

煤炭



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

担忧流动性收缩，电煤价格停止上涨

——煤炭行业双周报（2010.02.03）

投资要点：

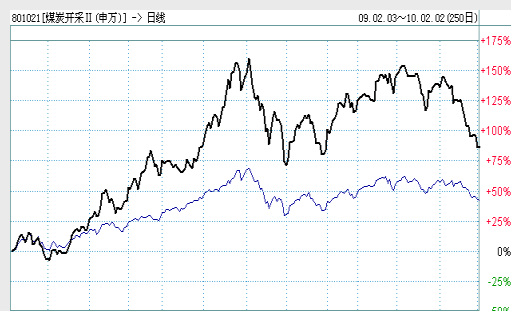
- 1月中旬以来，美元指数强劲反弹，近半个月的涨幅为3.17%；美元反弹倒逼国际油价走低，1月底WTI原油期货结算价跌破73美元，在一系列利好因素消退以后，原油价格又回到基本面上来；
- 在结束了9连阴和12连阴后，CPI和PPI分别于去年11月和12月转正，长期倒挂的现象基本消失；CPI、PPI的转正引起了对流动性收缩的担忧，但从另一方面看，我们认为转正也将对煤炭价格形成一定的支撑；
- 下游行业均处于复苏通道中：全国发电量数据12月份增长27.7%，连续连个月维持25%以上的增速；粗钢产量同比增长26.1%，环比微增0.9%；合成氨产量同比增长9.8%，环比有所下降；水泥产量15.7%，增速较上月下降3.4%；
- 2009年，我国原煤产量29.65亿吨，较08年增长12.7%；分月看，各月产量基本上呈逐步走高的态势；12月份，原煤产量2.81亿吨，同比增长27.6%，已连续三个月保持20%以上的增速；
- 去年由于国内外煤炭价格倒挂，我国煤炭一反以往出口大于进口的局面，全年实现煤炭净进口10,343万吨，首次成为煤炭进口大国；
- 动力煤价格经过了3个月的持续上涨后，近期在高位出现了盘整态势；全国范围的动力煤供给紧张局面依然存在，预计随着这一情况的好转，动力煤价格将会出现回调；
- 危机以来，全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；
- 09年12月上旬，BDI指数在上涨至4107点后开始下滑，在短短一个半月时间内下跌了33.16%；而CCBFI指数却拒绝回调，出现了盘整态势，说明我国电煤需求依然旺盛。

