

采掘

2010年10月27日

行业研究

行业点评

投资评级：短期_推荐，长期_A

“拉尼娜”现象将推升四类煤炭公司投资价值

核心观点

一、“千年极寒”系以讹传讹，但气象学家普遍预测今冬将遭遇寒冬天气。

近期市场热炒“千年极寒”言论，后来被证实为媒体以讹传讹。但进入冬季，北半球大幅降温，英国、俄罗斯等国气象学家预测今冬出现严寒天气的可能性较大。

二、今年与08年同为“拉尼娜”年，警惕极端天气的再次发生。

而国内刚经历了台风，近期西北、华北、东北、中东部地区出现6℃-12℃的大范围降温天气。气象学家认为今年发生的异常气候与干扰大洋暖流活动的“拉尼娜”现象有关。而我们知道98年洪水和08年年初南方雪灾均与拉尼娜现象密切相关，08雪灾造成南方煤炭的极端紧缺，大幅推升煤价，并在此后的半年内把煤价推升至历史最高。

三、运力不足是影响冬季煤炭市场的关键。

我国煤炭赋存条件和地理位置都使得铁路和航运成为运输的主要方式，但近期“三西”煤炭铁路大通道今年运力仅增长13%，仍处于偏紧的状态。如果发生极端天气导致港口封航、铁路停运，将在短时间内改变煤炭供求格局，推升市场煤价。

四、备战“千年极寒”，各地加紧屯煤，推动煤价上涨。

虽然“千年极寒”的说法科学依据不足，但面对近期的降温天气，市场更愿意相信其发生的可能。近期中间商开始加紧屯煤、电厂开始补库存，港口存煤下降，煤炭海运价格上涨、港口及消费地煤价均出现上涨。市场购买踊跃，后续煤价有望进一步上涨。

五、寒冬推升四类企业投资价值。

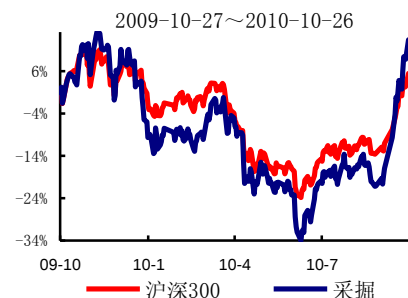
我们认为，“千年极寒”的说法有所夸大，但今年冬天为寒冬的可能性较大。如果发生极端天气，目前的煤炭运输系统将难以应对，海外煤也难以支撑北方、中部的生活用煤，届时煤炭供求格局将发生改变，部分地方煤价恐将大幅上涨。

相对而言，我们认为动力煤生产企业、市场煤占比较高的企业、地处东北、中部、西南的企业和煤炭销售企业受益于寒冬的程度较大，相对看好兖州煤业、露天煤业、盘江股份、恒源煤电、山煤国际和平庄煤电等公司。

六、风险提示。

天气预测具有很大的不确定性，如果出现暖冬天气、来水较多、节能减排压力较大，可能导致与我们判断相反的结果出现。

行业表现对比图



相关报告

- 1.《国都证券-行业研究-行业点评-采掘:山东省管煤企整合,“七合一”或变身“六合一”》 2010-08-04
- 2.《国都证券-行业研究-行业点评-采掘:煤炭行业2010年下半年投资策略》 2010-07-02
- 3.《煤炭行业09年四季度基金重仓分析》 2010-01-22

研究员:刘斐

电话: 010-84183135

Email: liufei@guodu.com

执业证书编号: S0940210080002

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

简称	代码	股价	EPS(元)			P/E			P/B	评级
			10E	11E	12E	10E	11E	12E		
兖州煤业	600188	30.70	1.50	1.65	1.95	20	19	16	5.3	强烈推荐_A
露天煤业	002128	27.14	0.90	1.13	1.30	30	24	21	10.1	强烈推荐_A
盘江股份	600395	28.79	1.30	1.48	1.71	22	19	17	5.9	强烈推荐_A
恒源煤电	600971	48.28	2.52	2.81	3.01	19	17	16	6.2	强烈推荐_A
山煤国际	600546	36.50	1.16	1.58	2.47	32	23	15	10.8	强烈推荐_A
平庄能源	000780	16.13	0.70	0.79	0.91	23	20	18	5.5	推荐_A

