

电荒提前来袭，静待旺季到来

——煤炭行业周报（2011/05/6—2011/05/13）

撰写日期：2011年5月17日 发布日期：2011年5月17日

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点：

●行业要闻：

- 1、五大电力集团限购市场煤
- 2、煤炭大省山西淘汰煤炭落后产能2亿多吨
- 3、首季我国煤炭净进口量降27.12%
- 4、湖北电煤逼近140万吨警戒线
- 5、六方争夺中蒙边界煤矿开采权

●行业数据：

- 1、动力煤价格小幅上涨
- 2、炼焦煤价格保持平稳
- 3、秦皇岛库存略有回落
- 4、国际煤价继续盘整

●公司动态：

- 1、中国神华关于李家壕煤矿投入试生产的公告
- 2、中煤能源发布2011年4月份主要经营数据公告
- 3、青海贤成矿业发布2011年度非公开发行A股股票预案

投资策略：

上周煤炭板块整体跟随大盘进行高位震荡，但个股分化比较严重，具有资产重组概念和低估值个股表现抢眼。中东局势目前仍处焦灼状态，国际原油价格继续高位盘整，后市将面临方向性选择。

最近，国资委进一步加强对央企领导人EVA考核，五大发电集团内部已经开始严格控制电厂购买市场煤的行为，这主要是为了解决目前电力企业普遍亏损的窘境。去年年底至今，动力煤价格一直居高不下，目前仍然具有上升动力。尽管今年第一季度，有关方面对合同煤价格进行协调，但是市场电煤价格已经超过重点合同煤炭价格200-300元/吨左右，购买市场电煤将造成电厂的成本急剧增加，经营状况更加恶化，因此国资委重新加强对央企领导人EVA考核目的在于促使管理层能够更加勤勉尽责，有效经营。

我们认为仅仅通过控制电厂购买市场煤，而不积极提高煤炭企业的合同兑现率，将会进一步导致电荒。随着夏季用电高峰的来临，如果不及时处理好电厂和煤企之间的关系，理顺电价和煤价之间的关系，这种电荒有可能向全国范围内进行蔓延。

最近煤炭股走势处于胶着状态，这主要受制于大盘疲弱和油价震荡的影响。但是煤炭下游行业电力，钢铁，水泥需求依然旺盛，“电荒”已经提前到来，我们认为煤价上涨只是时间问题，不如静观奇变，静待行业需求旺季的到来。

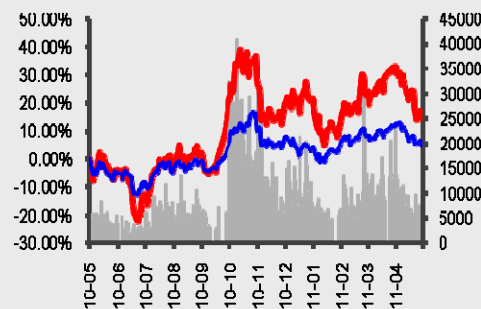
行业评级

强于大市（维持）

2010 行业市盈率（预测值）：

15.24

行业表现



成交金额 煤炭开采II(申万) 上证综合指数

评价周期 1个月 6个月 12个月

绝对表现(%) -13.91 -7.7 14.65

相对表现(%) -6.21 -1.1 9.72

资料来源:wind, 爱建证券研发总部

重点公司盈利预测及投资评级

证券简称	EPS			评级
	2010	2011E	2012E	
盘江股份	1.22	1.6	2	强烈推荐
兖州煤业	1.83	2	2.1	强烈推荐
潞安环能	2.99	3.06	3.7	推荐
开滦股份	0.7	0.86	0.93	推荐
恒源煤电	2.17	2.58	2.9	推荐
神火股份	1.1	1.55	2	推荐

