

煤炭采选业(010201)

煤炭行业基本面仍有超预期可能，但还需观察

陈亮 分析师

电话: 021-68824449

eMail: cl12@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260210030010

林红垒 分析师

电话: 010-68058790

eMail: lhl10@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260210070002

我们于本周发布了《政府主导下的行业景气仍将持续——煤炭行业 2011 年投资策略》，核心观点是：无论需求如何变化，在政府的调节下，全国煤炭市场不会出现供给过剩。11 月 26 日，国家能源局煤炭司司长方君实在《人民日报》上发表署名文章《必须控制煤炭产量增速》，再度印证我们的判断。

11 月新增信贷可能超过 5000 亿元，如果政府下决心控制通胀，12 月存在信贷“急刹车”的风险。从投资的角度，由于煤炭股走势与贷款余额增速关系最为密切，则最后一个月煤炭股难有系统性的大机会。展望明年一季度，当市场预期通胀见顶、信贷有望放松的时刻，周期性行业股票才会有良好表现。

从煤炭行业的基本面判断，明年年初仍有超预期的可能。逻辑路径：煤炭企业迟迟不签重点合同，等待通胀见顶；节能减排结束，明年年初电力等下游需求报复性反弹（以柴油发电的需求转回；钢铁、水泥、化工等行业产能释放）；通胀见顶，政府放松对煤价的“指导”。但这还需时间来印证，大行情在此刻不会启动。

因此，未来一个月，我们认为具备相对收益的煤炭股，将集中在并购重组领域。如果只看一个月，我们看好四川圣达，准油股份，*ST 山焦，ST 百花，等具有重组、注入、并购预期的小票表现。大票中，开滦股份，潞安环能，盘江股份，国阳新能，兰花科创的注入预期也始终存在。

从价值与成长的角度，我们看好盘江股份，潞安环能，兰花科创、山煤国际在 2011 年一年里的表现。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
远兴能源	10.51	0.6	0.14	0.56	17.5	75.1	18.8	0.06	11.2	买入
神火股份	24.81	0.57	1.41	1.92	43.5	17.6	12.9	0.36	34.56	买入
冀中能源	32.42	1.39	2.21	2.55	23.3	14.7	12.7	0.83	43.35	买入
兰花科创	43.22	2.22	2.45	3.25	19.5	17.6	13.3	0.41	58.5	买入
兖州煤业	27.49	0.79	1.68	1.84	34.8	16.4	14.9	1.57	33.12	买入
国阳新能	27.46	0.77	1.03	1.18	35.7	26.7	23.3	1.60	29.5	买入
盘江股份	25.17	0.89	1.3	1.5	28.3	19.4	16.8	1.09	30	买入
山煤国际	31.45	0.82	1.19	1.77	38.4	26.4	17.8	0.36	35.4	买入
中国神华	25.16	1.52	1.81	2.03	16.6	13.9	12.4	1.02	34.51	买入
潞安环能	48.5	1.83	2.62	2.94	26.5	18.5	16.5	1.35	58.8	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



目录索引

国内煤价基本稳定，国际煤价涨跌分化.....	4
秦皇岛港煤炭含税平仓价基本稳定.....	4
DES ARA 继续上涨，NEWC 和 RB 动力煤指数下跌.....	4
国内部分城市炼焦煤价格上涨	4
国际原油价格反弹	5
国际原油期货价反弹	5
山西煤炭产量上升，库存和运销量均下降.....	5
山西商品煤产量上升	5
山西煤炭铁路运销量下降	6
山西煤炭库存减少	6
国内钢价上涨	7
国内钢价上涨	7
国内冶金焦价格基本稳定	7
国内煤炭海运价格上涨.....	9
国内煤炭海运价格上涨	9
全国沿海 7 大港口煤炭库存下降.....	9
秦皇库存下降，京唐、曹妃甸和广州上升.....	9

