

煤价延续涨势，关注焦煤公司

研究结论

- **煤价延续涨势。**上周，尽管煤炭运输逐步恢复正常，但强劲需求使得煤炭供应继续偏紧，煤价延续涨势。动力煤方面，秦皇岛港 6000 大卡动力煤上周为 710 元/吨，较前周上涨 10 元/吨，其他种类煤价普遍上涨 10-20 元/吨左右，保持加速上涨态势。山西当地动力煤则受中转地持续上涨拉动，较前周上涨 5-15 元/吨。受钢价持续上扬带动，继前周山西焦煤价格普涨之后，河北、重庆、河南等地焦煤价格呈现全面上涨态势。同时值得指出的是，今年以来一直较为平稳的喷吹煤价格近期呈现上涨态势，山西当地喷吹煤价普遍较中旬上涨 10-20 元/吨，相关公司将会获益（神火股份、国阳新能、潞安环能）。预计未来一段时期，煤价涨势将会延续，现货价的走高使得现货价与合同价差继续拉大，2010 年合同价格上调值得期待。
- **库存继续下降，直供电厂耗煤量维持高位。**天气因素好转使得秦皇岛港发运趋于正常，并在 11 月 29 日创出了 72.6 万吨的近期吞吐量新高，库存则继续回落，11 月 29 日为 720.4 万吨，为当月最低水平。直供电厂库存延续下降态势，11 月 29 日为 2426 万吨，较 22 日下降 46 万吨，降幅为 1.9%，库存可用天数则降至 12 天，其中华北、华中电网库存可用天数下降明显，安徽省电煤库存可用天数继续维持 4 天的较低水平。直供电厂耗煤量维持高位，11 月 29 日，直供电厂日耗煤量 229.4 万吨，继续维持历史较高水平。我们认为实体经济继续强劲复苏是近期市场持续偏紧的主要原因，并由此看好 2010 年煤价走势。
- **国际煤价维持高位。**随着北半球用煤高峰的到来，国际动力煤价格维持高位，11 月 27 日，澳大利亚动力煤现货价为 81.03 美元/吨，较 11 月 20 日回落 1.2 美元/吨。值得指出的是，近期国内海运费大幅走高，上周秦皇岛至广州运费大幅上涨 23.3%，加之国内现货煤价持续上涨，预计中国未来进口将会呈现进一步增加态势，对国际煤价形成较强推动，这有利于 2010 年国际动力煤合同谈判。我们预计 2010 年国际动力煤合同价格在 90 美元/吨左右，对国内煤价形成支撑。
- **维持行业“看好”评级。**我们认为，强劲需求使得未来一段时期煤价具有继续上涨动力，现货比重较大的公司短期受益较大（神火股份、兖州煤业），我们建议重点关注焦煤价格全面上涨带来的相关公司投资机会，维持行业“看好”投资评级，推荐焦煤公司神火股份（喷吹煤）、西山煤电（主焦、肥焦煤）、上海能源（1/3 焦煤）、金牛能源（1/3 焦煤）及动力煤公司国投新集。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王 帅

煤炭行业首席分析师

8621-63325888 × 6068

wangshuai@orientsec.com.cn

煤炭行业评级 **看好** 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

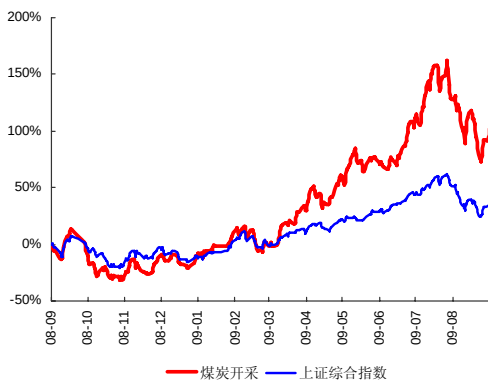
行业

煤炭

报告日期

2009 年 12 月 1 日

行业表现



评价周期 1 个月 3 个月 12 个月

绝对表现 (%)	7	-15	180
相对表现 (%)	1	-7	120

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	08EPS	09EP(E)	10EPS(E)	股价	评级
西山煤电	1.34	1.18	1.74	40.96	买入
国投新集	0.65	0.6	0.81	18.98	买入
兰花科创	2.45	2.06	2.16	43.6	买入
潞安环能	2.48	1.93	2.14	55	买入
中国神华	1.34	1.63	1.75	35.45	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所

