

秦皇岛港煤价大幅上涨

研究结论

- **秦皇岛港煤价周环比上涨 5.2%**。秦皇岛煤价上周大幅上涨，发热量为 6000 大卡的大同优混动力煤为 810 元/吨，较前周上涨 40 元/吨，涨幅高达 5.2%，涨速有所加快。中转地煤价上涨对产地煤价拉动效应继续显现，山西各地区动力煤上周普遍较前周上涨 5-20 元/吨左右，涨幅在 2%-5%。受钢价上扬及焦煤进口减少影响，焦煤价格继续维持高位，局部地区上涨 30 元/吨左右，喷吹煤价格保持平稳。受化肥价格持续上涨影响，无烟煤价格周环比上涨 15 元/吨左右，涨幅在 1.7% 左右。我们认为在供求偏紧的情况下，煤价具有继续上涨动力，但存在因投机因素导致煤价大幅波动而导致政府再次出台限价政策的可能。
- **直供电厂库存再创新低，耗煤量维持高位**。供应偏紧及需求强劲影响导致直供电厂库存继续下降。12 月 28 日，直供电厂煤炭库存 2207 万吨，再创年内新低，库存可用天数则继续维持在 9 天。秦皇岛港煤炭库存 12 月 28 日为 505 万吨，呈现继续下降态势。煤炭库存下降主要受需求强劲影响，这可以从直供电厂耗煤量持续维持历史高位得到印证。12 月份以来，直供电厂平均日耗煤量为 245 万吨，同比增长 33%，单月耗煤量将首次超越 7000 万吨，考虑到未来一段时期实体经济需求旺盛，煤价仍然具有上涨动力。
- **国内煤炭运费稳中趋升，国际煤价大幅反弹**。在需求旺盛带动下，上周国内海运费稳中趋升，其中，秦皇岛港至广州运费保持平稳，但天津港至宁波等地明显上涨。包括中国在内的需求旺盛推动国际动力煤价格上周大幅反弹，12 月 25 日，澳大利亚动力煤现货价为 86 美元/吨，较 12 月 18 日上涨 4.9 美元/吨，涨幅高达 6.1%。我们认为国内海运费以及现货煤价大幅上涨将导致进口继续增加，是国际煤价上升主要动力，这有利于 2010 年国际动力煤合同谈判。而考虑到国际钢铁业的持续复苏以及国际焦煤价格高于国内，焦煤进口则有望继续下降，对国内焦煤价格形成支撑。
- **维持行业“看好”评级**。我们认为，实体经济需求强劲加之降雪天气导致用煤高峰到来使得煤价具有继续上涨动力，但要关注因投机因素导致煤价尤其是动力煤价格大幅波动而带来的政策干预风险。我们继续看好受益国内需求拉动、进口下降支撑且政策风险较小的焦煤行业，维持行业“看好”投资评级，推荐焦煤公司上海能源（1/3 焦煤）、神火股份（喷吹煤）、兰花科创（喷吹煤）、西山煤电（主焦、肥焦煤）及成长性良好的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

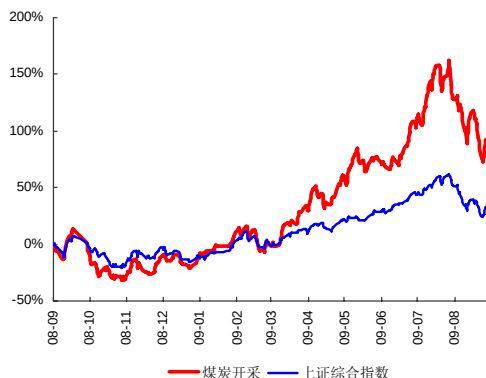
行业

煤炭

报告日期

2009 年 12 月 29 日

行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	1	15	190
相对表现 (%)	3	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
上海能源	27.16	1.52	1.23	25.14	增持
西山煤电	1.34	1.18	1.74	39.32	买入
神火股份	1.44	0.91	1.85	35.95	增持
国投新集	0.65	0.6	0.81	18.2	买入
中国神华	1.34	1.63	1.75	33.42	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。

