

煤炭采选业(010201)

“千年极寒”与资源属性点燃“冬天里的一把火”

陈亮 研究员 林红垒 研究员 罗凯捷 研究助理
电话: 021-68824449 电话: 010-68058790
eMail: cl12@gf.com.cn eMail: lhl10@gf.com.cn

北半球今冬或遭遇“千年极寒”

今年以来持续异常的气候,令各国气象学家预测,北半球今冬可能再次遭遇超低温极端天气,欧洲低温天气甚至可能是“千年一遇”。目前的种种征兆,成为该预测的有力依据:在“拉尼娜”影响下,墨西哥湾暖流活动速度减缓;北半球经历了有气象记录的130年来最热的夏天;入冬后北半球气温开始骤降。

“极寒”令煤炭行业基本面预期发生重大变化

一旦极端严寒天气发生,对煤炭行业的最大影响,不是拉动采暖用煤需求的增长,而是导致煤炭运输的不畅甚至是局部瘫痪:高速公路封闭;煤炭被冻在车皮上、卸车困难;渤海湾几大煤港被冰封。这进而会导致下游行业煤炭库存快速下降、消费地煤价大涨。2008年初的雨雪冰冻灾害、2010年初环渤海湾冰冻就是明证。

全球流动性泛滥,资源属性将再次提升煤炭股估值水平

美国继续推行定量宽松的货币政策,日本等其他国家也争相跟进。近段时间全球粮价、金属价格均明显上涨,国际油价也创出5个月新高。在货币贬值的大环境下,煤炭的资源属性将再次被市场追捧。

10月份国内资金环境宽松

今年国内“3322”的信贷投放节奏,使得第四季度仍有20%的信贷额度可投放,同比去年大幅增长。此外,上海、深圳等部分城市的地产“限购令”出台,居民投资地产的途径被封堵,在通胀预期的影响下,部分资金会进入股市。

停产限电不可持续,复产将放大旺季需求

2010年是“十一五”“节能减排”的考核年,第四季度是冲刺期。随着考核结束,在利益、GDP与就业压力的驱动下,地方政府必将放松“停限”。被限产企业的复产,将放大旺季煤炭需求。

维持行业“买入”评级

我们判断,宽松流动性导致资产价格上涨的预期,将超越对经济前景的担忧。煤炭股平均估值水平有望提升至2010年18-20倍PE。对煤炭股全面推荐:盘江股份、冀中能源、山煤国际、兖州煤业、上海能源、露天煤业、平煤股份、神火股份、国投新集、国阳新能、潞安环能、恒源煤电、西山煤电、大同煤业、兰花科创、鲁润股份、昊华能源、平庄能源、开滦股份、煤气化、中国神华、中煤能源。

风险提示:“五中全会”政策风险;冬季寒冷程度低于预期;资源税。

行业评级

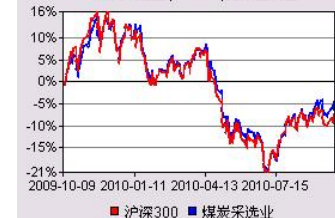
买入

前次评级

买入

行业走势

煤炭采选业(010201)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-0.20%	17.28%	0.53%
沪深 300	-1.52%	13.96%	-2.30%

一、对煤炭股下一步操作思路的探讨

我们在9月5日报告《“节能减排”阴影下仍看好煤炭股的逻辑》中判断，煤炭股会先跌后涨，突破前期平台，并在之后的多篇报告中提示煤炭股调整即买入机会。

当时，“千年极寒”因素并没有出现。

由于超低温极端天气会严重影响煤炭的运输环节，并增加煤炭消耗，该因素的出现对煤炭行业是一个显著性利好。

不过，即使“千年极寒”出现，煤价的波动性可能也会比前几年减弱，这是一个风险。

自2008年冰雪灾害后，政府加强了对煤炭产运需各环节数据，尤其是全国电煤库存的监控。因此，近两年每当煤炭库存接近警戒线，铁道部就会组织抢运电煤。此外，近几年煤炭下游行业也积累了大量的经验，越来越注意提前在淡季囤煤。只要煤炭库存不低于警戒线，现货煤价就很难出现20%以上的涨幅。