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

正文目录

一、“千年极寒”系以讹传讹，但气象学家普遍预测今冬将遭遇寒冬天气。4	
1. “千年极寒”实系以讹传讹..... 4	
2. 今年气候异常，气象专家预测今冬为寒冬概率较大。 4	
二、今年与 08 年同为“拉尼娜”年，警惕 08 雪灾的再次发生。4	
1. 中央气象台发布寒潮蓝色预警 5	
2. 雨雪、大风天气开始出现 5	
3. 今年与 98 洪水、08 年南方雪灾同为“拉尼娜”年。 5	
三、运力不足是影响冬季煤炭市场的关键因素。6	
1. 严冬将大考铁路运力 6	
2. 寒冬或将导致道路封路、港口封航 7	
3. 若出现极端情况，运力不足的情况将会凸显 7	
4. 海外煤不足以应对北方煤炭需求 8	
四、备战“极寒天气”，各地加紧屯煤推动煤价上涨。9	
1. 电厂小幅补库存以应对 9	
2. 中间商积极屯煤于秦皇岛，广州港存煤下降 9	
3. 海运费快速上涨，预示煤炭涨价开始 10	
4. 港口及消费地煤价上涨 10	
五、寒冬推升四类公司投资价值 11	
1. 煤种：动力煤直接受益。 11	
2. 市场煤占比高的受益程度大。 11	
3. 地域：东北、中部、西南受益较大。 11	
4. 煤销企业也将受益 12	
5. 露天煤业、恒源煤电、平庄能源等公司受益程度较大 12	
六、风险提示 12	

图表目录

图 1: 08 年南方雪灾掀起了煤价上涨的大幕	6
图 2: 雪灾引发国内煤炭销量淡季快速回升	6
图 3: “三西”地区煤炭铁路外运图	6
图 4: 日均装车量达历史新高	7
图 5: 煤炭铁路运量接近历史新高	7
图 6: 动力煤进口量大幅上涨	8
图 7: 近期海外煤炭价格指数小幅上涨	8
图 8: 越南煤和印尼煤价格开始出现上涨	8
图 9: 近期煤炭海运价格快速上涨	9
图 10: 广州港存煤下降	9
图 11: 秦皇岛存煤上涨	9
图 12: 近期煤炭海运价格快速上涨	10
图 13: 秦皇岛煤价开始上涨	10
图 14: 东部沿江电厂煤价上涨	10
表 1: 山西煤炭外运北、中通道运力表	6
表 2: 推荐公司盈利预测	12

一、“千年极寒”系以讹传讹，但气象学家普遍预测今冬将遭遇寒冬天气。

1. “千年极寒”实系以讹传讹

9月16日，中国日报网站等援引“俄罗斯 Regnum 新闻网”的报道，称“波兰气象学家日前表示，欧洲将迎来1000年以来最冷的冬天。据波兰气象学家掌握的数据，温暖的墨西哥湾流正在变弱，将停止为欧洲提供抵御北极严寒的屏障。”

之后“千年极寒”被引入中国，10月7日《扬子晚报》一篇题为《北半球今冬将迎“千年极寒”中国恐难幸免》的报道。该报道称，“拉尼娜”扰乱暖流活动，欧洲或现千年一遇寒冬，中国也需警惕低温天气。

此后，国内多家媒体转载或跟进报道。10月11日，世界气象组织的一则新闻稿确认“一个中到强度的拉尼娜正在赤道太平洋地区形成，可能持续到2011年一季度。”这使中国媒体对“千年寒冬”的关注度再度骤升。

但此后“千年极寒”的说法被证实是以讹传讹。10月19日，上述“波兰学者”科瓦尔沃斯基被找到，这位供职于波兰气象与水务管理研究所的气候学家表示，自己并没有说欧洲将会遭遇千年一遇寒冬，是波兰 TOKFM 广播电台网站误报所致。

2. 今年气候异常，气象专家预测今冬为寒冬概率较大。

2010年夏天，罕见的高温袭击北半球，从美东、欧洲到亚洲，都经历了有气象记录130年来最热的夏天，但入冬后气温开始骤降，北半球气温可能要比往年偏低。气象专家认为这种异常气候与干扰大洋暖流活动的“拉尼娜”现象有关。

受到“拉尼娜”的影响，北半球近期大幅降温，各国气象专家预测今冬可能将遭遇严冬。

去年英国遇到31年来最冷的冬天，英国《每日邮报》10月5日指出，英国可能要再次面临一个俨如北极气候般的寒冬。该报引述曾准确预测今年酷暑夏季的英国独立气候预测机构“积极天气解决方案”的预报说，英国今年冬天会出现猛烈暴风雪，情况将持续到明年1到2月，低温将接近去年苏格兰冬天测得的零下22.3度的纪录，暴风雪也随时将瘫痪当地交通。英国气象局也表示，苏格兰9月25日测得摄氏零下4.4度，是英国近30年来最寒冷的9月夜晚，未来恐怕要再面临一个类似北极的寒冬。