行业评级

强于大市（维持）

08年市盈率：	26.2
09年市盈率：	22.5

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

电话
邮箱

张志鹏

021-32229888*3508
huangqingyang@ajzq.com

相关报告

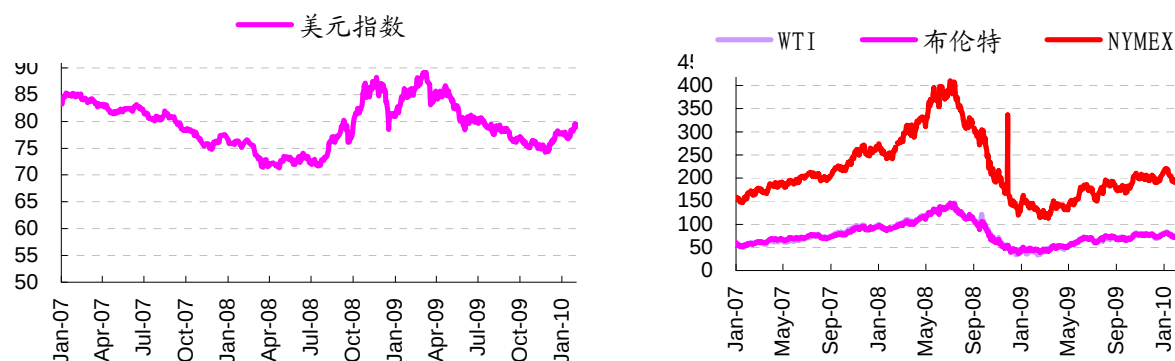
电煤供给紧张，价格继续猛涨

2010.01.04

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



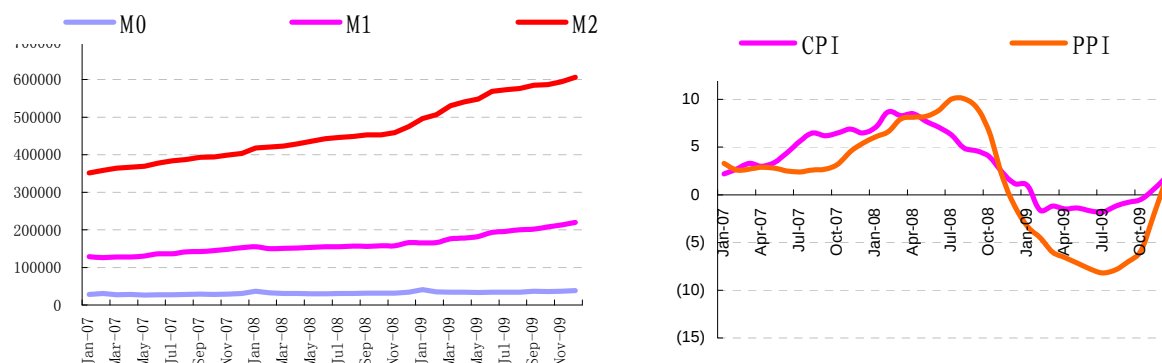
资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

1 月中旬以来，美元指数强劲反弹，近半个月的涨幅达到 3.17%，创下了自 09 年 7 月份以来的新高。

美元反弹倒逼国际油价走低，1 月底 WTI 原油期货结算价跌破 73 美元，收报 72.89 美元/桶，半个月的跌幅达 6.25%。去年 12 月下半月的油价反弹，主要是受库存下降、寒冬天气和就业数据好转的提振，需求方面并无好转。因此在这些因素消退以后，原油价格又回到了基本面上来。

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

在结束了 9 连阴和 12 连阴后，CPI 和 PPI 分别于 2009 年 11 月和 12 月转正。12 月份，我国 CPI 同比增长 1.9%，环比增长 1.3%；PPI 同比增长 1.7%，环比大增 3.8%，CPI、PPI 长期倒挂的现象基本消失。

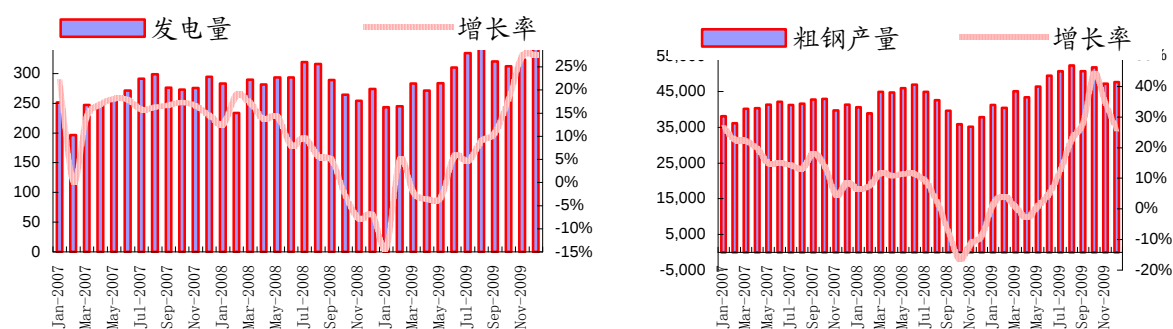
CPI、PPI 的转正也引起了人们对通胀的担忧，继存款准备金上调后，国内对央行加息的猜测也越来越甚，而流动性收缩对资源类个股的影响最大。因此，近期 A 股的煤炭、有色金属等资源类板块遭遇了深幅调整。但从另一方面看，由于 CPI 和煤价的长期走势趋同，因此我们认为 CPI、PPI 的转正将对煤炭价格形成一定的正面刺激。