资料来源:wind, 爱建证券研发总部

汪思伟 执业证书编号: S0820510120002

电话 021-3222 9888*3506

邮箱 wangsiwei@ajzq.com

一、煤炭行业市场表现回顾（5.6-5.13）

1、行业指数与上证指数对比

类别	涨跌%	2010 市盈率(预测)
上证指数	0.25%	14.66
煤炭开采行业	-0.35%	15.24

数据来源：wind，爱建证券研究发展总部

2、行业内各公司市场表现对比

表1：涨幅前五位的煤炭公司

证券代码	简称	5月6日收盘价	5月13日收盘价	周涨幅%
600740	山西焦化	11.81	14.55	23.2
000723	美锦能源	17.23	19.74	14.57
600408	安泰集团	7.12	8	12.36
600381	ST 贤成	9.54	10.56	10.7
000937	冀中能源	41.84	46.11	10.2

数据来源：wind，爱建证券研究发展总部

表2：跌幅前五位的煤炭公司

证券代码	简称	5月6日收盘价	5月13日收盘价	周涨幅%
600403	大有能源	33.83	32.02	-5.35
600348	国阳新能	22.59	22.09	-2.21
600997	开滦股份	17.37	17.26	-0.63
600188	兖州煤业	31.59	31.62	0.1
601898	中煤能源	10.15	10.16	0.78

数据来源：wind，爱建证券研究发展总部

二、煤炭行业要闻

1、五大电力集团限购市场煤

5月11日,随着国资委对央企领导人EVA考核的加剧,五大发电集团内部已经开始严格控制电厂购买市场煤的行为。

由于目前市场电煤价格已经每吨超过重点合同煤价200-300元左右,因此购买市场电煤将造成电厂的成本急剧增加。在此情况下,大量购买市场电煤,对于原本资产负债率就应很高的五大电力集团来说,无疑是雪上加霜。

尽管国家发改委每年都会组织电厂签订重点电煤合同,但是五大电力集团每年仍需要从市场上购买大量的电煤,以弥补重点合同的不足。一位煤炭贸易商称,五大电力集团每年购进市场煤的比例至少在60%以上。

2、煤炭大省山西淘汰煤炭落后产能2亿多吨

从2008年至2010年,煤炭大省山西主动淘汰煤炭落后产能2亿多吨,为建设“大基地、大集团、大煤矿”新型煤炭工业格局腾出了发展空间,保障了国家煤炭能源供应。

山西省煤炭厅厅长王守祯说,国家“十一五”后三年下达山西省关闭矿井任务为500座,山西省通过煤矿重组整合已关闭近1400座,淘汰落后产能2亿多吨,还有部分属关闭范围内的矿井将于今年5月25日前全部关闭。

实施重组整合后,山西矿井数量由2008年的2600座减少到1053座,30万吨以下的小煤矿全部淘汰,保留矿井全部实现机械化,单井平均规模达到120万吨/年以上,比2005年的16.8万吨/年提升了6倍多。淘汰落后产能为“提质保量”奠定了基础,山西省一批现代化矿井正在加速技改,2011年将有100座建设改造矿井投产,产能约1亿吨。

通过重组整合山西煤炭产业“多、小、散、乱”的产业格局发生了根本转变。今年一季度,山西省煤炭产量完成近1.84亿吨,同比增长15%,占全国煤炭总产量的35%,山西国有重点煤矿产量占全省总产量的73%。

3、首季我国煤炭净进口量降27.12%

中国五矿进出口商会会长徐旭12日在上海出席我的钢铁网主办的“2011年中国煤炭供需形势分析及进出口贸易洽谈会”时预计,在进口价格不断走高的背景下,2011年我国煤炭净进口状态有望延续,但增幅或同比(下同)收窄;炼焦煤进口或仍将维持较高水平。

进入2011年一季度,国际市场大宗商品价格上涨对我国煤炭进出口格局产生影响。2011年一季度

度，我国煤炭进口 3236 万吨，降 27.12%；进口均价 113.7 美元/吨，涨 21.82%；煤炭出口 577.64 万吨，增 1.35%；出口均价 171.03 美元/吨，涨 99.95%；净进口 2658.36 万吨，降 33.05%。