图表索引

图 1: 秦皇岛港煤炭含税平仓价 (中值)	4
图 2: 国际三地动力煤价指数	4
图 3: 西山煤电所在地煤炭价格	5
图 4: 沿海电厂电煤采购含税到厂价	5
图 5: 国际原油期货结算价	5
图 6: 国际油价与国内煤价比较	5
图 7: 山西商品煤产量	6
图 8: 山西原煤月度产量	6
图 9: 山西煤炭铁路运销量	6
图 10: 山西煤炭库存	6
图 11: 中央直供电厂周耗煤量(旧口径).....	7
图 12: 中央直供电厂月度耗煤量	7
图 13: 中央直供电厂电煤库存(旧口径).....	7
图 14: 中央直供电厂电煤库存月度数据	7
图 15: 国内钢价综合指数	8
图 16: 全国主要城市钢材库存	8
图 17: 国内冶金焦含税价	8
图 18: 全国 32 家主要钢厂周耗煤量	8
图 19: 全国 32 家主要钢厂炼焦煤库存	8
图 20: 全国冶金行业煤炭库存月度数据	8
图 21: 沿海煤炭运价	9
图 22: 全国沿海 7 大港口煤炭库存	9
图 23: 秦皇岛港煤炭库存	10
图 24: 广州港煤炭库存	10
图 25: 京唐港煤炭库存	10
图 26: 曹妃甸港煤炭库存	10
 表 1: 盈利预测与估值	 11

国内煤价基本稳定，国际煤价涨跌分化

秦皇岛港煤炭含税平仓价基本稳定

国内港口动力煤含税平仓价基本稳定。煤炭资源网数据显示，截至11月26日，秦皇岛大同优混（6000大卡）和普通混煤（4500大卡）的含税平仓价（中值）均下降5元/吨至855元/吨和620元/吨，跌幅分别为0.58%和0.8%；山西优混（5500大卡）的含税平仓价（中值）本周上涨5元/吨至805元/吨，涨幅为0.63%；山西大混（5000大卡）和普通混煤（4000大卡）的含税平仓价（中值）分别为710元/吨和505元/吨，均与上周持平。

Des ARA 继续上涨，Newc 和 RB 动力煤指数下跌

本周欧洲三港煤价指数继续上涨，澳大利亚Newcastle港和南非理查德港动力煤煤价指数下跌。截至11月26日，澳大利亚Newcastle港煤价指数本周下跌2.7至105.77，周跌幅为2.49%；南非理查德港动力煤煤价指数下跌1.94至103.75，周跌幅为1.94%；欧洲三港动力煤煤价指数本周上涨2.16至108.79，周涨幅为2.03%。

国内部分城市炼焦煤价格上涨

本周国内部分城市炼焦煤价格上涨。煤炭资源网数据显示，截至11月22日，古交8号和古交2号焦煤车板含税价分别为1260元/吨和1430元/吨，与上周价格持平。

图 1：秦皇岛港煤炭含税平仓价（中值）

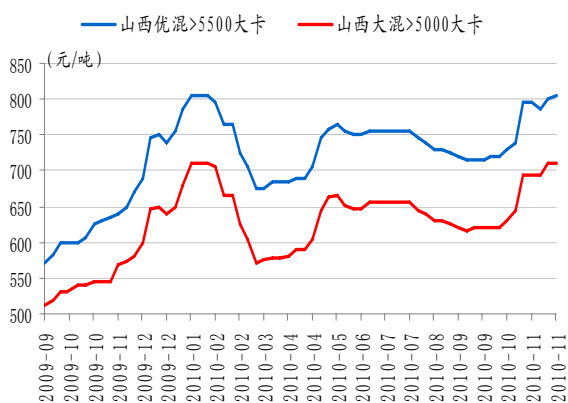
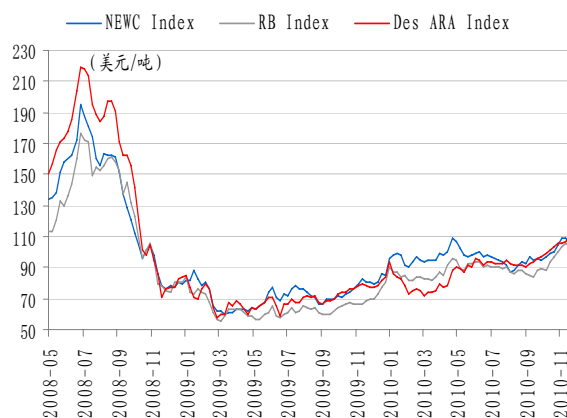