相关研究报告

供应总体过剩，焦煤有望反转	2009/01/19
目前或是最差的时候	2008/12/03
超越周期性视角	2008/06/23
电煤临时干预不改长期上涨趋势	2008/06/20
煤炭价格强势表现符合预期	2008/03/11

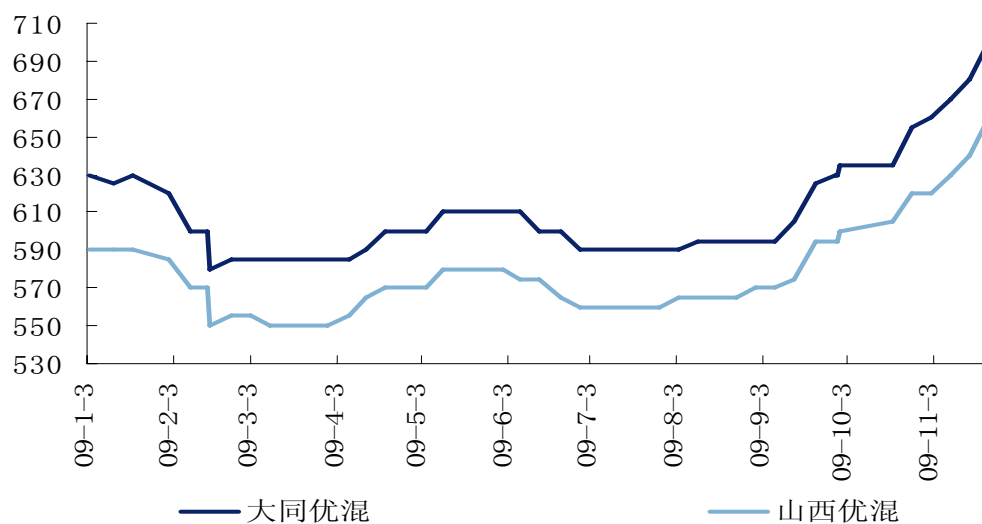
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

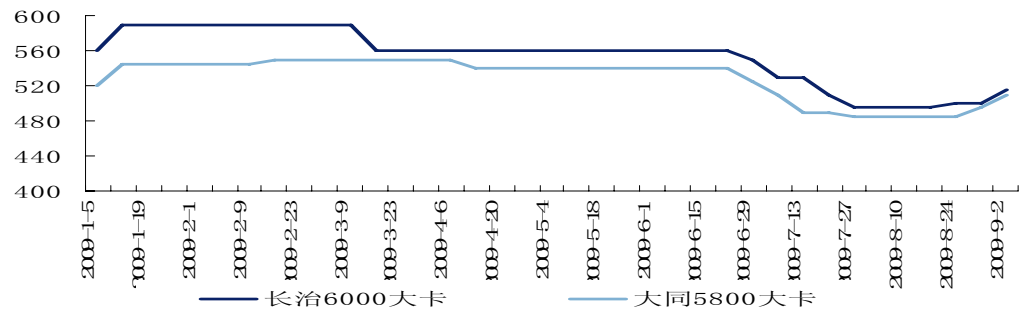
表 1：煤炭公司业绩预测及估值

	评级	股价 (09/11/30)	2008A	2009 E	2010E	2008P/E	2009P/E	2010P/E
西山煤电	买入	40.96	1.34	1.18	1.74	28.4	34.7	23.5
潞安环能	买入	55	2.48	1.93	2.14	22.2	28.5	25.7
国投新集	买入	18.98	0.65	0.6	0.81	29.2	31.6	23.4
兰花科创	买入	43.6	2.45	2.06	2.16	17.8	21.2	20.2
中国神华	买入	35.45	1.34	1.56	1.65	26.5	22.7	21.5
平煤股份	买入	32.19	1.91	1.45	2.07	16.9	22.2	15.6
上海能源	增持	25.16	1.52	1.03	1.18	16.6	24.4	21.3
神火股份	增持	35.2	1.44	1.25	1.58	24.4	28.2	22.3
中煤能源	增持	13.95	0.51	0.55	0.63	27.4	25.4	22.1
国阳新能	增持	47.6	1.48	1.76	1.92	32.2	27.0	24.8
开滦股份	增持	25.41	0.73	0.82	1.17	34.8	31.0	21.7
金牛能源	增持	43.17	2.64	1.65	1.83	16.4	26.2	23.6
大同煤业	增持	46.52	2.4	1.66	1.91	19.4	28.0	24.4
兖州煤业	增持	24.91	1.48	0.8	0.92	16.8	31.1	27.1
平均						23.49	27.30	22.65