徐旭认为，今年澳大利亚洪水带来的资源供给减少，日本灾后重建及新兴市场国家对国际煤炭需求进一步提升，加之国际游资炒作，都将使全年国际煤价维持震荡上扬态势。在此影响下，我国煤炭出口贸易可能抬头，而进口贸易可能因为利润空间被压缩而有所放缓。

“国内外煤炭价差是我国煤炭进口增减的决定性因素。”徐旭表示，进口煤占我国煤炭消费总量的比重不足 5%，对国内煤炭供应只起着调剂余缺的作用。因此，如果进口煤持续价格倒挂，我国煤炭净进口同比涨幅可能有所收窄。

4、湖北电煤逼近 140 万吨警戒线

受天旱枯水、煤炭价格上涨等因素影响，湖北省电煤库存在本月上旬逼近 140 万吨警戒线。据悉，省经信委等部门近日加大外购煤量，电煤库存触底反弹，全省 14 家统调电厂 10 日存煤约 148.7 万吨。湖北省经信委统计，4 月份全省发电 105.25 亿度（不含三峡），其中水电厂发电 25.59 亿度，下降 20.44%；火电厂发电 79.54 亿度，增长 32.90%。到 5 月份，火电厂依然担当发电主力。到 8 日，全省 14 家统调电厂合计存煤只有 144.5 万吨。

因气温上升，近日湖北全省主网每天用电量在 3.5 亿—3.79 亿度之间，创下近 3 个月新高。而周边省份电力同样紧张，本月初外购电量一直为零，加剧电力紧张的局面。

幸运的是，在电煤触底之际，外购煤有所好转，5 月 10 日到煤量达 15.04 万吨，当日盈余近 2 万吨煤，打破了近日电煤每天入不敷出的窘境。

5、六方争夺中蒙边界煤矿开采权

目前，蒙古国最大焦煤矿塔班陶勒盖的投标方基本确定，美国、欧洲及巴西的多家企业均参与其中，而中日和俄日韩组建的两大财团也十分引人注目。塔班陶勒盖位于南戈壁省，离中蒙边境仅 270 公里，占地 68000 公顷。它分为东西两部分，东部将由蒙古国有企业 Erdenes MGL LLC 自行开采，而西部将向外国投资者招标。据统计，西部矿场煤储量超过 10 亿吨，其中 68%可用于炼钢，其余可用于火力发电。

经过半年多角逐，目前参与最终竞标的六位买家已经确定。世界最大铁矿石供应企业淡水河谷公司、世界最大电煤出口企业斯特拉塔、世界最大钢铁制造商阿塞洛—米塔尔钢铁集团、美国博地能源公司均在其中。此外，由日本三井物产株式会社和中国神华能源集团组建的财团以及由俄罗斯、日本和韩国多家企业组建的财团也在积极争取。恩纳比西称，他们将在四个月内选出一到三个中标者对煤矿进行开采，并帮助蒙古国将煤炭产品经由中国及俄罗斯的港口，运往日本及韩国等亚太国家。

蒙古国煤炭产量在 2010 年翻了一番，达 2500 万吨，煤炭业成为蒙最大的出口行业。这促使政府结束多年争论，开始加速对南戈壁的开发。此外，由于洪水导致澳大利亚矿业减产，炼钢用煤的价格在今年第二季度可能创下每吨 340 美元的新记录。上周，蒙古总理巴特包勒德表示，矿业有助于推动蒙经济进一步增长，使其在 2011 年达到 10%。这将超过中国设定的 8% 的目标。

