

评级：推荐

煤炭行业

行业研究报告

第一创业证券研究所

练伟 S1080210030002

电话：0755-25832906

邮件：lianwei@fcsc.cn

行业主要数据

上市公司家数：	31
总市值（亿元）：	16,109.95
流通 A 股市值（亿元）：	10,539.69

煤炭行业与沪深 300 指数表现对比

020[采掘(申万)] -> 日线 9.11.12~10.11.11 (242日)



相关报告

《煤炭行业 1 月月报——煤价的上涨挡不住股价下跌的步伐》

《煤炭行业 2 月月报——耐心等待机会到来》

《煤炭行业 2010 年二季度投资策略》

《煤炭行业 4 月月报——煤价的企稳挡不住股价的下跌》

《煤炭行业 5 月月报——煤炭股的迅速反弹还需等待》

《煤炭行业 2010 年下半年投资策略》

《煤炭行业 7 月月报——反弹可以，太持久有些难》

《煤炭行业 8 月月报——节能减排抑制煤炭需求》

《煤炭行业 2010 年四季度投资策略》

电煤需求高峰有助合同煤谈判

——煤炭行业 2010 年 10 月月报

报告要点：

● 全国 9 月份煤炭产量环比下滑明显

2010 年 9 月份全国原煤产量 27601 万吨，同比增长 4.88%，环比下滑 8.42%；2010 年前 9 月全国原煤累计产量 24.46 亿吨，与去年同期相比，增长 16.35%。

山西省 2010 年 9 月份实际原煤产量为 6303.32 万吨，2010 年前 9 月累计生产原煤 5.22 亿吨，较去年同期上涨 21.08%。

● 电力、钢铁行业耗煤量增速下滑明显，水泥行业需求保持旺盛

9 月份，全国电力行业耗煤量达到 12744.41 万吨，较去年同比仅增加 2.40%；前 9 月累计耗煤量达 121636.13 万吨，较去年同期相比增长 16.45%。

钢铁行业 9 月份耗煤达 4478.6 万吨，较去年同比下滑 4.63%，9 月份也成为耗煤量最小的月份；前 9 个月累计耗煤达 44041.98 万吨，较去年同比增长 10.25%。

水泥行业 9 月份耗煤达 3920.53 万吨，较去年同比增长 51.08%；前 9 月累计耗煤达 23208 万吨，较去年同比增长 18.04%。

● 煤炭进口再次加速，出口继续保持低水平

根据海关总署数据，9 月份，我国煤炭进口量达 1532 万吨，较去年同期增长 22.07%，环比也大幅上涨，创出今年年内的第二高点。今年前 9 月累计进口煤炭达 12272 万吨，较去年同期增长 41.94%；而煤炭出口继续保持较低水平，9 月出口也仅为 186 万吨，今年前九月煤炭出口额仅为 1509 万吨，仅略高于去年同期水平。

● 国内煤炭价格纷纷上涨、国际煤价也大幅上涨

全国大部分地区的煤炭价格在 10 月份出现了不同程度的上涨，总体来讲，港口煤价上涨要高于坑口煤价。

截至 10 月 28 日，澳大利亚 NEWC 动力煤价格周指数价格为 101.60 美元/吨，较上月上涨 6.55 美元。

● 估值分析及投资建议

我们认为，随着四季度下游需求的恢复以及冬季电煤需求高峰概念的强化，短期内煤炭行业的基本面及估值还会继续好转。

我们推荐两类型的公司，长期可重点关注低估值、业绩有保证，以及煤种相对稀缺的公司，如潞安环能、兰花科创等；短期可关注动力煤比重及市场煤比重较高，电煤价格上涨短期对业绩刺激较明显的公司，如兖州煤业、大同煤业。

目 录

一、全国 9 月份煤炭产量环比下滑明显、山西逆势创新高	3
二、电力、钢铁行业耗煤量下滑明显，水泥行业需求保持旺盛	4
1、电力行业煤炭需求量下滑明显	4
2、钢铁行业耗煤同比下滑明显，耗煤量创年内最低点	4
3、水泥行业耗煤继续增长	5
三、煤炭进口再次加速，出口继续保持低水平	6
四、煤炭行业相关价格及指标情况	8
1、各地煤炭价格均出现上涨	8
2、港口库存变化不大、海运费波动剧烈	10
3、国际煤炭价格大幅上涨	11
五、板块分析及投资策略	12
1、板块市场表现及估值情况	12
2、投资策略	13