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 季度始开始步入下行通道，并于 2009 年初达到最低，其后一路反弹。12 月份，全国发电量 3498 亿千瓦时，同比增长 27.7%，连续连个月维持 25% 以上的增速。

据中电联判断，2010 年全国电力消费增长势头将高于 2009 年，全年电力消费达到 39700 亿千瓦时左右，同比增长 9%。考虑到 2009 年各月的基数效应，2010 年全社会用电量将呈现“前高后低”的总趋势，上半年增速将超过 10%，下半年逐步回落。

钢铁

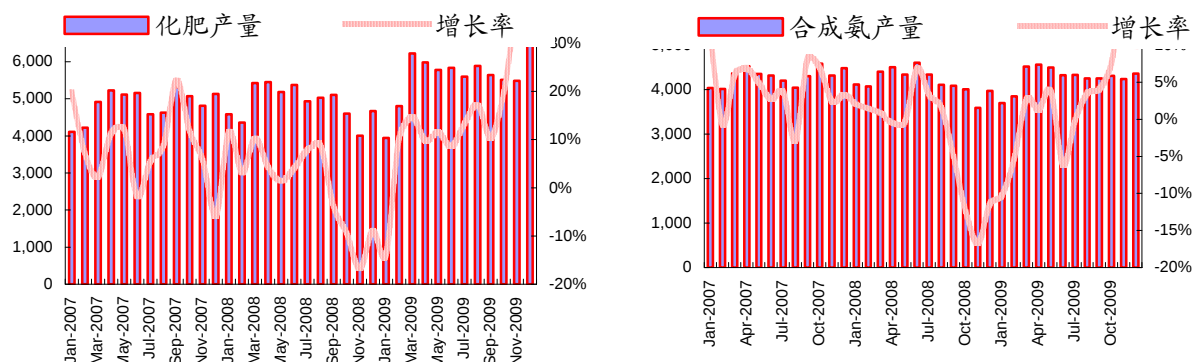
我国粗钢产量在 09 年 5、6、9 月份连续创出新高后，由于季节性因素，10、11 月份有所下降，12 月份基本走稳。12 月份，我国粗钢产量 4766.4 万吨，同比增长 26.1%，环比微增 0.9%。

09 年全年，全国累计完成粗钢产量 56640.0 万吨，同比增长 13.76%，为全国 GDP “保八”任务的完成立下了汗马功劳。

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

随着春耕备肥季节的来临，全国化肥和合成氨产量逐步放大。2009 年 12 月份，我国化肥产量 6588.3 万吨，同比增长 40% 左右，已连续两月保持 35% 以上的增速，我们预计这一时间将持续到今年 2 季度初。

水泥

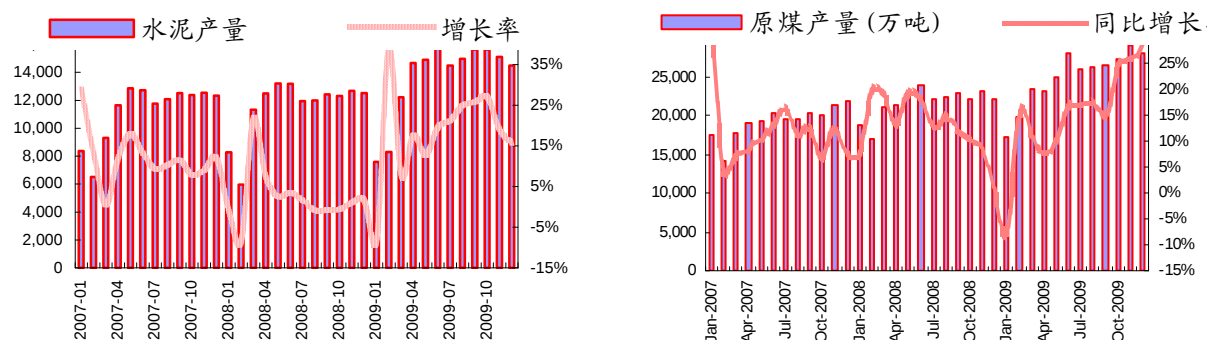
09 年 12 月份全国水泥产量 1.45 亿吨，同比增长 15.7%，增速较上月下降 3.4%。09 年全年共实现水泥产量 16.4 亿吨，同比增长 18.4%。在大规模的经济刺激方案初见成效后，作为基础设施建设原材料的水泥增速也逐渐回落。我们预计 2010 年国内投资因素对水泥需求的大幅拉动作用将趋于平稳，虽然有建材下乡等概念，但我们仍预计近年的增幅将由于 09 年的大基数效应有所回落。

