

2010 年 07 月煤炭行业研究月报

评级：增持 维持评级

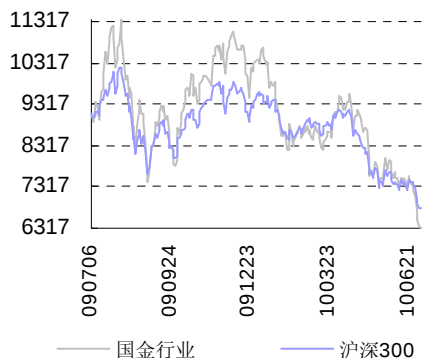
行业研究月报

长期竞争力评级：高于行业均值

政策压力制约，煤价恐现旺季不旺

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	43.12
市场优化平均市盈率	29.70
国金煤炭指数	6317.12
沪深 300 指数	2534.11
上证指数	2382.90
深证成指	9227.89
中小板指数	5091.66



相关报告

1. 《2010 年一季度煤炭行业业绩回顾》，2010.5.5
2. 《以积极的心态面对旺季炼焦煤价格继续上涨》，2010.4.29
3. 《一季报预览及投资建议》，2010.4.5

郝征 联系人
 (8621)61038274
 haoz@gjzq.com.cn

李莉芳 分析师 SAC 执业编号：S1130206080206

投资建议

- 我们认为，目前市场的担忧主要在于焦煤价格的下跌程度。而 7 月份煤炭价格很有可能出现旺季不旺的现象。其中的政策压力是一个主要原因。政策压力下，动力煤价格继续大幅上涨空间将被进一步抑制，进而对整体煤炭价格走势带来压制。

数据点评

- 动力煤价格表现一般：本来是旺季开篇的六月份今年煤价表现中庸。除无烟煤价格上涨外，主产地山西各煤种均稳定。而中转地与消费地动力煤价格结束了之前 5 月份的上涨，高位维稳。截止月末，秦皇岛动力煤价格（6000 大卡）790 元/吨、760 元/吨。
- 月末炼焦煤价格开始承压：逐步进入高温期导致开工不足、叠加房地产开工不足的双向效应使得六月下旬炼焦煤价格开始承压。目前产地坑口炼焦煤价格依旧稳定但是焦炭价格的持续低迷使得河北等地部分焦煤品种开始降价。从全国炼焦煤平均价格走势看，焦煤价格 6 月份经历了小幅上涨与回落过程。截止月末，全国焦煤平均价格 1374 元/吨，较月初下降 4 元/吨，较 5 月环比仍然上涨 4 元/吨。
- 库存数据显示基本面仍然健康：6 月份秦皇岛库存 620 万吨左右，调入调出量持续升高、吞吐量维持 70 万吨/日左右的较高水平。从电厂耗煤数和电厂库存天数看，虽然 18 天左右的库存水平相对偏高，但 290-300 万吨/日较高的耗煤水平可以保证电煤需求坚挺。