另外，煤炭股的基本面并没有重大变化，变化的只是投资者的预期和情绪。资源税、发展低碳、行业增速放缓等压制估值的负面因素依然存在。

因此，当煤炭股继续上涨20%、达到2010年18-20倍PE后，是否还具备继续上升的空间，需要观察“千年极寒”是否能够超预期，对煤炭运输的影响程度是否足够大，以及政府近期是否会对“千年极寒”提前准备并预防。

二、煤炭行业一周数据跟踪

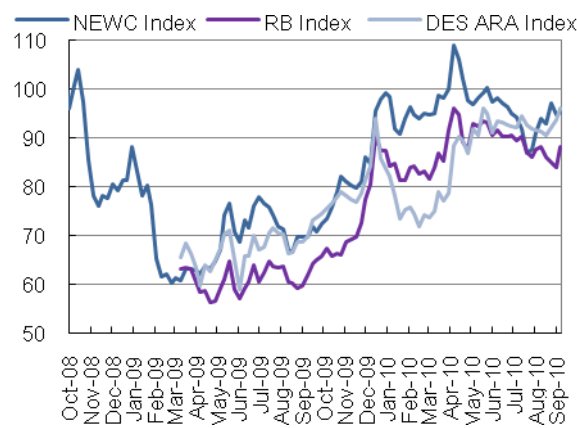
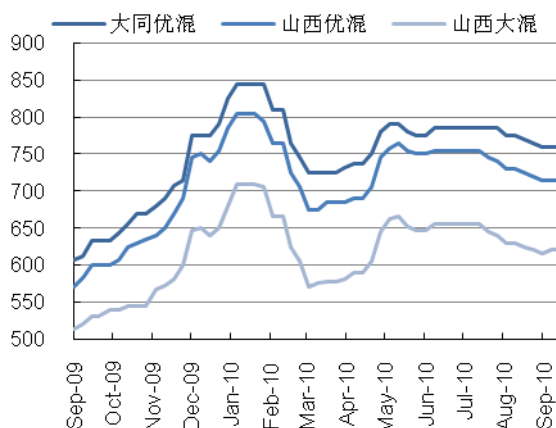
国内港口动力煤价稳定

秦皇岛港煤炭含税平仓价基本稳定

本周国内港口动力煤含税平仓价基本稳定。截至10月8日，大同优混（6000大卡）、山西优混（5500大卡）、山西大混（5000大卡）、普通混煤（4500大卡）和普通混煤（4000大卡）的含税平仓价（中值）分别为 760元/吨、720元/吨、620元/吨、545元/吨和432.5元/吨，均与上周持平。

