

煤炭：价格出现下降、反弹动能减弱

煤炭行业 8 月份月报

报告关键点：

- 国内煤炭价格回落
- 国际炼焦煤价格连续3个月下滑
- 支持煤炭股反弹的动力逐渐消失，维持行业同步大市评级

报告摘要：

- 7月份，国内煤炭坑口价出现回落，大同地区坑口价下降1.1%，秦皇岛价格出现2%左右的下滑，国际动力煤价格月环比下降5.4%，至95美元。炼焦煤的价格自高点已经累计下降90元/吨，幅度为11%。港口和电厂库存均出现了不同程度的上升。
- 在美元贬值的背景下，国际炼焦煤价格已经连续3个月出现回落，自5月份的250美元/吨下降到7月份的215美元/吨，幅度为14%。主要原因在于需求的回落：前期是中国进口的下降、近期是日本；同时，主要经济体PMI的回落预示着未来需求出现反转的可能性较小。
- 前期支撑煤炭股反弹的因素主要有两个，1、流动性阶段性宽松，2、宏观数据提供了政策放松的可能性；而从近期的数据观察，上述因素不具有持续性，我们认为支撑煤炭股继续反弹的动力逐渐减弱，维持行业“同步大市-A”投资评级。

煤炭

同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2010-08-03

首选股票

目标价

评级

000983

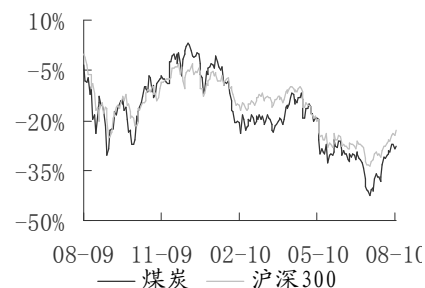
西山煤电

25.0

增持-A

预测变动情况

12 个月行业表现



研究员

李大刚

高级行业分析师

021-68765917

lidg@essence.com.cn

证书编号

S1450209060212

前期研究成果

安信证券煤炭电力数据周报(2010年4月19日)