供给

2009 年，我国原煤产量 29.65 亿吨，较前年增长 12.7%，增长势头平稳。分月看，各月产量基本上呈逐步走高的态势，这与危机逐步淡化以及煤炭价格逐步走高的事实基本相符。12 月份，我国原煤产量 2.81 亿吨，同比增长 27.6%，已连续三个月保持 20% 以上的增速。

图 5 全国水泥及原煤产量及其增长率

单位：万吨



资料来源：WIND 资讯，爱建证券研发总部整理

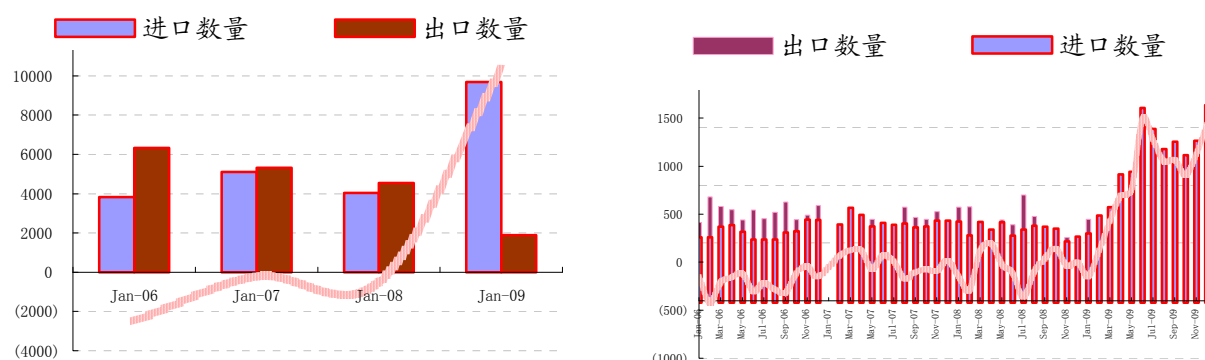
国家的兼并重组政策以及各省份对小煤矿的整顿在短期内会对煤炭产能形成一定的压制，我们预计 10 年整顿中的山东、河南等地的煤炭产量将基本保持稳定；山西由于整顿基本完成，产量将有一定程度的释放，预计较 09 年增长 8% 左右；内蒙、新疆等地虽有较大潜力，但受制于运力限制，增长幅度很难超过 09 年。综合来看，10 年我国煤炭产量继续保持平稳增长，增量在 2.8—3.0 亿吨之间。

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。中国的进口煤虽然从 7 月开始大致呈现环比减少的格局，却在 11 月开始急速回升，并在 12 月刷新了月度进口的纪录，1 月份继续维持高位。统计数据显示：全年我国进口煤炭 12,583 万吨，同比增长 111.5%；煤炭净进口 10,343 万吨，与 08 年的 503 万吨净出口相比，我国首次成为煤炭进口大国。

