

煤炭



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

电煤供给紧张，价格继续猛涨

——煤炭行业双周报（2010.01.04）

投资要点：

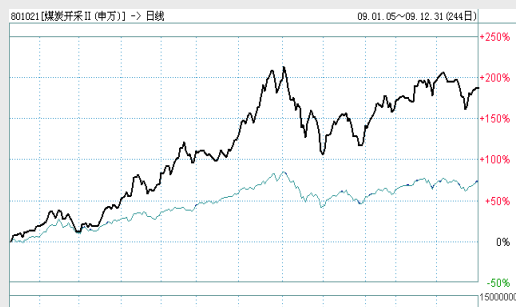
- 近期受美国原油库存下降、寒冬天气和就业数据好转的提振，国际原油价格迅速反弹；但库存下降主要是因为进口降低，并不能全归结为需求因素，所以预计近期国际原油价格还将出现反复；
- 11月份，CPI结束9连阴，同比增长0.6%，环比增长1.1%；PPI同比下降2.1%，降幅较10月缩小3.7个百分点；长期来看，CPI和煤价走势趋同，此次CPI转正将对煤炭价格形成一定的正面刺激；
- 下游行业均处于复苏通道中：全国发电量数据11月份增长26.93%，但预计经过两个月大幅上升后，增长已经进入一个平台期；粗钢产量11月份增长37.36%，环比下降8.67%；合成氨产量增长15.26%，同比增幅有所扩大；水泥产量增长19.1%，环比下滑3.45%，这也是今年6月以来月度需求同比增速首次回落至20%以下；
- 1-11月，我国煤炭产量27.03亿吨，较去年同期增长14.3%；11月份，煤炭产量2.89亿吨，同比增长26.3%，已连续两个月保持20%以上的增速；
- 受国际油价回调影响，国际煤也出现了短暂盘整，随后继续上涨；前两周，澳大利亚BJ煤炭现货价格由81.35美元/吨升至86美元和84.75美元，上涨势头良好；
- 近期出现的全国范围动力煤供给紧张，催升了动力煤现货价格的高歌猛进；目前山西优混最新周平均价已连涨4个月，比9月初上涨35.65%；12月后两周，山西和大同优混平仓价每吨分别上涨20和40元/吨；合同煤价的上涨也反映了10年煤炭价格上涨的共同预期；
- 危机以来，我国焦煤的价格走势要远滞后于动力煤；预计国内焦煤价格将于今年1季度末出现较好的上升行情，一方面是因为钢市季节性回升，另一方面1、2月份又是煤炭产量的传统低谷，届时焦煤的供需基本面将出现好转；
- 12月中旬，BDI指数由升转跌，仅12月份就较当月高点下跌了26.83%；受BDI的影响，CCBFI也出现了回调，但幅度温和很多；最近两周，CCBFI综合指数环比涨幅分别为0.2%和-12.37%，我们认为此次回调主要由供应紧张所致。

行业评级

强于大市（维持）

08年市盈率：	26.0
09年市盈率：	26.2

行业表现



评价周期	1个月	6个月	12个月
绝对表现（%）	2.76	36.72	145.38
相对表现（%）	-0.25	15.08	77.35

资料来源:Wind 资讯

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	07EPS	08EPS	09EPS
西山煤电	推荐	0.87	1.44	1.15
金牛能源	推荐	0.73	2.49	1.50
潞安环能	推荐	1.53	2.48	2.05
国阳新能	推荐	1.03	1.51	1.95
中油化建	推荐	0.02	0.01	1.05
大同煤业	推荐	0.60	2.40	1.90