2010-04-20

煤炭：需求出现下滑迹象

2010-07-07

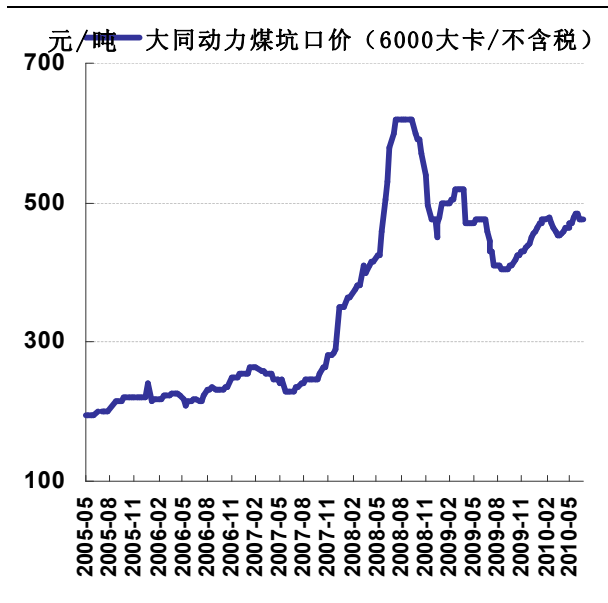
煤炭：发改委要求煤炭企业保持煤价稳定

2010-06-27

1. 国内煤炭价格小幅下降

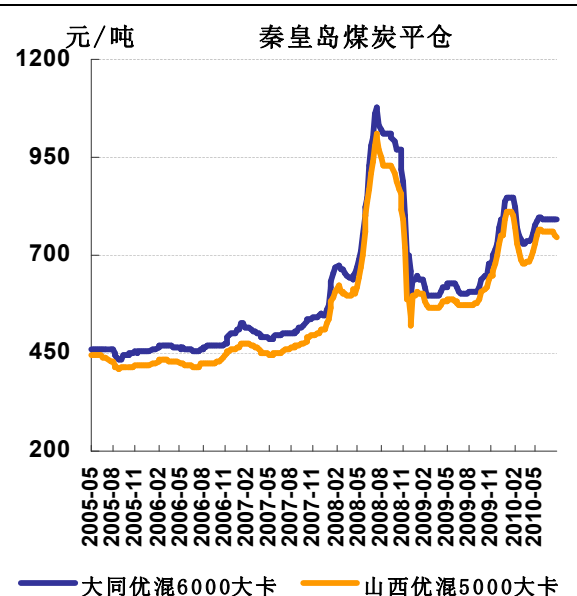
7 月份，煤炭价格出现了小幅回落，大同动力煤坑口价（6000 大卡）价格下降到 470 元/吨，下降幅度达到 1.1%；动力煤港口价出现了 2% 左右的下滑，5500 大卡的秦皇岛平仓价下降到 745 元/吨，环比 6 月份出现了 15 元/吨的下降。全国各主要地区煤价均出现一定程度的回落。

