

煤炭



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

动力煤价格止跌，供需状况有所好转

——煤炭行业双周报（2010.04.20）

投资要点：

- 受高盛事件影响，近期市场避险情绪兴起，19日国际汇市上资金纷纷流入低收益的美元以及日元，推动美元指数以及日元走高；
- 一季度CPI同比上涨2.2%，3月份CPI同比上涨2.4%，比上月回落0.3个百分点，3月CPI出现回落主要是受CPI环比下降拖累；
- 下游行业中粗钢产量创出历史新高：3月份我国发电增速重新回升至两位数，为21%；粗钢产量达5490万吨，月环比增长8%，同比增长22%，创出历史新高；合成氨产量478.6万吨，同比增长7%，在1、2月的基础上有所回落；水泥产量1.35 亿吨，同比增长12.1%；
- 去年10月至今，我国煤炭产量已连续6个月保持20%以上的增长；2、3月份增速较1月份出现了一定幅度的回落，3月份煤炭产量同比增长28.1%；
- 3月份，我国煤炭进口量继续维持高位，当月进口1522万吨；预计今后我国煤炭净流入将成为一种常态，但预计10年净进口量将大幅减少；
- 近期以来，动力煤价格出现了止跌回稳的态势，截至4月19日，秦皇岛四种动力煤价格均较最低点有10—25元每吨的上涨；
- 危机以来，全国焦煤的价格走势要远滞后于动力煤；但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已基本打开；
- BDI指数在2月中旬跌至2,566后，近期小幅反弹，目前在3000点左右震荡；与BDI类似，国内沿海散货运价指数(CCBFI)近期也出现了小幅反弹，表明我国动力煤的供需状况有一定的好转。

行业评级

中性

(维持)

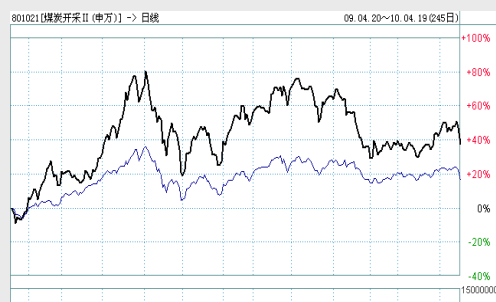
09 年市盈率：

26.2

10 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 (%)

3.30

17.0

123.0

相对表现 (%)

0.60

1.80

75.5

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	08EPS	09EPS	10EPS
开滦股份	推荐	1.46	0.67	1.15
西山煤电	推荐	1.44	0.92	2.20
冀中能源	推荐	2.49	1.39	2.60
潞安环能	推荐	2.48	1.83	2.50
国阳新能	推荐	1.51	1.93	2.40
大同煤业	推荐	2.40	1.27	1.80

资料来源：公司数据

黄庆扬

张志鹏 (S08202091200024)