资料来源：公司数据

黄庆扬

张欣

电话

021-32229888*3508

邮箱

huangqingyang@ajzq.com

相关报告

国际原油走低，煤炭价格承压

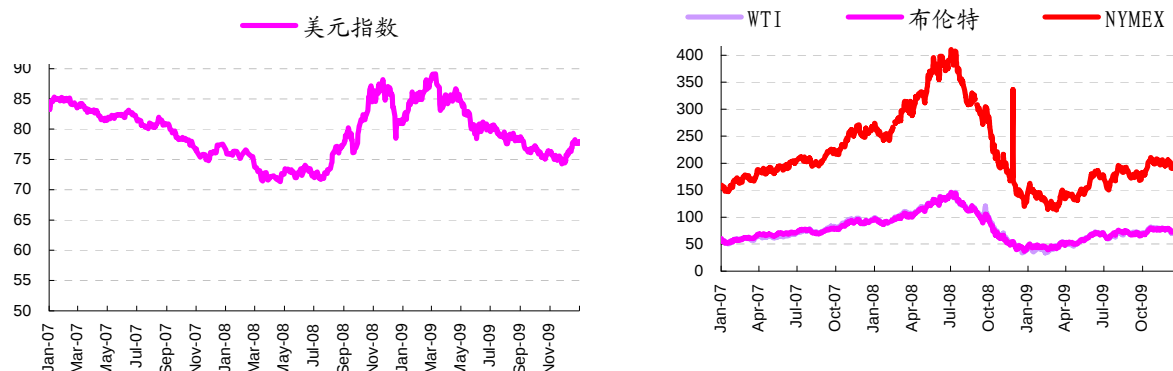
2009.12.15

请务必阅读正文之后的重要声明

宏观环境

图 1 美元指数走势及国际原油价格走势

单位：美元/吨



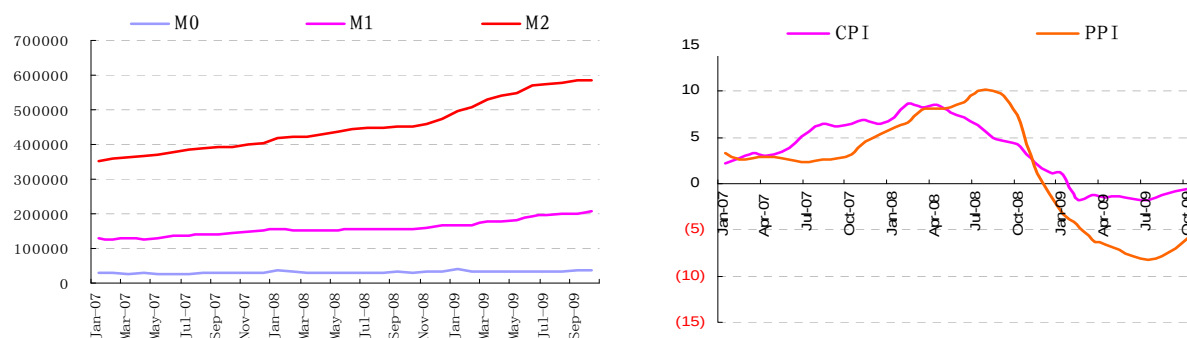
资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

09 年 12 月中上旬，在债务危机阴影下，投资者纷纷买入美元寻求避险，美元指数快速反弹。12 月下旬开始，美元进入盘整期，在 77.3 和 78.5 之间震荡。

12 月中上旬的美元反弹倒逼国际油价走低，阶段低点出现在 12 月中旬，WTI 原油期货结算价跌至 69.51 美元/桶。此后受库存下降、寒冬天气和就业数据好转的提振，原油价格迅速反弹。据 EIA 12 月 23 日晚间公布的数据显示，截至 12 月 18 日，美国商业原油库存减少 484.1 万桶至 3.275 亿桶，库存大幅下降高出市场预期（此前预估为减少 90 万桶），主要原因是进口量减少，这已是美国原油库存连续三周大幅减少。近期美国原油库存下降主要是因为原油进口降低，并不能全归结为需求因素，所以我们预计近期国际原油价格还将出现反复。

