

推荐 (维持)

下游积极储煤，煤价继续稳中走强

2010年11月15日

煤炭行业价格周报 (10-11-3期)

上证指数 3014

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	27	1.6
总市值 (亿元)	13443	5.1
流通市值 (亿元)	10359	6.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	32.5	18.9	72.9
相对表现	12.5	3.0	71.2



相关报告

- 1、《煤炭行业价格周报-中转地煤价继续上涨，且涨幅增大》2010/11/1
- 2、《煤炭行业价格周报-天气因素支撑煤价稳中走强》2010/10/25

卢平

 010-57601856
 luping@cmschina.com.cn
 S1090208050203

王培培

 010-57601857
 wangpp@cmschina.com.cn
 S1090210030002

由于近期电厂等下游企业储煤积极，库存充足，因此冬季取暖需求并未导致价格大幅上涨。不过未来持续的冬储煤需求仍将对煤价形成有力的支撑。

- **动力煤价格继续稳中走强。**虽然近期电厂库存较高，但是未来保证冬季用煤，采购热情仍然较高，动力煤需求旺盛，价格走势坚挺。
- **中转地煤价本周稳定。**11月15日，秦皇岛动力煤均保持稳定，6000大卡大同优混 850 元/吨，5500 大卡山西优混 800 元/吨。
- **澳煤 BJ 价格大幅上涨。**11月4日，澳大利亚 BJ 现货价格为 104.2 美元/吨，较上周上涨 2.6 美元/吨。
- **炼焦煤价格部分地区小幅上涨。**由于供应减少，成本上涨及库存下降，钢价近期持续走高，而走高的钢价又会促使钢厂增加产量，这将使焦煤需求有保证，同时焦煤资源稀缺依旧，焦煤价格走势依然强劲。临汾、乡宁焦煤上涨 20~30 元/吨
- **喷吹煤价格保持稳定。**11月15日，阳泉、长治、寿阳等地喷吹煤价格均保持稳定。
- **无烟原、块煤价格以稳为主。**11月15日，晋城、阳城、阳泉等地无烟煤价格基本稳定。
- **焦炭价格部分地区上涨。**11月15日，唐山、临汾焦炭上涨 20 元/吨，太原、介休等地焦炭价格上涨 10~30 元/吨。
- **其它相关价格或指数：**11月15日，综合运费指数 (BDI) 2313 点，较上周下跌 182 点 (-7.3%)。巴拿马型运费指数 (BPI) 为 2365 点，较上周下跌 61 点 (-2.6%)。纽卡斯尔港到广州黄埔港巴拿马型船煤炭运价 22 美元，本周下降 1.1 美元。秦皇岛库存 637 万吨，本周减少 19 万吨。
- **股价及估值：**上周三地煤炭股走势均分化：沪深煤炭股平均下跌 7.8%，低于深 300 涨幅 1.2 个百分点；我们重点跟踪煤炭股 10 年 PE21 倍，高于沪深 300 10 年 PE15.4 倍的水平。美国煤炭股平均上涨 2.8%，高于标普 500 指数 5 个百分点。香港煤炭股平均下跌 3.3%，低于恒生指数 0.6 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	25.69	0.71	1.10	1.69	23.4	15.2	6.8	强烈推荐-A
山煤国际	32.20	1.00	1.09	1.61	29.5	20.0	8.5	强烈推荐-A
兰花科创	45.47	2.22	2.27	3.15	20.0	14.4	4.4	强烈推荐-B
国投新集	14.78	0.45	0.59	0.67	25.1	22.1	4.2	强烈推荐-A
盘江股份	25.31	1.02	1.33	1.45	19.0	17.5	5.0	强烈推荐-A
大同煤业	22.73	0.89	0.77	0.79	29.5	28.8	4.4	强烈推荐-A
开滦股份	18.44	0.67	0.69	0.76	26.7	24.3	4.3	强烈推荐-A
国阳新能	30.10	0.77	1.08	1.16	27.9	25.9	9.7	强烈推荐-A
潞安环能	50.01	1.83	2.65	3.10	18.9	16.1	5.6	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	13
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

- ✓ **动力煤价格继续稳中走强。**虽然近期电厂库存较高，但是未来保证冬季用煤，采购热情仍然较高，动力煤需求旺盛，价格走势坚挺。
- ✓ **中转地煤价本周稳定。**11月15日，秦皇岛动力煤均保持稳定，6000大卡大同优混850元/吨，5500大卡山西优混800元/吨。
- ✓ **澳煤BJ价格大幅上涨。**11月4日，澳大利亚BJ现货价格为104.2美元/吨，较上周上涨2.6美元/吨。

● 炼焦煤价格部分地区小幅上涨

由于供应减少，成本上涨及库存下降，钢价近期持续走高，而走高的钢价又会促使钢厂增加产量，这将使焦煤需求有保证，同时焦煤资源稀缺依旧，焦煤价格走势依然强劲。

- ✓ 乡宁主焦煤坑口含税价770元/吨，本周上涨20元/吨。
- ✓ 临汾主焦煤坑口含税价1500元/吨，本周上涨20元/吨。
- ✓ 乡宁地区10号车板含税价为1300元/吨，2号焦焦煤1500元/吨，分别上涨30元/吨和20元/吨。

● 喷吹煤价格本周稳定

- ✓ 11月15日，阳泉、长治、寿阳等地喷吹煤价格均保持稳定。

● 无烟原煤、块煤价格以稳为主

- ✓ 11月15日，晋城、阳城、阳泉等地无烟煤价格基本稳定。

● 焦炭价格部分地区上涨

- ✓ 11月15日，唐山二级焦上涨20元/吨。
- ✓ 临汾一级焦1750元/吨，上涨20元/吨。
- ✓ 介休二级焦1680元/吨，上涨10元/吨。
- ✓ 太原二级焦价格1680元/吨，本周上涨10元/吨。

● 其它相关价格或指数

- ✓ 11月15日，综合运费指数（BDI）2313点，较上周下跌182点（-7.3%）。巴拿马型运费指数（BPI）为2365点，较上周下跌61点（-2.6%）。纽卡斯尔港到广州黄埔港巴拿马型船煤炭运价22美元，本周下降1.1美元。
- ✓ 11月15日，秦皇岛库存637万吨，本周减少19万吨。

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	
	2010/11/15	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%
大同动力煤坑口价 (6000 大卡)	575	5	1%	25	5%	30	6%	80	16%
大同南郊弱粘煤坑口价 (5500 大卡)	560	5	1%	20	4%	30	6%	100	22%
大同矿区弱粘煤坑口价 (5700 大卡)	565	5	1%	15	3%	25	5%	80	16%
大同动力煤车板价 (6000 大卡)	655	5	1%	25	4%	25	4%		
大同南郊弱粘煤车板价 (5500 大卡)	615	5	1%	25	4%	25	4%		
太原动力煤 (6300 大卡) 坑口价	630	0	0%	10	2%	20	3%	60	11%
兴县动力煤坑口价	400	0	0%	20	5%	30	8%	40	11%
秦皇岛大同优混 (6000 大卡)	850	0	0%	75	10%	70	9%	160	23%
秦皇岛山西优混 (5500 大卡)	800	0	0%	65	9%	65	9%	150	23%
唐山港动力煤	850	0	0%	80	10%	70	9%	260	44%
澳煤 BJ (美元/吨)	104.2	2.6	3%	8.75	9%	12.95	14%	30.35	41%
西山煤电主焦煤	1365	0	0%	0	0%	0	0%		
临汾主焦煤	1500	20	1%	70	5%	100	7%		
开滦焦精煤	1420	0	0%	50	4%	50	4%	270	23%
邢台焦精煤	1450	0	0%	0	0%	0	0%	200	16%
阳泉喷吹煤	1120	0	0%	80	8%	180	19%		
长治喷吹煤	1100	0	0%	70	7%	180	20%		
阳泉无烟末煤	750	0	0%	120	19%	130	21%	150	25%
阳泉无洗小块	1010	0	0%	100	11%	130	15%	180	22%
阳泉无洗中块	1080	0	0%	100	10%	140	15%	290	37%
晋城无烟末煤	750	0	0%	40	6%	90	14%	170	29%
天津二级冶金焦	1750	0	0%	30	2%	50	3%	100	6%
唐山二级冶金焦	1780	20	1%	50	3%	80	5%	160	10%
太原二级冶金焦	1680	0	0%	30	2%	100	6%	110	7%
介休二级冶金焦	1680	10	1%	50	3%	110	7%	120	8%
钢铁价格 (冷轧)	5370	120	2%	90	2%	-30	-1%	290	6%
尿素价格 (长三角地区)	1950	0	0%	150	8%	350	22%	350	22%
石油价格 (Brent, 美元/桶)	86.13	-1.98	-2%	3.68	4%	11.02	15%	12.24	17%
天然气价格 (NYMEX, 美元/mmbtu)	3.8	-0.14	-4%	0.27	8%	-0.53	-12%	-0.66	-15%
BPI	2365	61	3%	63	3%	-499	-17%	-1252	-35%
秦皇岛-广州海运费	76	-6	-7%	15	25%	28	58%	36	90%
秦皇岛-上海海运费	63	-8	-11%	18	40%	32	103%	36	133%

