

煤炭行业研究周报

评级：增持 维持评级

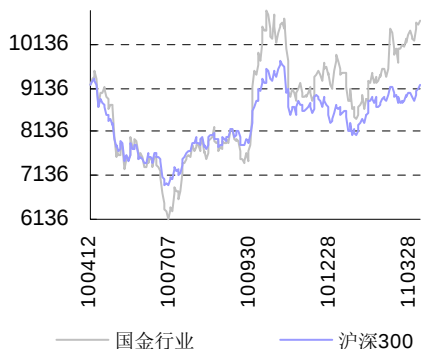
行业研究周报

长期竞争力评级：高于行业均值

基本面平稳，继续维持个股推荐

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	43.12
市场优化平均市盈率	29.70
国金煤炭指数	10651.67
沪深 300 指数	3358.94
上证指数	3050.53
深证成指	12965.75
中小板指数	7184.78



相关报告

- 1.《动力煤价格全线补涨,行业 Q1 经营前瞻》, 2011.4.11
- 2.《专项检查不改现货趋势、长协价格无忧》, 2011.4.5
- 3.《沿着投资拉动的逻辑,坚持自下而上选股》, 2011.3.30

郝征

分析师 SAC 执业编号: S1130511030014
 (8610)66215599-8832
 haoz@gjzq.com.cn

敬请参阅最后一页特别声明

本周投资策略

- 上周行业基本面维持平稳,大秦线检修、国际煤价高位使得华南江浙地区电厂耗煤需求转向国内是近期港口动力煤价格持续补涨的主要原因。澳洲矿商开始与东京电力等公司接触重启谈判,由于前期已经签订 129 美元的较高价格,此次日方预期为 125 美元,高于前期我们跟踪的行业上限。**我们继续维持对个股的推荐,行业景气度下行风险小,个股业绩上调和估值修复可期。推荐中国神华、煤气化、神火股份、上海能源。**。4 月 15 日板块重点 16 家公司平均静态市盈率为 2011 年 18.35x、5.05xPB。
- 一季报前瞻:全国煤炭铁路运量增长 12%,焦煤合同均价增长 12-15%,喷吹煤均价增长 10%左右、无烟煤现货价格上涨 30%左右。预计冶金煤类公司(焦煤、喷吹煤)业绩增速 25%左右。动力煤企业主要依赖量增,神华、平庄能源等公司 EPS 增速达到 25%左右领先同类企业。

上周行业简评(4月8日—4月15日)

- 煤炭现货价格平稳:4月8日至4月15日,继上周动力煤价格全线上涨之后,本周动力煤价格基本平稳。炼焦煤价格继之前市场煤合同价采取“销量与回款”挂钩形势后,本周现货价格维持平稳。
- 焦炭市场价格小幅反弹:受益于钢价反弹,焦炭价格近期小幅反弹。由于趋势较弱、回款较差、1-2月份恢复产能依旧维持再度限产。
- 港口动力煤价持续上涨有望持续至月底:大秦线检修过半、进口替代使秦皇岛港口存煤继续下降。15日秦皇岛港存煤 617.21 万吨,周环比下降 38 万吨,速度有所减缓。目前全国重点电厂存煤可用天数基本维持在 15 天左右水平,同时区域分化。

近期重要报告回顾

- 《煤气化股权变更点评》一质变第一步:“气化山西”战略与厂区搬迁

上周重大事件综述

- 国家发展改革委决定,自4月10日起,煤电价格严重倒挂的山西、河南等全国 11 个省份的上网电价上调。点评:上网电价上调与近期部分地区存煤告急呼应。由于秦皇岛库存持续下降,预计电厂到厂煤价及港口动力煤价补涨的势头还将维持至月末。
- 国家税务总局下发公告:煤矿企业实际发生的维简费支出和安全费用支出,属于收益性支出的,可直接作为当期费用在税前扣除;属于资本性支出的,应计入有关资产成本,并按企业所得税法规定计提折旧或摊销费用税前扣除。企业预提费用不得在税前扣除。
- 点评:此次国家税务总局的公告主要影响的是煤炭企业现金流量表,即不允许企业将当期计提的安全费用全部计入成本在税前抵扣,而不影响财政部对于安全费用计入成本的会计报表处理。按照新的规定,一般企业纳税将增加,从而减少当期经营性现金流量。但是由于利润表主要根据财政部之前的会计处理,当期计提的安全费用可以全部计入成本,因此对利润表无影响。
- 中煤能源(601898.sh)公布三月份经营数据:累计实现煤炭销量 3275 万吨,同比增加 23.6%。我们维持公司 2011-2012 年 EPS0.683 元、0.716 元的预测。
- 煤气化(000968.sz)股权变更公告:晋煤集团托管太原煤气化集团公司 51%股权,公司实际控制人由中煤集团变更为山西省晋煤集团。我们认为,这次是公司质变第一阶段信号,下阶段将主要落实气化山西战略和公司搬迁。晋煤集团为优质无烟煤生产基地,2009 年煤炭产量 4261 万吨,全国第九,总收入排名山西第二。
- 平庄能源(000780.sz)公布一季度报告:实现归属于上市公司股东净利润 2.22 亿元实现每股收益 0.22 元¹同比增长 29.41%。公司一季度成本确认为年内低点,同时产量增长带动业绩同比增长超 25%。我们维持 2011-2012 年 EPS 预测 0.724 元、0.799 元。

此报告仅供汇添富基金管理有限公司使用

内容目录

本周投资策略:	4
煤炭价格运行以平稳为主、炼焦煤价格风险大部分释放	5
进口环比下滑明显、部分进口需求转向国内	6
大秦线检修和进口替代继续使得港口库存快速下降	7
美元指数继续下跌、原油价格高位震荡、CRB 指数高位震荡	8
行业重要动态	9
个股重要动态	10