图 2 我国单月货币供应量及月 CPI、PPI 走势

单位：亿元



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

我国 CPI 和 PPI 分别在 09 年 2 月份和 08 年 12 月份由正转负，并于 09 年 7 月份同时达到最低降幅，分别为 -1.8% 和 -8.2%，其后开始收窄。11 月份，CPI 终于结束 9 连阴，同比增长 0.6%，环比增长 1.1%；PPI 同比下降 2.1%，降幅较 10 月缩小 3.7 个百分点。

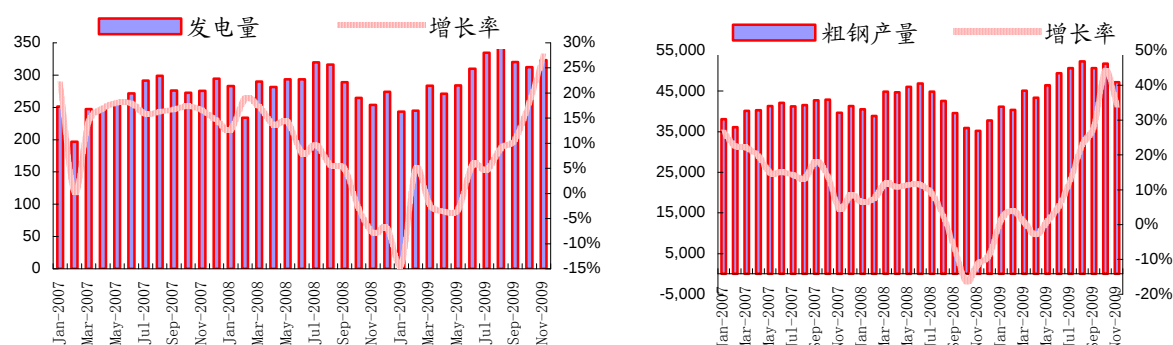
长期来看，CPI 和煤价走势趋同，此次 CPI 转正将对煤炭价格形成一定的正面刺激。

需求

电力

图 3 全国发电量、粗钢产量及其增长率

单位：十亿千瓦时、千吨



资料来源：WIND 资讯，爱建证券研发总部整理

受金融危机影响，我国发电量增速从 08 年第 2 季度始步入下行通道，并于 2009 年初达到最低，其后一路反弹。11 月份，全国发电量 3134 亿千瓦时，同比增长 26.93%。连续连个月环比大幅增长，两月增幅分别扩大 7.57 和 9.82 个百分点。其中，火电 2759.6 亿千瓦时，同比增长 38.83%，两月环比增幅分别扩大 8.45 和 18.06 个百分点。

经过两个月的大幅上升后，发电量增长已经进入一个平台期，预计未来两个月增幅继续提高的空间不大。但从长期看，随着我国经济的持续回暖，发电量增速继续反弹应无悬念。

钢铁

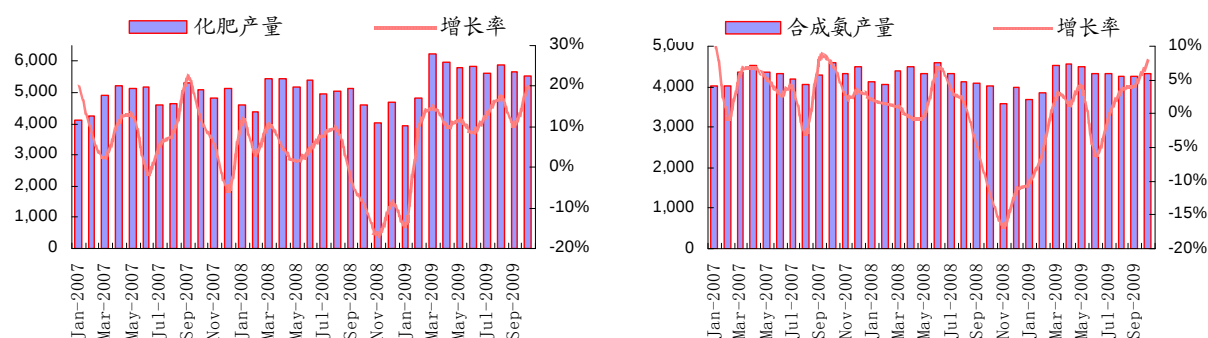
我国粗钢产量连续在 09 年 5、6、9 月份创出新高后，10、11 月份连降两月。11 月份，我国粗钢产量 4726.23 万吨，同比增长 37.36%，环比下降 8.67%。