图 1：秦皇岛港煤价走势 元/吨



资料来源：东方证券研究所

图 2：山西当地动力煤价格走势（车板含税价） 元/吨


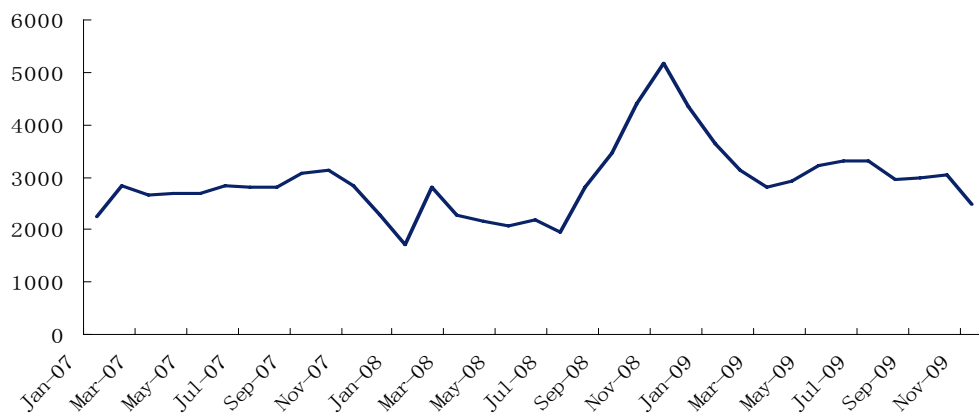
资料来源：东方证券研究所

表 2：直供电厂煤炭库存可用天数 天

	2009-2	2009-3	2009-4	2009-5	2009-6	2009-7	2009-8	2009-9	2009-10	2009-11
直供总计	19	15	16	18	19	18	16	16	16	12
华北电网	16	15	15	14	15	16	14	16	17	11
京津唐	13	13	12	10	9	10	8	12	14	8
河北省	23	17	16	15	15	17	17	18	19	13
山东省	16	16	17	17	19	18	16	17	18	12
东北电网	11	10	11	10	10	9	8	11	11	10
辽宁省	16	14	13	12	11	9	10	10	11	9
吉林省	9	9	11	11	12	13	11	12	12	12
黑龙江	9	7	11	10	11	8	4	14	16	15
内蒙区东	9	7	5	6	6	6	4	4	6	4
华东电网	21	15	17	18	17	15	14	12	12	8
上海市	11	8	14	14	17	14	12	13	13	7
江苏省	24	17	19	22	22	20	17	14	14	9
浙江省	22	16	17	17	16	15	15	12	13	10
安徽省	19	12	13	13	11	8	7	8	8	4
华中电网	29	22	22	33	35	32	28	23	23	18
河南省	16	11	12	20	24	23	24	20	20	14
湖北省	35	23	21	35	37	35	25	21	22	17
湖南省	43	39	45	67	62	54	38	30	30	28
华润	26	40	43	34	29	27	30	18	19	24
江西省	47	35	33	45	49	43	35	28	28	21
西北电网	19	16	17	21	22	20	20	25	25	25
陕西省	14	11	12	20	20	20	22	23	23	24
甘肃省	17	14	16	18	21	14	12	22	20	21
宁夏区	32	28	28	26	26	23	24	32	32	28