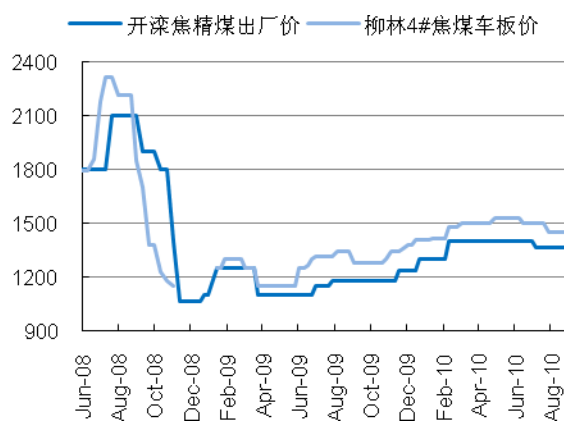
图表 1：秦皇岛港煤炭含税平仓价（中值）

图表 2：国际三地动力煤价指数

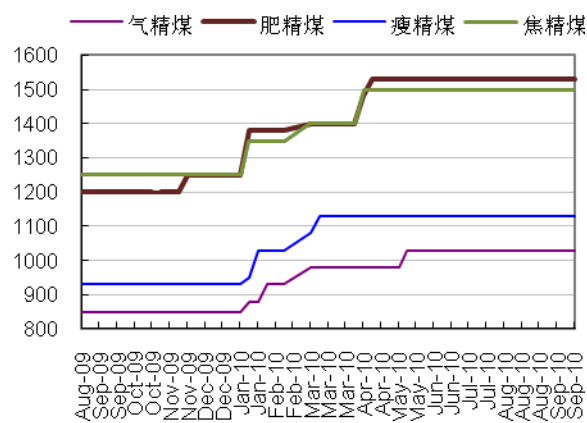


数据来源：广发证券发展研究中心

图表 3：全国主要城市炼焦煤价格

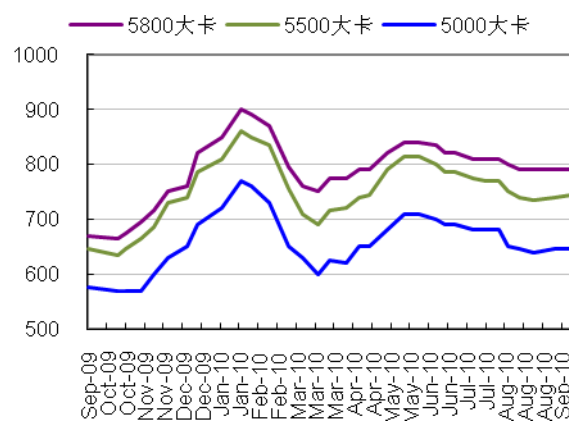


图表 4：首钢冶金用煤采购到含税厂价

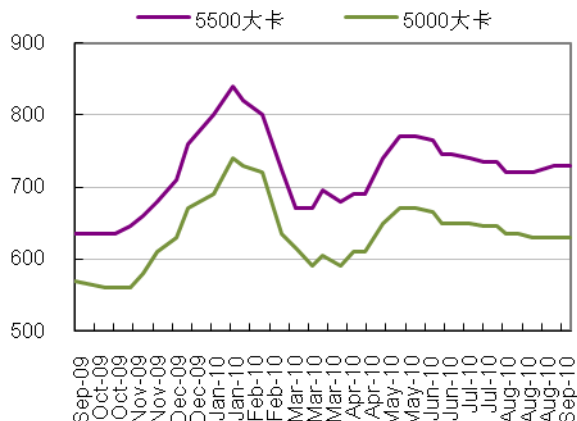


数据来源：广发证券发展研究中心

图表 5：石洞口二厂电煤(大同煤)采购含税到厂价



图表 6：石洞口一厂电煤(贫瘦煤)采购含税到厂价



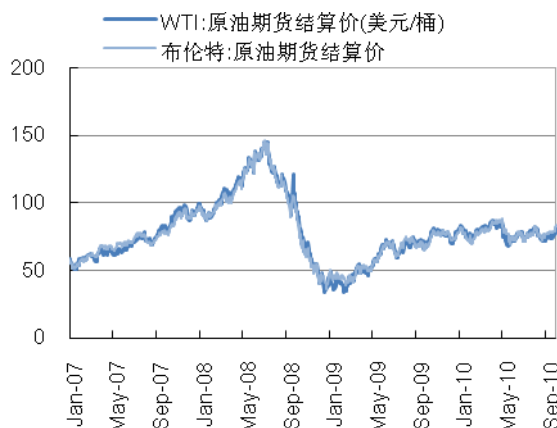
数据来源：广发证券发展研究中心

国际原油价格继续上涨

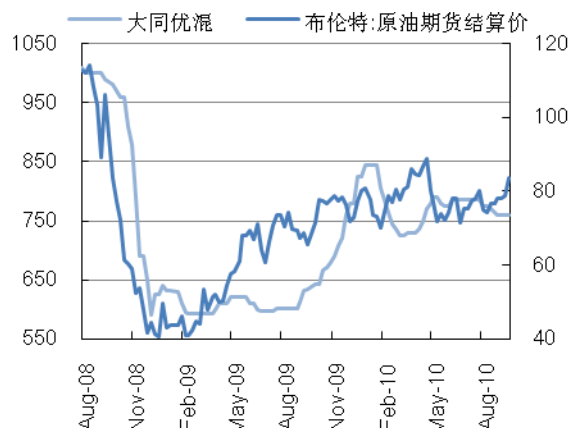
国际原油期货价格继续上涨

本周WTI原油期货价格和布伦特原油期货价格继续上涨。截至10月8日，WTI原油期货结算价本周上涨1.08美元/桶至82.66美元/桶，周涨幅为1.32%；布伦特原油期货结算价本周上涨0.28美元/桶至84.03美元/桶，周涨幅0.33%。