09 年 1 至 11 月，全国累计粗钢产量 51,873.6 万吨，同比增长 12.74%。全球 1-10 月累计粗钢产量 98,214 万吨，累计下降 13.5%。而 1-9 月粗钢产量累计下降 16.4%，降幅已明显收窄。

化肥

图 4 全国化肥、合成氨产量及其增长率

单位：千吨



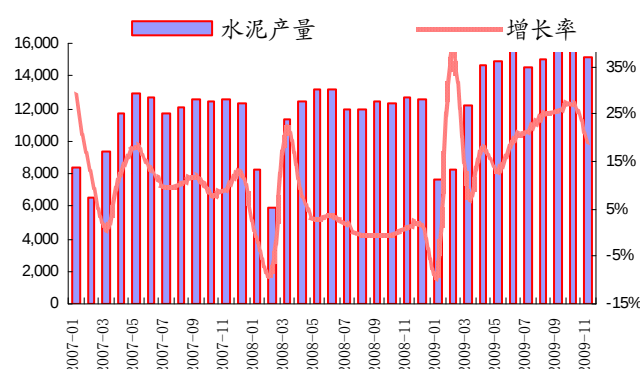
资料来源：WIND 资讯，爱建证券研发总部整理

合成氨行业在经历了 08 年 9 月份到 09 年 2 月份的同比下降后，去年 3-5 月份增速转正，但 6 月份又出现了较大幅度的下滑。11 月，全国合成氨产量为 423.6 万吨，同比增长 15.26%，环比虽小幅下降，但同比增幅有所扩大，较上月提高 7.86 个百分点。随着春耕备肥季节的来临，我们认为产量还将有一个逐步放大的过程，持续时间到 10 年 2 季度初。

水泥

图 5 全国水泥产量及其增长率

单位：万吨



资料来源：WIND 资讯，爱建证券研发总部整理

09 年 11 月份水泥产量为 1.50 亿吨，同比增速 19.1%，较上月下降 3.45%，这也是 09 年 6 月以来月度需求同比增速首次回落至 20% 以下。09 年 1-11 月共实现水泥产量 14.9 亿吨，同比增速为 19.0%。随着目前经济回稳趋势的初步稳固，我们预计 2010 年国内投资因素对水泥需求的大幅拉动作用将趋于平稳。10 年水泥产量继续维持在高位，但增幅由于 09 年的大基数效应将有所回落。

供给

09 年 1-11 月，我国煤炭产量 27.03 亿吨，较前年同期增长 14.3%，增长势头平稳。11 月份，我国煤炭产量 2.89 亿吨，同比增长 26.3%，已连续两个月保持 20% 以上的增速。其中，内蒙古较 08 年同期增长 35.7%，产量已超过山西，跃居成为我国第一产煤大省，陕西 1-11 月的煤炭产量也同比增长 28.5%。山西和河南因受“国进民退”、整顿小煤矿等政策的影响，产量增幅较小，山西甚