行业点评

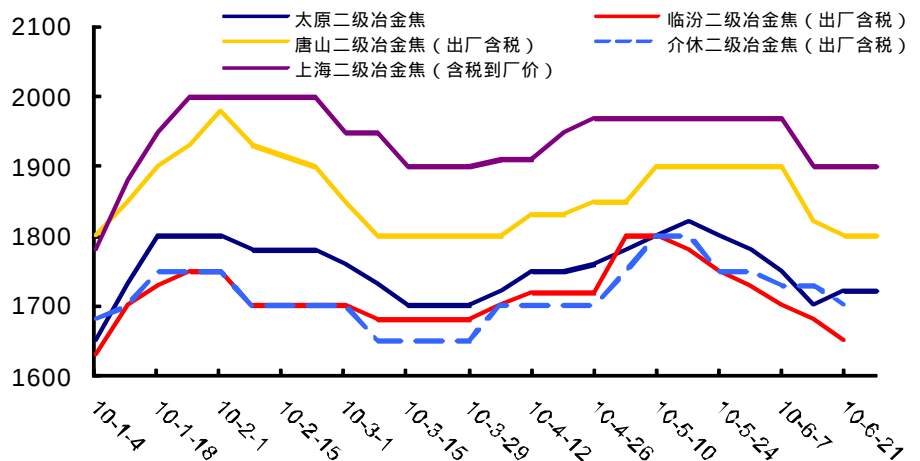
- 动力煤价格：旺季到来，多重因素下动力煤价格难有大幅上涨空间。预计秦皇岛动力煤价格（6000 卡）将维持在 800-810 元/吨，涨幅空间 10-20 元/吨。
- 炼焦煤价格：由于传统淡季开始到来、房地产开工下滑、焦炭价格承压之后炼焦煤价格将面临较明显的下跌压力。预计 7 月份炼焦煤价格将出现分化，喷吹煤、1/3 焦煤等将面临一定的下跌压力，而肥煤等优质主焦煤价格将依然坚挺。
- 山西煤炭复产进度：复产进度是当前影响煤炭价格的一大主要因素。目前全国煤炭产量增幅低于我们预期：截止 5 月份，全国煤炭产量 12.88 亿吨、同比增长 24.4%。山西煤炭产量 2.76 亿吨，同比增长 35.54%。从数据上看，目前山西煤炭产量 170 万吨/日以上，高于年初至今 157 万吨/日的水平，但基本与 5 月份之后的趋势一致，未出现跳跃式增长。
- 政策压力成为制约“旺季不旺”的又一大主因：本月发改委与主要煤炭生产集团，明确要求煤炭价格稳定，特别是年度合同价格不能变，已涨价的煤企要在 6 月底前退回。如果擅自提价，将按相关规定查处。此次发改委“约谈”采取的手段与目标与 2008 年秦皇岛两次煤炭限价令不同。“保稳定、缓和通胀压力”成为了此次近乎行政调控的明确目的，力度和政策效果将强于上次。此次政策干预对现有煤炭生产企业的盈利影响不大，但是对旺季动力煤现货价格涨幅空间恐将会产生明显抑制。

目前市场担忧的主因：炼焦煤价格大幅下跌

我们的观点：结构性分化出现、未来两个月成全年价格走势关键

- 焦炭价格持续低迷、钢厂库存高企，炼焦煤价格面临压力。
 - 钢价低迷、库存高企、造成焦炭价格近期跌幅明显。以太原二级冶金焦和上海二级冶金焦为例，6 月 28 日价格分别为 1720 元/吨、1900 元/吨，较上月同期下跌 120 元/吨以上。

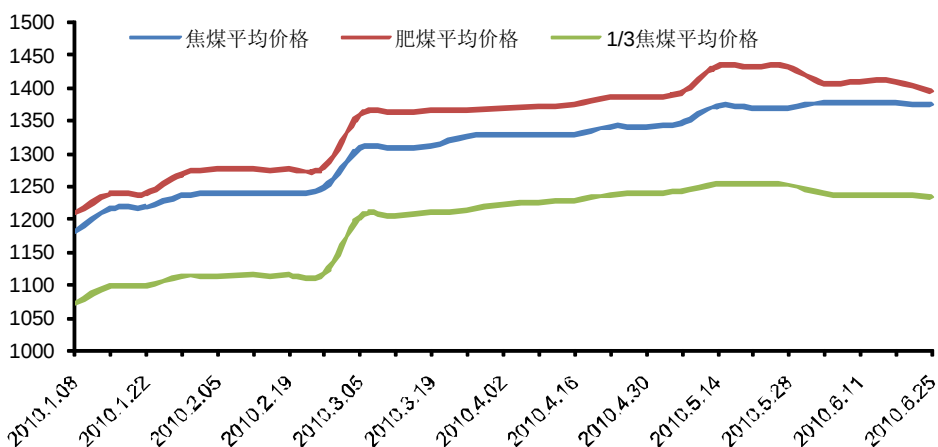
图表1：焦炭价格下跌明显



来源：国金证券研究所

- 三季度作为炼焦煤的传统淡季，今年又遭遇了房地产投资下滑的双重负面影响，因此未来两个月将成为下半年煤炭价格能否维稳的重要观察期：
 - 产量释放进度较平稳、山西复产进度推进较慢：截止 6 月底，山西煤炭商品煤产量基本维持在 5 月中旬之后的较高水平 170 万吨/日左右，年初至今平均水平为 158 万吨/日，并未出现跳跃式增长。截止 5 月份全国煤炭产量 12.88 亿吨、同比增长 24.4%。山西煤炭产量 2.76 亿吨，同比增长 35.54%。我们依旧维持对全年产量 33 亿吨、山西产量 6.7 亿吨的判断。
 - 炼焦煤不同煤种价格预计将产生分化：炼焦煤品种分肥煤、1/3 焦煤、气煤、瘦煤。其中的肥煤等主焦煤价格因其资源稀缺性有望维持稳定，而配焦煤、1/3 焦煤可能面临一定的压力。
 - 目前钢厂炼焦煤库存小幅增加态势、耗煤量基本稳定：行业信息显示，截止 6 月 2 日，32 家钢厂炼焦煤库存 641.9 万吨，比 6 月 18 日增加 1.3 万吨，日均耗煤量周减少 0.3 万吨。同时，截止 6 月 25 日，焦肥精煤指数 206.1 与配精煤价格指数 198.3，环比上周持平。

