

煤炭采选业

极端天气影响国际煤炭供应，煤炭股上涨催化剂来临

张顺

S1150209110154
010-59734975
zhangshun030@pingan.com.cn

■ 2008 年极端气候重现？——“拉尼娜”仍未消失！

拉尼娜是指赤道太平洋东部和中部海面温度持续异常偏冷的现象（与厄尔尼诺现象正好相反），是热带海洋和大气共同作用的产物，从而形成台风和热带暴风雨。

历史上看，拉尼娜极端天气的出现，对农作物生长、工业生产及能源供应造成了极大破坏。比如 2008 年，“拉尼娜”极端气候，在澳洲降下大暴雨，洪水影响了澳洲的煤炭生产供应；在中国，造成南方雪灾，影响了煤炭运输。总之，“拉尼娜”是造成当时国际煤价创下新高的重要原因之一，直接导致了 2008 年日澳炼焦煤、动力煤合同价分别创出 300 美元/吨、125 美元/吨的历史高点！

■ “昨日重现”，2010 年末，“拉尼娜”将再次影响亚太区煤炭市场供应

“拉尼娜”造成了全球气候异常，其中对亚太地区的影响与 2008 年初光景极为类似，澳洲首当其冲，再次受到暴风雨影响，其中，东北部昆士兰州（煤炭主产区）遭遇特大洪水，这将直接影响煤炭的供应！

目前，澳洲煤炭生产企业已经因洪灾而需引用“不可抗力”条款，无法向客户按期履行合约。据估计，目前已引用或将要引用不可抗力条款延期履行合同的各矿场，合计年产能超过 1 亿吨，相当于亚太市场供应量的 40%。

- 力拓矿业集团已宣布，公司位于昆士兰州鲍恩盆地的煤矿项目遭受洪灾，相关合同的执行将适用“不可抗力”条款。
- 昆士兰铁路货运公司表示，由于灾害天气导致某些铁路线路关闭，预计洪灾至少将导致 12 月和明年 1 月的运煤量减少。
- 英美资源集团和 xstrata 矿业集团宣布位于昆士兰州的焦煤生产项目适用“不可抗力”条款。
- 澳大利亚阿奎拉资源公司和淡水河谷公司已经宣布受到“不可抗力”影响，并停产了双方合资的伊萨克·普莱恩斯煤矿。
- 另外，麦克阿瑟煤炭公司已削减其利润预期，并宣布旗下煤矿受到“不可抗力”影响。
- 怀特黑文煤矿公司宣布，鉴于公司因阴雨天气削减了 3200 个小时的工作时间，2011 年下半年产量将比预期减少 24%。

■ 国际煤炭价格的上涨将超预期，尤其关注炼焦煤价格上涨

极端天气的出现导致供应偏紧，国际煤价的上涨将超预期。澳洲煤炭出口总量在 3 亿吨左右，占亚太地区出口供应量的近 50%，并是亚太地区主要的炼焦煤供给方（1.6 亿吨炼焦煤出口量）。澳大利亚供给端受到影响对国际煤价影响很大，国际煤价上涨将不可避免。

■ 维持行业“推荐”评级，重申提升煤炭股配置建议，优先配置炼焦煤子行业

- 国内外宏观经济向好的大背景下，将加大对大宗商品的需求，煤炭行业的景气持续回升；
- 预计国际能源价格将维持高位，这将进一步支撑煤炭股走势；
- 短期内，国际煤炭市场的供应受到极端天气影响造成国际煤价走高将刺激煤炭股上涨；
- 目前煤炭股对应 2011 年 PE 为 18 倍，考虑到估值修复，上涨空间仍在 30%左右。
- **建议优先配置炼焦煤子行业。**炼焦煤已经实行国际定价，国际炼焦煤价格未来将继续看涨，原因在于供给相对短缺，需求逐步恢复，同时，国内炼焦煤价格较之动力煤下游传导能力更强。