一、全国 9 月份煤炭产量环比下滑明显、山西逆势创新高

根据国家煤矿安全监察局数据，2010 年 9 月份全国原煤产量 27601 万吨，同比增长 4.88%，环比则下滑 8.42%；9 月份全国煤炭产量跟去年同期相比虽仍有所增长，但与今年 6、7、8 三个月以来的高产相比，下滑明显。2010 年前 9 个月全国原煤累计产量 24.46 亿吨，与去年同期相比，增长 16.35%。

山西省 2010 年 9 月份实际原煤产量为 6303.32 万吨，同比增长 10.15%，环比也增长 3.67%，9 月份的煤炭产量已创出年内新高；2010 年前 9 月累计生产原煤 5.22 亿吨，较去年同期上涨 21.08%。

图 1：全国原煤单月产量

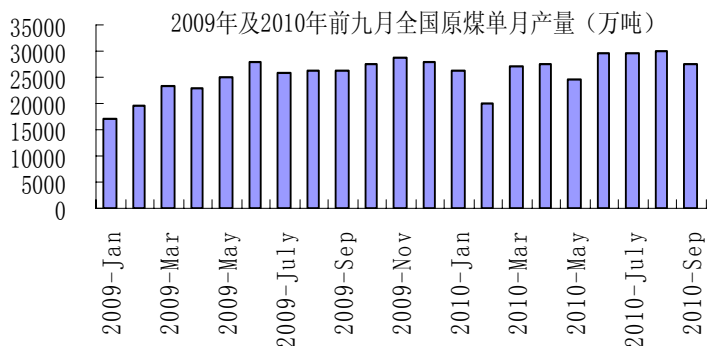
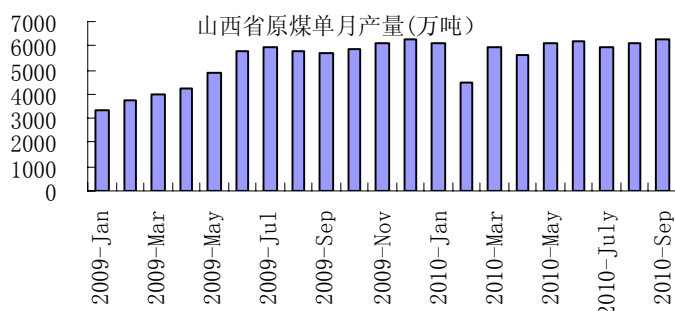


图 2：山西省原煤单月产量



数据来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

从我们前期的分析看，目前在全国的一个趋势都是产能逐步向大型煤炭集团集中，产能更加集中，企业控制生产的能力更强，从而能在一定程度上实现以销定产，若下游预期需求不旺盛，可通过适当限制生产以保持供销平衡。而 9 月份由于各地严格执行节能减排措施，导致煤炭需求受到影响，因而煤炭企业控制产量，从而导致产量同比增速放缓，而环比更是出现下滑。

而山西省煤炭产量由于自去年煤炭资源整合以来，效果比较明显，煤炭生产也已逐步恢复正常水平，因而 9 月份产量则创出本来就应该有的新高。

通过整合，山西煤炭矿井数由 2598 处压减到 1053 处，办矿企业由 2000 多家减少到了 130 家，30 万吨/年以下的小煤矿全部淘汰，平均单井规模达到 100 万吨/年以上，形成了 4 个生产能力亿吨级的特大型煤炭集团，3 个年生产能力 5000 万吨以上的大型煤炭企业集团和 11 个年生产能力 1000 万吨级以上的大型煤炭企业集团。通过这次重组整合，山西形成了以股份制为主要形式，国有、民营并存的办矿格局，三者的比例为 5：2：3。

我们预计，四季度由于是冬季煤炭需求高峰，煤炭企业的产量也会相应的调高，但节能减排的压力依然存在，因而四季度全国煤炭产量仍将保持高位，

但同比增速要低于上半年。

二、电力、钢铁行业耗煤量下滑明显，水泥行业需求保持旺盛

9 月份，下游产业，如电力、钢铁等，对煤炭的需求下滑明显，但水泥行业的需求持续旺盛。

1、电力行业煤炭需求量增速下滑明显

9 月份，全国火力发电量为 2600.9 亿千瓦时，较去年同比增加 1.86%；前 9 月累计发电量 24823.7 亿千瓦时，比去年同比增长 16.24%。

9 月份，全国电力行业耗煤量达到 12744.41 万吨，较去年同比增加 2.40%；前 9 月累计耗煤量达 121636.13 万吨，较去年同期相比增长 16.45%。

