

最优反弹期基本完成 步入持续震荡阶段

——煤炭行业周报（7月20日-7月23日）——

跟随大市

内容摘要:

- **国际能源: 油价震荡上升、煤价继续下降** 截止2010年7月23日, WTI原油期货结算价时点值为78.98美元/桶, 较7月16日76.01美元/桶上涨2.97美元/桶(3.91%); 截止2010年7月22日, 澳大利亚BJ动力煤现货价格95.80美元/吨, 较7月8日下跌2美元(-2.04%); 同期价格指数299.38点, 较前一报告期下跌6.25点(-2.04%)。
- **国内中转地: 价格保持稳定** 截止2010年7月23日, 大同优混平仓价785元/吨、山西优混平仓价755元/吨、品质相对较差的山西大混平仓价655元/吨, 较前一报告期7月19日时点值分别上涨0元/吨(0.00%)、0元/吨(1.00%)、0元/吨(0.00%), 六周以来中转地动力煤价时点值间无变化。
- **国内主产地: 总体价格微降** 本周主产地动力煤价出现小幅下降, 分热值品种价格下跌幅度在1-3元/吨区间内; 炼焦配煤中, 气煤下跌幅度较大, 其他品种降幅在1%以内; 无烟煤与喷吹煤品种本周价格无变化。
- **近海煤运费存在小幅反弹可能、港口库存下降、电厂库存续升** 根据对近海煤运费用的跟踪数据, 近海主要线路的煤运费用如前期报告判断已处于合理水平上, 未来存在小幅反弹可能。截止2010年7月21日, 沿海主要线路煤运均价36元/吨, 煤运综合指数均值1227.46点。
- **市场表现与判断** 按照前一报告期2010年7月20日至2010年7月23日, 沪深300指数上涨3.77%, 纳入研究范围的煤炭上市公司指数(简称煤炭板块整体)上涨4.39%。我们认为, 煤炭板块本轮反弹已经对前期超跌进行了较为充分的修正, 但同时投资者应注意到本轮上涨依托的是反弹逻辑并不具备趋势性反转的核心动力, 在大经济周期背景下, 煤炭板块整体将在较长时间内处于“有反弹却无趋势”的震荡格局中, 故建议投资者在现时市场条件下应谨慎。

研究员

徐哲
执业证号: S1250108120860
电话: 010-57631191
邮箱: xze@swsc.com.cn

近一年煤炭板块与沪深300比较



近一年策略组合与板块指数比较



相关研究

- 1 煤炭行业: 反弹空间犹存, 等待趋势明朗 2010/07/20
- 2 煤炭行业: 行业整体目前仍缺乏趋势性判断依据 2010/06/18
- 3 煤炭行业: 资源税的“靴子”迟早会落下 2010/06/08
- 4 煤炭行业: 国内波澜不惊、国际风起云涌 2010/06/01
- 5 从国际视角看待中国煤炭行业目前发展 2010/05/20

代码	名称	评级	EPS			PE			Alpha	Beta
			10	11	12	10	11	12		
000933	神火股份	买入	1.21	1.64	2.24	15.96	11.74	8.63	1.53	1.36
601088	中国神华	买入	1.80	1.92	2.13	12.88	12.13	10.93	1.19	1.13
600997	开滦股份	买入	0.97	1.12	1.23	15.48	13.47	12.26	1.42	1.28
板块	西南煤炭组合									1.24
比较	煤炭板块整体									1.27

一、国际能源：油价震荡上升、煤价继续下降

截止 2010 年 7 月 23 日，WTI 原油期货结算价时点值为 78.98 美元/桶，较 7 月 16 日 76.01 美元/桶上涨 2.97 美元/桶(3.91%)；同期，美元指数 82.52，较前一报告期微降 0.05 点(-0.06%)。该时段内，总体来看国际油价呈现震荡上升格局，但投资者应注意国际权威机构对原油需求将在 25 年内见顶的判断，一定程度上给该行业设定了一个“天花板”，故原油价格被爆炒的可能性已被严重弱化，价格稳中有升在未来相当长的时间段内有可能将成为主基调。

图表 1 国际原油价格与美元指数变化跟踪

(美元/桶)