图表2：全国炼焦煤平均价格六月底高位承压



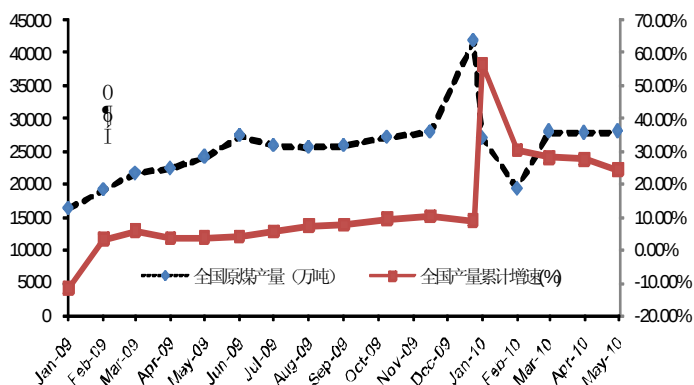
来源：国金证券研究所

政策层面抑制：“价格稳定”是主基调，动力煤涨幅空间被抑制

此次干预煤价有何不同？效果将更明显

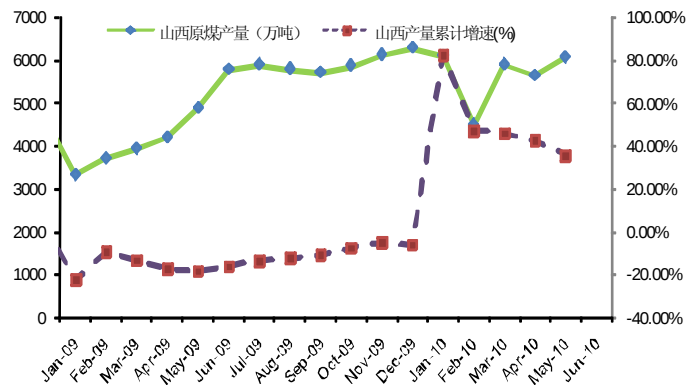
- 针对性明确、抑制煤价效果将更加明显：本月发改委开始干预旺季煤炭价格，约谈主要煤炭生产集团负责人，限制煤炭价格上涨。明确要求煤炭价格稳定，特别是年度合同价格不能变，已涨价的煤企要在 6 月底前退回。如果擅自提价，将按相关规定查处。
 - 根据我们从煤炭生产集团内部人士了解，此次发改委“座谈会”目标明确、语气强硬、指出“擅自提价将追究一把手责任”，煤炭生产企业全无回旋余地。
 - 与 2008 年两次秦皇岛煤价限价令相比，此次效果将大不同。当时正值下游需求旺盛、煤价火爆上行之时，发改委限令针对的是市场煤价，当时政策收效甚微。而此次直接明确针对煤炭生产集团，甚至与“一把手行政责任相联”，行政指令性更强、针对性更明确、效果将更明显。
 - 我们认为，发改委干预煤价对煤炭生产集团经营影响不大、但是对旺季煤炭现货价格上涨空间将产生明显抑制。

