

煤炭开采Ⅲ

肖汉平

010-66276937

xiaohanping@cjis.cn

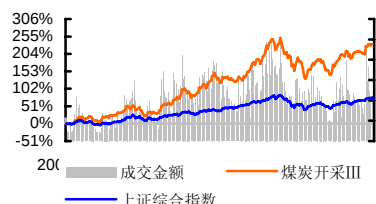
评级调整： 维持

行业基本资料

上市公司家数	23
总市值(亿元)	16433
占 A 股比例(%)	2.17%
平均市盈率(倍)	25.46

行业表现

(%)	1M	3M	6M
煤炭开采Ⅲ	6.61	16.87	45.17
上证综合指数	7.43	12.76	28.53



相关报告

《煤炭开采Ⅲ-需求稳步上升，沿海及澳洲动力煤价格持续上涨》2009-11-9

煤炭行业周报

看好

国际煤价快速上升，国内煤价全面上涨

截至 11 月 23 日，秦皇岛煤炭库存 720.5 万吨，其中，内贸煤库存 697.1 万吨，锚地船只 126 艘。广州港口库存 202 万吨。5500 大卡煤炭，秦皇岛港口价格 660/吨，较 10 月初上涨 65 元/吨，广州港口价格 795 元/吨，较 10 月初上涨 120 元/吨。

投资要点：

- **经济复苏和冬季取暖用煤导致供电网煤耗不断创新高，库存继续下降。**进入 11 月，在经济复苏和冬季取暖用煤需求的驱动下，国内直供电厂日均煤耗全面快速上升，煤耗水平不断创新高。11 月 22 日全国直供电厂单日煤耗达到 225.21 万吨，创年内新高，较 10 月 31 日上升 7 万吨/日。到 11 月 22 日，国内直供电厂煤炭库存下降到 2471.81 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继续回落，炼焦煤价格稳中趋升。**11 月上旬全国钢材日产量出现小幅下降。全国钢价综合指数已连涨 5 周。截至 11 月 20 日，32 家钢厂炼焦煤库存上升至 512.2 万吨，比 11 月 13 日减少 10.6 万吨。山西晋中、吕梁地区八级和十级焦肥精煤、十级瘦精煤吨价皆上涨 20-40 元，部分重点企业上调焦煤价格。
- **国内煤价全面上涨。**受需求快速上升的影响，国内煤炭产地、中转地和消费地各煤种价格出现全面上涨。11 月 23 日 5500 大卡煤炭秦港价格 660/吨，较 10 月初上涨 65 元/吨，广州港口价格 795 元/吨，较 10 月初上涨 120 元/吨。
- **全球经济回暖和冬季取暖需求，亚太地区煤价加速上涨。**在全球经济转好和冬储煤的拉动下，国际煤炭需求持续好转。尤其是亚太市场。除进口量较大的印度和中国外，韩国日本等的需求也有所复苏。10 月份韩国的煤炭进口量同比增加了 11.5%。环球煤炭交易平台公布的数据显示：11 月 20 日，澳大利亚纽卡斯尔港现货动力煤价格收于 82.25 美元/吨，较前一周上涨 3.14 美元/吨，为今年 2 月份以来的最高水平，比 9 月底已经累计上涨 18%。11 月 19 日澳大利亚 BJ 标准动力煤价格指数为 78.55 美元/吨，比上周上涨 1.8 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，三是拥有优质焦煤煤资源的公司，如，西山煤电、开滦股份、平煤股份、金牛能源等。

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
000983	西山煤电	1.44	1.25	2.45	2.94	28.38	32.68	16.65	13.90	推荐
601001	大同煤业	2.40	1.78	2.53	3.03	20.29	27.42	19.26	16.09	推荐
601088	中国神华	1.34	1.72	2.18	2.60	28.18	21.90	17.28	14.49	推荐
600997	开滦股份	0.67	0.75	1.19	1.31	38.44	34.37	21.59	19.67	推荐
601666	平煤股份	1.90	1.16	1.75	1.97	17.37	28.63	18.95	16.82	推荐
601699	潞安环能	2.48	2.12	2.58	2.81	21.27	24.80	20.43	18.78	推荐
601918	国投新集	0.65	0.64	0.80	1.04	31.76	32.01	25.84	19.90	推荐
601898	中煤能源	0.51	0.66	0.80	1.03	28.87	22.32	18.59	14.38	推荐
600348	国阳新能	1.51	1.83	2.10	2.45	31.60	26.11	22.75	19.50	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. 经济复苏和冬季取暖用煤导致供电网煤耗不断创新高

