

增持 维持

2010 年 3 月 15 日

煤炭行业核心分析师：韩振国

SAC 执业证书编号：S0850200010364

zghan@htsec.com

021-23219400

助理分析师：刘惠莹

SAC 执业证书编号：S0850209090680

liuhy@htsec.com

021-23219441

## 短期内市场动力煤价格还将维持弱势

### ——秦皇岛煤炭市场形势分析报告会会议纪要

2010 年 3 月 12 日，海通证券研究所协同秦皇岛海运煤炭交易市场、秦皇岛煤炭网联合召开煤炭行业形势报告会。会上秦皇岛煤炭网专家李学刚、秦皇岛港股份公司生产业务部刘嘉、国内煤炭进出口专家黄腾作了主题演讲。

#### 主要专家的重要观点：

- ✓ 本轮动力煤供求关系和价格的“拐点”出现在 1 月下旬。
- ✓ 市场动力煤价格的大幅度下挫存在理性回归成分。主要是由于极端天气使得节前动力煤价格大幅度上涨，一旦这一主要影响因素消失，国内煤炭价格必然理性回归。
- ✓ 未来两个月，市场动力煤供求将保持弱势格局。未来一段时期，电力和煤炭消费的淡季特征会更加明显，而且随着水电恢复等其它多种不利因素的发展，国内市场动力煤供求将在短期内保持弱势格局，市场动力煤价格继续下挫的概率较大。
- ✓ 市场动力煤价格继续下降的速度和幅度将受到抑制。国内经济向好态势比较明显，进口煤炭价格优势消失将减少国内煤炭进口以及国内煤炭的实际供给，煤炭供应的集中化趋势以及合同煤炭价格的底线等上述因素，决定了煤炭价格下降的速度和幅度都会受到抑制。
- ✓ 关注 4 月煤炭价格可能出现的变化。

#### 会议纪要：

##### 1、秦皇岛煤炭价格两重天：节前大幅上涨，节后持续下降

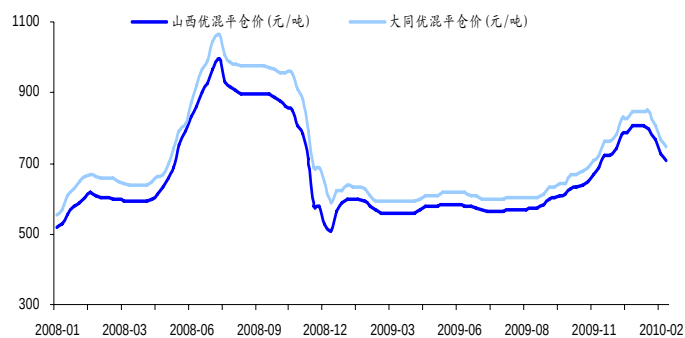
国内动力煤供求关系节前节后发生重大变化，今年 1 月份是一个拐点。

**1 月上旬之前大涨。**沿海地区市场动力煤自 2009 年 12 月份开始极度紧张局面，交易价格也随之达到 2009 年 9 月份以来的高点，其中发热量 5500 大卡/千克和 5000 大卡/千克市场动力煤在秦皇岛港的平仓价格最高时分别达到了 820-830 元/吨和 740-750 元/吨，普遍比 2009 年末上涨了 40-50 元/吨。（参见图 1）

**1 月中旬价格稳定。**各主流市场动力煤品种的价格在 1 月上旬的高位水平上保持相对平稳。

**1 月下旬价格持续下降。**从 1 月下旬到现在，沿海地区市场动力煤供求的活跃程度迅速降温并且持续下降，导致秦皇岛、天津、京唐港等沿海重点集散地区市场动力煤价格出现连续的、大幅度的下滑。目前，发热量 5500 大卡/千克和 5000 大卡/千克市场动力煤在秦皇岛港的平仓价格已经分别降至 670-680 元/吨和 570-585 元/吨，普遍比 2010 年 1 月上旬的高点水平下降了 140-160 元/吨。