9 月份电力行业耗煤量增速下滑明显，不光同比增速大幅下降，环比也出现大幅下降，9 月份的耗煤量是今年除春节那个月份外，耗煤量最少的月份。造成这种情况的原因，主要是由于全国各地实施节能减排措施，导致对能源的需求降低，从而使得火电耗煤量下滑。考虑到即将到来的冬季用煤高峰，预计 10 月份的电力行业耗煤将有所恢复。

图 3：全国火电单月发电量

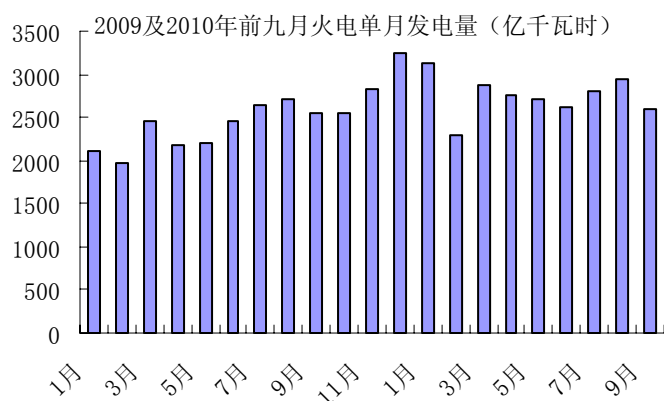
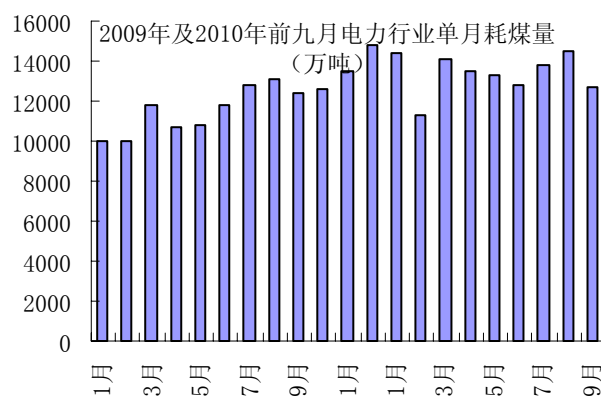


图 4：全国电力行业单月耗煤量



数据来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

2、钢铁行业耗煤同比下滑明显，耗煤量创年内最低点

全国 9 月份粗钢产量为 4794.5 万吨，产量与去年同期相比下滑 5.45%；前 9 月累计粗钢产量达 47453.2 万吨，较去年同比增长 13.02%。

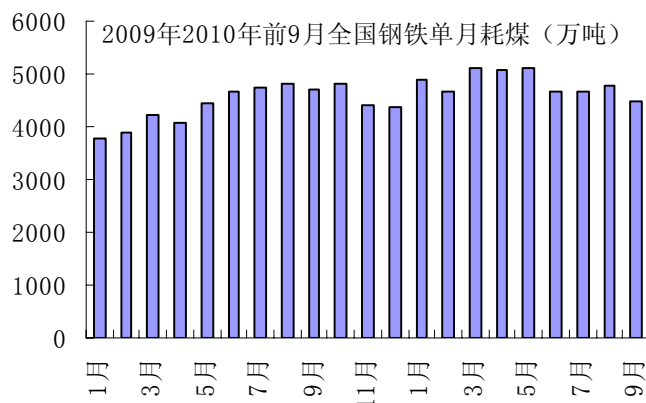
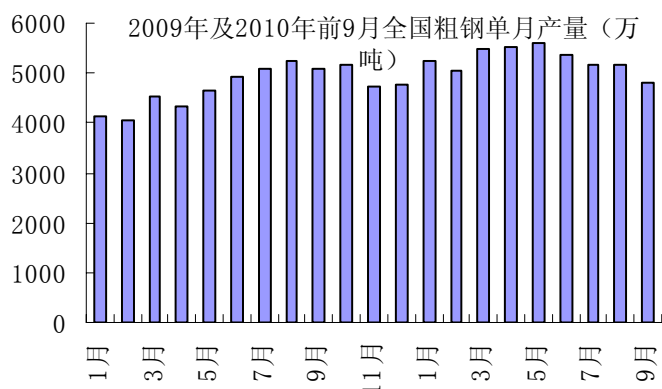
钢铁行业 9 月份耗煤达 4478.6 万吨，较去年同比下滑 4.63%，9 月份也成为今年来，全年耗煤量最小的月份；前 9 个月累计耗煤达 44041.98 万吨，较去年同比增长 10.25%。

由于今年 5、6 月份以来，钢铁产品价格一直不甚理想，钢厂生产的积极性不高，导致近几月钢铁产量增速不高。而三季度开始逐渐严厉的节能减排措施，钢铁行业又首当其冲，从而使得最近钢铁产量下滑明显，从 8 月份开始就出现同比下降，而 9 月份同比下降的幅度更大。

