

推荐 (维持)

关注节能减排政策执行对煤市影响

2010 年 9 月 20 日

煤炭行业价格周报 (10-9-3期)

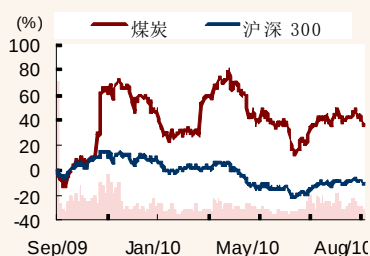
上证指数 2599

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	27	1.6
总市值 (亿元)	9469	4.3
流通市值 (亿元)	4034	2.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5.4	-12.6	31.1
相对表现	-2.6	0.0	44.9



相关报告

- 1、《煤炭行业价格周报-煤价以稳为主, 短期仍有压力》2010/9/14
- 2、《煤炭行业价格周报-节能降耗对短期煤价形成压力》2010/9/6

卢平

010-57601856
 luping@cmschina.com.cn
 S1090208050203

王培培

010-57601857
 wangpp@cmschina.com.cn
 S1090210030002

本周各煤种价格均保持稳定, 近期对关停高耗能企业力度较大, 煤炭市场需求难有改善。建议关注未来节能减排及高耗能企业关停政策的执行力度对煤炭市场供求及煤价走势的影响。

- **动力煤价格弱势运行。**本周电煤市场继续弱势运行, 主要是随着十一五节能减排任务最后期限的临近, 各省加大了对高耗能工业企业关停力度, 发电量环比下降, 动力煤需求仍将疲软。
- **中转地煤价本周稳定。**9月20日, 秦皇岛 5500 大卡动力煤 720 元/吨, 与上周持平。
- **澳煤 BJ 价格继续上涨。**9月9日, 澳大利亚 BJ 现货价格为 93.7 美元/吨, 较上周上涨 0.45 美元/吨。
- **焦煤价格稳定。**本周焦煤价格继续保持稳定, 未来价格走势还要看节能减排政策的执行力度及其对钢厂的影响。近期钢厂大量限产, 影响了焦煤需求, 未来如果限产政策继续执行, 那么焦煤需求难有改善, 如果未来限产力度减弱, 钢铁行业补库存开始, 加之前期停产检修高炉恢复生产, 那么焦煤需求将有明显改善, 价格将有支撑。
- **喷吹煤价格本周稳定。**本周喷吹煤价格保持稳定。节能减排, 小钢厂大量停产, 这对大钢厂反而有利, 增加需求, 而大钢厂的大高炉较多, 喷吹煤需求受到支撑, 因此, 喷吹煤在上周价格明显上涨后, 本周继续维持。
- **无烟原、块煤价格本周稳定。**9月20日, 晋城、阳泉等无烟煤价均保持稳定。
- **焦炭价格本周稳定。**9月20日临汾、介休等地焦炭价格保持稳定。
- **其它相关价格或指数:**9月20日, 综合运费指数 (BDI) 2737 点, 较上周下跌 251 点 (-8.4%); 巴拿马型运费指数 (BPI) 为 2985 点, 较上周下跌 411 点 (-12%)。秦皇岛库存 853.9 万吨, 本周增加 86 万吨, 其中, 内贸煤 838 万吨, 外贸煤 15.9 万吨。
- **股价及估值:**上周三地煤炭股走势分化: 沪深煤炭股平均下跌 5.2%, 低于沪深 300 涨幅 2.7 个百分点; 我们重点跟踪煤炭股 10 年 PE15.4 倍, 高于沪深 300 10 年 PE13.3 倍的水平。美国煤炭股平均上涨 0.4%, 低于标普 500 指数 1 个百分点。香港煤炭股平均上涨 1.6%, 高于恒生指数 0.4 个百分点。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
西山煤电	19.31	0.71	1.25	1.78	15.4	10.8	5.1	强烈推荐-A
大同煤业	15.34	0.89	1.00	1.19	15.3	12.9	3.0	强烈推荐-A
开滦股份	14.21	0.67	0.69	0.76	20.6	18.7	3.3	强烈推荐-A
兖州煤业	17.19	0.83	1.61	1.79	10.7	9.6	2.8	强烈推荐-A
国阳新能	14.93	0.77	1.10	1.18	13.6	12.7	4.8	强烈推荐-A
潞安环能	34.51	1.83	2.59	3.37	13.3	10.2	3.9	强烈推荐-A
盘江股份	19.47	1.02	1.33	1.45	14.6	13.4	3.8	强烈推荐-A
神火股份	19.22	0.80	1.42	1.91	13.5	10.1	5.0	强烈推荐-A

资料来源: 招商证券

正文目录

一、煤炭价格综述.....	5
二、动力煤价格	7
1、山西动力煤坑口价格	7
2、主要上市公司所在地动力煤价格	7
3、中转地价格	9
4、国际动力煤价格	11
三、炼焦煤价格	13
1、山西炼焦煤坑口价格	13
2、焦精煤车板含税价	14
四、喷吹煤价格	17
五、无烟原煤、块煤价格	18
六、焦炭价格	19
1、中转地天津港焦炭价格	19
2、焦炭出口价格	19
3、焦炭上市公司所在地冶金焦价格	19
七、其它相关价格或指数	21
1、波罗的海航运指数	21
2、国内主要港口煤炭运价	21
3、秦皇岛库存	22
4、钢材价格	22
5、尿素价格	23
6、甲醇价格	23
7、国际原油期货价格	24
8、国际天然气期货价格	24
八、股价与估值	26

图表目录

图 1: 大同动力煤不含税价格走势	7
图 2: 神木矿区末煤、块煤价格走势	8
图 3: 淮南动力煤价格走势	8
图 4: 开滦动力煤价格走势	8
图 5: 宿州烟煤、电煤价格走势	9
图 6: 兖州动力煤和混煤价格走势	9
图 7: 秦皇岛煤价走势	10
图 8: 唐山港动力煤价格走势	10
图 9: 天津港动力煤价格走势	11
图 10: 广州港神木优混价格	11
图 11: 广州港越南煤价格	11
图 12: 澳大利亚 BJ 现货价格	12
图 13: BJ 现货与秦皇岛价格比较	12
图 14: 古交焦煤坑口价走势	13
图 15: 沁源焦煤坑口价格走势	13
图 16: 乡宁主焦煤坑口价走势	13
图 17: 柳林焦煤坑口价格走势	13
图 18: 临汾主焦煤价格走势	14
图 19: 邢台焦精煤出厂含税价	14
图 20: 平顶山煤价走势	15
图 21: 古交 8 号焦煤价格走势	15
图 22: 古交 2 号煤价格走势	15
图 23: 开滦地区焦精煤价格	15
图 24: 襄垣贫瘦煤价格	16
图 25: 六盘水煤价走势	16
图 26: 阳泉地区喷吹煤价格走势	17
图 27: 河南永城无烟煤价格	17
图 28: 晋城、阳泉无烟煤价格	18
图 29: 阳泉块煤价格	18
图 30: 晋城块煤价格	18
图 31: 朔州块煤价格	18
图 32: 天津焦炭价格	19
图 33: 中国和天津港焦炭出口价格	19
图 34: 临汾（山西焦化）冶金焦价格	20
图 35: 唐山（开滦股份）冶金焦价格	20
图 36: 太原（煤气化、美锦）冶金焦价格	20
图 37: 山西介休（安泰集团）冶金焦价格	20
图 38: 澳煤 BJ 现货价格与 BPI 走势图	21
图 39: 纽卡斯尔港到广州黄埔港煤炭运费	21
图 40: 国内主要港口煤炭运价	22
图 41: 秦皇岛库存与煤价走势拟合	22
图 42: 秦皇岛库存	22
图 43: 上海地区钢铁价格走势	23
图 44: 长三角地区尿素价格走势	23
图 45: 榆林地区甲醇价格	24
图 46: Brent 原油价格	24
图 47: NYMEX 天然气期货价格	25

表 1: 煤价及相关价格变动情况表	6
表 2: 煤炭股价表现	26
表 3: 估值、ROE 比较	27
表 4: 重点上市公司盈利预测	28
附图 1: 秦皇岛大同优混价格与煤炭指数拟合	29
附图 2: 澳煤 BJ 现货价格与煤炭指数拟合	29
附图 3: BPI 与煤炭指数拟合	29
附图 4: 国际油价与煤炭指数拟合	29
附图 5: 秦皇岛库存与煤炭指数拟合	29
附图 6: 钢价指数与煤炭指数拟合	29
附图 7: 沪深 300 与煤炭股 PE	30
附图 8: 沪深 300 与煤炭股 PB	30
附图 9: 沪深 300 与煤炭股 PE 比值	30
附图 10: 沪深 300 与煤炭股 PB 比值	30

一、煤炭价格综述

● 动力煤价格

- ✓ **动力煤价格弱势运行。**本周电煤市场继续弱势运行，主要是随着十一五节能减排任务最后期限的临近，各省加大了对高耗能工业企业关停力度，发电量环比下降，动力煤需求仍将疲软。
- ✓ **中转地煤价继续走低。**9月20日，秦皇岛 5500 大卡动力煤 720 元/吨，与上周持平。
- ✓ **澳煤 BJ 价格继续上涨。**9月9日，澳大利亚 BJ 现货价格为 93.7 美元/吨，较上周上涨 0.45 美元/吨。

● 炼焦煤价格：本周价格稳定

- ✓ 本周焦煤价格继续保持稳定，未来价格走势还要看节能减排政策的执行力度及其对钢厂的影响。近期钢厂大量限产，影响了焦煤需求，未来如果限产政策继续执行，那么焦煤需求难有改善，如果未来限产力度减弱，钢铁行业补库存开始，加之前期停产检修高炉恢复生产，那么焦煤需求将有明显改善，价格将有支撑。