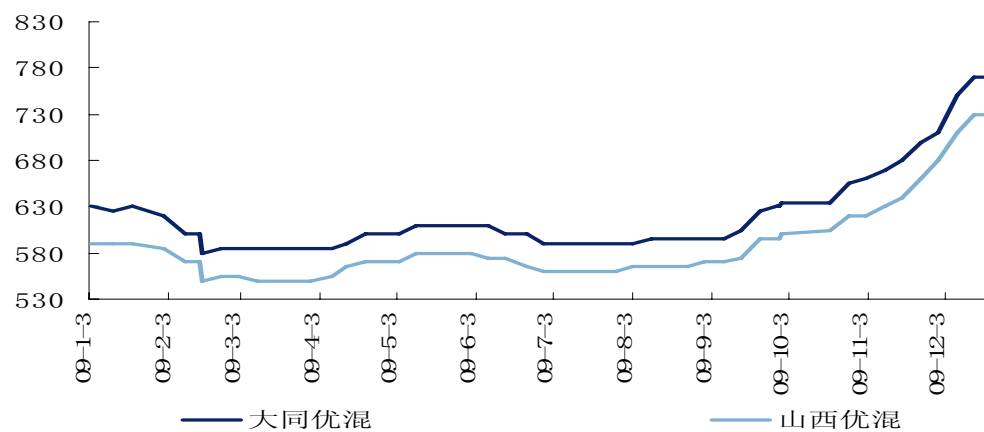
敬请参阅最后一页之重要声明。

表 1：煤炭公司业绩预测及估值

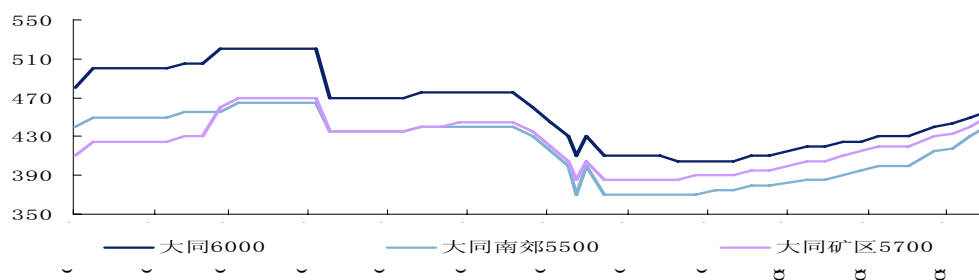
	评级	股价 (09/12/28)	2008A	2009 E	2010E	2008P/E	2009P/E	2010P/E
神火股份	增持	35.95	1.44	0.91	1.85	25.0	39.5	19.4
西山煤电	买入	39.32	1.34	1.18	1.74	29.3	33.3	22.6
上海能源	增持	25.14	1.52	1.23	1.48	16.5	20.4	17.0
国投新集	买入	18.2	0.65	0.6	0.81	28.0	30.3	22.5
兰花科创	买入	43.1	2.45	2.06	2.16	17.6	20.9	20.0
中国神华	买入	33.42	1.34	1.56	1.65	24.9	21.4	20.3
平煤股份	买入	31.65	1.91	1.15	1.87	16.6	27.5	16.9
潞安环能	买入	51.96	2.48	1.93	2.14	21.0	26.9	24.3
中煤能源	增持	13.34	0.51	0.55	0.63	26.2	24.3	21.2
国阳新能	增持	48.09	1.48	1.76	1.92	32.5	27.3	25.0
开滦股份	增持	25.12	0.73	0.82	1.17	34.4	30.6	21.5
金牛能源	增持	41.4	2.64	1.25	1.83	15.7	33.1	22.6
大同煤业	增持	45.6	2.4	1.66	1.91	19.0	27.5	23.9
兖州煤业	增持	23.07	1.48	0.8	0.92	15.6	28.8	25.1
平均						21.23	25.18	20.20