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

虽然近期电厂库存较高，但是未来保证冬季用煤，采购热情仍然较高，动力煤需求旺盛，价格走势坚挺。

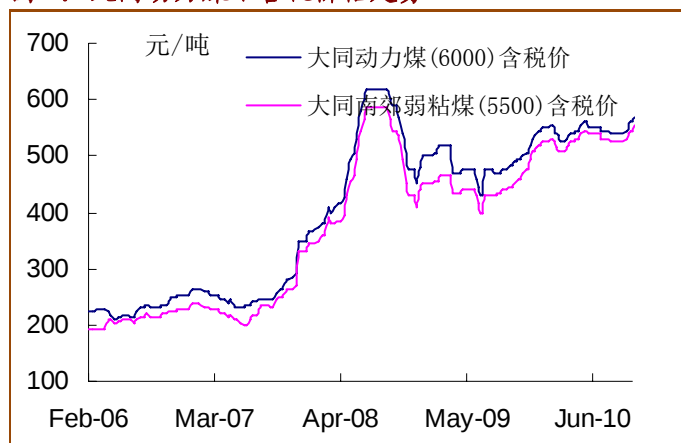
1、山西动力煤坑口价格

- 11月15日，大同动力煤坑口价格为575元/吨，本周上涨5元/吨。
- 太原动力煤坑口价630元/吨，与上周持平。
- 兴县动力煤坑口价400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575元/吨，本周上涨5元/吨。

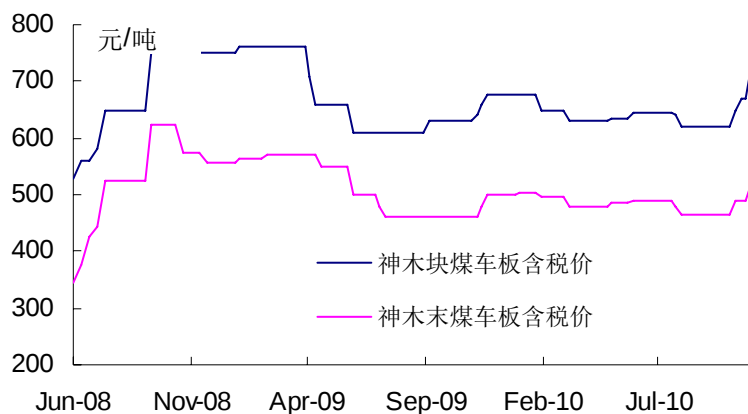
图 1：大同动力煤不含税价格走势



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550元/吨，本周上涨30元/吨。

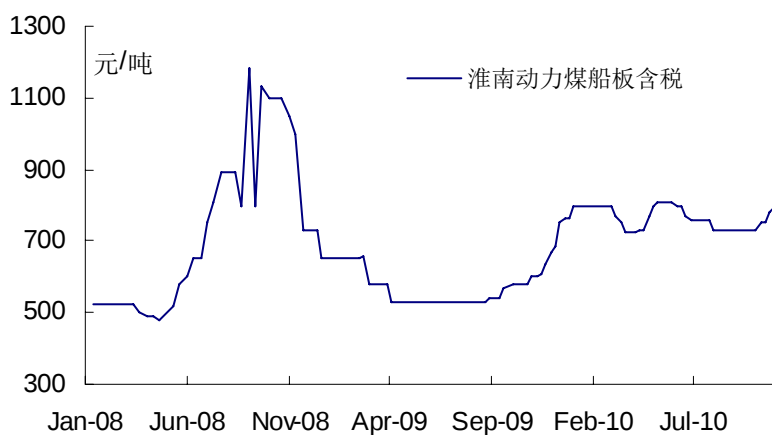
图 2：神木矿区末煤、块煤价格走势



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 800 元/吨，本周稳定。

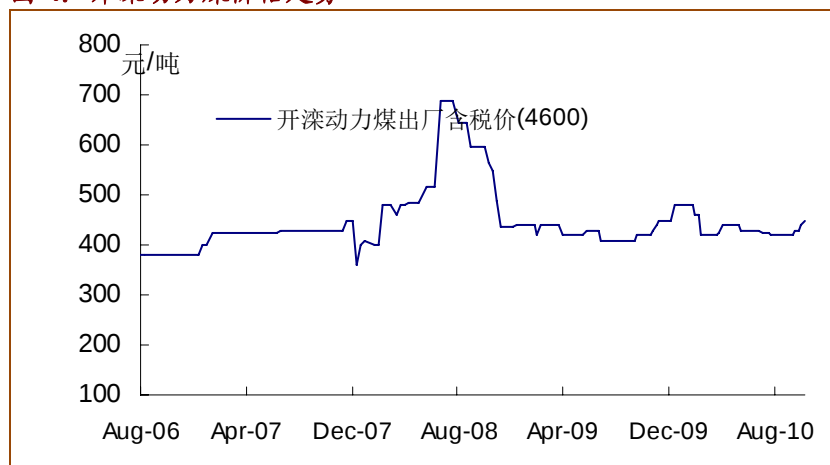
图 3：淮南动力煤价格走势



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 450 元/吨，本周稳定。

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 660 元/吨，电煤 610 元/吨，本周稳定。

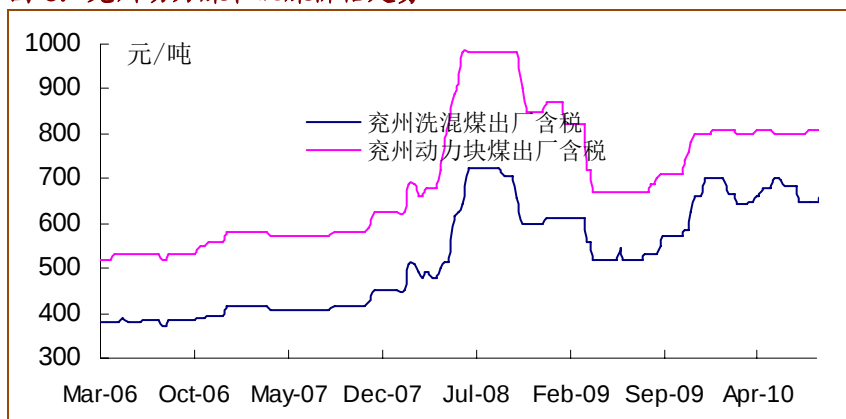
图 5：宿州烟煤、电煤价格走势



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 845 元/吨，本周稳定。

图 6：兖州动力煤和混煤价格走势



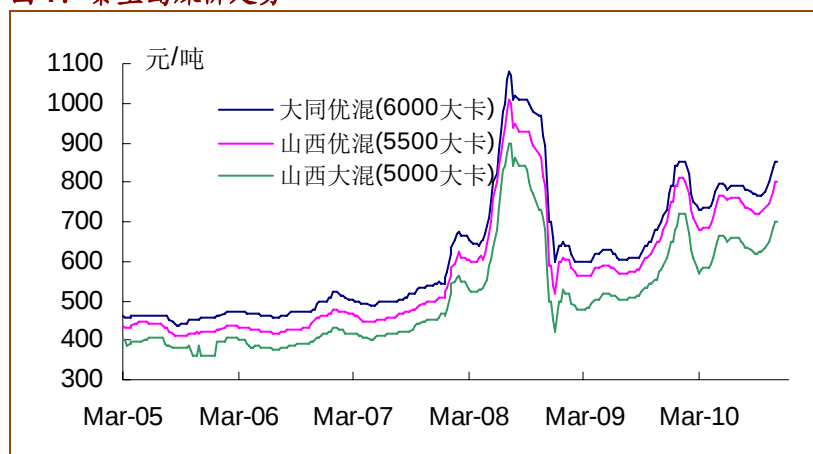
资料来源：中国煤炭资源网

3、中转地价格

● 秦皇岛煤价

- ✓ 11 月 15 日，中转地秦皇岛大同优混(6000 大卡)价格为 850 元/吨，本周稳定。
- ✓ 山西优混(5500 大卡)价格为 800 元/吨，本周稳定。
- ✓ 山西大混(5000 大卡)价格为 700 元/吨，本周稳定。