● 喷吹煤价格：本周稳定

- ✓ 本周喷吹煤价格保持稳定。节能减排，小钢厂大量停产，这对大钢厂反而有利，增加需求，而大钢厂的大高炉较多，喷吹煤需求受到支撑，因此，喷吹煤在上周价格明显上涨后，本周继续维持。

● 无烟原煤、块煤价格：本周稳定

- ✓ 9月20日，晋城、阳泉等地无烟煤价格均保持稳定。

● 焦炭价格：本周稳定

- ✓ 9月20日，临汾、介休、太原、天津等地焦炭价格均保持稳定。

● 其它相关价格或指数

- ✓ 9月20日，综合运费指数（BDI）2737点，较上周下跌251点（-8.4%）；巴拿马型运费指数（BPI）为2985点，较上周下跌411点（-12%）。
- ✓ 9月20日，秦皇岛库存853.9万吨，本周增加86万吨，其中，内贸煤838万吨，外贸煤15.9万吨。

表 1: 煤价及相关价格变动情况表

	最新价格 (元/吨)	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
	2010/9/20	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%
大同动力煤坑口价 (6000 大卡)	540	0	0%	-5	-1%	-20	-4%	70	15%
大同南郊弱粘煤坑口价 (5500 大卡)	525	0	0%	-5	-1%	20	4%	90	21%
大同矿区弱粘煤坑口价 (5700 大卡)	535	0	0%	0	0%	-15	-3%	85	19%
大同动力煤车板价 (6000 大卡)	620	0	0%	-10	-2%	-25	-4%		
大同南郊弱粘煤车板价 (5500 大卡)	580	0	0%	-10	-2%	-25	-4%		
太原动力煤 (6300 大卡) 坑口价	620	0	0%	10	2%	-15	-2%	60	11%
兴县动力煤坑口价	380	0	0%	10	3%	-50	-12%	-70	-16%
秦皇岛大同优混 (6000 大卡)	765	0	0%	-15	-2%	-15	-2%	160	26%
秦皇岛山西优混 (5500 大卡)	720	0	0%	-15	-2%	-40	-5%	140	24%
唐山港动力煤	765	0	0%	-15	-2%	-25	-3%	155	25%
澳煤 BJ (美元/吨)	93.7	0.45	0%	2.45	3%	-6.85	-7%	27.3	41%
西山煤电主焦煤	1365	0	0%	0	0%	0	0%	215	
临汾主焦煤	1400	0	0%	-20	-1%	-20	-1%	200	
开滦焦精煤	1370	0	0%	0	0%	-30	-2%	220	19%
邢台焦精煤	1400	0	0%	-50	-3%	-50	-3%	200	17%
阳泉喷吹煤	1020	50	5%	80	9%	120	13%		
长治喷吹煤	1000	50	5%	80	9%	110	12%		
阳泉无烟末煤	630	0	0%	10	2%	20	3%	20	3%
阳泉无洗小块	880	0	0%	0	0%	15	2%	20	2%
阳泉无洗中块	940	0	0%	0	0%	20	2%	10	1%
晋城无烟末煤	660	0	0%	10	2%	50	8%	60	10%
天津二级冶金焦	1700	0	0%	0	0%	-200	-11%	-100	-6%
唐山二级冶金焦	1730	0	0%	80	5%	-170	-9%	-70	-4%
太原二级冶金焦	1650	0	0%	100	6%	-100	-6%	-50	-3%
介休二级冶金焦	1630	0	0%	80	5%	-100	-6%	30	2%
钢铁价格 (冷轧)	5320	-30	-1%	-60	-1%	-230	-4%	400	8%
尿素价格 (长三角地区)	1730	10	1%	80	5%	130	8%	180	12%
石油价格 (Brent, 美元/桶)	78.21	0.05	0%	3.95	5%	-0.01	0%	6.89	10%
天然气价格 (NYMEX, 美元/mmbtu)	4.02	0.14	4%	-0.1	-2%	-0.98	-20%	0.24	6%
BPI	2985	-411	-12%	-104	-3%	5	0%	413	16%
秦皇岛-广州海运费	59	4	7%	11	23%	-7	-11%	10	20%
秦皇岛-上海海运费	44	3	7%	13	42%	5	13%	9	26%