图表目录

图表 1: 本周重点推荐股票及估值	4
图表 2: 行业内重点公司估值表	4
图表 3: 全国重点地区 4 月 8 日至 4 月 15 日周煤价表现: 煤炭行业基本面平稳	5
图表 4: HCC Peak Downs 数据: 国际炼焦煤现货价格震荡	6
图表 5: 亚太动力煤价格维持 120 美元/吨以上	7
图表 6: 昆士兰州烟煤产量占澳大利亚 50%以上, 煤炭外运量可影响全球煤炭贸易量 20%以上	7
图表 7: 世界主要煤炭价格指数	7
图表 8: 铁路检修和进口需求替代带动秦皇岛库存快速下降	8
图表 9: 本周美元指数维持震荡	9
图表 10: CRB 金属价格指数本周继续上升	9
图表 11: 布伦特期货原油价格维持高位	9
图表 12: 农产品部分期货价格开始震荡回升	9
图表 13: 板块最新涨跌幅	10
图表 14: 澳大利亚 BJ 指数走势	11
图表 15: 山西省无烟煤坑口价走势图	11
图表 16: 山西省动力煤坑口价走势图	11
图表 17: 山西省柳林地区炼焦煤价格走势图	11
图表 18: 全国炼焦煤平均价格走势	11
图表 19: 山西省主要地区焦炭价格走势	11
图表 20: 秦皇岛港煤炭调度数	12
图表 21: 秦皇岛价格走势	12
图表 22: 沿海运费走势	12
图表 23: 生产资料流通环节价格涨幅	12
图表 24: 秦皇岛港调度数	12
图表 25: 中国煤炭当月进口	12

图表 26: 中国煤炭当月出口量	13
图表 27: 全国重点港口累计发运量	13

本周投资策略：

- 上周行业基本面维持平稳，大秦线检修、国际煤价高位使得华南江浙地区电厂耗煤需求转向国内是近期港口动力煤价格持续补涨的主要原因。澳洲矿商开始与东京电力等公司接触重启谈判，由于前期已经签订 129 美元的较高价格，此次日方预期为 125 美元，高于前期我们跟踪的行业上限。**我们继续维持对个股的推荐，行业景气度下行风险小，个股业绩上调和估值修复可期。推荐中国神华、煤气化、神火股份、上海能源，。4 月 15 日板块重点 16 家公司平均静态市盈率为 2011 年 18.35x、5.05xPB。**
- 一季报前瞻：全国煤炭铁路运量增长 12%，焦煤合同均价增长 12-15%，喷吹煤均价增长 10%左右、无烟煤现货价格上涨 30%左右。预计冶金煤类公司（焦煤、喷吹煤）业绩增速 25%左右。动力煤企业主要依赖量增，神华、平庄能源 EPS 增速达到 25%左右领先同类企业。

图表1：本周重点推荐股票及估值

代码	推荐股票	盈利预测			股价	PE			推荐理由
		2010	2011E	2012E		2010	2011	2012	
601088	中国神华	1.870	2.134	2.488	30.42	16.27	14.25	12.23	1、动力煤龙头公司，享受亚太地区长协煤价上涨带来的业绩增厚；2、估值明显低估，2011年12.21x处于行业平均水平以下；3、最新公告国家发改委同意将内蒙古新街台格庙矿区开发作为国家重点工程，整装配置给神华集团公司勘查开发。初期预计储量130亿吨，是神东矿区周边尚未开发的大型整装煤田。预计未来这一地区将成为神华公司产量的重要增长点，同时由于其地处鄂尔多斯市内，交通运输条件便利，商品煤程度高，对公司未来业绩发展贡献程度高。
000968	煤气化	0.460	0.780	1.850	29.28	63.65	37.54	15.83	1、成长性良好，2010-2013年煤炭产能从367万吨增长至1263万吨；2、定向增发用于增资龙泉矿，未来股权比例将会进一步提高，为公司带来实质性贡献。龙泉矿吨煤净利润达到300元以上，为优质配焦煤。
600508	上海能源	1.780	2.004	2.244	28.91	16.24	14.43	12.88	1、公司一季度销售量、价均明显增长；2、“煤+铝”模式下公司电解铝业务开始贡献利润，目前吨铝净利润贡献200元左右，10万吨电解铝业务合计贡献约0.15元/股，公司估值面临修复机会。
000933	神火股份	1.182	1.796	2.482	27.27	23.07	15.18	10.99	1、无烟煤进入3月份涨幅明显，带动公司价量较去年同期明显增长；2、“煤+铝”模式下公司电解铝业务开始贡献利润，目前吨铝净利润贡献200元左右，10万吨电解铝业务合计贡献约0.15元/股，公司估值面临修复机会。

来源：国金证券研究所、注：未摊薄、日期为 4 月 15 日

图表2：行业内重点公司估值表

股票代码	股票名称	收盘价(元)	流通A股	2009EPS	2010EPS	2011EPS	2012EPS	EPS	EPS	EPS	2009PE	2010PE	2011PE	2012PE	PB最新	投资
		2011-4-15	(百万股)	(元)	(元)	(元)	(元)	10%09	11%10	12%11						评级
000983	西山煤电	27.210	3,151.20	0.708	0.839	1.364	1.529	19%	62.54%	12%	38.45	32.42	19.95	17.80	6.781	买入
000937	冀中能源	47.800	1,156.44	1.388	2.070	2.702	3.200	49%	30.53%	18%	34.45	23.09	17.69	14.94	4.7205	买入
600997	开滦股份	20.510	1,234.64	0.670	0.717	1.076	1.3441	7%	50.07%	25%	30.61	28.61	19.06	15.26	4.3908	持有
601699	潞安环能	66.440	1,150.54	1.833	2.990	3.450	3.789	63%	15.38%	10%	36.25	22.22	19.26	17.53	6.427	买入
601088	中国神华	30.420	19,889.62	1.522	1.870	2.134	2.488	23%	14.12%	17%	19.99	16.27	14.25	12.23	3.0726	买入
600971	恒源煤电	42.670	438.47	1.410	2.370	2.594	2.782	68%	9.45%	7%	30.26	18.00	16.45	15.34	3.415	买入
600123	兰花科创	40.510	571.20	2.224	2.336	2.715	3.547	5%	16.22%	31%	18.21	17.34	14.92	11.42	3.5357	买入
600348	国阳新能	26.540	2,405.00	1.930	1.101	1.250	1.404	-43%	13.53%	12%	13.75	24.11	21.23	18.90	7.523	买入
000933	神火股份	27.400	1,050.00	0.799	1.100	1.796	2.482	38%	63.27%	38%	34.29	24.91	15.26	11.04	6.3938	买入
600188	兖州煤业	36.390	4,918.40	0.790	1.613	2.062	2.320	104%	27.84%	13%	46.06	22.56	17.65	15.69	4.874	买入
601001	大同煤业	20.460	1,673.70	1.780	0.783	1.100	1.232	-56%	40.49%	12%	11.49	26.13	18.60	16.61	3.8047	持有
600508	上海能源	28.420	722.72	1.310	1.780	2.107	2.244	36%	18.37%	7%	21.69	15.97	13.49	12.66	3.4895	买入
600546	山煤国际	32.600	750.00	1.000	1.010	1.509	2.366	1%	49.41%	57%	32.60	32.28	21.60	13.78	7.535	买入
601898	中煤能源	11.160	13,258.66	0.500	0.520	0.610	0.750	4%	17.31%	23%	22.32	21.46	18.30	14.88	2.0149	买入
002128	露天煤业	23.250	1,326.69	0.880	1.107	1.319	1.657	26%	19.15%	26%	26.42	21.00	17.63	14.03	8.169	买入
601101	昊华能源	57.620	454.00	0.500	2.048	2.924	3.652	310%	42.77%	25%	115.24	28.13	19.71	15.78	4.8534	买入
000968	煤气化	29.120	513.75	0.739	0.457	1.080	1.800	-38%	136.32%	67%	39.42	63.72	26.96	16.18	5.105	买入
平均值								36.17%	36.87%	23.42%	33.62	25.78	18.35	14.94	5.06	

来源：国金证券研究所、2011-4-15

上周行业综述：部分上网电价上调、煤炭价格平稳为主

煤炭价格运行以平稳为主、炼焦煤价格风险大部分释放

- 4月8日至4月15日，我们重点监测的各环煤炭价格基本维持平稳：继上周动力煤价格全线上涨之后，本周动力煤价格基本平稳。炼焦煤价格继之前市场煤合同价采取“销量与回款”挂钩形势后，本周现货价格维持平稳。
 - 秦皇岛港口山西优混（5500大卡）价格维持790元/吨。
 - 喷吹煤和无烟煤价格维持平稳：山西晋城地区无烟煤中块价格维持1420元/吨（河南地区部分无烟块煤小幅下调20-40元/吨），山西阳泉地区喷吹煤价格维持1150元/吨。
- 回款问题成为当前困扰焦煤价格的主要因素。
 - 炼焦煤价格继续稳定，但上涨和下跌都乏力。河北地区炼焦煤市场价主动下调，煤炭销售量略有上升。但目前炼焦煤市场仍然显弱势。无烟块煤价格一直坚挺，受到拖累。河北南部焦煤主流价格1563元/吨、肥精煤1650元/吨。
 - 焦炭价格：峰峰地区焦炭价格趋于稳定，但库存明显偏高。焦炭库存达到3天至5天，二级冶金焦1890元/吨，一级冶金焦2030元/吨。钢厂焦炭库存处于正常水平，加上部分地区钢厂增加检修，一定程度上减少需求、炼焦煤销售暂时困难，钢厂拖欠贷款仍然较为严重。

图表3：全国重点地区4月8日至4月15日周煤价表现：煤炭行业基本面平稳

地区	煤种		4月8日	4月15日	涨跌幅（元/吨）
动力煤					
山西·大同	弱粘煤	Q>6000	705	705	0
山西·怀仁	气煤	Q>4800	320	320	0
河北·秦皇岛	山西优混	Q>5500	780-790	780-790	0
河北·京唐港	动力煤	Q5800	845-855	845-855	0
广东·广州港	山西优混	Q6000	1240	1240	0
内蒙·鄂尔多斯	电煤	Q5500	440	440	0
炼焦煤					
山西·灵石	2#肥煤	G>90,S0.5	1510	1510	0
山西·柳林	4#焦煤	G85,S<0.5	1700	1700	0
河北·邯郸	焦精煤	G74,S0.7	1480	1480	0
黑龙江·七台河	肥精煤	G100,S0.3	1630	1630	0
安徽·淮南	1/3焦煤	G84,S0.5	1400	1400	0
河南·平顶山	主焦煤	G>75,S0.6	1570	1570	0
贵州·六盘水	焦精煤	G86,S0.6	1570	1570	0
无烟煤					
山西·阳泉	无烟洗小块	Q7000	1250	1250	0
山西·晋城	无烟中块	Q6800	1420	1420	0
河南·焦作	无烟小块	Q7000	1350	1350	0
河南·永城	无烟中块	Q7000	1450	1450	0
宁夏·石嘴山	无烟块煤	Q6000	1130	1130	0
贵州·六盘水	无烟块煤	Q7000	850	850	0
喷吹煤					
山西·寿阳	喷吹煤	Q7100-7300	1140	1140	0
山西·阳泉	喷吹煤	Q7200-7500	1150	1150	0
河北·邯郸	喷吹煤	Q6000	1180	1180	0
国际煤价					
越南·鸿基11A	无烟煤	Q5300	780	780	0
印尼	动力煤	Q5000	800	800	0
加拿大·煤	动力煤	Q5500	940	940	0
澳大利亚	主焦煤	G>85	1760	1760	0

来源：国金证券研究所、山西煤炭销售网

进口环比下滑明显、部分进口需求转向国内

- 国际现货煤价近期高位调整，我国进口煤炭市场交易清淡：国际煤价高涨，华南、华东部分地区大部分需求转向国内，下游用户采购意愿不强，港口成交清淡。价格稳定。本周澳大利亚主焦煤京唐港提货价 2000 元，期货 CIF 价格 260 美元，澳大利亚 1/3 焦煤京唐港提货价 1280 元，周环比持平。
- 澳洲矿商斯特拉塔近期重返日本，开始重启面对面日澳动力煤谈判：澳洲方面刚刚与部分日本电厂签约动力煤长协价格 129.85 美元/吨，本周继续重启面对面谈判。由于东京电力等此次受损电厂希望把价格签约在 129.85 美元以下，市场预期最终谈判价格可能落在 125 美元/吨，仍高于前期行业内预期的上限。
- 国际煤价近期波动不大，亚太现货动力煤价格维持 120 美元/吨以上：4 月 15 日澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 123.12 美元/吨，环比持平。

日澳重启面对面谈判，此次对象为西部部分受损电厂，市场预期价格可能落在 125 美元/吨，仍为前期市场预期的上限。

俄罗斯某矿商已签订二季度半硬焦煤合同价为 172.9 美元/吨，较一季度价格 156 美元上涨 10.8%。

图表4: HCC Peak Downs 数据: 国际炼焦煤现货价格震荡

Platts Daily Metallurgical Coal Assessments, Apr 12

Hard Coking Coal Price Assessments (\$/mt)

	FOB Australia	CFR China	CFR India		Change Australia	Change China	Change India
HCC Peak Downs Region	330.00	350.00	353.00	-3.00	-4.00	-4.50	
Premium Low Vol	327.00	347.00	350.00	-3.00	-4.00	-4.50	
HCC 64 Mid Vol	301.00	321.00	324.00	-1.00	-2.00	-2.50	

Assessed Specifications

	CSR	VM	Ash	S	P	TM	Fluidity
HCC Peak Downs Region	74%	20.7%	9.7%	0.60%	0.035%	9.5%	400
Premium Low Vol	71%	21.5%	9.3%	0.50%	0.045%	9.7%	500
HCC 64 Mid Vol	64%	25.5%	9.0%	0.60%	0.050%	9.5%	1,700

Penalties & Premia: Differentials (\$/mt)

Sulfur content: Per 0.1% above/below standard of 0.6%: 3.01

Ash content (air dried): Per 1% above/below standard of 9.0%: 3.01

Total Moisture (as received): Per 1% above/below standard of 9.5%: 3.01*

*Equivalent to 1% of HCC (64 Mid Vol) FOB Australia spot price assessment.

The assessed price of HCC Peak Downs(R) originates with Platts and is based on price information for a range of HCCs with a CSR > 67% normalized to the standard of HCC Peak Downs(R) (CSR 74%). Peak Downs(R) is a registered trade mark of BM Alliance Coal Operations Pty Limited BMA . This price assessment is not affiliated with or sponsored by BMA in any way.

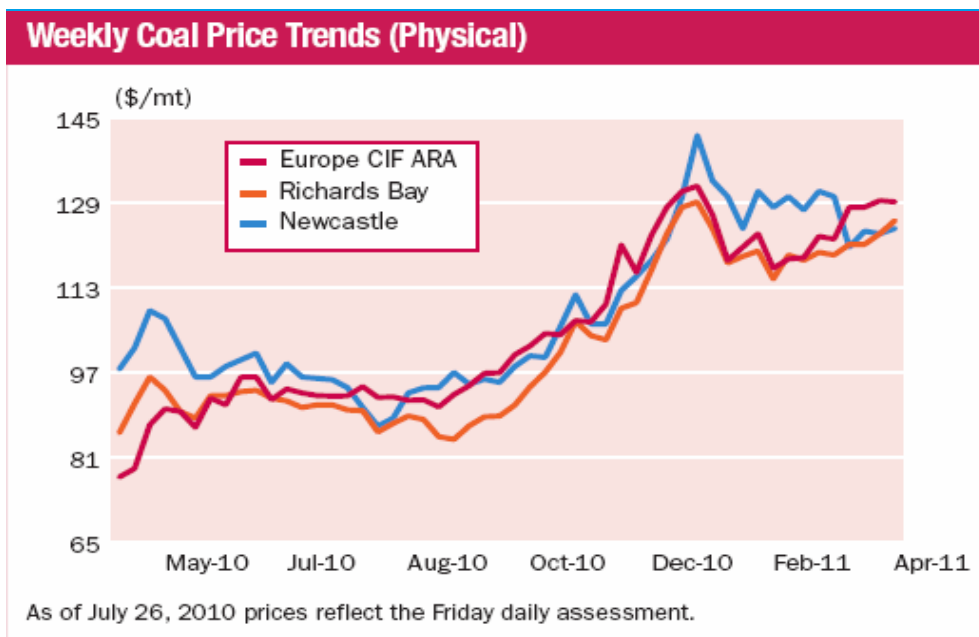
Dry Bulk Freight Assessments

Route	Vessel Class	Typical Moisture	Freight Rate
Australia-China	Panamax	9.5%	\$20.00/mt
Australia-India	Panamax	9.5%	\$23.00/mt

East Australia: basis Hay Point port. North China: basis Qingdao port.
East India: basis Paradip port.

来源: 国金证券研究所、ICT

图表5: 亚太动力煤价格维持 120 美元/吨以上



来源: 国金证券研究所、ICT

图表6: 昆士兰州烟煤产量占澳大利亚 50% 以上, 煤炭外运量可影响全球煤炭贸易量 20% 以上

(Black coal,raw)million tons	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Queensland total	159.18	181.01	193.32	203.00	212.49	231.11	227.04	240.52	236.08	235.31
Australia total	304.23	334.01	346.78	357.34	374.84	400.76	404.26	422.69	430.62	428.06
占比	52%	54%	56%	57%	57%	58%	56%	57%	55%	55%

来源: 国金证券研究所

图表7: 世界主要煤炭价格指数

时间	2010年1月				2011年2月	
	第一周	第二周	第三周	第四周	第一周	第二周
澳大利亚BJ	130.85	134.35	133.45	127.5	127.2	123.5
欧洲ARA	129.5	129.56	123.27	116.67	122.48	118.03
理查德RB	125.16	129.07	120.77	116.45	120.77	115.42
纽卡斯尔NEWC	129.9	136.3	130.77	122.98	127.43	122.46

来源: 国金证券研究所、山西煤炭销售网

大秦线检修和进口替代继续使得港口库存快速下降

- 部分省份电煤告急: 以湖南省为例, 湖南电煤库存告急, 煤价持续上涨。为了提高汽车运煤积极性, 保障电煤供应, 湖南省为汽车运输省内电煤开辟临时“绿色通道”。对持有“2011 年省内电煤运输专用车证”运输省内电煤的车辆, 沿途各收费站免收车辆通行费, 直接通行。通知还要求, 严禁向运输业主收取任何费用; 专用车证上要注明电煤运输车辆的车牌号码、运输流向; 发现将专用车证挪作他用偷逃通行费行为, 一律没收专用车证, 并给予处罚。
- 截止 4 月 10 日, 四川省宜宾三座主力火电厂华电珙县电厂、宜宾发电总厂、宜宾发电公司总存煤 11 万吨。在不进煤的情况下, 四川宜宾存煤量仅够用 9 天左右。

华南地区粤电存煤较低和
华东地区上海电燃存煤天数较
低是港口动力煤需求提升的主
要原因。

- 大秦线检修已经过半，进口替代、进车量少是导致秦皇岛等港口存煤继续下降。15日秦皇岛港存煤617.21万吨，周环比下降38万吨，速度有所减缓。
- 目前全国重点电厂存煤可用天数基本维持在平均水平，各地区有所分化。浙能电厂和国电沿海电厂存煤可用天数20天以上，处于高位；粤电和华能沿海电厂存煤可用天数分别为19天、13天，处于中位偏下水平；上海电燃和大唐沿海电厂存煤位于10天左右，相对偏低。河北南部电厂存煤可用约13天，湖北14家统调电厂存煤可用天数约14天。

前期电厂存煤信息回顾：3月份大部分沿海电厂日耗煤数量逐渐达到高位，但存煤处于中低位，因此增补库存意识强。除浙能、粤电沿海电厂存煤可用天数略高以外，其余电厂存煤数量和可用天数偏低。上海电燃、大唐和华能沿海电厂存煤可用天数处于12天以下水平。据统计，3月份秦港日均煤炭发运量高达73.5万吨，创历史新高，其中有7天日发运量超过80万吨。

- 因今年春天迟来，汛期至今仍未如期而至，我国水电比重最大的华中电网电煤库存正呈快速下降势头。华中电网覆盖湖北、湖南、河南、江西、四川和重庆六省市。面对辖区内湖南电网电力供应趋紧的局面，自3月中旬以来，在国家电网公司的支持下，华中电网公司及时组织区外区内电力资源支援湖南电网，助其渡过难关。
- 最新监测数据显示，全网电煤库存已降至914万吨，其中以湖南最为严峻，目前已降至54万吨，可用天数为4天，低于存煤警戒线。

图表8：铁路检修和进口需求替代带动秦皇岛库存快速下降

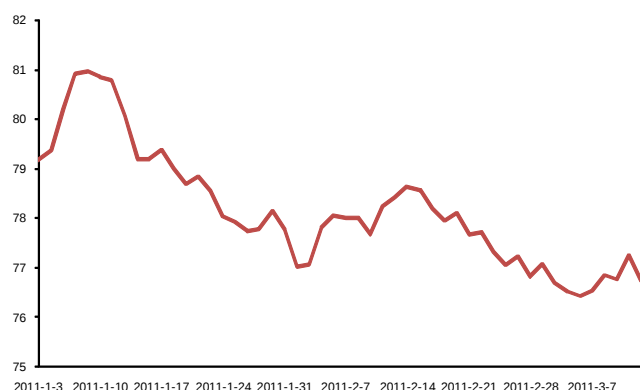
4月8日	秦 皇 岛	国 投 京 唐 港	曹 妃 甸 港
港口吞吐量(万吨)	70.6	9.13	12
锚地船舶(艘)	153	20	25
今日预到(艘)	20	2	12
港口库存(万吨)	654.9	126	210
4月15日	秦 皇 岛	国 投 京 唐 港	曹 妃 甸 港
港口吞吐量(万吨)	79.8	11.48	14.3
锚地船舶(艘)	148	14	24
今日预到(艘)	16	2	11
港口库存(万吨)	617.21	115	145

来源：国金证券研究所、山西煤炭销售网

美元指数继续下跌、原油价格高位震荡、CRB指数高位震荡

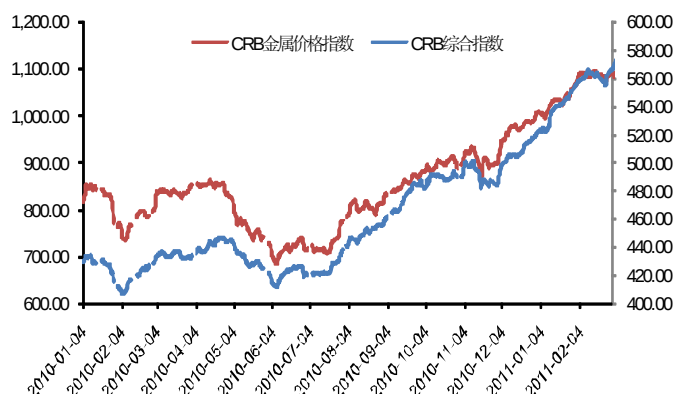
- 本周美元指数继续下跌，最低跌至74.6附近。布伦特原油期货结算价格维持高位震荡，区间117.96美元-123.02美元/桶。
- 国际大宗商品金属期货价格明显回升，CRB指数本周高位震荡，区间359.2-369.96之间。

图表9：本周美元指数维持震荡

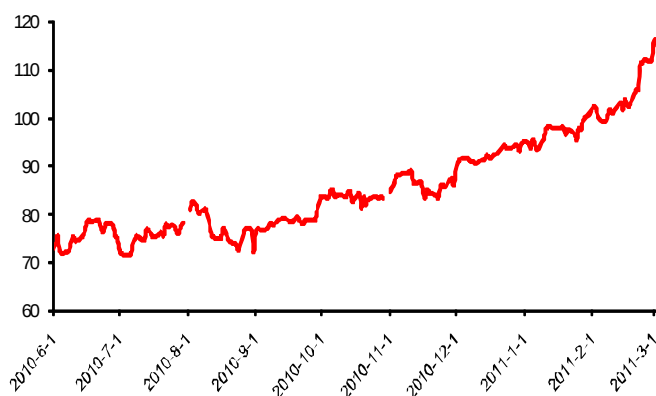


来源：国金证券研究所、WIND

图表10：CRB 金属价格指数本周继续上升

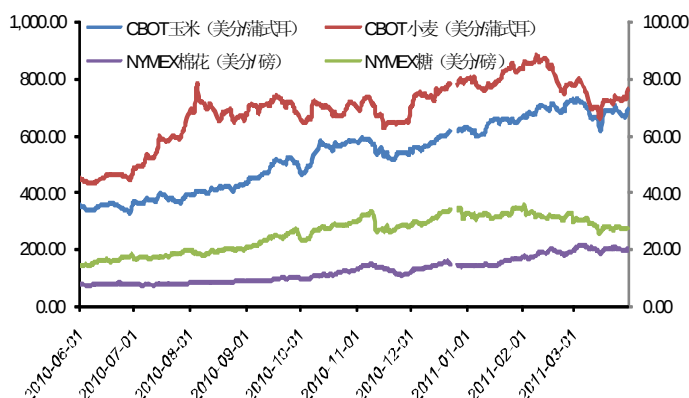


图表11：布伦特期货原油价格维持高位



来源：国金证券研究所、WIND

图表12：农产品部分期货价格开始震荡回升



一周重大事件简评

行业重要动态

- 国家发展改革委决定，自 4 月 10 日起，煤电价格严重倒挂的山西、河南等全国 11 个省份的上网电价上调。其中，煤电价格严重倒挂的山西上调上网电价 0.026 元/千瓦时，河南上调上网电价 0.015 元/千瓦时，全国有 11 个省份的上网电价上调 0.01 元/千瓦时以上。
- 点评：此次国家发改委上调了部分地区的上网电价，主要集中在耗能大省和缺煤严重的省份，并且只上调了上网电价。由于国际煤价一直维持高位，华南、华中、江浙部分地区进口需求全部转向国内。同时汛期滞后造成短期内火电需求旺盛，电厂存煤下降过快。由于秦皇岛库存一直持续下降，预计电厂到厂煤价上涨的趋势还将持续一段时间，港口动力煤价补涨的势头还将维持至月末。
- 国家税务总局下发公告《关于煤矿企业维简费和高危行业企业安全生产费用企业所得税税前扣除问题的公告》：煤矿企业实际发生的维简费支出和高危行业企业实际发生的安全生产费用支出，属于收益性支出的，可直接作为当期费用在税前扣除；属于资本性支出的，应计入有关资产成本，并按企业所得税法规定计提折旧或摊销费用在税前扣除。企业按照有关规定预提的维简费和安全生产费用，不得在税前扣除。

- 点评：此次国家税务总局的公告主要影响的是煤炭企业现金流量表，即不允许企业将当期计提的安全费用全部计入成本在税前抵扣，而不影响财政部对于安全费用计入成本的会计报表处理。按照新的规定，当期发生的安全费用可以全部计入税前抵扣，但已计提未发生的安全费用必须进行纳税调整而不允许抵扣，因此，企业纳税将增加，从而减少当期经营性现金流量。相反，由于利润表主要根据财政部之前的会计处理，当期计提的安全费用可以全部计入成本，因此对利润表无影响。

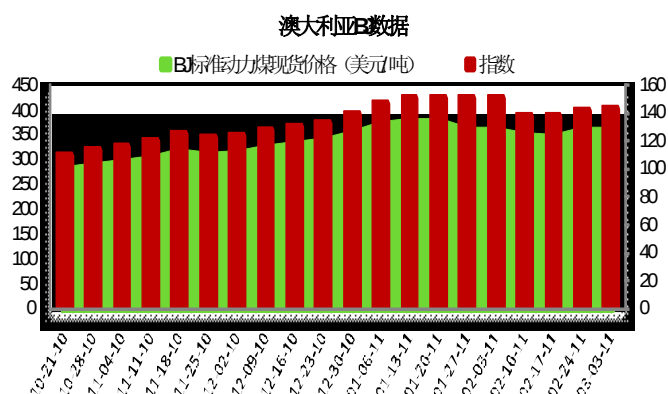
个股重要动态

- 中煤能源（601898.sh）公布三月份经营数据：累计实现商品煤产量 2590 万吨，同比增加 4.9%。累计实现煤炭销量 3275 万吨，同比增加 23.6%。我们维持公司 2011-2012 年 EPS0.683 元、0.716 元的预测。
- 煤气化（000968.sz）股权变更公告：晋煤集团托管太原煤气化集团公司 51% 股权后，公司实际控制人由中煤集团变更为山西省晋煤集团。我们认为，这次是公司质变第一阶段信号，下阶段将主要落实气化山西战略和公司搬迁。晋煤集团作为优质无烟煤生产基地，2009 年煤炭产量 4261 万吨，全国第九，总收入排名山西第二。晋煤集团旗下拥有 55 个控股子公司、12 个分公司，总资产 1101 亿元。涉及煤炭开采、煤层气开发、电力、煤化工、煤机及其他。现有 9 对生产矿井、5000 万吨/年生产能力。
- 平庄能源（000780.sz）公布一季度报告，实现营业总收入 10.14 亿元，同比增长 21.88%。实现归属于上市公司股东净利润 2.22 亿元，同比增长 25.28%。实现每股收益 0.22 元，同比增长 29.41%。公司一季度成本确认为年内低点，同时产量增长带动业绩同比增长超过 25%。我们依然维持 2011-2012 年盈利预测 0.724 元、0.799 元。