图 1 动力煤坑口价小幅下降



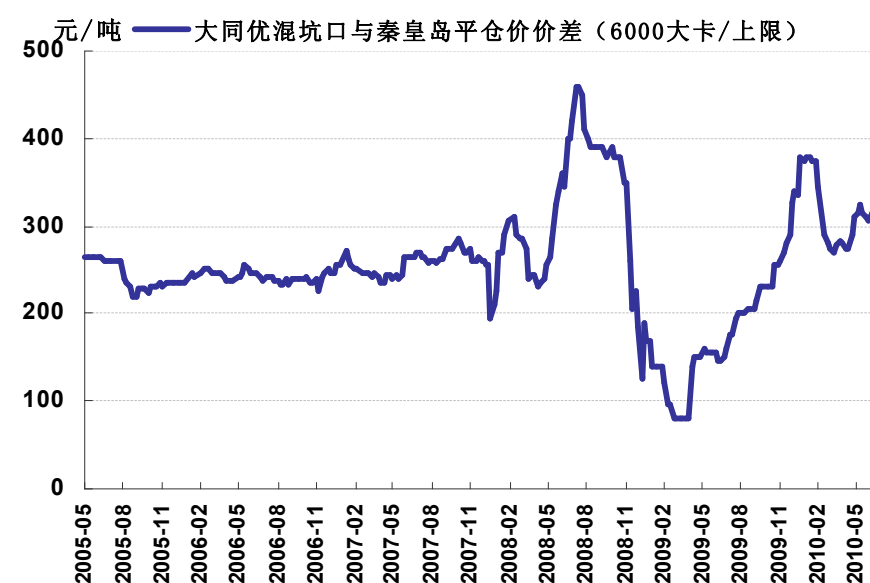
数据来源：煤炭资源网 安信证券研究中心

图 2 动力煤港口价小幅下降



数据来源：煤炭资源网 安信证券研究中心

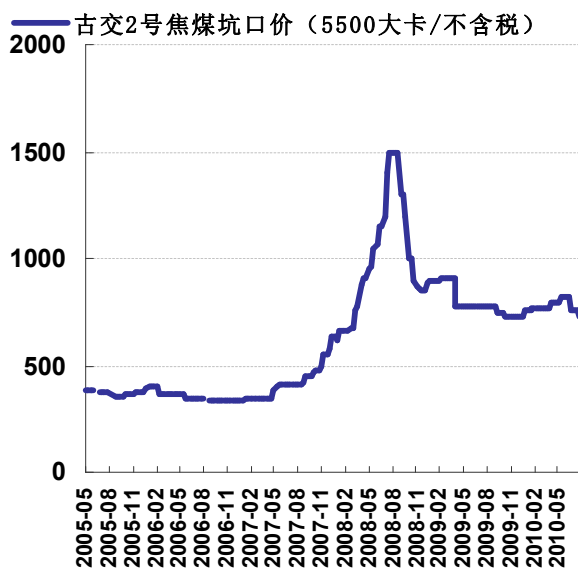
图 3 坑口和中转地的价差基本恢复到正常水平



数据来源：煤炭资源网 安信证券研究中心

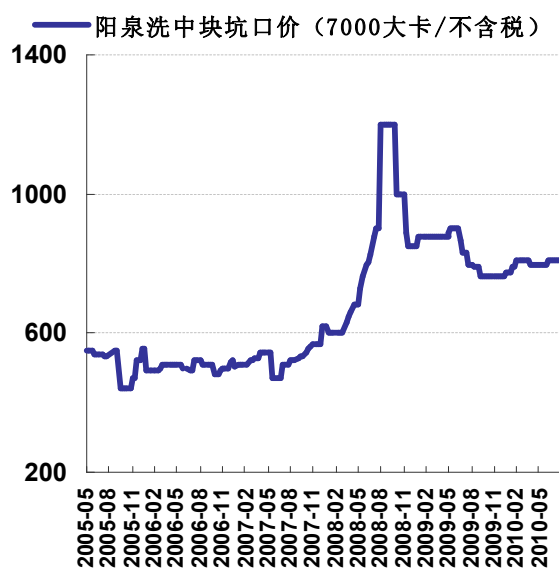
坑口和中转地的价差基本上已经恢复到正常水平，目前，价差为 320 元/吨，预计未来双方的价差将会保持在这一水平附近。

图 4 炼焦煤价格小幅下滑



数据来源：煤炭资源网 安信证券研究中心

图 5 喷吹煤价格保持稳定



数据来源：煤炭资源网 安信证券研究中心

炼焦煤价格小幅下降，山西 2 号焦煤价格 7 月份和 6 月份价格相比 4% 的下滑，目前价格为 730 元/吨；喷吹煤的价格呈现出稳定的状态，阳泉喷吹煤车板价目前为 810 元/吨。

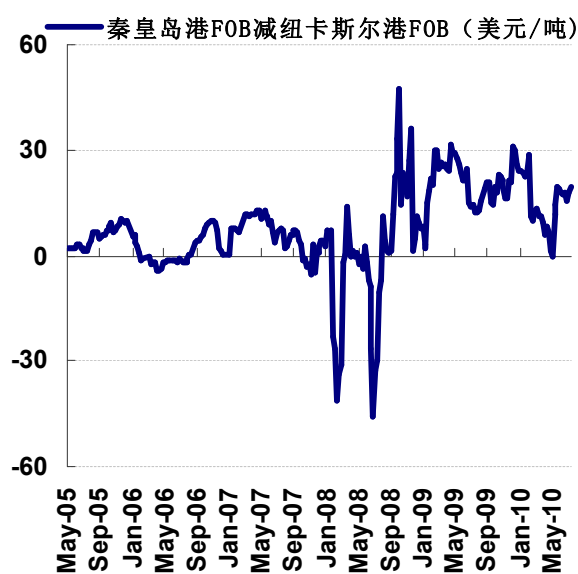
国外价格环比 7 月份出现了小幅下降，澳大利亚动力煤价格目前价格为 95.1 美元/吨，月度环比下降 5.4%。国内的煤炭价差有所扩大，当前的价差为 19.8 美元/吨，如果保持这一价差的话，将会对国内的进口产生一定的压制作用。