我们预期今年余下几个月份，钢铁耗煤量增速会继续放缓。未来随着近期钢铁价格的回升以及铁矿石价格的下降，钢厂限产措施将会略微放松，对炼焦煤的需求将有所恢复，但由于节能减排措施的实施及过高的生产成本，总体形势依然不让人乐观。

图 5：全国粗钢单月产量

图 6：全国钢铁单月耗煤量



数据来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

3、水泥行业耗煤继续增长

全国 9 月份水泥产量为 17045.8 万吨，同比增长 9.05%；前 9 月累计生产水泥 134879.4 万吨，较去年同比增长 13.71%。

水泥行业 9 月份耗煤达 3920.53 万吨，较去年同比增长 51.08%；前 9 月累计耗煤达 23208 万吨，较去年同比增长 18.04%。

图 7：全国水泥单月产量

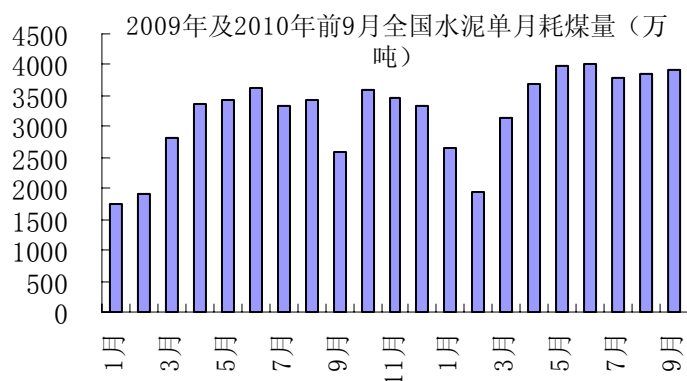
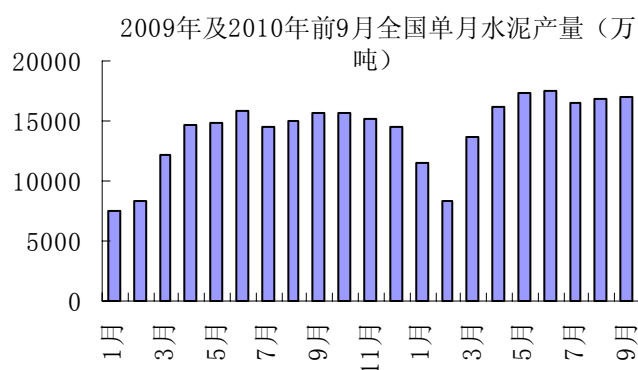


图 8：全国水泥单月耗煤量



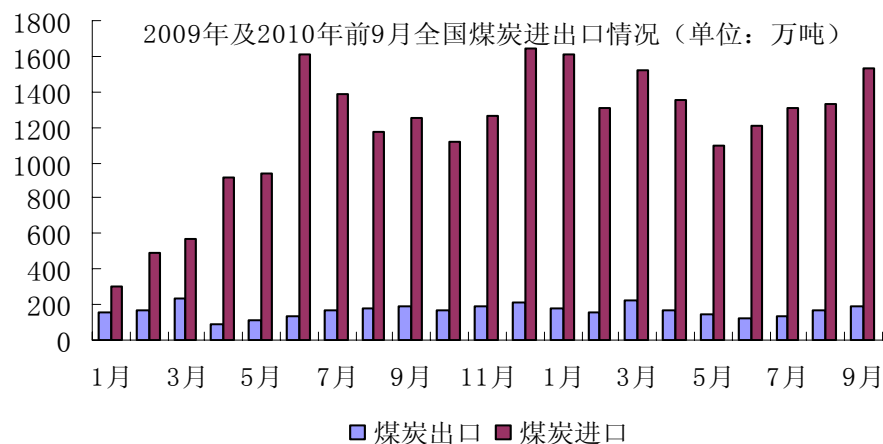
数据来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

第三季度的前两个月由于全国普遍高温，开工率会较二季度有所下滑，到 9 月份，天气逐步恢复正常后，开工率逐渐回升，水泥产量也接近年内高点。我们预计 10 月份和 11 月份，由于天气相对合适，开工率会保持较高水平，对水泥的需求将会保持较高的水平，进而导致耗煤量仍将处于高位。但到了 12 月份，由于北方严寒的天气，将会影响水泥行业对煤炭的需求。