图 1 秦皇岛煤炭价格走势



资料来源：EDB，海通证券研究所

图 2 秦皇岛煤炭库存



资料来源：EDB，海通证券研究所

## 2、节前寒潮低温天气是秦皇岛动力煤大幅度上涨的主要原因

刚刚走过来的这个冬季出现了历史少见的、大范围、极端性的寒潮低温天气，这是导致前期市场动力煤价格“超预期”大幅度上扬的最主要原因。典型的表现是，2009 年末，秦皇岛地区 5500 大卡市场动力煤的价格比 7 月份的低位水平上涨了 260 元/吨，其中 12 月份一个月就上涨了 120 元/吨。（参见图 1-2）

寒潮低温天气对煤炭市场的影响主要体现在：

（1）增加了冬季用电、用煤高峰的强度，引发了电煤消费大幅度波动。据中能电力工业燃料公司统计，历史少见的全国大范围寒潮低温天气促使取暖用电消费迅速增加。2010 年 1 月份，全国多个省份日用电量和用电负荷刷新历史纪录，超过迎峰度夏期间的用电水平。当月全国发电量完成 3570 亿千瓦时，同比增长 43.4%，其中火电发电量完成 3159 亿千瓦时，日均 101.9 亿千瓦时，同比增长 50.9%。直供电网的煤炭平均日耗从 2009 年 11 月份开始迅速回升，到 2010 年 1 月份已经达到了 254.1 万吨的高位水平，比 2009 年 9 月份水平日均增加了近 50 万吨。2010 年 1 月份，全国多个省份日用电量和用电负荷刷新历史纪录，超过迎峰度夏期间的用电水平。当月全国发电量完成 3570 亿千瓦时，同比增长 43.4%，其中火电发电量完成 3159 亿千瓦时，日均 101.9 亿千瓦时，同比增长 50.9%。

（2）寒潮低温天气干扰了正常的煤炭生产秩序，特别是影响了处于冷空气前锋地区、又是主要煤炭产地的“三西地区”的煤炭生产。

（3）干扰了正常的煤炭运输秩序，直接冲击公路煤炭运输，在干扰铁路煤炭运输（主要是“冻车”）、增加铁路煤炭运输压力的同时，还影响了通过公路运输进行煤炭资源向铁路煤炭发运站的倒运和集结。

（4）影响了煤炭资源流动，部分产煤省份（河南、山东、湖北、湖南、江西等）先后出现电煤告急状况，其中一些省份还采取了限制煤炭出境措施；

（5）对煤炭供求和消费心理也产生了影响。

## 3、气温降低、运价下降、进口增加等因素导致近期煤炭价格快速下降，这属于价格的理性回归

受春节及气温回升因素的影响，国内电力需求迅速降温。统计数据是，2 月份，全国发电量完成 2659 亿千瓦时，同比增长 9.1%。其中，火电完成 2323 亿千瓦时，日均 83.0 亿千瓦时，同比增长 12.3%。2 月份的日均火电产量比 1 月份减少了 18.9 亿千瓦时，下降了 18.5%。据交通部统计，2 月份全国主要港口共发运煤炭 3709.2 万吨，日均 132.5 万吨，其中完成内贸煤炭发运 3558.9 万吨，日均 127.1 万吨，分别比 1 月份日均水平减少了 10.6 万吨和 10.3 万吨。据秦皇岛港务集团统计，1 月 21 日至 31 日该港日均装运煤炭 74.0 万吨，2 月 1 日至 10 日日均装运煤炭 62.7 万吨；10 日至 20 日日均装运煤炭 47.5 万吨；21 日至 3 月 2 日日均装运煤炭 50.0 万吨，缩量非常明显。上海航运交易所发布的沿海（散货）运价指数显示，反映沿海地区煤炭供求活跃程度先导性指标的国内船舶运价从 12 月下旬以来持续下滑。

进口煤炭大幅度增加极大缓解了煤炭供给紧张形势，助推国内动力煤价格下降。据海关总署统计，2009 年 12 月份和 2010 年 1 月份我国的煤炭进口数量分别达到了 1638.5 万吨和 1607.8 万吨，同比增幅分别高达 512.8%和 438.3%，合计量相当于同期全国主要港口煤炭发运量的 36.5%。如果忽略铁路直达和沿江煤炭供应，再剔除前两个月 825.4 万吨的炼焦煤进口，

2009 年 12 月份和 2010 年 1 月份沿海地区电厂每采购 4 吨煤，就有 1 吨来自于进口煤。这种状况，极大地缓解了沿海地区紧张的煤炭供求形势，也抑制了沿海消费地区（特别是广东地区）动力煤交易价格的上扬，甚至导致 1、2 月份内贸煤炭在广东地区出现了采购成本与销售价格较长的时间内“倒挂”的非正常现象。