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 22 日	11 月 15 日	11 月 11 日	10 月 31 日
直供总计	220.23	213.3	209.7	194.15
华北电网	57.66	56.3	55.4	49.60
东北电网	38.84	38.4	38.07	36.17
华东电网	60.25	58.1	57.14	53.15
华中电网	45.79	44.1	21.14	40.15
西北电网	17.69	16.4	15.87	15.10

资料来源: 中投证券研究所 CCTD

进入 11 月, 在经济复苏和冬季取暖用煤需求的驱动下, 国内直供电厂日均煤耗全面快速上升, 煤耗水平不断创新高。11 月 22 日全国直供电厂单日煤耗达到 225.21 万吨, 创年内新高, 较 10 月 31 日上升 7 万吨/日。

1.2 需求快速上升致国内直供电厂库存快速回落

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 22 日	11 月 15 日	11 月 11 日	10 月 31 日
直供库存量	2471.84	2549.15	2725.42	2871
华东库存量	419.92	413.68	476.47	565.81
直供总计	13	13	14	15
华北电网	12	13	14	15
东北电网	10	10	11	11

华东电网	7	7	9	10
华中电网	19	20	21	21
西北电网	25	26	27	25

资料来源：中投证券研究所

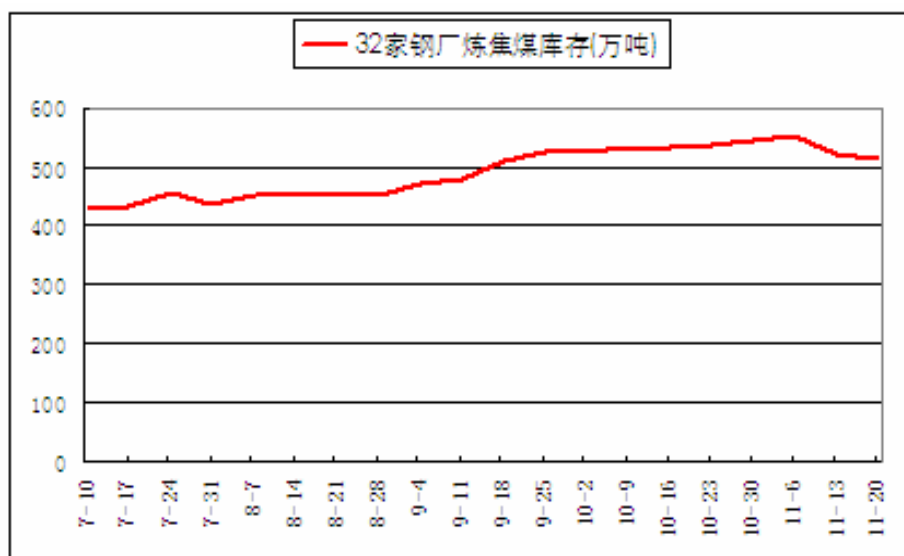
进入 11 月，国内直供电厂库存继续下降，到 11 月 22 日，国内直供电厂煤炭库存下降到 2471.81 万吨，可用天数下降到 13 天，其中，华东电厂库存下降到 7 天水平，为年内最低库存水平。

2. 主要钢厂炼焦煤库存继续回落，炼焦煤价格稳中趋升

中国钢铁工业协会的最新统计数据显示，11 月上旬，全国钢材日产量出现小幅下降。全国钢价综合指数已连涨 5 周。

统计显示，按可比口径，本月上旬，参加中钢协生产经营旬报统计的会员钢铁企业（集团口径）的粗钢日产量为 124.91 万吨，比 10 月下旬减少 2.42 万吨，减幅 1.90%；生铁日产量 120.61 万吨，减少 2.92 万吨，减幅 2.36%；钢材日产量 114.35 万吨，减少 8.94 万吨，减幅 7.25%。只有焦炭产量微升，日产量 33.26 万吨，增加 5.81 万吨，增幅 1.78%。

图 1：2009 年 11 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。截至 11 月 20 日，32 家钢厂炼焦煤库存上升至 512.2 万吨，比 11 月 13 日减少 10.6 万吨。

上周山西地区资源整合及公路运输不畅影响，市场显现供不应求迹象，价

格有所上涨，其中山西晋中、吕梁地区八级和十级焦肥精煤、十级瘦精煤吨价皆上涨 20-40 元。另据监测数据测算，截至 11 月 20 日，焦肥精煤指数为 173.3，比 11 月 13 日升 0.5 点，配精煤价格指数为 164.3，比 11 月 13 日升 0.1 点。