图 2：国际三地动力煤价指数



数据来源：广发证券发展研究中心

图 3: 西山煤电所在地煤炭价格

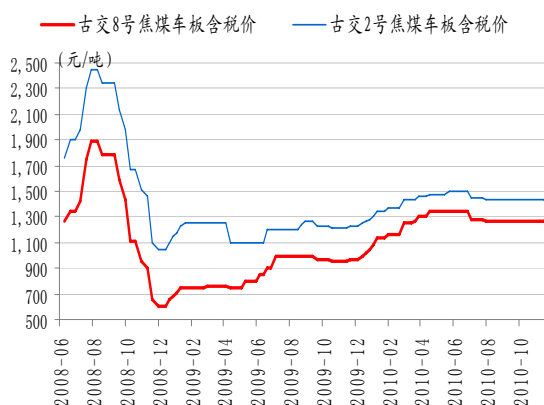
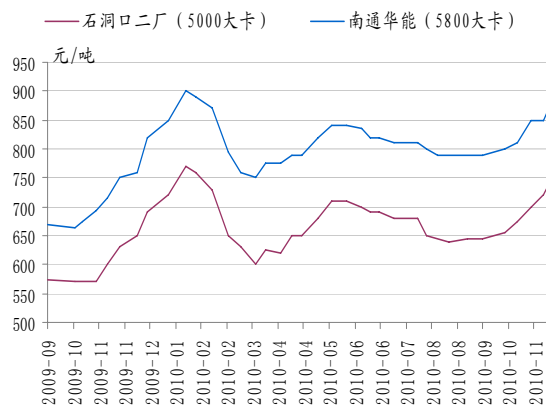


图 4: 沿海电厂电煤采购含税到厂价



数据来源: 广发证券发展研究中心

国际原油价格反弹

国际原油期货价反弹

原油期货价格反弹。截至11月26日, WTI原油期货结算价本周上涨2.25美元/桶至83.76美元/桶, 周涨幅为2.76%; 布伦特原油期货结算价本周上涨1.45美元/桶至85.58美元/桶, 周涨幅1.72%。

图 5: 国际原油期货结算价

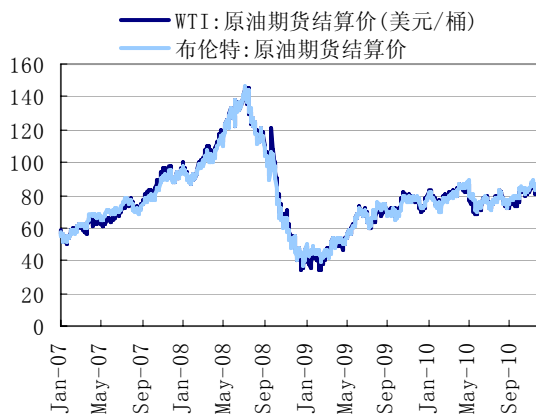
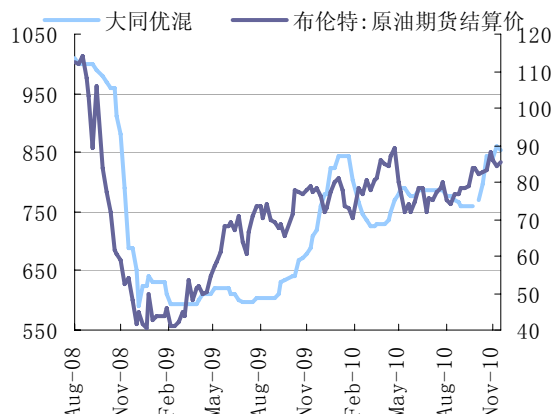


图 6: 国际油价与国内煤价比较



数据来源: 广发证券发展研究中心

山西煤炭产量上升, 库存和运销量均下降

山西商品煤产量上升

本周山西商品煤日均产量上升。煤炭资源网数据显示, 截至11月26日, 山西商品煤日均产量本周增加14.35万吨至206.4万吨, 周环比增加7.47%; 其中国有重点

矿商品煤日均产量增加13.78万吨至134.91万吨，周环比增加11.37%。

山西煤炭铁路运销量下降

本周山西煤炭铁路运销量下降。煤炭资源网数据显示，截至11月26日，山西煤炭铁路日均运销量下降2.39万吨至117.04万吨，周环比下降2%；其中山西国有重点矿铁路日均运销量减少3.77万吨至77.16万吨，周环比下降4.66%。

山西煤炭库存减少

本周山西煤炭库存减少。煤炭资源网数据显示，截至11月26日，山西煤炭库存本周减少48.57万吨至1451.55万吨，周环比下降3.24%；其中国有重点矿煤炭库存减少17.62万吨至587.17万吨，周环比减少2.91%。

