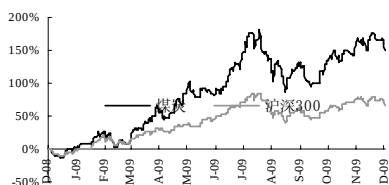


煤炭

Coal

2010 年 1 月 12 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
煤炭行业	-3.9%	12.4%	150.3%
沪深 300	-6.5%	6.0%	65.8%

代码	名称	6m%	YTD	评级
000983	西山煤电	43.3%	198.5%	增持
601666	平煤股份	12.7%	177.1%	增持
600348	国阳新能	82.5%	292.5%	增持
000933	神火股份	83.7%	233.4%	增持
000937	金牛能源	19.9%	145.1%	增持
002128	露天煤业	2.1%	219.0%	增持
601088	中国神华	20.4%	70.2%	增持
601898	中煤能源	15.4%	76.9%	增持
600997	开滦股份	45.3%	277.6%	增持
601699	潞安环能	43.8%	288.6%	增持
600123	兰花科创	14.7%	188.6%	增持

陆勤

+86 10 51517576
lugin@csc.com.cn

分析师申明

本人，陆勤，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

寒冬助涨煤价 预计空间有限

—秦皇岛煤炭价格月涨幅高达 15%点评

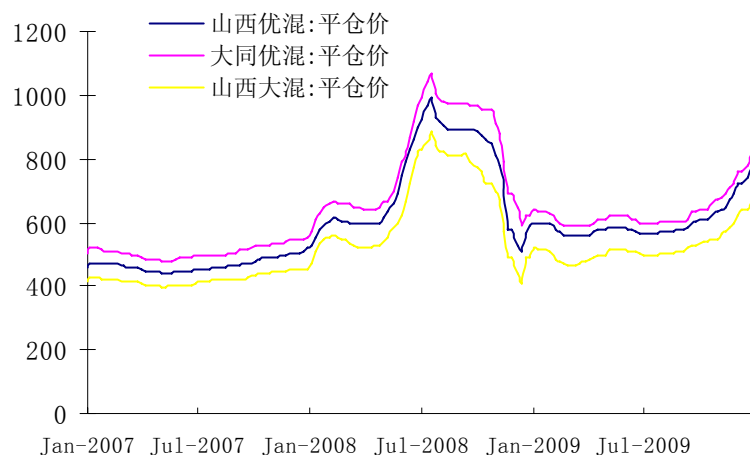
评级： 强于大市

- **秦皇岛煤炭价格月涨幅高达 15%。**近日秦皇岛港煤炭价格持续攀升。据秦皇岛港数据显示，目前 5800 大卡热量的煤炭价格为 810-840 元，而此前一个月价格仅是 710-720 元，一月涨幅达 15%。
- **国际三大港口动力煤价格快速上涨。**国际三大港口动力煤价格指数周上涨幅度约 15%。主要原因是全球大部分地区继续遭遇罕见暴雪冰冻和低温天气，导致煤炭需求猛增。中国、韩国、美国北达科他州和明尼苏达州等地都出现了极度寒冷天气，从而推高了原油和煤炭的价格。
- **四大因素导致国内局部地区煤炭供应紧张。**一是下游需求的增加。由于近期国家宏观经济企稳回升态势明显，下游行业包括电力行业和钢铁行业对煤炭的需求增加。二是季节性煤炭需求变化幅度加大以及恶劣冰雪天气的影响。近年来冬季用煤强度呈逐年增加态势。而恶劣冰雪和低温天气导致煤炭的运转量下降。三是今年近期南方来水偏低，水电贡献大幅下降，动力煤需求增加。四是国际煤价的上涨对国内的推动作用。
- **煤炭价格上涨空间有限。**预计 2010 年煤炭供需量平缓增长且供需基本平衡。2010 年动力煤价格将有一定幅度的上涨。炼焦煤价格将受钢材价格起伏影响而出现钢-焦-煤联动式波动，总体趋势向上的概率很大。我们认为，在供需总体平衡情况下，煤价的上涨空间有限。
- **投资建议。**建议坚持两个投资主线。一是“产能扩张”主线。其中具有“资产注入”预期的主要上市公司包括西山煤电、潞安环能、国阳新能、大同煤业、金牛能源和盘江股份。二是冶金煤比例高的煤炭企业。建议关注冶金煤比例高的煤炭企业，如西山煤电、金牛能源、平煤股份、国阳新能、兰花科创、盘江股份。
- **风险提示。**全球经济复苏未达预期或者宏观经济政策发生较大变化。

秦皇岛煤炭价格月涨幅高达 15%

近日秦皇岛港煤炭价格持续攀升。据秦皇岛港数据显示，目前 5800 大卡热量的煤炭价格为 810-840 元，而此前一个月价格仅是 710-720 元，一月涨幅达 15%。