图表3：全国原煤产量5月份释放平稳

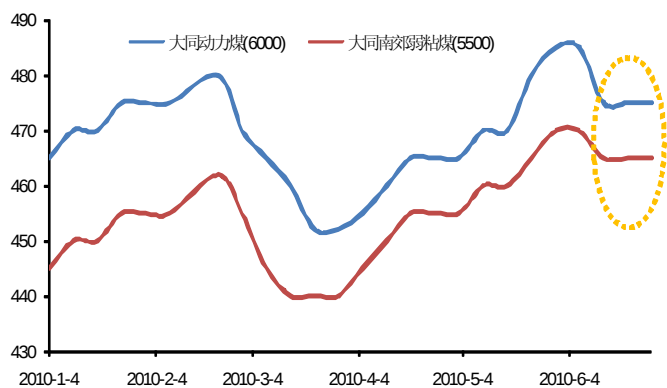


来源：国金证券研究所

图表4：5月份产量延续年初势头，增速继续下滑

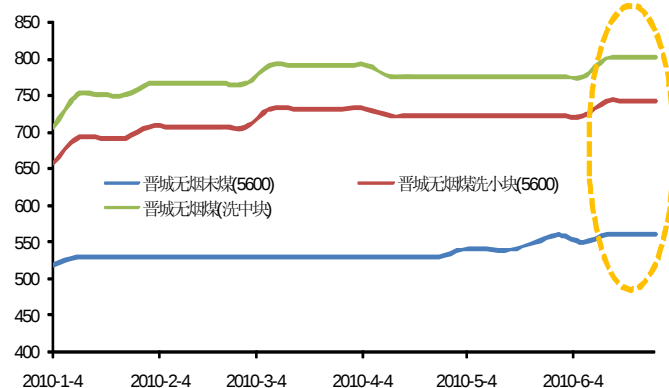


图表5：山西动力煤坑口价6月基本稳定

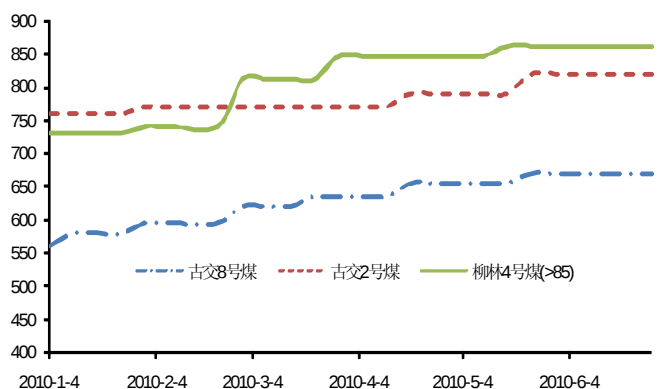


来源：国金证券研究所

图表6：6月份无烟煤价格小幅上涨

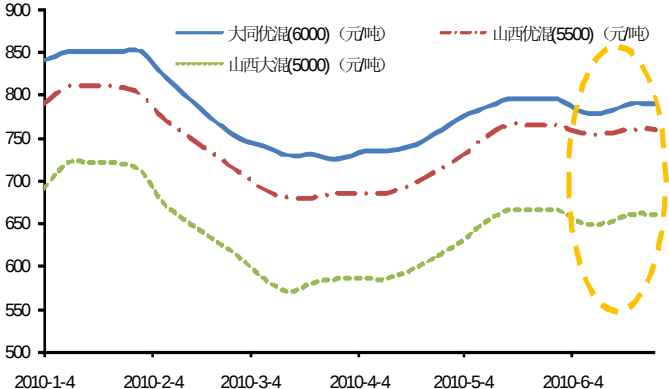


图表7：山西炼焦煤坑口价格6月份稳定



来源：国金证券研究所

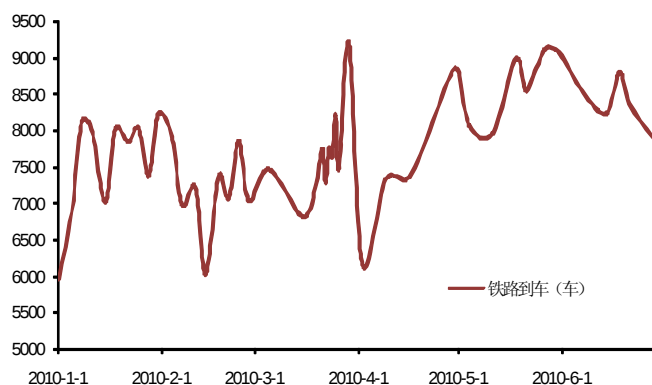
图表8：秦皇岛动力煤价格6月份高位稳定



投资策略

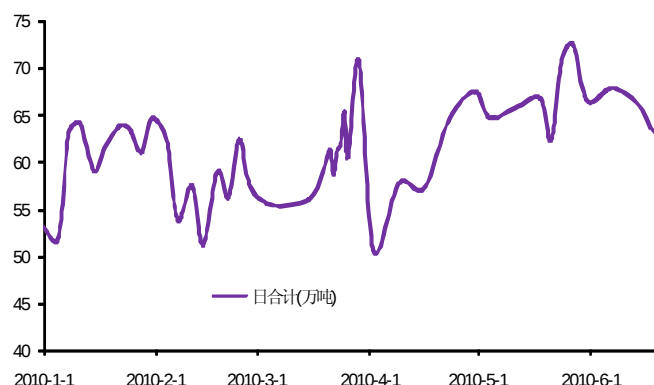
- 我们依旧维持之前对下半年煤炭价格基本维持稳定的判断，未来两个月将是全年煤价趋势重要观察期。
- 选股策略上，依旧侧重产地，以及有注入预期的标的：山煤国际、潞安环能、国阳新能、西山煤电、恒源煤电、上海能源。