资料来源：东方证券研究所

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


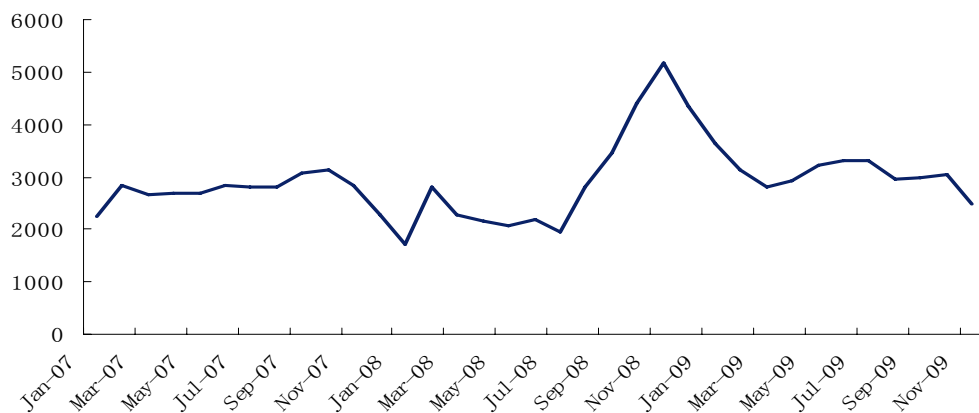
资料来源：东方证券研究所

表 2：直供电厂煤炭库存可用天数 天

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

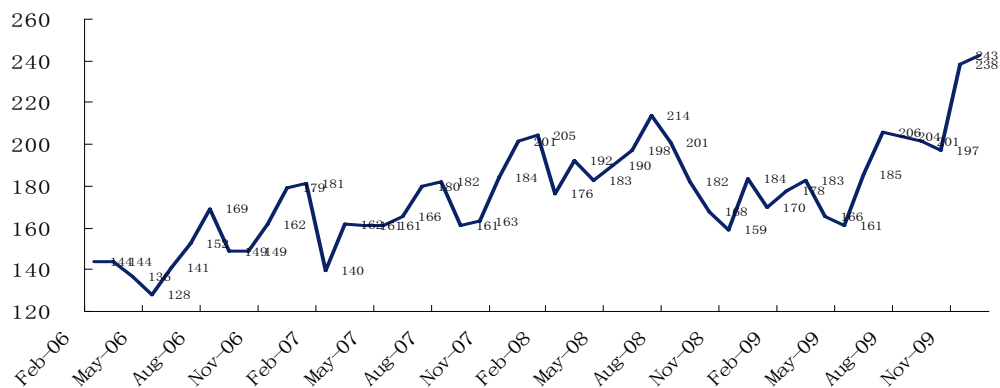
资料来源：东方证券研究所