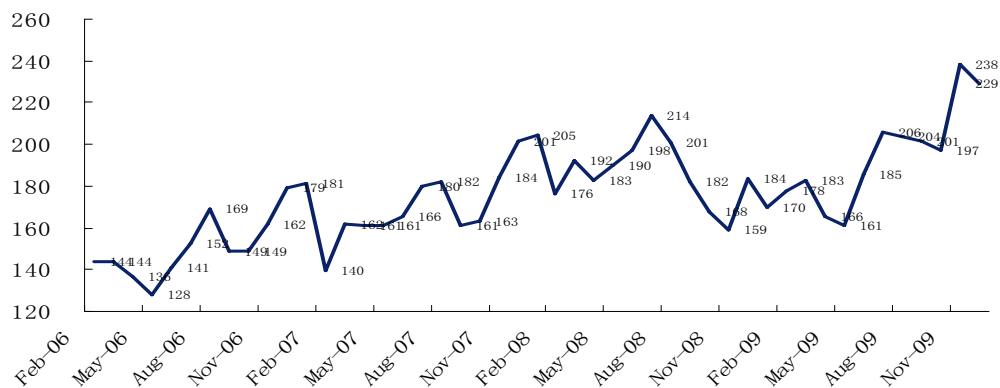
资料来源：东方证券研究所

图 2：直供电厂库存量 万吨



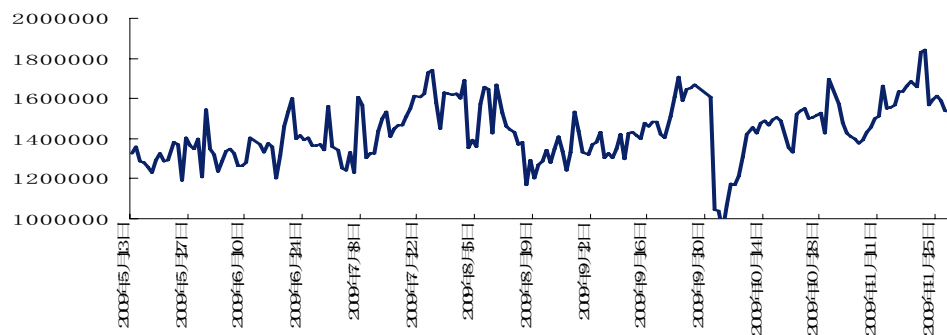
资料来源：东方证券研究所

图 3：直供电厂日耗煤情况 万吨



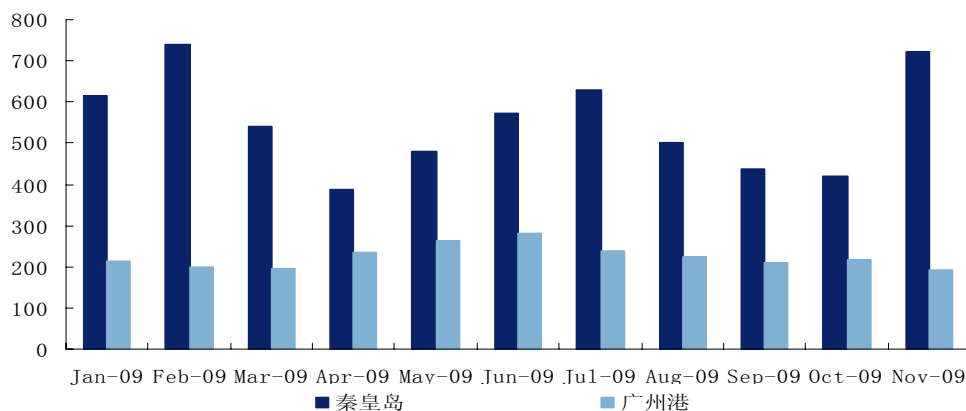
资料来源：东方证券研究所

图 4：山西商品煤日产量 吨



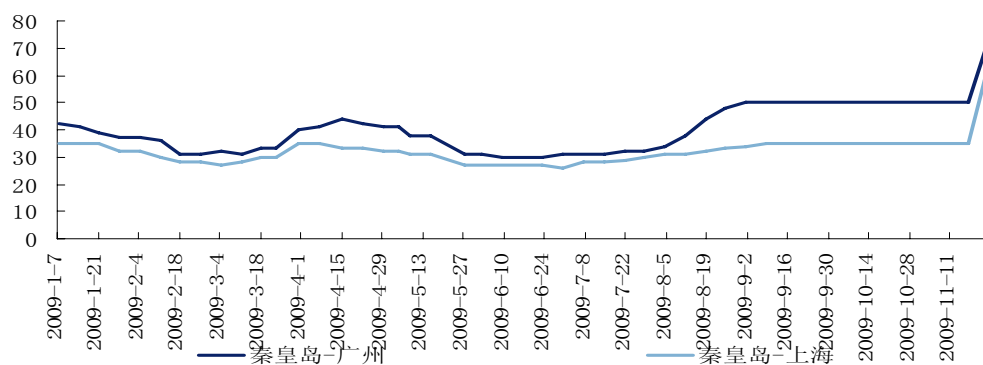
资料来源：东方证券研究所

图 5：秦皇岛港、广州港煤炭库存变化 万吨