资料来源: 煤炭资源网、招商证券 注: 秦皇岛大同优混为港口平仓价, 澳煤 BJ 为 FOB 价格, 无烟煤为坑口价, 焦精煤、喷吹煤为车板价。

二、动力煤价格

本周电煤市场继续弱势运行，主要是随着十一五节能减排任务最后期限的临近，各省加大了对高耗能工业企业关停力度，发电量环比下降，动力煤需求仍将疲软。

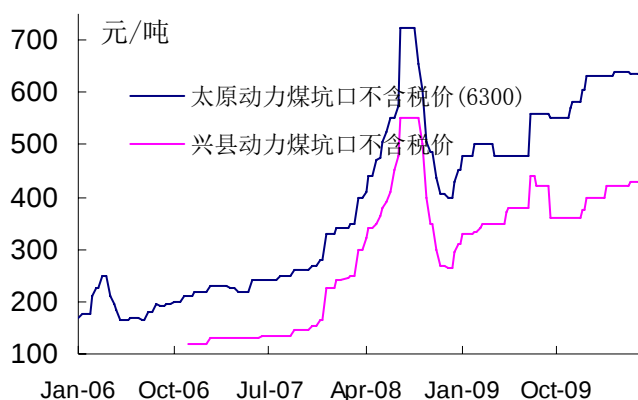
1、山西动力煤坑口价格

- 9月20日，大同动力煤坑口价格为540元/吨，与上周持平。
- 太原动力煤坑口价620元/吨，与上周持平。
- 兴县动力煤坑口价380元/吨，与上周持平。

2、主要上市公司所在地动力煤价格

- 大同煤业所在地大同动力煤坑口价含税价540元/吨，与上周持平。

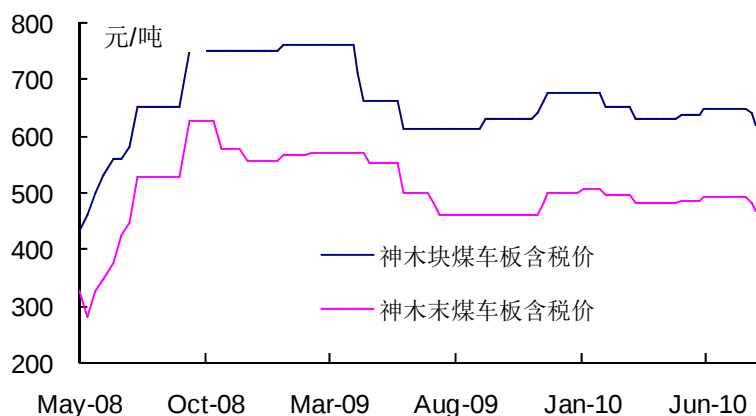
图 1：大同动力煤不含税价格走势



资料来源：中国煤炭资源网

- 中国神华神木矿区动力煤车板含税价465元/吨，与上周持平。

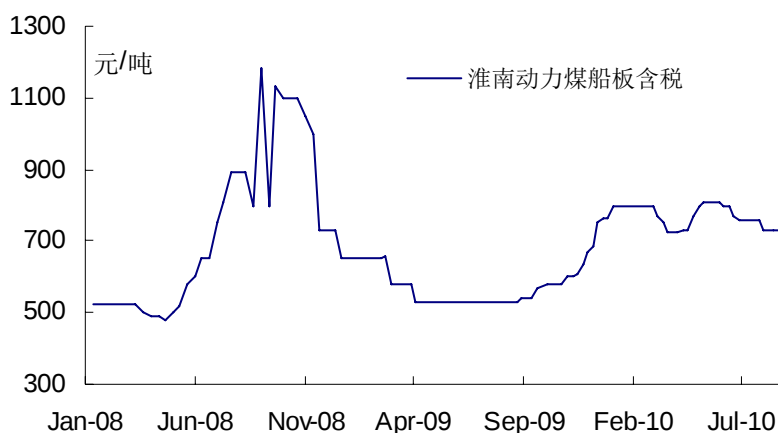
图 2: 神木矿区末煤、块煤价格走势



资料来源: 中国煤炭资源网

- 国投新集所在地淮南动力煤船板含税价 730 元/吨, 与上周持平。

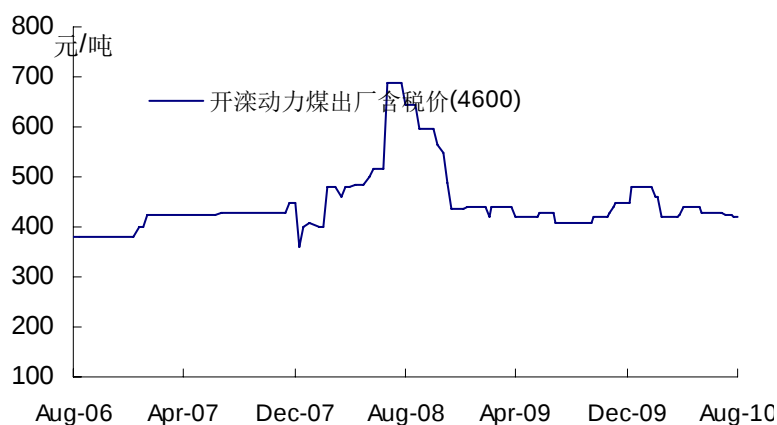
图 3: 淮南动力煤价格走势



资料来源: 中国煤炭资源网

- 开滦股份所在地开滦地区动力煤出厂含税价 420 元/吨, 与上周持平。

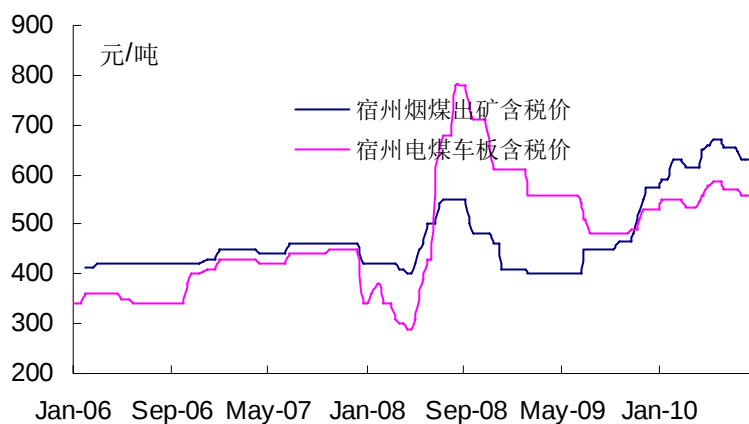
图 4: 开滦动力煤价格走势



资料来源: 中国煤炭资源网

- 恒源煤电所在地安徽宿州烟煤 630 元/吨，电煤 560 元/吨，均与上周持平。

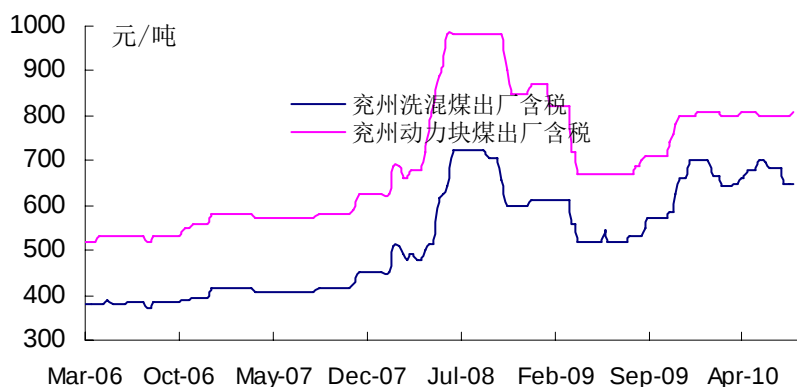
图 5：宿州烟煤、电煤价格走势



资料来源：中国煤炭资源网

- 兖州煤业所在地山东兖州动力煤出厂含税价 810 元/吨，与上周持平。

图 6：兖州动力煤和混煤价格走势



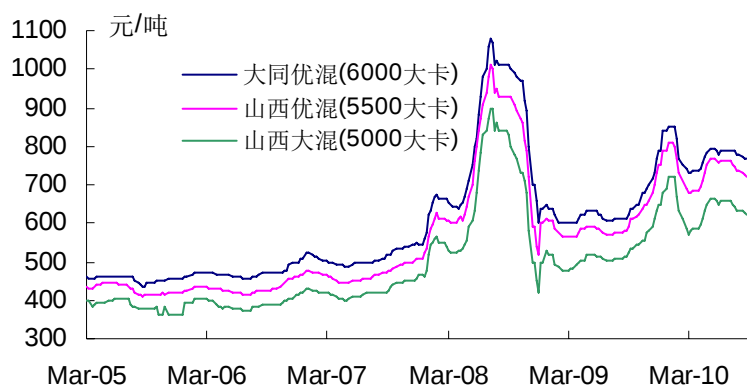
资料来源：中国煤炭资源网

3、中转地价格

● 秦皇岛煤价

- ✓ 9 月 20 日，中转地秦皇岛大同优混(6000 大卡)价格为 765 元/吨，与上周持平。
- ✓ 山西优混(5500 大卡)价格为 720 元/吨，与上周持平。
- ✓ 山西大混(5000 大卡)价格为 620 元/吨，与上周持平。

图 7: 秦皇岛煤价走势



资料来源: 中国煤炭资源网

● 唐山港价格

✓9月20日, 唐山港 5800 大卡动力煤价格为 765 元/吨, 与上周持平。

图 8: 唐山港动力煤价格走势



资料来源: 中国煤炭资源网

✓天津港 5800 大卡动力煤价格为 770 元/吨, 与上周持平。

图 9：天津港动力煤价格走势



资料来源：中国煤炭资源网

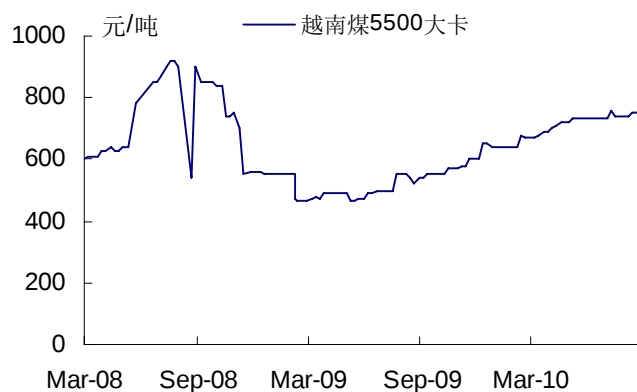
✓广州港神木优混（5500 大卡）840 元/吨，与上周持平，5500 大卡越南煤 750 元/吨，4800 大卡印尼煤价格 650 元/吨，与上周持平。

图 10：广州港神木优混价格



数据来源：中国煤炭资源网

图 11：广州港越南煤价格



数据来源：中国煤炭资源网

4、国际动力煤价格

● 澳大利亚 BJ 现货价格

✓9 月 9 日，澳大利亚 BJ 现货价格为 93.7 美元/吨，较上周上涨 0.45 美元/吨。

✓与山西优混秦皇岛港口平仓价 725 元/吨相比，澳煤 BJ 价格低于国内 86 元/吨。

图 12: 澳大利亚 BJ 现货价格



数据来源: 中国煤炭资源网

图 13: BJ 现货与秦皇岛价格比较



数据来源: 中国煤炭资源网

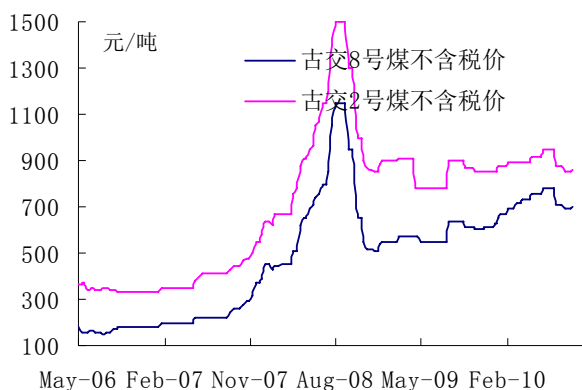
三、炼焦煤价格

1、山西炼焦煤坑口价格

本周焦煤价格继续保持稳定，未来价格走势还要看节能减排政策的执行力度及其对钢厂的影响。近期钢厂大量限产，影响了焦煤需求，未来如果限产政策继续执行，那么焦煤需求难有改善，如果未来限产力度减弱，钢铁行业补库存开始，加之前期停产检修高炉恢复生产，那么焦煤需求将有明显改善，价格将有支撑。

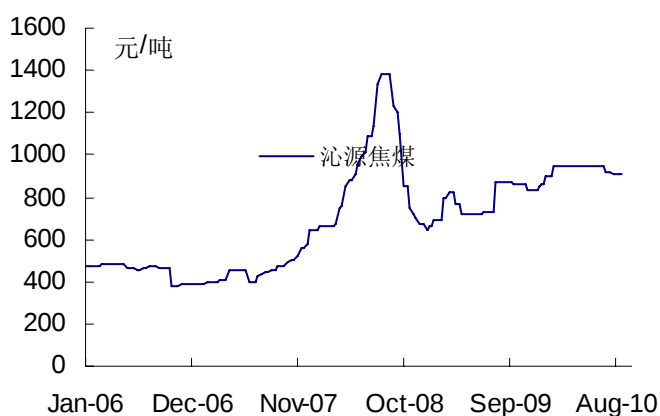
- 9月20日，古交8#焦煤坑口含税价为700元/吨，与上周持平。
- 沁源地区焦煤坑口含税价910元/吨，与上周持平。

图 14：古交焦煤坑口价走势



数据来源：中国煤炭资源网

图 15：沁源焦煤坑口价格走势



数据来源：中国煤炭资源网

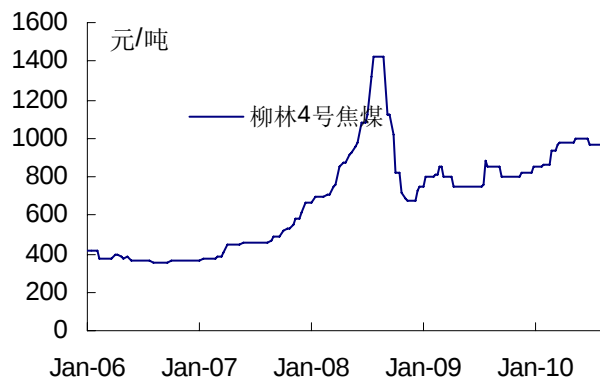
- 柳林4#焦煤坑口含税价990元/吨，与上周持平。
- 乡宁主焦煤坑口含税价730元/吨，与上周持平。

