

08 年煤价暴涨历史将重演

——极端天气、矿难、天灾、政治事件，无不吻合

陈亮 煤炭行业研究员
电话：020-87558888-692
eMail: cl12@gf.com.cn

林红垒 研究助理
电话：020-87558888-407
eMail: lhl10@gf.com.cn

当前环境与 08 年煤价暴涨前极为相似

由于近期矿难频发，国务院安委会 4 月 2 日发文要求全国开展为期 2 个月的安全大检查。当前煤炭市场形势与 2008 年极为相似：极端天气 VS 冰雪灾害；王家岭透水 VS 临汾矿难；西南大旱 VS 汶川大地震；世博会 VS 奥运会（详见下一页的形势对比图）。我们认为，煤炭市场已积累了足够的动力，煤价将在未来两个月内暴涨 20% 以上。

煤价暴涨后的支持，在于旺盛的投资需求

煤价暴涨后，不太可能在最高点维持住。但我们判断，煤价的底部将较目前价格抬升至少 10%。支撑煤价底部抬升的基础，在于房地产及政府投资。

尽管证券市场对固定资产投资的持续性表示怀疑，但湖北的“十二万亿”投资计划、重庆的“万亿”投资计划陆续曝光，显示出地方政府强烈的投资冲动。尽管中央具有“调结构”的想法，但目前对地方投资的约束性很弱。在“调结构”、“控房价”真正纳入地方政府的政绩考核之前，我们对固定资产投资仍持乐观态度。

外围经济复苏，中国可进口煤炭数量将明显下降

随着国际经济复苏，今年国际炼焦煤和动力煤基准价分别签在 200 美元和 98 美元，分别上涨 55% 和 40%。进口煤（尤其是炼焦煤）已经不具有成本优势，中国可进口的资源数量将显著下降。

煤炭股估值空间有望提升至 2010 年 25 倍 PE

国内外日益明显的通胀，将让市场重新偏好资源品，油价已创出 17 个月新高。当市场逐渐接受“2-3 年内中国煤炭供给绝不会过剩、需求增速不会放缓”的观点，则煤炭股估值中枢将提升至 20 倍，波动区间也将提升至 15-25 倍。

投资建议：维持“买入”评级

我们于 3 月 22 日上调行业评级至“买入”，强烈建议“超配”（详见《煤炭行业二季度策略：极端天气频现，煤价必超预期》），目前维持之前观点，全面推荐煤炭股。本周主推：神火股份、大同煤业、西山煤电、远兴能源、盘江股份、国投新集、开滦股份。

风险提示：房价继续暴涨，使得政府紧缩政策的力度超预期

行业评级

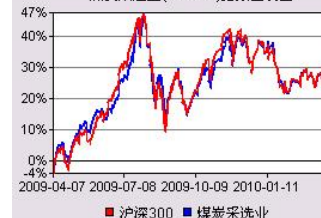
买入

前次评级

买入

行业走势

煤炭采选业(010201)指数走势图



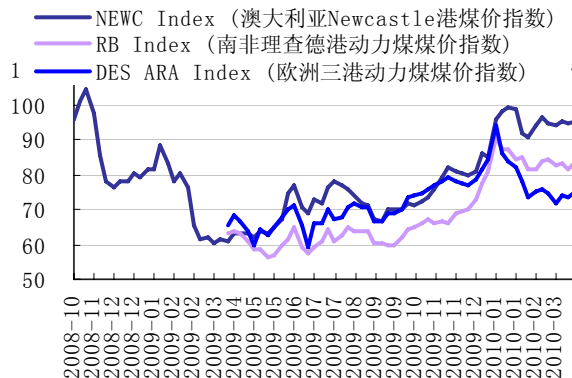
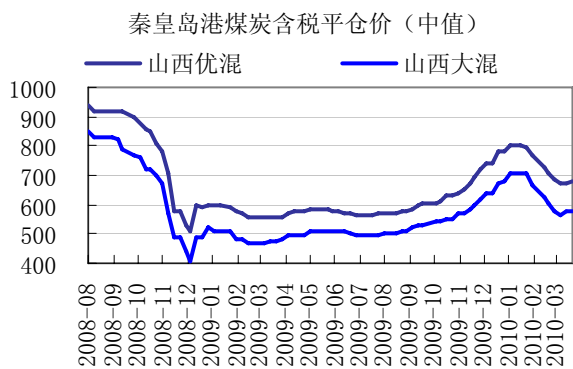
市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	3.86%	-5.09%	32.92%
上证综指	4.19%	-3.78%	30.51%