图 6 国外煤炭价格小幅下降



数据来源：Bloomberg 安信证券研究中心

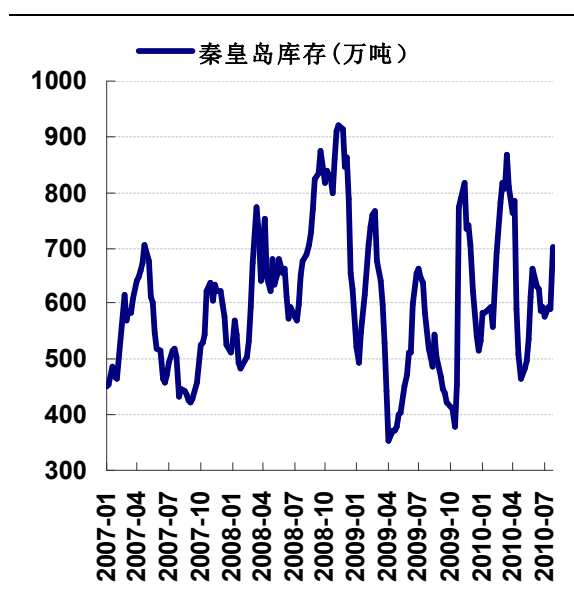
图 7 国内外煤炭价差有所扩大



数据来源：Bloomberg 安信证券研究中心

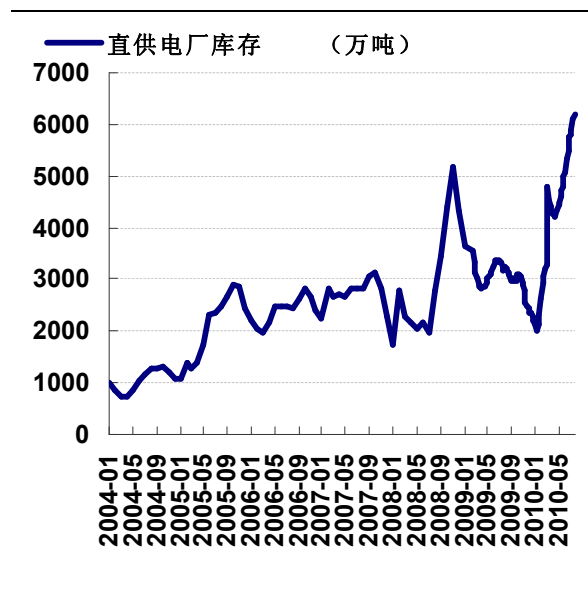
库存方面：秦皇岛库存出现了 20% 左右的上升，至 702 万吨；同时，直供电厂库存也出现了 7.5% 的上升，目前维持在 6189 万吨。海运费方面，秦皇岛至上海以及广州的海运费均出现了 10.2% 的下降。