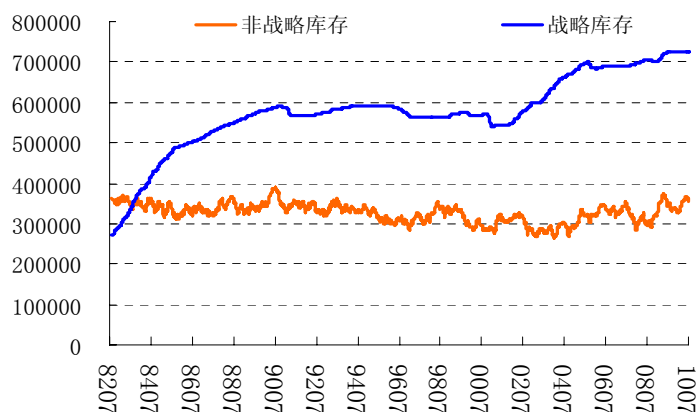


资料来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

根据 EIA 库存跟踪数据，截止 2010 年 7 月 16 日，美国非战略库原油存为 35345.6 万桶，较前一报告期微升 36 万桶(0.10%)；战略原油库存 72659.1 万桶，较前一报告期基无变化。根据 EIA 于 7 月 21 日公布的最新数据，美国前 4 周移动平均油品日均需求量仍然为 1920 万桶，同比增长 3.0%。

图表 2 美国 EIA 原油库存跟踪

(周数据、千桶)

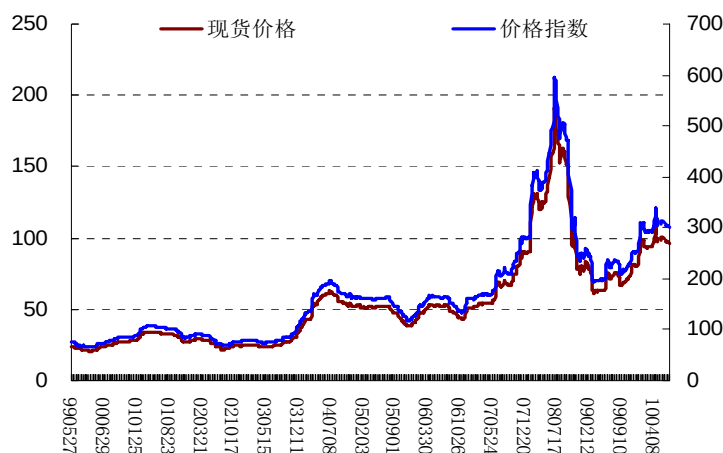


资料来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

截止 2010 年 7 月 22 日，澳大利亚 BJ 动力煤现货价格 95.80 美元/吨，较 7 月 8 日下跌 2 美元（-2.04%）；同期价格指数 299.38 点，较前一报告期下跌 6.25 点（-2.04%）。总体而言，国际煤价继续下降，但我们仍然认为在目前的供需条件下，其价格出现暴跌的可能性极小。

图表 3 国际煤价跟踪

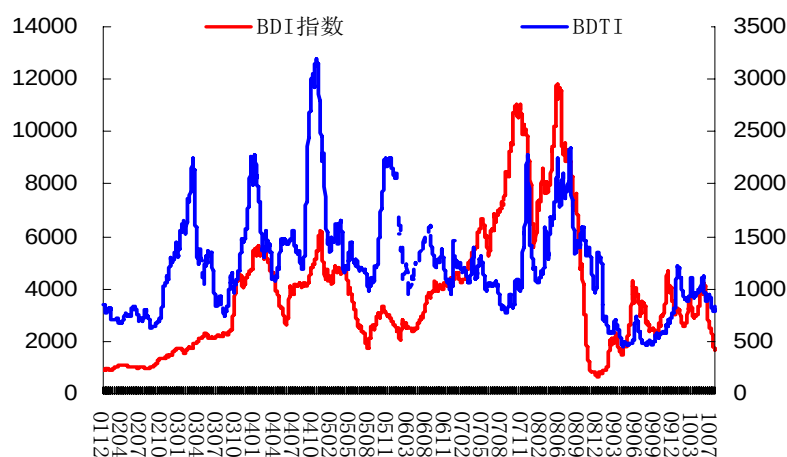
（周数据、美元/吨）



资料来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

从国际市场运费指数变化情况分析，截止 2010 年 7 月 23 日，国际综合运费指数（BDI）1826 点，较前一报告期 7 月 16 日上涨 106 点（6.16%）；国际原油运输指数(BDTI)861 点，较前一报告期上涨 29 点（3.49%）。

