

限制煤炭价格缺乏必要性和延续性

——发改委煤炭生产工作会议点评

能源/煤炭

投资要点:

- 发改委经济运行局近日在北京召开了部分省市煤炭生产工作汇报会。针对目前部分地区电煤偏紧,煤炭上涨过快现象,发改委要求中央煤炭企业稳定煤炭市场价格,煤炭大省不得限制煤炭出省,保障煤炭供应稳定。
- 此次会议主要目的是防微杜渐,尽量避免煤炭价格涨幅过于迅速。但是,通过分析当前煤炭行业供需情况和解读今年以来的各项调控政策,我们认为限制煤炭价格缺乏必要性和延续性,短期内出台强硬措施给煤炭价格设置天花板的可能性不大。
- 短期来看,此次会议的背景是国内生活资料和生产原材料价格大规模上涨,管理层有意抑制这种情况,因此前期煤炭价格被管制的预期较强。然而,相对于其他原材料,煤炭价格短期上涨幅度并不明显,而且显著呈现出消费地价格带动生产地价格的态势,这说明当前煤炭价格上涨的主因是需求拉动,而非投机炒作。
- 通过模拟煤炭价格的季节性变化,我们推演出年内山西优混港口价格的高点在 825 元/吨左右,煤炭价格的进一步快速上涨可能要待明年年初,因此管理层也没有出台强硬措施的必要性。发改委在今年 6 月底召开过与此次会议内容类似的会议,并没有对煤炭价格产生大的影响,随后也没有采取更严厉的措施。
- 此外,我们梳理了最近几年对煤炭行业影响较大的政策调整,发现管理层在政策实施中延续性较强。今年煤炭行业的主要基调是资源整合:发改委要求加强安全生产、国务院两次常务会议无不以资源整合兼并为主旨。当前煤炭行业没有表现出非理性的过热态势,与 08 年中期的行业情况大为不同,因此再度强行限制煤炭价格的政策可能性不大。
- 近期国务院以及其他部委“控价格”的组合拳频出,市场对煤炭价格上涨预期悲观,煤炭板块调整明显。我们认为,当前尽管设置煤炭价格天花板的可能性不大,但也不宜再把投资着眼点放在流动性充裕推动资源品价格上涨这一短期事件上,建议关注有确定性的资源扩张预期的公司,长期关注“量的扩张”这一投资着眼点,近期建议配置兖州煤业(600188)、平庄能源(000780)、山煤国际(600546)、神火股份(000933)和兰花科创(600123)。