图 2：直供电厂库存量 万吨



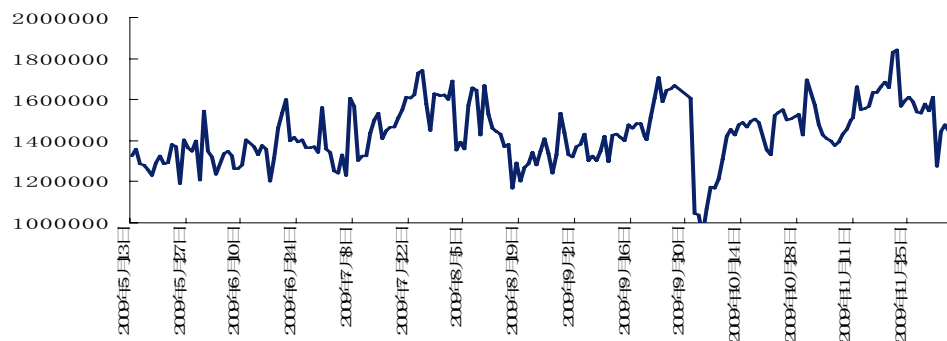
资料来源：东方证券研究所

图 3：直供电厂日耗煤情况 万吨



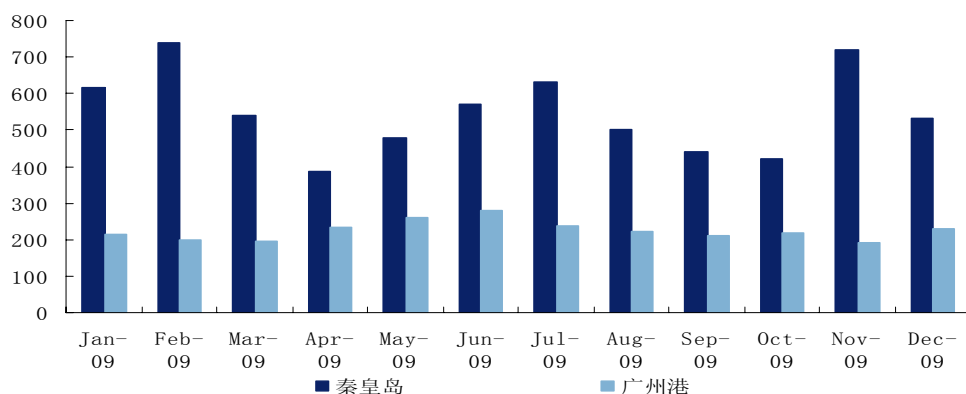
资料来源：东方证券研究所

图 4：山西商品煤日产量 吨



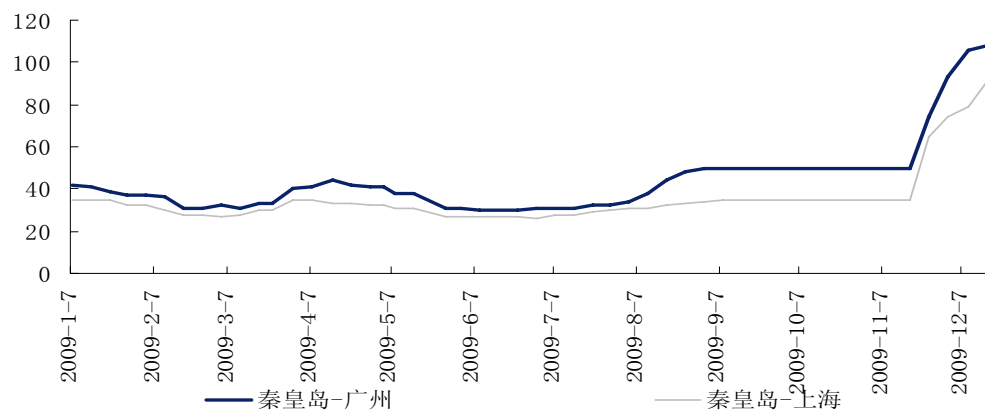
资料来源：东方证券研究所

图 5：秦皇岛港、广州港煤炭库存变化 万吨



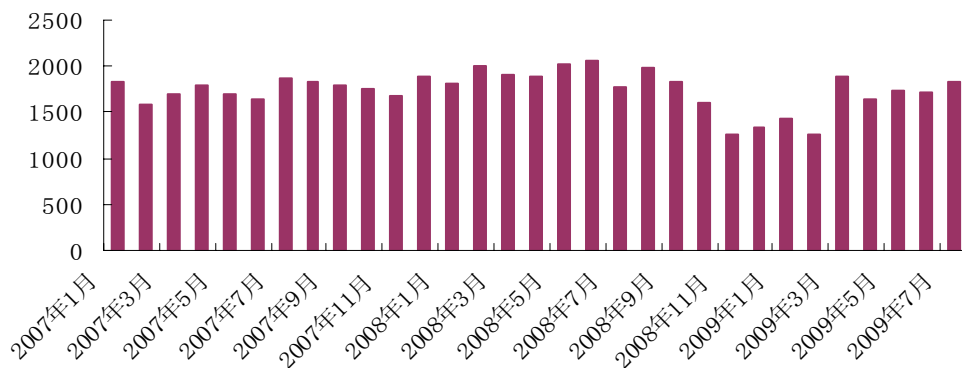