加拿大艾伯塔省近日大部分地区出现严重霜冻，气温低至零下4到9度，导致部分农作物质量受损。

目前俄罗斯中部部分地区已有低于同一季节均温的气温出现。俄罗斯水文气象中心稍早前预测，当地冬天最冷的月份将出现在2011年1月，温度将低至摄氏零下25度。俄罗斯电视台 Fobos 气象播报专家瓦迪姆·扎沃琴科夫6日表示，“一般预报下一个月的天气准确率仅有70%，不过寒冷的气候肯定将无法避免，特别在11月之后，结果会更明朗。”

二、今年与08年同为“拉尼娜”年，警惕08雪灾的

再次发生。

1. 中央气象台发布寒潮蓝色预警

上月中，中央气象台曾发出预报，指出9月底影响中国的冷空气活动较频繁，西北地区东部、华北、东北等地平均气温比常年同期偏低1至2℃，其中内蒙古东北部、黑龙江北部的局部地区气温偏低幅度更达3℃。

10月5日，中央气象台又指出，新一股冷空气袭击中国北方地区，东北、华北地区会迎来大风及降温，未来3天局部地区气温将下降8℃以上，一些地区更会有大暴雨。

24日，中央气象台发布寒潮蓝色预警：预计未来24小时，西北、华北、东北、中东部地区将出现6℃-12℃降温。其中，内蒙古东南部、河北大部、东北大部、山东、江苏北部等地的部分地区降温幅度可达14℃-16℃。随着强冷空气逐渐向南推进，东北大部、山东半岛将会成为降温最剧烈的地方，气温下降16℃。

2. 雨雪、大风天气开始出现

气象专家认为，由于冷空气来临之前有少许回温，大多数地区首先出现降雨，之后随着气温降低转为降雪。

22-24日，西北地区东部、华北、东北出现小到中雨（雪）过程，西北地区东部偏北地区，华北北部、东北等地的部分地区则雨雪纷纷，局部地区出现大到暴雪。

同时，渤海、黄海以及东海北部还将刮起8-9级东北风，24日，一股强冷空气就携大风、降雨而来，山东各地降温明显，最大降幅在10℃左右，山东省气象台继续发布寒潮蓝色预警信号和海上大风黄色预警信号。

26日前后，陕西中南部、山西南部、河北南部、山东、河南、江苏北部、安徽北部等地的部分地区将出现初霜冻。预计未来10天，华北地区东部、东北、黄淮、江淮、江南、华南地区平均气温较常年同期偏低1℃-2℃。

3. 今年与98洪水、08年南方雪灾同为“拉尼娜”年。

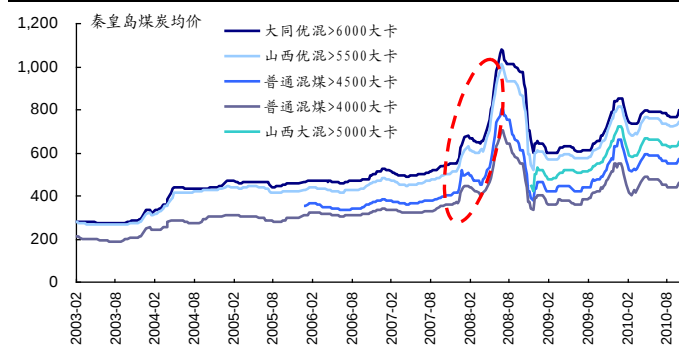
中国海洋学家认为，中国在1998年遭受的特大洪涝灾害是由“厄尔尼诺—拉尼娜现象”和长江流域生态恶化两大成因共同引起的。2008年年初中国南方雪灾也与拉尼娜现象密切相关。中国气象局副局长矫梅燕也认为，今年我国的天气与1998年比较相似。“5月，厄尔尼诺现象结束；7月，赤道中、东太平洋进入拉尼娜状态，有可能维持并发展成一次拉尼娜事件。”矫梅燕说，“近60年来拉尼娜事件影响表明，拉尼娜发生后，我国部分地区秋雨偏多，冬季全国大部以降水偏少为主，气温偏低。因此今冬有可能出现低温现象。”

08年南方发生雪灾造成湖南、湖北、贵州、安徽等10省区3287万人受灾，倒塌房屋3.1万间；因灾直接经济损失62.3亿元。由于应对不足，导致湖南、江西、贵州、湖北等省出现大规模的电网崩溃，大范围停电。由此造成电力机组停运，公路被冰封，短时间内造成严重的用煤紧张。国家紧急调运北方内燃机组以及抢运电煤，保障南方生活、生产用煤。