图 8 秦皇岛煤炭库存出现 20% 的上升



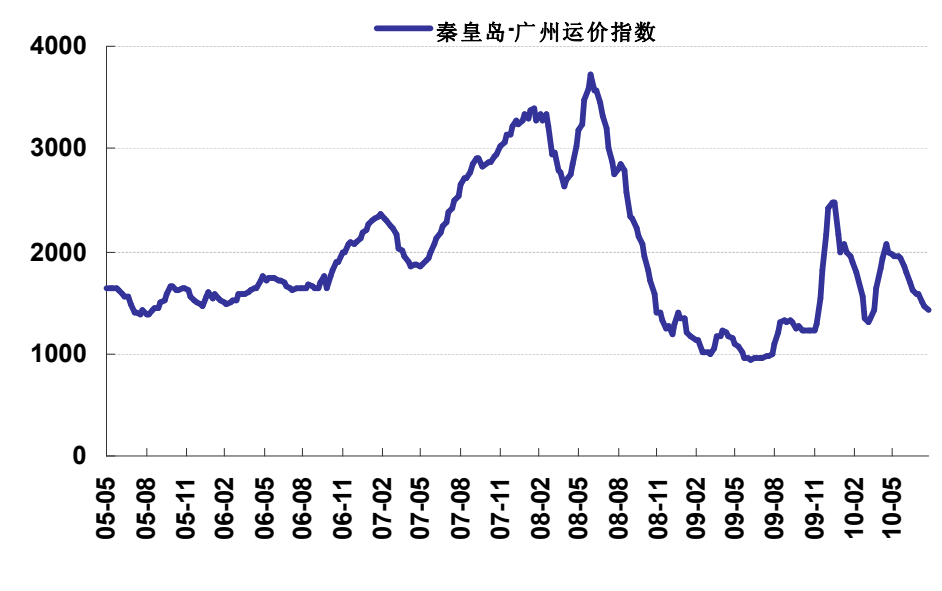
数据来源：煤炭资源网 安信证券研究中心

图 9 直供电厂库存小幅上升



数据来源：煤炭资源网 安信证券研究中心

图 10 国内海运费价格出现下降

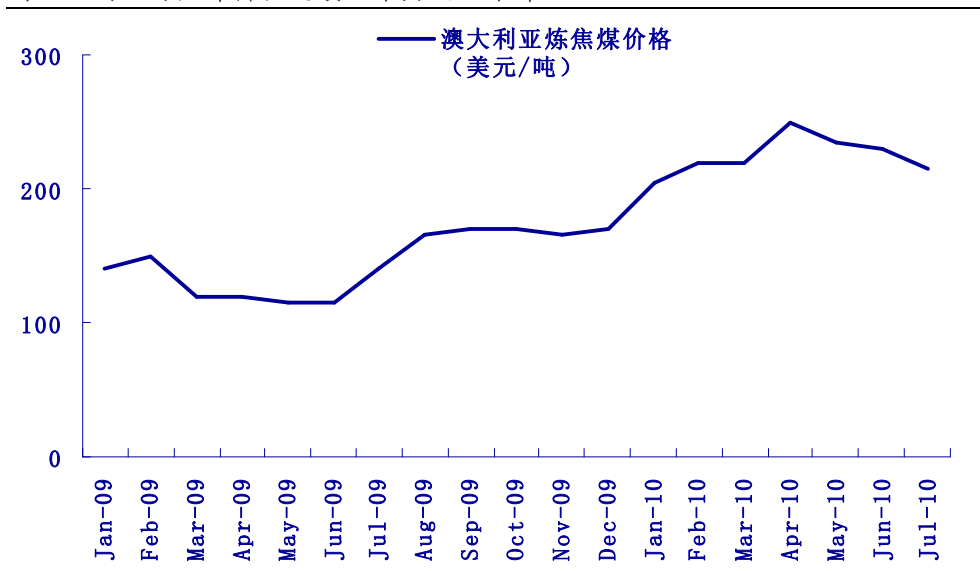


数据来源：煤炭资源网 安信证券研究中心

2. 国际炼焦煤价格连续 3 个月回落

受国际需求下降的影响，国际炼焦煤价格出现了明显的回落，自 4 月份最高点的 250 美元/吨，7 月份已经下滑到 215 美元/吨，下降了 35 美元/吨，下降幅度达到了 14%。