图表 7：国际原油期货结算价



图表 8：国际油价与国内煤价比较



数据来源：广发证券发展研究中心

山西煤炭库存上升，运销量和产量均下降

山西商品煤产量下降

本周山西商品煤日均产量下降。截至10月9日，山西商品煤日均产量本周下降25.24万吨至167.16万吨，周跌幅为13.12%；其中国有重点矿商品煤日均产量下降17.81万吨至111.35万吨，周跌幅为13.79%。

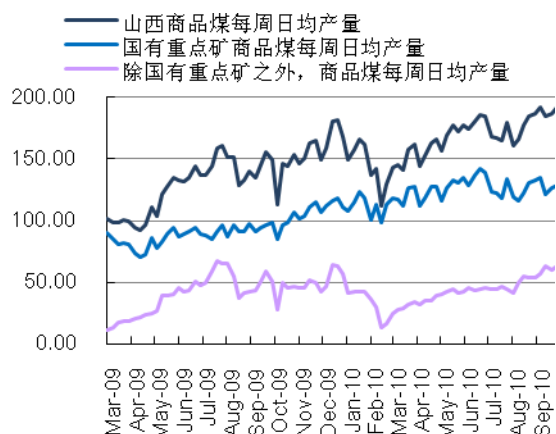
山西煤炭铁路运销量继续下降

本周山西煤炭铁路运销量继续下降。截至10月8日，山西煤炭铁路日均运销量本周减少7.1万吨至107.12万吨，周跌幅为6.22%；其中山西国有重点矿铁路日均运销量减少2.1万吨至73.36万吨，周跌幅为2.78%。

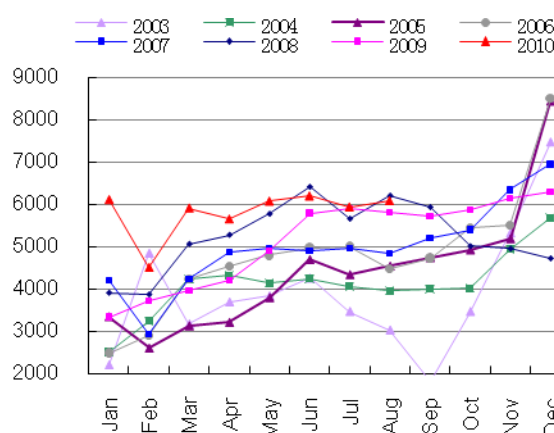
山西煤炭库存上升

本周山西煤炭库存上升。截至10月8日，山西煤炭库存本周增加5.43万吨至1385.4万吨，周环比上升0.39%；其中国有重点矿煤炭库存减少34.22万吨至605.27万吨，周环比下降5.35%。

