



煤炭

2010.11.17

评级:

增持

上次评级:

增持

限价传闻再起，风险还是机会？

煤炭行业事件快评

 **杨立宏**
 010-59312711
 yanglihong@gtjas.com
 S0880209090630

本报告导读：

限价恐难以达到预期效果；美元反弹、加息预期不改煤价涨势

摘要：

- 近期关于煤炭限价的传闻再起，与美元反弹、大宗商品价格下跌等因素引发煤炭股大幅调整。
- **目前是否需要限价？**目前的秦皇岛大同优混价格 850 元/吨，与 09 年底 10 年初的价格相当，距经济危机前 08 年 7 月的高点尚有 27% 空间，仍属于健康的、正常的、旺季上涨。没有出现其他的商品暴涨迭创新高的局面，限价的必要性似乎不大。
- **如果限价，会如何？第一，我们认为限价效果难以实现。**假设政府拟防患于未然，提前将煤价的上涨扼杀于摇篮之中，那么，限价能够实现吗？08 年 6 月 19 日，发改委也曾出过临时价格干预措施，要求全国煤炭生产企业供发电用煤，包括重点合同电煤和非重点合同电煤，其出矿价（车板价）均以 2008 年 6 月 19 日实际结算价格为最高限价。临时价格干预期间，煤炭生产企业供发电用煤出矿价（车板价）一律不得超过最高限价。干预之后，我们看到秦皇岛煤价仍持续上涨，较 6 月 19 日限价的最高涨幅为 70%，直到 11 月才回到限价时的价格水平。究其根本，还是在于煤炭行业的集中度偏低，使限价难以实施。我们必须承认，从目前行业集中度的情况来看，确实出现了有利于政策实施的变化，主要山西经过小煤矿整合之后，最不容易为“政策之手”所调控的乡镇煤企市场份额明显下降。按照 10 年 9 月份数据，乡镇煤企市场份额为 28.7%，较 08 年 6 月降低了 7 个百分点。**第二，可限的只有国有重点企业合同价。**国有重点企业特别是央企承担较多的社会责任，更容易“讲政治”执行限价。不过，同时作为追求利润最大化的企业也有不少变通的措施：如降低合同比例甚至违约等；同时，在市场竞争格局的变化中，国有重点企业受益并不大，小煤矿减少的市场份额主要收归地方国有企业，10 年 9 月国有重点较 08 年 6 月提升 2 个百分点，地方国有市场份额提升 5 个百分点；**第三，限价加剧供应紧张。**由于煤炭自身的特点，无论国内外的煤价金融属性和炒作的因素对其影响都不大，主要仍是基于供需。在基于供需偏紧的上涨情况下限价，必然打消煤炭企业的生产积极性，造成供给的进一步紧张乃至黑市与寻租。
- **部分投资者担心近期的美元反弹以及加息预期会对煤价造成影响。**根据历史周期，煤价启动和见顶时间均滞后大宗商品，截至 11 月 16 日 Globalcoal 的 NEWC 与 RB 指数分别为 112.13\$/T 和 109.10\$/T，分别刷新危机以来的新高，与近日的美元和大宗品走势并不一致；加息预期的影响，从上一轮周期观察，煤价一直伴随加息上升，煤价见顶时间与加息周期结束后第一次降息时间一致。因此，除非判断加息已近尾声，否则仍不宜看空煤价。
- **调整提供再次买入良机。**基于上述逻辑，我们仍看好煤价和煤炭股，建议关注市场恐慌情绪宣泄后的错杀机会。