图 7: 秦皇岛煤价走势

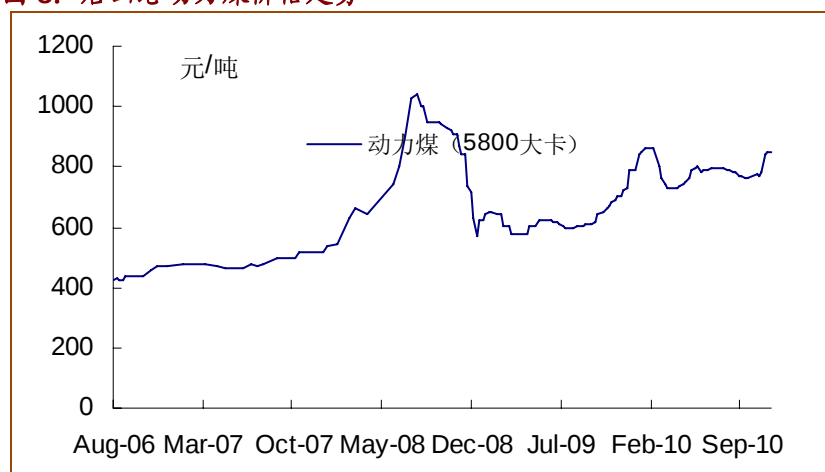


资料来源: 中国煤炭资源网

● 唐山港价格

✓11月15日, 唐山港 5800 大卡动力煤价格为 850 元/吨, 本周稳定。

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 840 元/吨, 本周上涨 10 元/吨。

图 9：天津港动力煤价格走势



资料来源：中国煤炭资源网

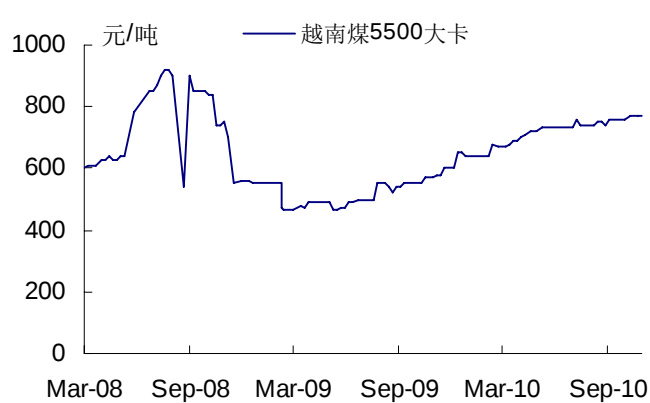
✓广州港神木优混(5500大卡)880元/吨，5500大卡越南煤770元/吨，4800大卡印尼煤价格700元/吨，均与上周持平。

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

- ✓11月4日，澳大利亚BJ现货价格为104.2美元/吨，较上周上涨2.6美元/吨。
- ✓与山西优混秦皇岛港口平仓价800元/吨相比，澳煤BJ价格低于国内91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

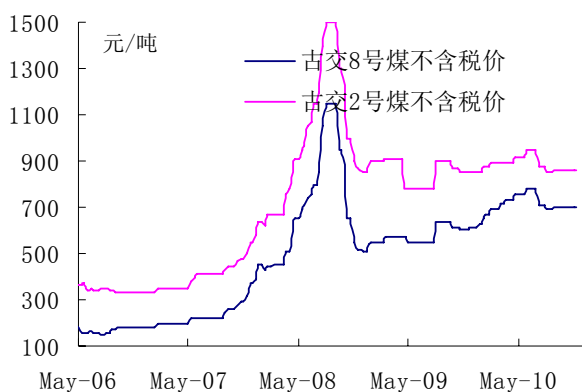
三、炼焦煤价格

1、山西炼焦煤坑口价格

由于供应减少，成本上涨及库存下降，钢价近期持续走高，而走高的钢价又会促使钢厂增加产量，这将使焦煤需求有保证，同时焦煤资源稀缺依旧，焦煤价格走势依然强劲。

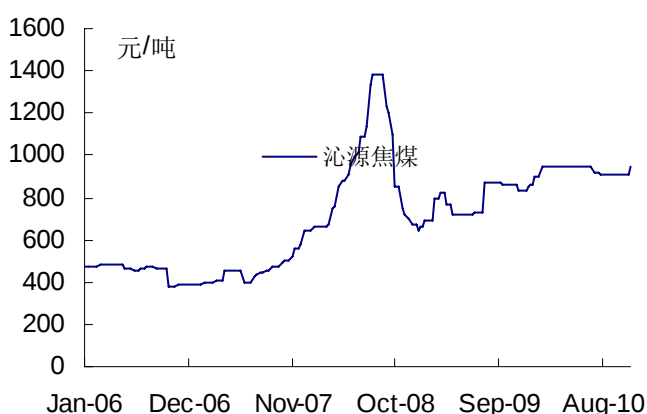
- 11月15日，古交8#焦煤坑口含税价为700元/吨，与上周持平。
- 沁源地区焦煤坑口含税价950元/吨，与上周持平。

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

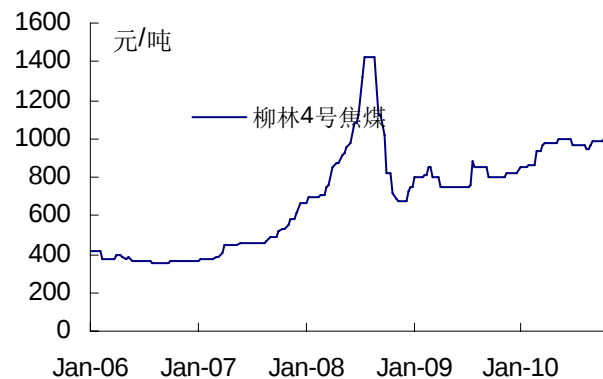
- 柳林4#焦煤坑口含税价1010元/吨，与上周持平。
- 乡宁主焦煤坑口含税价770元/吨，本周上涨20元/吨。

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



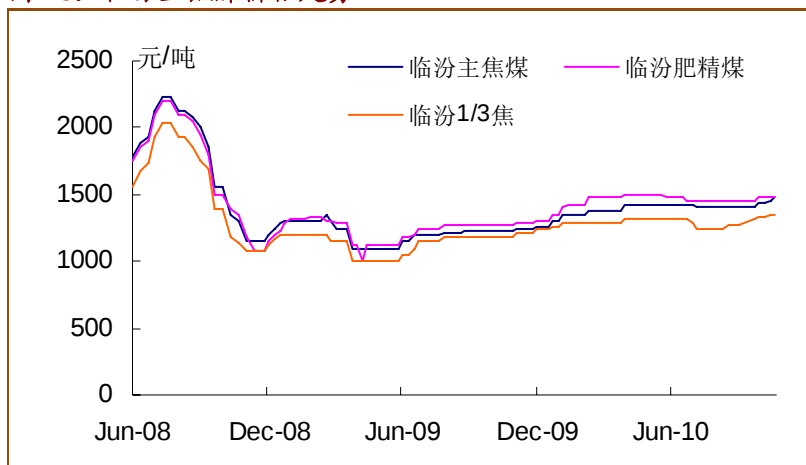
数据来源：中国煤炭资源网

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1500元/吨（本周上涨20元/吨）、1480

元/吨和 1350 元/吨，与上周持平。

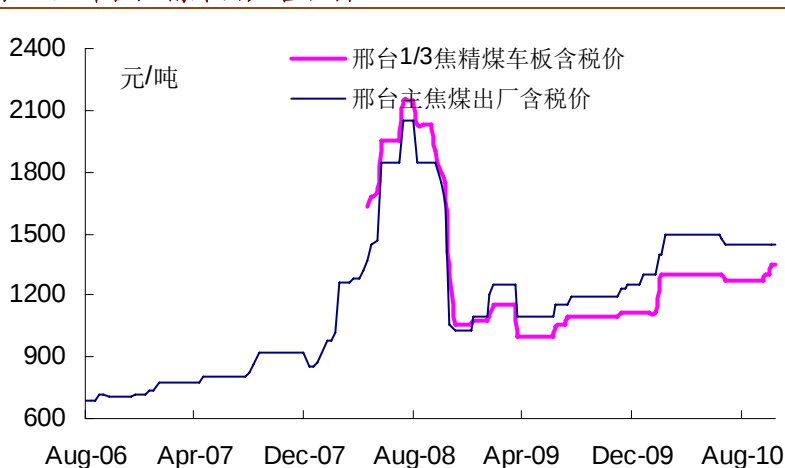
图 18: 临汾主焦煤价格走势



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 1475 元/吨， 9 号焦精煤 1280 元/吨，与上周持平。
- 乡宁地区 10 号车板含税价为 1300 元/吨， 2 号焦精煤 1500 元/吨，分别上涨 30 元/吨和 20 元/吨。
- 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 1350 元/吨，均与上周持平。