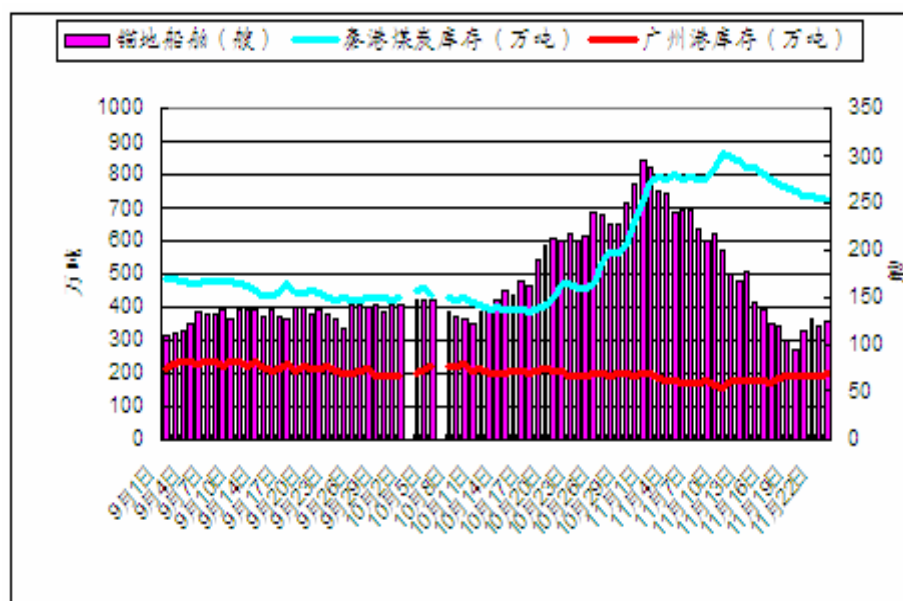
3. 秦皇岛库存继续回落，下水煤价创新高位

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）。随着天气好转和交通运输的畅通，秦皇岛煤炭调进量有所增加，港口煤炭发运也逐渐恢复正常，待装煤船迅速减少，港口煤炭库存明显下降，截止 11 月 20 日，港口存煤 734 万吨，比 13 日减少 89 万吨。港口煤炭成交较为活跃，11 月 13 日港口各品质动力煤市场交易价格比 6 日上涨 5-10 元/吨。

3.1 运输恢复正常，秦皇岛库存继续回落

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。

图 3 8 月以来秦皇岛和广州港日价格变化

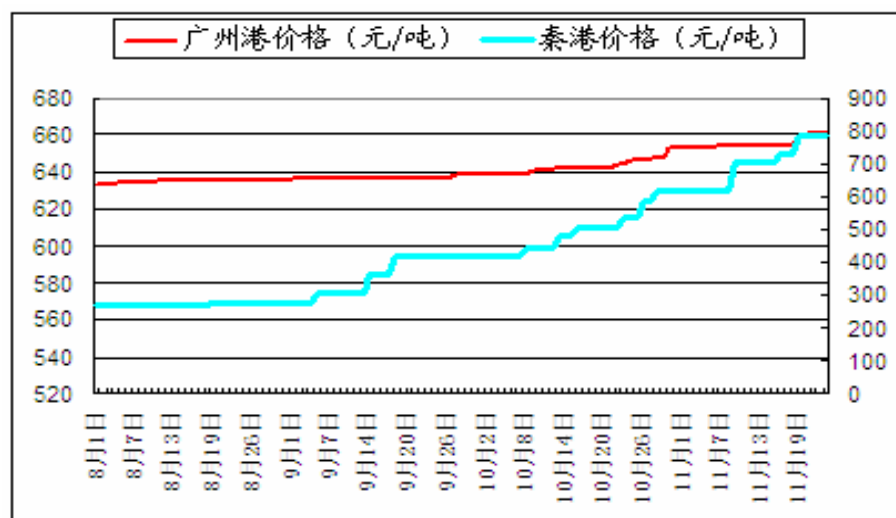


资料来源：中投证券研究所 秦皇岛

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 22 日，发热量 5500 大卡煤炭交易价格达到 660 元，比 10 月 1 日煤炭价格高出 65 元。