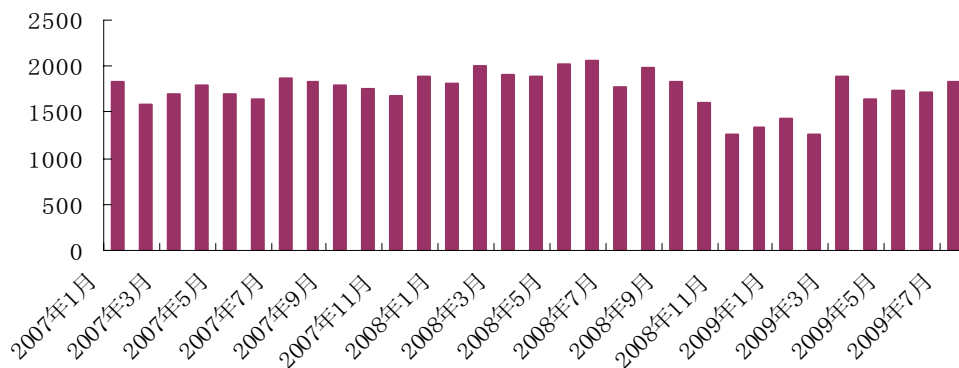
资料来源：东方证券研究所

图 6：国内煤炭海运费走势 元/吨



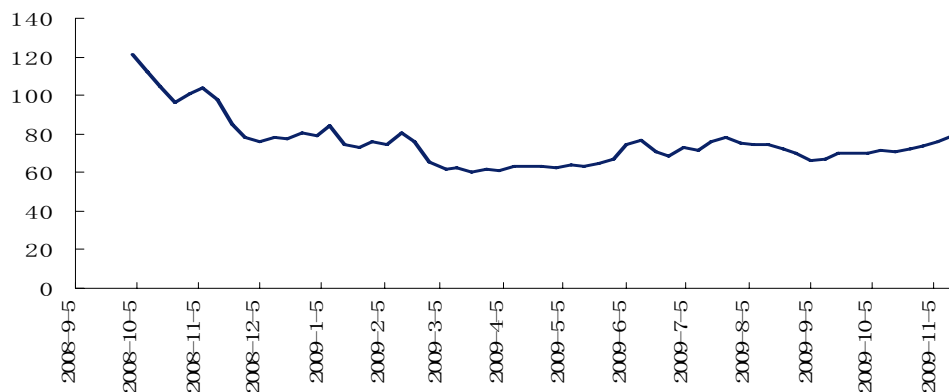
资料来源：东方证券研究所

图 7：秦皇岛煤炭发运量 万吨



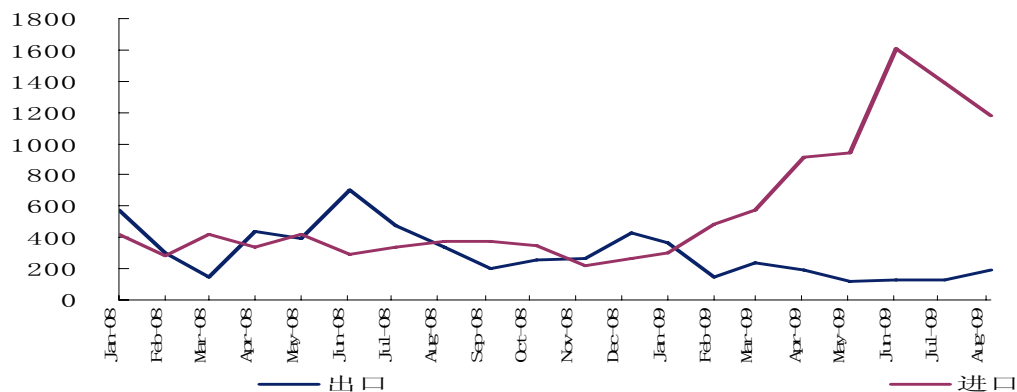
资料来源：东方证券研究所

图 9：澳大利亚动力煤现货价格 美元/吨



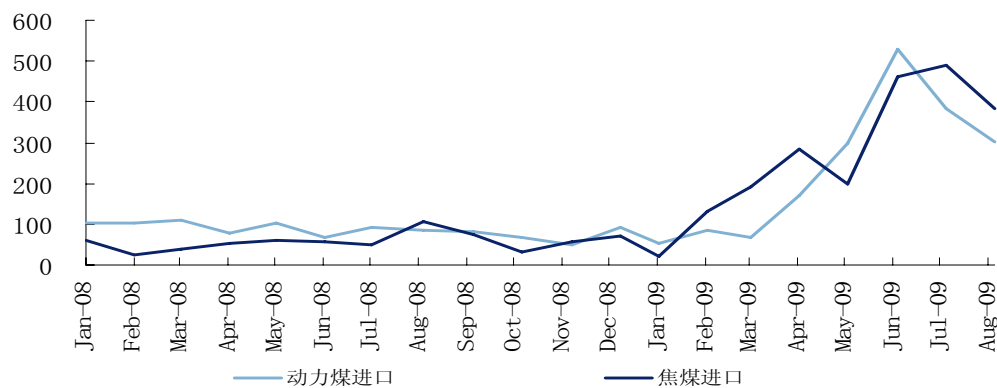
资料来源：东方证券研究所

图 10：中国煤炭进出口情况 万吨