■ 重点公司推荐：

- 兖州煤业：现货销售为主，受益煤价上涨周期；澳洲煤炭产销量将突破千万吨，充分受益国际煤价大涨；
- 西山煤电：炼焦煤龙头公司，2010 年以来涨幅较小；
- 昊华能源：成长性明确，资源禀赋好，预计 2011 年业绩 2.90 元，估值优势突出；
- 冀中能源：炼焦煤公司，估值优势突出；
- 潞安环能：喷吹煤小煤种，受益炼焦煤上涨，且资产注入+高新企业减税双重概念

图表1 煤炭上市公司估值比较

股票代码	公司简称	2010-12-31 股价	股本（百 万）	每股收益（元）			市盈率（倍）			投资建议
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
601101.SH	昊华能源	47.06	454.0	1.37	2.32	2.90	34.4	20.3	16.2	强烈推荐
600123.SH	兰花科创	47.08	571.2	2.22	2.27	2.94	21.2	20.8	16.0	强烈推荐
601699.SH	潞安环能	59.64	1,150.5	1.83	2.67	3.31	32.5	22.3	18.0	强烈推荐
000983.SZ	西山煤电	26.69	3,151.2	0.92	1.26	1.92	29.0	21.2	13.9	强烈推荐
601088.SH	中国神华	24.71	19,889.6	1.52	1.89	2.21	16.2	13.1	11.2	强烈推荐
000937.SZ	冀中能源	40.05	1,156.4	1.39	2.11	2.47	28.8	19.0	16.2	强烈推荐
600188.SH	兖州煤业	28.39	4,918.4	0.79	1.53	1.81	35.9	18.6	15.7	强烈推荐
600348.SH	国阳新能	28.68	2,405.0	0.77	1.11	1.27	37.2	25.8	22.6	强烈推荐
000933.SZ	神火股份	25.05	1,050.0	0.57	1.32	1.67	43.9	19.0	15.0	强烈推荐
600546.SH	山煤国际	34.60	750.0	1.00	1.17	1.34	34.6	29.6	25.8	推荐
600997.SH	开滦股份	20.13	1,234.6	0.67	0.69	0.79	30.0	29.2	25.5	推荐
601001.SH	大同煤业	21.01	1,673.7	0.89	1.12	1.22	23.6	18.8	17.2	推荐
002128.SZ	露天煤业	25.52	1326.69	0.88	1.10	1.33	28.9	23.3	19.2	推荐
	平均值						30.8	21.7	18.2	

资料来源：平安证券研究所，

图表2 近年来国际长协炼焦煤价格一览

单位：美元/吨	日澳硬质焦煤长协价格	日澳动力煤长协价格
2006 年	115	52.97
2007 年	98	55
2008 年	300	125
2009 年	129	70
2010 年 Q2	200	100
2010 年 Q3	225	
2010 年 Q4	209	
2011 年 Q1	225	

资料来源：平安证券研究所

图表3 亚太地区主要煤炭出口国及出口量一览

单位：百万吨	2004	2005	2006	2007	2008	2009
澳大利亚	218	231	231	244	252(净)	262(净)
印度尼西亚	107	108	129	202	203(净)	230(净)
越南			22	30	20(净)	25(净)
俄罗斯	65	76	92	100	76(净)	93(净)
中国	87	72	63	54	5.03(净)	
合计	477	487	537	630	551(净)	610(净)

资料来源：IEA，平安证券研究所

图表4 亚太地区主要煤炭进口国进口量一览

单位：百万吨	2004	2005	2006	2007	2008	2009
日本	183	178	178	182	186(净)	165(净)
韩国	79	77	80	88	100(净)	103(净)
中国台湾	60	61	64	69	66(净)	60(净)
印度	31	37	41	54	58(净)	66(净)
中国	18.6	25	37	48		114(净)
合计	371.6	378	400	441	410(净)	508(净)

资料来源：IEA，平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257