图3 8月以来秦皇岛和广州港日价格变化



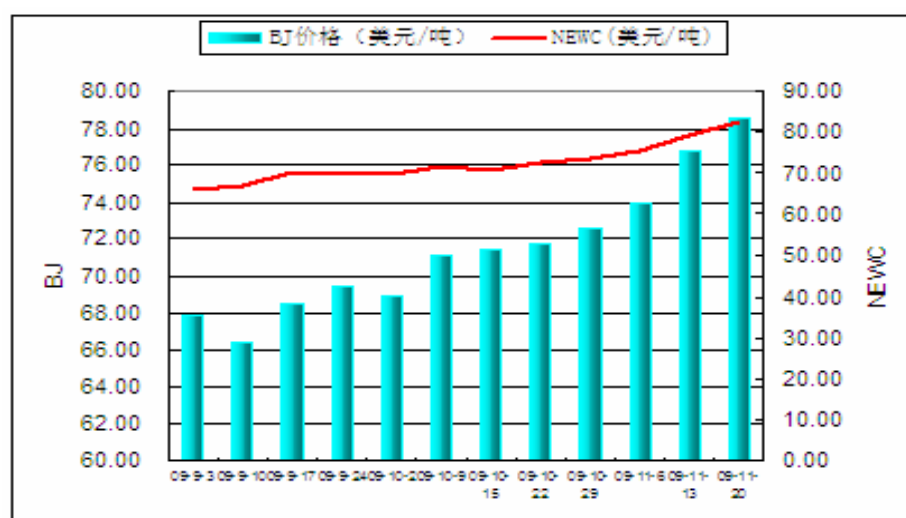
资料来源：中投证券研究所 秦皇岛

截至11月23日，秦皇岛煤炭库存720.5万吨，其中，内贸煤库存697.1万吨，锚地船只126艘。广州港口库存202万吨。5500大卡煤炭，秦皇岛港口价格660/吨，广州港口价格795元/吨。

4. 全球经济回暖和冬季取暖需求，亚太地区煤价加速上涨

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9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

环球煤炭交易平台公布的数据显示：截至 11 月 20 日，澳大利亚纽卡斯尔港现货动力煤价格收于 82.25 美元/吨，较前一周上涨 3.14 美元/吨，为今年 2 月份以来的最高水平，比 9 月底已经累计上涨 18%。

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 77.75 美元/吨，比上周上涨 2.9 美元/吨。截至 11 月 19 日澳大利亚 BJ 标准动力煤价格指数为 78.55 美元/吨，比上周上涨 1.8 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。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。在全球经济转好和冬储煤的拉动下，国际煤炭需求持续好转。尤其是亚太市场。除进口量较大的印度和中国外，韩国日本等的需求也有所复苏。10 月份韩国的煤炭进口量同比增加了 11.5%。

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。

3、澳大利亚供应量下降。近两周以来，受恶劣天气、港口拥堵等因素影响，澳大利亚东部港口的煤炭出口量持续下降。澳大利亚最大的煤炭出口港口——纽卡斯尔港周出口量从 10 月末的 215 万吨下降至上周的 155 万吨。

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：动力煤市场以稳为主，炼焦煤市场有所好转。随着天气好转，山西公路运输情况得到改善，动力煤需求逐步增加，不过市场行情尚无显著变动；山西炼焦煤市场成交良好，多数地区资源偏紧，市场显现供不应求迹象，市场行情小幅上涨，其中晋中、吕梁部分八级和十级焦肥精煤以及十级瘦精煤价格比上周上涨 20-40 元/吨。河北炼焦煤供应相对稳定，由于下游焦炭行情有所上行，炼焦煤市场需求增加，但目前炼焦煤价格仍保持相对平稳。

华东地区：电煤需求明显增长，市场价格持续上扬。气温偏低使华东地区电厂煤耗明显增加，20 日沿江电厂存煤可用约 11 天，比 13 日减少 1 天。与上周相比，江苏徐州 4700 和 4300 大卡/千克动力煤价格分别上涨 15 和 10 元/吨，徐州港口各主要动力煤市场价格上涨 20-50 元/吨；山东淄博 5000 大卡/千克、枣庄 5500 和 4400 大卡/千克动力煤价格上涨 15 元/吨，济宁 5800 大卡/千克动力煤价格上涨 10 元/吨；安徽淮南、铜陵、祁县、宿州部分中低品质动力煤价格上涨 10-15 元/吨。炼焦煤市场运行稳定，市场成交顺畅，市场行情相对平稳。

中南地区：动力煤供需偏紧，市场价格继续上涨。由于公路运输受阻，河南部分地区煤炭供应紧张，部分煤种价格小幅上扬。由于气温偏低，湖北电网负荷不断上升，电煤消耗持续增加，截止到 11 月 17 日，湖北 13 家统调电厂日均耗煤量比 12 日增加 0.5 万吨，存煤 150 万吨，可用约 17 天，比 12 日减少 3 天。与上周相比，湖南涟源、湘潭 5500 大卡/千克动力煤价格上涨 20-30 元/吨，娄底 5000 大卡/千克动力煤价格上涨 10 元/吨，郴州个别品质无烟末煤价格上涨 5 元/吨；广东广州 6000 和 5500 大卡/千克动力煤价格分别上涨 30 和 15 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。

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