图 16：乡宁主焦煤坑口价走势



数据来源：中国煤炭资源网

图 17：柳林焦煤坑口价格走势

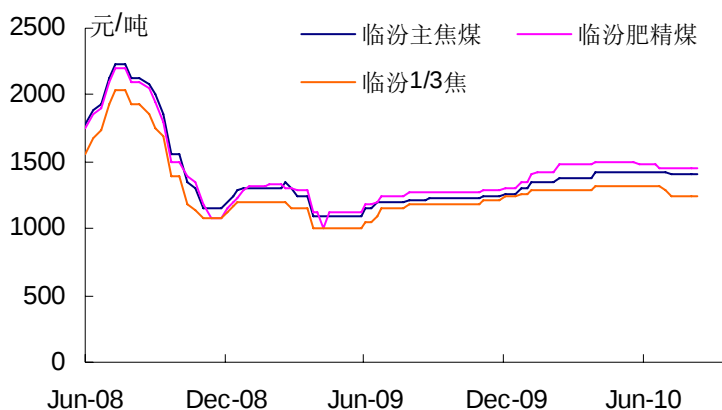


数据来源：中国煤炭资源网

2、焦精煤车板含税价

- 临汾主焦煤、肥精煤和 1/3 焦价格分别为 1400 元/吨、1450 元/吨和 1250 元/吨，均与上周持平。

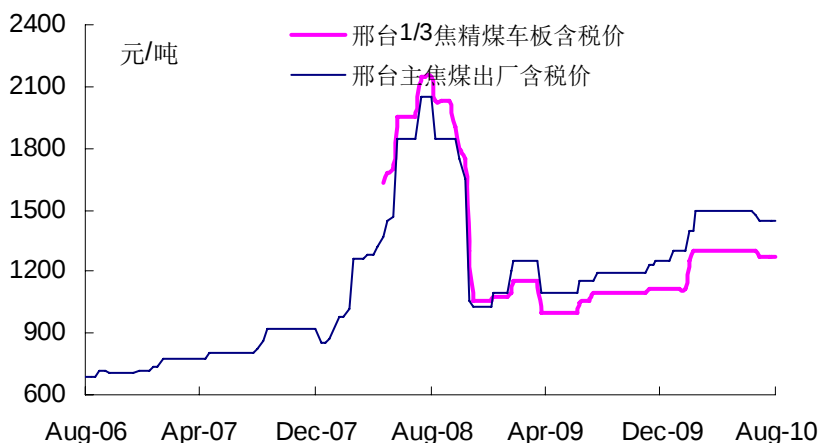
图 18: 临汾主焦煤价格走势



资料来源：中国煤炭资源网

- 柳林地区 4 号焦精煤车板含税价 1455 元/吨，9 号焦精煤 1250 元/吨，均与上周持平。
- 乡宁地区 10 号车板含税价为 1230 元/吨，2 号焦精煤 1420 元/吨，均与上周持平。
- 冀中能源所在地邢台主焦煤出厂含税价 1450 元/吨，1/3 焦出厂含税价 1270 元/吨，均与上周持平。

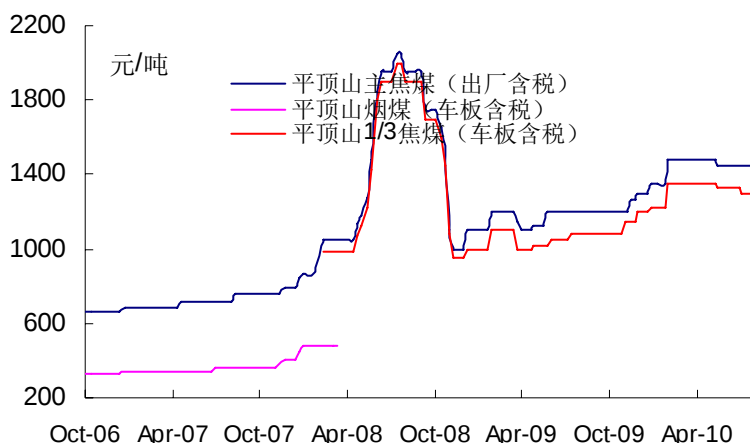
图 19: 邢台焦精煤出厂含税价



资料来源：中国煤炭资源网

- 平煤天安所在地平顶山主焦煤 1450 元/吨，1/3 焦出厂含税价 1330 元/吨，均与上周持平。

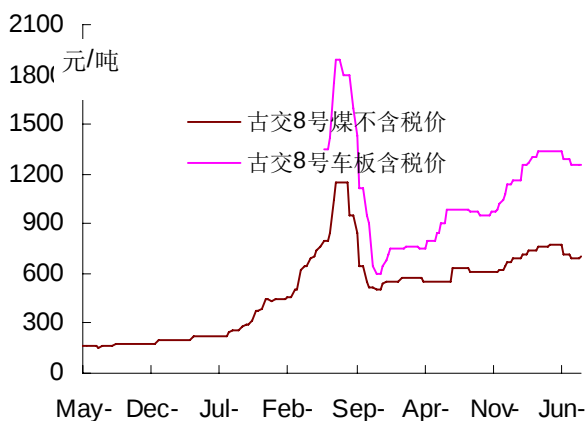
图 20: 平顶山煤价走势



资料来源: 中国煤炭资源网

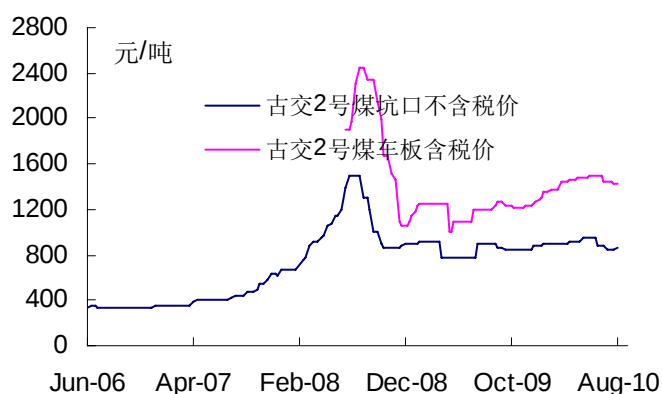
- 西山煤电所在地古交 8 号 1260 元/吨; 2 号焦精煤 1430 元/吨, 均于上周持平。

图 21: 古交 8 号焦煤价格走势



数据来源: 中国煤炭资源网

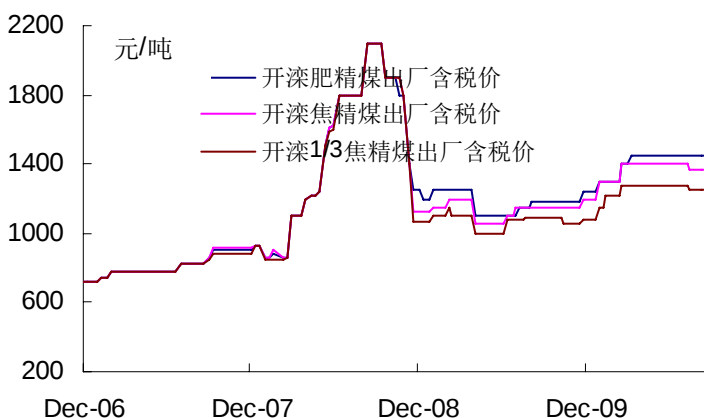
图 22: 古交 2 号煤价格走势



数据来源: 中国煤炭资源网

- 开滦股份所在地开滦焦精煤 1370 元/吨, 肥精煤 1450 元/吨, 1/3 焦 1250 元/吨, 均与上周持平。

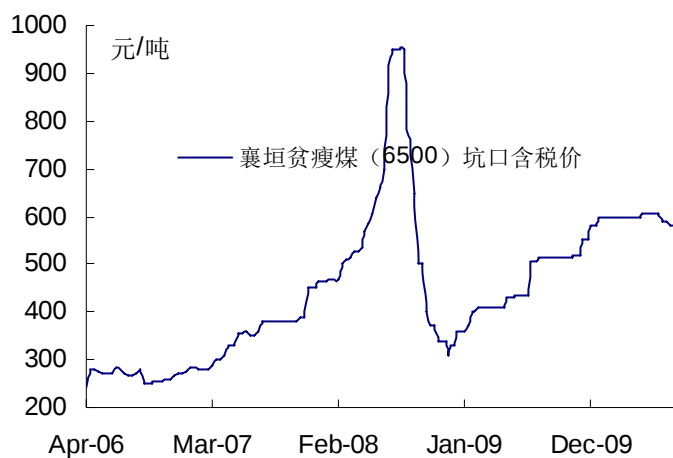
图 23: 开滦地区焦精煤价格



资料来源: 中国煤炭资源网

- 潞安环能所在地襄垣瘦煤价格为 585 元/吨，与上周持平。

图 24: 襄垣贫瘦煤价格



资料来源：中国煤炭资源网

- 盘江股份所在地贵州六盘水地区洗精煤价格 1220 元/吨，与上周持平。

图 25: 六盘水煤价走势



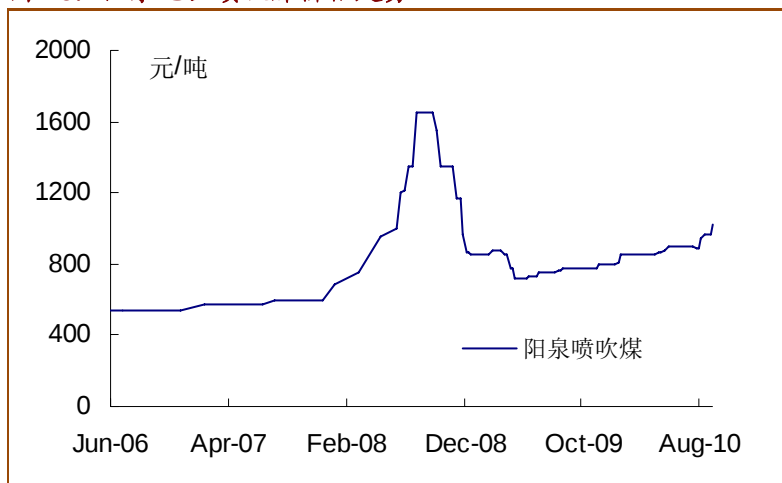
资料来源：中国煤炭资源网

四、喷吹煤价格

本周喷吹煤价格保持稳定。节能减排，小钢厂大量停产，这对大钢厂反而有利，增加需求，而大钢厂的大高炉较多，喷吹煤需求受到支撑，因此，喷吹煤在上周价格明显上涨后，本周继续维持。