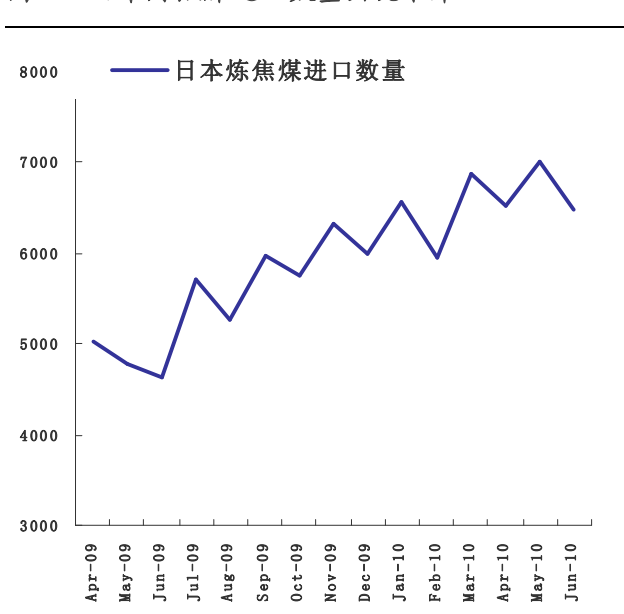
图 11 国际炼焦煤价格连续 3 个月出现下降



数据来源: CRU 安信证券研究中心

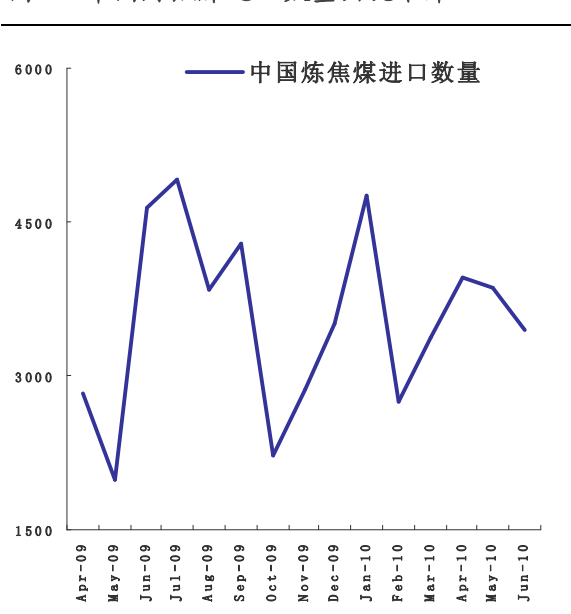
从价格下降的原因来看,我们认为主要是需求方面的下降:5月份是中国炼焦煤进口出现了明显的下降;6月份日本的炼焦煤进口同时出现了萎缩,我们推测,在供给端没有出现较大变化的情况下,国际炼焦煤的价格下降主要来自于需求的下降。

图 12 日本炼焦煤进口数量出现下降



数据来源: CRU 安信证券研究中心

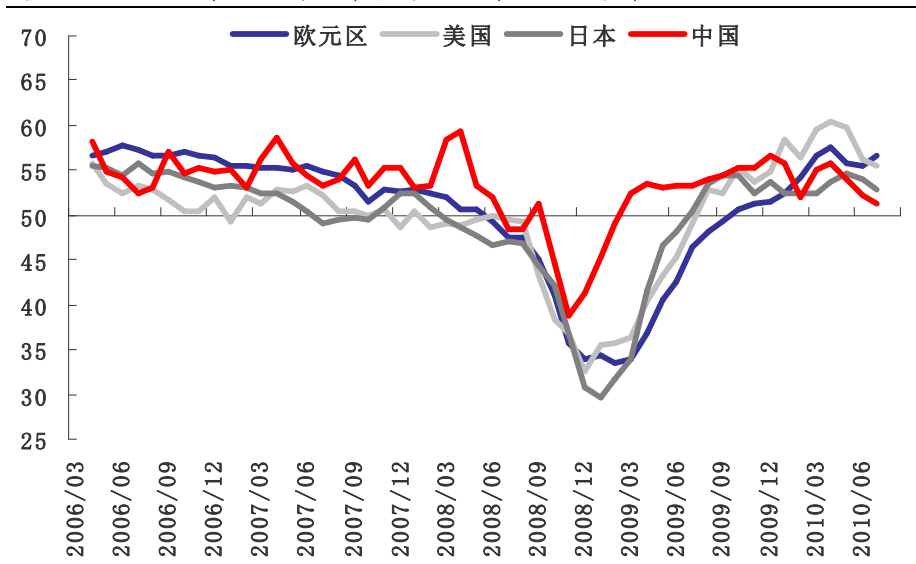
图 13 中国炼焦煤进口数量出现下降



数据来源: CRU 安信证券研究中心

而从 PMI 的情况来看,全球主要经济体,除欧元区因为货币贬值导致出口增加,PMI 环比出现上升以外,中国、美国、日本的 PMI7 月份均环比 6 月份出现了下降。如果短期内没有重大的政策变化,预计制造业的需求将会保持下降的趋势,对于煤炭尤其是炼焦煤的价格产生较大的压力。

