

推荐 (维持)

筑底提前结束，上行空间渐开

2011年7月12日

煤炭行业2011年7月月报

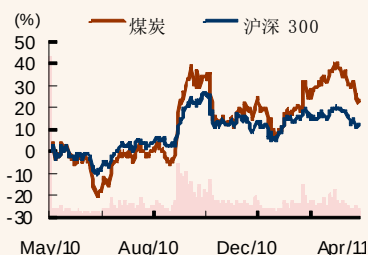
上证指数 2803

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	37	1.9
总市值 (亿元)	13530	5.2
流通市值 (亿元)	11069	5.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10.7	-8.7	17.3
相对表现	-4.9	2.6	9.5



相关报告

1、《煤价上涨助推中报增长，三类公司业绩增长最快—煤炭行业中报业绩前瞻》2011/7/4

2、《煤炭行业近期投资策略—关注动力煤公司和二季度业绩环比增长公司》2011/5/4

卢平

010-57601856
luping@cmschina.com.cn
S1090511040008

王培培

010-57601857
wangpp@cmschina.com.cn
S1090511040022

6月中旬以来，我们建议抓住左侧投资机会，保障房的加速终结了煤炭股的调整，煤炭股近期收益不菲。未来宏观政策尤其是财政政策预期有放松迹象，7/8月份旺季煤价看涨，我们维持对行业推荐的投资评级。

□ 预期政策开始逐步微调。

➢ 从目前状况看，下半年经济和通胀走势逐步明朗：中小企业资金面紧张状况加剧，经济增速可能地位徘徊甚至下滑；通胀在下半年见顶后可能开始缓慢回落，基于此，市场预期下半年宏观政策或开始微调。

➢ 央行宣布自7月7日起加息25个基点。在未来通胀见顶并逐步回落预期下，市场普遍认为此次加息降低了未来进一步紧缩的必要性，增强了对未来政策逐步微调和放松的预期。

□ 保障房难题逐步破解，拉动效应加速显现。11年中央政府下达的保障房建设目标是1000万套，到5月份开工仅3成，遇到的障碍主要就是地方政府的动力缺乏、资金缺口和土地落实问题，而这些难题正在一一破解。考虑到时间限制，三季度很可能成为保障房的集中开工期，其对钢铁、水泥进而对煤炭的拉动效应也将更加明显的显现出来。预计3、4季度新增煤炭需求约为3300万吨~3900万吨。

□ 国际煤价高位，进口增加或受阻。7、8月份北半球进入夏季用煤高峰，加上日本、越南因素影响，供求关系整体相对紧张，同时考虑到美国宽松政策继续，美元疲软对国际大宗商品价格的支撑，国际煤价高位盘整或波动上行可能性较大。中国进口量继续大幅增加可能受阻。

□ 投资策略：6月中旬以来，我们建议抓住左侧投资机会，保障房的加速终结了煤炭股的调整，煤炭股近期收益不菲。未来宏观政策尤其是财政政策预期有放松迹象，7/8月份旺季煤价看涨，维持对行业推荐的投资评级。重点推荐三类公司：

➢ 动力煤类上市公司：中国神华和兖州煤业。

➢ 资产注入类公司：潞安环能、冀中能源、大有能源、盘江股份、山煤国际。

➢ 中报业绩增速较快或可能超预期公司：兖州煤业、昊华能源、潞安环能、冀中能源、盘江股份、山煤国际以及中国神华、兖州煤业等。

□ 风险因素：宏观经济下滑超预期。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	PB	评级
中国神华	30.89	1.87	2.31	2.88	16.5	13.4	3.0	强烈推荐-A
兖州煤业	35.23	1.83	2.10	2.21	19.3	16.8	4.4	强烈推荐-A
潞安环能	34.81	1.49	1.89	1.96	18.4	17.8	6.0	强烈推荐-A
冀中能源	26.70	1.04	1.46	1.75	25.8	18.3	4.8	强烈推荐-A
兰花科创	44.21	2.30	2.90	4.01	15.2	11.0	3.6	强烈推荐-B
盘江股份	34.04	1.22	1.50	1.85	22.7	18.4	5.5	强烈推荐-A
大有能源	31.45	1.73	2.14	2.30	16.0	14.9	3.1	强烈推荐-A
山煤国际	32.08	0.76	1.13	2.20	28.4	14.6	6.9	强烈推荐-A