图表 4 国际运费指数跟踪



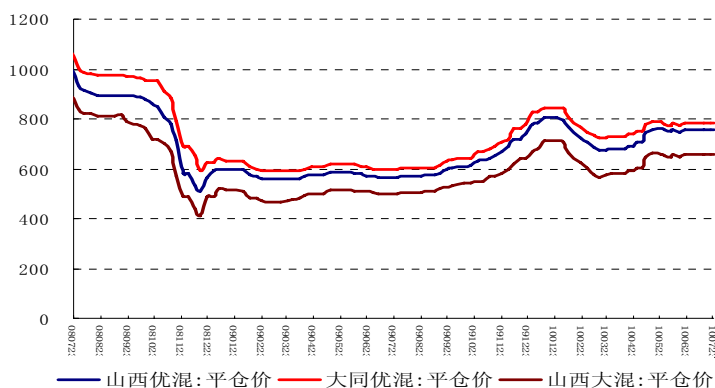
资料来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

二、国内中转地：价格保持稳定

报告期内，中转地动力煤价仍在稳定区域。截止 2010 年 7 月 23 日，大同优混平仓价 785 元/吨、山西优混平仓价 755 元/吨、品质相对较差的山西大混平仓价 655 元/吨，较前一报告期 7 月 19 日时点值分别上涨 0 元/吨（0.00%）、0 元/吨（1.00%）、0 元/吨（0.00%），六周以来中转地动力煤价时点值间没有变化。

图表 5 秦皇岛港动力煤价变化

（元/吨）

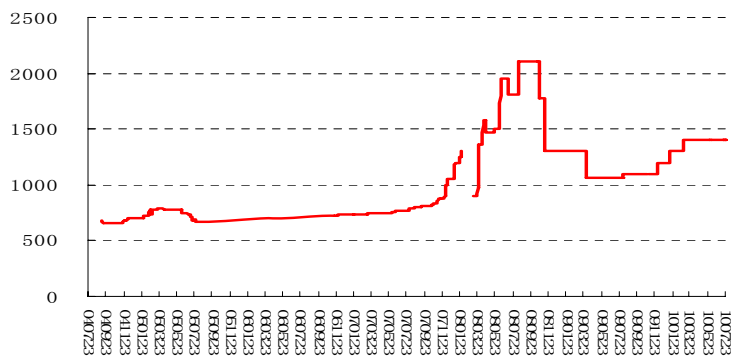


资料来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

截止 2010 年 7 月 23 日，大部分地区冶金煤市场价格无明显变化。开滦地区十级焦煤价格下降 160 元/吨（-10.26%）；淮北地区 1/3 焦煤下跌 30 元/吨（-2.54%）。