图表 9: 山西商品煤产量

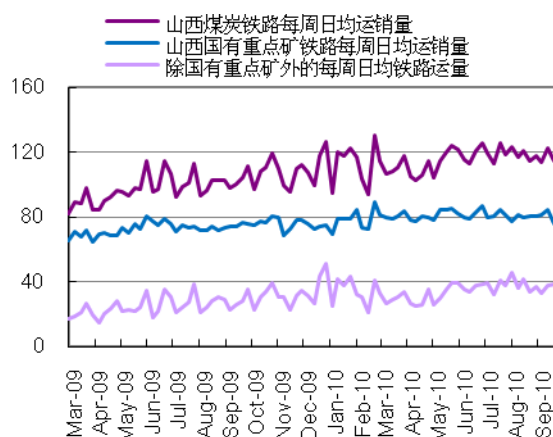


图表 10: 山西原煤月度产量

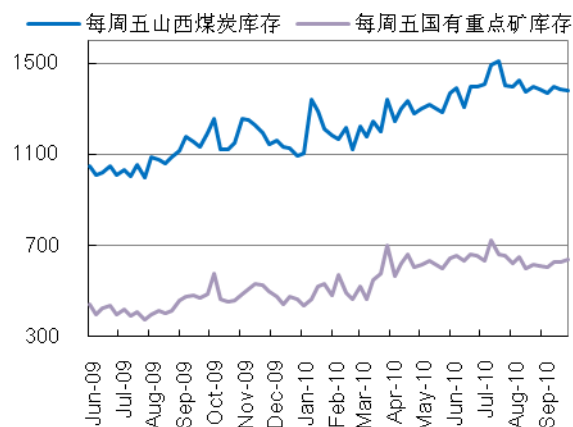


数据来源: 广发证券发展研究中心

图表 11: 山西煤炭铁路运销量



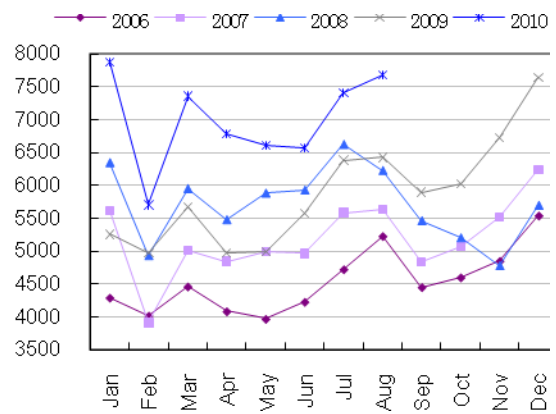
图表 12: 山西煤炭库存



数据来源: 广发证券发展研究中心

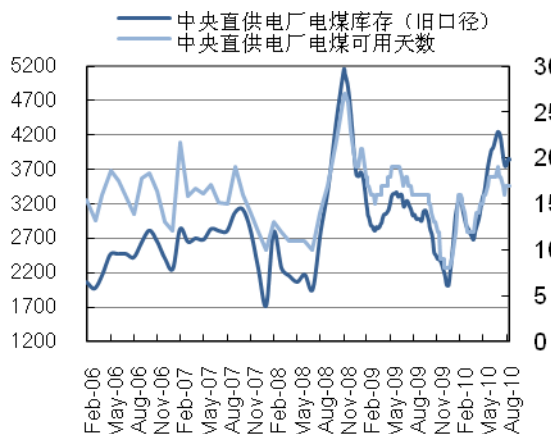
图表 13: 中央直供电厂周耗煤量(旧口径)

图表 14: 中央直供电厂月度耗煤量

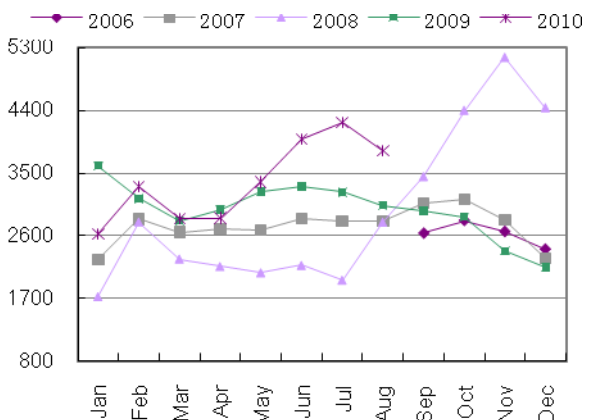


数据来源：广发证券发展研究中心

图表 15: 中央直供电厂电煤库存(旧口径)