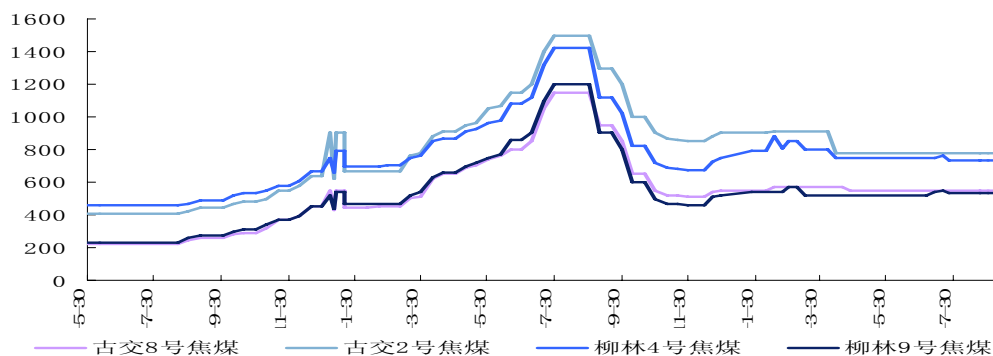
资料来源：东方证券研究所

图 11：中国分煤种进口情况 万吨



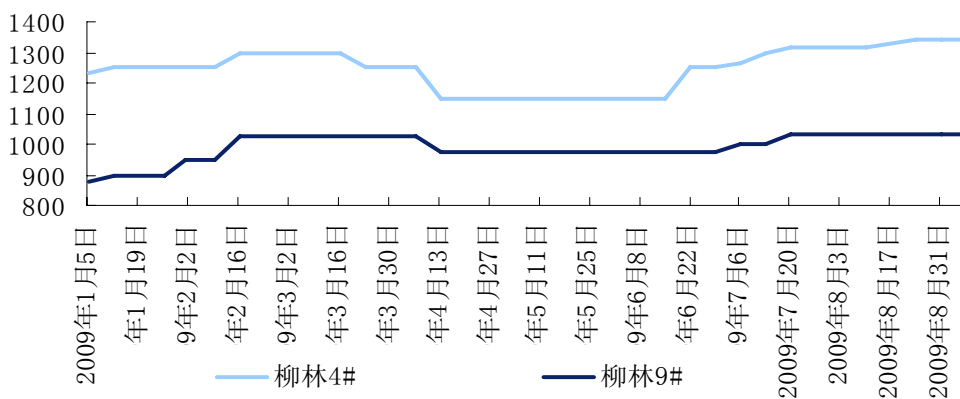
资料来源：东方证券研究所

图 12：山西古交、柳林炼焦煤原煤坑口价格 元/吨



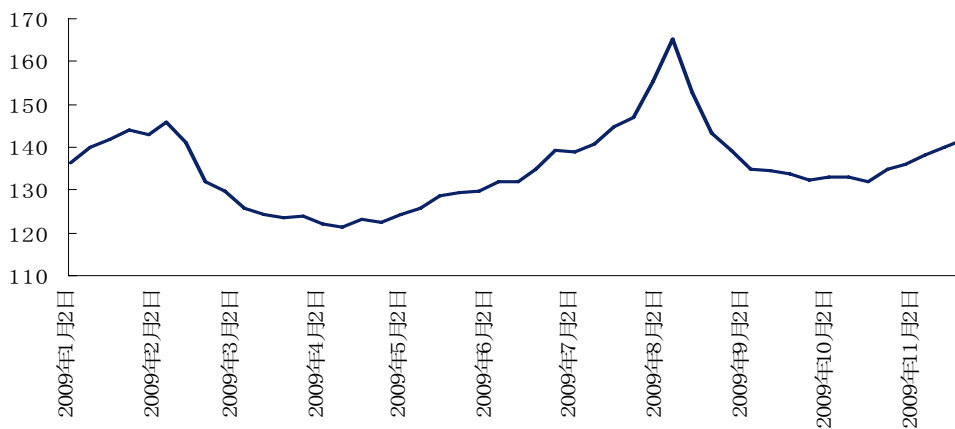
资料来源：东方证券研究所

图 13：山西焦精煤车板含税价格 元/吨



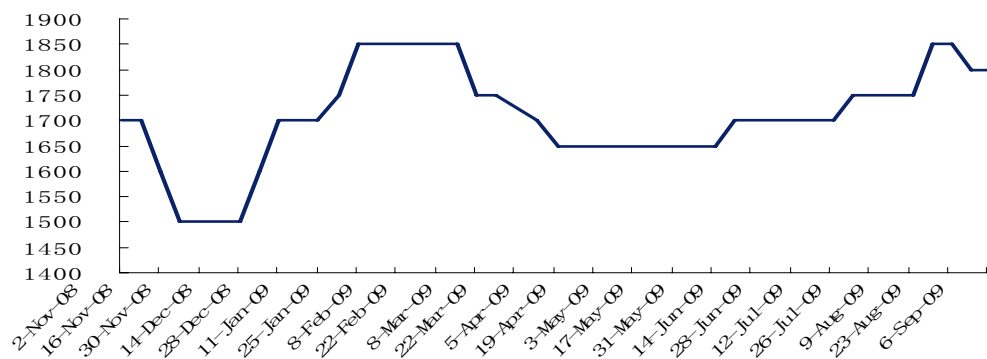
资料来源：东方证券研究所

图 14：钢材价格指数走势