资料来源：招商证券

正文目录

一、筑底提前结束，上行空间渐开	4
1、预期政策微调，煤炭股筑底结束	4
2、投资策略	6
二、上市公司盈利预测	7
附 1：煤炭供求分析	8
附 2：煤炭产量及增速	12
附 3：煤炭行业投资额及占比	14
附 4：下游行业产量及增速	15
附 5：煤炭运销数据	17
附 6：煤炭库存及天数	19
1、社会库存	19
2、港口库存	19
3、电力库存回升	19
4、冶金行业耗煤增加	20
附 7：各煤种价格数据	21
1、坑口价	21
2、秦皇岛价格	22
3、澳煤 BJ 价格走势	23
附 8：煤炭进出口数据	24
1、煤炭进口分析	24
2、煤炭出口分析	25
附 9：上市公司盈利性及成长性比较	27

图表目录

表 1：煤炭股盈利预测及投资评级	7
表 2：煤炭月度供求测算	9
表 3：动力煤供求平衡表	10
表 4：炼焦煤供求平衡表	11
表 5：块煤供求平衡表	11
表 6：“三西”煤炭产量及增量及占比	13
图 1：煤炭股近三周上涨 13%	4
附图 1：两组数据产量比较	12
附图 2：两组数据的产量累计增速	12
附图 3：三类煤矿产量占比	13
附图 4：三类煤矿产量增速比较	13
附图 5：煤炭行业投资额及累计增速	14
附图 6：煤炭行业投资占全国城镇固投比例	14
附图 7：煤炭及下游产量月度累计增速	15
附图 8：火电月度产量及月度累计增速	15
附图 9：生铁月度产量及累计增速	15
附图 10：钢材月度产量及累计增速	15
附图 11：水泥月度产量及累计增速	16
附图 12：焦炭月度产量及累计增速	16
附图 13：合成氨月度产量及累计增速	16
附图 14：化肥月度产量及累计增速	16
附图 17：铁路月度日均装车及累计增长	17