图 7：山西商品煤产量

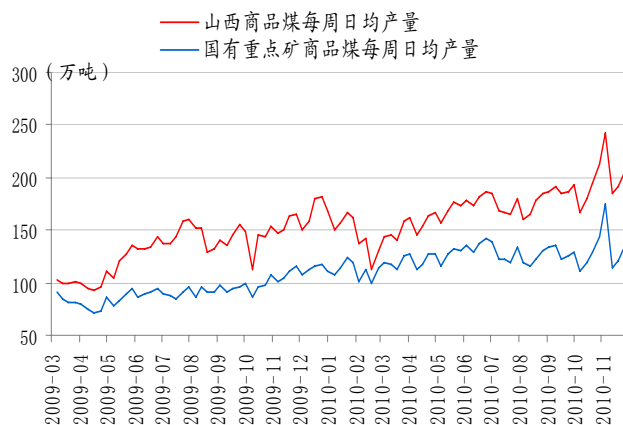
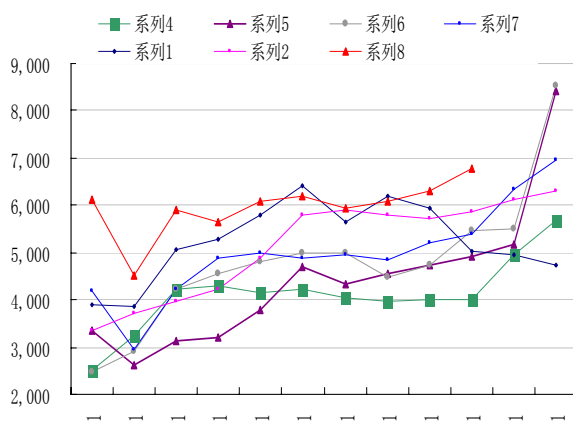


图 8：山西原煤月度产量



数据来源：广发证券发展研究中心

图 9：山西煤炭铁路运销量

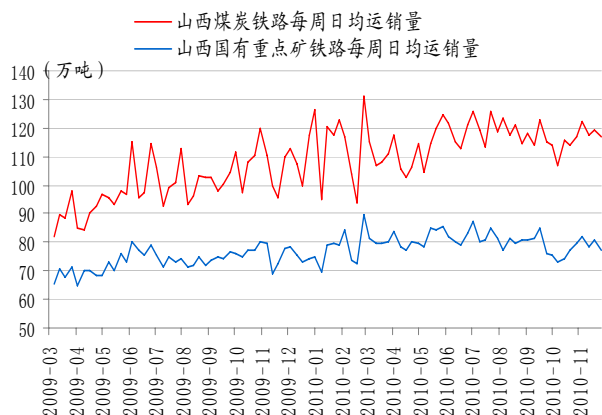
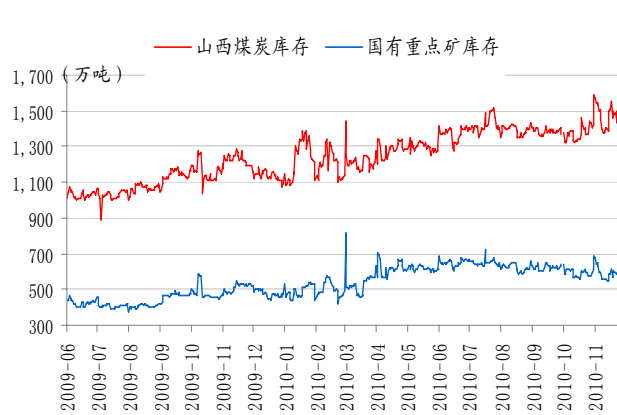


图 10：山西煤炭库存



数据来源：广发证券发展研究中心

图 11: 中央直供电厂周耗煤量(旧口径)

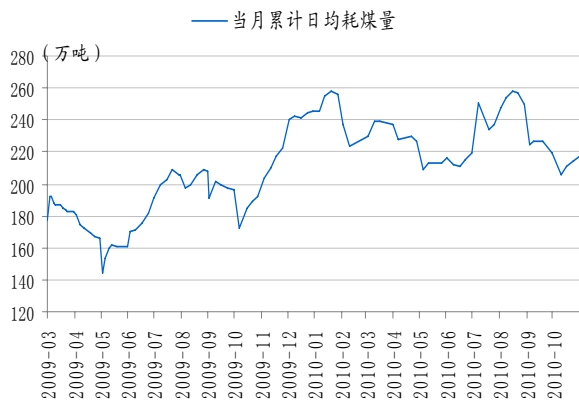
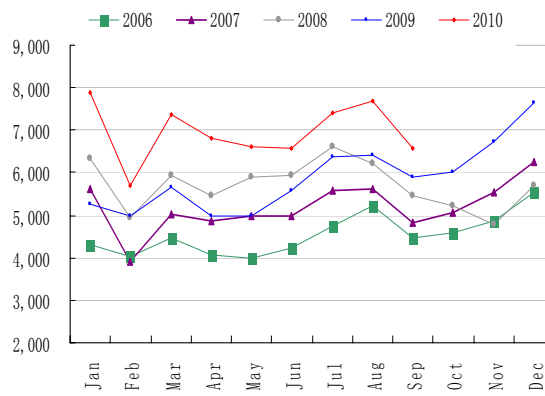