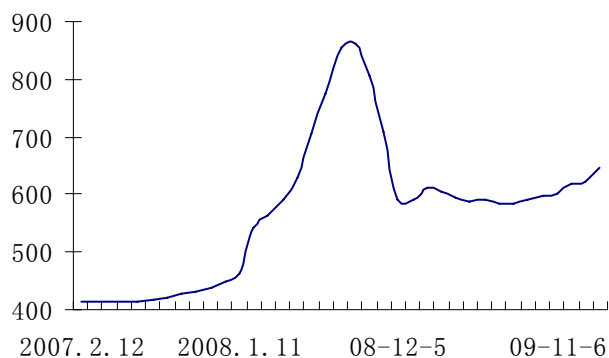
Figure 1 秦皇岛煤炭价格走势



资料来源：世纪证券研究所

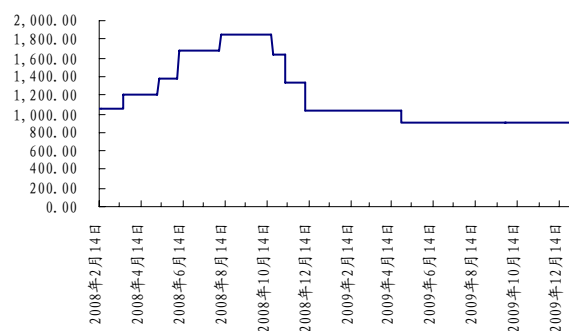
焦煤价格也出现了轮番上涨。以山西太原十级焦煤为例，上涨幅度为 8%。近日，临汾地区焦煤再次出现普调，临汾蒲县的 1/3 焦煤出厂含税价 1400 较前期上调 50；尧都区的主焦精煤出厂含税 1450 较前期上调了 150；霍州地区的炼焦煤整体继续上调了 100 元整，目前赵城地区肥精煤出厂含税 1400，1/3 焦精煤出厂含税 1350。

Figure 2 全国煤炭平均价格



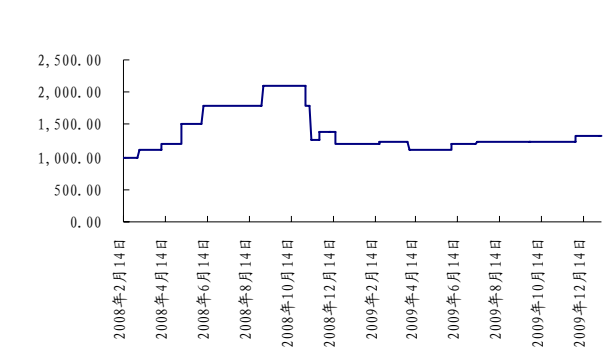
资料来源：煤炭市场网 世纪证券研究所

Figure 3 泰安七级气煤价格走势



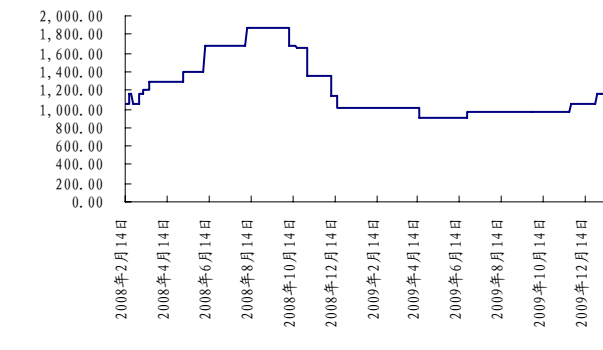
资料来源：WIND 世纪证券研究所

Figure 4 开滦地区 10 级焦煤价走势



资料来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 5 淮北地区 9 级 1/3 焦煤走势



资料来源: WIND 世纪证券研究所

国际三大港口动力煤价格快速上涨

据环球煤炭交易平台数据显示, 1 月 8 日亚洲基准的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数在上周 84.75 美元/吨的水平上大幅上涨 10.86 美元/吨达到 95.61 美元/吨, 幅度为 12.81%; 南非理查德港动力煤价格指数大涨 9.91 美元/吨至 90.51 美元/吨, 涨幅 12.30%; 欧洲 ARA 市场动力煤价格指数大涨 9.75 美元/吨达 93.91 美元/吨, 幅度为 11.59%。