三、行业重要数据

1、动力煤价格小幅上涨

电 煤						
上市公司	地区	煤种	价格种类	本周价格(元/吨)	上周价格(元/吨)	增长率(%)
大同煤业	大同	动力煤	车板价(含税)	695	690	0.73
国投新集	淮南	动力煤	车板价(含税)	825	825	0
兖州煤业	兖州	动力煤	车板价(含税)	980	980	0
恒源煤业	宿州	烟煤	出厂价(含税)	630	630	0
国阳新能	阳泉	动力煤	车板价(含税)	640	640	0
露天煤业	霍林河	褐煤	坑口价(含税)	200	200	0

数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

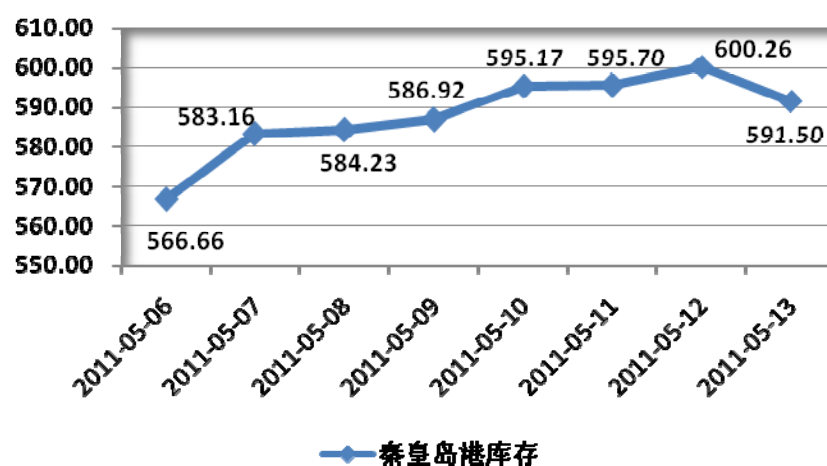
2、炼焦煤价格保持平稳

炼焦煤						
上市公司	地区	煤种	价格种类	本周价格(元/吨)	上周价格(元/吨)	增长率(%)
盘江股份	六盘山	焦精煤	出厂价(含税)	1520	1520	0
开滦股份	唐山	焦煤	出厂价(含税)	1480	1480	0
		肥精煤	出厂价(含税)	1480	1480	0
恒源煤电	宿州	1/3 焦煤	车板价(含税)	1400	1400	0
冀中能源	邢台	主焦煤	出厂价(含税)	1450	1450	0
		1/3 焦煤	车板价(含税)	1380	1380	0

平煤股份	平顶山	主焦煤	出厂价(含税)	1570	1570	0
西山煤电	太原	焦煤	车板价(含税)	1465	1465	0
潞安环能	长治	喷吹煤	车板价(含税)	1140	1140	0
神火股份	永城	无烟煤	车板价(含税)	1450	1450	0
兰花科创	晋城	无烟煤	坑口价(含税)	750	750	0

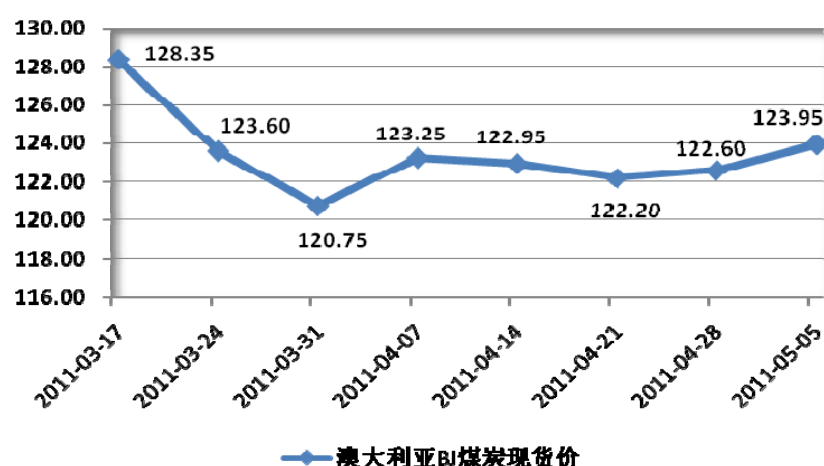
数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