三、煤炭进口再次加速，出口继续保持低水平

根据海关总署数据，9 月份，我国煤炭进口量达 1532 万吨，较去年同期增长 22.07%，环比也大幅上涨，创出今年年内的第二高点。今年前 9 月累计进口煤炭达 12272 万吨，较去年同期增长 41.94%；而煤炭出口继续保持较低水平，9 月出口也仅为 186 万吨，今年前九月煤炭出口额仅为 1509 万吨，仅略高于去年同期水平。

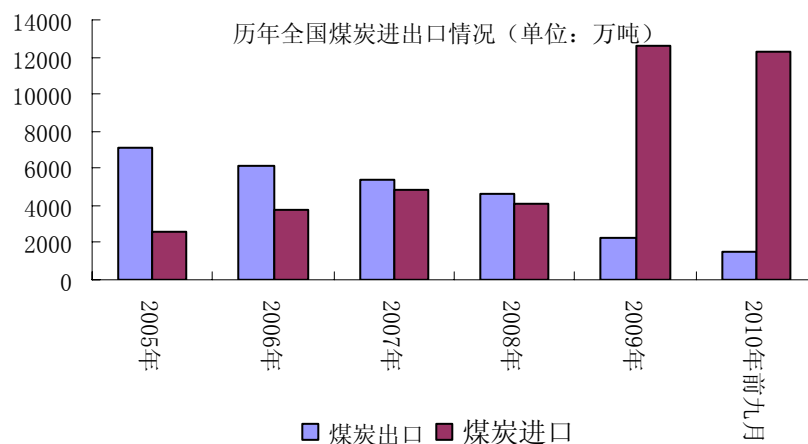
图 9：2009 年及 2010 年前 9 月全国煤炭进出口情况



数据来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

我们认为 9 月份进口量的大增，很大程度上缘于国内煤炭供应量的相对低产，以通过适当进口来调整。而 9 月份的国际煤炭价格也处于今年的低点，也支持了煤炭企业的进口。而今年以来煤炭累计进口大幅增加的原因还是在于国内特别是沿海地区对煤炭等能源需求的持续旺盛，以及澳大利亚、印尼及新兴的蒙古、越南等地煤炭供给量的增加。

图 10：历年全国煤炭进出口情况



数据来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

我们预计随着四季度国内节能减排措施效果及冬季用煤的交错影响，四季度煤炭需求既不会剧增，也不会锐减，更大可能的是平稳增长。我们估计四季度全年煤炭进口量仍将保持高位，全年进口量可能将超过 1.5 亿吨，净进口量达到 1.3 亿吨。

四、煤炭行业相关价格及指标情况

1、各地煤炭价格均出现上涨

各地的煤炭价格在 10 月份出现了不同程度的上涨，总体来讲，动力煤、无烟煤上涨要大于焦煤。

动力煤：10 月份，由于预期冬季用煤高峰对动力煤需求的增加，各地煤炭价格均出现不同程度的上涨。截至到 10 月底，山西大同动力煤（6000 大卡）坑口不含税价达到 485 元/吨，较 9 月底的 465 元/吨上涨 20 元；山东兖州混煤（5000 大卡）车板价达到 720 元/吨，较 7 月底的 650 元/吨上涨 70 元。其它地区，如内蒙、安徽等地的动力煤价格也较前期有所上涨。

图 11：山西大同动力煤（6000 大卡）坑口价



图 12：山东兖州混煤（5000 大卡）车板价



数据来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

炼焦煤：9、10 月份，节能减排措施的力度日渐加大，另外长期高悬的铁矿石成本，导致下游钢厂对炼焦煤需求大幅下降，从而使得焦煤价格的回升不如其他煤种。

以山西古交 2 号焦煤为例，其 10 月底的坑口不含税价格为 740 元/吨，而 9 月底的价格也为 740 元/吨；开滦肥精煤含税出厂价 10 月底价格为 1450 元/吨，而 9 月底价格依旧维持在 1450 元/吨。

