

行业研究

煤炭行业
评级：中性

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层

分析师：哈斯

投资咨询执业证书编号：

S1500510120001

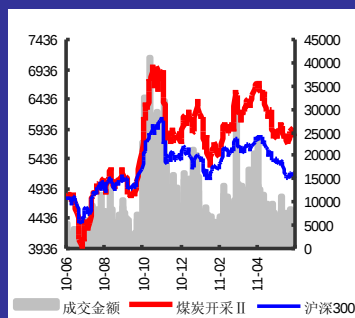
010-63081256

hasi@cindasc.com

行业表现

煤炭开采 II	周 (%)	今年以来 (%)
绝对收益	-1.46	-1.68
相对收益	-1.33	1.98

煤炭行业指数走势



相关报告

《冶金煤公司表现更强劲 2011 年 1 月 7 日》
《煤炭板块上涨或将加剧 2011 年 4 月 7 日》

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

动力煤仍有上涨空间，股价走强缺乏刺激要素

2011 年 6 月 9 日

动力煤价继续上涨，其他煤种价格平稳

秦皇岛港口煤价继续上涨。截止到 6 月 9 日秦皇岛山西优混吨煤价格 840 元，自年初以来累计涨幅 7%，5 月份价格涨幅 5%，高热值煤继续呈上涨之势。

动力煤坑口价格小幅上涨。截止到 6 月 6 日大同弱粘结煤 555 元/吨，自年初以来累计涨幅 6.73%，5 月份涨幅 2.78%。

炼焦煤价格涨跌不一。太原古交 2 号、汾西肥煤 5 月份价格维持不变，洪洞 1/3 焦煤和柳林 4 号焦煤吨煤分别下跌 5 元和 30 元；自年初以来洪洞 1/3 焦煤跌幅 2.02%，汾西肥煤价格未变，太原古交 2 号和柳林 4 号焦煤累计涨幅分别为 3.38% 和 12.5%。

无烟煤价格稳定。阳泉无烟煤（末煤、小块和中块）晋城无烟煤（末煤、小块和中块）5 月份价格维持不变，自 2 月末无烟煤价格一直保持平稳。自年初以来阳泉无烟末、无烟小块和无烟中块累计涨幅分别为 3.88%、14.37% 和 12.9%；阳泉无烟末、无烟小块和无烟中块累计涨幅分别为 13.18%、17.13% 和 17.53%。

钢铁水泥煤炭需求上升，电力化肥煤炭需求下降

4 月份电力行业煤炭消费处于淡季，钢铁、建材煤炭需求较旺，化肥煤炭需求表现平稳。4 月份电力行业耗煤量 15045 万吨，日均耗煤量 501.5 万吨，环比下降 1.8 个百分点。4 月份出现的电荒，一方面是用电量维持较高水平，同时水力发电增速大幅回落，火电发电量下降所致。

4 月份全社会用电量增长，日均环比增长 0.14%，同比增长 11.2%，增速回落 2.18 个百分点；发电量小幅下降，4 月份发电 3664 亿千瓦时，日均环比下降 1.12%，同比增长 11.69%，增速回落 3.1 个百分点。尽管部分地区华东、华中受干旱影响，水力发电下降，4 月份全国水力发电保持增长，日均环比增长 5.7%，同比增长 8.24%，但增长速度出现大幅回落，同比增速回落 20.5 个百分点；火电量 3070 亿千瓦时，日均环比下降 1.8%，同比增长 10.96%。

4 月份钢铁、水泥和化肥耗煤量分别为 5386.6 万吨、4267.8 万吨和 770.8 万吨，日均耗煤 179.55 万吨、142.26 万吨和 25.69 万吨，其中钢铁和水泥日均耗煤环比上升 3.75 和 16.52 个百分点，化肥日均煤耗下降 0.14 个百分点。

钢铁行业煤耗增加受 4 月份国内钢材价格回升，粗钢、生铁日均产量创新高的影响，粗钢、生铁日均产量分别为 183.22 万吨和 196.78 万吨，环比增长 3.74% 和 2.67%，

同比增长 7.06%和 7.69%。

建材需求旺盛，基础设施建设是源动力，另外季节性需求旺季到来，建材消费有望继续增长。

煤炭供给稳定增长，运输瓶颈难消除

煤炭产量继续增长。4 月份，运销协会统计口径原煤产量 11.2 亿吨，日均产量环比上升 10.7 个百分点，同比增长 8.21%，主产区山西、内蒙古等地 2011 年将扩大生产规模，产量持续增长。山西省计划全年产量 7.8-8 亿吨，内蒙古年产量 8.8 亿吨。从煤矿生产能力看，据有关统计，目前全国煤矿产能 38.78 亿吨，已划定矿区正在建设的煤矿产能 6.3 亿万吨，总体看煤炭供应能力较强。