至出现了负增长。

表 1 1-10 月份各省份煤炭产量及其增长率

单位：万吨

		本期	08 年同期	YoY (%)
	合计	236,573.62	270,337.76	14.3%
1	内蒙古	42,503.98	57,682.36	35.7%
2	山西	54,813.94	52,518.42	-4.2%
3	陕西	19,902.34	25,581.76	28.5%
4	河南	19,316.41	21,011.98	8.8%
5	山东	13,382.84	13,517.24	1.0%
6	贵州	10,720.44	12,221.17	14.0%
7	安徽	10,846.08	11,822.80	9.0%
8	四川	7,891.96	9,463.26	19.9%
9	河北	7,509.94	8,068.17	7.4%
10	黑龙江	7,427.03	7,856.82	5.8%
11	新疆	5,444.44	6,975.13	28.1%
12	辽宁	5,641.49	5,887.01	4.4%
13	湖南	4,378.34	5,834.05	33.2%
14	宁夏	3,818.79	5,068.81	32.7%
15	云南	3,902.75	4,850.91	24.3%
16	吉林	3,531.09	4,073.89	15.4%
17	重庆	2,800.59	3,897.50	39.2%
18	甘肃	3,546.25	3,575.99	0.8%
19	江西	2,232.83	2,791.20	25.0%
20	福建	2,075.08	2,265.19	9.2%
21	江苏	2,262.63	2,218.37	-2.0%
22	青海	1,135.54	1,163.94	2.5%
23	湖北	571.51	926.46	62.1%
24	北京	503.91	587.54	16.6%
25	广西	401.31	465.59	16.0%
26	浙江	12.11	12.2	0.7%

资料来源：WIND 资讯，爱建证券研发总部整理

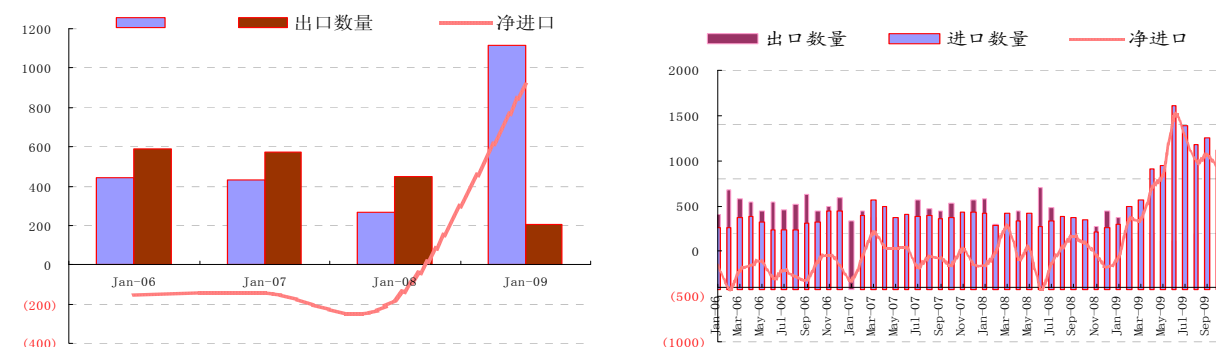
国家的兼并重组政策以及各省份对小煤矿的整顿在短期内会对煤炭产能形成一定的压制，我们预计 10 年山西、河南等地的煤炭产量将基本保持稳定，内蒙、新疆等地虽有较大潜力，但受制于运力限制，增长幅度很难超过 09 年。综合来看，10 年我国煤炭产量继续保持平稳增长，增量在 2.8—3.0 亿吨之间。

进出口

2009 年前 3 季度，由于国内外煤炭价格倒挂，我国煤炭进口量大幅超过出口量，一反以往出口大于进口的局面。据海关总署数据显示：前 3 季度全国进口煤炭 8,570 万吨，同比增长 167%；煤炭净进口 6,888 万吨，与 08 年同期的 335 万吨相比，同比增长了 19.56 倍。

图 2 全国煤炭进出口的年化、月度数据

单位：万吨



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

随着我国经济的进一步复苏和国家鼓励煤炭进口、限制煤炭出口的政策导向，我们预计今后我国的煤炭净流入将成为一种常态，但由于国际煤价上涨和外围经济复苏等方面的原因，10 年我国煤炭净进口量将大幅减少。