图 13: 山西古交 2 号焦煤坑口价

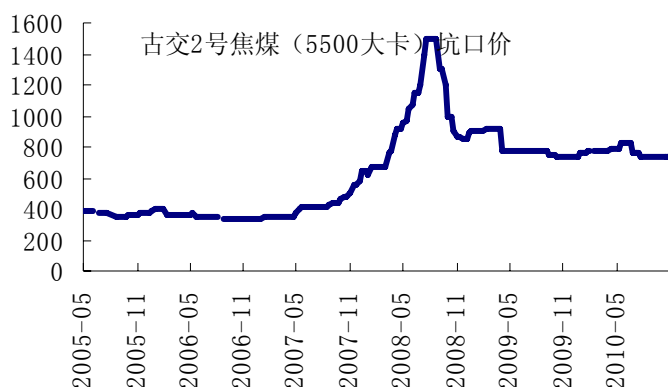


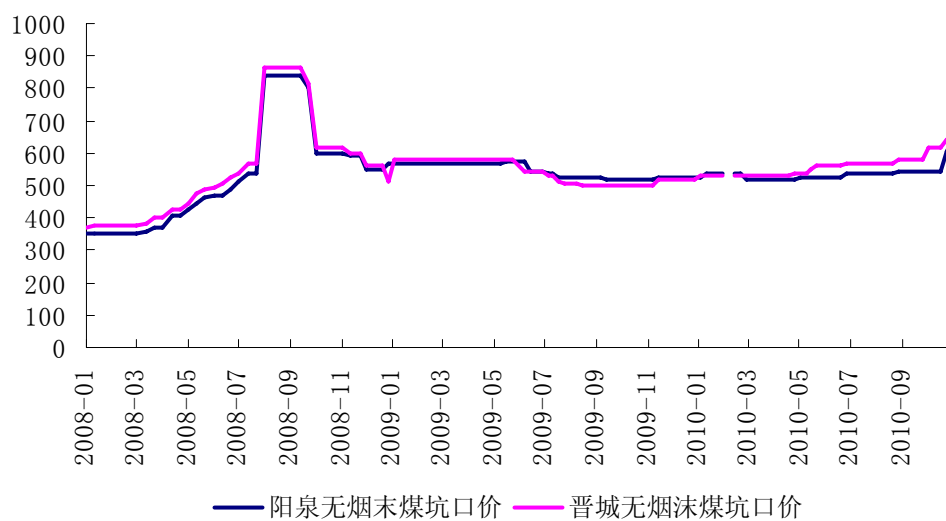
图 14: 开滦肥精煤出厂价



数据来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

无烟煤: 10 月份，无烟煤价格走势一改前期的平稳，多数地区均出现一定程度的上涨。10 月底，山西阳泉无烟末煤坑口价维持在 605 元/吨，较 9 月底的价格上涨 60 元/吨，晋城无烟末煤 10 月底的价格为 645 元/吨，较 9 月底上涨 60 元/吨。

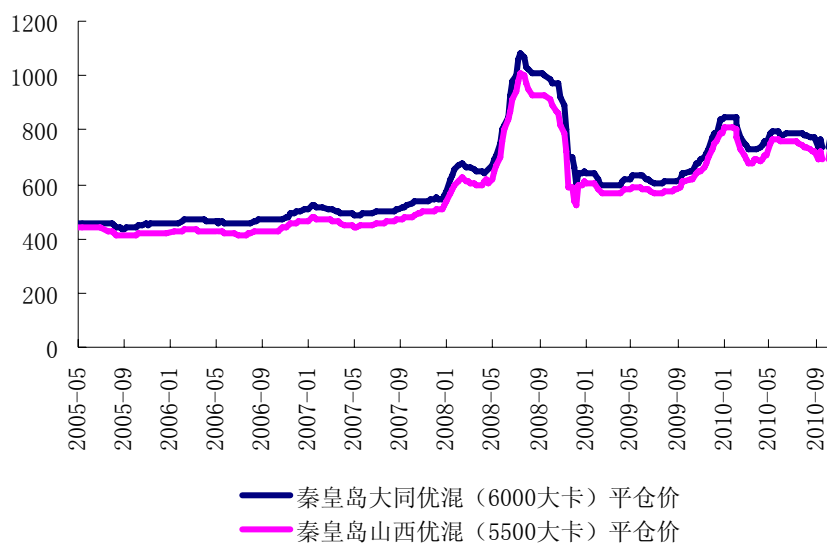
图 15: 山西阳泉、晋城无烟末煤坑口价



数据来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

港口煤价: 10 月份由于对冬季电煤需求紧张的预期，港口的煤炭价格出现大幅上涨。10 月底，秦皇岛大同优混的平仓价为 835 元/吨，比 7 月底的价格上涨 100 元/吨；秦皇岛山西优混的平仓价为 775 元/吨，比 9 月底的 690 元/吨上涨 85 元/吨。