图表9：秦皇岛铁路日到车数基本维持高位

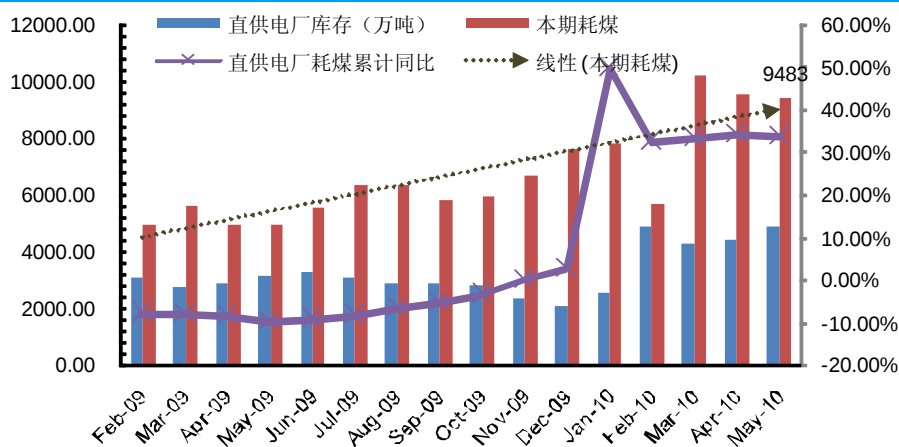


来源：国金证券研究所

图表10：秦皇岛港铁路调入量维持高位

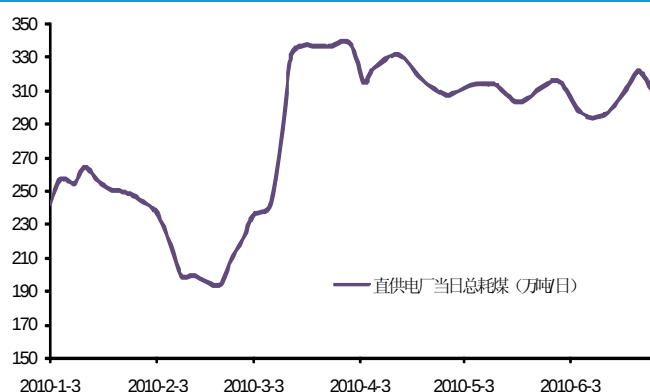


图表11：5 月份直供电厂耗煤依然处于高位



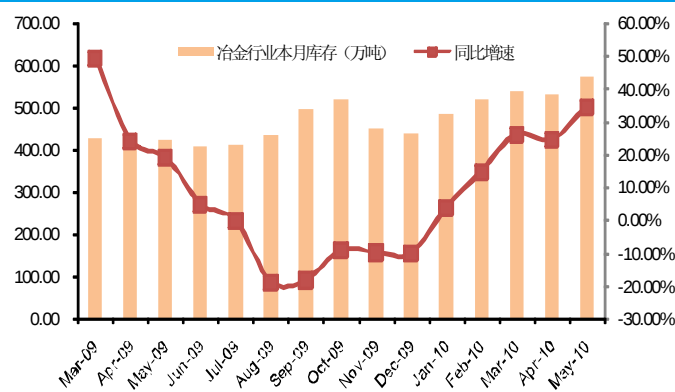
来源：国金证券研究所

图表12：6 月份，直供电厂日耗煤数依然维持高位

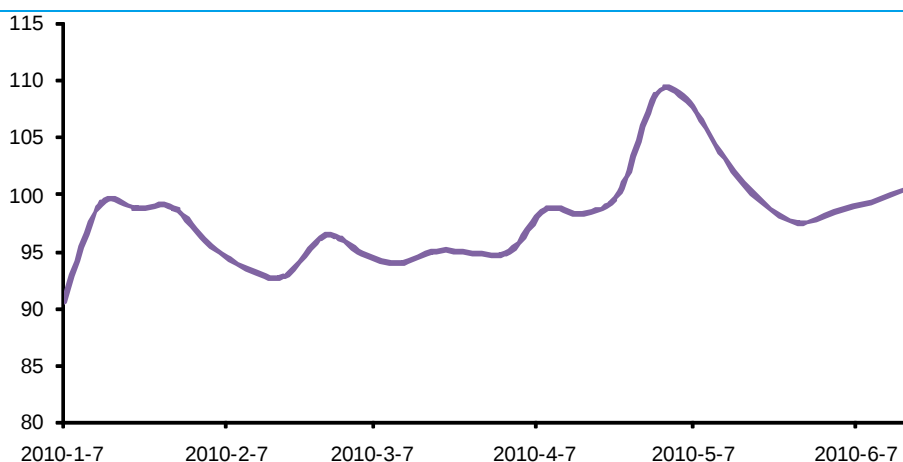


来源：国金证券研究所

图表13：冶金库存压力大，接近回到2009年同期高点