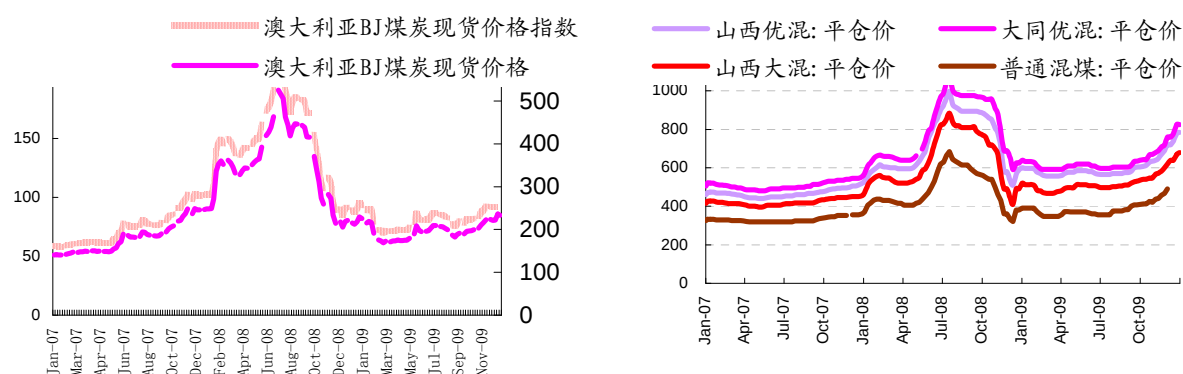
价格

国际煤价

国际油价回调后，国际煤也经历了短暂的盘整，随后继续上涨。前两周，澳大利亚 BJ 煤炭现货价格由 81.35 美元/吨升至 86 美元和 84.75 美元，继续保持强劲的上涨势头。

图 7 国际国内动力煤价格走势

单位：美元/吨、元/吨



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

受益于资源优势，澳大利亚成为危机后率先复苏的国家之一。12 月 1 日，澳大利亚宣布加息 25 个基点，这也是其过去 3 个月内第三次加息。高利率通常伴随高汇率，澳大利亚作为煤炭的重要出口

国之一，澳元的走强将为国际煤价提供重要支撑。

动力煤

近期出现的全国范围动力煤供给紧张，催升了动力煤现货价格的持续上涨。目前山西优混最新周平均价已连涨 4 个月，比 9 月初上涨 35.65%，涨幅再次超出业内预期。截至 12 月末，秦皇岛港 6000 大卡大同优混已突破 800 元/吨大关，达到 825 元/吨。12 月后两周，山西和大同优混平仓价每吨分别上涨 20 和 40 元/吨。

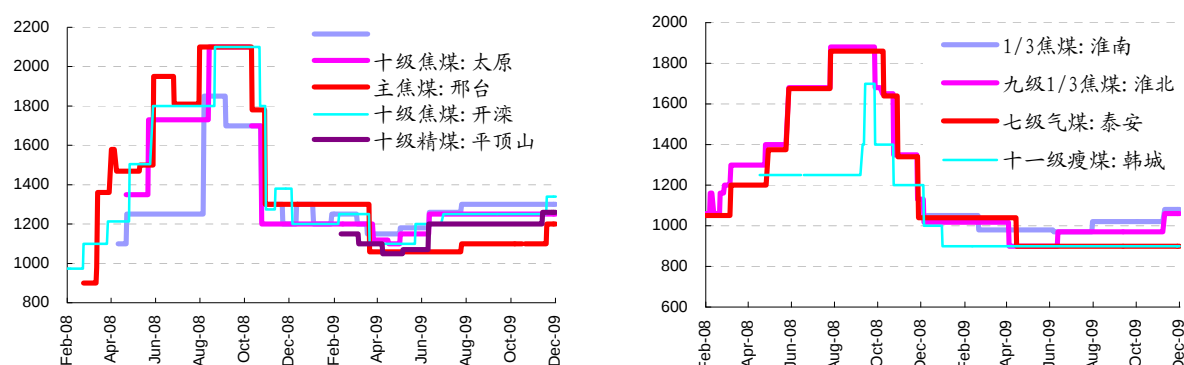
2010 年“煤炭订货会”将于 1 月 14 日 24 时结束，现供需双方的谈判正在紧锣密鼓的进行。据中国煤炭市场网最新统计，截至 2010 年 1 月 3 日 8 时，2010 年全国煤炭运需衔接已初步汇总 30621 万吨。与往年相比，今年的煤电谈判形势显得尤为明朗，这主要是出于对 10 年煤炭价格上涨的共同预期，网上合同签订的数据也间接表明这一点。