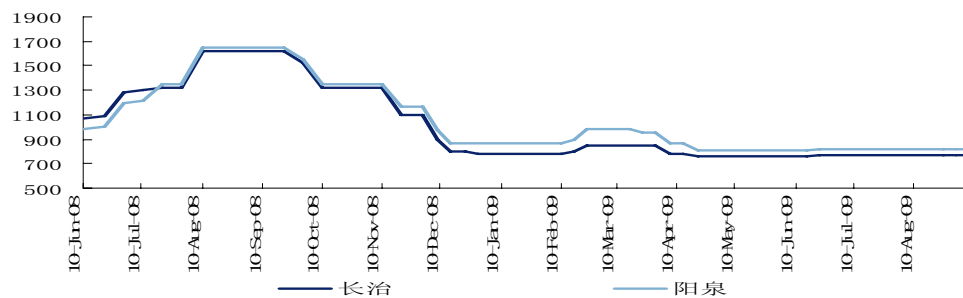
资料来源：东方证券研究所

图 15：山西太原一级冶金焦价格走势 元/吨



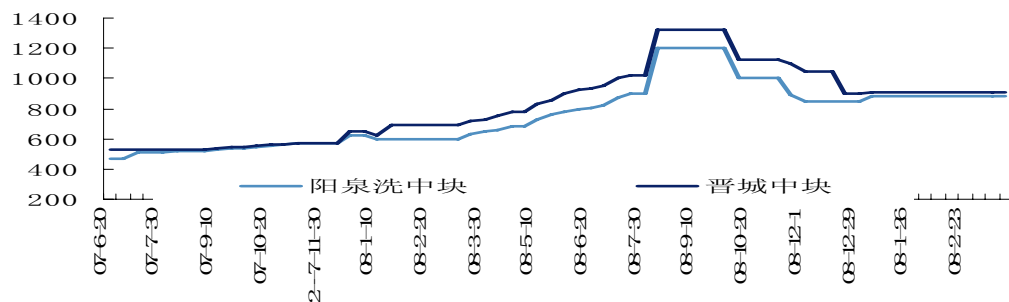
资料来源：东方证券研究所

图 16：山西喷吹煤价格走势 元/吨



资料来源：东方证券研究所

图 17：山西无烟煤价格走势（坑口价） 元/吨



资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

王帅：煤炭行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn