

采掘

2011年03月01日



行业研究

行业月报

投资评级: 短期_强烈推荐, 长期_A

烟花三月下扬州

---煤炭行业 2 月报

核心观点

虽然 3 月为煤炭行业的淡季,就历史经验而言,淡季时煤炭行业难以出现大的上升行情。但世事无绝对,我们认为,11 年的 3 月,受到经济复苏、原油价格高企、日澳新财年价格谈判等事件因素的影响,煤炭行业有望走出一轮上升行情。

我们的推荐逻辑如下:

宏观经济复苏。

在高铁、水利、保障房投资的带动下,工程机械、重卡等先导行业 1 月份销售数据出现反季节性增长。

3 月焦煤调价预期强烈。

国际、国内钢价持续上涨,部分钢企上调 2 季度钢价 20%以上。

澳洲大水已经退去,预计被淹的露天矿 3 个月、井工矿 9 个月内可以完全复产,在此期间东亚特别是日韩将面临焦煤紧缺局面,日韩钢铁减产,推动国内钢铁产量增加,焦煤价格上涨。

铁矿石长协定价公式披露,预计 2 季度将上涨 20%左右,矿价接近历史新高。矿价与煤价的差距越来越大,铁矿石将占生铁成本的 6 成,而焦煤仅占 2 成。焦煤价格长期盘整,预计在矿价大幅上涨的背景下,焦煤价格具备补涨动力。

3 月日澳新财年焦煤价格谈判,预计将在 320 美元/吨之上(硬质焦煤),有望带动国内煤价上涨。

2 月底,山西柳林、临汾焦煤价格上涨 7%、10%。市场煤价的变动印证了我们的判断,预计 3 月焦煤上市公司将有进一步调价的动作。

高油价时代带来煤炭的需求增长。

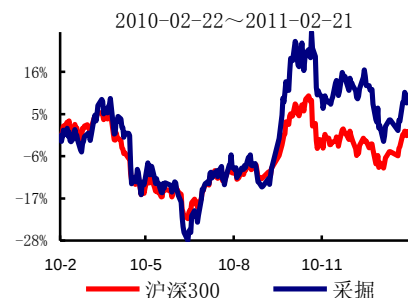
油价重上 100 美元/桶,直接带动国际煤价上涨,推动大宗商品价格上涨,提升煤炭估值水平。

高油价的替代效应显现,化工用煤需求增加。

重点公司推荐。

重点推荐直接受益于日澳焦煤谈判的昊华能源;预期国内焦煤价格上涨的盘江股份、冀中能源、西山煤电;具有替代焦炭的潞安环能、国阳新能;受益于高油价的兰花科创、开滦股份、露天煤业等。

行业表现对比图



相关报告

- 1.《国都证券-行业研究-行业月报-采掘:煤市火热依旧,股市釜底抽薪》2010-02-02
- 2.《国都证券-行业研究-行业专题-煤炭行业:极端天气推升煤炭特别是焦煤企业投资价值》2011-01-06

研究员:刘斐

电话: 010-84183135

Email: liufei@guodu.com

执业证书编号: S0940510120019

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

简称	代码	股价	EPS(元)			P/E			P/B	评级
			10E	11E	12E	10E	11E	12E		
昊华能源	601101	47.31	2.32	2.85	3.46	47.31	47.31	47.31	4.09	强烈推荐-A
盘江股份	600395	34.10	1.25	1.75	2.41	28.36	20.26	14.71	6.19	强烈推荐-A
西山煤电	000983	26.86	1.08	1.64	2.14	26.19	17.25	13.22	6.47	强烈推荐-A
冀中能源	000937	42.91	2.15	2.67	2.71	20.22	16.28	16.04	4.32	强烈推荐-A
潞安环能	601699	58.63	2.61	3.05	3.16	22.46	19.22	18.55	5.82	强烈推荐-A
兰花科创	600123	42.41	2.25	3.20	3.56	18.85	13.25	11.91	3.84	推荐-A

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

正文目录

烟花三月下扬州---看好3月煤炭行业投资机会	4
一、 先导行业显示国内需求复苏	5
1. 保障房：有效弥补商品房下降缺口	5
2. 未来10年将有4万亿投资用于水利	5
3. 工程机械：1月产量大幅增长	5
4. 重卡：销售数据同样喜人	6
二、 炼焦煤：涨价正当时	6
1. 钢厂上调2季度钢价20%。	6
2. 日澳焦煤长协价格支撑国内煤价上涨	7
3. 矿价上涨将带动煤价上涨	10
4. 目前焦炭、焦煤价格已经出现上涨趋势	11
三、 无烟煤：化肥需求增加带动煤价上涨	12
四、 高油价时代带来煤炭行业投资机会	13
1. 原油：中东动乱推高油价破百	13
2. 看好3月焦煤、无烟煤的投资机会	13
五、 所面临的风险：	14
1. 警惕钢铁高库存带来的压力	14
2. 警惕高通胀压力	15
3. 地产挤出资金未入股市	15

图表目录

图 1: 国内重卡产量增速	6
图 2: 国内挖掘机同比大幅增长	6
图 3: 国内重卡产量、增速	6
图 4: 国内整车、半挂产量继续快速增长	6
图 5: 近期国内钢材价格普涨	7
图 6: 国际市场钢价接近历史高位	7
图 7: 澳洲煤炭年产量在 4 亿吨以上	7
图 8: 澳洲占国际炼焦煤交易量的 60% 以上	7
图 9: 澳洲每月出口优质主焦煤 900 多万吨	8
图 10: 澳洲月均出口半软焦煤 500 万吨	8
图 11: 新州井工矿占 35%	8
图 12: 昆省井工矿占 21%	8
图 13: 预计三月新州冶金煤出口缺口为 40%	9
图 14: 预计昆省焦煤出口缺口 280 万吨	9
图 15: 澳洲焦煤价格冲高回落, 近期有小幅反弹	9
图 16: 国内生铁、铁矿石、焦炭价格走势图	10
图 17: 国内铁矿石所占生铁的比重远大于焦炭	10
图 18: 日澳焦煤及铁矿石长协价格走势图	11
图 19: 国内铁矿石价格领先于焦煤价格波动	11
图 20: 太原二级冶金焦价格升至 2000 元/吨	11
图 21: 焦炭出口价格升至 420 美元/吨	11
图 22: 山西焦煤价格再现涨势	12
图 23: 平顶山焦煤小幅上涨	12
图 24: 尿素产量开始增长	12
图 25: 尿素价格小幅上涨	12
图 26: 兰花科创块煤价格上涨 5%	13
图 27: 阳泉块煤保持稳定	13
图 28: 国际油价和煤价波动趋于一致	13
图 29: 煤炭股价走势略领先于油价	13
图 30: 国内钢材库存接近历史高点	15
表 1: 地产累计新开工面积	5
表 2: 铁矿石与焦煤占生铁成本比例	11
表 3: 煤炭重点公司盈利预测	14

烟花三月下扬州---看好 3 月煤炭行业投资机会

虽然 3 月为煤炭行业的淡季，而就历史经验而言，淡季时煤炭行业难以出现大的上升行情。但世事无绝对，我们认为，11 年的 3 月，受到经济复苏、原油价格高企、日澳新财年价格谈判等事件因素的影响，煤炭行业有望走出一轮上升行情。

我们的推荐逻辑如下：

1、宏观经济复苏：在高铁、水利、保障房投资的带动下，工程机械等先导行业 1 月份销售数据出现反季节性增长。

2、3 月焦煤调价预期强烈：

澳洲大水所淹煤矿被淹在较长的时间内缓慢复产，预计 11 年全年东亚特别是日韩将面临焦煤紧缺，日韩钢铁减产，其供求缺口将由中国填补。

铁矿石价格预期上涨，矿价与煤价的差距越来越大，焦煤价格上涨具备支撑。

3 月日澳新财年焦煤价格谈判，预计将在 320 美元/吨之上（硬质焦煤），有望带动国内煤价上涨。

2 月底，山西柳林、临汾焦煤价格上涨 7%、10%。

3、高油价时代带来煤炭的需求增长。

油价重上 100 美元/桶，直接带动国际煤价上涨。

高油价的替代效应显现，化工用煤需求增加。

因此我们重点推荐直接受益于日澳焦煤谈判的昊华能源；预期国内焦煤价格上涨的盘江股份、冀中能源、西山煤电；具有替代焦炭的潞安环能、国阳新能；受益于高油价的兰花科创、开滦股份、露天煤业等。

一、 先导行业显示国内需求复苏

1. 保障房：有效弥补商品房下降缺口

国家计划在 2011 年新建 1000 万套保障房建设任务，其中住宅占绝大多数。之前预计受到地产调控的影响，11 年商品房新开工面积将下降 15%，至 1.1 亿平方米左右。如果以保障房每套房屋平均 60 平米计算，则 11 年住宅新开工面积将增加到 6 亿平米，相当于相当于 2010 年住宅新开工面积（12.95 亿平米）的 46%。能够带动地产新开工面积升至 20 亿平米，同比增长 27%。保障房的开工将能有效的弥补商品房开工率下降所导致钢材、水泥销售不旺。

表 1: 地产累计新开工面积

年份	累计	住宅	写字楼	商业	其它
2005	66,840	54,034	1,670	7,702	3,434
		81%	2%	12%	5%
2006	78,131	63,568	2,109	8,316	4,139
		81%	3%	11%	5%
2007	94,590	78,136	2,137	8,980	5,338
		83%	2%	9%	6%
2008	97,574	79,889	2,284	9,321	6,079
		82%	2%	10%	6%
2009	115,385	92,463	2,814	12,352	7,756
		80%	2%	11%	7%
2010	163,777	129,468	3,678	17,461	13,170
		79%	2%	11%	8%
2011E	208,477	110,048	3,862	20,080	14,487
	27%	-15%	5%	15%	10%

资料来源：国都证券

一般高层建筑每平方米用钢 80 公斤左右，多层建筑每平方米用钢 50-60 公斤，以平均每平米用钢 65 公斤测算，1000 万套保障房大约可以新增钢铁需求 3900 万吨，约占 2010 年全国粗钢产量的 6.22%，占 2010 年全国房地产用钢量的 15-20%。

地产每平米消耗水泥 0.2 吨左右，1000 万套保障房大约可以新增水泥需求 1.2 亿吨，约占 10 年水泥产量的 6%。

2. 未来 10 年将有 4 万亿投资用于水利

2010 年共有 2000 亿人民币用于水利投资项目，未来 10 年，水利投资的目标将达到 4 万亿元。平均计算，11 年用于水利投资的为 4000 亿元，建设每亿元固定资产投资将拉动 1.5 万吨水泥的需求，则水利建设投资能够带动 11 年水泥需求 6000 万吨，占 10 年水泥产量的 5%左右。

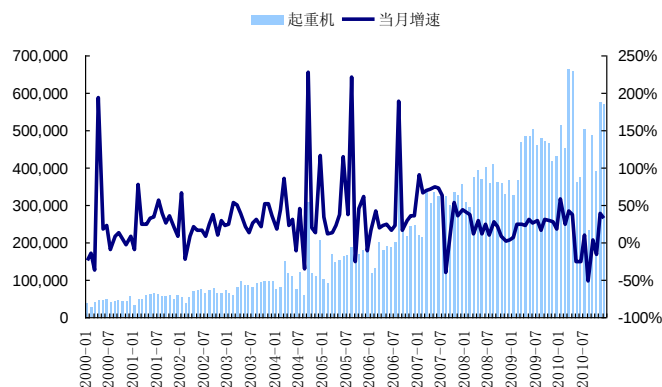
3. 工程机械：1 月产量大幅增长

工程机械的需求有明显的季节性，每年的 3 月-5 月是其生产销售旺季，而 11 月至来年 2 月是淡季。但受到国内经济复苏以及对水利、高铁建设拉动，1 月份国内工程机

械呈现反季节的供销两旺格局。

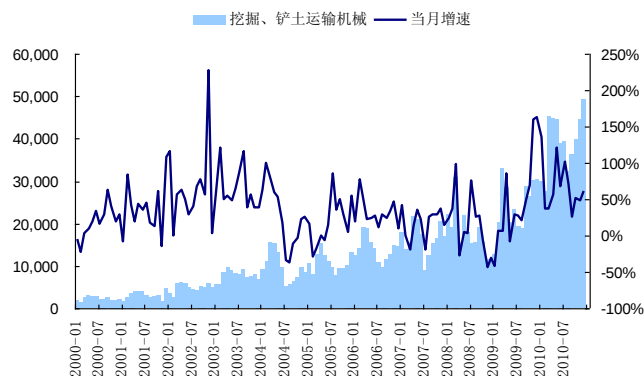
1 月,国内生产挖掘机 10834 台,同比增长 35%;推土机 1379 台,同比增长 79%;起重机同比增长 13%。

图 1: 国内重卡产量增速



资料来源: wind、国都证券

图 2: 国内挖掘机同比大幅增长



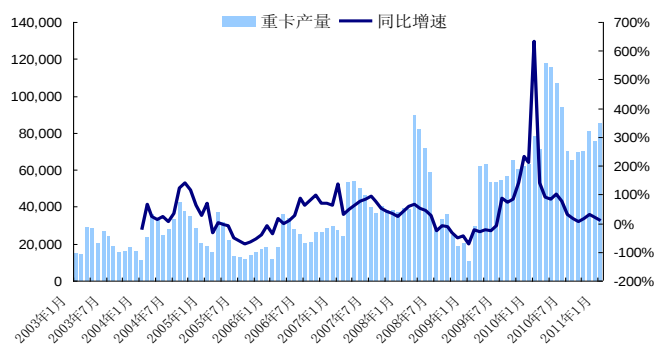
资料来源: wind、国都证券

4. 重卡: 销售数据同样喜人

1 月份,同样为重卡行业的淡季,但数据显示,国内重卡行业却出现好于之前的预期。

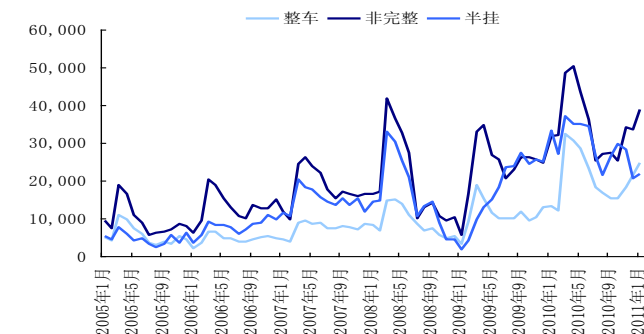
11 年 1 月,全国共生产重卡整车 24826 辆,同比增长 87%;半挂 21641 辆,同比下降 35%;共计生产重卡 85,311 辆,同比增长 9%。

图 3: 国内重卡产量、增速



资料来源: wind、国都证券

图 4: 国内整车、半挂产量继续快速增长



资料来源: wind、国都证券

二、 炼焦煤: 涨价正当时

1. 钢厂上调 2 季度钢价 20%。

现货市场:

国际市场: 2 月 22 日,北美螺纹钢出口价为 810 美元/吨,同比上涨 78%;北美线材价格为 930 美元/吨,同比上涨 63%;欧洲国内 steel reinforcing bar(delivered)585 欧元/吨,同比上涨 70%。

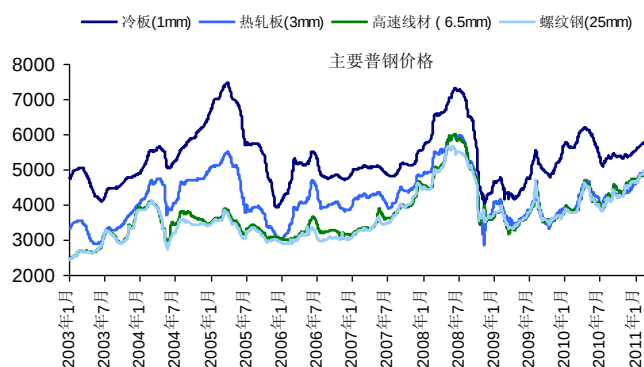
国内市场: 螺纹钢 4891 元/吨, YoY30%; 高速线材 4883 元/吨, YoY28%; 热轧板 4853 元/吨, YoY25%; 冷板 5738 元/吨, YoY2%; steel plate 4993

元/吨，YoY 27%。

钢铁公司上调 2 季度、3 月钢价：

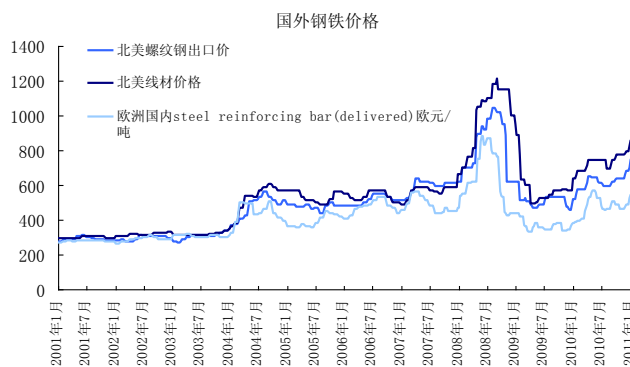
- 新日铁计划将二季度销售给汽车公司和其他主要客户的钢材价格上调 2 万日元/吨（242 美元），提价幅度相当于 20%，提价的原因是成本增加。
- 日本 JFE 钢铁集团宣布将二季度薄板价格上调 2 万日元/吨（242 美元），涨幅约为 25%，提价的主要原因是成本增加。
- 鞍钢股份：2011 年 3 月，除热轧板除卷管线钢、集装箱用钢外，鞍钢其他热轧产品价格上调 350 元/吨，冷轧上调 260 元/吨，中厚板上调 250-450 元/吨，硅钢上调 200-300 元/吨。

图 5：近期国内钢材价格普涨



资料来源：Bloomberg、国都证券

图 6：国际市场钢价接近历史高位



资料来源：Bloomberg、国都证券

2. 日澳焦煤长协价格支撑国内煤价上涨

澳洲占据国际焦煤贸易量的 6 成

原煤 4.2 亿吨、焦煤 1.5 亿吨

澳洲煤炭主要在东部的昆士兰州和新南威尔士州，09 年昆省原煤产量 2.38 亿吨，新南威尔士州生产 1.82 亿吨，澳洲合计生产原煤约 4.2 亿吨。10 年澳洲预计生产焦煤 1.5 亿吨，约占全球 9.35 亿吨的 17%，仅次于中国 4.85 亿吨的产量。

焦煤出口量 1.3 亿吨

澳大利亚是全球最大的煤炭出口国，09 年澳洲出口焦煤 1.3 亿吨，占全球焦煤贸易量的 60% 以上。

图 7：澳洲煤炭年产量在 4 亿吨以上

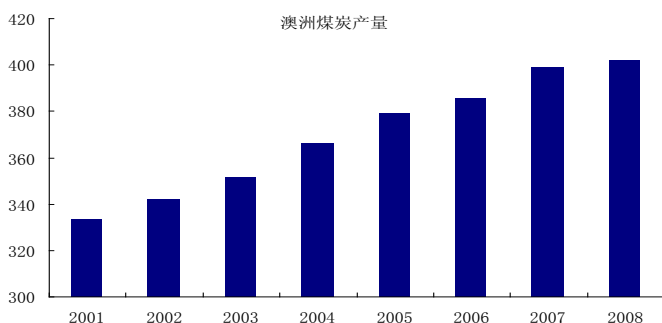
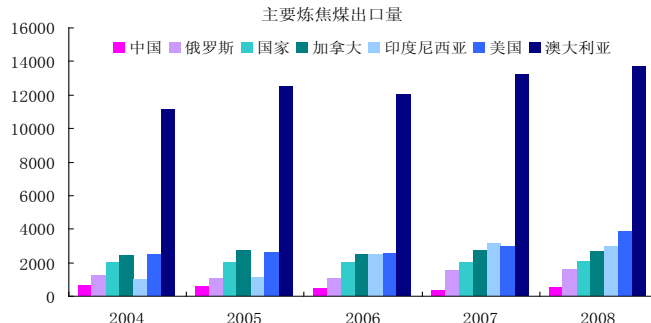


图 8：澳洲占国际炼焦煤交易量的 60% 以上



资料来源：煤炭资源网、国都证券

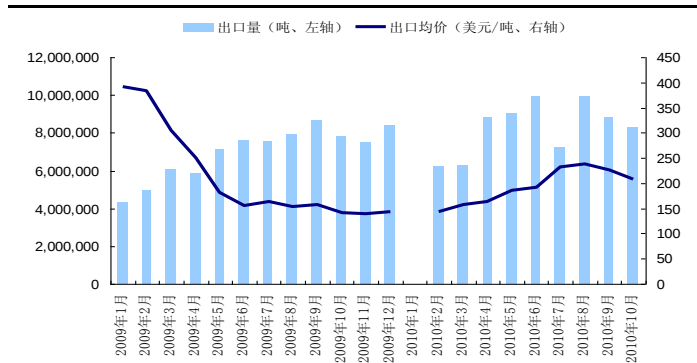
资料来源：煤炭资源网、国都证券

根据国际煤炭分类标准，澳洲出口焦煤主要为主焦煤和半软焦煤，09 年共出口焦煤 1.34 亿吨，其中出口主焦煤 8372 万吨，半软焦煤 4983 万吨。

截至 10 年 10 月，澳洲累计出口主焦煤 8290 万吨，同比增长 22%；出口均价为 207.88 美元/吨，同比下跌 9%；其中 10 月当月出口 828 万吨，月均出口量在 900 万吨上下波动。

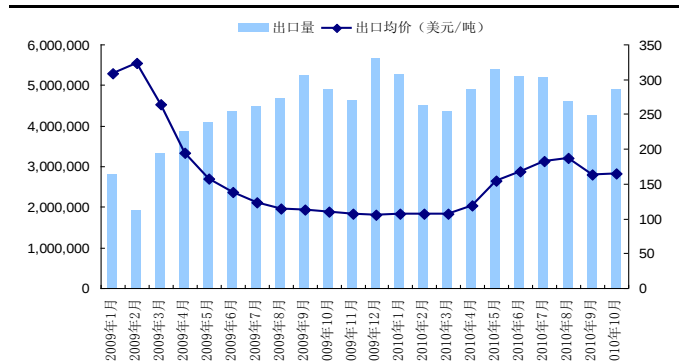
截至 10 年 10 月，澳洲共出口半软焦煤 3955 万吨，同比增长 23%；出口均价为 164.3 美元/吨，同比下降 12%；其中 10 月当月出口 489 万吨，月均出口在 500 万吨上下波动。

图 9：澳洲每月出口优质主焦煤 900 多万吨



资料来源：煤炭资源网、国都证券

图 10：澳洲月均出口半软焦煤 500 万吨

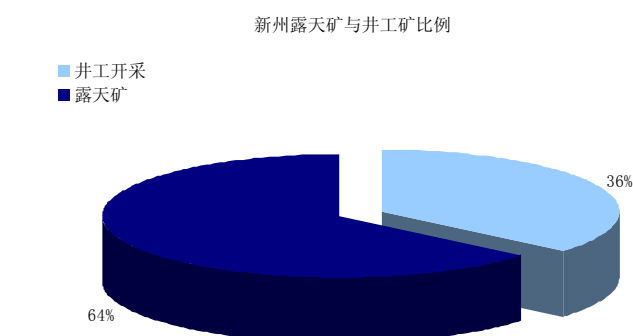


资料来源：煤炭资源网、国都证券

大水退去，预计露天矿 3 个月后完全复产，井工矿 9 个月后完全复产

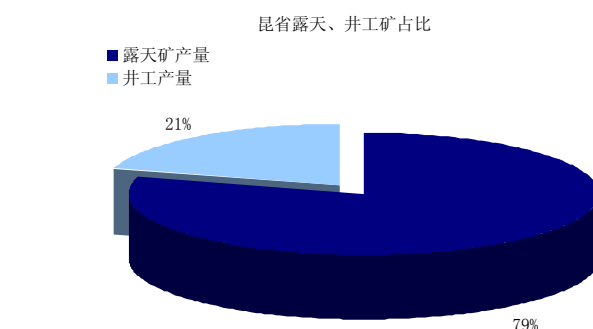
澳洲煤矿主要聚集在新南威尔士州和昆士兰州，在澳洲煤矿以露天开采为主，新州和昆省的露天煤矿开采比例为 64%和 79%。

图 11：新州井工矿占 35%



资料来源：煤炭资源网、国都证券

图 12：昆省井工矿占 21%。

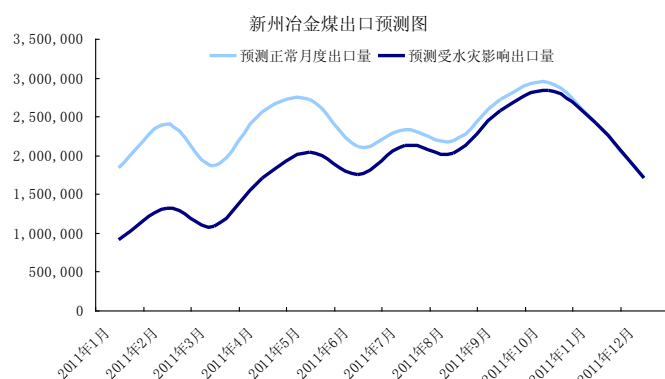


资料来源：煤炭资源网、国都证券

2 月中澳洲大水已经退去，我们预计在经历水淹之后，澳洲露天矿将在 3-6 个月左右的时间复产，而井工矿将在 9-12 个月内完全复产。

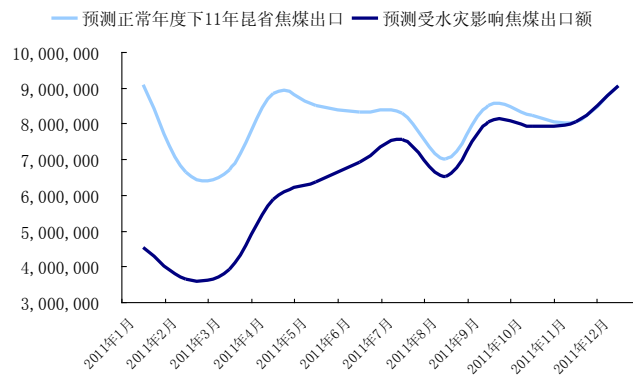
据此推断 3 月，澳洲焦煤出口量约为正常年度的 60%，出口缺口约为 350 万吨。在之后将逐步复产，到 10 月基本可以达到满产。

图 13: 预计三月新州冶金煤出口缺口为 40%



资料来源: 煤炭资源网、国都证券

图 14: 预计昆省焦煤出口缺口 280 万吨



资料来源: 煤炭资源网、国都证券

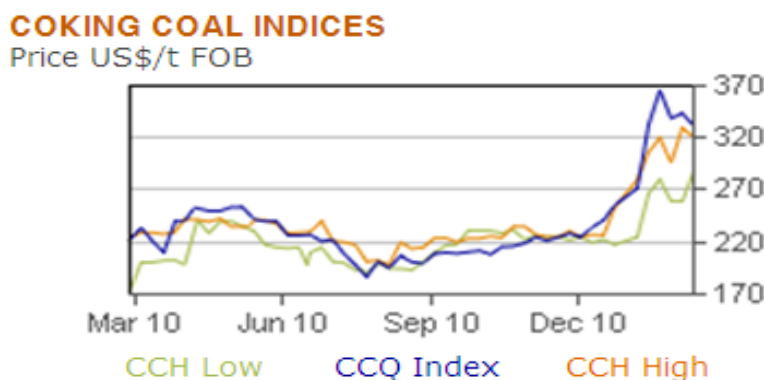
焦煤现货价格有所反弹，再度涨至 300 美元之上

2 月份，澳洲硬焦煤由 225 美元/吨一度上涨至 370 元/吨，涨幅达 65%，但随后价格开始回落，目前稳定在 300 美元/吨之上。

- 根据来自英国研究机构 IHS McCloskey 的数据，2 月 11 日，澳大利亚优质硬炼焦煤平均售价为 318.25 澳元/吨，比上周 325 澳元/吨的价格下跌了 2.1%。
- 2 月 19 日，澳大利亚东海岸海角港硬炼焦煤(煤炭指标: 硫 0.61%，灰 9.1%，挥发份 25.6%，水分 9.51%，反应后强度 64.1%)，平仓价回落至 299.5 美元/吨，较上周下跌 27.5 美元/吨。
- 根据 coalportal 发布的澳洲焦煤指数显示，目前澳洲焦煤价格在快速上涨至 370 美元/吨之后有所下降，目前为 340 美元/吨；CCH High 为 320 美元/吨，CCH Low 则升至 280 美元/吨。
- 2 月 28 日，纽卡斯尔优质硬焦煤离岸价上涨 3.2% 至 337.5 美元。

注：由于焦煤指标的不一致，上述煤价将会出现差异。

图 15: 澳洲焦煤价格冲高回落，近期有小幅反弹



数据来源: 国都证券

预计 2 季度硬焦煤长协价为 320 美元/吨

3 月中旬，日澳 2011 新财年焦煤价格将基本谈定。必和必拓表示要改之前的季度定价为月度定价，体现其看好目前焦煤价格。

我们预计 2 季度二季度亚太炼焦煤长协价格（硬焦煤）预计将达到 300 美元/吨以上，可能为 320 美元/吨，较一季度环比上涨 40%。

3. 矿价上涨将带动煤价上涨

铁矿石长协定价公司披露，预计 2 季度矿价将大幅上涨

目前三大铁矿石长协定价公式被披露，基本上采取以协议期前 4 个月中头 3 个月的普氏指数均价为依据，矿石品位每提高 1% 价格就提升 1 倍的“含铁量 1% 差价平均值”。

如果以此计算，则：

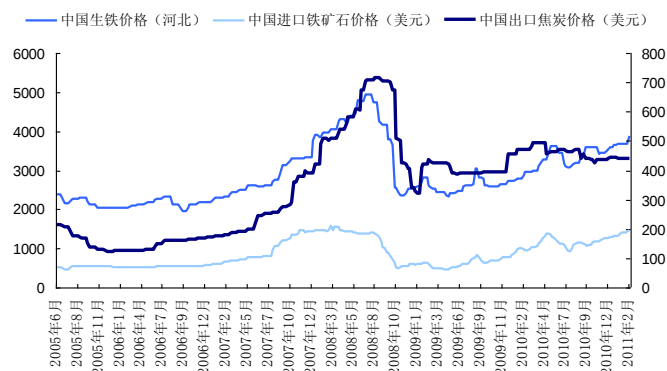
- ✚ 淡水河谷：品位 62% 铁矿石到达青岛港的价格预计约为 199 美元/干吨，环比上涨 15% 以上。
- ✚ 力拓：协议矿离岸价格则预计在 2.749 美元/干吨度，品位 62% 的 BP 粉矿价格约 170 美元/吨，环比涨幅约 34%。
- ✚ 必和必拓：预计涨幅在 15% 以上。

铁矿石与焦炭价差增大

铁矿石和焦煤均为生铁的主要原材料，其所占成本比例约为 6 成和 3 成，并且在中国焦精煤比铁矿石更加稀缺，因此在生铁的生产成本中，煤炭以及焦炭所占比例应该逐年增加，但事实却是相反。

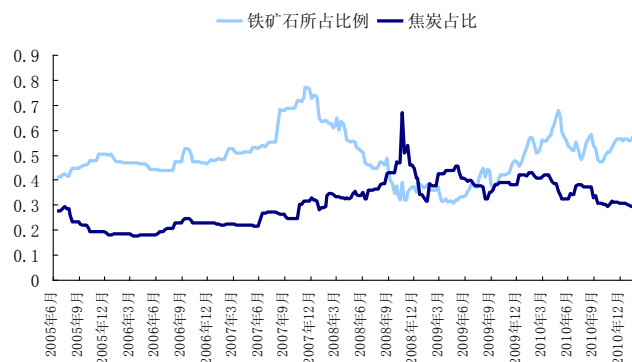
我们取河北生铁、进口铁矿石和出口焦炭价格计算，假定焦比 370kg/t，洗精煤耗 1370kg/t。可以看到，在 08 年中期焦煤价格达到顶点后，焦炭所占生铁成本比例逐年下降，目前降至 28%，而铁矿石却持续增加，目前已达 59%。

图 16：国内生铁、铁矿石、焦炭价格走势



资料来源：wind、煤炭资源网、国都证券

图 17：国内铁矿石所占生铁的比重远大于焦炭



资料来源：wind、煤炭资源网、国都证券

考虑到国内焦煤价格波动幅度小于焦炭出口价格，近期焦煤价格涨幅低于焦炭。因此我们再次以河北生铁、唐山铁矿石（品位 66%）、西山煤电焦精煤做比价，假定焦比 370kg/t，洗精煤耗 1370kg/t。（虽然不应取坑口煤价而应取到厂煤价，以及焦比、洗精煤耗会随着时间的变化而变动，但考虑到数据不全，我们此处仅作初略计算。）

我们发现，在 06 年，铁矿石约占生铁价格的 46%，在 08 年达到最低为 45%，而在之后逐年升高，目前已经到达 53%。而焦炭占比波动较大，在 08 年焦煤价格升至顶点时占比为 42%，之后一直下滑，目前仅为 19%。

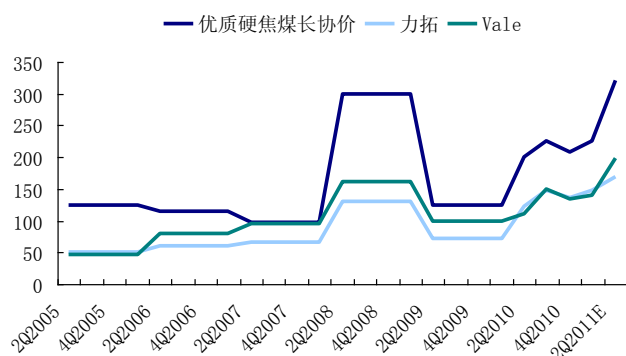
表 2: 铁矿石与焦煤占生铁成本比例

价格: 元/吨	河北生铁价格	唐山铁矿石价格 (品位 66%)	铁矿石占比	西山煤电焦精 煤价格	焦煤占比
2006 年 1 月	2,375	720	46%	630	13%
2008 年 11 月	2,350	700	45%	2,000	42%
2011 年 2 月	3,875	1,345	53%	1,465	19%

资料来源: 国都证券

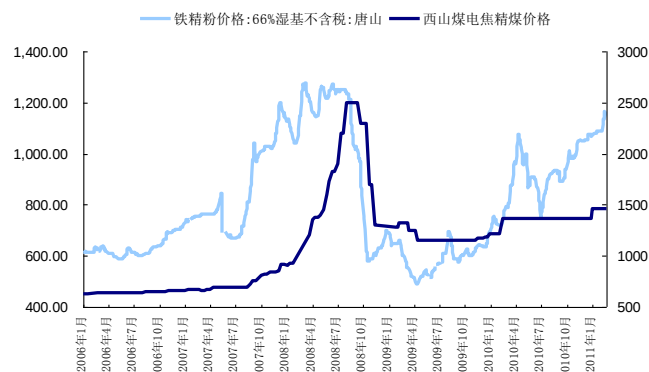
铁矿石价格已经接近历史高点, 但国内焦煤价格却长期盘整, 两者价差越来越大。以唐山 66%铁精粉不含税价格为例, 其在 10 年 7 月短暂下跌后, 开始持续反弹, 目前已经涨至 1150 元/吨, 基本接近 08 年的 1250 元/吨的历史高位。但反观之西山煤电焦精煤价格, 目前的价格为 1465 元/吨, 较 08 年的历史最高位 2500 元/吨有 70%的空间。

图 18: 日澳焦煤及铁矿石长协价格走势



资料来源: 国都证券

图 19: 国内铁矿石价格领先于焦煤价格波动



资料来源: wind、煤炭资源网、国都证券

由此可见在焦煤紧缺的中国, 从 08 年以来焦煤价格并未跟随铁矿上涨, 在铁矿石价格大幅上涨的背景下, 焦煤价格涨幅不大。因此在铁矿石价格大涨、国际焦煤长协价预期大涨的背景下, 我们认为国内的焦煤价格具备上涨的动力。

4. 目前焦炭、焦煤价格已经出现上涨趋势

受到国际焦煤供给紧张的影响, 近期国内焦炭价格持续小幅上涨。截至 2 月底, 天津港 2 级焦炭出口价升至 420 美元/吨, 在 08 金融危机之后首次超过 400 美元/吨; 国内 2 级冶金焦价格也升至 2000 元/吨, 在 08 年后首次达到 2000 元/吨的价位。我们预计随着后期钢材产量的继续增加, 焦炭价格仍有继续上涨的空间。

图 20: 太原二级冶金焦价格升至 2000 元/吨



资料来源: Bloomberg、国都证券

图 21: 焦炭出口价格升至 420 美元/吨

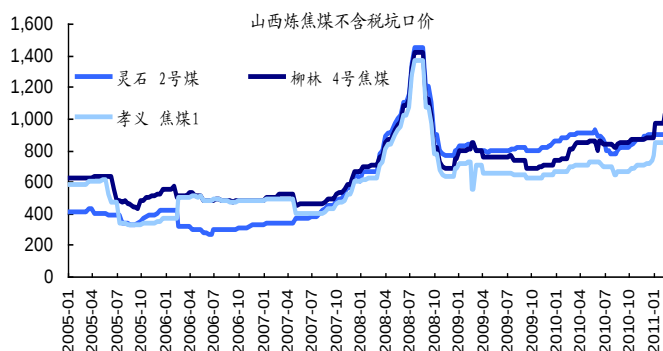


资料来源: Bloomberg、国都证券

近期焦煤价格开始上涨，印证了我们的判断

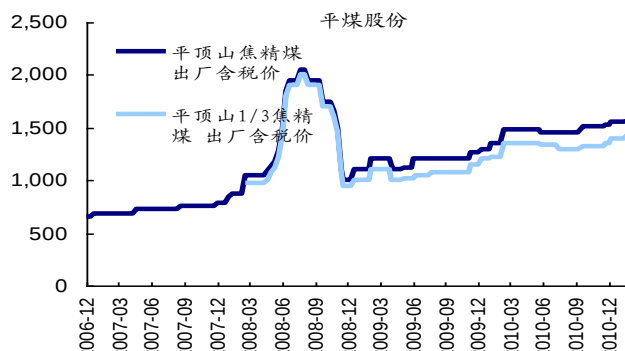
- 2月14日，平顶山焦精煤价格上涨20元/吨，至1570元/吨；1/3焦上涨50元/吨，至1450元/吨。
- 2月21日，山西柳林四号焦煤上涨65元/吨、7%，至1030元/吨。
- 2月28日，临汾地区焦煤价格均上涨150元/吨，10号焦煤涨至1480元/吨，上涨11%；2号焦煤涨至1680元/吨，上涨10%。

图 22：山西焦煤价格再现涨势



资料来源：sxcoal、国都证券

图 23：平顶山焦煤小幅上涨



资料来源：sxcoal、国都证券

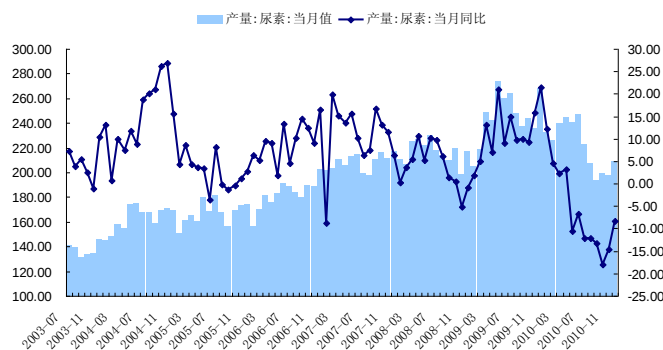
三、无烟煤：化肥需求增加带动煤价上涨

10年受到西南干旱等因素的影响，耕种面积下降，化肥需求量显著下降，从10年5月份开始尿素产量持续下降，12月当月产量为208.8万吨，同比下降8%。

11年虽然北方也遭遇干旱，但受灾面积较去年为小，预计随着春耕的逐步开始，3月份对化肥特别是尿素的需求量将同步大幅增长。

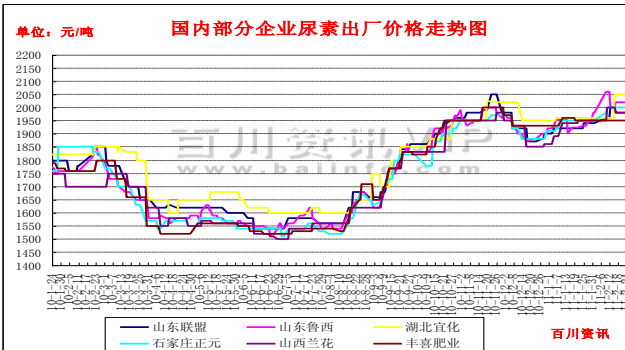
近期北方地区的旱情在降水和浇灌之后得到有效的缓解，预计下游农业启动之后尿素价格仍有可能继续回归到2000元/吨以上的高位。

图 24：尿素产量开始增长



资料来源：sxcoal、国都证券

图 25：尿素价格小幅上涨



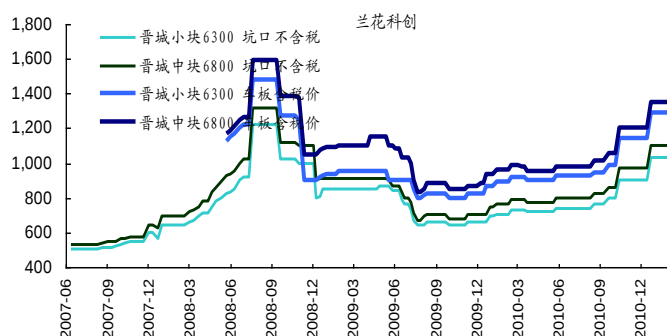
资料来源：百川资讯、国都证券

受到化肥需求量增加以及价格上涨的带动，近期无烟块煤价格小幅上涨。

- 晋城无烟中块和小块上涨70元/吨、60元/吨至1420元/吨和1350元/吨，上涨5.2%、4.7%。

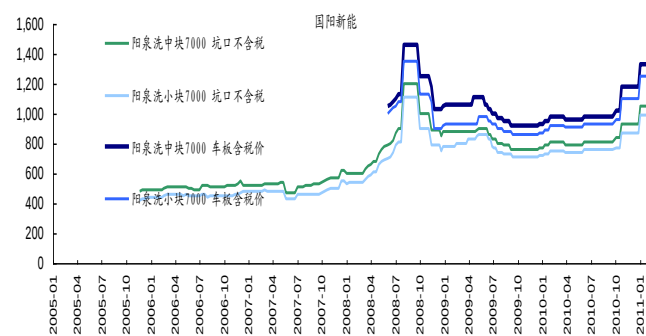
焦作无烟中块和小块上涨 50 元/吨至 1480 元/吨和 1350 元/吨，涨幅 3.5%和 3.8%。

图 26: 兰花科创块煤价格上涨 5%



资料来源：煤炭资源网、国都证券

图 27: 阳泉块煤保持稳定



资料来源：煤炭资源网、国都证券

预计随着国内化肥需求量的进一步加大，块煤价格将进一步走高。

四、高油价时代带来煤炭行业投资机会

1. 原油：中东动乱推高油价破百

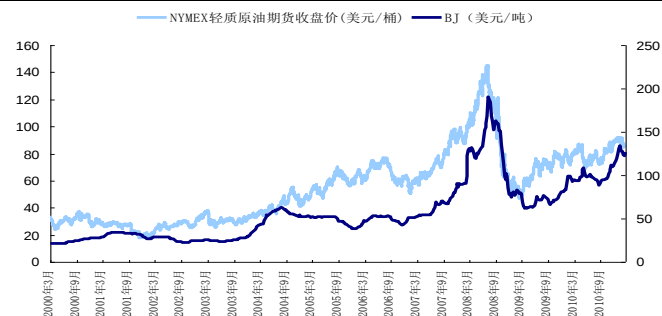
2 月初，突尼斯、埃及、利比亚动乱，石油减产，导致纽约商交所原油期货合约破百。该合约上一次触及每桶 100 美元水平还是在 2008 年 10 月 2 日。1 月份已经突破每桶 100 美元大关的 ICE 布伦特原油期货合约涨 5.47 美元，至每桶 112.4 美元，涨幅 5.5%。

油价的再次破百引发市场对未来高油价的预期，部分研究机构给出了 220 美元/桶的预期价格。随着美国经济的复苏以及中东局势短期仍处于不断激化，预计 11 年上半年全球将持续处于高油价阶段。

高油价不仅将推升黄金等资产升值，在另一方面替代作用也将带动以煤为原料的化工产品需求，带动煤炭股价的上涨。

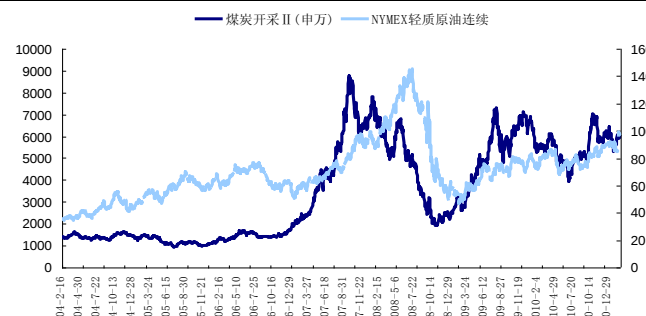
在原油价格上涨、供给紧张等因素的带动下，2 月 28 日，纽卡斯尔港 6000 大卡动力煤离岸价格上涨 4%至 131.7 美元/吨。