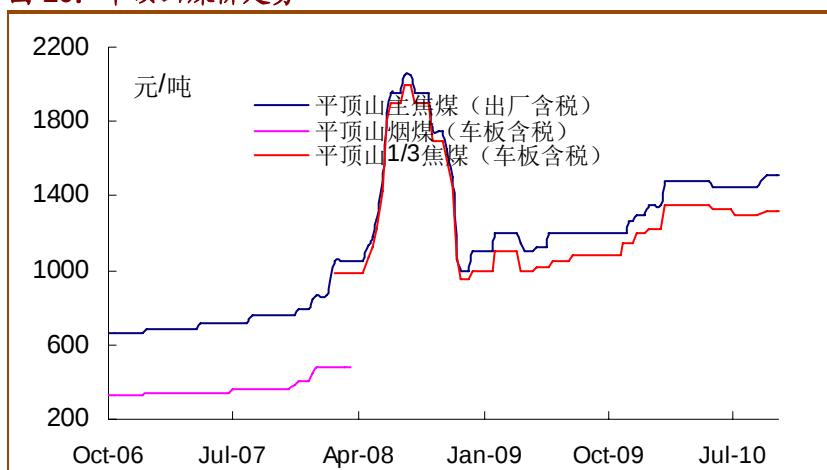
图 19: 邢台焦精煤出厂含税价



资料来源：中国煤炭资源网

- 平煤天安所在地平顶山主焦煤 1510 元/吨， 1/3 焦出厂含税价 1320 元/吨，本周稳定。

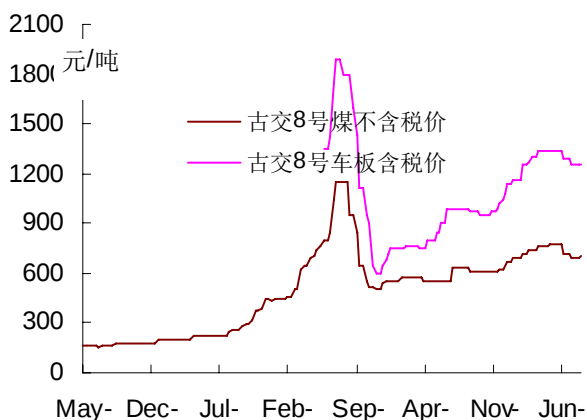
图 20: 平顶山煤价走势



资料来源: 中国煤炭资源网

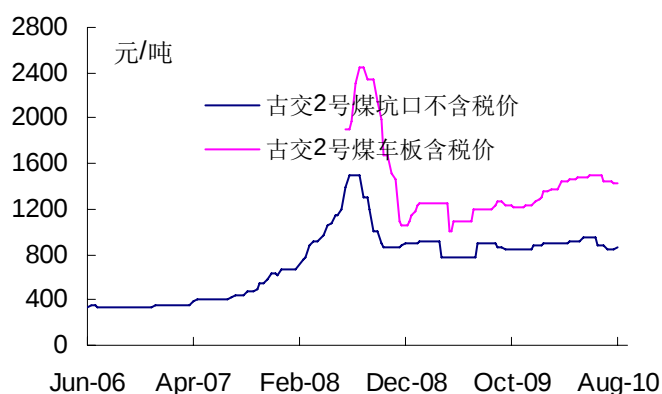
- 西山煤电所在地古交 8 号 1260 元/吨; 2 号焦精煤 1430 元/吨, 均与上周持平。

图 21: 古交 8 号焦煤价格走势



数据来源: 中国煤炭资源网

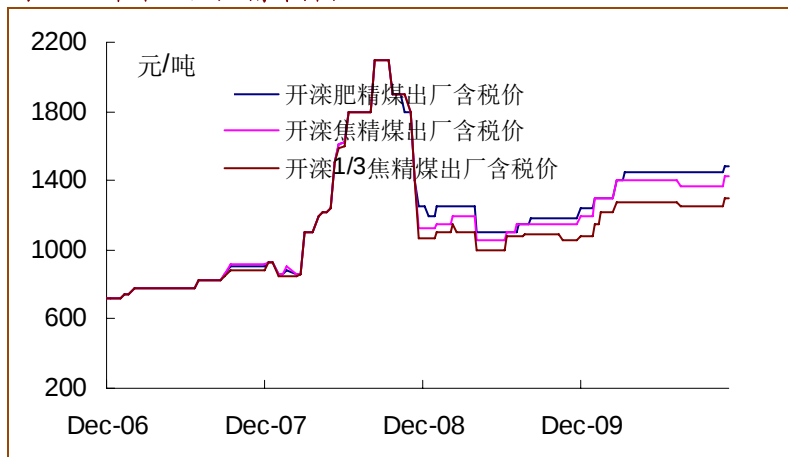
图 22: 古交 2 号煤价格走势



数据来源: 中国煤炭资源网

- 开滦股份所在地开滦焦精煤 1420 元/吨, 肥精煤 1480 元/吨, 1/3 焦 1300 元/吨, 均与上周持平。

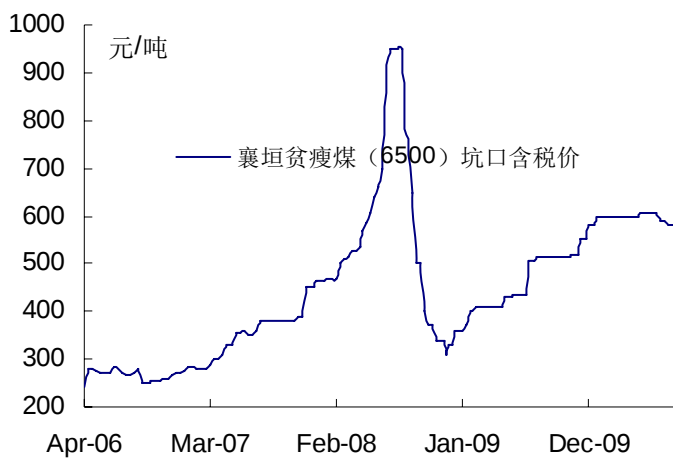
图 23: 开滦地区焦精煤价格



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 650 元/吨，本周稳定。

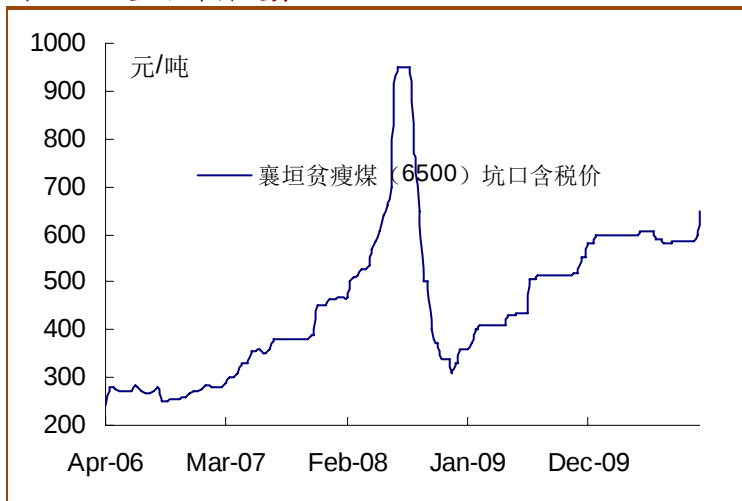
图 24: 襄垣贫瘦煤价格



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



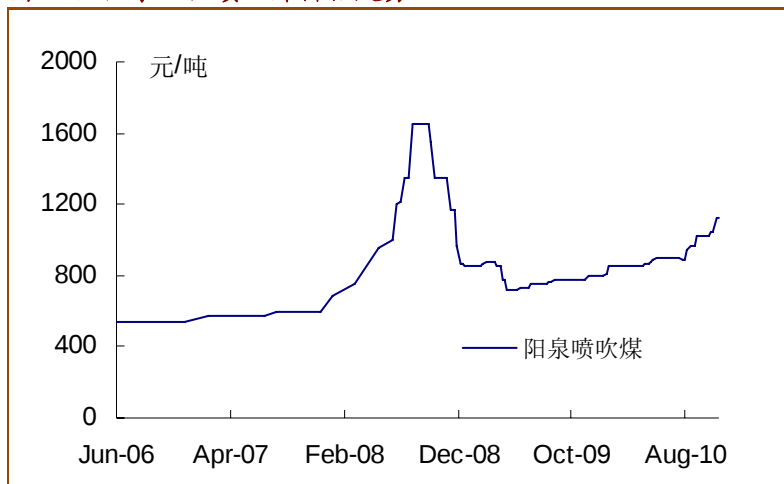
资料来源：中国煤炭资源网

四、喷吹煤价格

本周喷吹煤价格稳定:

- 11月15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 1130 元/吨, 与上周持平。

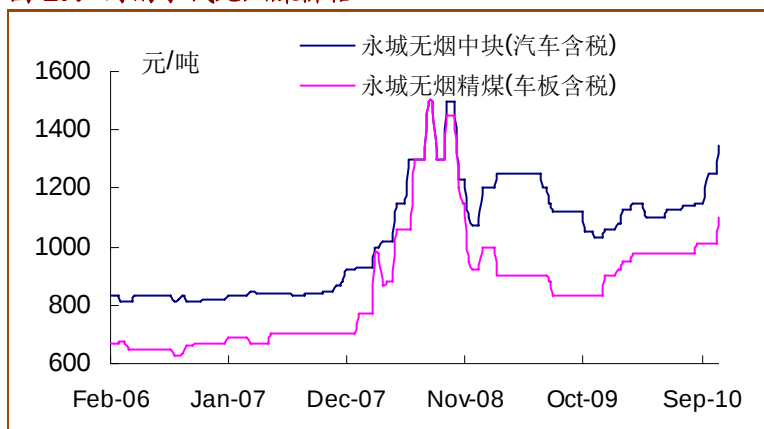
图 26: 阳泉地区喷吹煤价格走势



资料来源: 中国煤炭资源网

- 山西寿阳喷吹煤车板含税价 1120 元/吨, 与上周持平。
- 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 1100 元/吨, 与上周持平。
- 神火股份所在地永城无烟精煤车板含税价 1100 元/吨, 本周稳定。