焦煤

危机以来，我国焦煤的价格走势要远滞后于动力煤，涨幅与动力煤不可同日而语。我们统计了 9 月初以来主要焦煤产地的焦煤涨幅，发现涨幅最大的为淮北 1/3 焦煤，每吨也仅上涨 190 元，涨幅为 20%；其次为太原十级焦煤和邢台主焦煤，每吨上涨 100 元；另外，开滦十级焦煤每吨上涨 90 元，平顶山十级精煤和淮南 1/3 焦煤每吨上涨 60 元，其他产地如临汾九级焦煤、泰安七级气煤及韩城十一级瘦煤价格均无变化。

图 8 国内焦煤价格走势

单位：美元/吨、元/吨



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

3 月份钢铁行业进入传统旺季，在这之前要提前补充库存，钢厂对焦炭的需求也会逐渐提升。我们预计国内焦煤价格将于 1 季度末出现较好的上升行情，一方面是因为钢市季节性回升，另一方面 1、2 月份又是煤炭产量的传统低谷，届时焦煤的供需基本面将出现好转。

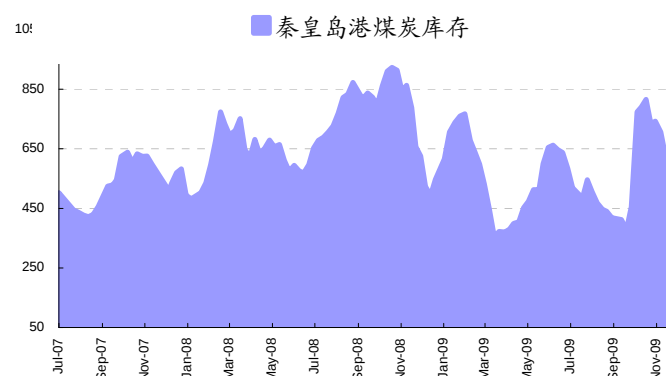
库存

秦皇岛港是世界上最大的煤炭输出港，其正常库存水平是 550 万吨，“警戒线”设定在 500 万吨。

但从 09 年 7 月份开始，秦皇岛港的煤炭库存持续下降，最低库存水平出现在 10 月中旬，仅为 379.3 万吨。大秦线检修完毕后，秦岛库存水平快速攀升，最高达到 742 万吨，远高于“警戒线”。

图 9 秦皇岛煤炭库存情况

单位：万吨



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

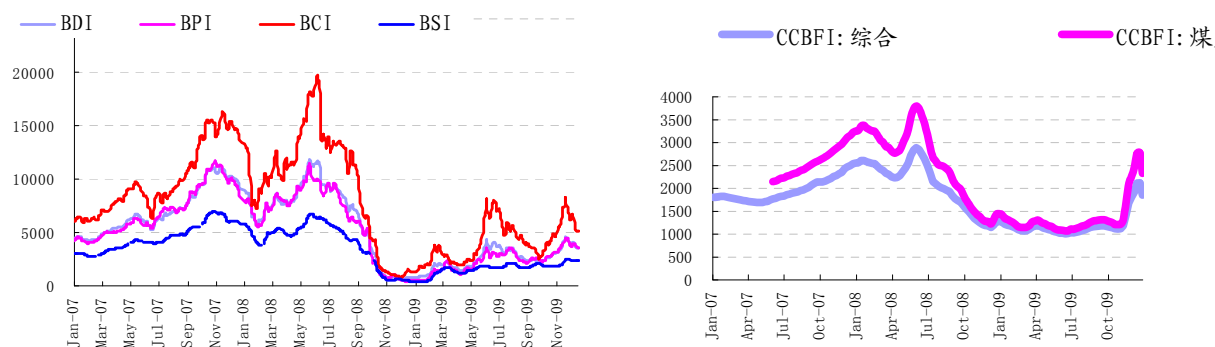
近期出现的全国范围动力煤供给紧张，一方面体现在煤炭价格的高歌猛进，另一方面也表现在秦皇岛库存连续下降。12 月 26 日，秦岛库存回落至 516 万吨，接近“警戒线”。

