

煤炭行业：粮价上涨且值春耕带来无烟块煤提价预期

煤炭行业

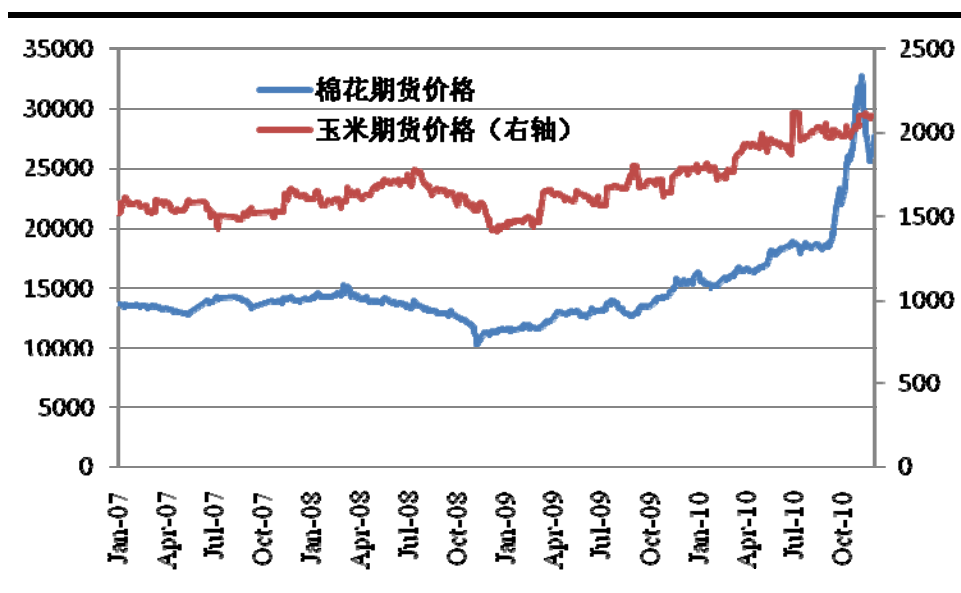
增持（维持）

报告日期：2011 年 2 月 25 日

一、粮价、肥价的增长支撑无烟块煤提价

近几年来我国粮食价格持续上涨，特别是自 2010 年下半年以来，受国外粮食价格上涨的影响，我国粮食价格大幅的增长，农民种粮的收入也随着粮食价格的上涨得到明显的改善，将大幅增加了农民种植粮食的积极性，化肥的用量也会随之增加，从产业链上看，化肥用量的增加将带动无烟块煤的需求量的增长。

图表 1：国内部分粮食期货价格走势（元/吨）



数据来源：Bloomberg，天相整理

在尿素生产的产业链上，我国的尿素生产主要为煤炭（或者天然气）——合成氨——尿素（氮肥），氮素在植物体内的分布，一般集中于生命活动最活跃的部分，氮素供应的充分与否和植物氮素营养的好坏，在很大程度上影响着植物的生长发育状况，保证正常的氮营养，就能促进生育，增加产量，每年的春耕都是我国氮肥用量的重头戏，春耕占我国氮肥用量的比重较大。

证券分析师：车玺

执业证书编号：A0140511010011

【电话】010-66045453 【邮箱】chex@txsec.com

联系人：焦凯

【电话】010-66045641 【邮箱】jiaok@txsec.com

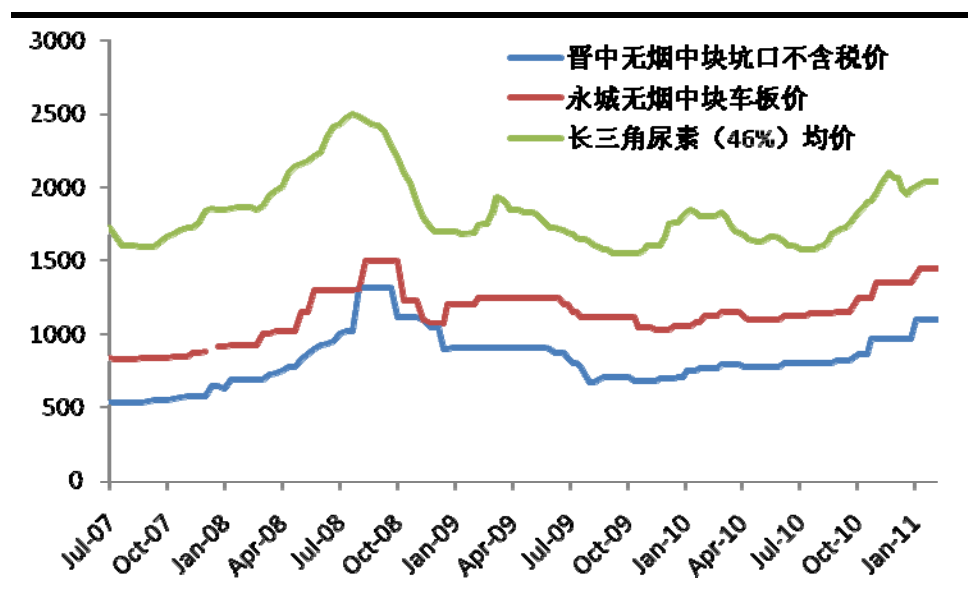
服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