受到用煤紧缺的影响，国内煤炭价格自07年底快速上涨，在08年2月达到阶段高点，秦皇岛6000大卡大同优混价格涨至675元/吨，同比上涨31%；在小幅调整之

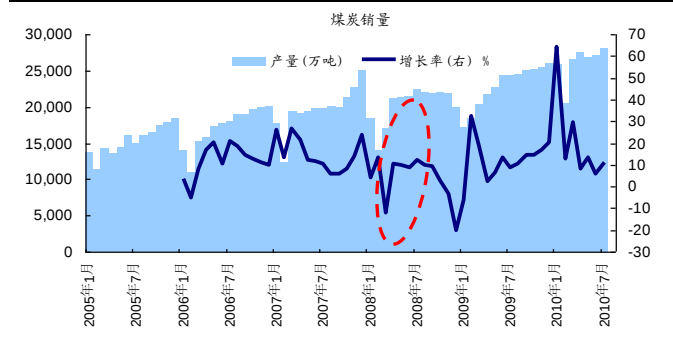
后的半年涨至 1010 元/吨的历史最高。

图 1: 08 年南方雪灾掀起了煤价上涨的大幕



资料来源：煤炭资源网、国都证券

图 2: 雪灾引发国内煤炭销量淡季快速回升



资料来源：煤炭资源网、国都证券

三、运力不足是影响冬季煤炭市场的关键因素。

1. 严冬将大考铁路运力

我国的煤炭主要集中在西北地区的神东、晋北、晋中、晋东和陕北等大型煤炭基地，其中“三西”地区 09 年煤炭产量为 15.2 亿吨，占全国产量的 50%。而主要的供暖用煤消耗地区集中在东部的华北、东北及华东部分地区，供需两地相距遥远，公路和船运都不现实，只能通过铁路运输。

图 3: “三西”地区煤炭铁路外运图



图 3.4 山西省煤炭外运线路

数据来源：国都证券

目前，供暖煤主要通过山西煤炭外运北通道和中通道运出，主要包括大秦线、朔黄线、石太线等 6 条线路。其中大秦线经过扩容后，10 年运力增加至 4 亿吨，后期增长的空间相当有限，大秦铁路的运输目前处于紧平衡的状态。其余朔黄线、石太线等今年运力增幅不大，北通道和中通道 10 年运力合计较 09 年增长 13%，较 08 年增长 17%。

表 1: 山西煤炭外运北、中通道运力表

	2008	2009	2010E
北通道	54055	56817	66200
大秦线	32055	33017	40000
丰沙大线	6000	6000	6000

京原线	2000	2000	2700
集通县	2000	1500	1500
朔黄线	12000	14300	16000
中通道	17000	17000	17000
石太线	9000	9000	9000
邯长线	8000	8000	8000

数据来源：国都证券

2. 寒冬或将导致道路封路、港口封航

如果今年冬季出现严寒天气，对煤炭影响最大的莫过于大风、冰冻导致港口封港以及大面积的降雪、冰冻导致煤炭运输道路被封。

2010年1月渤海湾发生大范围的浮冰，渤海湾浮冰范围22海里，一般冰厚10-15厘米，最大冰厚20厘米。大面积的冰冻和恶劣天气使得煤炭运输船无法按时将煤送出，南方电厂已经出现大面积的煤电告急。直供电网电煤库存2010万吨，可用8天，电煤库存可用天数已降至历史最低，紧张局面超过2008年雨雪冰冻特殊时期。由此推动煤价由500元/吨涨至900元/吨。

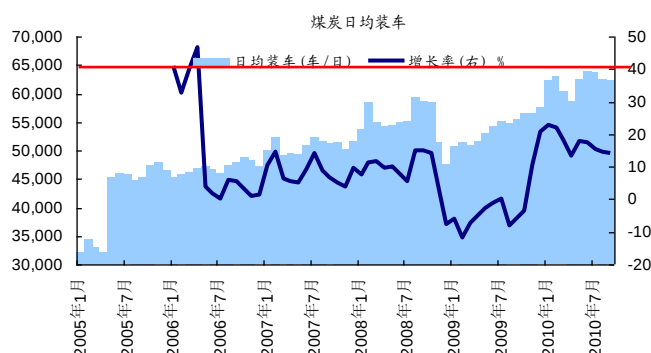
而近期由于受到山东沿海大风天气的影响，秦皇岛港口出现煤炭压港，港口地区煤价再次出现应声上涨的情况。如果今冬港口再次出现大风、冰冻等恶劣天气（出现这种情况的可能性相当大），则在短时间内将影响煤炭供求格局，推升煤价。

3. 若出现极端情况，运力不足的情况将会凸显

在大秦线扩容之后，国内煤炭铁路运量以及日均装车量也相应出现快速增长。同时，三季度受节能减排政策的影响，煤炭需求量有所下降，运力紧张的格局稍有缓解。截至9月份，全国煤炭铁路运输累计完成11.5亿吨，同比增长15%；其中9月当月运煤1.27亿吨，同比增长11%，增速出现下滑。9月当月煤炭日均装车62297车/日，同比增长14%。

