

煤炭行业 2010 年 4 季度报告

评级：增持 维持评级

行业点评

郝征

分析师 SAC 执业编号：S1130210080001
(8621)61038274
haoz@gjzq.com.cn

十二五产业政策前瞻：总量控制与基地建设

事件

11 月 10 日全国煤炭工作会议刚刚闭幕，会上敲定了国家煤炭工业“十二五”发展目标。近日，媒体纷纷对会上达成的一些方向性政策做出报道，我们再次做一梳理，并对十二五期间煤炭行业供给侧的政策导向做一前瞻分析。

评论

十二五煤炭产业政策前瞻：两条主线——总量控制与煤炭集中度提高。我们认为，前者主要通过设置产量天花板、加强大型矿井审批力度实现，如目前国家能源局官员在公开场合表示“十二五期间煤炭产能控制在 37 亿吨”；后者主要通过加快煤炭基地建设来完成，预计到 2015 年，内蒙产能将达 10 亿吨，山西产能小幅增长至 7-7.5 亿吨，二者合计占据全国煤炭产量半壁江山。

份额管理将加强供给侧的垄断格局，价格将易涨难跌：我国目前排名前四位的煤炭集团占行业份额的比例仅为 20%，远低于美国 50% 的比例，也低于国际上公认的合理范围 30%-50%。以美国煤炭行业产量的发展为例，从 1990 年开始，美国煤炭总产量始终徘徊在 10-12 亿吨的范围，保证了同期美国煤炭价格始终维持在高位。预计十二五期间，伴随着行业政策层面对供给侧的强力改革，中国未来的煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，煤炭价格有望复制美国煤炭价格的走势——价格易涨难跌。

煤炭总产量将设“天花板”：根据政府官员的公开表态，煤炭总产量将设“天花板”，2015 年 37 亿吨左右的总量控制较目前 30 亿吨增长 23%。但是由于十一五期间设定的总量标准是 26 亿吨，而 2009 年全国煤炭产量已经达到 30 亿吨。因此，我们认为这一数字最后有可能会提升至 40 亿吨左右。无论如何，我们认为，未来煤炭产量增速将一改过去 10%、8%、甚至两位数的增长幅度，增速将明显放缓，维持在 5-8% 的区间。

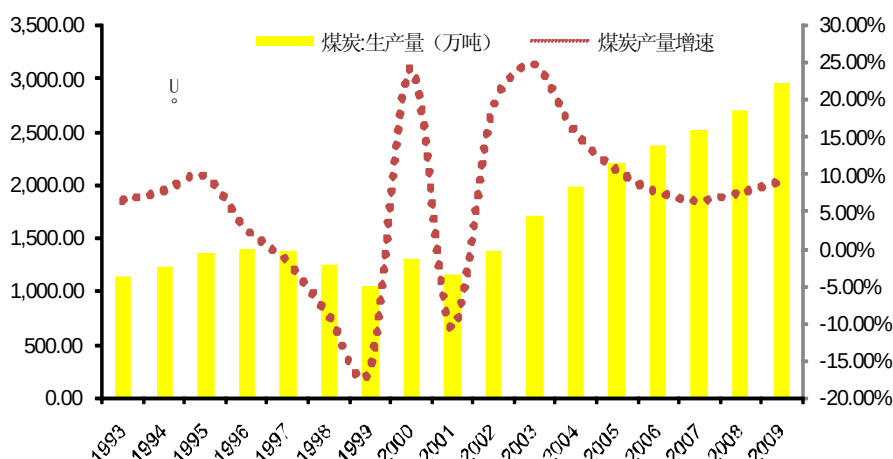
投资建议

我们维持行业“增持”评级，投资组合为：煤气化、兰花科创、山煤国际、国阳新能、潞安环能、西山煤电、恒源煤电、露天煤业、中国神华。

产业集中度较低导致产量波动频繁

- 我们早在 2010 年四季度策略报告中就指出，我国产业集中度较低，不仅低于美国的煤炭产业集中度水平，更大大低于世界公认的合理水平。这种供给侧的无序状态影响了煤炭价格的稳定性与预期。
- 根据绝对产业集中度指标 CR_4 为 30%—50%， CR_8 为 40%—70% 所对应的市场结构比较合理。即，行业中前四名的累计市场份额为 30%—50%，前八名的市场份额为 40%—70%。2009 年，我国前四大煤炭集团的产量份额分别为 10.36%、4.2%、2.96%、2.54%，合计仅 20%。
- 相伴的是，我国煤炭产量自 1993 年以来的剧烈波动：2003—2005 年以来煤炭产量增速出现两位数增长，而 2001 年这一数字仅为 -10.65%。产量波动剧烈导致的是煤炭价格的大起大落。

图表1：煤炭产量增速波动过于剧烈



来源：国金证券研究所

总量控制与份额管理——十二五煤炭产业政策的两条主线

- **总量控制——37 亿吨的产量天花板：**根据国家能源局领导的公开讲话，截止 2015 年，将严格设定总量控制规模 37 亿吨左右。而十一五期间，这一数字是 26 亿吨。我们认为这一数字最终可能增长为 40 亿吨，主要是根据目前各主要产煤省份对十二五期间煤炭基地建设的规划初步计算得出。
- **份额管理——大型煤炭基地建设加快：**国家能源局局长张国宝表示，“十二五”期间，煤炭生产将以大型煤炭企业、大型煤炭基地和大型现代化煤矿为主，到 2015 年形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级特大型煤炭企业；全国煤矿采煤机械化程度达到 75% 以上，千万吨级煤矿达到 60 处。”其中，在大型煤炭企业数量确定上，亿吨级煤炭企业从“6-8 个”调整为 10 个，5000 万吨以上煤炭企业则从“10 个以上”调整为 10 个。
- 根据各省份的规划，我们预计未来五年，全国煤炭行业供给将形成“山西、内蒙合占全国煤炭供给半壁江山的情况”。其中到 2015 年，内蒙古煤炭产能预计达到 10 亿吨。而山西小幅增加至 7-7.5 亿吨的产能，二者合计占据全国将近 50% 的份额。

依然看好板块内相关个股的投资机会

- 我们依然看好板块内个股的投资机会，维持行业增持评级。投资组合为：煤气化、兰花科创、山煤国际、国阳新能、潞安环能、西山煤电、恒源煤电、露天煤业、中国神华

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室