相关报告

煤炭：《煤价上涨趋势不改，调整仍是买入时机》

2010.11.16

煤炭：《煤价再现普涨》

2010.11.08

煤炭：《继续分享煤炭盛宴》

2010.11.02

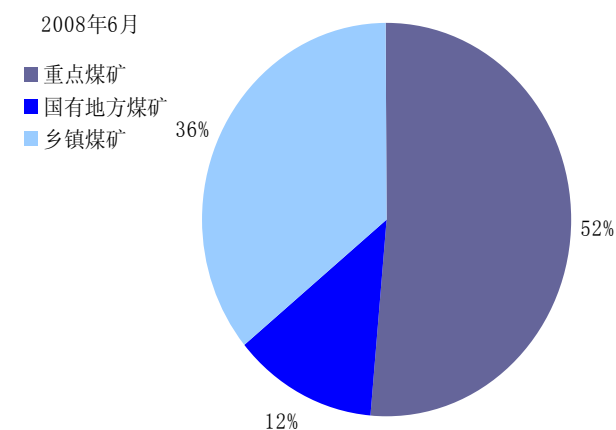
煤炭：《动力煤涨势由消费地向产地传导》

2010.10.25

煤炭：《以史为鉴：加息对煤价及煤炭股的影响》

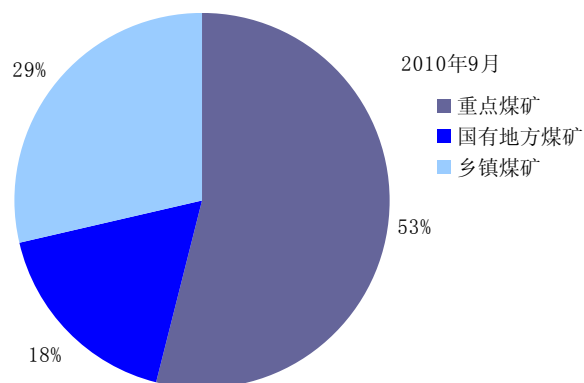
2010.10.20

图 1: 2008 年 6 月煤炭生产结构



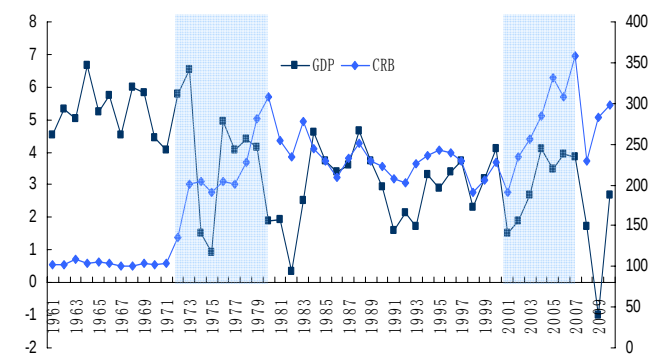
数据来源: 煤炭资源网

图 2: 2010 年 9 月煤炭生产结构



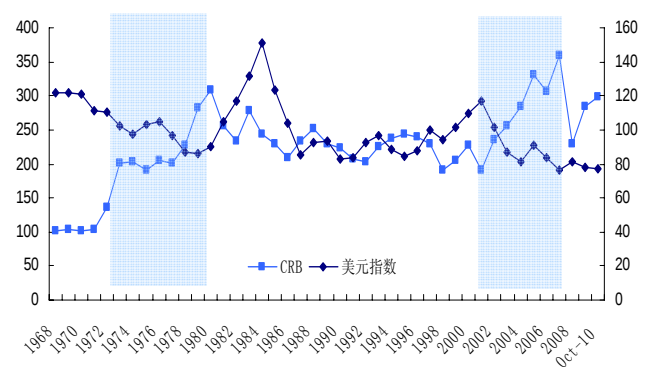
数据来源: 煤炭资源网

图 3: 世界经济增长与商品价格



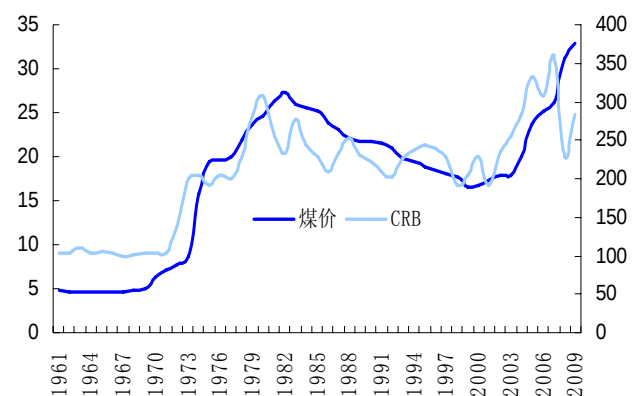
数据来源: bloomberg