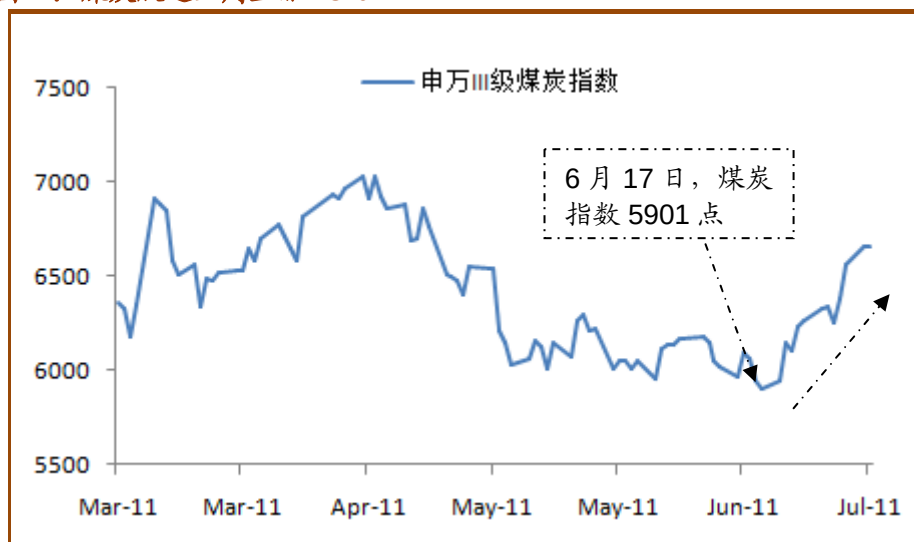
附图 18: 铁路月度运量及累计增长	17
附图 19: 煤炭产量增长与煤炭铁路运量增长比较	17
附图 20: 重点港口煤炭运输及累计增长	18
附图 21: 港口运量及铁路运量增速比较	18
附图 22: 煤炭社会库存	19
附图 23: 煤炭社会库存天数	19
附图 24: 重点港口库存天数	19
附图 25: 秦皇岛存煤天数	19
附图 26: 直供电厂存煤量	20
附图 27: 直供电厂存煤天数	20
附图 28: 冶金行业库存量	20
附图 29: 大同动力煤坑口价格走势	21
附图 30: 太原、兴县动力煤坑口价格走势	21
附图 31: 古交焦煤坑口价走势	21
附图 32: 临汾焦煤坑口价走势	21
附图 33: 阳泉、长治喷吹煤价格走势	22
附图 34: 晋城、阳泉无烟中块煤价格走势	22
附图 35: 秦皇岛煤炭价格走势	22
附图 36: 秦皇岛煤价走势与库存拟合	22
附图 37: 澳大利亚 BJ 现货价格	23
附图 38: BJ 现货与秦皇岛价格比较	23
附图 39: 月度煤炭进出口量	24
附图 40: 各煤种月度进口数量	24
附图 41: 各煤种进口价格	25
附图 42: 各煤种出口数量	25
附图 43: 各煤种出口价格	26
附表 1: 煤炭上市公司盈利性比较	27
附表 2: 上市公司费用率比较	28
附表 3: 煤炭上市公司成长性指标	29
附表 4: 主要上市公司价格及单位净利	31
附表 5: 上市公司及集团产量对比	31

一、筑底提前结束，上行空间渐开

1、预期政策微调，煤炭股筑底结束

6月15日的月报中我们提到：在年中通胀稳定前，宏观政策还将进行最后的紧缩，而政策何时开始调整则尚不明朗，取决于宏观经济和通胀走势。在此影响下煤炭股也将进入最后的寻底阶段。

图 1：煤炭股近三周上涨 13%



资料来源：招商证券研发中心整理

自5月初，煤炭股指数一直在6000点左右到6300徘徊，基本是筑底阶段，到6月17日达到5901的阶段低点后开始上行，到7月5日已经上涨到6652点，涨幅13%。

我们分析，政策微调以及基本面推动使得煤炭股的调整提前结束，而预期未来政策继续放松以及美国QE2.5的影响将进一步打开上行空间。

(1) 预期政策开始逐步微调

从目前状况看，下半年经济和通胀走势逐步明朗：

- 当前中小企业资金面紧张状况加剧，经济增速可能地位徘徊甚至下滑；
- 通胀在下半年见顶后可能开始缓慢回落。

基于此，市场预期下半年宏观政策或开始微调，而近日国家领导层对一些热点问题的表态也可以在一定程度上印证了这一判断：

- 6月23日，温家宝总理表示对保证经济稳定增长、控制CPI水平充满信心。
- 王岐山副总理近日提及，要加强中小企业金融支持，加快民间信贷合法化等金融制度改革，解决中小企业钱荒问题。

央行宣布自7月7日起加息25个基点。在未来通胀见顶并逐步回落预期下，市场普遍认为此次加息降低了未来进一步紧缩的必要性，也增强了对未来政策逐步微调和放松的

预期。

此外，在保障房开工大幅提速，中小企业信贷支持以及地方融资平台后续贷款等因素推动下，下半年信贷投放可能高于上半年预期，全年额度目标或有所调整，达到 7.5 万亿，而不是之前预期的 7 万亿以下。

(2) 保障房难题逐步破解，拉动效应加速显现

11 年中央政府下达的保障房建设目标是 1000 万套，到 5 月份开工仅 3 成，遇到的障碍主要就是地方政府的动力缺乏、资金缺口和土地落实问题，而这些难题正在一一破解：