电话

021-32229888*3508

邮箱

huangqingyang@ajzq.com

相关报告

受困于动力煤淡季，国内煤炭运价拒绝随 BDI 上涨

2010.03.17

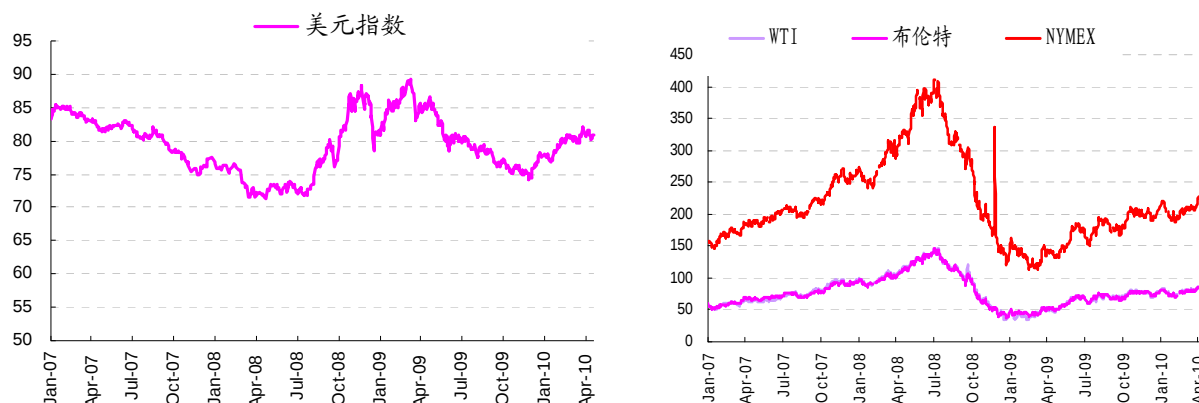
油价重上 80，煤炭板块表现令人失望

2010.03.02

宏观环境：避险情绪引发国际油价回调

图 1 美元指数走势及国际原油价格走势

单位：美元/吨



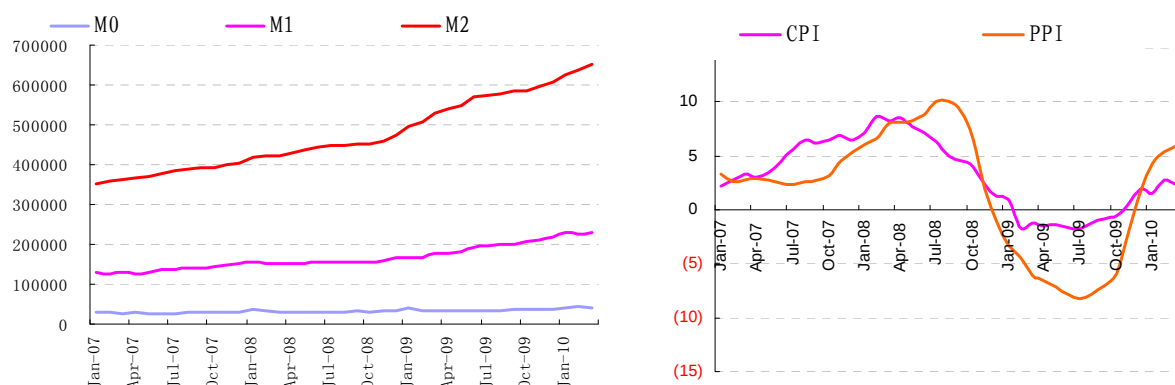
资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

北京时间 4 月 16 日晚间，美国证券交易委员会(SEC)指控高盛集团(GS)及其一位副总裁欺骗投资者，在一项与次贷有关金融产品的重要事实问题上向投资者提供虚假陈述或加以隐瞒。受此事件影响，近期市场的避险情绪兴起，19 日国际汇市上资金纷纷流入低收益的美元以及日元，推动美元指数以及日元走高。

近日，国务院重拳频频出击，调控高烧不退的房地产市场，国内钢材和有色金属等商品期货承压；而美国证监会指控高盛欺诈的消息，使投资者担心美国联邦政府可能将再度严格审查整个金融行业，国际商品市场普遍大跌，国际油价也出现了大幅回调。昨日国内股指期货和股市的下跌，也加大了国内商品期货调整的压力。商品期货一波回调行情可能展开了，但是中长线牛市格局尚未改变。