图 16: 秦皇岛港煤炭平仓价

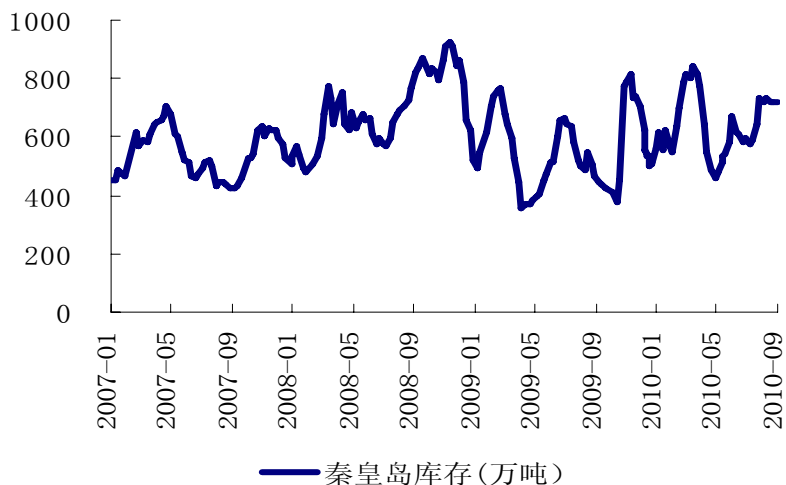


数据来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

2、港口库存变化不大、海运费波动剧烈

库存：截止到 10 月 31 日，秦皇岛港口库存为 706.6 万吨，与上月底的水平相当。从库存数据上看，港口库存既没有出现大规模的缺口，也没有出现大规模的压港现象，这也得益于港口运输能力的提升以及大秦铁路运能的提高，使得整个运输渠道更加通畅，运输效率更加完善，从而使得港口库存既不告急，也不冗余。

图 17: 秦皇岛港煤炭库存

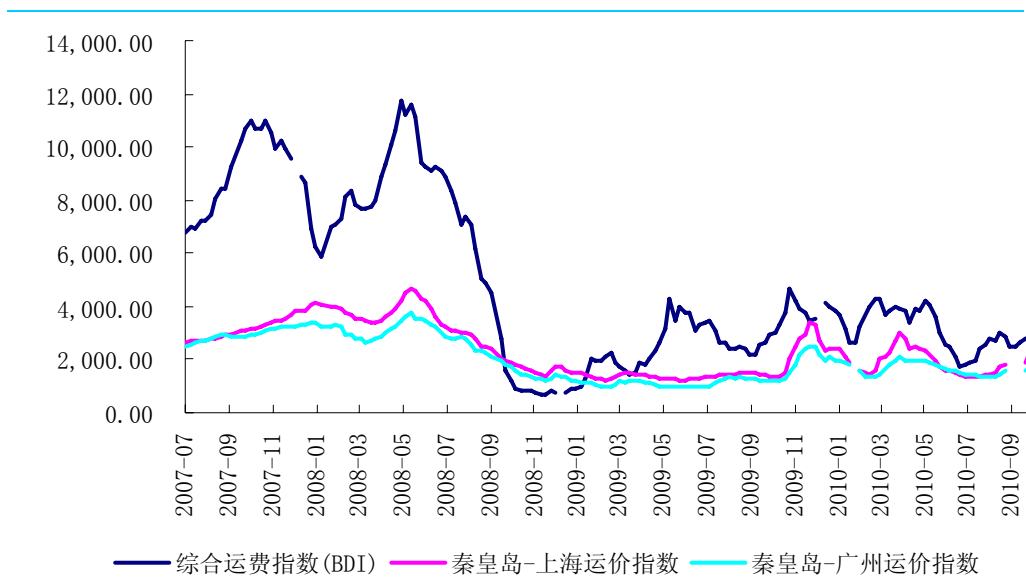


数据来源：中国煤炭资源网、第一创业证券研究所

海运费：10 月份，沿海海运价格与上月相比，上涨迅速，截至到 10 月 27 日，秦皇岛-广州港海运费为 88 元/吨，较上月的 58 元/吨上涨 30 元/吨；秦皇

岛-上海港海运费达到 80 元/吨，较上月的 45 元/吨上涨 35 元/吨；

图 18：相关运价指数走势图



数据来源：wind 资讯、第一创业证券研究所

3、国际煤炭价格大幅上涨

10 月份，国际煤炭价格在本月出现了上涨。其中截至 10 月 28 日，澳大利亚 BJ 动力煤价格周指数价格为 101.60 美元/吨，较上月上涨 6.55 美元，创出近五个月来的新高。

同期布伦特原油价格基本与上月基本持平，为 83.75 美元。

澳大利亚 NEWC 动力煤价格与布伦特原油价格的算术比值为 1.21，与上月 1.15 的比值相比，有所上升。

图 19：澳煤 BJ 价格与布伦特原油价格比较



数据来源：wind 资讯、第一创业证券研究所

五、板块分析及投资策略

1、板块市场表现及估值情况

10 月份，伴随着定量宽松政策的，是大盘的上扬以及整个煤炭板块的大幅上涨，而煤炭股之所以大幅超越大盘，还包含着冬季煤炭需求激增的预期以及对未来合同煤价格上调的预期。