3、秦皇岛库存略有回落



数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

4、国际煤价继续盘整



数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

四、公司要闻

1、中国神华关于李家壕煤矿投入试生产的公告

近日，中国神华能源股份有限公司（“本公司”）所属的李家壕煤矿投入试生产。该煤矿为综合机械化开采的井工矿，设计生产能力为600 万吨/年，并配套同规模的选煤厂，主要产品为不粘煤和长焰煤，可做动力煤和化工用煤。李家壕煤矿位于内蒙古自治区鄂尔多斯市东胜区，距本公司所属包神铁路的装车站2 公里。至2010 年6 月30 日，李家壕煤矿中国标准下的可采储量为6.2亿吨，JORC标准下的可售储量为2.9 亿吨。

2、中煤能源发布2011 年4 月份主要经营数据公告

指标项目	单位	2011 年		2010 年		变化比率(%)	
		4 月份	累计	4 月份	累计	4 月份	累计
1、商品煤产量	万吨	885	3,475	781	3,250	13.3	6.9
2、焦炭产量	万吨	18	67	18	74	0.0	-9.5
3、煤矿装备产值	万元	66,847	281,415	69,274	240,789	-3.5	16.9
4、煤炭销售量	万吨	1,134	4,409	979	3,629	15.8	21.5
（1）自产煤内销	万吨	884	3,366	713	2,934	24.0	14.7
（2）自产煤出口	万吨	7	22	12	47	-41.7	-53.2
（3）国内贸易	万吨	192	777	205	458	-6.3	69.7
（4）代理及买断出口	万吨	34	137	25	123	36.0	11.4
（5）进口	万吨	17	107	24	67	-29.2	59.7

资料来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

以上生产经营数据源自本公司内部统计，为投资者及时了解本公司生产经营概况之用，可能与本公司定期报告披露的数据有差异。本年及同期煤炭产量指标由原煤产量改为商品煤产量，此项指标披露口径与上年同期有所不同。

此外，因受到诸多因素的影响，包括（但不限于）国家宏观政策调整、国内外市场环境变化、恶劣天气及灾害、设备检修维护和安全检查等，所公告生产经营数据在月度之间可能存在较大差异。

上述生产经营数据并不对本公司未来经营情况作出任何明示或默示的预测或保证，投资者应注意不恰当信赖或使用以上信息可能造成投资风险。

3、青海贤成矿业发布2011 年度非公开发行A 股股票预案

1) 本次非公开发行的背景

(1) 2011年初公司完成重大资产重组，夯实了矿业资源开发业务，使公司步入了健康发展轨道。

(2) 公司拟募集资金投资项目属于典型的资源化再利用循环经济项目，符合国家产业政策，也符合青海省资源开发整体规划。

2) 本次非公开发行的目的

(1) 充分利用青海柴达木地区的资源优势与资源组合优势，将公司主营业务拓展至矿业资源深加工，延长公司产业链，以增强公司抵御风险能力。

(2) 突破公司受限于煤炭资源储量有限与生产规模不大的瓶颈，通过募投项目实施，提高公司盈利水平，为广大股东带来满意的回报。

3) 发行价格及定价原则

本次发行的定价基准日为公司第五届董事会八次董事会会议决议公告日。

本次非公开发行的发行价格不低于定价基准日前20 个交易日公司股票交易均价的90%，即本次非公开发行价格不低于8.87 元/股（定价基准日前20 个交易日股票交易均价=定价基准日前20 个交易日股票交易总额/定价基准日前20 个交易日股票交易总量）。

最终发行价格将在本次发行获得中国证监会核准后，由公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，与保荐机构（主承销商）协商确定。若公司股票在定价基准日至发行日期间发生派息、送红股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行价格作相应调整。

4) 发行数量

本次发行股票数量不超过17,474.63万股，具体发行数量将由股东大会授权公司董事会与本次发行保荐机构（主承销商）协商最终确定。若在本次非公开发行股票定价基准日至发行日期间有派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息行为，本次发行数量将进行相应调整。