在 2010 年的节能减排过程中，由于国内尿素企业生产的尿素多为煤头尿素，受节能减排影响尿素企业出现一定规模的限产，尿素的产量减少，在另一方面，由于实行化肥出口关税淡旺季的政策（淡季关税为 7%，旺季关税为 110%），且国外化肥价格较国内价格高出近 300 元左右，我国化肥在 2010 年 12 月份之前为淡季出口较多，导致国内肥市出现供应缺口，国内尿素价格增速较快，目前长三角地区尿素（46%）的价格已经攀升至 2060 元/吨，较 2010 年 12 月份价格上涨以来增长了 5.64%，较 2010 年同期增长 14.44%，且今年春耕在即，从目前价格走势的趋势来看，还有继续上涨的趋势。

从原材料上可将尿素分为煤头尿素和气头尿素，我国为产煤大国，尿素生产的原材料绝大多数以煤炭中的无烟块煤为主，在无烟块煤价格上涨问题上，我们的前提假设是：一、尿素价格的上涨提升化肥企业利润；二、由于粮价的上涨，农民能够承受尿素价格的上涨。但是由于企业的毛利率并不高，如果尿素价格能够持续的坚挺，则将支撑无烟块煤的提价，另外我们从无烟块煤和尿素价格走势上看到，尿素价格的波动周期一般较无烟块煤价格波动的周期提前。

图表 2：无烟块煤和尿素价格走势（元/吨）



数据来源：煤炭资源网，化工在线，天相整理

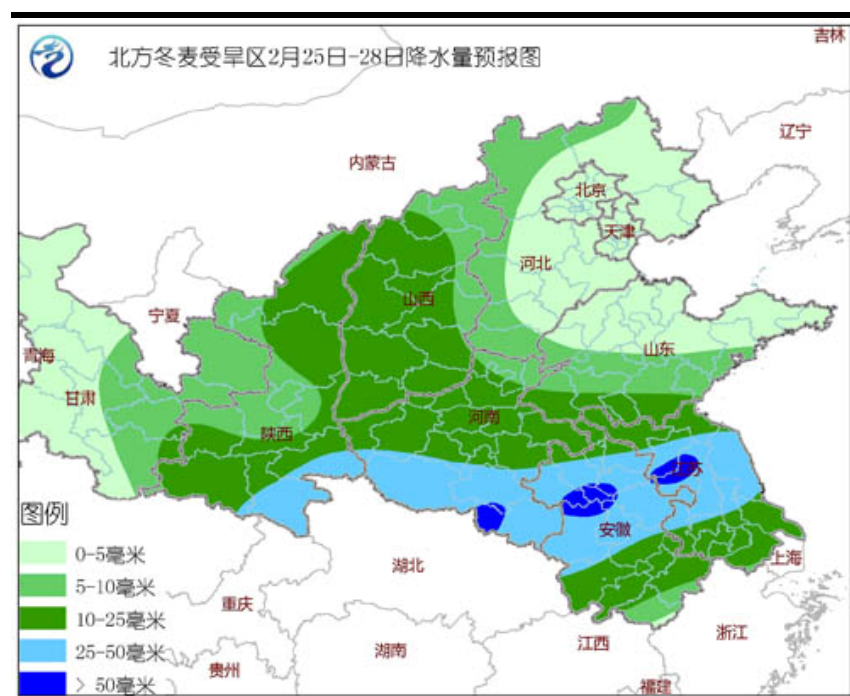
二、华北地区干旱会成为无烟块煤提价的障碍吗？

从 2010 年 10 月份以来，华北、黄淮、江淮北部降水量普遍在 50 毫米以下，其中山东大部、河北南部、河南北部不足 10 毫米，由于华北地区极端的干旱天气引发市场对后期春耕化肥用量的担忧。