沿海地区煤炭供求在春节前后迅速萎缩。据交通部统计，2 月份全国主要港口共发运煤炭 3709.2 万吨，日均 132.5 万吨，其中完成内贸煤炭发运 3558.9 万吨，日均 127.1 万吨，分别比 1 月份日均水平减少了 10.6 万吨和 10.3 万吨。据秦皇岛港务集团统计，1 月 21 日至 31 日该港日均装运煤炭 74.0 万吨，2 月 1 日至 10 日日均装运煤炭 62.7 万吨；10 日至 20 日日均装运煤炭 47.5 万吨；21 日至 3 月 2 日日均装运煤炭 50.0 万吨，缩量非常明显。

#### 4、煤炭市场的淡季运行决定了近期国内市场动力煤价格还将下降，幅度在 5-10%

煤炭生产、运输的均衡性与消费的季节性波动是煤炭市场淡季产生的主要原因。电力消费存在季节性波动。据中能电力工业燃料公司统计，今年 1、2 月份全国发电企业的煤炭平均日耗分别是 354.4 万吨和 287.9 万吨，2 月份比 1 月份日均减少了 66.5 万吨，波动幅度达到了 18.8%。但煤炭生产相对均衡，日均原煤产量相对稳定。铁路煤炭运输相对均衡，日均装车相对稳定。这种供求之间的不平衡是煤炭市场淡季产生的主要原因。

随着冬季电力和煤炭消费高峰渐行渐弱，煤炭市场的淡季特征将逐渐增强。未来一段时期，冬季电力和煤炭消费高峰将渐行渐弱，这是大势所趋，再加上水电出力的逐渐恢复（水电发电量从 2009 年 9 月份以来已经连续 6 个月保持同比下降局面，火电发电量占全国发电量的比重已经达到 88.76%，超过常年平均 82% 左右的水平），火电生产及电煤消费将不可避免的进入低谷，煤炭供求疲软、价格下滑应该在情理之中。预计价格还会下降在 5-10%。

#### 5、国内经济向好，需求增加、进口量减少使得国内煤炭实际供给减少，煤炭供应的集中化趋势等，确保煤炭价格不至于有太大调整

国内经济向好态势将支撑煤炭的需求增长。国家统计局的数字是，1-2 月份全国发电量累计完成 6090.1 亿千瓦时，同比增长 22.1%，其中火电完成 5230.9 亿千瓦时，同比增长 26.8%，水电完成 561.8 亿千瓦时，同比下降 7.2%。1-2 月份全国累计产钢材 11735.7 万吨，同比增加 2545.6 万吨，增幅 27.7%。预计国内经济向好的趋势还将继续。

煤炭进口量或将减少，减少国内煤炭的供给。受国际、国内煤炭供求形势发展变化的影响，进口煤炭的价格优势已经消失。

2010 年全球煤炭供求形势发生变化。从全球煤炭供给来看，2008-2009 年的世界经济危机延缓了世界煤炭项目及其辅助设施的投资建设，煤炭供给难以迅速增长。专家的判断是，2010 年，主要的煤炭出口国包括澳大利亚、印度尼西亚、南非等的煤炭增量很少。从煤炭需求看，日本、韩国等周边国际经济复苏迹象明显，对于煤炭的需求已经恢复。从煤炭买卖双方对于 2010 年的煤炭贸易价格的判断来看，2010 年的不同煤种价格同比都有较大幅度增长。（参见表 1）

表 1 2010 年世界煤炭年度 FOB 合同价格预测（美元/吨）

| 煤炭种类       | 强粘结煤<br>(Hard Coking Coal) | 准强粘结煤<br>(Standard Hard Coking Coal) | 微弱粘结煤<br>(Semi-Soft Coking Coal) | 高炉喷吹用煤<br>(LV PCI Coal) | 动力煤<br>(Thermal Coal) |
|------------|----------------------------|--------------------------------------|----------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| 2010 年价格预测 | 200.00                     | 175.00                               | 115.00                           | 135.00                  | 98.50                 |
| 2009 年实际价格 | 128.00-129.00              | 115.00                               | 80.00                            | 90.00                   | 71.00-72.00           |