表1: 2010年与2008年中国煤炭市场供需形势对比图

	2010年	2008年
冬季气候	北方低温严寒	南方冰雪灾害
大型矿难	4月1日, 陕西韩城泉子沟矿瓦斯燃烧, 9人死亡; 3月31日, 河南伊川矿难, 28人死亡, 20余人生死不明; 3月28日, 山西王家岭透水事故, 153人被困井下; 3月15日, 河南新密煤矿大火, 25人死亡; 3月1日, 神华骆驼山透水, 死亡31人	2007年12月, 山西洪洞发生死亡105人的特大矿难
政府对安全的整顿	全国安全生产大检查, 4月5日开始, 到5月底结束 河南资源整合	安全生产百日督查专项行动, 4月下旬至7月底 山西临汾所有煤矿停产
当年的重大事件	上海世博会	北京奥运会
其他的超预期因素	西南五省百年一遇的大旱, 长江严重缺水	5.12汶川地震
资源税	由于通胀压力, 资源税半年内推出的概率较小, 即使推出, 税率可能只有2-3% (低于之前预期的3-5%)	当时就已有资源税预期
政府对电煤限价的价格区间	2010年1月秦皇岛5500大卡电煤价格涨至800元时, 政府并没有调控。 目前的价格是670-680元。	秦皇岛5500大卡电煤价格被政府限制在1000元附近。
导致煤价暴跌的因素	无	2008年百年不遇的全球金融危机, 导致中国实体经济在2008年8月份之后9月之后迅速下滑, 煤价在11月暴跌