铁路运输看，2011 年大秦线铁路运量将达到 4.5 亿吨，增加 5000 万吨运力，朔黄线煤运增量 1000 万吨，包西铁路、太中银铁路、张集铁路开通，陕西北和蒙西的煤炭产能将得到一定程度的释放，但铁路运输瓶颈对煤炭供给的制约仍不能消除。

国际煤价回落，净进口继续回升

今年以来，国际煤价处于高位，国内煤价明显低于国际煤价，进口煤成本与国内动力煤市场价格存在“倒挂”，导致进口煤数量急剧下滑，1-4 月煤炭净进口累计 3632 万吨，同比下降 28.19%，下游需求转向内贸煤，国内煤价持续上涨，与此同时国际价格回落，BJ 现货价从 1 月中旬最高点 134.35 美元/吨已回落到 6 月 2 日的 118.9 美元/吨，下跌幅度 11.5%。国际国内价格差距的缩小，进口煤吸引力加大，进口煤量回升。4 月煤炭净进口 972 万吨，环比增长 50.46%，5 月份国内煤价超过澳 BJ 现货价，预计煤炭进口有望进一步回升。

影响煤炭价格的主要因素

气候因素对煤炭需求的影响不确定。4 月份我国部分地区气候干旱，5 月份长江中下游地区河流湖泊水位较低，水电出力不足，华中、华东地区电煤需求旺盛。随着全国步入迎峰度夏期，季节性因素将导致煤炭需求继续回升，另一方面南方地区进入丰水期，水电供应紧张情况将有所缓解。目前南方旱涝并存，气候因素对煤炭需求的影响具有不确定性。

煤炭进口量回升缓解煤炭紧张程度。2-4 月份进口煤成本与国内动力煤市场价格“倒挂”导致进口煤炭下降。5-6 月份国际价格下跌，国内外价差缩减，目前国内价格开始高于国际价格，将促使部分煤炭需求转移至国际市场，预计煤炭进口量继续增长，将在一定程度上抑制持续国内动力煤价格。

政府加大煤电供需协调和价格管控，抑制价格上涨。国家发改委加强煤炭价格监管，对煤炭主产省区组织开展涉煤炭价格专项检查，同时约谈神华、中煤、同煤、伊泰等主要煤炭企业要求其带头稳定电煤市场价格。

淘汰落后产能及限电措施或将缓解部分地区煤炭需求快速增长。由于部分地区电力供应不足，部分省份浙江、江苏、江西、广东、湖南、重庆等对以钢铁为代表的高耗能行业限电限产，我们认为此次限电对缓解局部地区煤炭需求快速增长作用有限：限电措施主要集中在部分电力供应紧张的地区，而非全国范围；限电措施旨在错峰、避峰生产，而非大规模的拉闸限电。

5 月份工信部将 2011 年淘汰落后产能目标任务下达，其中炼铁行业目标 2653 万吨，炼钢行业 2627 万吨，焦炭行业 1870 万吨，相比 2010 年，淘汰炼钢产能目标增加 1802 万吨，炼铁和焦炭产能目标减少 347 万吨和 257 万吨。钢铁行业在淘汰落后产能的同时，新增产能继续投产，淘汰落后产能对煤炭需求的影响效果不明显。

对煤价的判断

动力煤季节性需求旺季，市场供应紧张的局面仍将持续。影响前期国内动力煤价格继续上涨的有关因素作用有所弱化，包括大秦线检修结束供给增加，进口煤回升，国内煤炭供给稳中有升，政府加大煤电供需协调和价格管控等，预计国内动力煤价仍有上涨空间，但涨幅有限。

炼焦煤价格将保持平稳。政策调控和下游需求不旺（保障房建设进展缓慢、铁路投资缩水、汽车销售负增长等），钢材市场表现平稳。影响钢铁行业的因素短期内不会发生变化，预计炼焦煤市场的弱势局面持续。

投资建议

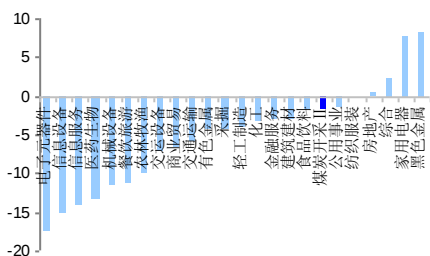
调整行业为“中性”评级

煤炭行业表现看，今年以来，煤炭行业指数超越沪深 300 指数，截止 6 月 9 日，煤炭板块累计跌幅 1.67%，超越沪深 300 指数 1.98%。

从估值水平看，煤炭板块市盈率（TTM）17.45 倍，在各行业中处于低估值板块；基于 2011 年一致预期的 EPS 预测的市盈率为 15.23 倍，在行业中仍处于低估值板块。