资料来源：东方证券研究所

图 6：国内煤炭海运费走势 元/吨



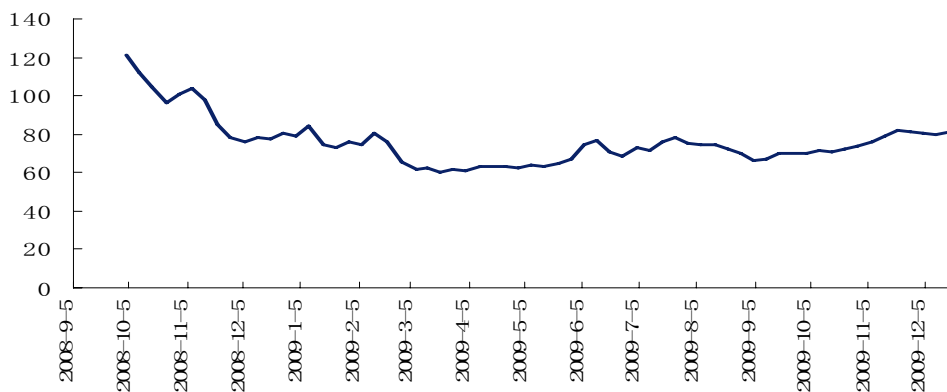
资料来源：东方证券研究所

图 7：秦皇岛煤炭发运量 万吨



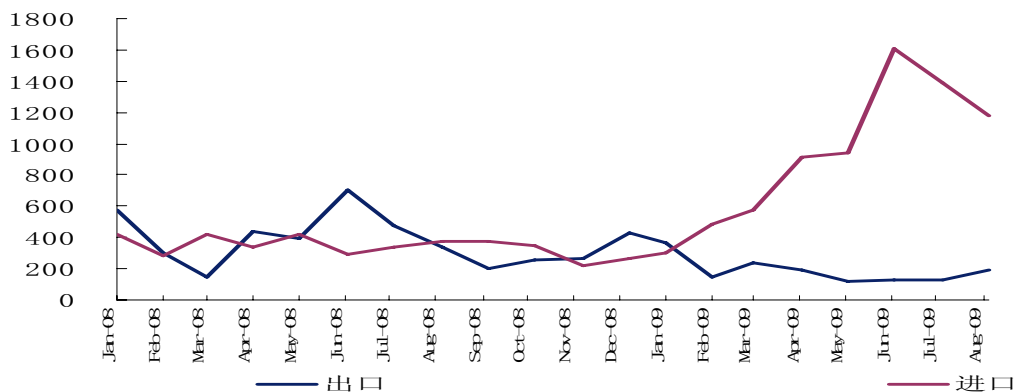
资料来源：东方证券研究所

图 9：澳大利亚动力煤现货价格 美元/吨



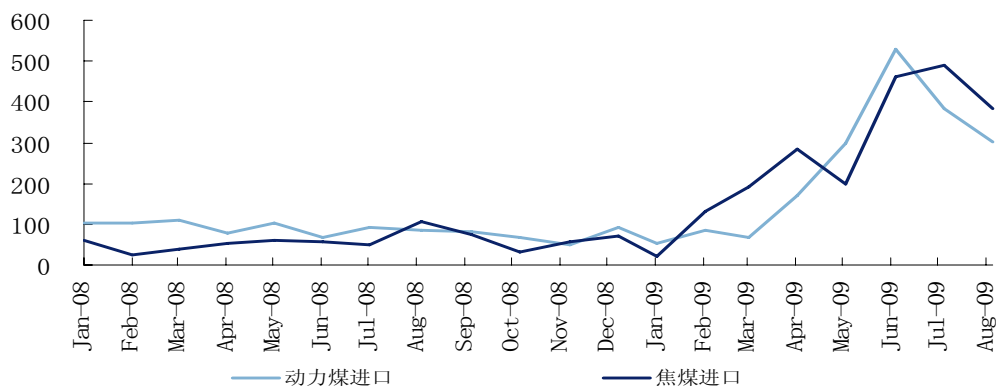
资料来源：东方证券研究所