图表 6 河北邢台地区主焦煤价格变化

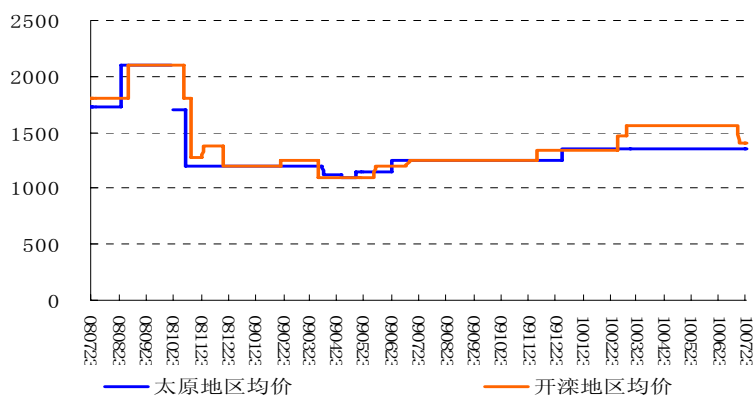
（周数据、元/吨）



资料来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

图表 7 部分地区十级焦煤价格变化

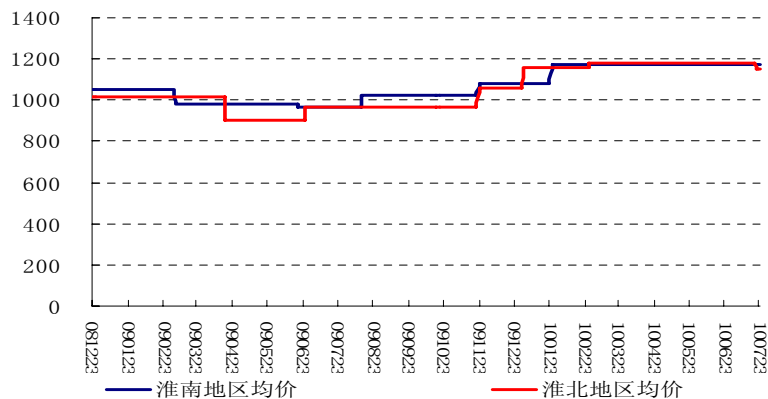
(周数据、元/吨)



资料来源: WIND 资讯、西南证券研发中心

图表 8 两淮地区 1/3 焦煤价格变化

(周数据、元/吨)



资料来源: WIND 资讯、西南证券研发中心

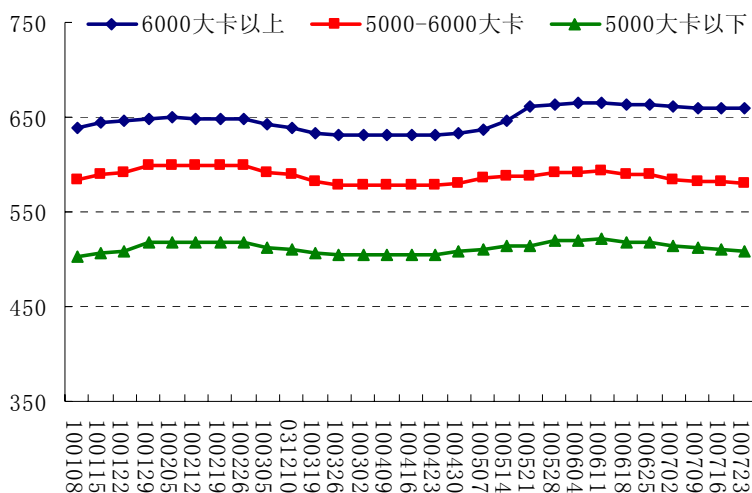
三、国内主产地：总体价格微降

动力煤

按照跟踪数据，全国范围内截止 7 月 23 日，6000 千卡/千克动力煤均价 659 元/吨，较前一报告期下跌 0.15%；5000-6000 千卡/千克动力煤均价 581 元/吨，较前一报告期下跌 0.17%；5000 千卡/千克以下动力煤均价 508 元/吨，较前一报告期下跌 0.59%。

图表 9 按热值分动力煤均价跟踪

(元/吨)



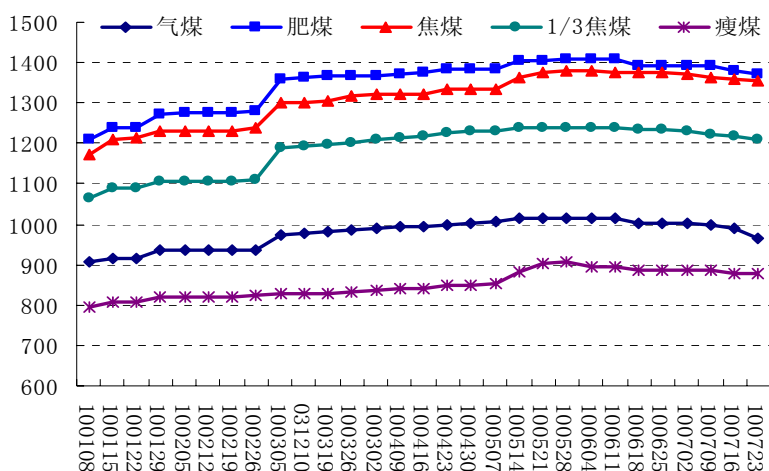
资料来源：中国煤炭资源网、西南证券研发中心

炼焦煤

按照跟踪数据，全国范围内截止 7 月 23 日，主要炼焦配煤中，气煤均价 966 元/吨，较前一报告期下降 2.33%；肥煤均价 1371 元/吨，较前一报告期下降 0.22%；主焦煤均价 1355 元/吨，较前一报告期下降 0.22%；1/3 焦煤均价 1209 元/吨，较前一报告期下降 0.74%；瘦煤均价 894 元/吨，较前一报告期无变化。