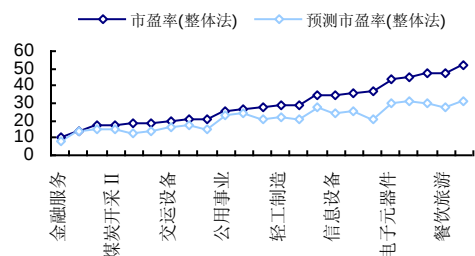
当前煤炭板块表现受制于整个市场的走势，基于通胀压力、紧缩调控以及对经济增速减慢的预期，系统性风险仍在释放中，短期看市场走强缺乏明显的刺激要素，观望是上策。

图表 1: 今年以来行业表现



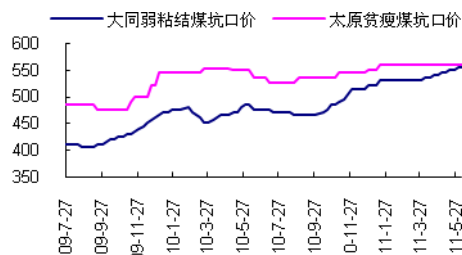
资料来源: Wind

图表 2: 行业动态市盈率



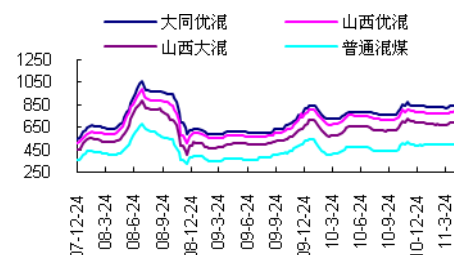
资料来源: Wind

图表 3: 动力煤坑口煤价



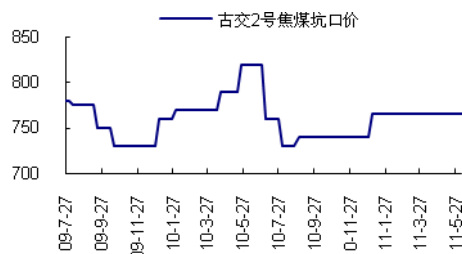
资料来源: sxcoal

图表 4: 秦皇岛煤价



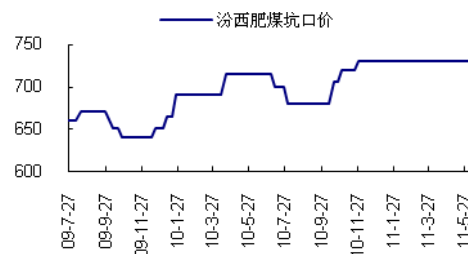
资料来源: sxcoal

图表 5: 炼焦煤价格



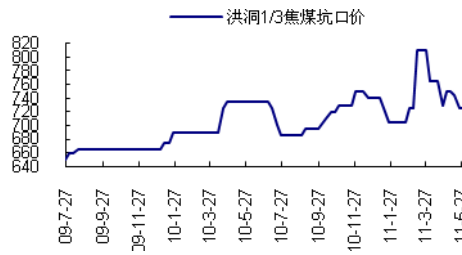
资料来源: sxcoal

图表 6: 炼焦煤价格



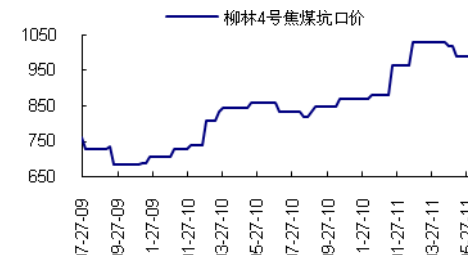
资料来源: sxcoal

图表 7: 炼焦煤价格



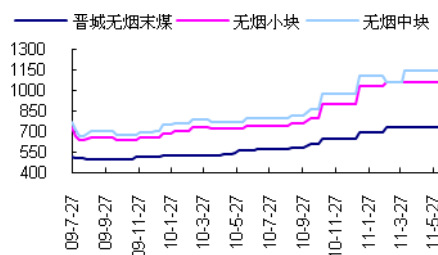
资料来源: sxcoal

图表 8: 炼焦煤价格



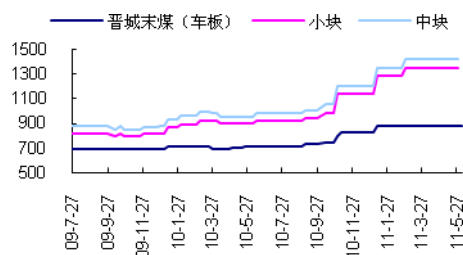
资料来源: sxcoal

图表 9: 无烟煤价格



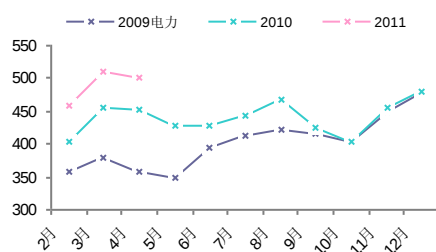
资料来源: sxcoal

图表 10: 无烟煤价格