图 27: 河南永城无烟煤价格

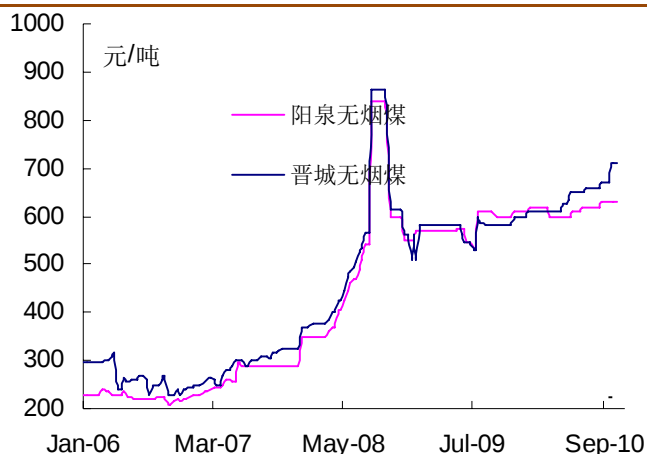


资料来源: 中国煤炭资源网

五、无烟原煤、块煤价格

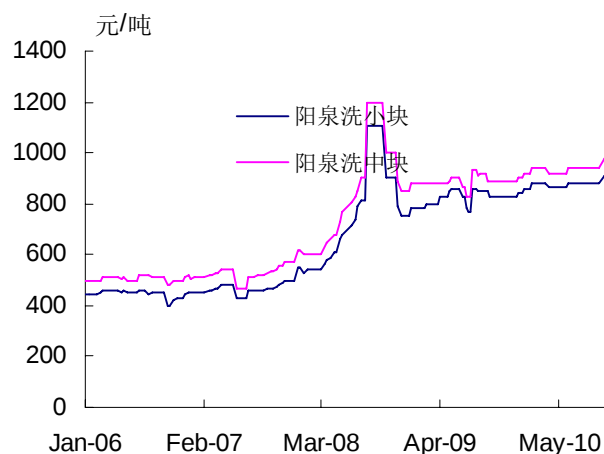
- 11月15日，兰花科创所在地晋城无烟末煤 750 元/吨，洗小块、洗中块价格分别为 1050 元/吨和 1130 元/吨，均与上周持平。
- 阳泉无烟煤末煤价格为 750 元/吨，洗小块、洗中块价格分别为 1010 元/吨和 1080 元/吨，均与上周持平。
- 中煤能源所在地朔州气煤 320 元/吨，块煤价格 485 元/吨，上涨 5 元/吨。

图 28：晋城、阳泉无烟煤价格



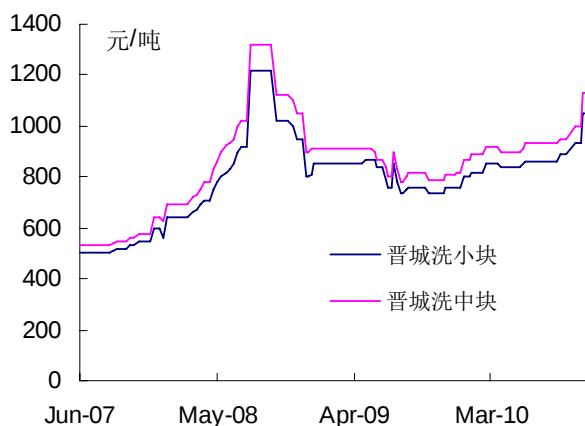
数据来源：中国煤炭资源网

图 29：阳泉块煤价格



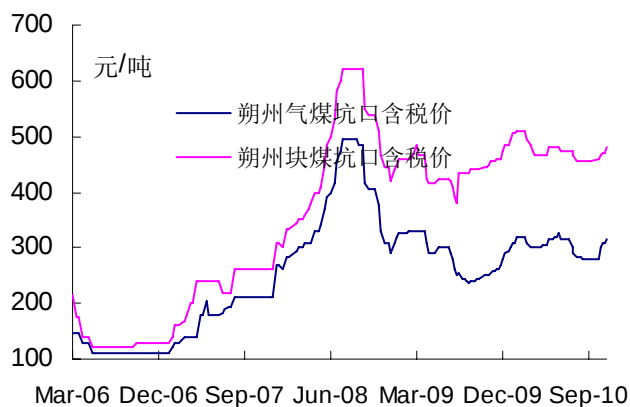
数据来源：中国煤炭资源网

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

本周部分地区焦炭价格继续小幅走高:

- 11月15日,天津一级冶金焦出厂含税1880元/吨,本周稳定。
- 天津二级冶金焦出厂含税价1750元/吨,本周稳定。

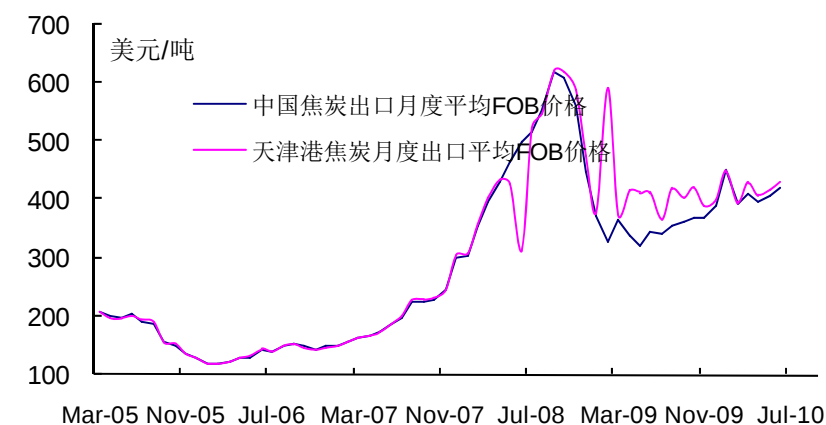
图 32: 天津焦炭价格



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



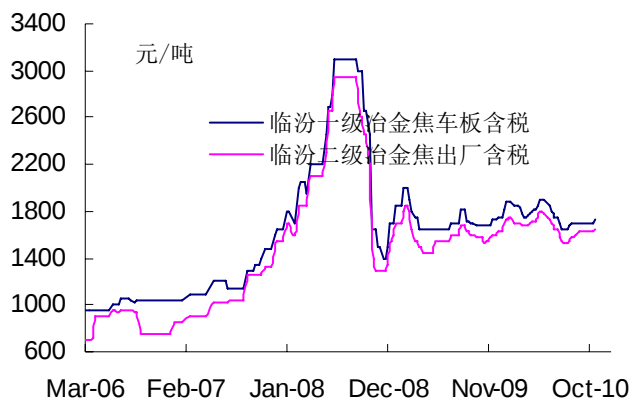
数据来源: 中国煤炭资源网

3、焦炭上市公司所在地冶金焦价格

- 11月15日,开滦股份所在地唐山二级冶金焦到站价1780元/吨,本周上涨20元/吨。
- 山西焦化所在地临汾一级焦1750元/吨(+20元/吨),二级焦1650元/吨。

- 安泰集团所在地介休一级焦价格 1780 元/吨，本周稳定，二级焦 1680 元/吨，上涨 10 元/吨。
- 煤气化所在地太原一级焦 1780 元/吨，本周稳定，二级焦价格 1680 元/吨，本周上涨 10 元/吨。