图 10：中国煤炭进出口情况 万吨



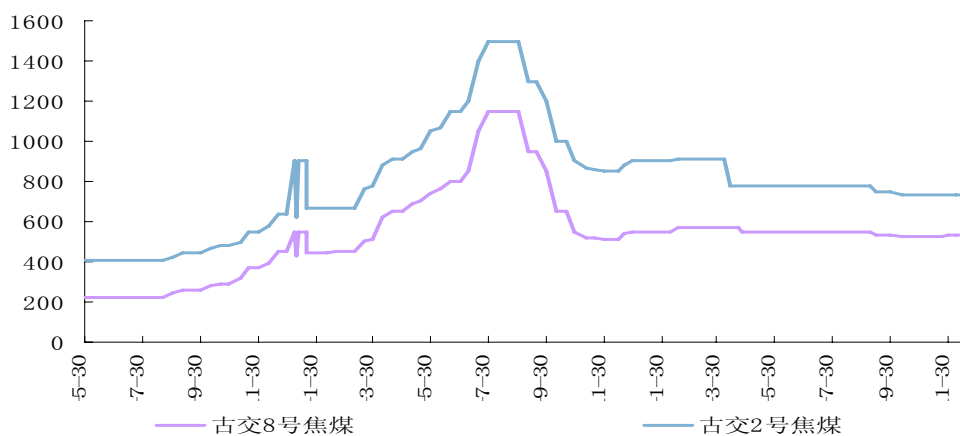
资料来源：东方证券研究所

图 11：中国分煤种进口情况 万吨



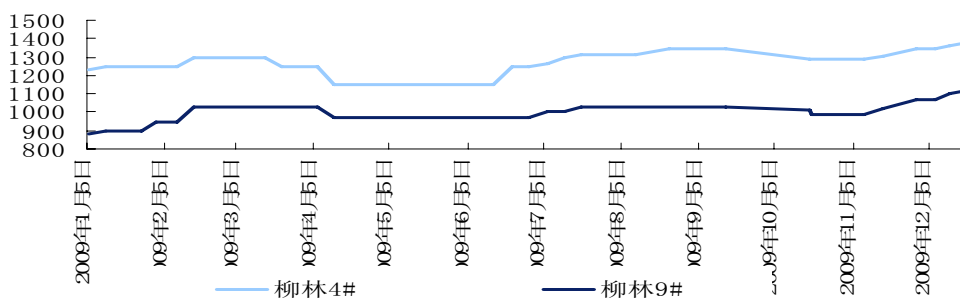
资料来源：东方证券研究所

图 12：山西古交、柳林炼焦煤原煤坑口价格 元/吨



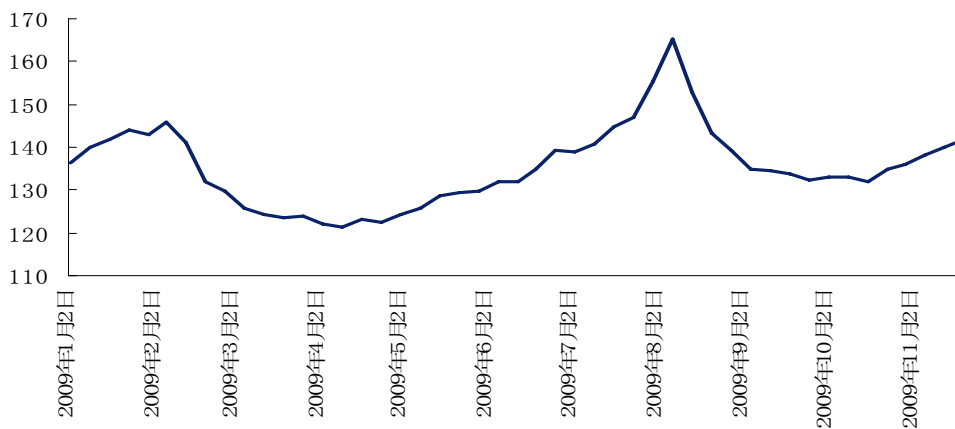
资料来源：东方证券研究所

图 13：山西焦煤车板含税价格 元/吨