优于大势

维持评级

发布时间: 2010 年 11 月 22 日

走势图



重要公司

评级

神火股份	推荐
兖州煤业	推荐
西山煤电	推荐
兰花科创	推荐
国阳新能	推荐
大同煤业	推荐

分析师: 王师

执业证书编号: S0500210050004

TEL: (8621)6336 7000-248

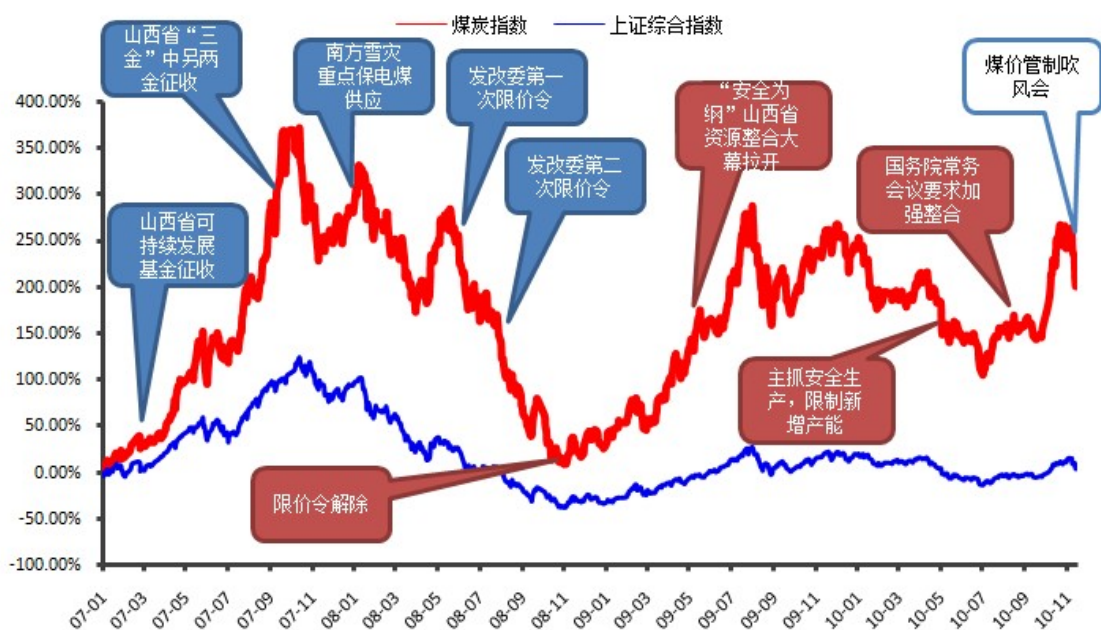
FAX: (8621)6337 3209

Email: wangs@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

图 1 近年来管理层主要调控政策具备延续性



注：红色为利好 蓝色为利空

资料来源：东北证券

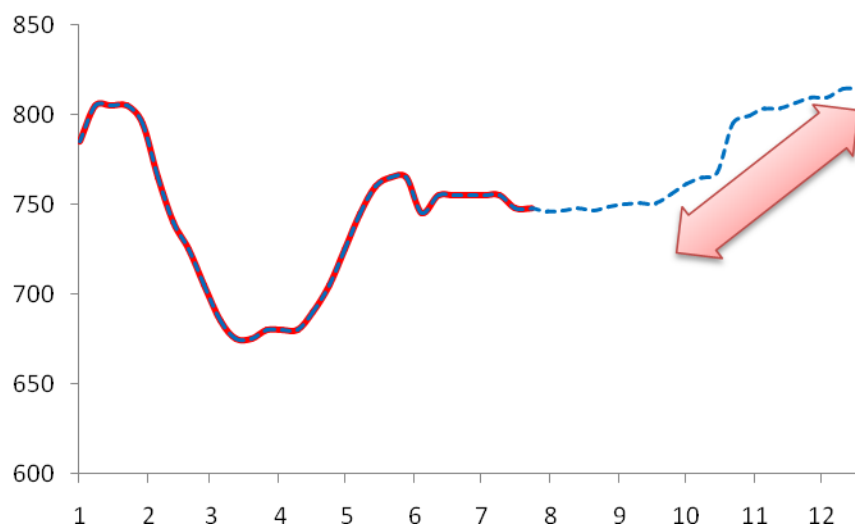
表 1 近年来煤炭行业调控政策及影响

时间	事件（蓝色为利空 红色为利好）	对煤炭行业影响	对二级市场影响
2007 年 3 月	“煤炭可持续发展基金”征收。标准为动力煤 14 元/吨、无烟煤 18 元/吨、焦煤 20 元/吨	山西省 5 家煤炭类上市公司归属股东净利润同比下降 0.83%，大幅低于行业平均水平	当年市场对煤炭价格未来上涨和成本向下游转移的预期十分强烈，因此煤炭板块表现依然强劲
2007 年 11 月	“矿山环境治理保证金”和“煤矿转产发展基金”。标准为合计 吨煤 15 元		
2008 年 1 月	发改委发布《关于做好当前煤炭和电力生产供应工作的紧急通知》	直接作用于煤炭供给端，部分煤炭生产企业在销售上不得不将市场煤转化为电煤；另一方面，部分小煤矿重新复产也导致煤炭供给量短期内迅速增长。	政策风向偏向于电力行业，只是由于当时煤炭供给趋紧，资本市场对煤价上涨的预期仍在，因此煤炭板块仍保持较为强势的地位
2008 年 6 月 2008 年 8 月	发改委连续两次限制煤炭坑口销售价格和港口销售价格，	给煤炭价格明确地设置了天花板，是近年对煤炭价格的最直接控制和最严厉手段。笔者于发改委首次发布限价令的当晚即调低煤炭板块与上市公司投资评级，就是基于政策调整会使煤炭价格上涨预期的消失的判断。	在煤炭价格上涨无望的预期下，煤炭板块二级市场经历了强势调整。尽管当年煤炭企业利润绝对量和增速均为历史最高，但煤炭板块大幅跑输大盘。

2009 年 1 月	发改委解除煤炭限价令	煤炭价格天花板消失, 价格管制撤销	煤炭价格被强制控制的预期消失, 市场企稳。
2009 年 5 月	山西省内煤炭资源整合。	整合规模、整合力度均是建国以来煤炭行业内部最大的一次结构调整。山西省从事煤炭行业的经营主体数量被压缩了 60% 左右, 行业集中度大大加强; 山西煤炭产量也因整合而有所下降。	煤炭供给被压缩, 煤炭价格上涨预期再度形成, 煤炭板块在二级市场的表现也随之向好。
2010 年 4 月	进一步加强煤矿建设项目安全管理的通知 (内容主要为新建、改扩建、技术改造和资源整合煤矿项目投产后 5 年内, 不得通过能力核定提高生产能力)	主要资源整合主体不会盲目地将原有的整合矿进行改造并投产; 煤炭企业在新建矿井之前也会先思而后动, 不敢轻易确定产能	对扩张产能的限制, 相当于对煤炭供给进行压缩, 只要煤炭需求继续保持, 煤炭价格上涨预期将再度形成, 对二级市场较为有利
2010 年 7 月 8 月	国务院两次常务会议	“矿长带头下井”, 资源整合加强成为大趋势; 煤炭行业被定位于关系国家经济安全和能源安全的地位	煤炭供给增速过快问题得到了控制, 煤炭价格开始逐步向好, 市场对于煤价上涨预期增强
2010 年 11 月	发改委召开稳定煤炭生产座谈会	中央煤炭企业稳定煤炭市场价格, 煤炭大省不得限制煤炭出省, 保障煤炭供应稳定。	市场对煤价上涨预期悲观, 流动性充裕的短期上涨逐步回吐。

资料来源: 东北证券

图 2 秦皇岛港山西优混价格预测 元/吨



资料来源: 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。