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

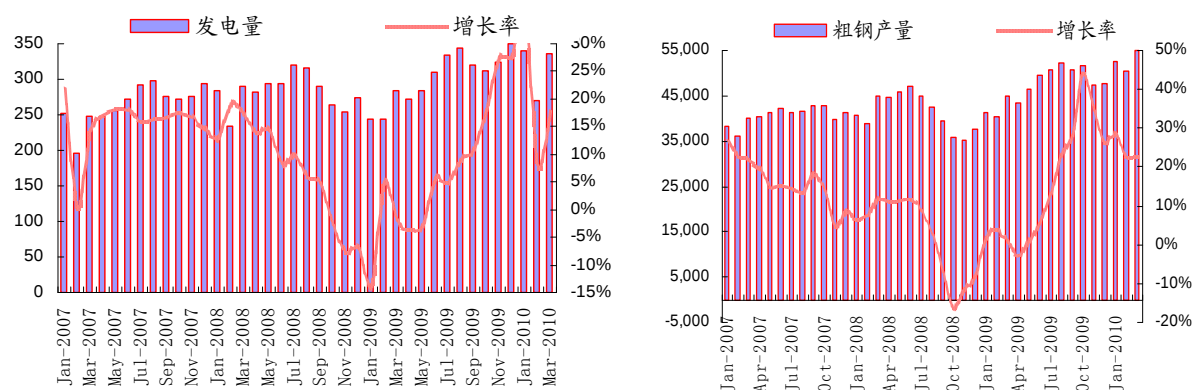
国家统计局 4 月 15 日发布了一季度我国 CPI 与 PPI 数据：一季度 CPI 同比上涨 2.2%，3 月份 CPI 同比上涨 2.4%，比上月回落了 0.3 个百分点，3 月 CPI 出现回落主要是受 CPI 环比下降拖累。2 月份受春节假期以及寒冷天气影响，食品价格环比出现大幅上涨，3 月份食品价格环比出现正常下滑。一季度工业品出厂价格同比上涨 5.2%，3 月份工业品出厂价格同比上涨 5.9%。

需求

电力：3 月份增速重新回升至两位数，为 21%

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

3 月份单月全社会用电量 3435 亿千瓦时，同比增长 21.0%。如果按日均用电量来看，1 月份日均用电量 114 亿度，2 月份日均用电量 97 亿度（如果剔除春节因素，粗略测算约为 110 亿度/日），而 3 月份日均用电量达到 111 亿度，延续了 1、2 月份的高位运行，全国用电量处于稳定期，预计 4 月份也将维持在这个水平。

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：3 月我国粗钢产量创历史新高

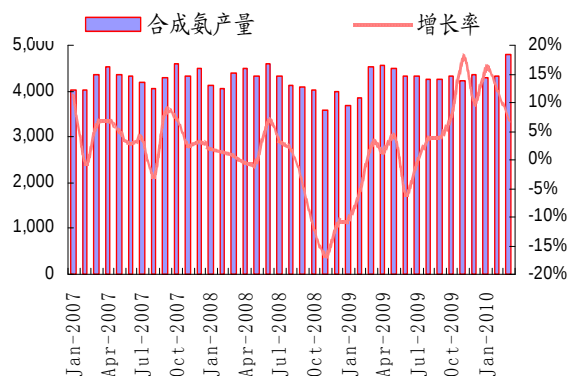
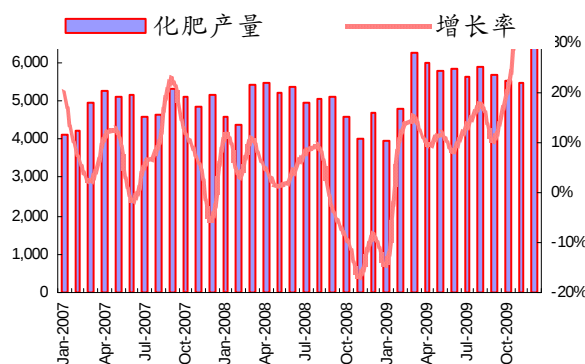
2010 年 3 月，我国粗钢产量达 5490 万吨，月环比增长 8%，同比增长 22%，创历史新高。不过，如果用粗钢折合量这一能更准确反映基础需求的指标来看，我们发现钢铁表观需求量增幅连月下滑，从去年 10 月最高的同比增 56% 下滑至今年 3 月的 18%。

对于今年中国钢铁产能情况，中钢协在 2 月初的信息发布会上预计，中国 2010 年粗钢产量将达 6 亿吨左右，比上年增长 6.2% 左右。

化肥：合成氨产量增速回落至个位数，为 7%

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

随着春耕备肥季节接近尾声，全国化肥和合成氨产量增速有所回落。2010 年 3 月份，我国合成氨产量为 478.6 万吨，同比增长 7%，在 1、2 月的基础上有所回落。