图表 16: 中央直供电厂电煤库存月度数据



数据来源：广发证券发展研究中心

钢价回升，钢材库存上升

国内钢价回升

本周国内钢材价格回升。截至10月8日，myspic指数上升0.4至157.1，周涨幅0.3%。

全国主要城市钢材库存上升

本周国内主要城市钢材库存上升。截至10月25日，全国主要城市钢材库存较9月25日增加69万吨至1547万吨，周环比上升4.69%。

钢厂耗煤微降，炼焦煤库存增加

全国32家主要钢厂耗煤量微降，炼焦煤库存增加。截至9月30日，全国32家主要钢厂周耗煤量略有下降；全国32家主要钢厂炼焦煤库存较9月

17日增加44.02万吨至652万吨，涨幅为7.24%。

图表 17: 国内钢价综合指数

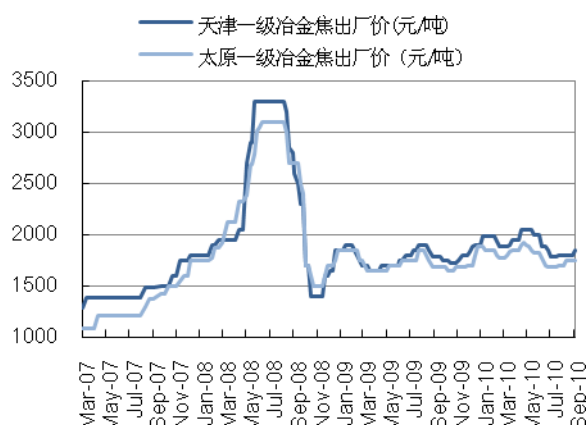


图表 18: 全国主要城市钢材库存



数据来源: 广发证券发展研究中心

图表 19: 国内冶金焦含税价



图表 20: 全国32家主要钢厂周耗煤量

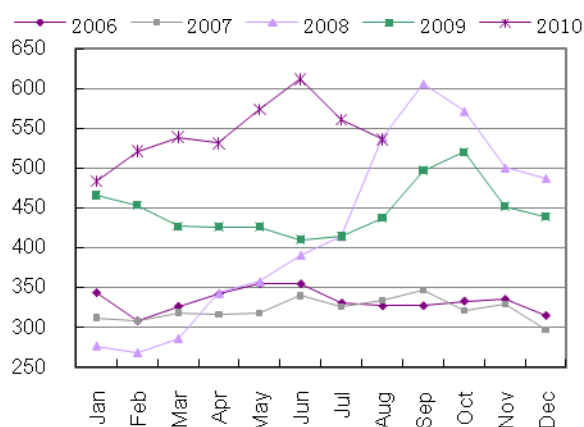


数据来源: 广发证券发展研究中心

图表 21: 全国32家主要钢厂炼焦煤库存

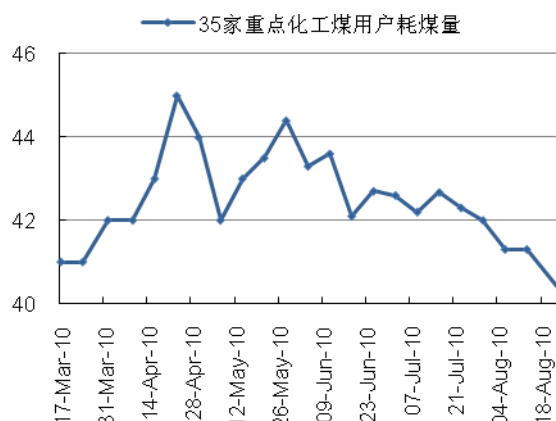


图表 22: 全国冶金行业煤炭库存月度数据



数据来源: 广发证券发展研究中心

图表 23: 35家重点化工煤用户耗煤量



图表 24: 35家重点化工煤用户煤炭库存



数据来源: 广发证券发展研究中心

全国沿海 7 大港口煤炭库存下降

全国沿海 7 大港口煤炭库存下降

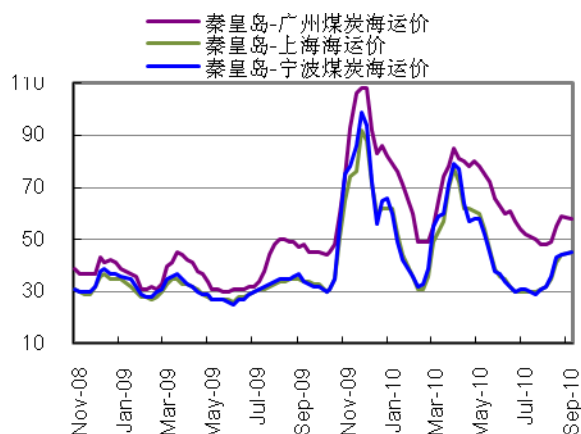
全国沿海7大港口煤炭库存下降。截至9月30日,全国沿海7大港口(秦皇岛港、京唐港、天津港、青岛港、日照港、连云港、广州港)煤炭总库存较9月16日减少112万吨至2026万吨,跌幅为5.22%。

秦皇库存上升, 广州、京唐和曹妃甸库存均下降

本周秦皇岛港库存上升,广州港、京唐港和曹妃甸港煤炭库存均下降。截至10月9日,秦皇岛港煤炭库存环比上升1.19万吨至671.9万吨,周环比上升0.18%;截至10月7日,广州港煤炭库存减少6.26万吨至231.77万吨,周环比下降2.63%;截至10月9日,京唐港煤炭库存环比减少19万吨至155万吨,周环比减少10.92%;截至10月9日,曹妃甸港煤炭库存环比减少5万吨至190万吨,周环比下降2.56%。