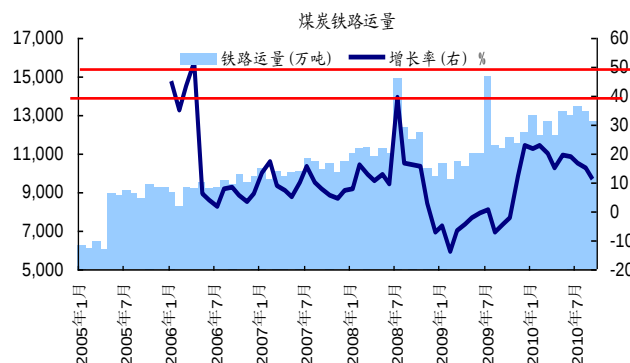
如果以09年7月1.5亿吨来看做煤炭铁路的峰值，则目前距离运力的顶峰仅有2300万吨、18%的空间。另外需要提出的是，夏季为煤炭铁路运输的高峰，而在冬季铁路还需要承担部分客运压力，在总量上有所减少。因此以目前运力和需求量计算，煤炭铁路运力基本处于平衡。但如果出现如08年冰灾的异常天气，届时铁路运力不足的情况将会集中显现。

图4：日均装车量达历史新高



资料来源：煤炭资源网、国都证券

图5：煤炭铁路运量接近历史新高



资料来源：煤炭资源网、国都证券

4. 海外煤不足以应对北方煤炭需求

受到中国煤炭需求旺盛的影响，自 09 年起中国动力煤进口量大幅上涨，截至 10 年 8 月份，共进口动力煤 3463 万吨。煤炭的大量进口改变了沿海煤炭供求格局，使得东部沿海地区电煤供应相对宽松，煤价波动下降。

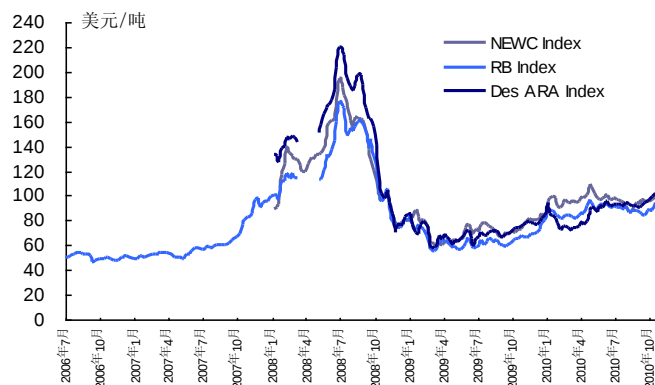
图 6: 动力煤进口量大幅上涨



数据来源：煤炭资源网、国都证券

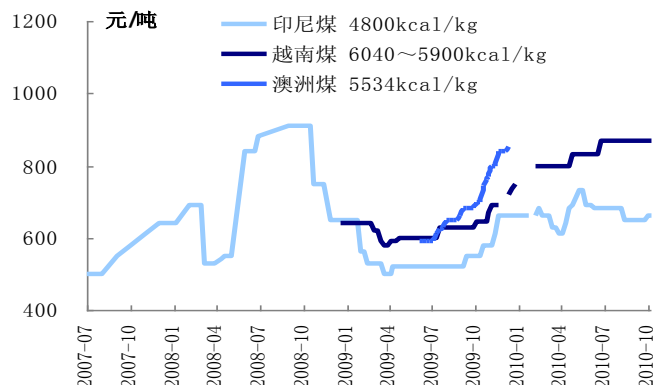
近期随着美元的贬值和中国煤炭需求的增加，海外煤炭价格开始出现反弹。10 月 22 日澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数在上周末 96.91 美元/吨的基础上涨 2.12 美元/吨至 99.03 美元/吨，幅度 2.19%；南非理查德港动力煤价格指数在上周 87.89 美元/吨的基础大幅拉涨 6.07 美元/吨至 93.96 美元/吨，幅度高达 6.91%；欧洲 ARA 市场动力煤价格指数在上周末 98.99 美元/吨的基础上涨 2.77 美元/吨至 101.79 美元/吨，幅度为 2.80%。

图 7: 近期海外煤炭价格指数小幅上涨



资料来源：煤炭资源网、国都证券

图 8: 越南煤和印尼煤价格开始出现上涨



资料来源：煤炭资源网、国都证券

但受到运费的影响，海外煤运抵长江以北地区时，其价格优势将被抵消。以 10 月 14 日澳洲 BJ 现货煤（5800 大卡左右）95.75 美元/吨计算，加上 5 美元/吨左右的点装费、18.75 美元/吨的运费（参照澳洲纽卡斯尔到日本运费）、到港 20 元/吨左右的装卸费计算，到达秦皇岛地区煤价应为 820 元/吨，高于大同优混 6000 大卡 800 元/吨的价格。如果再用铁路、公路运抵内陆地区则价格更高。因此，我们认为，海外煤只能部分缓解东南沿海用煤紧张，对于华北、东北、西南等冬季取暖用煤的主要地区影响不大。