资料来源：海通证券研究所整理

国际煤炭价格同比上涨、国内煤炭价格环比下跌，进口煤炭的价格竞争优势已经基本消失。以澳大利亚 BJ 现货价格为例，考虑运费、保费、增值税等因素，其到达广州港的价格已经超过同等发热量煤炭的国内到港价格。更重要的是，国内煤炭价格未来还将有一定幅度的下降，国内海运费也在下降，这会进一步削弱进口煤炭价格的竞争优势，导致国内煤炭进口的减少。进口数量的减少意味国内煤炭供给的减少，这会有利于稳定国内煤炭市场。

煤炭供应结构集中化趋势将支撑动力煤价格。受普遍开展的煤矿安全生产治理、煤炭资源整合工作的推动，山西、内蒙古自治区等重点资源地区的煤炭生产和供应越来越依赖于有规模的煤炭生产企业（或集团），煤炭生产、供应出现了较为明显的集中化趋势。据统计，2009 年秦皇岛港所发运的煤炭中来自神华集团、中煤集团、同煤集团、伊泰集团等四家煤炭生产企业的比重已经提高到了 70% 以上，比 2008 年提高了 20% 左右，如果考虑到黄骅港和天津港神华码头神华集团煤炭的发运情况，这一比重可能还会有所提高。



**煤炭供应的集中化趋势，有利于国内煤炭价格的稳定。**(1) 随着市场煤炭供应集中度的提高，今后神华集团、中煤集团、同煤集团、伊泰集团等重点煤炭企业的销售价格策略，将更多地主导沿海地区市场动力煤的价格走势。(2) 未来的一两个月，大集团的价格调整方式和对市场动力煤销售价格水平的定位，将会对沿海地区市场动力煤价格形成有效支撑。(3) 尤其是当市场动力煤价格下降到一定程度，一些煤炭发运站煤炭销售成本和销售价格形成“倒挂”之后，沿海地区市场动力煤的价格走势将更多地取决于上述四大煤炭集团的决心和意志。(4) 2010 年度重点电煤合同价格会对市场动力煤价格形成强烈支撑。

**“晋北”地区煤炭价格走势将对近期沿海地区市场动力煤价格产生支撑。**春节过后，虽然秦皇岛、天津、唐山等主要煤炭集散地区市场动力煤价格持续大幅度下滑已经促使大同、朔州等北部重点生产地区的煤炭出矿价下降，但是下降幅度明显低于秦皇岛等集散地区，目前同质煤炭的“发运成本”已经与秦皇岛地区市场动力煤的销售价格形成“倒挂”，这种状况将对近期市场动力煤价格产生支撑。

#### 附：秦皇岛港 2009 年运行情况以及 2010 年预计

(根据刘嘉现场演讲整理)

**秦皇岛港 2009 年煤炭吞吐量情况。**秦皇岛港目前拥有煤炭生产泊位 23 个，最大可停靠 15 万吨的船舶，设计煤炭的年通过能力为 1.93 亿吨。2009 年秦皇岛港共完成了 2.438 亿吨的吞吐量，其中煤炭占到了 2.06 亿吨，杂货完成了 2861 万吨，油品完成了 890 万吨，其他完成了 33 万吨。由此可见煤炭是我港最主要的支柱型的产业，秦皇岛港担负着东南沿海电煤运输及国家外贸煤炭出口的重要任务，年输出煤炭接近占全国港口的下水煤总量的 50%。

**秦皇岛港 2009 年煤炭调进情况。**08 年与 09 年的全年煤炭调进情况对比可以看出，中煤集团 09 比 08 年调进增加了 1080 万吨，占 09 年全港调进总量 25%；同煤集团 09 年比 08 年调进增加了 478 万吨，占 09 年全港调进总量的 13%；神华本部，主要指神华神东及神华准格尔地区等地的系列煤种，09 年调进 1350 万吨，比 08 年调进增加了 633 万吨，占太原局方向调进量的 23%；伊泰集团 09 年调进 1487 万吨，基本与 08 年持平，略有增长。