图表 10 主要炼焦配煤品种价格跟踪

(元/吨)



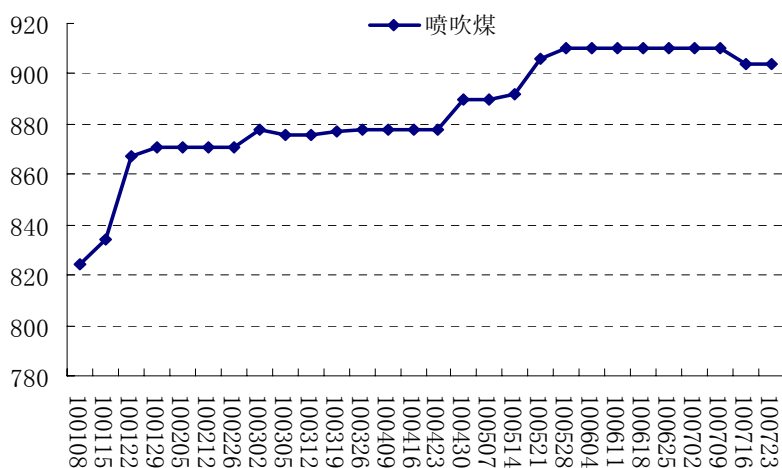
资料来源：中国煤炭资源网、西南证券研发中心

喷吹煤

按照跟踪数据，全国范围内截止 7 月 16 日，喷吹煤均价约为 904 元/吨，较前一报告期无变化。

图表 11 冶金用喷吹煤价格跟踪

(元/吨)



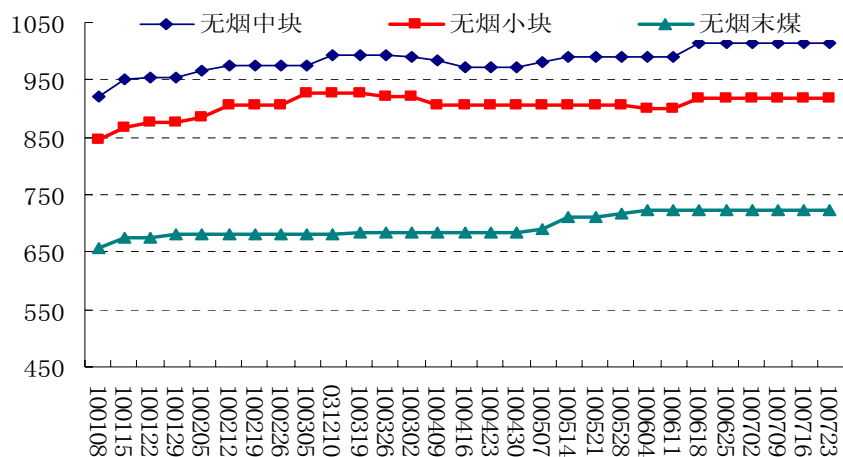
资料来源：中国煤炭资源网、西南证券研发中心

无烟煤

按照跟踪数据，全国范围内截止 7 月 16 日，无烟中块均价 1014 元/吨，较前一报告期无变化；无烟小块均价 918 元/吨，较前一报告期无变化；无烟末煤均价 723 元/吨，较前一报告期无变化。

图表 12 分品种无烟煤价格跟踪

(元/吨)