- 9月20日，国阳新能所在地阳泉喷吹煤（7000大卡，无烟喷吹）车板含税价 1030 元/吨，本周稳定。

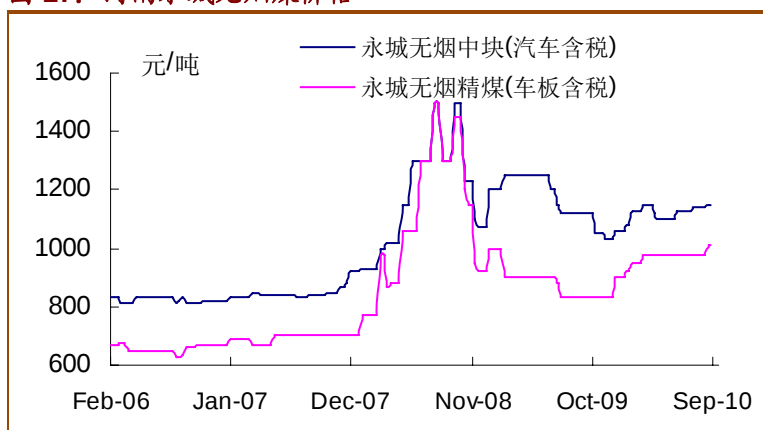
图 26：阳泉地区喷吹煤价格走势



资料来源：中国煤炭资源网

- 山西寿阳喷吹煤车板含税价 1000 元/吨，本周稳定。
- 潞安环能所在地山西长治喷吹煤（6300大卡，烟煤喷吹）车板含税价 1000 元/吨，本周稳定。
- 神火股份所在地永城无烟精煤车板含税价 1010 元/吨，本周稳定。

图 27：河南永城无烟煤价格

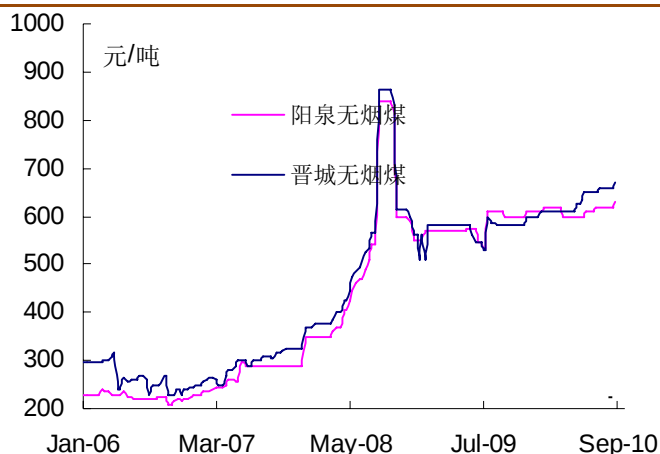


资料来源：中国煤炭资源网

五、无烟原煤、块煤价格

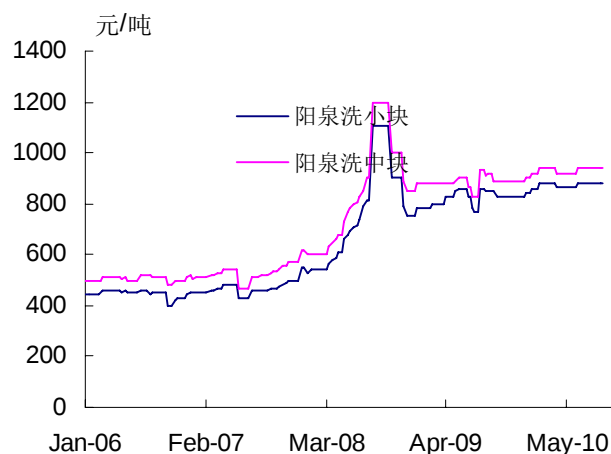
- 9月20日，兰花科创所在地晋城无烟末煤 670 元/吨，洗小块、洗中块价格分别为 890 元/吨和 950 元/吨，均与上周持平。
- 阳泉无烟煤末煤价格为 630 元/吨，洗小块、洗中块价格分别为 880 元/吨和 940 元/吨，均与上周持平。
- 中煤能源所在地朔州气煤 280 元/吨，块煤价格 455 元/吨，与上周持平。

图 28: 晋城、阳泉无烟煤价格



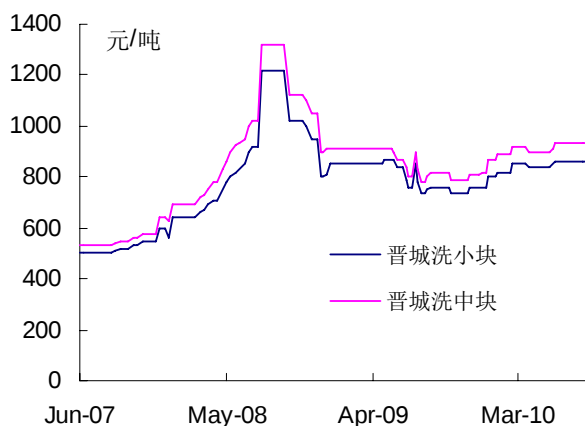
数据来源：中国煤炭资源网

图 29: 阳泉块煤价格



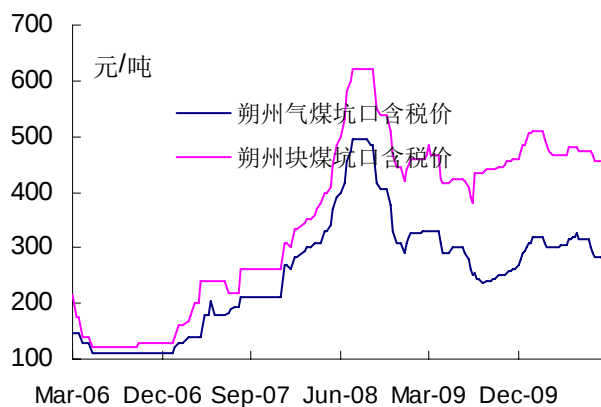
数据来源：中国煤炭资源网

图 30: 晋城块煤价格



数据来源：中国煤炭资源网

图 31: 朔州块煤价格



数据来源：中国煤炭资源网

六、焦炭价格

1、中转地天津港焦炭价格

本周焦炭价格基本稳定：

- 9月20日，天津一级冶金焦出厂含税1800元/吨，与上周持平。
- 天津二级冶金焦出厂含税价1700元/吨，与上周持平。

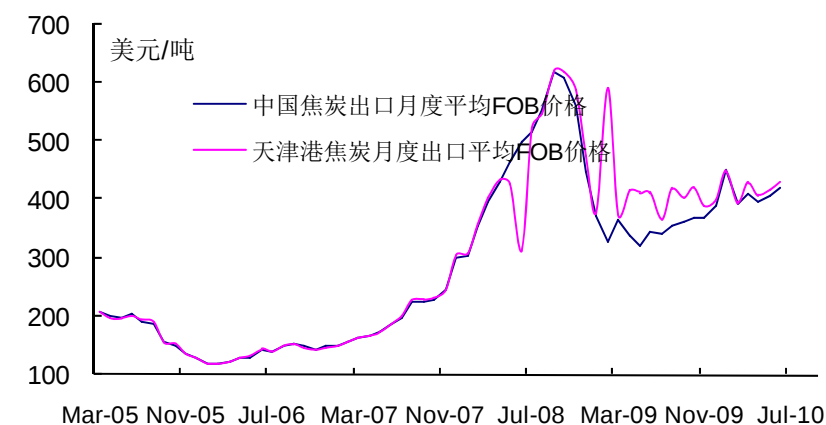
图 32：天津焦炭价格



数据来源：中国煤炭资源网

2、焦炭出口价格

图 33：中国和天津港焦炭出口价格



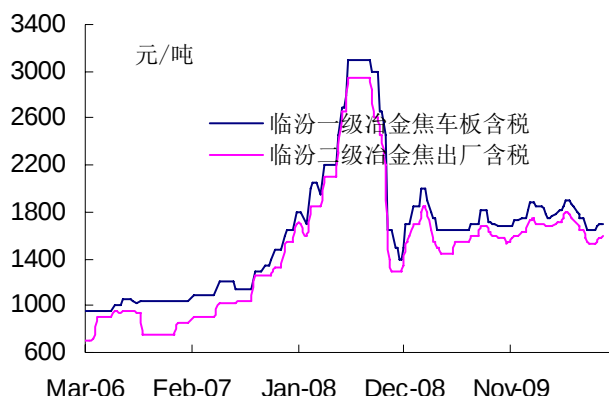
数据来源：中国煤炭资源网

3、焦炭上市公司所在地冶金焦价格

- 9月20日，开滦股份所在地唐山二级冶金焦到站价1730元/吨，与上周持平。
- 山西焦化所在地临汾一级焦1700元/吨，二级焦1630元/吨，本周稳定。
- 安泰集团所在地介休一级焦价格1750元/吨，二级焦1630元/吨，与上周持平。