水泥：3 月份产量同比增长 12.1%

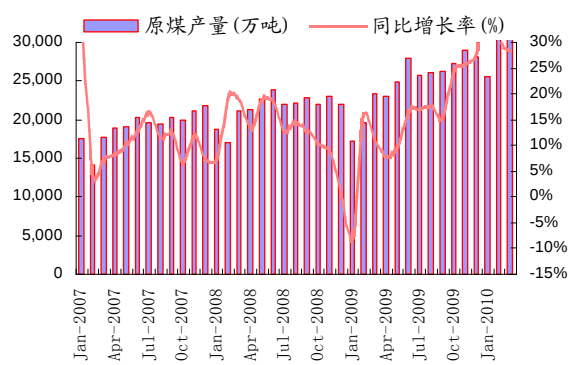
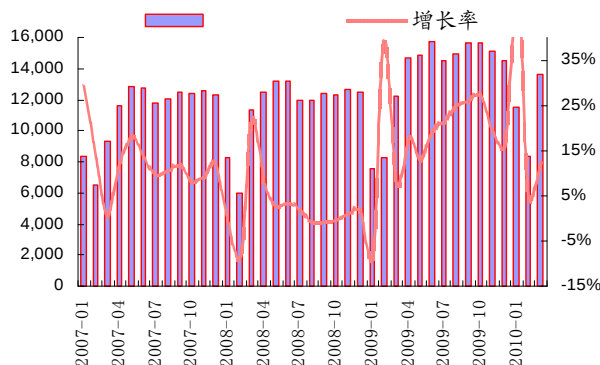
2010 年 3 月，我国水泥产量 1.35 亿吨，同比增长 12.1%；一季度水泥累计产量 3.36 亿吨，增长 20.3%，比上年同期加快 7.38 个百分点。在大规模的经济刺激方案初见成效后，作为基础设施建设原材料的水泥增速也逐渐回落。我们预计 2010 年国内投资因素对水泥需求的大幅拉动作用将趋于平稳，虽然有建材下乡等概念，但我们仍预计近年的增幅将由于 09 年的大基数效应有所回落。

供给：连续 6 个月保持 20% 以上的增速，3 月份同比增长 28.1%

自去年 10 月至今，我国煤炭产量已连续 6 个月保持 20% 以上的增长。2010 年，煤炭产量增长出现了加速趋势，1 月份同比增长 51.5%，主要是因为去年同期的基数较低。2、3 月份出现了一定幅度的回落，3 月份煤炭产量同比增长 28.1%。

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

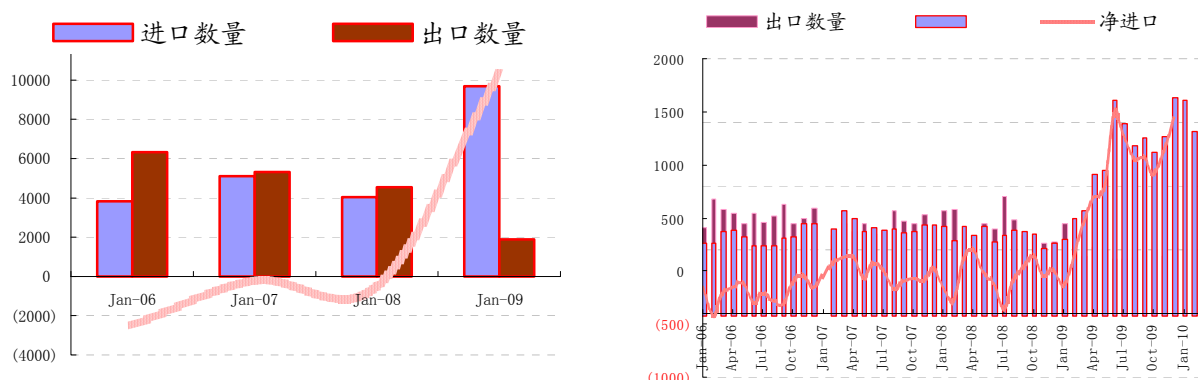
定程度的释放，预计较 09 年增长 8% 左右；内蒙、新疆等地虽有较大潜力，但受制于运力限制，增长幅度很难超过 09 年。综合来看，10 年我国煤炭产量继续保持平稳增长，增量在 2.8—3.0 亿吨之间。