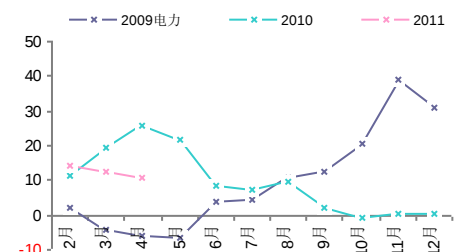
资料来源: sxcoal

图表 11: 电力行业日均煤耗



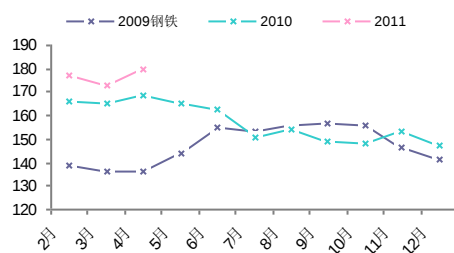
资料来源: sxcoal

图表 12: 电力行业煤耗增速



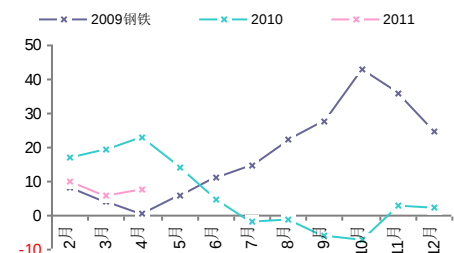
资料来源: sxcoal

图表 13: 钢铁行业日均煤耗



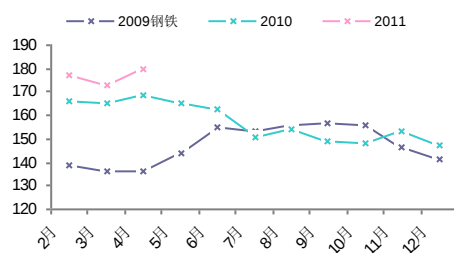
资料来源: sxcoal

图表 14: 钢铁行业煤耗增速

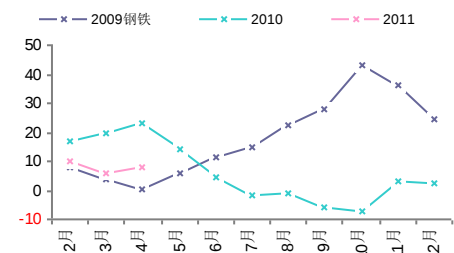


资料来源: sxcoal

图表 15: 钢铁行业日均煤耗



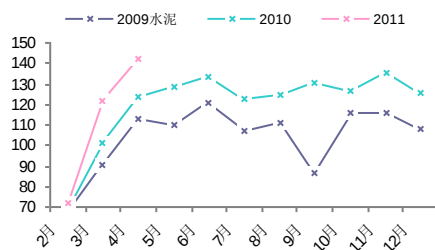
图表 16: 钢铁行业煤耗增速



资料来源: sxcoal

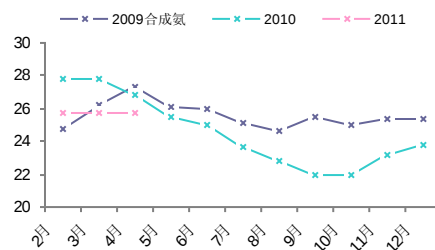
资料来源: sxcoal

图表 17: 水泥日均煤耗



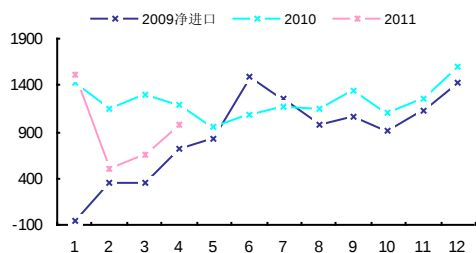
资料来源: sxcoal

图表 18: 化肥日均煤耗



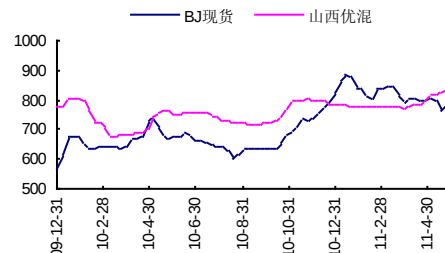
资料来源: sxcoal

图表 19: 煤炭净进口



资料来源: sxcoal

图表 20: 澳煤与国内煤价



资料来源: sxcoal

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼 6 层

邮编：100031

传真：0086 10 63081102