5) 本次募集资金投向

本次发行募集资金总额不超过155,000.00 万元，该等募集资金在扣除发行费用后计划用于增资创新矿业继续实施盐湖、有色金属选矿尾渣、尾矿资源化再利用循环经济项目。该项目具体情况如下：

项目名称	总投资 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
增资创新矿业继续实施盐湖、有色金属选矿尾渣、尾矿资源化再利用循环经济项目	192,592.88	150,000.00

资料来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

截止2011 年3 月31 日，创新矿业对盐湖、有色金属选矿尾渣、尾矿资源化再利用循环经济项目已累计投入建设资金约31,500 万元。对本次非公开发行募集资金净额不足上述项目拟投入募集资金金额的部分，公司将通过自筹资金解决。如果实际募集资金净额超过上述项目拟投入募集资金金额，超过部分将用于补充流动资金。本次募集资金到位之前，公司可根据项目实际进展情况，先行以自筹资金进行投入，并在募集资金到位后，以募集资金置换自筹资金。

五、投资策略

上周煤炭板块整体跟随大盘进行高位震荡，但个股分化比较严重，具有资产重组概念和低估值个股表现抢眼。中东局势目前仍处焦灼状态，国际原油价格继续高位盘整，后市将面临方向性选择。

最近，国资委进一步加强对央企领导人 EVA 考核，五大发电集团内部已经开始严格控制电厂购买市场煤的行为，这主要是为了解决目前电力企业普遍亏损的窘境。去年年底至今，动力煤价格一直居高不下，目前仍然具有上升动力。尽管今年第一季度，有关方面对合同煤价格进行协调，但是市场电煤价格已经超过重点合同煤炭价格 200-300 元/吨左右，购买市场电煤将造成电厂的成本急剧增加，经营状况更加恶化，因此国资委重新加强对央企领导人 EVA 考核目的在于促使管理层能够更加勤勉尽责，有效经营。

我们认为仅仅通过控制电厂购买市场煤，而不积极提高煤炭企业的合同兑现率，将会进一步导致电荒。随着夏季用电高峰的来临，如果不及时处理好电厂和煤企之间的关系，理顺电价和煤价之间的关系，这种电荒有可能向全国范围内进行蔓延。

最近煤炭股走势处于胶着状态，这主要受制于大盘疲弱和油价震荡的影响。但是煤炭下游行业电力，钢铁，水泥需求依然旺盛，“电荒”已经提前到来，我们认为煤价上涨只是时间问题，不如静观奇变，静待行业需求旺季的到来。

六. 重点公司评级

表3：重点公司盈利预测

证券代码	证券简称	每股收益（元）			股价（元） 2011-05-13	市盈率			最新评级
		2010	2011E	2012E		2010	2011E	2012E	
600395	盘江股份	1.22	1.6	2	31.69	25.98	19.8	15.85	强烈推荐
600188	兖州煤业	1.83	2	2.1	31.62	17.28	15.81	15.06	强烈推荐
601699	潞安环能	2.99	3.06	3.7	60.14	20.11	19.66	16.25	推荐
600997	开滦股份	0.7	0.86	0.93	17.26	24.66	20.07	18.56	推荐
600971	恒源煤电	2.17	2.58	2.9	37.79	17.41	14.65	13.03	推荐
000933	神火股份	1.1	1.55	2	24.04	21.86	15.51	12.02	推荐

资料来源：爱建证券研究发展总部

分析师简介：

汪思伟，证券分析师，法国南锡二大欧洲金融工程硕士，法国里昂三大工商管理学士、上海交通大学安泰管理学院金融学学士，4年证券从业经验，历任银河证券营业部分析师，航天证券煤炭能源行业研究员，2010年进入爱建证券担任煤炭能源行业研究员。

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述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, 爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 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、复制件或复制品, 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“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。