图表 25: 沿海煤炭运价

图表 26: 全国沿海7大港口煤炭库存

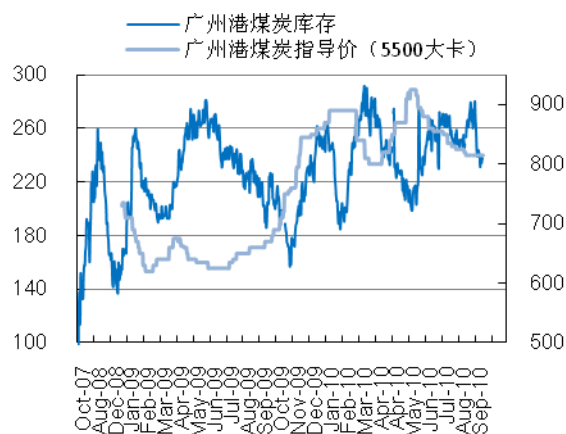


数据来源：广发证券发展研究中心

图表 27：秦皇岛港煤炭库存

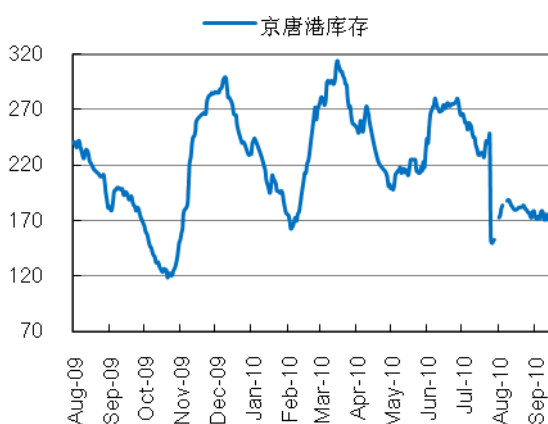


图表 28：广州港煤炭指导价和库存



数据来源：广发证券发展研究中心

图表 29：京唐港煤炭库存



图表 30：曹妃甸港煤炭库存



数据来源：广发证券发展研究中心

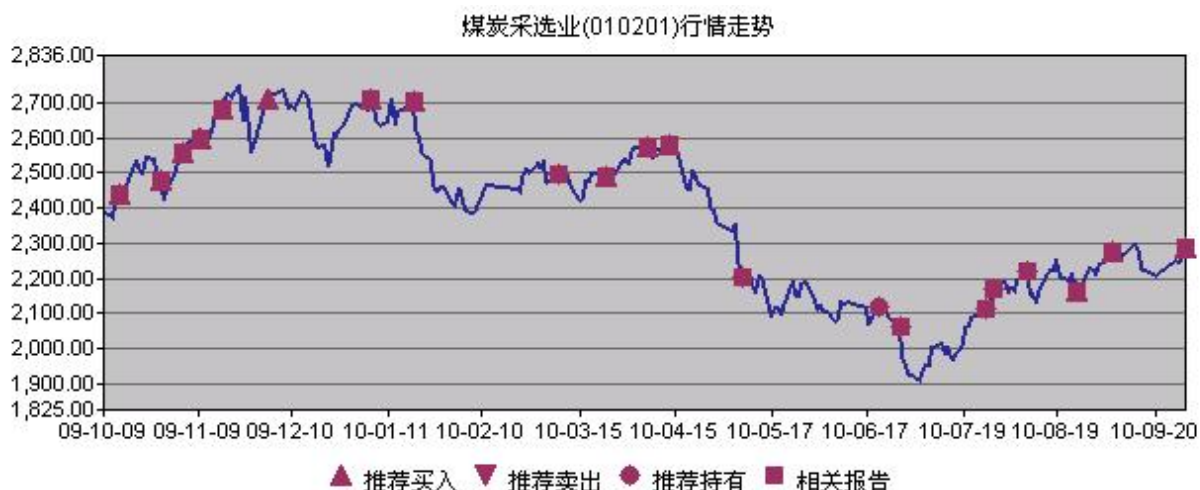
表格 1: 盈利预测与估值

简称	代码	评级	股价		EPS		PE		
			2010-9-30	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
远兴能源	000683	买入	10.37	0.60	0.27	0.51	17	38	20
神火股份	000933	买入	22.55	0.57	1.28	1.67	40	18	14
冀中能源	000937	买入	29.60	1.39	2.21	2.43	21	13	12
西山煤电	000983	买入	22.88	0.71	1.22	1.79	32	19	13
兰花科创	600123	持有	33.29	2.22	2.57	2.86	15	13	12
兖州煤业	600188	买入	20.19	0.79	1.41	1.62	26	14	12
国阳新能	600348	买入	17.35	0.77	1.03	1.18	23	17	15
盘江股份	600395	买入	22.69	0.89	1.31	1.57	25	17	14
上海能源	600508	买入	25.32	1.31	2.03	2.17	19	12	12
山煤国际	600546	买入	26.93	0.82	1.17	1.46	33	23	18
开滦股份	600997	持有	16.79	0.67	0.77	0.93	25	22	18
大同煤业	601001	持有	18.45	0.89	0.96	1.13	21	19	16
中国神华	601088	买入	25.80	1.52	1.81	2.03	17	14	13
昊华能源	601101	持有	37.58	1.04	1.94	2.19	36	19	17
平煤股份	601666	持有	19.52	0.94	1.24	1.30	21	16	15
潞安环能	601699	买入	39.17	1.83	2.51	2.82	21	16	14
中煤能源	601898	持有	10.77	0.50	0.61	0.81	22	18	13

数据来源: 广发证券发展研究中心

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

煤炭行业四季度投资策略_行业跟踪分析报告	陈亮	2010-09-30
日澳动力煤合同价高于现货价的逻辑_行业跟踪分析报告	陈亮	2010-09-19
山西再度领銜托市，未来煤炭供给与需求同降_行业跟踪分析报告	陈亮	2010-09-12

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。