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。

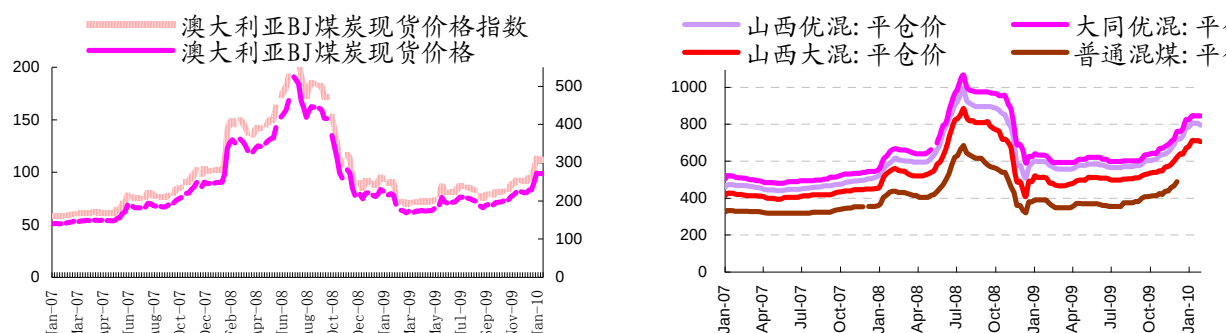
价格

国际煤价

相对于油价来说，国际煤的走势要强得多。近半月，国际煤价基本上在 99 美元/吨附近盘整，并无明显下跌。

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

动力煤价格经过了3个月的持续上涨后，近期在高位出现了盘整态势。以秦皇岛动力煤价为例，近3周来除了2月初山西优混与山西大混各出现了10元和5元的回调外，其他煤种均维持原价。近期全国范围的动力煤供给紧张局面依然存在，预计随着这一情况的好转，我国动力煤价格将会出现回调。

另外，在煤价不断上涨之后，电力企业的成本支出越来越大，预计今年1季度电企很可能又会出现大面积亏损。一些机构认为，下一阶段政府或出台政策理顺煤电价格机制，通俗说就是抑制煤价，保障电企一定的盈利空间。加之流动性收紧从预期变为现实，我们对下一阶段动力煤价格走势不再乐观。

2010年将于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。

2010年“煤炭订货会”尘埃落定，大部分煤炭巨头的涨价幅度都在30元/吨至40元/吨，其中神华、中煤以及山西五大煤炭企业中的阳煤集团、焦煤集团的电煤涨价幅度均在30元/吨，而山西晋煤、潞安以及山东兖煤集团的电煤上涨幅度为40元/吨。价格上涨较高的是河南省和同煤的直达煤，河南省内5000大卡热值电煤从去年年初的415元/吨涨到了550元/吨，涨幅达135元/吨，同煤直达煤涨幅达到100元/吨，从去年的420元/吨涨至520元/吨。今年煤炭合同汇总量接近17亿吨，较发改委确定的框架方案计划量翻倍。