- 煤气化所在地太原一级焦 1750 元/吨，二级焦价格 1650 元/吨，均与上周持平。

图 34: 临汾（山西焦化）冶金焦价格



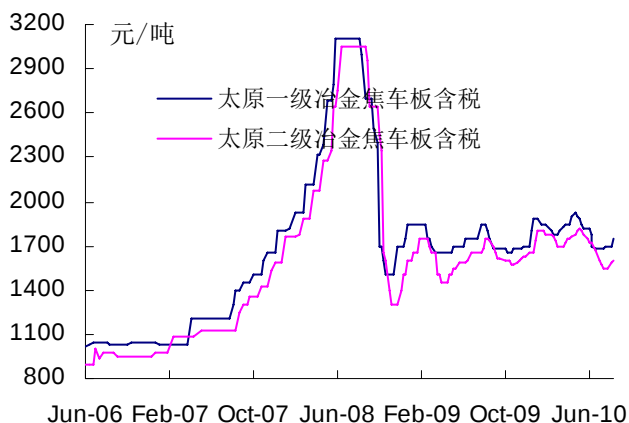
数据来源：中国煤炭资源网

图 35: 唐山（开滦股份）冶金焦价格



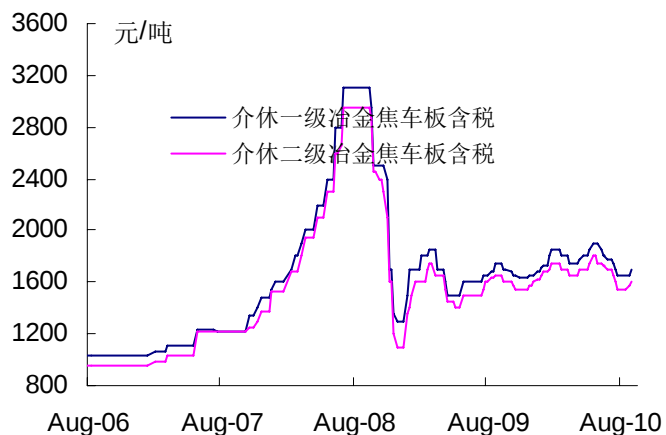
数据来源：中国煤炭资源网

图 36: 太原（煤气化、美锦）冶金焦价格



数据来源：中国煤炭资源网

图 37: 山西介休（安泰集团）冶金焦价格



数据来源：中国煤炭资源网

七、其它相关价格或指数

1、国际运价

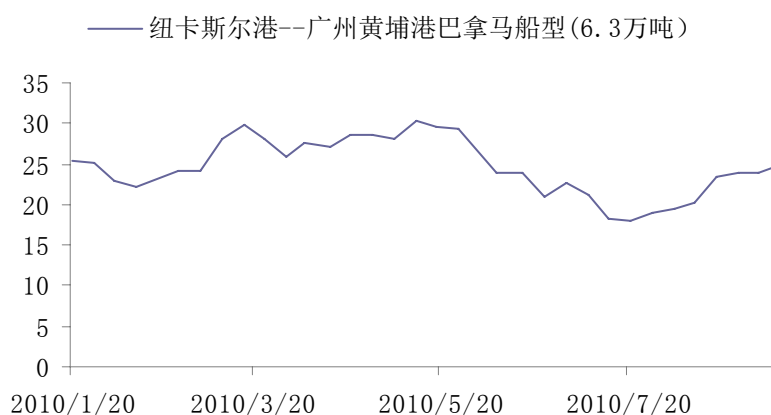
- 9月20日，综合运费指数（BDI）2737点，较上周下跌251点（-8.4%）。
- 巴拿马型运费指数（BPI）为2985点，较上周下跌411点（-12%）。
- 纽卡斯尔港到广州黄埔港巴拿马型船煤炭运价24.9美元，本周小幅上涨1美元。

图 38：澳煤 BJ 现货价格与 BPI 走势图



资料来源：招商证券

图 39：纽卡斯尔港到广州黄埔港煤炭运费

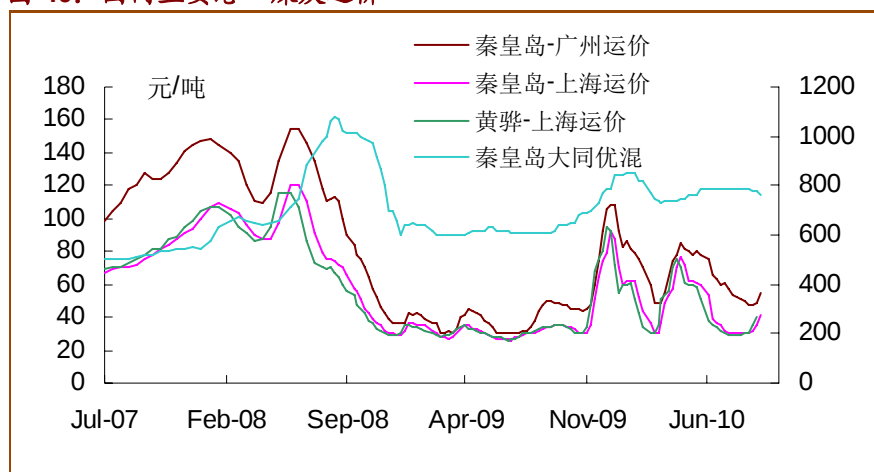


资料来源：招商证券

2、国内主要港口煤炭运价

- 9月13日，秦皇岛到广州运价为59元/吨，本周上涨4元/吨。
- 秦皇岛到上海运价为44元/吨，本周上涨3元/吨。
- 黄骅港到上海运价为42元/吨，本周上涨2元/吨。

图 40: 国内主要港口煤炭运价

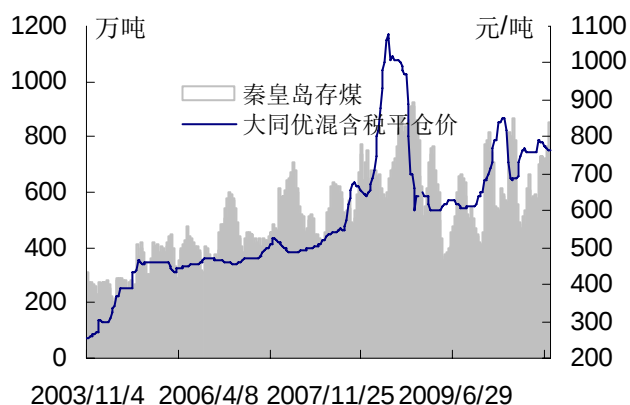


资料来源: 招商证券

3、秦皇岛库存

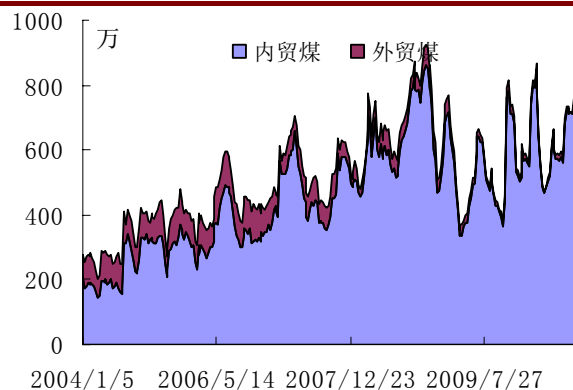
- 9月20日, 秦皇岛库存 853.9 万吨, 本周增加 86 万吨, 其中, 内贸煤 838 万吨, 外贸煤 15.9 万吨。

图 41: 秦皇岛库存与煤价走势拟合



数据来源: 中国煤炭资源网

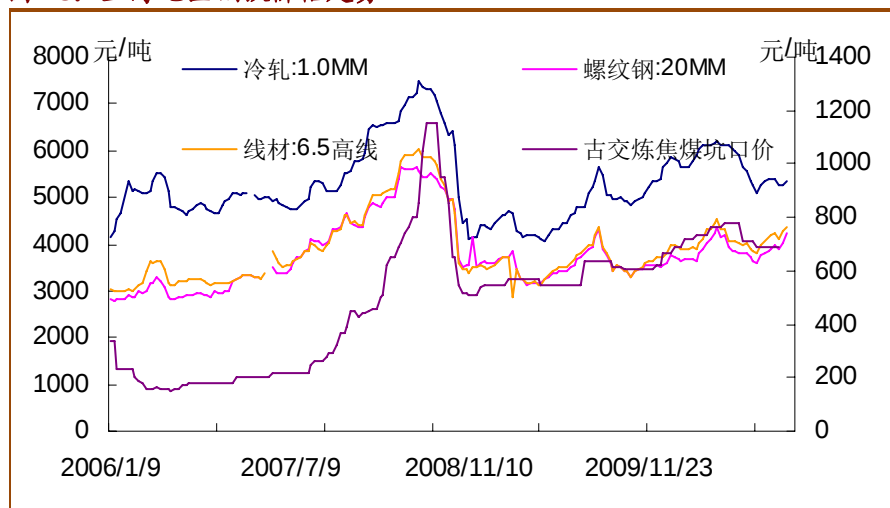
图 42: 秦皇岛库存



数据来源: 中国煤炭资源网

4、钢材价格

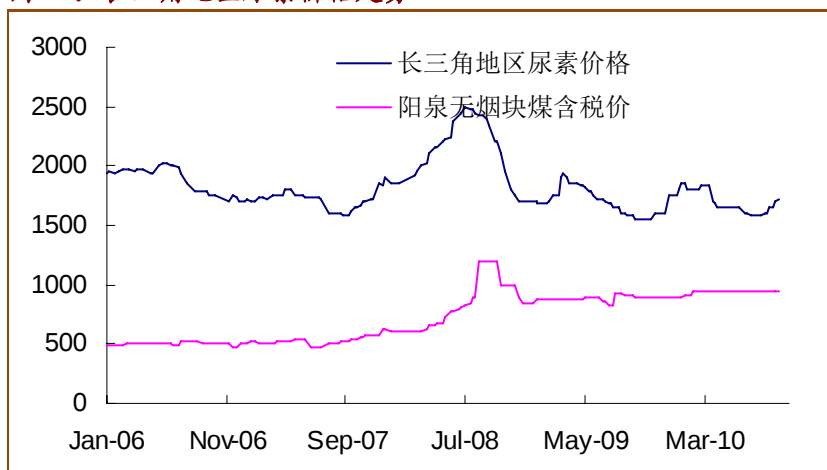
图 43: 上海地区钢铁价格走势



资料来源: 招商证券

5、尿素价格

图 44: 长三角地区尿素价格走势



资料来源: 招商证券

6、甲醇价格

图 45: 榆林地区甲醇价格



资料来源: 招商证券

7、国际原油期货价格

图 46: Brent 原油价格



资料来源: 招商证券

8、国际天然气期货价格

图 47: NYMEX 天然气期货价格



资料来源: 招商证券

八、股价与估值

上周三地煤炭股走势分化:

- 沪深煤炭股平均下跌 5.2%，低于沪深 300 涨幅 2.7 个百分点；我们重点跟踪煤炭股 10 年 PE15.4 倍，高于沪深 300 10 年 PE13.3 倍的水平。
- 美国煤炭股平均上涨 0.4%，低于标普 500 指数 1 个百分点。
- 香港煤炭股平均上涨 1.6%，高于恒生指数 0.4 个百分点。

表 2：煤炭股价表现

		货币	最新股价	绝对涨幅%				相对市场涨幅%			
			2010/9/20	一周	1 个月	3 个月	12 个月	一周	1 个月	3 个月	12 个月
沪深 300			2858.0	-2.4	-1.3	4.6	-10.4				
国内煤炭平均			5108.0	-5.2	-5.2	4.3	-15.7	-2.7	-3.9	-0.3	-5.3
西山煤电	RMB	19.7	-5.3	-8.5	-5.9	-22.9	-2.9	-7.2	-10.4	-12.5	
冀中能源	RMB	26.0	-5.9	-6.5	-0.3	-24.6	-3.4	-5.2	-4.9	-14.1	
平煤股份	RMB	16.9	-5.4	-5.7	12.4	-26.2	-3.0	-4.4	7.8	-15.7	
盘江股份	RMB	19.8	-2.8	-3.3	-1.3	-22.9	-0.4	-2.0	-5.9	-12.5	
国阳新能	RMB	15.3	-5.5	-5.7	5.5	-4.4	-3.1	-4.4	0.9	6.0	
潞安环能	RMB	34.5	-6.2	-5.7	1.8	-17.6	-3.8	-4.5	-2.7	-7.2	
中国神华	RMB	22.7	-4.1	-8.5	-0.9	-29.8	-1.7	-7.3	-5.5	-19.4	
国投新集	RMB	11.5	-7.0	-4.4	4.4	-25.5	-4.5	-3.1	-0.1	-15.1	
中煤能源	RMB	9.4	-4.0	-5.5	3.5	-24.0	-1.6	-4.3	-1.1	-13.6	
兖州煤业	RMB	19.2	-5.4	-4.3	-3.1	2.4	-3.0	-3.0	-7.7	12.9	
大同煤业	RMB	15.8	-4.1	-6.1	-2.7	-14.4	-1.7	-4.9	-7.2	-4.0	
恒源煤电	RMB	28.4	-4.7	-2.6	11.6	-11.4	-2.3	-1.3	7.0	-0.9	
神火股份	RMB	19.8	-4.4	-1.6	5.4	2.7	-2.0	-0.3	0.9	13.2	
兰花科创	RMB	29.4	-4.7	-2.5	4.6	-23.4	-2.3	-1.2	0.0	-13.0	
开滦股份	RMB	14.6	-5.9	-9.3	-3.2	-41.5	-3.4	-8.0	-7.7	-31.1	
标普 500			1125.6	1.4	5.0	0.7	5.4				
美国煤炭平均			33.0	0.4	0.0	1.3	7.7	-1.0	-5.0	0.6	2.3
BTU	USD	47.0	2.2	4.6	13.9	21.3	0.8	-0.4	13.2	16.0	
ANR	USD	39.4	-2.1	-3.3	2.2	3.7	-3.5	-8.3	1.5	-1.7	
CNX	USD	34.8	1.1	2.1	-11.0	-25.4	-0.4	-3.0	-11.7	-30.8	
ACI	USD	24.7	4.3	2.5	9.1	9.7	2.9	-2.5	8.4	4.4	
MEE	USD	29.9	-6.0	-6.6	-4.3	-4.7	-7.4	-11.6	-5.1	-10.0	
香港恒生指数			21908.7	1.2	4.4	8.0	1.3				
香港煤炭平均			20.1	1.6	5.1	3.2	13.3	0.4	0.7	-4.7	12.0
中国神华	HK\$	30.8	0.8	3.7	0.3	-13.1	-0.3	-0.7	-7.7	-14.4	
中煤能源	HK\$	12.3	2.0	8.7	10.5	9.1	0.8	4.3	2.5	7.8	
兖州煤业	HK\$	17.2	1.9	2.9	-1.0	43.9	0.7	-1.6	-9.0	42.6	

数据来源：招商证券

表 3: 估值、ROE 比较

	最新估值					相对市场估值比率					ROE	
	08P/E	09P/E	10P/E	09P/B	10P/B	08P/E	09P/E	10P/E	08P/B	09P/B	08A	09A
沪深 300	21.5	17.6	13.3	2.5	2.3							
国内煤炭平均	13.8	20.0	14.0	4.1	2.8	0.6	1.1	1.1	1.6	1.2	27.2%	18.8%
冀中能源	10.2	18.2	10.7	3.1	2.6	0.5	1.0	0.8	1.2	1.1	34.9%	16.9%
西山煤电	13.4	27.3	15.4	4.7	3.6	0.6	1.6	1.2	1.9	1.5	37.5%	22.2%
平煤股份	8.8	21.9	12.0	2.3	2.6	0.4	1.2	0.9	0.9	1.1	28.7%	13.8%
盘江股份	18.0	19.1	14.6	2.2	2.0	0.8	1.1	1.1	0.9	0.9	30.2%	9.7%
国阳新能	9.9	19.3	13.6	2.4	1.9	0.5	1.1	1.0	1.0	0.8	31.5%	32.0%
潞安环能	14.0	18.9	13.3	6.3	4.9	0.7	1.1	1.0	2.5	2.1	36.2%	33.5%
中国神华	16.8	14.8	12.7	2.6	2.3	0.8	0.8	1.0	1.1	1.0	17.8%	18.7%
国投新集	17.3	25.0	19.1	3.5	2.3	0.8	1.4	1.4	1.4	1.0	21.3%	14.0%
恒源煤电	20.9	22.0	12.8	2.3	2.1	1.0	1.3	1.0	0.9	0.9	18.9%	11.6%
中煤能源	18.3	18.0	13.5	1.8	1.7	0.9	1.0	1.0	0.7	0.7	10.7%	11.4%
兖州煤业	13.0	20.7	10.7	2.9	2.5	0.6	1.2	0.8	1.2	1.1	24.6%	14.1%
大同煤业	13.6	17.2	15.3	2.4	1.5	0.6	1.0	1.2	1.0	0.6	31.7%	19.0%
昊华能源	20.4	30.8	16.2	6.5	3.0	0.9	1.7	1.2	2.6	1.3	46.8%	28.3%
欣网视讯	17.8	24.5	18.0	9.8		0.8	1.4	1.4	3.9		4.6%	7.2%
山煤国际	29.1	22.1	20.3	6.6	5.2	1.4	1.3	1.5	2.6	2.3	23.9%	24.3%
神火股份	7.8	13.5	13.5	4.9	3.6	0.4	0.8	1.0	1.9	1.6	39.3%	21.8%
兰花科创	11.7	12.7	12.7	5.7	2.5	0.5	0.7	1.0	2.3	1.1	31.8%	23.9%
开滦股份	10.6	20.6	20.6	2.7	3.0	0.5	1.2	1.5	1.1	1.3	19.2%	16.7%
标普 500	10.5	14.8	13.5	2.2								
美国煤炭平均		31.6	25.4	2.2	2.2		2.1	1.9	1.0		23.2%	28.1%
BTU		22.7	15.4	3.2	2.8		1.5	1.1	1.5		35.2%	23.8%
ANR		42.8	12.8	1.8	1.7		2.9	1.0	0.8		29.9%	33.9%
CNX		13.3	13.3	2.6	2.4		0.9	1.0	1.2		33.1%	40.9%
ACI		44.9	22.1	1.9	1.8		3.0	1.6	0.9		21.7%	19.6%
MEE		34.4	63.3	1.6	2.1		2.3	4.7	0.7		6.2%	22.5%
香港恒生指数	10.5	14.1	14.1	1.9								
香港煤炭平均		15.6	12.8	2.5	2.2		1.5	0.9	1.3		20.9%	23.9%
中国神华		15.6	14.2	3.0	2.6		1.1	1.0	1.6		19.2%	19.9%
中煤能源		15.8	13.8	2.1	1.9		1.1	1.0	1.1		16.5%	21.4%
兖州煤业		15.3	10.3	2.4	2.1		1.1	0.7	1.3		26.9%	30.4%