图 12: 中央直供电厂月度耗煤量



数据来源: 广发证券发展研究中心

图 13: 中央直供电厂电煤库存(旧口径)

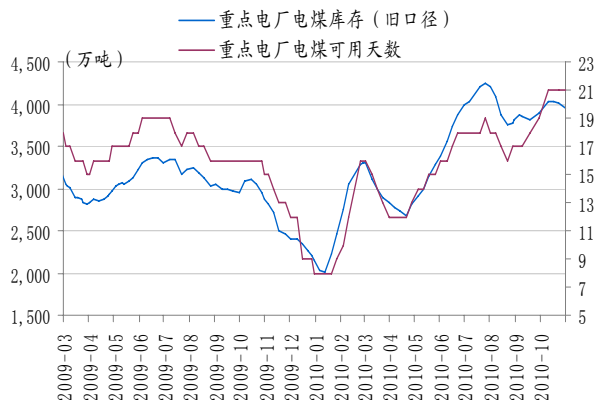
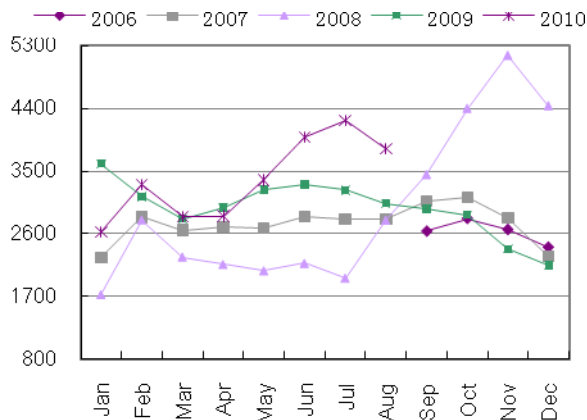


图 14: 中央直供电厂电煤库存月度数据



数据来源: 广发证券发展研究中心

国内钢价上涨

国内钢价上涨

本周国内钢材价格上涨。截至11月26日, myspic指数上涨2至164.1, 涨幅为1.23%。

国内冶金焦价格基本稳定

本周国内地区冶金焦价格基本稳定。截至11月22日, 天津一级冶金焦和天津二级冶金焦含税价分别为1880元/吨和1750元/吨, 均与上周持平; 太原一级冶金焦和太原二级冶金焦出厂价分别为1780元/吨和1680元/吨, 均与上周持平。

图 15: 国内钢价综合指数

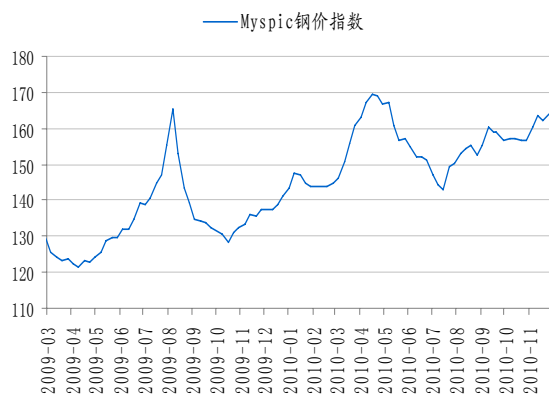
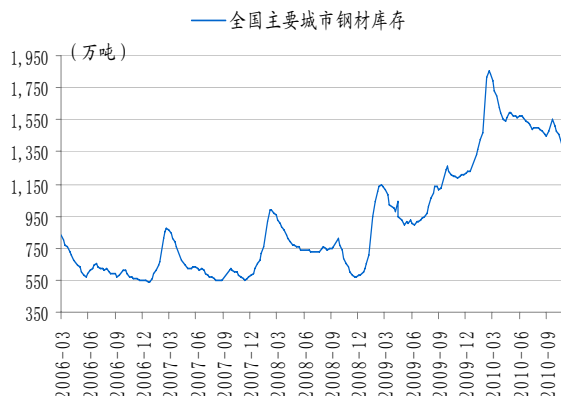