图 34: 临汾（山西焦化）冶金焦价格



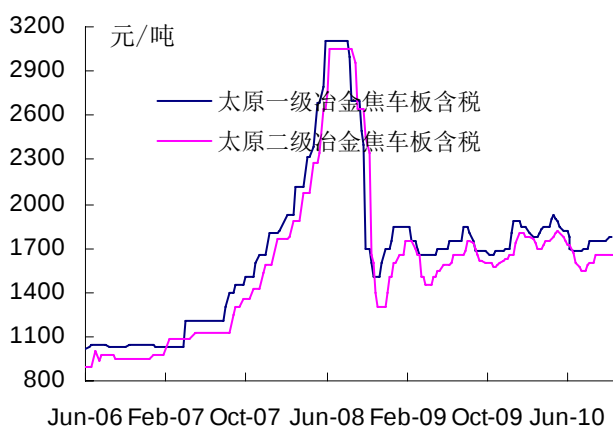
数据来源：中国煤炭资源网

图 35: 唐山（开滦股份）冶金焦价格



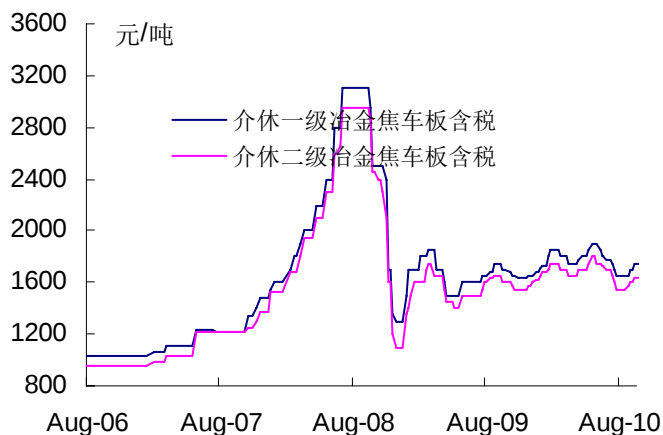
数据来源：中国煤炭资源网

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

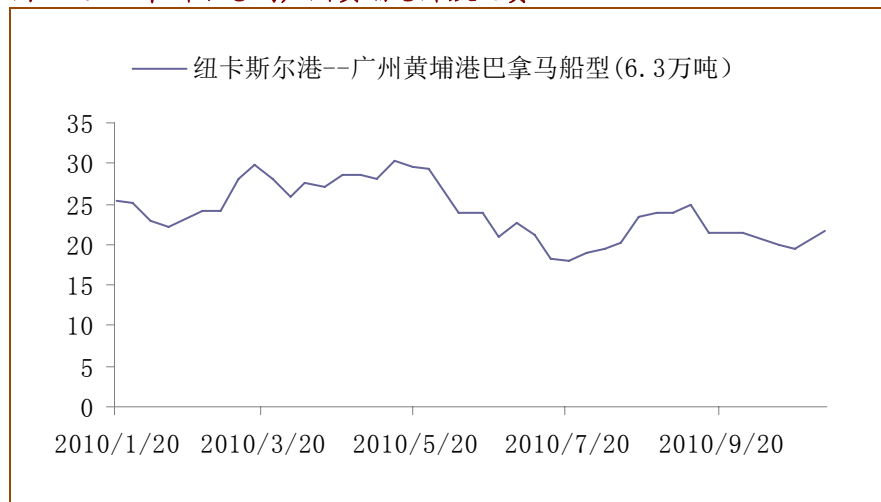
- 11月15日，综合运费指数（BDI）2313点，较上周下跌182点（-7.3%）。
- 巴拿马型运费指数（BPI）为2365点，较上周下跌61点（-2.6%）。
- 纽卡斯尔港到广州黄埔港巴拿马型船煤炭运价22美元，本周下降1.1美元。

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

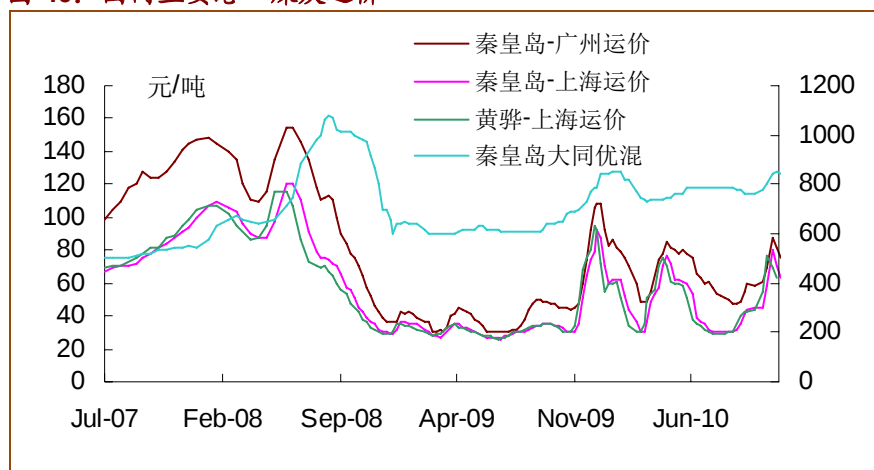


资料来源：招商证券

2、国内主要港口煤炭运价

- 11月15日，秦皇岛到广州运价为76元/吨，本周下跌6元/吨。
- 秦皇岛到上海运价为63元/吨，本周下跌8元/吨。
- 黄骅港到上海运价为63元/吨，本周下跌6元/吨。

图 40: 国内主要港口煤炭运价

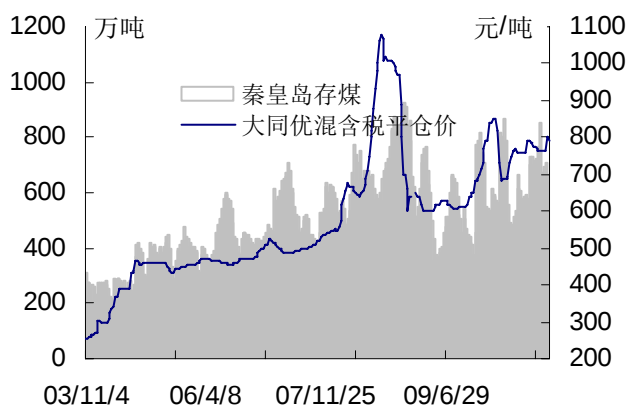


资料来源: 招商证券

3、秦皇岛库存

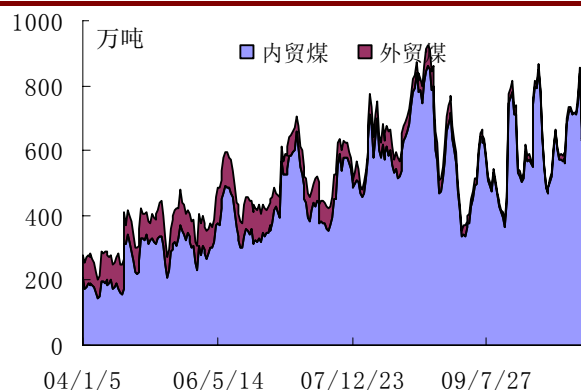
- 11月15日, 秦皇岛库存 637 万吨, 本周减少 19 万吨。

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

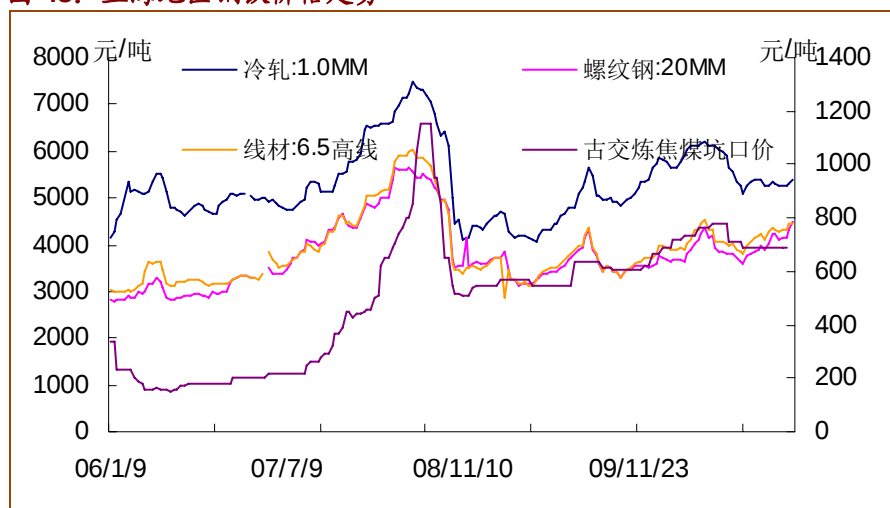
图 42: 秦皇岛库存



数据来源: 中国煤炭资源网

4、钢材价格

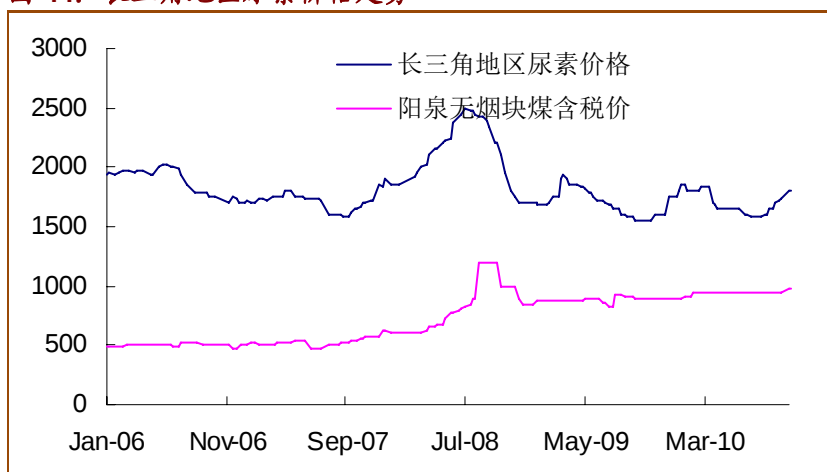
图 43: 上海地区钢铁价格走势



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均分化:

- 沪深煤炭股平均下跌 7.8%，低于深 300 涨幅 1.2 个百分点；我们重点跟踪煤炭股 10 年 PE21 倍，高于沪深 300 10 年 PE15.4 倍的水平。
- 美国煤炭股平均上涨 2.8%，高于标普 500 指数 5 个百分点。
- 香港煤炭股平均下跌 3.3%，低于恒生指数 0.6 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%			
		2010/11/15	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		3291.0	-6.6	0.3	16.3	-3.5				
国内煤炭平均		6828.0	-7.8	0.1	27.4	106.7	-1.2	-0.2	11.1	110.2
西山煤电	RMB	25.7	-8.5	-1.4	21.4	-13.3	-1.9	-1.6	5.1	-9.8
冀中能源	RMB	33.9	-10.7	-4.0	27.6	-8.9	-4.1	-4.3	11.3	-5.4
平煤股份	RMB	21.7	-10.4	-0.8	28.8	-8.0	-3.8	-1.0	12.5	-4.5
盘江股份	RMB	25.3	-8.4	-6.7	23.0	-11.4	-1.8	-7.0	6.7	-7.9
国阳新能	RMB	30.1	-3.0	17.6	86.6	73.8	3.6	17.3	70.3	77.3
潞安环能	RMB	50.0	-11.8	1.0	37.4	6.7	-5.2	0.7	21.1	10.2
中国神华	RMB	26.7	-9.0	-4.9	16.1	-24.0	-2.4	-5.2	-0.2	-20.5
国投新集	RMB	14.8	-9.0	-0.9	28.2	-25.2	-2.5	-1.1	11.9	-21.7
中煤能源	RMB	11.9	-6.9	-1.3	24.4	-9.2	-0.4	-1.6	8.1	-5.7
兖州煤业	RMB	19.2	-5.1	9.5	62.0	46.1	1.5	9.2	45.7	49.7
大同煤业	RMB	22.7	-10.1	8.9	35.9	5.3	-3.5	8.6	19.6	8.8
恒源煤电	RMB	52.7	10.0	28.3	83.0	41.5	16.6	28.0	66.7	45.0
神火股份	RMB	26.7	-6.1	-1.0	34.7	23.4	0.5	-1.3	18.4	26.9
兰花科创	RMB	45.5	-4.1	11.6	54.4	13.7	2.5	11.4	38.1	17.2
开滦股份	RMB	18.4	-5.3	3.4	17.2	-23.2	1.3	3.1	0.9	-19.7
标普 500		1199.2	-2.2	2.0	11.1	9.7				
美国煤炭平均		42.6	2.8	11.8	30.5	28.8	5.0	9.8	19.4	19.1
BTU	USD	57.7	-0.2	11.9	26.3	32.4	2.0	9.9	15.2	22.7
ANR	USD	48.6	9.4	4.0	23.6	23.7	11.6	2.0	12.5	14.0
CNX	USD	42.5	8.1	6.0	17.0	-9.3	10.3	4.0	5.9	-18.9
ACI	USD	29.1	2.8	8.1	19.7	28.0	5.0	6.1	8.6	18.4
MEE	USD	47.1	0.4	32.5	50.0	30.8	2.6	30.6	38.9	21.1
香港恒生指数		24222.6	-2.6	2.0	15.0	7.4				
香港煤炭平均		24.5	-3.3	1.6	34.8	22.3	-0.6	-0.3	19.9	14.9
中国神华	HK\$	35.8	-3.4	1.3	27.6	-7.5	-0.7	-0.7	12.7	-14.9
中煤能源	HK\$	13.7	-3.8	-2.8	30.9	4.4	-1.2	-4.8	15.9	-3.0
兖州煤业	HK\$	24.0	-2.6	6.4	46.0	69.9	0.0	4.5	31.1	62.5

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	25.2	20.6	15.4	2.9	2.6							
国内煤炭平均	20.2	29.3	20.9	5.9	4.0	0.8	1.4	1.4	2.1	1.5	27.2%	18.8%
冀中能源	13.6	24.4	14.4	4.1	3.5	0.5	1.2	0.9	1.4	1.3	34.9%	16.9%
西山煤电	17.8	36.3	23.4	6.2	4.7	0.7	1.8	1.5	2.1	1.8	37.5%	22.2%
平煤股份	11.4	28.1	17.6	3.0	3.4	0.5	1.4	1.1	1.0	1.3	28.7%	13.8%
盘江股份	23.4	24.8	19.0	2.9	2.6	0.9	1.2	1.2	1.0	1.0	30.2%	9.7%
国阳新能	19.9	39.0	27.9	4.9	3.7	0.8	1.9	1.8	1.7	1.4	31.5%	32.0%
潞安环能	20.3	27.3	18.9	9.1	7.1	0.8	1.3	1.2	3.2	2.7	36.2%	33.5%
中国神华	19.9	17.6	15.1	3.1	2.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	17.8%	18.7%
国投新集	22.7	32.8	25.1	4.6	3.1	0.9	1.6	1.6	1.6	1.2	21.3%	14.0%
恒源煤电	39.0	41.2	24.0	4.3	3.9	1.6	2.0	1.6	1.5	1.5	18.9%	11.6%
中煤能源	23.4	22.9	17.3	2.3	2.1	0.9	1.1	1.1	0.8	0.8	10.7%	11.4%
兖州煤业	21.9	34.9	18.0	4.9	4.2	0.9	1.7	1.2	1.7	1.6	24.6%	14.1%
大同煤业	20.2	25.5	29.5	3.5	2.2	0.8	1.2	1.9	1.2	0.8	31.7%	19.0%
昊华能源	28.9	43.6	23.0	9.2	4.3	1.1	2.1	1.5	3.2	1.6	46.8%	28.3%
欣网视讯	25.7	35.4	25.9	14.2		1.0	1.7	1.7	4.9		4.6%	7.2%
山煤国际	42.4	32.2	29.5	9.6	7.6	1.7	1.6	1.9	3.3	2.9	23.9%	24.3%
神火股份	10.9	18.8	18.8	6.7	5.0	0.4	0.9	1.2	2.3	1.9	39.3%	21.8%
兰花科创	18.6	20.0	20.0	9.0	4.0	0.7	1.0	1.3	3.1	1.5	31.8%	23.9%
开滦股份	13.8	26.7	26.7	3.5	3.9	0.5	1.3	1.7	1.2	1.5	19.2%	16.7%
标普 500	10.5	15.1	14.1	2.1								
美国煤炭平均		52.9	20.1	2.7	2.6		3.5	1.4	1.3		23.2%	28.1%
BTU		22.7	18.5	3.5	3.5		1.5	1.3	1.6		35.2%	23.8%
ANR		45.4	18.4	2.3	2.2		3.0	1.3	1.1		29.9%	33.9%
CNX		16.7	18.7	3.1	2.9		1.1	1.3	1.5		33.1%	40.9%
ACI		41.0	24.7	2.2	2.1		2.7	1.8	1.0		21.7%	19.6%
MEE		138.6		2.5	2.3		9.2		1.2		6.2%	22.5%
香港恒生指数	10.5	15.0	15.3	2.1								
香港煤炭平均		18.8	15.1	3.0	2.7		1.8	1.0	1.5		20.9%	23.9%
中国神华		17.9	16.2	3.4	3.0		1.2	1.1	1.7		19.2%	19.9%
中煤能源		17.6	15.6	2.3	2.1		1.2	1.0	1.1		16.5%	21.4%
兖州煤业		21.0	13.3	3.3	2.9		1.4	0.9	1.6		26.9%	30.4%

数据来源: 招商证券

注: 表中 PE、PB 均根据 11 月 15 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	33.87	1.39	2.36	2.44	24.4	14.4	13.9	2.2	9.3	3.6
西山煤电	25.69	0.71	1.10	1.69	36.3	23.4	15.2	0.8	3.8	6.8
平煤股份	21.66	0.77	1.23	1.25	28.1	17.6	17.3	1.6	5.1	4.2
盘江股份	25.31	1.02	1.33	1.45	24.8	19.0	17.5	1.0	5.1	5.0
平均	26.63	0.97	1.51	1.71	28.4	18.6	16.0	1.4	5.8	4.9
喷吹煤类										
国阳新能	30.10	0.77	1.08	1.16	39.0	27.9	25.9	5.9	3.1	9.7
潞安环能	50.01	1.83	2.65	3.10	27.3	18.9	16.1	1.5	8.9	5.6
平均	40.06	1.30	1.87	2.13	33.2	23.4	21.0	3.7	6.0	7.7
动力煤类										
中国神华	26.71	1.52	1.77	1.90	17.6	15.1	14.1	1.9	9.0	3.0
国投新集	14.78	0.45	0.59	0.67	32.8	25.1	22.1	1.3	3.5	4.2
恒源煤电	52.70	1.28	2.20	1.90	41.2	24.0	27.7	-6.3	9.3	5.7
中煤能源	11.93	0.52	0.69	0.84	22.9	17.3	14.2	1.6	5.4	2.2
兖州煤业	28.95	0.83	1.61	1.79	34.9	18.0	16.2	2.5	6.1	4.8
大同煤业	22.73	0.89	0.77	0.79	25.5	29.5	28.8	2.2	5.2	4.4
昊华能源	45.30	1.04	1.97	2.63	43.6	23.0	17.2	1.8	11.0	4.1
山煤国际	32.20	1.00	1.09	1.61	32.2	29.5	20.0	1.3	3.8	8.5
平均	29.41	0.94	1.34	1.52	31.3	22.7	20.0	0.8	6.6	4.6
转型类										
神火股份	26.70	0.80	1.42	1.91	33.4	18.8	14.0	1.3	3.9	6.9
兰花科创	45.47	2.22	2.27	3.15	20.5	20.0	14.4	0.8	10.4	4.4
开滦股份	18.44	0.67	0.69	0.76	27.5	26.7	24.3	1.4	4.3	4.3
平均	30.20	1.23	1.46	1.94	27.1	21.9	17.6	1.1	6.2	5.2
A 股平均	30.36	1.04	1.45	1.70	29.3	20.9	17.8	1.6	6.2	5.0
美国										
BTU	57.65	3.52	1.67	2.88	16.4	34.5	20.0	2.0	14.0	4.1
ANR	48.62	2.61	0.63	3.03	18.6	77.2	16.0	0.8	21.5	2.3
CNX	40.13	2.4	2.95	3.34	16.7	13.6	12.0	1.0	9.9	4.1
ACI	29.10	2.45	0.28	0.85	11.9	103.9	34.2	1.0	13.0	2.2
MEE	47.12	0.68	1.22	2.78	69.3	38.6	16.9	2.5	14.7	3.2
美国平均	44.52	2.04	1.35	2.58	21.8	53.6	19.9	1.0	14.6	3.2
H 股										
中国神华	35.80	1.59	1.87	2.02	22.5	19.1	17.7		9.0	4.0
中煤能源	13.74	0.59	0.73	0.82	23.3	18.8	16.8		5.4	2.5
兖州煤业	23.95	0.84	1.90	2.25	28.5	12.6	10.6		6.1	3.9
H 股平均	24.50	1.01	1.50	1.70	24.8	16.9	15.0		6.8	3.6