进出口：预计 10 年我国煤炭净进口量将大幅减少

2010 年 3 月份，我国煤炭进口量继续维持高位，当月进口 1522 万吨。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。

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

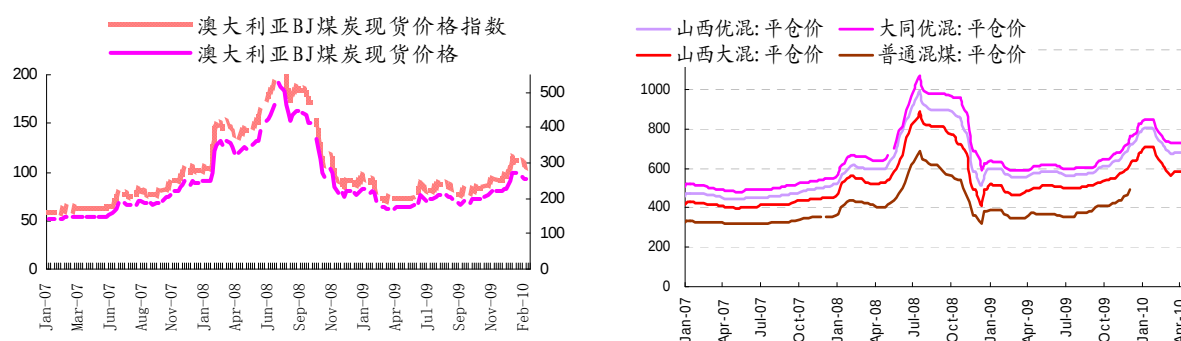
价格

国际煤价：澳大利亚煤炭离岸价冲破 100 美元

3 从近几周的数据来看，澳洲煤价在调整中逐步企稳，近一个月内维持在 95 美元/吨附近上下浮动，接近于一年内的最高点 99 美元/吨，并未显示出明显的淡季煤价下跌走势。这显示出亚太地区尤其是中国经济的稳步复苏，对能源需求增加。3 月 26 日澳大利亚纽卡斯尔港动力煤离岸价为 94.84 美元/吨，较上周回落 0.2 美元/吨，周降幅 0.2%。

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

动力煤：价格出现了止跌回稳的态势

动力煤价格经过了 3 个月的持续上涨后，2 月初开始回调。至 3 月初，秦皇岛港山西优混、大同优混和山西大混均较最高点下跌 120—145 元/吨，跌幅在 14—20% 之间，这是秦皇岛动力煤价格连续第六周下跌。

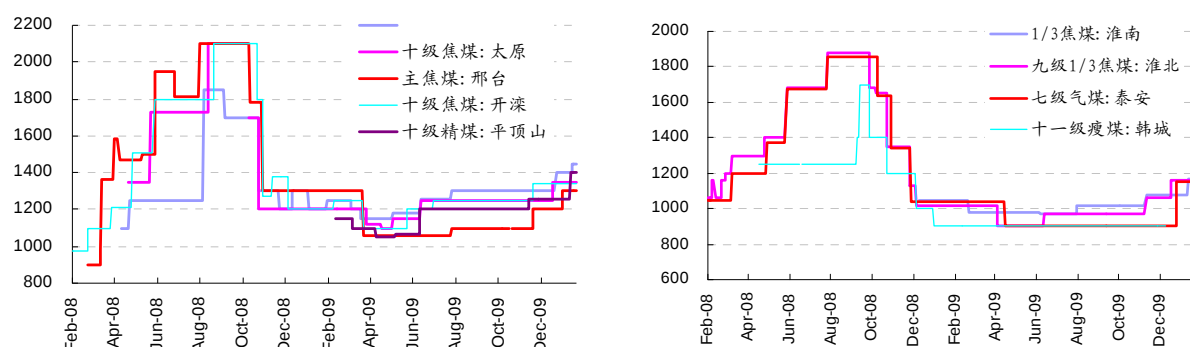
近期以来，动力煤价格出现了止跌回稳的态势，截至 4 月 19 日，秦皇岛四种动力煤价格均较最低点有 10—25 元每吨的上涨。