图表13：板块最新涨跌幅

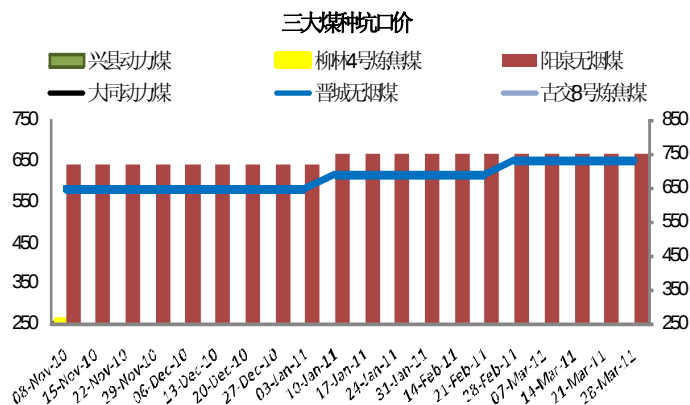
来源：国金证券研究所、聚源，更新日期 20110408

图表14: 澳大利亚BJ指数走势

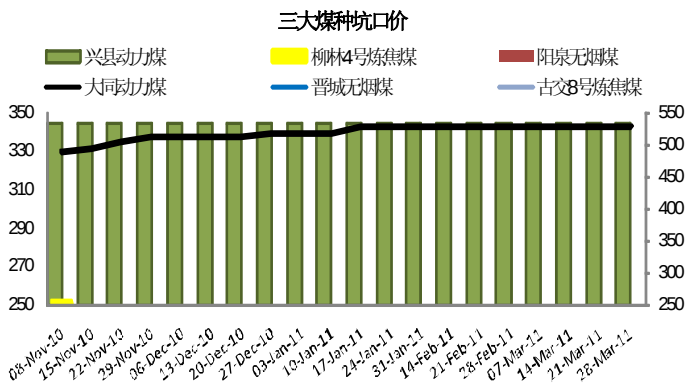


来源: 国金证券研究所、CCTD

图表15: 山西省无烟煤坑口价走势图

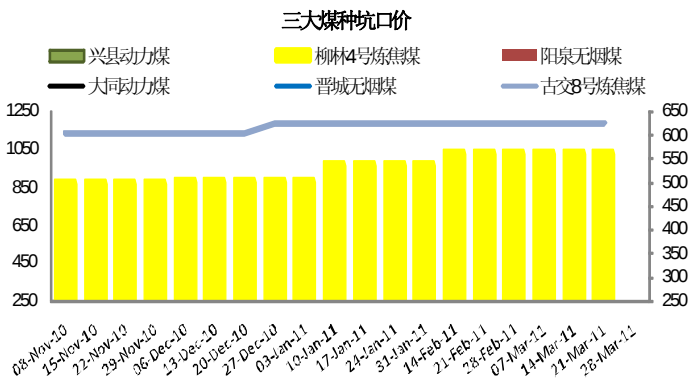


图表16: 山西省动力煤坑口价走势图

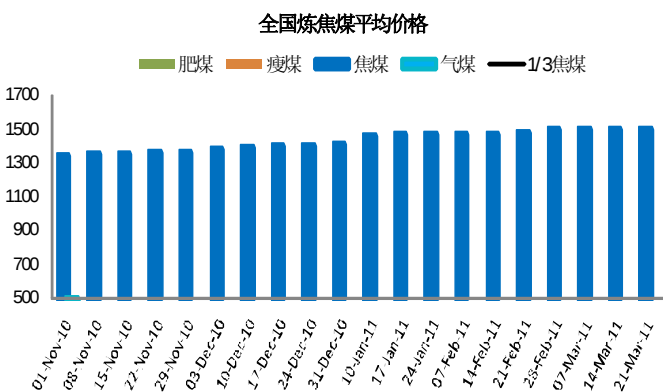


来源: 国金证券研究所 CCTD

图表17: 山西省柳林地区炼焦煤价格走势

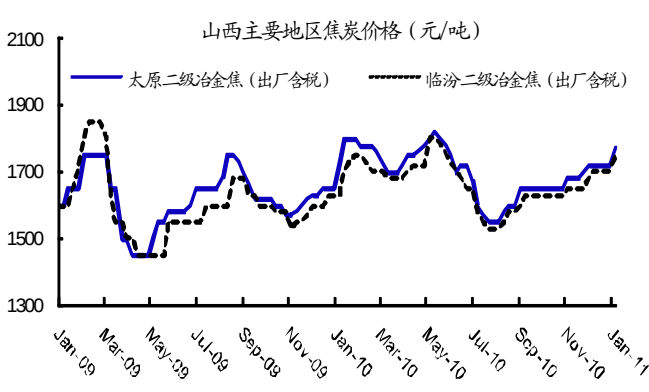


图表18: 全国炼焦煤平均价格走势

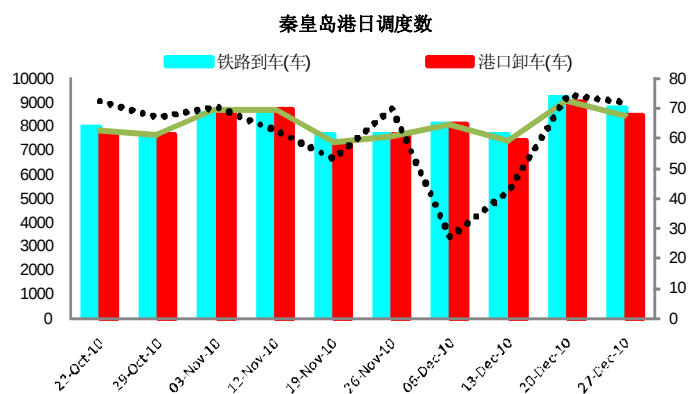


来源: 国金证券研究所 CCTD

图表19: 山西省主要地区焦炭价格走势

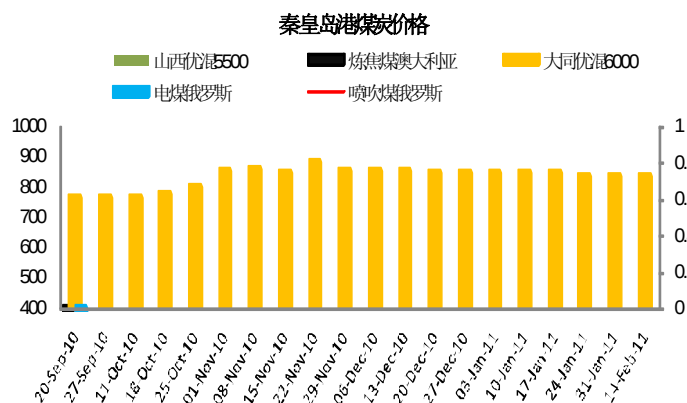