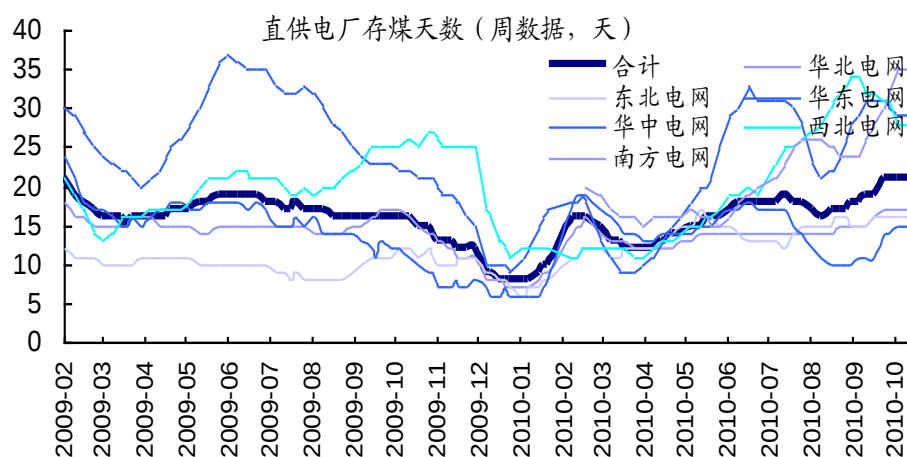
四、备战“极寒天气”，各地加紧屯煤推动煤价上涨。

1. 电厂小幅补库存以应对

随着冷空气来袭，动力煤市场成交趋于活跃。为应对冬季用煤高峰的到来，以及今年的寒冬，下游电厂纷纷提前抢购电煤、补库存。

目前全国合计存煤天数为 21 天，基本处于最高的水平。冬季供暖的主要地区华北、东北、华东地区虽然存煤天数已经到达 09 年以来的 17 天高点，但较安全存煤量 25 天仍有差距。由于直供电厂多为执行长协合同，供电和用煤相对比较稳定，同时近期受政府节能减排的压力较大，直供电厂无需抢煤。为预防极端天气的发生，各地电厂小幅补库存以应对。

图 9：近期煤炭海运价格快速上涨



数据来源：煤炭资源网、国都证券

2. 中间商积极屯煤于秦皇岛，广州港存煤下降

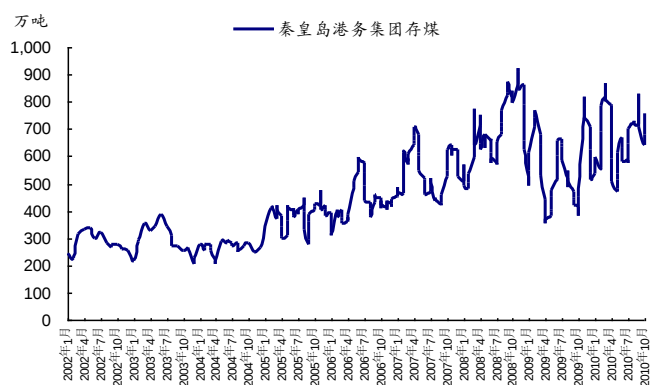
由于预期今冬将出现“千年极寒”，个体煤矿主和煤炭中间商近期开始加紧屯煤待价而沽；同时受渤海地区大雾、大风天气的影响，船舶压港，秦皇岛港存煤增至 755 万吨，较上月上涨 10%。而受需求增加的影响，广州港存煤快速下降，截至 10 月 22 日，广州港存煤 213 万吨，较上月环比下降 12%。预期随着渤海地区天气转好，船舶压港情况将得到解决，港口存煤量将会有所下降。