图 16: 全国主要城市钢材库存



数据来源: 广发证券发展研究中心

图 17: 国内冶金焦含税价

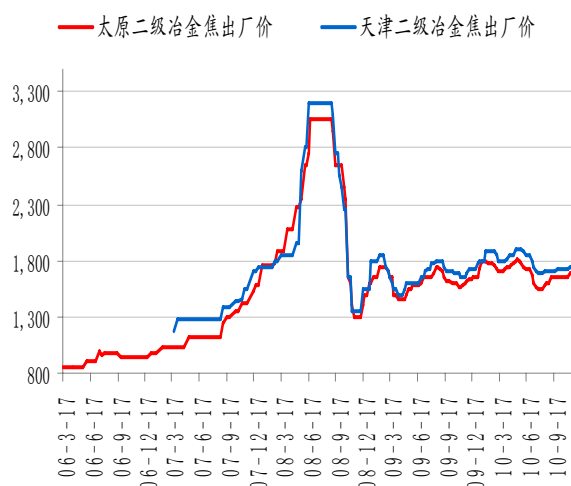
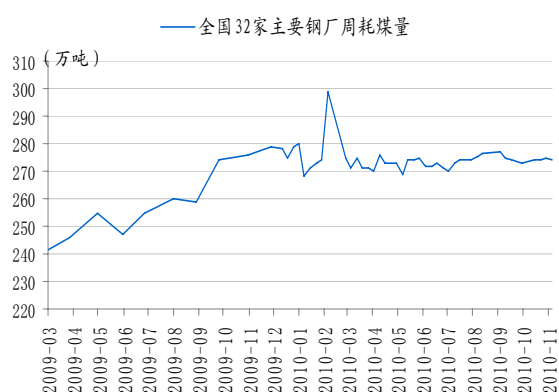


图 18: 全国32家主要钢厂周耗煤量



数据来源: 广发证券发展研究中心

图 19: 全国32家主要钢厂炼焦煤库存

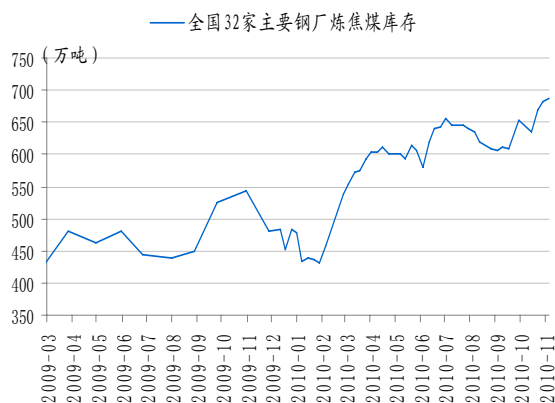
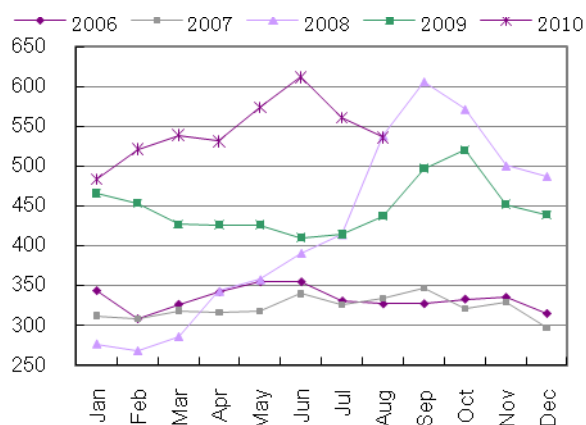


图 20: 全国冶金行业煤炭库存月度数据



数据来源: 广发证券发展研究中心

国内煤炭海运价格上涨

国内煤炭海运价格上涨

本周国内煤炭海运价格上涨。煤炭资源网数据显示，截至11月24日，中国沿海煤炭运价指数上涨64.12至2099.69，涨幅为3.15%。较11月17日，秦皇岛-广州煤炭海运价上涨1元/吨至75元/吨，涨幅为1.35%；秦皇岛-上海煤炭海运价上升1元/吨至65元/吨，涨幅为1.56%；秦皇岛-宁波煤炭海运价上涨3元/吨至67元/吨，涨幅为4.69%；黄骅-上海煤炭海运价上涨1元/吨至65元/吨，涨幅为1.56%。