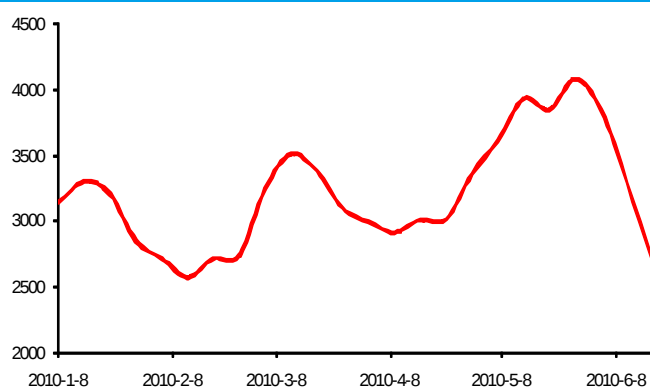


图表14：澳大利亚BJ指数稳定在100美元/吨左右



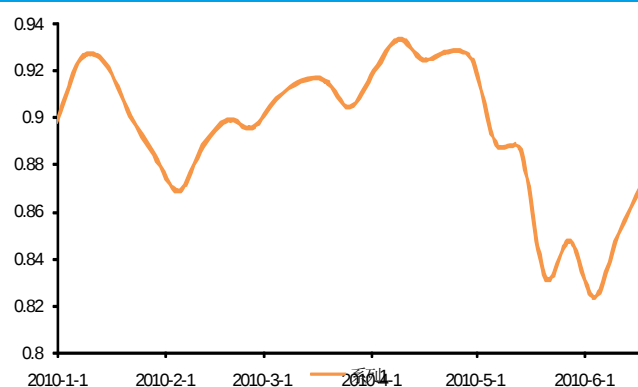
来源：国金证券研究所

图表15：BDI 指数波幅加大

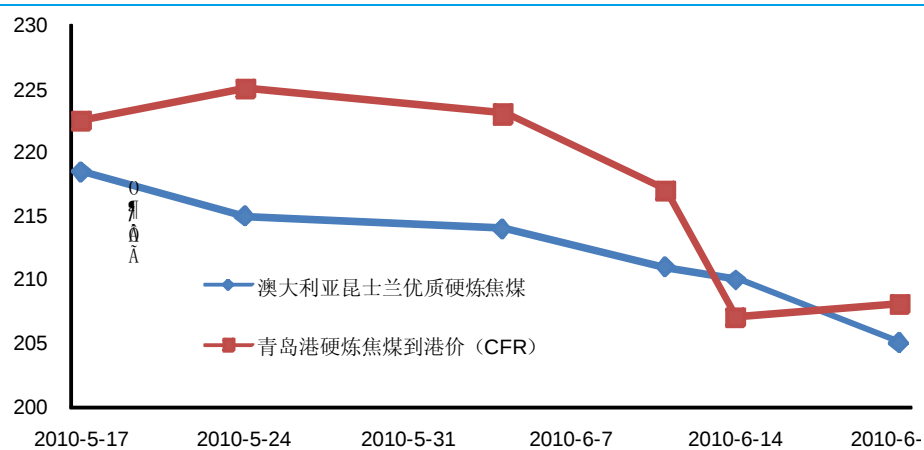


来源：国金证券研究所

图表16：澳元触顶回升



图表17：澳大利亚出口炼焦煤价格及青岛炼焦煤价格月底有所下滑



来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室