数据来源: 招商证券

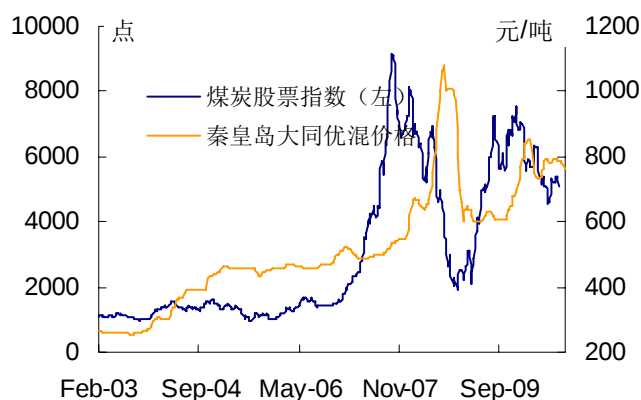
注: 表中 PE、PB 均根据 9 月 20 日收盘价计算

表 4: 重点上市公司盈利预测

	股价 (元)	EPS (元/股)			PE (×)			PEG	每股净 资产 (元)	PB (×)
		09E	10E	11E	09E	10E	11E			
A 股										
炼焦煤类										
冀中能源	25.32	1.39	2.36	2.44	18.2	10.7	10.4	1.6	9.3	2.7
西山煤电	19.31	0.71	1.25	1.78	27.3	15.4	10.8	0.6	3.8	5.1
平煤股份	16.84	0.77	1.40	1.59	21.9	12.0	10.6	1.9	5.1	3.3
盘江股份	19.47	1.02	1.33	1.45	19.1	14.6	13.4	0.7	5.1	3.8
平均	20.24	0.97	1.59	1.82	21.6	13.2	11.3	1.2	5.8	3.7
喷吹煤类										
国阳新能	14.93	0.77	1.10	1.18	19.3	13.6	12.7	4.2	3.1	4.8
潞安环能	34.51	1.83	2.59	3.37	18.9	13.3	10.2	1.3	8.9	3.9
平均	24.72	1.30	1.85	2.28	19.1	13.4	11.4	2.8	6.0	4.3
动力煤类										
中国神华	22.51	1.52	1.77	1.90	14.8	12.7	11.8	1.6	9.0	2.5
国投新集	11.26	0.45	0.59	0.67	25.0	19.1	16.8	1.0	3.5	3.2
恒源煤电	28.20	1.28	2.20	1.90	22.0	12.8	14.8	-3.4	9.3	3.0
中煤能源	9.34	0.52	0.69	0.84	18.0	13.5	11.1	1.2	5.4	1.7
兖州煤业	17.19	0.83	1.61	1.79	20.7	10.7	9.6	1.5	6.1	2.8
大同煤业	15.34	0.89	1.00	1.19	17.2	15.3	12.9	1.3	5.2	3.0
昊华能源	32.01	1.04	1.97	2.63	30.8	16.2	12.2	1.3	11.0	2.9
欣网视讯	23.54	0.96	1.31	1.60	24.5	18.0	14.7		2.4	9.8
山煤国际	22.12	1.00	1.09	1.61	22.1	20.3	13.7	0.9	3.8	5.9
平均	20.17	0.94	1.36	1.57	21.7	15.4	13.1	0.7	6.2	3.9
转型类										
神火股份	19.22	0.80	1.42	1.91	24.0	13.5	10.1	0.9	3.9	5.0
兰花科创	28.72	2.22	2.27	3.15	12.9	12.7	9.1	0.5	10.4	2.8
开滦股份	14.21	0.67	0.69	0.76	21.2	20.6	18.7	1.1	4.3	3.3
平均	20.72	1.23	1.46	1.94	19.4	15.6	12.6	0.8	6.2	3.7
A 股平均	20.78	1.04	1.48	1.76	20.0	14.0	11.8	1.1	6.2	3.4
美国										
BTU	47.00	3.52	1.67	2.88	13.4	28.1	16.3	2.0	14.0	3.4
ANR	39.35	2.61	0.63	3.03	15.1	62.5	13.0	0.8	21.5	1.8
CNX	34.81	2.4	2.95	3.34	14.5	11.8	10.4	1.0	9.9	3.5
ACI	24.71	2.45	0.28	0.85	10.1	88.3	29.1	1.0	13.0	1.9
MEE	29.94	0.68	1.22	2.78	44.0	24.5	10.8	2.5	14.7	2.0
美国平均	35.16	2.04	1.35	2.58	17.2	43.0	15.9	1.0	14.6	2.5
H 股										
中国神华	30.80	1.59	1.87	2.02	19.4	16.5	15.2		9.0	3.4
中煤能源	12.26	0.59	0.73	0.82	20.8	16.8	15.0		5.4	2.3
兖州煤业	17.24	0.84	1.90	2.25	20.5	9.1	7.7		6.1	2.8
H 股平均	20.10	1.01	1.50	1.70	20.2	14.1	12.6		6.8	3.0

数据来源: 招商证券研发整理 注: 表中价格为 9 月 20 日收盘价

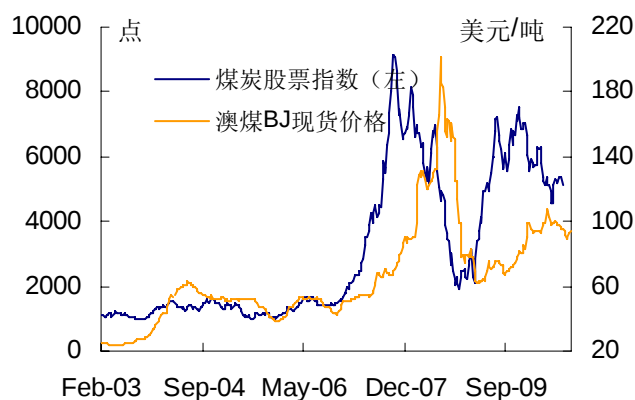
附图 1: 秦皇岛大同优混价格与煤炭指数拟合



X

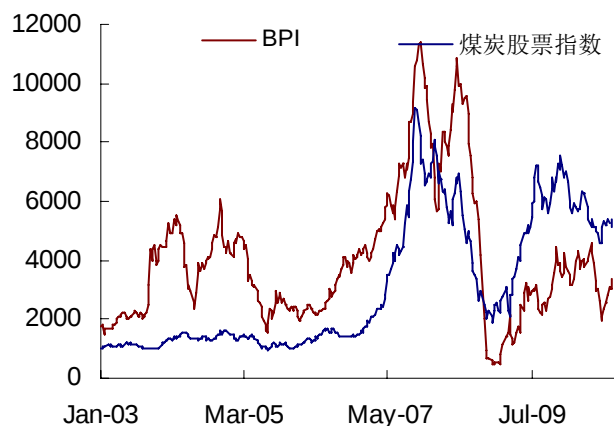
数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 2: 澳煤 BJ 现货价格与煤炭指数拟合



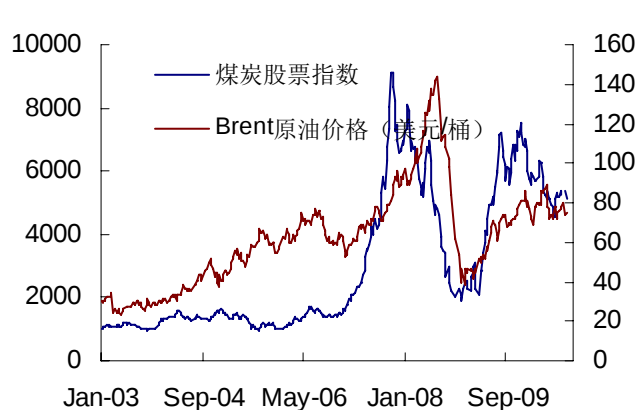
数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 3: BPI 与煤炭指数拟合



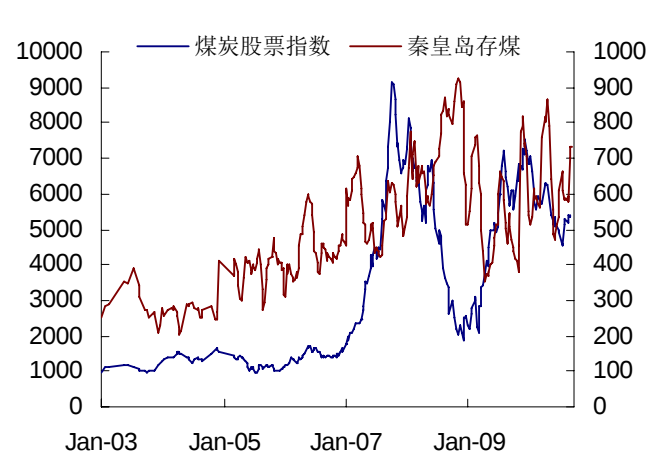
数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 4: 国际油价与煤炭指数拟合



数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 5: 秦皇岛库存与煤炭指数拟合



数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 6: 钢价指数与煤炭指数拟合



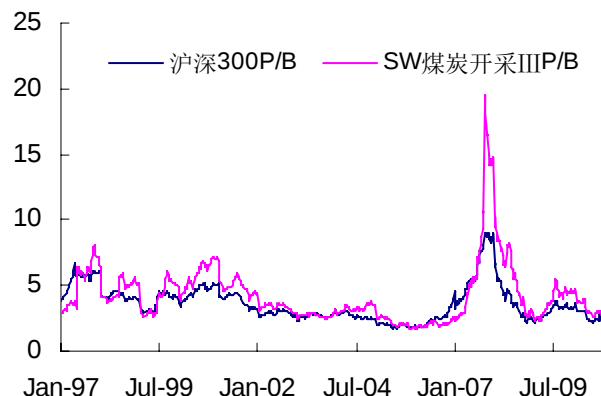
数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 7: 沪深 300 与煤炭股 PE



数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 8: 沪深 300 与煤炭股 PB



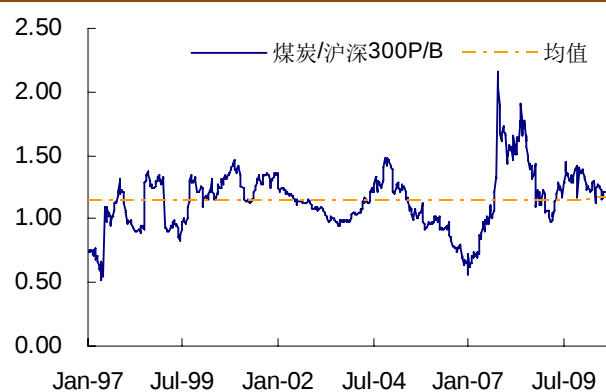
数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 9: 沪深 300 与煤炭股 PE 比值



数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 10: 沪深 300 与煤炭股 PB 比值



数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。具有证券业专业水平二级证书和期货从业资格，五年会计从业经历，六年证券从业经验。荣获英国《金融时报》与starMine“2007 年度最佳分析师”亚洲区能源行业第二名，2007 年度和 2009 年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师第二名，2008 年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师第一名。

王培培：毕业于中国人民大学，金融学硕士。具有证券从业资格和期货从业资格。2007 年 7 月加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。