图 10：广州港存煤下降



资料来源：煤炭资源网、国都证券

图 11：秦皇岛存煤上涨



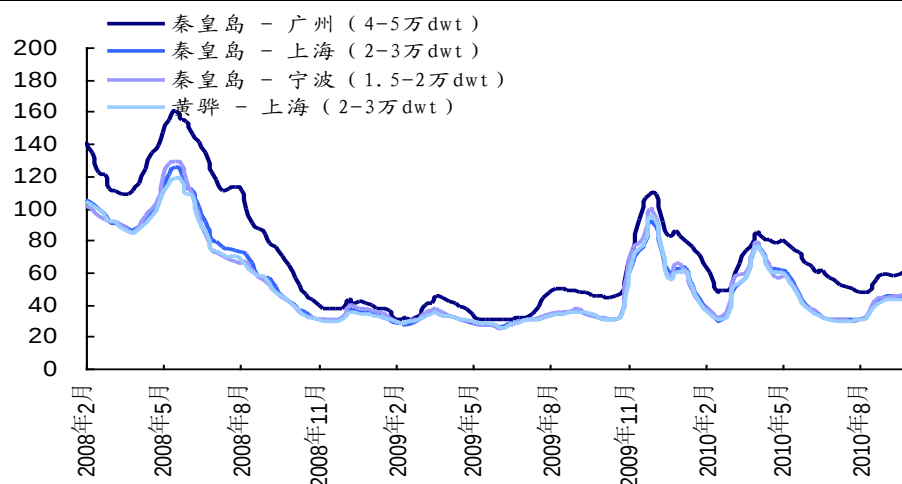
资料来源：煤炭资源网、国都证券

3. 海运费用快速上涨，预示煤炭涨价开始

随着气温的降低，各地逐渐进入煤炭冬储时节；另受冷空气影响，秦皇岛、曹妃甸、京唐港区出现大雾、大风恶劣天气，由于封港，船舶压港情况严重，周转不畅使市场有效运力减少。同时近期煤炭价格呈不断走强态势，沿海煤炭运价上涨迅猛。

10月20日，中国沿海煤炭运价指数升至1903点，较上周上涨287点或18%；秦皇岛到广州4-5万dwt煤炭运价升至69元/吨，较上周上涨8元或13%；其他航线单周涨幅在20%以上。一般来说，国内煤炭海运价格是港口煤价的先导，一般领先1个月左右的时间。目前海运价格快速上涨体现电厂补库存、加速提货的需求。

图 12：近期煤炭海运价格快速上涨



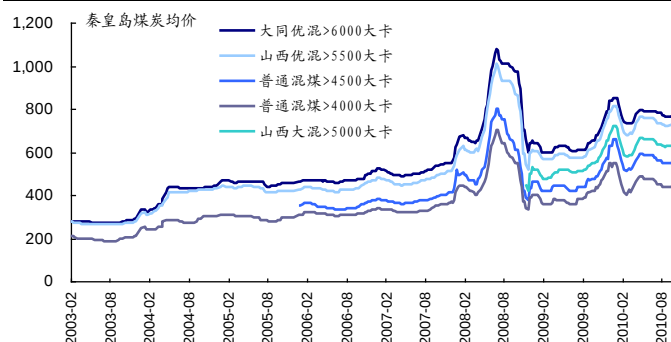
数据来源：煤炭资源网、国都证券

4. 港口及消费地煤价上涨

近期港口及消费地煤价上涨。10月25日，秦皇岛600大卡大同优混煤价涨至800元/吨，较上周上涨25元/吨，同比上涨18%；其他热值动力煤均较上周上涨10-30元/吨。

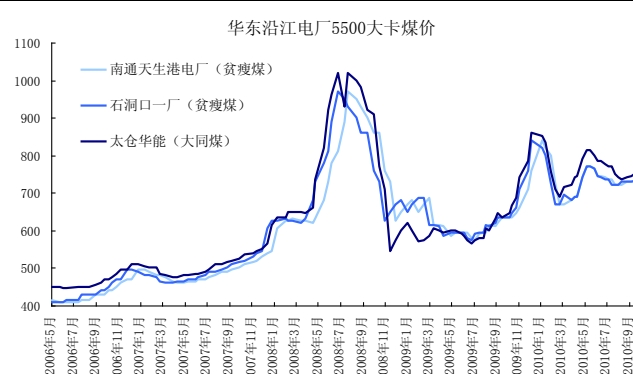
于此同时东部沿江电厂采购煤价也开始上涨，南通天生港和石洞口一厂5500大卡煤价较上周上涨5元，为735元/吨；太仓华能5500大卡大同煤上涨20元/吨，升至765元/吨。

图 13：秦皇岛煤价开始上涨



资料来源：煤炭资源网、国都证券

图 14：东部沿江电厂煤价上涨



资料来源：煤炭资源网、国都证券

五、寒冬推升四类公司投资价值

我们认为，今冬出现“千年极寒”天气的说法系以讹传讹，实际出现的可能性不大。但就目前北半球各国大范围降温，以及气象学家对年底的预测情况来看，**今冬国内出现严寒天气的可能性较大**。如果出现严寒天气的假设成立，我们认为，目前的煤炭运输系统较难满足下游需求，在短时间内煤炭供求格局将发生转变，大幅推升煤价。