估值方面，煤炭股 TTM 市盈率平均为 20.97，沪深 300 指数的 TTM 市盈率为 16.49，二者的差距有所扩大。上海能源、冀中能源、中国神华、兰花科创等估值偏低。

	最新价格 (11.10)	一周涨 跌幅(%)	一月涨 跌幅(%)	三月涨 跌幅(%)	一年涨 跌幅(%)	最新 TTM 市盈率	最新市 净率
国际实业	18.11	3.19	20.33	24.64	124.35	59.93	7.72
靖远煤电	22.54	9.95	25.71	51.58	24.82	64.34	8.01
平庄能源	17.34	5.60	20.33	56.78	28.69	27.51	4.91
神火股份	29.9	4.58	23.15	50.86	37.58	26.32	7.26
冀中能源	38.74	0.86	19.05	45.97	4.48	16.66	3.89
煤气化	20.27	2.37	7.53	32.92	-5.31	28.90	3.50
西山煤电	28.38	0.85	15.84	34.12	-2.86	31.08	6.90
露天煤业	27.51	3.34	14.24	35.65	27.31	25.69	10.94
郑州煤电	14.98	15.32	24.42	59.87	29.70	72.16	5.21
兰花科创	49.98	11.54	38.37	69.77	22.55	22.14	4.58
兖州煤业	31.54	2.84	42.01	76.50	58.43	21.65	4.57
国阳新能	32.58	6.23	70.67	101.98	91.55	31.12	9.23
ST 贤成	8.64	7.60	30.32	51.58	5.49	51.15	-16.61
盘江股份	28.05	1.78	13.10	36.36	2.20	23.28	5.11
安源股份	19.09	3.41	11.18	53.83	58.03	126.48	7.61
上海能源	32.16	2.62	17.42	44.22	39.70	17.18	4.06
山煤国际	36.3	0.33	25.95	76.99	16.27	22.70	8.90
恒源煤电	54.17	14.65	48.66	88.09	51.82	21.65	5.83
开滦股份	20.73	6.09	17.52	31.79	-13.88	30.33	4.60
大同煤业	25.64	1.38	28.59	53.35	18.06	34.34	4.77
中国神华	29.25	1.70	6.64	27.12	-16.39	17.16	3.09
平煤股份	24.44	1.88	17.84	45.30	4.72	23.17	4.45
潞安环能	58	2.31	38.03	59.34	27.15	25.16	5.80
中煤能源	12.87	0.78	12.11	34.20	-5.05	22.03	2.33
国投新集	16.51	3.25	14.81	43.19	-15.20	24.66	4.47
美锦能源	20.08	5.68	1.67	10.69	30.32	986.96	6.45
四川圣达	10.17	8.19	18.39	23.42	24.79	253.57	7.05
安泰集团	6.68	2.45	11.15	17.19	-22.86	-29.94	2.46
*ST 山焦	9	4.65	12.78	57.89	1.93	-9.50	5.60
昊华能源	47.94	6.96	25.37	46.47	26.00	27.86	4.13
煤炭股平均	-	3.55	22.57	48.24	14.14	20.97	3.77
沪深 300	-	1.94	14.10	19.97	-1.58	16.49	2.63

2、投资策略

前期进行的节能减排措施，效果明显，除少数行业外，其它各行业对煤炭的需求都有所下滑，而煤炭供给也随这种需求的下滑而相应的减少。根据已公布的节能减排措施取得的降低单位能耗 4%的成果，我们预计下一阶段节能减排的力度会略微放松，因而因节能减排而受限的煤炭需求将会有所恢复，特别是前期受影响较大的电力、钢铁行业的需求。

四季度属于煤炭需求的旺季，每年冬季，电煤需求都会达到一个高峰，而这种电煤需求的高峰，一来会使当期的煤炭价格有所上涨，使得煤炭企业的当期盈利增长明显，另外也可使煤炭企业在每年的合同煤谈判中占据主动，使得来年的盈利得到保证。从山西省煤炭企业与电力企业的初步接洽中，双方目前有意向在去年合同煤价的基础上，再上涨 8%左右。

我们认为，随着四季度下游需求的恢复以及冬季电煤需求高峰概念的强化，短期内煤炭行业的基本面及估值还会继续好转。

我们推荐两类型的公司，长期可重点关注低估值、业绩有保证，以及煤种相对稀缺的公司，如潞安环能、兰花科创等；短期可关注动力煤比重及市场煤比重较高，电煤价格上涨短期对业绩刺激较明显的公司，如兖州煤业、大同煤业。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	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

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120