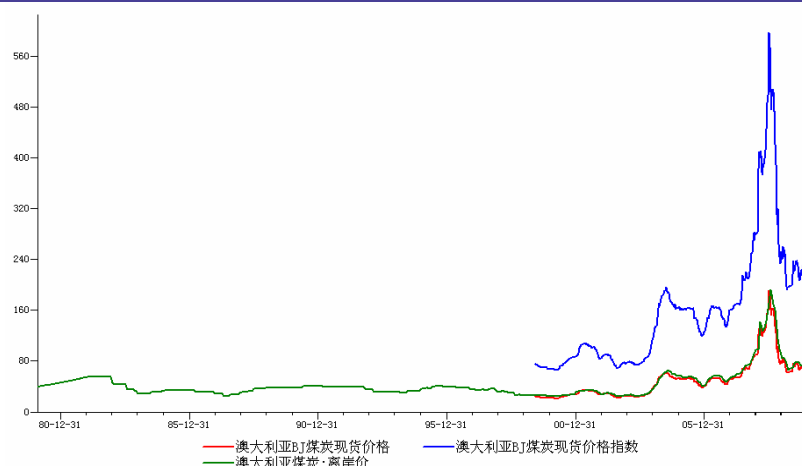
Figure 6 三大港动力煤价格

	12 月 18 日	12 月 25 日	1 月 1 日	1 月 8 日	幅度 (%)
纽卡斯尔港 (FOB)	81.06	86	84.75	95.61	12.81%
理查德港 (FOB)	72.69	77.56	80.6	90.51	12.30%
欧洲 ARA (DES)	78.65	81.29	84.16	93.91	11.59%

资料来源: 煤炭市场网

国际三大港口动力煤价格指数直线飆升的主要原因是全球大部分地区继续遭遇罕见暴雪冰冻和低温天气, 导致煤炭需求猛增。中国、韩国、美国北达科他州和明尼苏达州等地都出现了极度寒冷天气, 从而推高了原油和煤炭的价格。

Figure 7 澳大利亚 BJ 动力煤价走势



资料来源: WIND 世纪证券研究所

四大因素导致国内局部地区煤炭供应紧张

我们认为，近期我国局部地区出现煤炭供应相对紧张局面的原因主要包括：

一是下游需求的增加。由于近期国家宏观经济企稳回升态势明显，下游行业包括电力行业和钢铁行业对煤炭的需求增加。钢厂满负荷生产以及着手准备节日原材料储存，焦化企业整体开工率较前期有良好复苏的迹象等都导致需求增加。

二是季节性煤炭需求变化幅度加大以及恶劣冰雪天气的影响。近年来冬季用煤强度呈逐年增加态势。而恶劣冰雪和低温天气导致煤炭的运转量下降。我国东部地区煤炭需求大，而煤炭主产区集中在西部。我国一直存在煤炭运输能力不足的问题。冰雪天气加剧了运输矛盾。

三是今年近期南方来水偏低，水电贡献大幅下降。动力煤需求增加。

四是国际煤价的上涨对国内的推动作用。

煤炭供需基本平衡 上涨空间有限

预计 2010 年煤炭供需量平缓增长且供需基本平衡。由于受资源整合影响，山西、河南等省的产能增长缓慢，而内蒙古、安徽、贵州、陕西及神华、中煤两大央企的产能增长较快。但随着山西资源整合的全国推广，产能增长将受到一定抑制。铁路运力以及气候条件也将对煤炭运输的影响，造成局部地区的供应紧张。而随着工业经济的逐步恢复，火

电、钢铁、建材、化工等主要煤炭消费行业用煤量将平稳增加。

2010 年动力煤价格将有一定幅度的上涨。炼焦煤价格将受钢材价格起伏影响而出现钢-焦-煤联动式波动，总体趋势向上的概率很大。我们认为，在供需总体平衡情况下，煤价的上涨空间是有限的。

投资建议

建议坚持两个投资主线。一是“产能扩张”主线。其中具有“资产注入”预期的主要上市公司包括西山煤电、潞安环能、国阳新能、大同煤业，金牛能源和盘江股份。二是冶金煤比例高的煤炭企业。建议关注冶金煤比例高的煤炭企业，如西山煤电、金牛能源、平煤股份、国阳新能、兰花科创、盘江股份。

Figure 8 煤炭行业重点公司股票池

名称	评级	市价 (元)		EPS			PE		
		2010/01/11	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	
西山煤电	增持	38	1.44	1.11	1.54	26.39	34.23	24.68	
平煤股份	增持	31.42	2.48	1.42	1.58	12.67	22.13	19.89	
国阳新能	增持	46.59	1.51	1.86	2.02	30.85	25.05	23.06	
神火股份	增持	37.97	2.3	0.94	1.29	16.51	40.39	29.43	
金牛能源	增持	41.46	2.49	1.67	1.85	16.65	24.83	22.41	
露天煤业	增持	26.73	0.85	0.79	0.96	31.45	33.84	27.84	
中国神华	增持	34.31	1.34	1.67	1.95	25.60	20.54	17.59	
中煤能源	增持	13.74	0.52	0.49	0.64	26.42	28.04	21.47	
开滦股份	增持	24.17	1.34	0.7	0.89	18.04	34.53	27.16	
潞安环能	增持	50.66	2.48	2.0	2.16	20.43	25.33	23.45	
兰花科创	增持	45.91	2.45	2.24	2.7	18.74	20.50	17.00	

资料来源：世纪证券研究所

风险提示

全球经济复苏未达预期或者宏观经济政策发生较大变化。

世纪证券投资评级标准：

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.