海运市场

2009 年 12 月上旬，BDI 指数在上涨至 4107 点后开始下滑。由于西方圣诞放假，最新的 BDI 指数只公布到 12 月 24 日，为 3005 点，仅仅 12 月份就下跌了 26.83%。

图 10 国内动力煤及焦煤价格走势

单位：元/吨



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

虽然国内沿海散货运价指数(CCBFI)也受 BDI 的影响出现回调，但相对而言，CCBFI 的回调幅度要温和很多。最近两周，CCBFI 综合指数分别为 2,115.44 和 1,853.68 点，环比涨幅分别为 0.2%和-12.37%，最高点出现在上一周，我们认为此次回调主要由全国范围内的动力煤供应紧张所致，需求仍旧旺盛。

要闻回顾

✧ 12月15日,国家发改委公布的文件指出,我国将参考国际通行做法,尽快建立和完善我国电煤市场价格指数,推进煤电价格形成机制改革,理顺煤电价格关系。(21世纪经济报道)

✧ 10月16日,宝钢股份总经理马国强在接受证券时报记者专访时指出,对明年我国钢铁行业发展保持谨慎乐观的态度。(证券时报)

✧ 中国炼焦行业协会会长黄金干称,今年中国焦炭表观消费量将可能达到创纪录的3.445亿吨,同比增长幅度在9%以上。但焦炭产能过剩和供需矛盾仍然突出,2010年焦化行业仍将面临降低生产成本和扭亏增盈的艰巨任务。(路透)

✧ 与往年扑朔迷离的“煤炭订货会”相比,今年的煤电谈判形势显得尤为明朗。涨价!已经成了发电企业不得不接受的事实。五大发电集团今年没有像去年那样结盟,而是各自为战,未及谈判,强弱已分。电企方面表示,明年火电又将挣扎在亏损边缘。(上海证券报)

✧ 美国商品期货交易委员会(CFTC)最新统计,截止12月15日当周,纽约商品交易所原油期货中持仓量1217100手,减少808手。北京时间12月23日周三晚间,美国能源信息署(EIA)公布的数据显示,美国截至12月18日当周,商业原油库存减少484.1万桶至3.275亿桶,市场此前预估为减少90万桶,库存大幅下降高出出乎市场预期,因进口量减少。(北京中期)

✧ 据煤炭工业协会统计,截止到25日中午,目前网上签订2010年电煤合同的总量有1.9亿吨,签订的价格还是略有上涨的,但具体涨幅尚未统计。(中国证券报-中证网)

✧ 《中国会计报》近期在一篇报道中引述了财政部税政司司长史耀斌的话:“(为了)适应经济形势的变化,资源税改革有望在明年推出。从原油、天然气、煤炭讲,会由原来的从量定额计征改为从价定率计征。”(第一财经日报)

✧ 距国家发改委确定的2010年重点电煤合同签订最后期限还剩十天,据煤炭工业协会有关人士透露,相较2009年的“顶牛”,2010年的合同签订情况很好,不过网上统计的签订2010年电煤合同的总量还不算太多,估计在最后几天内签约会呈现爆发式增长。(证券日报)

风险提示

经济二次探底,资源税改改,国际大宗商品价格走低等。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。