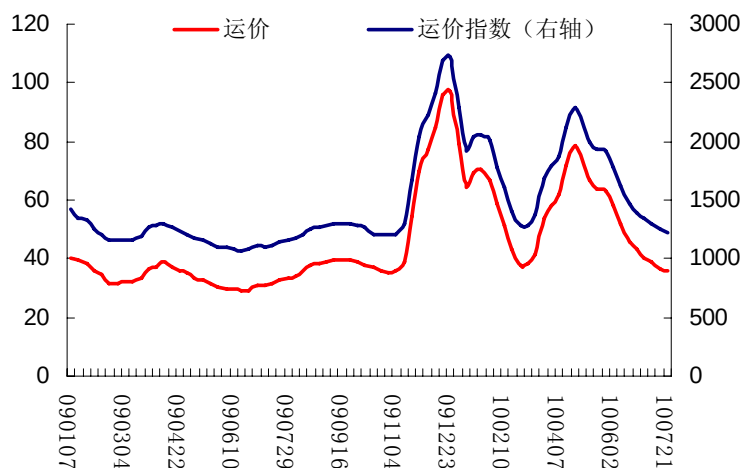
资料来源：中国煤炭资源网、西南证券研发中心

四、近海煤运费存在小幅反弹可能、港口库存下降、电厂库存续升

根据对近海煤运费用的跟踪数据,近海主要线路的煤运费用如前期报告判断已处于合理水平上,未来存在小幅反弹可能。截止 2010 年 7 月 21 日,沿海主要线路煤运均价 36 元/吨,煤运综合指数均值 1227.46 点。

图表 13 主要线路运费及价格指数近 1 年变化情况

(元/吨)

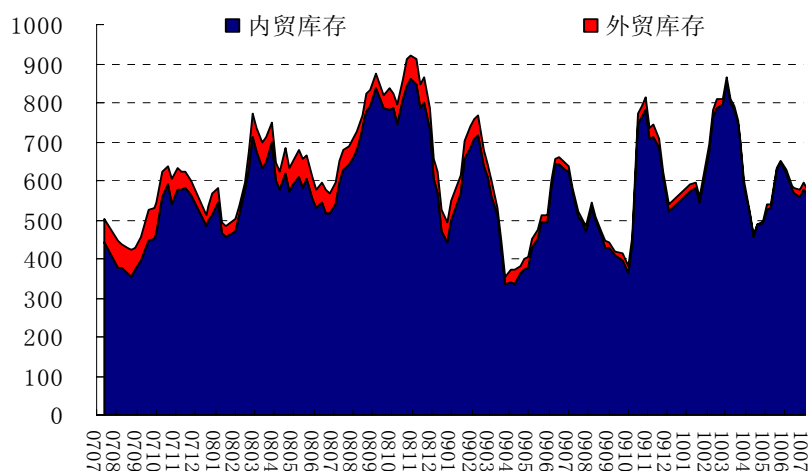


资料来源：中国煤炭资源网、西南证券研发中心

从秦皇岛港库存情况看,截止 2010 年 7 月 23 日早 6:00,总库存 576.10 万吨,较前一报告期 7 月 23 日下降 18.30 万吨 (-3.08%),其中,内贸 562.10 万吨,减少 16.20 万吨 (-2.80%);外贸 14 万吨,减少 2.10 万吨。港口库存报告期时点区间内呈现下降,但由于 23 日下午受海上大雾天气影响,秦皇岛港封港,故库存数据激增。

图表 14 港口库存变化

(万吨)