数据来源: 招商证券研发整理 注: 表中价格为 11 月 15 日收盘价

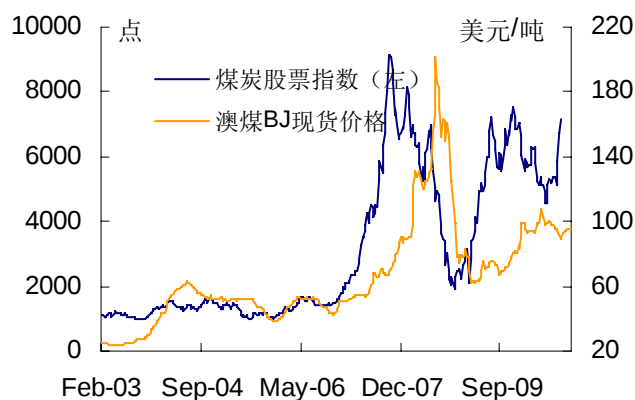
附图 1: 秦皇岛大同优混价格与煤炭指数拟合



X

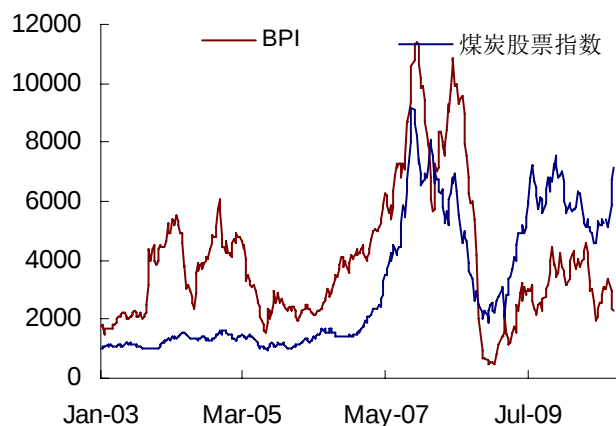
数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 2: 澳煤 BJ 现货价格与煤炭指数拟合



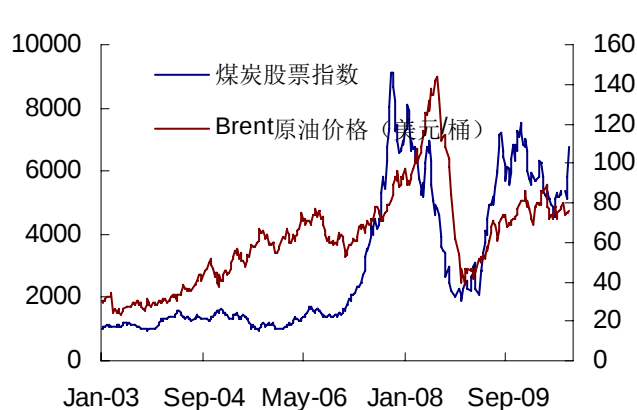
数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 3: BPI 与煤炭指数拟合



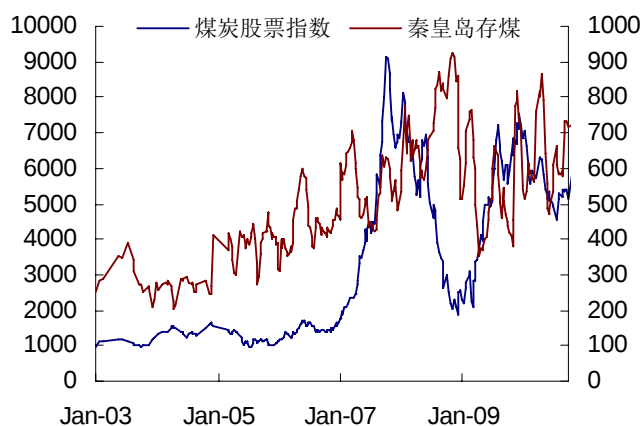
数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

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



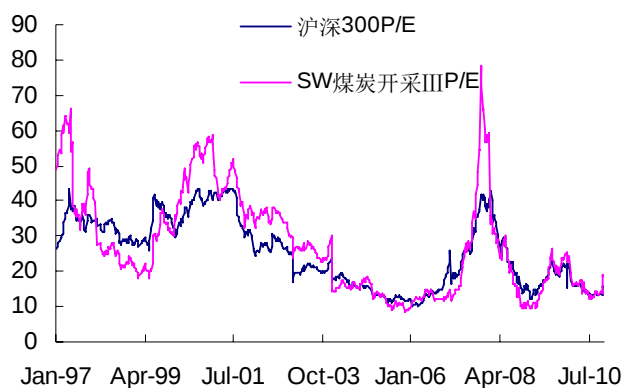
数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 6: 钢价指数与煤炭指数拟合



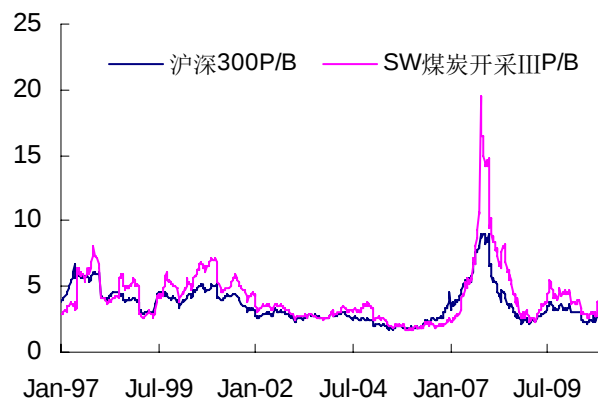
数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 7: 沪深 300 与煤炭股 PE



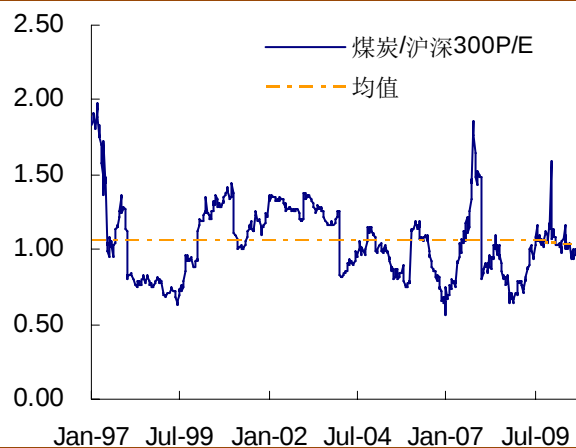
数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

附图 8: 沪深 300 与煤炭股 PB



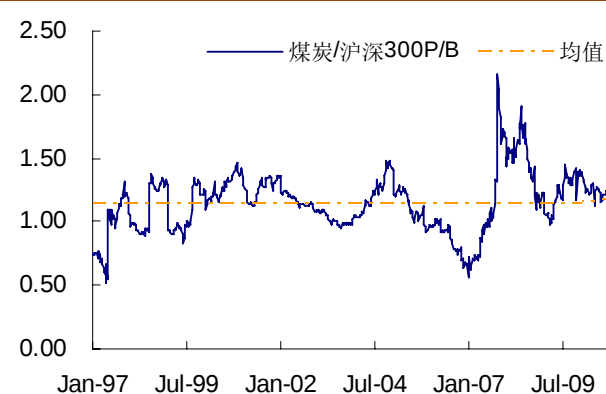
数据来源: 煤炭资源网、wind、招商研发整理

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证书，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。