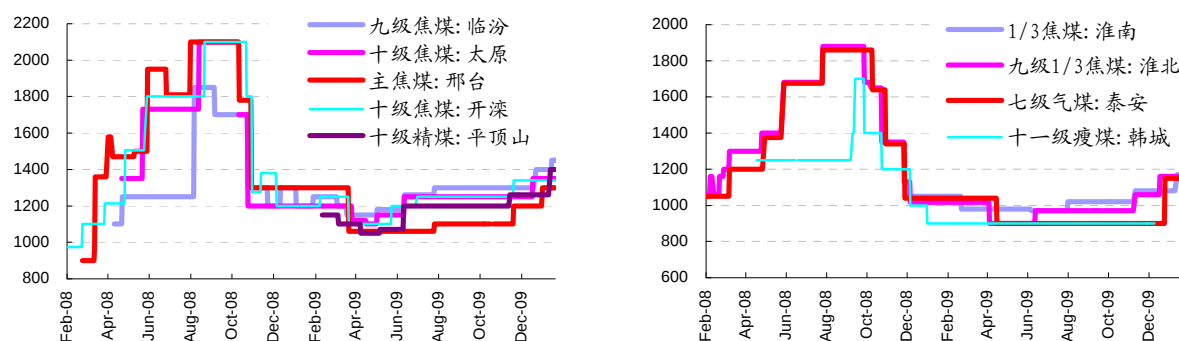
焦煤

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：元/吨



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

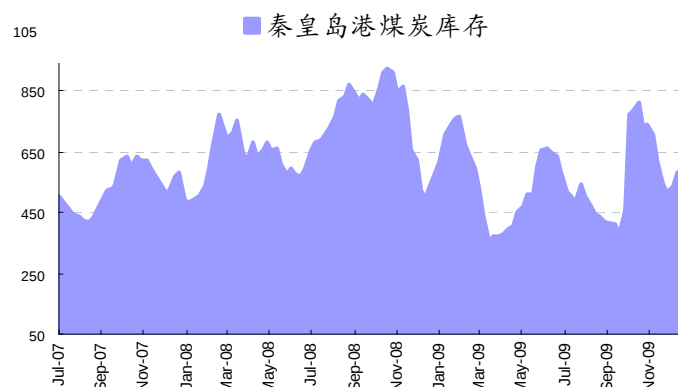
3 月份钢铁行业进入传统旺季，在这之前要提前补充库存，钢厂对焦炭的需求也会逐渐提升，我们注意到 1 月以来焦煤价格上涨的地区明显增多。我们预计国内焦煤价格的上涨窗口将于 1 季度末打开，一方面是因为钢市季节性回升，另一方面 1、2 月份又是煤炭产量的传统低谷，届时焦煤的供需基本面将出现好转。

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。12 月中旬以来，秦皇岛库存均在 500 多万吨波动，基本上处于正常水平。

图 9 秦皇岛煤炭库存情况

单位：万吨



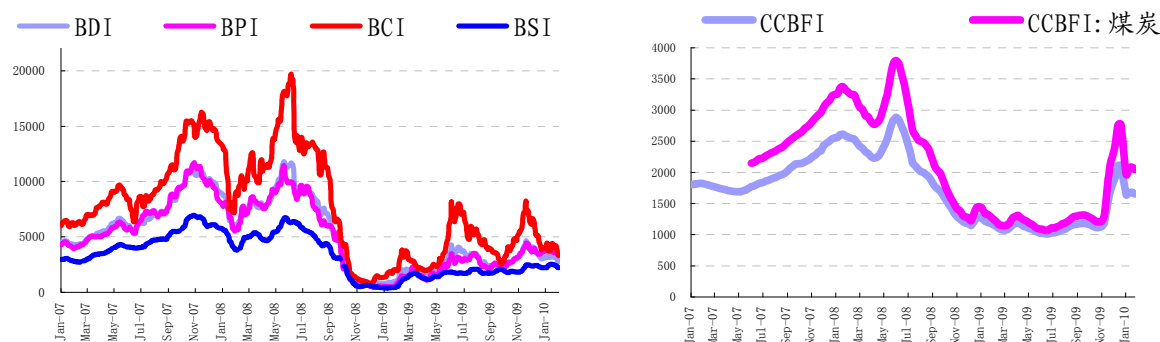
资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

海运市场

2009 年 12 月上旬，BDI 指数在上涨至 4107 点后开始下滑。2 月 1 日 BDI 报于 2745 点，短短一个半月就下跌了 33.16%。预计 2010 年全球铁矿石、煤炭的运输需求仍处于恢复途中，BDI 将围绕 2000 的中轴线震荡。

图 10 国际国内运输价格走势

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。而且近一个半月以来，CCBFI 指数拒绝随 BDI 一起下跌，处于盘整状态，说明国内动力煤需求仍旧旺盛。

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。