数据来源: 广发证券发展研究中心

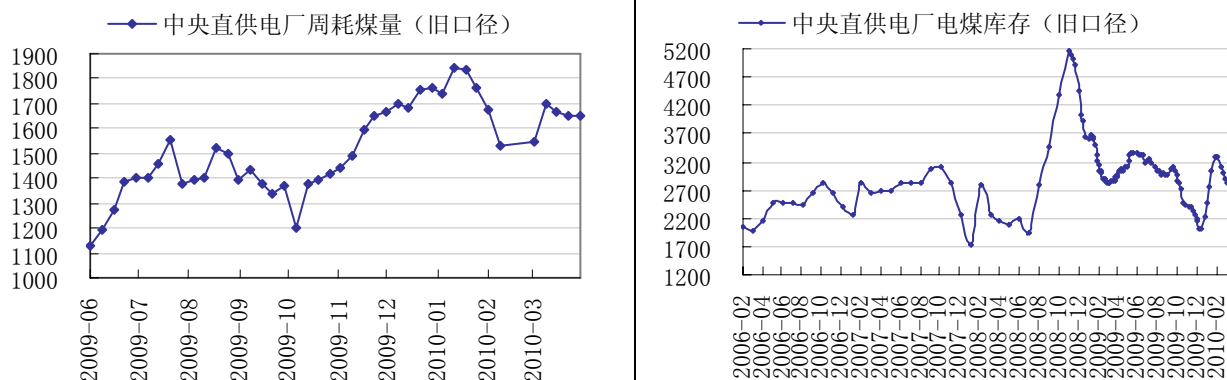
图1: 港口动力煤价格



数据来源: 广发证券发展研究中心

注: 在上周小涨后, 秦皇岛港动力煤价格保持稳定; 国际动力煤价本周微涨。

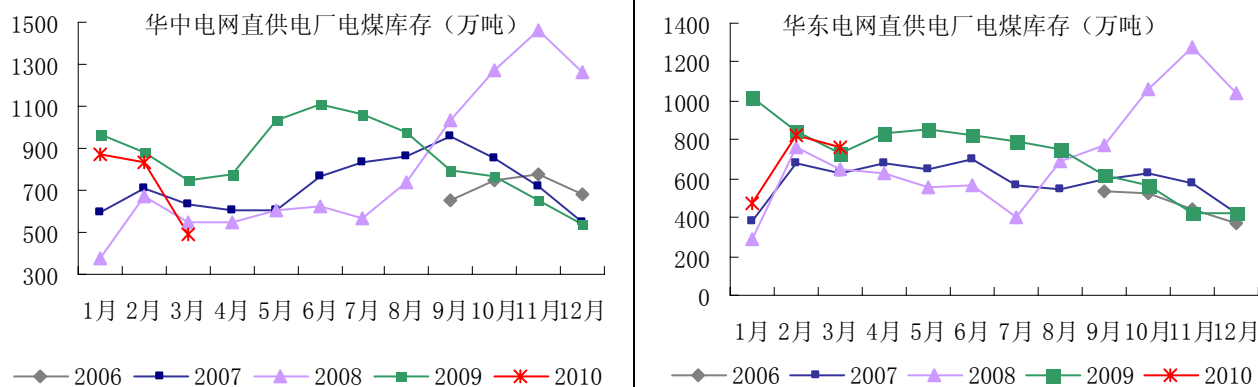
图2：中央直供电厂周耗煤量及电煤库存



数据来源：广发证券发展研究中心

注：中央直供电厂电煤库存连续 5 周下降，库存天数从 3 月初的 16 天下降至 12 天。

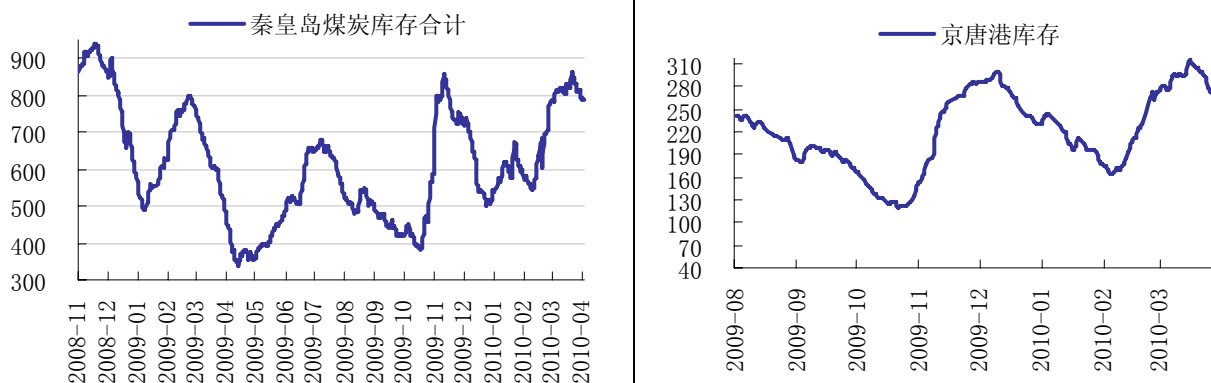
图3：华中电网和华东电网电厂电煤库存



数据来源：广发证券发展研究中心

注：华中电网电煤库存，已经下降至 490 万吨，与 2010 年 1 月初全国煤荒最严重时刻的库存水平相同。我们认为，这是干旱导致三峡发电不足，以及河南、山西因矿难因素影响煤炭外运。