图 14 除欧元区外，主要经济体的 PMI 均出现了下降

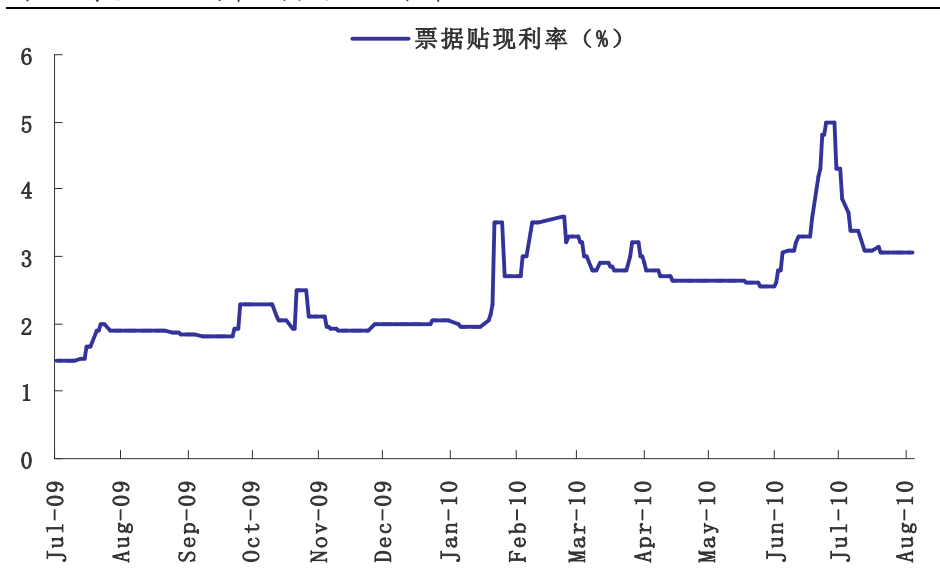


数据来源: CEIC 安信证券研究中心

3. 维持“同步大市”投资评级

7 月份，煤炭股出现了明显的上涨行情，我们认为主要的原因如下：1、流动性方面，7 月份初，受银行吸储、农行上市造成的资金紧张局面出现了缓解，流动性阶段性出现了宽松，在估值上形成了向上的动力，这是驱动煤炭股价上涨的最重要因素；2、市场对于宏观调控的放松造成了一定的想象空间，同时，部分煤炭公司的中期业绩较好，成为股价上涨的催化剂。

图 15 票据贴现利率 7 月份出现下降



数据来源: wind 安信证券研究中心

而从目前的情况来看，流动性持续改善的状况不太可能发生，所以煤炭股的估值提升缺乏空间；同时，煤炭上市公司的中报业绩，最好的业绩预告已经过去，所以在刺激方面不太可能超出预期，我们认为，未来一段时间煤炭股取得超额收益的可能性较小，故维持“同步大市”的投资评级。未来对于行业需要关注的是地产和煤炭下游行业库存的变化情况。

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2010-08-03

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E				
000983	西山煤电	增持-A	增持-A	0.54	1.52	2.63	40	14	8	14.0%	30.0%	42.0%	21.70	25.00	2007-08-08	50%
601088	中国神华	增持-A	增持-A	0.18	2.51	2.97	134	10	8	5.0%	0.0%	0.0%	24.07	35.00	2007-09-21	-64%
601666	平煤股份	增持-A	增持-A	0.29	1.54	1.57	60	11	11	6.0%	21.0%	18.0%	17.46	20.00	2007-08-29	26%
601699	潞安环能	增持-A	增持-A	1.57	0.60	2.84	24	63	13	23.0%	7.0%	0.0%	37.83	45.00	2007-08-16	34%

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易,并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为安信证券研究中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险,未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险,未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛

021-68766067

黄方祥

021-68765913

凌洁

021-68765237

潘冬亮

010-59113590

马正南

010-59113593

李国瑞

0755-82558084

曹加

0755-82558045

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

深圳联系人

caojia@essence.com.cn

潘艳

021-68766516

朱贤

021-68765293

张勤

021-68763879

李昕

010-59113565

周蓉

010-59113563

律烨

0755-82558076

胡珍

0755-82558073

上海联系人

panyan@essence.com.cn

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

深圳联系人

lyye@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034