价继续上涨。

5. 各地动力煤价上涨，炼焦煤价趋稳

华北地区：煤炭供需略显偏紧，市场行情小幅上扬。受制于公路运输不畅和资源整合，山西煤炭供应依然偏紧。本周山西电煤需求持续增加，市场价格继续上扬；炼焦煤市场相对稳定，市场价格小幅调整；无烟煤市场需求较为稳定，价格保持平稳。与上周相比，大同、朔州、长治、吕梁、临汾等地部分中高品质动力煤价格上涨 5-15 元/吨；长治个别品质瘦精煤价格下跌 20-30 元/吨，吕梁部分八级主焦煤价格上涨 20-30 元/吨。河北南部动力煤供需以稳为主，部分煤种价格出现上涨，其中个别劣质洗混煤价格比上周上涨 50 元/吨；炼焦煤行情继续上行，其中部分十级和十二级冶炼焦精煤价格比上周上涨 50 元左右，个别品质烧结精煤价格上涨 20 元/吨。京唐港各品质动力煤价格比上周上涨 5-15 元/吨。

华东地区：动力煤需求增加，市场行情继续上行。气温下降使华东地区电煤消耗逐步增加，由于北方港口煤炭外运困难，沿江电厂存煤持续下降，煤炭供需偏紧，本周沿江电厂各品质动力煤到厂价格比上周上涨 10-30 元/吨。与上周相比，江苏南京 5400 大卡/千克动力煤价格上涨 10 元/吨，徐州港口各主要动力煤市场价格上涨 10-40 元/吨，徐州劣质动力煤价格上涨 30-35 元/吨；山东滕州 5500 大卡/千克动力煤价格上涨 10 元/吨，枣庄 4400 大卡/千克动力煤价格上涨 15 元/吨；安徽淮南 5000 大卡/千克动力煤价格上涨 20 元/吨，宿州 4300 大卡/千克动力煤价格上涨 10 元/吨。炼焦煤市场销售情况较好，市场状况有所回暖，价格相对平稳运行。

中南地区：动力煤需求继续增加，市场价格小幅上涨。河南煤炭市场运行比较活跃，电煤消耗继续增加，市场供求基本平衡，市场价格相对稳定。湖北煤炭供应总体稳定，煤炭需求持续增加，截止到 11 月 12 日，湖北 13 家统调电厂日耗煤量比 5 日增加 0.8 万吨，存煤 160 万吨，可用约 20 天，比 5 日减少 3 天。与上周相比，湖南涟源 5500 大卡/千克和广东广州 6000 大卡/千克动力煤价格上涨 20 元/吨。

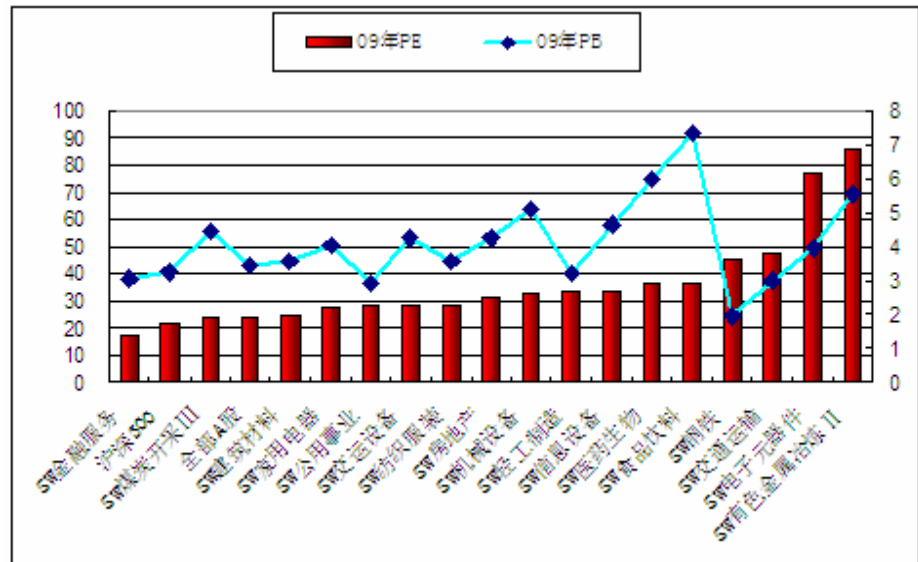
后期，随着天气状况好转，煤炭运输逐渐恢复正常，煤炭供应将逐步增加，气温下降将使动力煤需求持续增加，市场价格仍有上涨动力；而由于下游钢厂陆续上调钢材出厂价，钢材市场上涨，预计炼焦煤后期将维持相对稳定。

6. 需求快速回升，维持行业“看好”评级

进入第四季度以来，随着全球及中国经济企稳并回升，煤炭需求明显上升，

在冬季用煤和产业用煤需求影响下，亚太及中国动力煤价格出现连续数周上涨态势，煤价上涨无疑将提升行业盈利水平，并进一步提升行业估值水平。预期后期随着全球及中国经济进一步回升，下游行业需求将得到有效恢复，冬季取暖需求将推动煤炭需求再创新高，煤价存在进一步上涨空间。基于需求快速回升和煤价上涨预期，维持对煤炭行业 6-12 月的“看好”的评级。

图 5：截止 11 月 16 日国内主要行业估值水平



数据来源：Wind 资讯

在股票选择上，建议重点关注三类公司：一是未来 6 到 12 个月内存在资源储量和产量内生增长潜力的公司，如，西山煤电、中国神华、国投新集等成长型公司；二是未来 6 到 12 个月内存在明前资产注入和收购潜力的公司，如，国阳新能、大同煤业、开滦股份等资产注入公司；三是拥有大规模非煤资产，且在未来 6 到 12 个月内将景气上升的公司，如，神火股份、开滦股份等行业复苏型公司，这类公司目前虽然估值高，但行业复苏将大幅度提升公司业绩水平。

——在动力煤行业股票选择方面，建议重点关注强的内生增长潜力的公司，如，中国神华（601088）和国投新集（601918），大同煤业（601001）。

——在炼焦煤行业股票选择中，建议重点关注拥有优质焦、肥煤资源，且具有强的内生增长和潜在外生增长潜力的西山煤电（000983）、受益于焦化行业景气回升的煤焦化一体化的开滦股份（600997）。

——在无烟煤行业股票中，建议具有强的煤炭业务内生增长潜力且非煤产业将景气回升的神火股份（000933），具有资产收购潜力的国阳新能（600348）及具有估值优势的兰花科创（600123）。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

肖汉平: 中投证券研究所煤炭行业分析师, 理学学士、经济学硕士、经济学博士, 12 年证券行业从业经验。此前先后在嘉实基金管理有限公司、中国银河证券股份有限公司从事石油化工、煤炭行业等行业研究。2008 年初加入中投投资证券研究所从事煤炭行业研究。

主要研究覆盖公司: 中国神华、中煤能源、西山煤电、开滦股份、金牛能源、大同煤业、潞安环能、国投新集、恒源煤电、平煤天安。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434