图 28: 国际油价和煤价波动趋于一致



资料来源：煤炭资源网、国都证券

图 29: 煤炭股价走势略领先于油价



资料来源：wind、国都证券

2. 看好 3 月焦煤、无烟煤的投资机会

正如前述，我们预计焦煤、无烟煤在 3 月涨价的可能性较大，而在宏观经济复苏的

带动下，在高油价的背景下，社会对煤炭的需求将大幅增加，由此带来全行业的投资机会。

- ✚ 第一推荐直接受益国际焦煤价格上涨的公司：昊华能源。
- ✚ 第二推荐焦煤类公司：盘江股份、冀中能源、西山煤电、煤气化、永泰能源。
- ✚ 第三推荐替代焦炭的喷吹煤公司：潞安环能、国阳新能。
- ✚ 第四推荐化工用煤公司：兰花科创、开滦股份。
- ✚ 第五推荐褐煤公司：露天煤业。（油价上涨煤制油项目进程将得到加快，而褐煤是煤制油、制气的主要煤种，其长期低价的格局有望得到改变。）

表 3：煤炭重点公司盈利预测

名称	代码	EPS			股价	PE			PEG	投资评级	
		2010E	2011E	2012E		2010E	2011E	2012E			
焦煤											
西山煤电	000983	1.08	1.64	2.14	26.86	25	16	13	0.97	强烈推荐-A	
平煤股份	601666	1.04	1.56	1.75	19.55	19	13	11	0.99	推荐-A	
冀中能源	000937	2.15	2.67	2.71	42.91	20	16	16	2.49	强烈推荐-A	
盘江股份	600395	1.25	1.75	2.41	34.10	27	19	14	1.12	强烈推荐-A	
永泰能源	600157	0.42	0.85	1.35	25.50	61	30	19	1.28	推荐-A	
煤气化	000968	0.45	1.15	1.56	24.78	55	22	16	1.07	强烈推荐-A	
动力煤											
露天煤业	002128	0.90	1.13	1.30	23.73	26	21	18	2.02	推荐-A	
安源股份	600395	0.95	1.04	1.18	34.10	36	33	29	4.79	推荐-A	
恒源煤电	600971	2.23	2.65	2.95	44.83	20	17	15	2.06	推荐-A	
开滦股份	600997	0.72	1.08	1.35	19.97	28	18	15	1.19	推荐-A	
大同煤业	601001	0.85	1.03	1.50	19.51	23	19	13	1.10	推荐-A	
中煤能源	601898	0.64	0.86	0.98	10.73	17	12	11	1.10	推荐-A	
中国神华	601088	1.81	2.01	2.23	25.89	14	13	12	1.99	推荐-A	
国投新集	601918	0.68	1.03	1.22	13.48	20	13	11	0.92	推荐-A	
兖州煤业	600188	1.50	1.51	1.57	27.83	19	18	18	12.11	推荐-A	
无烟煤											
昊华能源	601101	2.32	2.85	3.46	47.31	20	17	14	1.43	强烈推荐-A	
兰花科创	600123	2.25	3.20	3.56	42.41	19	13	12	1.14	强烈推荐-A	
国阳新能	600348	1.00	1.16	1.28	25.86	26	22	20	3.02	推荐-A	
潞安环能	601699	2.61	3.05	3.16	58.63	22	19	19	3.41	推荐-A	
其他											
山煤国际	600546	1.10	1.65	2.04	33.25	29	20	16	1.38	强烈推荐-A	
神火股份	000933	1.45	1.89	1.92	24.66	17	13	13	1.73	推荐-A	

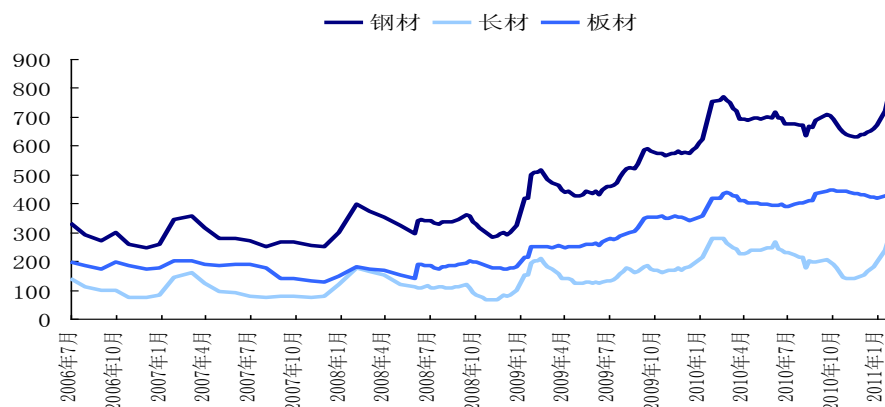
资料来源：国都证券

五、 所面临的风险：

1. 警惕钢铁高库存带来的压力

截至 2 月 18 日，国内板材库存达到 274 万吨，线材库存达到 430 万吨，钢材库存总量已经接近历史的最高点。如果下游行业不能有效消耗钢材库存，则这部分库存量将直接抑制钢价的上涨，导致焦煤价格上涨缺乏动力。

图 30: 国内钢材库存接近历史高点



数据来源: bloomberg、国都证券

2. 警惕高通胀压力

1 月份 CPI 同比增速 4.9% 低于预期, 但依然高于去年 12 月的增速。从月环比增速来看, CPI 与 PPI 分别增长 1% 和 0.9%, 均处于较高水平。预计 2 月 CPI 4.8, 通胀压力并未明显减轻。

去年下半年以来, 全球经济复苏、发达经济体持续实行宽松货币政策、部分农产品供应不足等众多因素已引发大宗商品价格大幅走高。而近期原油价格再次破百, 成为阻碍经济复苏并且引发新兴经济体严重通胀的不利因素。通胀压力的进一步增加将加大紧缩政策的进一步增强, 导致市场流动性的紧缩。

3. 地产挤出资金未入股市

目前 A 股资金面存在两方面积极因素, 其一是房地产调控政策引发市场资金的重配置; 其二是人民币升值预期下的热钱流入。而由于目前原油价格上涨推动国内金价的上涨, 投机资金分流进入贵金属市场, 导致挤出的炒房资金并未全部进入股市, 市场资金面减弱。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			