我们认为，煤种、市场煤占比、地域等因素的不同使得煤炭上市公司在“寒冬”中受益程度不同，相对看好动力煤、合同煤占比较小、地处东北、中部地区以及煤炭销售公司。

1. 煤种：动力煤直接受益。

毋庸置疑，动力煤是受严寒天气直接利好的煤种。

冶金煤（焦煤、喷吹煤）：受下游钢铁行业不景气的影响较大，即使在动力煤大幅上涨的拉动下，冶金煤价格也将难以大涨。

其他如气煤、贫瘦煤：当动力煤价上涨的时候，这些煤种可以不入洗，直接做原煤销售，相对也可以受益。

2. 市场煤占比高的受益程度大。

受国家发改委的规定，**煤炭企业将严格执行年初所定的合同价格**，即使在市场煤价大幅上涨的情况下也要保障重点合同煤供应量、价的稳定，因此市场煤占比较高的动力煤企业受益较大。

在动力煤生产企业中：

🚩 合同煤占比小于 50% 的有：恒源煤电、郑州煤电、兖州煤业。

🚩 合同煤占比在 50% 左右的有：平庄能源、露天煤电。

🚩 合同煤占比在 80% 以上的是：中国神华、中煤能源、国投新集、大同煤业、靖远煤电。

3. 地域：东北、中部、西南受益较大。

煤炭供给受到地理条件的限制较大，特别是当铁路运力紧张、航运受阻时，外来煤不能进入，将造成当地煤价的飞涨。

🚩 **东北地区：平庄能源、露天煤电。**

东北地区冬季气温低、供暖期长，是需要保障冬季取暖煤保障的重要地区。东北地区主要的煤炭企业为龙煤集团，当冬季供暖期到来时需要从山西、内蒙调运大量煤炭供取暖之用。由于运距较远，当发生运力紧张时当地煤炭供应将较为紧缺，如果发生极端天气，煤价波动的程度也较大。而平庄能源和露天煤业贴近东北煤炭消费腹地，短运距、低成本使得公司煤炭在当地占据绝对的份额，当严寒天气发生时，当地煤价上涨将使公司直接受益。

🚩 **中部地区：安源股份、恒源煤电、兖州煤业。**

安源股份目前集团资产注入尚未完成，目前煤炭产能较小，煤价的上涨对公司盈利贡献不大。若资产注入完成后可积极关注。

恒源煤电合同煤占比在 50%左右，贴近华东主要煤炭消费地，煤价紧跟市场走势，当发生用煤紧张时，公司收益程度相对较大。

西部地区：盘江股份。

虽然盘江主要生产炼焦煤，但我们了解到近期贵州电煤紧缺，来自贵州省经信委的最新调度数据显示，电煤库存只有 400 多万吨，电煤库存告急。为缓解电煤问题，贵州省政府将原来由春节后下拨的电煤库存专项补贴四千万元提前在今年四季度发放；同时授权各市州地政府，从十月份起，对外调运煤征收 100%的煤炭调节基金，确保省内电煤供应，确保全省用电需求。

西南地区仅有盘江股份一家大型煤炭企业，当地煤价的上涨将直接利好盘江股份。

4. 煤销企业也将受益

当煤价大幅上涨时，从事煤炭销售的利润将有所加大。山煤国际煤销业务占收入的绝大部分，但盈利能力较低，受煤价的波动影响较大。如果今冬煤价大幅上涨，公司煤销盈利能力将有所增强，带动整体盈利能力提升。

5. 露天煤业、恒源煤电、平庄能源等公司受益程度较大

因此，综合判断，今冬为寒冬天气的可能性较大，而在 A 股上市公司中平庄能源、露天煤业、恒源煤电、盘江股份、山煤国际等公司受益程度较大。

表 2：推荐公司盈利预测

名称	代码	EPS				股价	PE			投资评级
		2009	2010E	2011E	2012E		2010E	2011E	2012E	
兖州煤业	600188	0.79	1.50	1.65	1.95	30.70	20	19	16	强烈推荐-A
露天煤业	002128	0.88	0.90	1.13	1.30	27.14	30	24	21	强烈推荐-A
盘江股份	600395	0.89	1.30	1.48	1.71	28.79	22	19	17	强烈推荐-A
恒源煤电	600971	1.32	2.52	2.81	3.01	48.28	19	17	16	强烈推荐-A
山煤国际	600546	0.82	1.16	1.58	2.47	36.50	32	23	15	强烈推荐-A
平庄能源	000780	0.46	0.70	0.79	0.91	16.13	23	20	18	推荐-A

资料来源：国都证券

六、风险提示

天气预测具有很大的不确定性，如果出现暖冬天气、来水较多、节能减排压力较大，可能导致于我们判断相反的结果出现。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			