图 4: 美元与商品价格



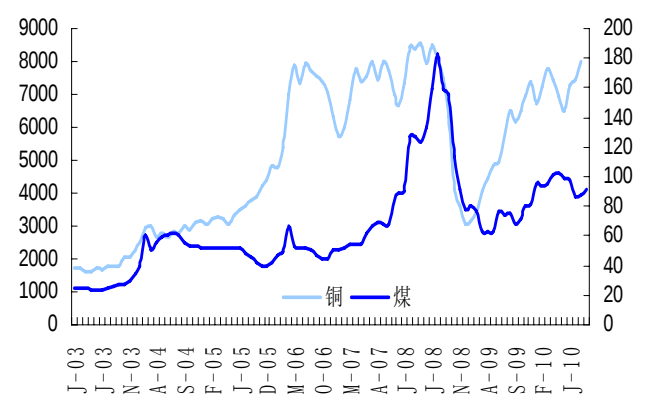
数据来源: bloomberg

图 5: CRB 与煤价



数据来源: bloomberg

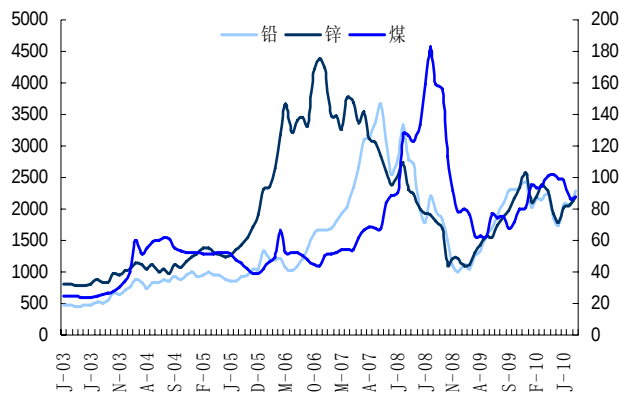
图 6: 铜价与煤价



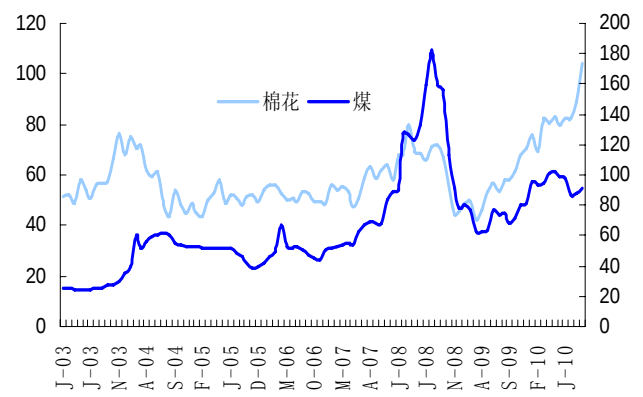
数据来源: bloomberg

图 7: 铅、锌价格与煤价

图 8: 棉花价格与煤价

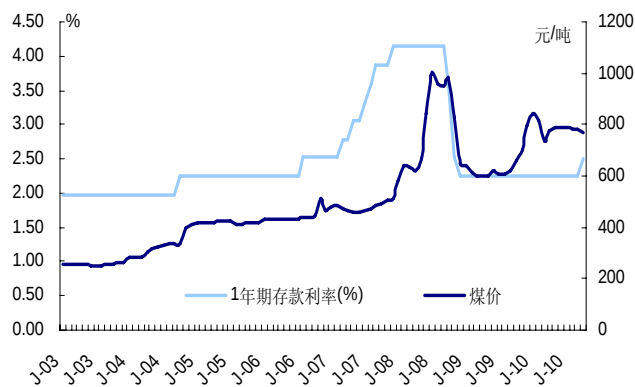


数据来源: bloomberg



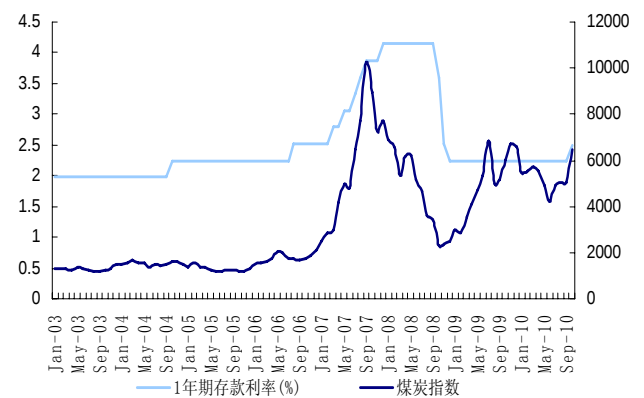
数据来源: bloomberg

图 9: 利率与煤价



数据来源: wind

图 24: 利率与煤炭股



数据来源: wind

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		