**2009 年受山西地区煤炭资源整合的影响，一些涉及整合的企业煤炭调进量下降，内蒙地区煤炭调进的增量比较明显。**从调进数据可以看出，一些涉及煤矿整合的大型国有企业，煤炭调进下降较快。如山煤集团，09 年煤炭调进量为 449 万吨，比 08 年减少 1000 万吨，其他如同煤集团的分公司，朔州分公司，大同分公司等都有不同程度的下降。相反，由于山西的煤炭资源整合，内蒙地区煤炭调进的增量比较明显，秦皇岛港的内蒙五大公司：伊泰集团，伊东集团，汇能集团，蒙泰集团，满世集团都有不同程度的增量，其他的内蒙小公司也是大量进港，09 煤炭调进总量比 08 年增加了 1000 万吨。

**2009 年秦皇岛港煤炭合同的确认量情况。**09 年煤炭重点合同确认总量共 22013 万吨，其中中煤，同煤，神华，伊泰这四大户确认量为 12559 万吨，重点合同确认量占总量的 57.1%。从实际完成情况来看，以上四大户 09 年调进量为 14500 万吨，超过重点合同量 1941 万吨，占秦皇岛港 09 实际调进的 70%以上。

**2010 年秦皇岛港生产与资源计划情况。**数据截止 2010 年 2 月 28 日，秦皇岛港吞吐量累计完成 3371 万吨，同比增加了 641 万吨，其中 2 月份吞吐量为 1521 万吨，同比增加了 222 万吨，比一月少完成了 346 万吨，主要是 2 月份春节放假的原因，包括近期煤炭价格呈下降趋势，电厂大多拉的都是计划煤。

**2010 年秦皇岛港确定的重点合同情况。**中煤集团，中煤平朔合同确认量为 4752 万吨，比去年减少 140 万吨；同煤集团(本部)合同确认量为 3461 万，比去年增加 700 万吨；神华集团今年合同确认量为 3484 万吨，相比去年基本持平；伊泰集团确认量 2127 万吨，比去年增加了 627 万吨。今年的亮点是山西国新能源，在秦皇岛港计划确认量为 1800 万吨，比 09 年增加了 1300 万吨。由于山西煤炭资源还没整合到位，今年一些企业确认量也在减少，如山煤集团今年确认量为 689 万吨，比 09 年减少了 1900 万吨。在 2010 年确认总量中，太原局货源占 86%。呼和局货源占 14%。2010 年重点合同确认总量 22372 万吨，其中中煤，同煤，神华，伊泰四大户确认量为 13932 万吨，占总量比例为 62.3%，相比 09 年的占比 57.1%还是有大幅提升，四大公司基本把煤炭增量都放到了秦皇岛。铁路方面特别是大准线计划有 500 万吨的增量，主要是神华准格尔和伊泰集团。

**2010 年 1-2 月的秦皇岛港调进情况。**中煤集团煤炭调进总量为 934 万吨，同比去年 1-2 月增加 171 万吨，占秦皇岛港前两个月调进总量的 26%；同煤集团煤炭调进总量为 400 万吨，比去年略有减少；神华准格尔与伊泰集团调进总量与去年相比基本持平；而值得关注的山西国新能源，2010 年 1-2 月调进总量为 213 万吨，比去年同期增加 200 万吨。

**近期行业跟踪报告：**

煤炭行业跟踪报告：铁路运力：今年略宽，明年趋紧 20100203；

煤炭行业跟踪报告：资源整合依然处于“务虚”阶段，煤炭产量增幅减少支撑煤价坚挺 20091020；

煤炭行业跟踪报告：整合规划报批已过大半，实际整合还需更长时间 20090730；

煤炭行业跟踪报告：乡镇煤矿年内复产渺茫，供给减少支撑煤价 20090514；

煤炭行业跟踪报告：矿难影响乡镇煤矿复产进度 20090223；

煤炭行业跟踪报告：政策决定乡镇煤矿发展空间——小煤矿生存状况调查 20090216；

煤炭行业跟踪报告：从秦皇岛管窥煤炭行业未来发展 20090113。

## 信息披露

### 分析师负责的股票研究范围

韩振国：煤炭行业核心分析师

重点研究上市公司：中国神华、中煤能源、大同煤业、西山煤电、兖州煤业、国阳新能、潞安环能、兰花科创、神火股份。

刘惠莹：助理分析师

### 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

#### 公司评级

**买入:** 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

**增持:** 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

**中性:** 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

**减持:** 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

**卖出:** 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

#### 行业评级

**增持:** 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

**中性:** 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

**减持:** 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。