焦煤：关注炼钢旺季带来的投资机会

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。

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

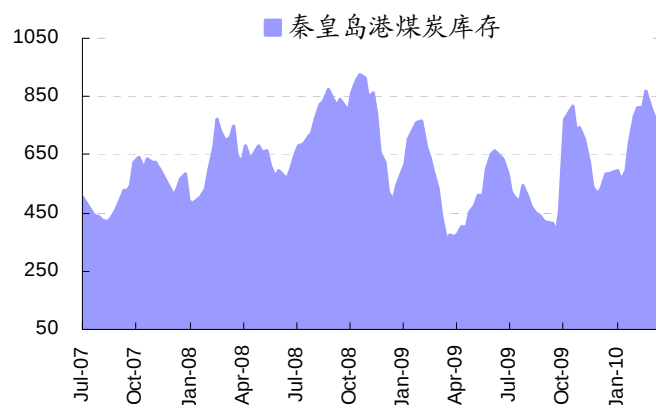
3 月份钢铁行业进入传统旺季，在这之前要提前补充库存，钢厂对焦炭的需求也会逐渐提升，我们注意到 1 月以来焦煤价格上涨的地区明显增多。我们估计国内焦煤价格的上涨窗口已基本打开，一方面是因为钢市季节性回升，另一方面 1、2 月份又是煤炭产量的传统低谷，焦煤的供需基本面已出现好转。

库存：秦岛煤炭库存降至 591 万吨

截至上周六，秦皇岛港的煤炭库存降至 591 万吨。数据显示，秦皇岛港的基准现货煤炭价格持续下跌，与亚洲基准价格之间的价差有所收窄，这可能会抑制国内煤炭用户的进口需求。

图 9 秦皇岛煤炭库存情况

单位：万吨



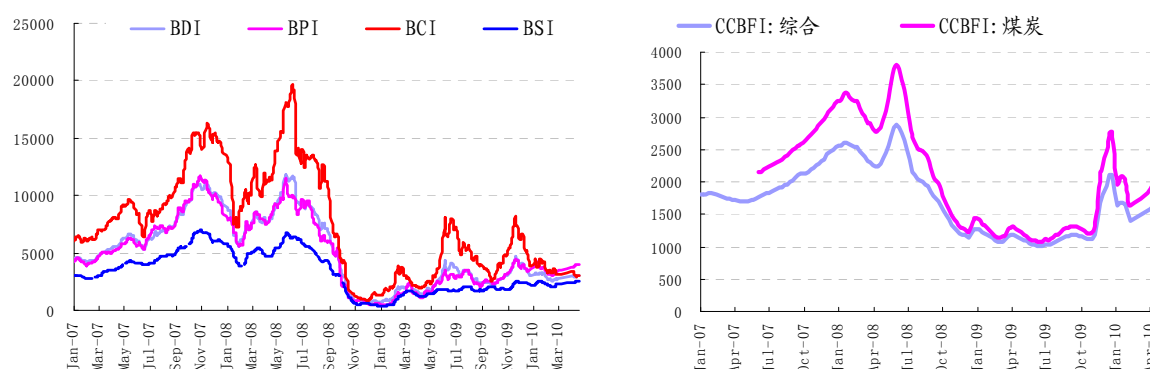
资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

海运市场：BDI大幅上涨，CCBFI深幅下跌

BDI 指数在 2 月中旬跌至 2,566 后，近期小幅反弹，目前在 3000 点左右震荡。据上海航运交易所总裁张页预测，2010 年国际干散货市场需求恢复增长，形势将好于 2009 年，BDI 指数平均值高于 2009 年，平均指数大致在 3000 点上下波动，好于我们之前的预计。

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

与 BDI 类似，国内沿海散货运价指数(CCBFI)近期也出现了小幅反弹，表明我国动力煤的供需状况有一定的好转。

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。