图表20: 秦皇岛港煤炭调度数

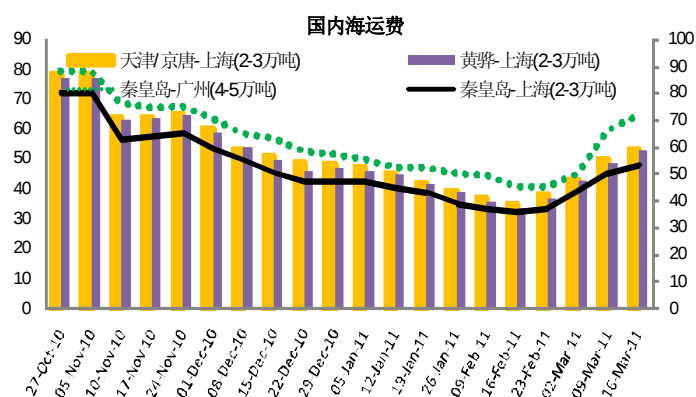


来源: 国金证券研究所 CCTD

图表21: 秦皇岛价格走势

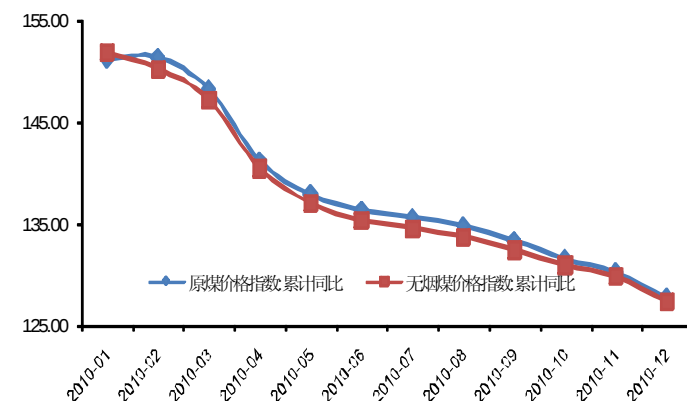


图表22: 沿海运费走势

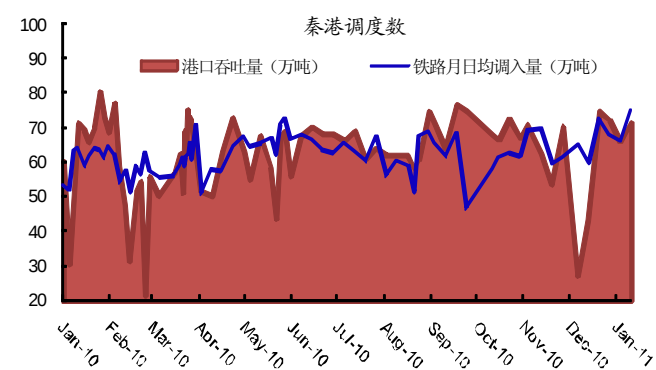


来源: 国金证券研究所 cctd

图表23: 生产资料流通环节价格涨幅

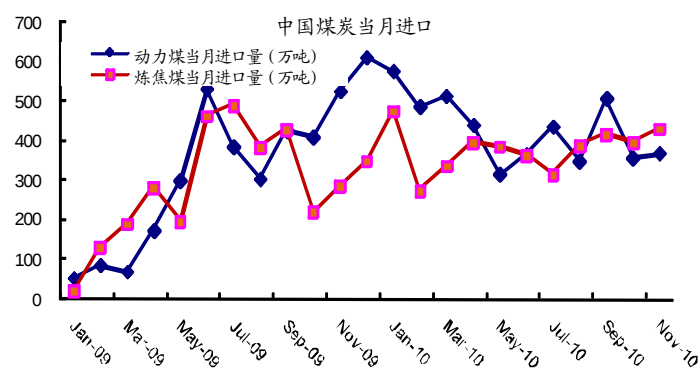


图表24: 秦皇岛港调度数

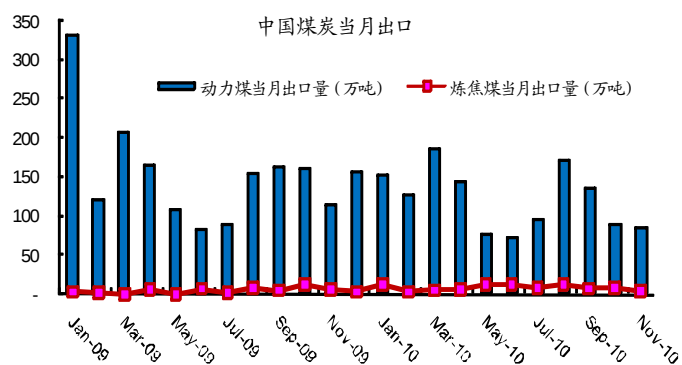


来源: 国金证券研究所、CCTD

图表25: 中国煤炭当月进口

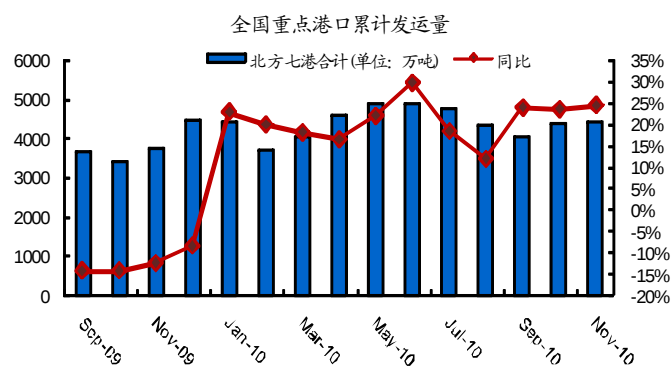


图表26: 中国煤炭当月出口量



来源: 国金证券研究所、CCTD

图表27: 全国重点港口累计发运量



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室