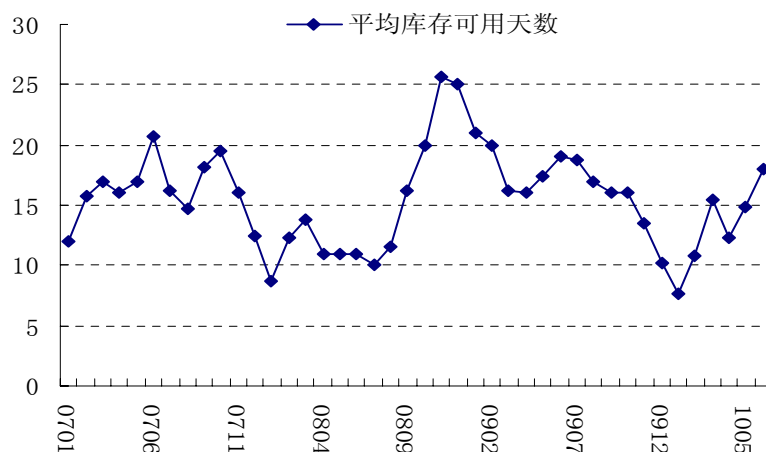


资料来源：中国煤炭资源网、西南证券研发中心

截止 2010 年 7 月 20 日，我国直供电厂煤炭库存总量合计 6105.62 万吨，实际可用天数维持在 18 天左右。其中华北电网库存 1512.48 万吨（升），可用天数 14 天；东北电网库存 567.53 万吨（降），可用天数 13 天；华东电网 1249.64 万吨（升），可用天数 17 天；华中电网 1465.39 万吨（升），可用天数 31 天；西北电网 465.52 万吨（升），可用天数 23 天；南方电网 845.06 万吨（升），可用天数 21 天。总体来看，重点电厂煤炭库存充裕，购煤积极性不高。

图表 15 直供电厂存煤天数跟踪

(万吨)



资料来源：中国煤炭资源网、西南证券研发中心

五、市场表现

按照前一报告期 2010 年 7 月 20 日至 2010 年 7 月 23 日，沪深 300 指数上涨 3.77%，纳入研究范围的煤炭上市公司指数（简称煤炭板块整体）上涨 4.39%。总体来看，煤炭板块表现强于大市。从市场估值水平分析，沪深 300、煤炭板块整体动态市盈率水平分别为 13.69（X）、13.62（X），市净率水平（对应 2010 年 1 季报）分别为 2.36(X)、2.87（X）。

我们认为，煤炭板块本轮反弹已经对前期超跌进行了较为充分的修正，但同时投资者应注意到本轮上涨依托的是反弹逻辑并不具备趋势性反转的核心动力，在大经济周期背景下，煤炭板块整体将在较长时间内处于“有反弹却无趋势”的震荡格局中，故建议投资者在现时市场条件下应谨慎。

风险提示 市场系统性风险；动力煤企公用事业化；资源税改影响；下游淘汰落后产能对煤炭需求存量及增量的影响等。

表格 1：区间变现对比表

板块名称	区间涨跌幅 (%)	PE	PB	板块流通市值占比 (%)	年化收益率 (%)	BETA
金融服务	3.31	11.08	2.18	30.33%	67.74	1.24
煤炭板块整体	4.39	13.62	2.87	2.90%	54.64	1.15
沪深 300	3.77	13.69	2.36	68.84%	49.75	1.04
黑色金属	3.87	13.9	1.37	2.55%	36.84	1.22
化工	4.99	15.28	2.68	8.74%	41.13	0.94
建筑建材	5.15	15.83	2.35	3.51%	48.74	0.98
房地产	4.27	16.26	2.77	5.30%	45.22	1.03
交运设备	2.78	18.12	3.21	4.17%	50.2	0.96
家用电器	4.09	18.8	3.46	1.40%	42.16	0.85
交通运输	4.85	19.38	2.55	4.98%	30.77	0.89
轻工制造	4.47	21.71	2.63	1.03%	34.83	0.9
公用事业	3.13	23.09	2.43	3.50%	37.37	0.96
机械设备	5.45	24.48	4.15	5.35%	48.85	0.96
纺织服装	4.21	24.88	3.18	1.13%	45.12	1.02
综合	4.85	25.07	3.85	0.86%	42.94	0.93
商业贸易	3.25	25.27	3.96	3.17%	46.47	0.9
食品饮料	3.28	28.56	6.82	3.83%	48.97	0.89
信息设备	5.43	28.77	4.35	1.84%	39.14	0.87
有色金属	6.74	29.42	3.96	3.32%	56.68	1.2
医药生物	6.01	29.75	5.78	4.80%	46.13	0.79
农林牧渔	4.71	33.17	4.69	1.39%	44.81	0.86
餐饮旅游	2.18	38.46	4.27	0.49%	45.23	0.88
信息服务	4.44	39.46	3.74	2.97%	40.57	0.88
电子元器件	4.01	43.91	4.55	1.84%	39.16	0.9

数据来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

数据说明：板块间年化收益率与 Beta 值区间为过去 60 个月变化。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>