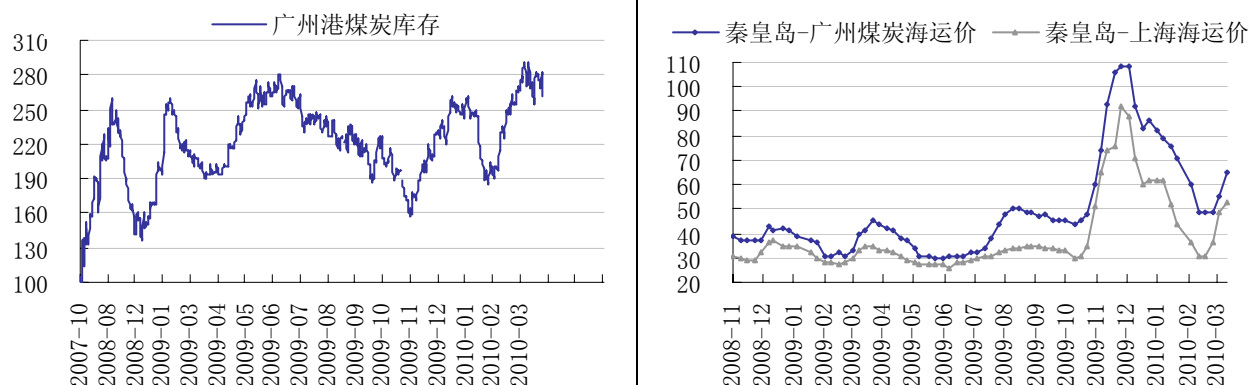
图4：秦皇岛及京唐港港口煤炭库存



数据来源：广发证券发展研究中心

注：本周秦皇岛港和京唐港煤炭库存开始下降。

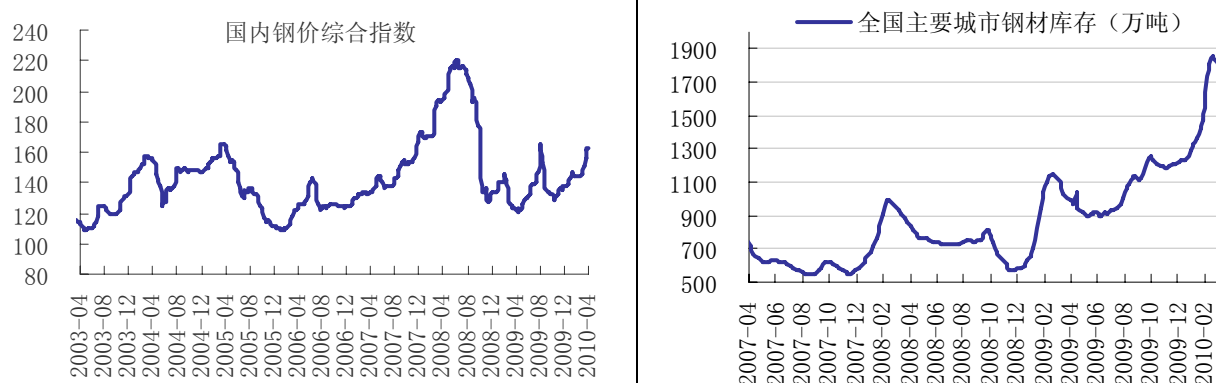
图5：广州港煤炭库存及煤炭海运价格



数据来源：广发证券发展研究中心

注：本周广州港煤炭库存停止上升；沿海煤炭运价继续大幅上涨。

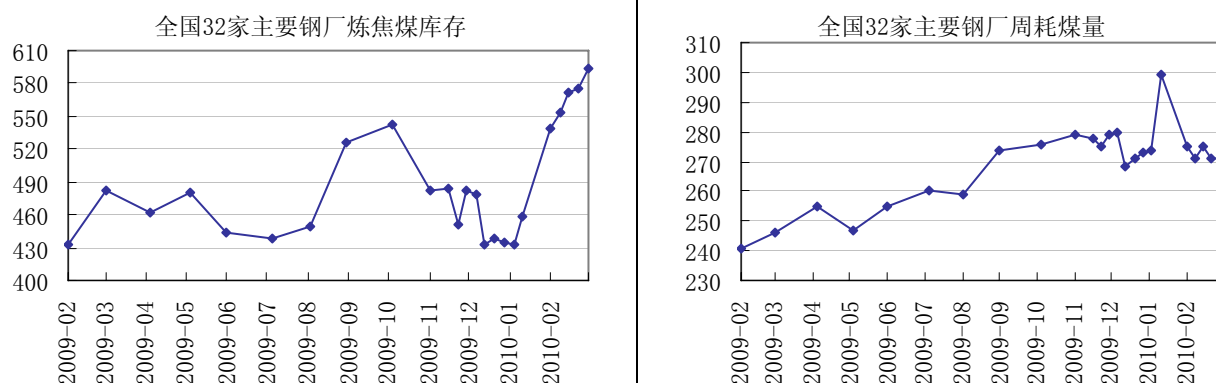
图6：全国钢价指数及钢材库存



数据来源：广发证券发展研究中心

注：本周钢价继续上涨，但国内钢材库存连续4周下降。

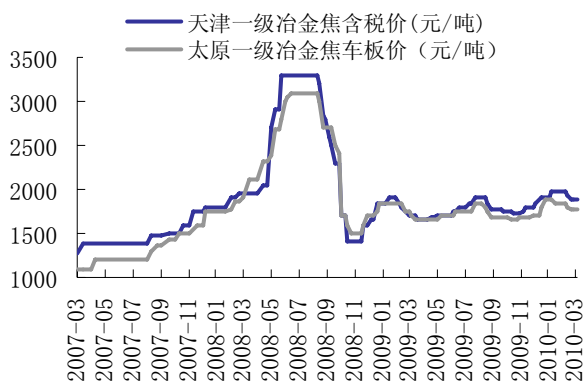
图7：全国主要钢厂炼焦煤库存及耗煤量



数据来源：广发证券发展研究中心

注：本数据滞后一周。截至3月26日，全国主要钢厂炼焦煤库存环比继续上升，周耗煤量保持稳定。

图8：焦炭价格



数据来源：广发证券发展研究中心

注：焦炭价格连续三周保持稳定。部分地区焦炭价格酝酿上涨。

研究员介绍:

陈亮，2003年毕业于中国人民大学商学院。历任国泰君安营业部客户经理、中国证券报煤电行业记者、南非沙索煤制油（中国）商务分析师。对煤炭行业及全球能源领域有深刻理解。

2008年3月加入平安证券研究所，当年参评《新财富》，获煤炭行业最佳分析师第8名。

2009年，加入光大证券研究所，在各类煤炭行业分析师评选中，获《新财富》第5名；《证券市场周刊》第7名；“今日投资”第4名。

2010年3月，加入广发证券发展研究中心。

林红垒，采矿工程学学士，经济学硕士。2008年进入广发证券从事煤炭行业及上市公司研究。

2009年准确地判断了煤炭行业周期变化，跟踪了主要的煤炭上市公司，成功推荐了盘江股份、远兴能源等公司。

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

煤炭行业二季度投资策略：极端天气频现，煤价必超预期，上调行业评级至“买入”	陈亮	2010-03-23
煤炭行业投资周报：电煤、钢材库存有所下降	陈亮	2010-03-14
煤炭行业跟踪分析报告：定价惯例被打破，折射炼焦煤国际供需全年偏紧	陈亮	2010-03-08

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市深南东路 5045 号 深业中心 20 楼	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518010	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。