全国沿海7大港口煤炭库存下降

本周全国7大港口煤炭库存下降。截至11月18日，全国沿海7大港口（秦皇岛港、京唐港、天津港、青岛港、日照港、连云港、广州港）煤炭总库存减少43万吨至1911万吨，周环比下降2.2%。

秦皇岛库存下降，京唐、曹妃甸和广州上升

本周秦皇岛港煤炭库存下降，京唐港、曹妃甸港和广州港煤炭库存均上升。煤炭资源网数据显示，截至11月26日，秦皇岛港煤炭库存环比下降8.26万吨至592.91万吨，周环比下降1.37%；截至11月25日，广州港煤炭库存环比增加5.32万吨至276.20万吨，周环比上升1.97%；截至11月26日，京唐港煤炭库存环比增加3万吨至159万吨，周环比上升1.92%；截至11月26日，曹妃甸港煤炭库存环比增加19万吨至240万吨，周环比上升8.6%。

图 21：沿海煤炭运价

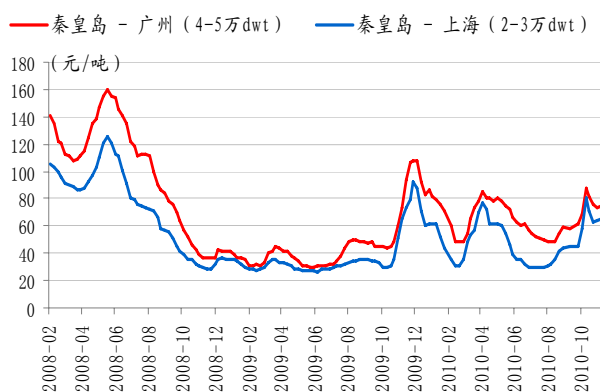
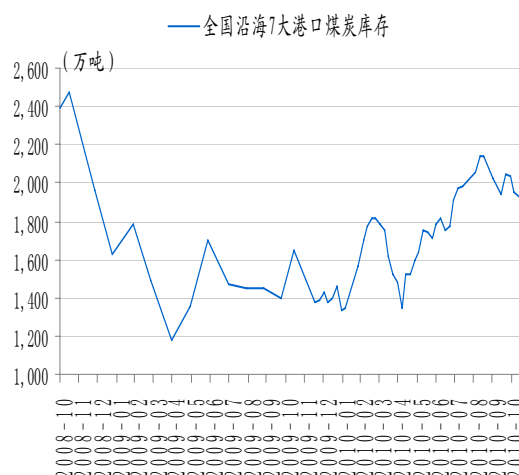