华北地区干旱天气对煤炭行业的影响主要表现在：干旱天气导致化肥需求量减少——化肥需求量减少导致对无烟块煤需求量的减少。但是政府对待抗早上采取积极的措施，国家防总、水利部编制《国家防总水利部抗旱工作方案》，通过强化干旱区浇灌、对抗旱浇地投入大量资金、增打机电井等措施来缓解旱情，从农业部公布的 2011 年 2 月 22 日 17 时数据来看，旱情逐步缓解的趋势明显：8 省累计浇灌麦田 5879 万亩次，比 2 月 21 日增加 655 万亩次；追肥 6824 万亩，增加 371 万亩；镇压 2957 万亩，增加 237 万亩；划锄 4973 万亩，增加 448 万亩。

通过政府不断的加大力度抗旱，华北地区旱情正在逐步的缓解，并且据我们了解到的情况来看，农民也在积极的通过地下井水进行灌溉，加上我们前面所提到的粮食价格上涨提升农民种粮积极性来看，今年春耕尿素用量将会有大幅的增长，由于春耕尿素用量较为集中，且量较大，无烟块煤的需求量也会增加，从而达到无烟块煤量价的增长，并且据中央气象台报道，短期旱区将有较明显降水，随着一股中等强冷空气的到来，我国的天气形势将发生大转变，中央气象台预计，随着冷空气深入南下，中东部的雾霾天气将逐渐减弱，而南方的雨雪天气将逐步向北蔓延，未来几日我国部分地区将迎来雨雪天气，这次降水将大幅缓解华北地区干旱情况，为春耕扫除障碍，我们预计随着降水逐步的增加、旱情的缓解将提升无烟块煤需求旺季的预期，从而带动无烟块煤价格的上涨。

图表 3：北方冬麦受旱区 2 月 25 日-28 日降水量预报图

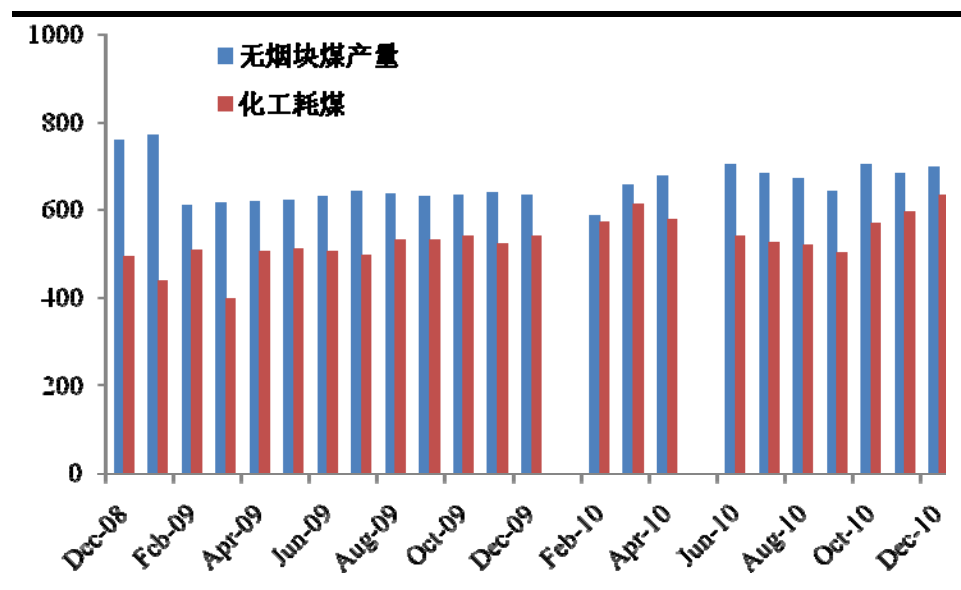


资料来源：中国气象局

三、关注无烟煤上市公司中的生产大户

在我国煤炭市场中，无烟煤的储量较为集中，主要分布在山西、河南和宁夏等地区，山西地区的无烟煤以晋城和阳泉为主，2010 年晋城地区无烟块煤产量总计 8697 万吨，我们粗略计算，晋城地区无烟块煤产量约占全国无烟块煤产量的 15%左右，从无烟块煤需求量增加以及价格提升预期的角度出发，我们建议近期关注无烟块煤产量较大的：兰花科创（600123）、国阳新能（600348）。其中兰花科创的大宁煤矿由于尚存部分股权的纠纷问题，目前处于停产状态，大宁矿复产的时间尚不确定，提示投资者注意风险。

图表 4：无烟块煤产量（万吨）



数据来源：汾渭能源统计，天相整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：ZX0157）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040