



证券研究报告·行业简评

煤炭股异动点评：对基本面的再思考

事件：

17 日煤炭股走势出现异动

17 日煤炭股从早晨接近 11 点附近快速大幅拉升，涨幅居前有国阳新能、兖州煤业、恒源煤电等。市场消息的传言包括困扰煤炭企业很久的信达持股问题得以解决、电荒带来的电价调整预期、新增资金入市等。我们认为这些因素难以说明今天的市场走势，股价大涨之后市场再寻找新增消息来源有马后炮嫌疑，但有必要对我们先前的逻辑和看法做一个再思考。

首先，我们认为今天市场走势不同于去年 10.1 美国 QE2 出台后的情形，如果是流动性和经济基本面好转共同推升，那么期货、外汇市场应该有较为明显异动，从今天国内期货市场金属、能源、农产品以及新上市的焦炭期货等走势来看，比较平稳，这一点与去年国庆节后整体大宗商品爆发有本质不同。在没有国内和外围政策变动下，国内经济基本面趋势将继续沿着前期轨道温和回落。

其次，南方部分地区电荒可能是近期煤炭行业较热的话题，我们首先分析下电荒原因，造成电荒的因素大概分为：1) 铁路供给因素，从运力来看华中地区一直处于运煤通道的空白区，由于其靠近内陆，只能依靠铁路直达来满足，无法像沿海地区那样通过北方七港和进口来满足需求，目前铁路线仅依靠京九线、焦柳线、京广线、陇海线，京九、京广又同时负荷大量客运任务，这样华中地区既无法充分利用现有本已不足的铁路运力，又无法像沿海地区那样获得进口煤，供给形势更为紧张，这一点我们从今年 1-4 月份湖南、湖北、江西等华中主要省份发电小时数无一例外低于全国平均数就可以看出。沿海地区今年也出现了缺煤现象，这一点我们可以从今年以来国际煤价走势上解释，由于受到澳洲洪水影响，国际煤价去年四季度大幅攀升，造成国内外煤价差距缩小，今年以来我国进口煤一直出现萎缩，减少的进口量只能通过国内满足。关于沿海和华中地区港口、铁路运力的详细分析可以参考我们去年年底的年度策略报告《逢低布局一季度，下半年进入中期反转》。2) 节能减排政策退去产能重启造成能源短期需求扩大，今年一季度以来受去年强制限电而关停的地方高耗能产业纷纷重启，一季度较好的经济形势也加大了企业生产的动力，化工、建材、钢铁、有色高耗能用电量占比 4 月份较 3 月份提高了 3.1% 达到 34.4%；3) 南方干旱；4) 电力亏损造成的发电意愿下降；5) 澳洲煤价高企带来的进口煤减少。总之，电荒的存在也验证了我们一直以来对煤价的判断：**煤价下行空间不大，也说明煤炭供需依然存在阶段性、季节性紧张，这一点也是我们一直强调的。**但电荒这一因素不大可能是今天造成煤炭股异动的原因，因为这一因素前期就已被市场预期到。

煤炭开采

维持评级

增持

李俊松

lijunsong@csc.com.cn

010-85130933

执业证书编号：S1440209080397

发布日期：2011 年 5 月 19 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|-------------------------------|
| 11.05.17 | 煤炭行业每周回顾及观点：下游需求温和回落 |
| 11.05.11 | 煤炭行业年报及一季报综述：分化延续，焦煤喷吹类公司表现最好 |
| 11.05.10 | 煤炭行业每周回顾及观点：外围流动性风险显现，二季度防御为上 |



我们依然维持此前的观点：二季度煤炭供需形势温和回落，因此煤价下行空间不大，之所以说温和回落是考虑到了以下供需两侧几个正反的因素：1）一季度进口澳煤呈逐月快速下跌态势，1 月份进口澳冶金煤 1960 万吨，3 月份下滑至 358 万吨。上周国际煤价出现明显下跌，澳煤出口可能从洪灾后已逐渐恢复；2）国内各省出台的小煤矿整合政策；3）二季度整合宏观经济面临温和回落，煤炭需求侧二季度需求温和回落；4）通胀见顶回落带来系统性需求下滑；5）保障房的陆续开工，并由此带动地产下滑预期改善。综合而言，我们继续强调一贯的观点是全年风险不大，下半年煤炭股仍可看好，二季度将主要面临的走势是供需温和整固阶段，二季度美国实体经济复苏下虚拟经济流动性的收缩、大宗商品可能回调风险的外围风险以及国内通胀见顶回落预期仍将是短期的注意点。我们二季度继续推荐的股票是：中国神华、冀中能源和潞安环能。长期推荐的组合依然是成长性最好的“泰山组合”：永泰能源、山煤国际。



分析师介绍

李俊松：煤炭行业研究员，清华大学经济管理学院管理学硕士。2007 年加入中信建投证券研究部，曾任零售、纺织服装行业研究员，2010 年新财富煤炭行业第 8 名。研究理念：微观调研结合宏观数据分析，注重研究的前瞻性，寻求风险与收益的最佳结合点。研究终极目标：少犯或不犯错误，做一个有定价力的研究员。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。