图 22：全国沿海7大港口煤炭库存



数据来源：广发证券发展研究中心

图 23: 秦皇岛港煤炭库存

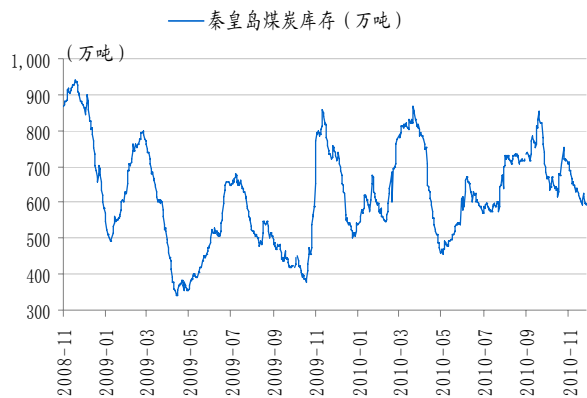


图 24: 广州港煤炭库存



数据来源: 广发证券发展研究中心

图 25: 京唐港煤炭库存

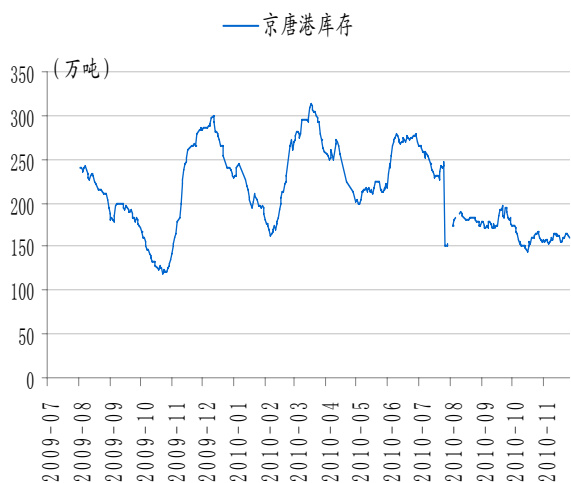
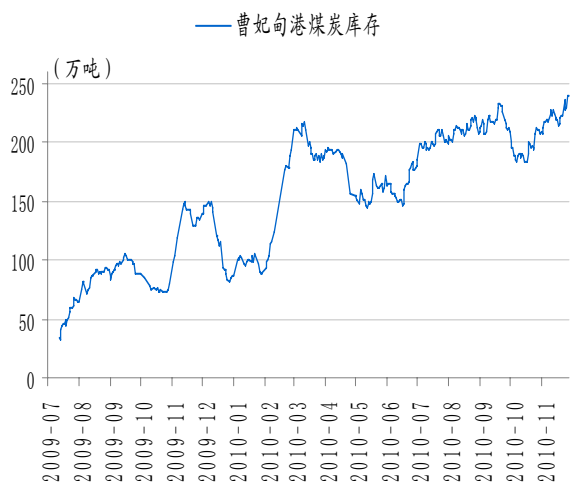


图 26: 曹妃甸港煤炭库存



数据来源: 广发证券发展研究中心

风险提示

表 1: 盈利预测与估值

简称								目标			
	股价		EPS		PE			PEG	价	评级	代码
	2010-11-26	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E				
远兴能源	10.51	0.6	0.14	0.56	18	75	19	0.06	11	买入	000683
平庄能源	16.00	0.46	0.7	0.79	35	23	20	1.58	16	持有	000780
神火股份	24.81	0.57	1.41	1.92	44	18	13	0.36	35	买入	000933
冀中能源	32.42	1.39	2.21	2.55	23	15	13	0.83	43	买入	000937
西山煤电	24.44	0.71	1.2	1.68	34	20	15	0.36	34	买入	000983
露天煤业	23.66	0.88	0.97	1.53	27	24	15	0.27	31	买入	002128
兰花科创	43.22	2.22	2.45	3.25	19	18	13	0.41	59	买入	600123
兖州煤业	27.49	0.79	1.68	1.84	35	16	15	1.57	33	买入	600188
国阳新能	27.46	0.77	1.03	1.18	36	27	23	1.60	30	买入	600348
盘江股份	25.17	0.89	1.3	1.5	28	19	17	1.09	30	买入	600395
上海能源	28.14	1.31	1.72	1.96	21	16	14	1.03	33	买入	600508
山煤国际	31.45	0.82	1.19	1.77	38	26	18	0.36	35	买入	600546
开滦股份	18.73	0.67	0.72	0.83	28	26	23	1.48	18	持有	600997
大同煤业	21.98	0.89	0.96	1.13	25	23	19	1.10	23	持有	601001
中国神华	25.16	1.52	1.81	2.03	17	14	12	1.02	35	买入	601088
昊华能源	43.39	1.04	2.15	2.4	42	20	18	1.55	48	持有	601101
平煤股份	20.82	0.94	1.3	1.51	22	16	14	0.85	27	持有	601666
潞安环能	48.50	1.83	2.62	2.94	27	19	16	1.35	59	买入	601699
中煤能源	11.08	0.5	0.7	0.85	22	16	13	0.61	14	持有	601898

数据来源：广发证券发展研究中心

广发煤炭行业研究小组

陈亮，分析师，2003年毕业于中国人民大学商学院，历任国泰君安营业部客户经理、中国证券报煤电行业记者、南非沙索煤制油（中国）商务分析师，对煤炭行业及全球能源领域有深刻理解。2008年进入证券行业从事煤炭行业研究，先后在平安证券、光大证券就职。2009年获《新财富》最佳分析师煤炭行业第5名。2010年3月加盟广发证券发展研究中心。

林红垒，研究助理，采矿工程学学士，西南石油大学经济学硕士，2008年加盟广发证券发展研究中心。

罗凯捷，实习生，英国 Aston 大学会计和金融理学硕士。

相关研究报告

政府保驾护航推进兼并重组，“黄金时代”仍在延续_行业跟踪分析报告	陈亮	2010-10-22
加息将令热钱加速流入，煤炭股调整即买入良机_行业跟踪分析报告	陈亮	2010-10-19
煤炭采选业(010201)_行业专题报告	林红垒	2010-10-18

广发证券——行业投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。