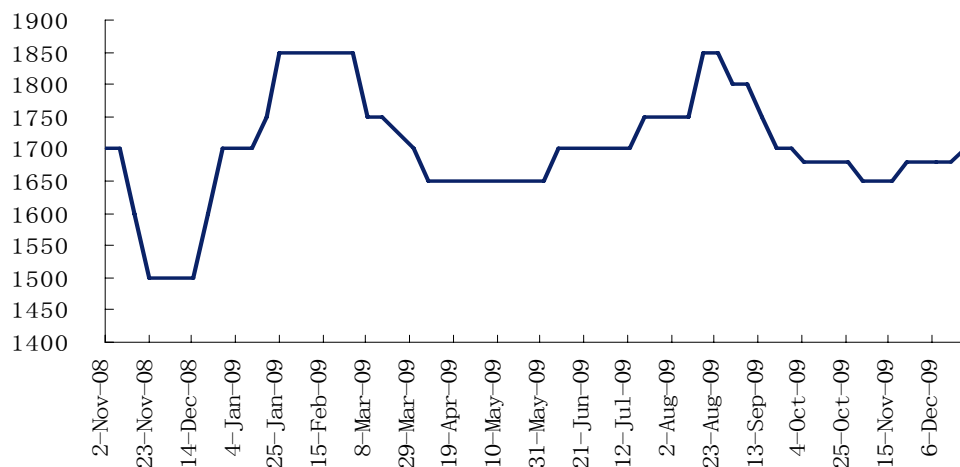
资料来源：东方证券研究所

图 14：钢材价格指数走势



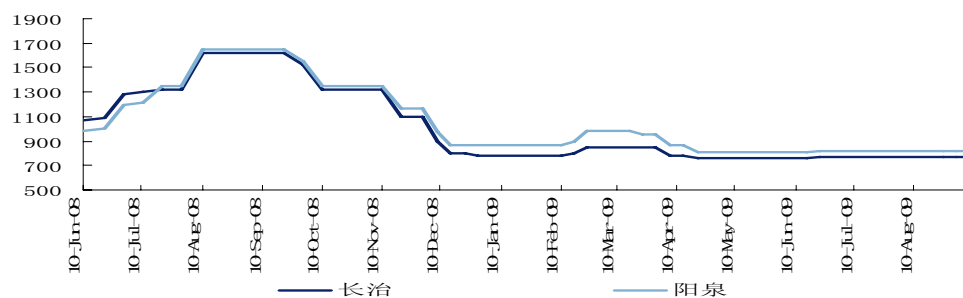
资料来源：东方证券研究所

图 15：山西太原一级冶金焦价格走势 元/吨



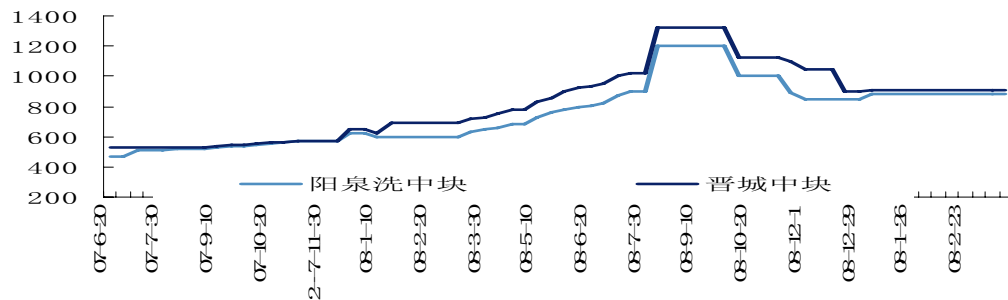
资料来源：东方证券研究所

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