- 完成保障房建设是政治任务，中央政府命令要求 11 月底之前必须完全开工，目前地方政府正在逐步落实。
- 发改委明确地方融资平台公司可申请发行企业债，募集资金优先用于保障房；财政部明确地方债主要支持保障房，全年发行规模大约 2000 亿元；此外还有吸收社会资金参与、利用土地出让金结余等渠道，资金缺口逐步弥补。
- 部分省市已经将保障房用地单列指标，这部分土地指标只能用于保障房建设；国土部规定 11 年招拍挂中的每一宗土地 10% 必须用于保障房建设。这样土地落实问题也在破解。

三大难题正在逐步解决，考虑到时间限制，三季度很可能成为保障房的集中开工期，其对钢铁、水泥进而对煤炭的拉动效应也将更加明显的显现出来。

根据我们测算，11 年开工 1000 万套保障房增加煤炭需求量为 5563 万吨（详细测算见 6 月 26 日《近期投资策略报告-保障房加速结束煤炭股调整，旺季煤价继续看涨》）。按照截至 5 月份 3 成的开工率计算，那么 3、4 季度开工约占 6~7 成，相应新增煤炭需求约为 3300 万吨~3900 万吨。

(3) 国际煤价高位，进口增加或受阻

美国政策继续宽松，国际大宗商品走势获支撑

6 月 30 日，美国第二轮量化宽松如期结束，虽然第三轮量化宽松并未马上启动，然而在失业率居高，经济增长面临诸多不确定的环境下，联储表示保持目前利率水平不变，并暗示可能将到期债券的回笼资金进行再投资，这实际上意味着美国的量化宽松并未关闸，只是以更为隐蔽的方式持续。

这样，美元波动走软的趋势将难以改变，而以美元计价的国际大宗商品价格也在此支撑下高位波动或者继续上行。

越南出口减少，未来或成进口国

越南是我国南部沿海地区重要的煤炭进口国之一。10 年，我国从越南进口煤炭 1805 万吨，占总进口量的 11%，11 年前 5 月，进口 837 万吨，占比 15%。

而由于越南本国需求增加较多，其出口量逐渐减少。11 年前 5 月出口总量 664 万吨，同比下降 24%。

越南国内媒体报道，今明两年，越南每年需进口 1000 万吨煤炭。今后，越南煤炭进口量将逐年上升，预计 2020 年将达到 1 亿吨/年。

日本需求恢复中

地震后日本的煤炭进口量在逐步恢复中。4月份进口煤炭 1289 万吨,5月份增加到 1310 万吨,但仍低于去年同期的 1340 万吨和 1548 万吨。

日本分别于 5 月份和 6 月份提出两份在后重建补充预算,金额为 4 万亿日元和 2 万亿日元,由此,灾后重建总计将达到 6 万亿日元。

随着在后重建的启动,日本煤炭进口量有望进一步增加。

中国进口持续大幅增加或受阻

11 年 3 月份以来,由于国内煤价大幅上涨,而国际供求相对宽松煤价持续盘整,内外价差缩小,中国煤炭进口量大幅增加。从 2 月份进口量为 676 万吨,3~5 月份分别为 905 万吨,1110 万吨和 1357 万吨。

未来我国进口量继续大幅增加可能受阻:

- 根据上面分析, 7、8 月份北半球进入夏季用煤高峰,加上日本、越南因素影响,供求关系整体相对紧张,同时考虑到美元疲软对国际大宗商品价格的支撑,国际煤价高位盘整或波动上行可能性较大。
- 而我国近期随着雨水增多,与 2 季度相比,供求紧张状况有所缓和,煤价高位盘整,预计未来稳中有增,但增速或放缓。

国际煤价可能再次强势,国内涨势缓和,中国进口量继续大幅增加可能受限。

2、投资策略

6 月中旬以来,我们建议抓住左侧投资机会,保障房的加速终结了煤炭股的调整,煤炭股近期收益不菲。未来宏观政策尤其是财政政策预期有放松迹象,7/8 月份旺季煤价看涨,维持对行业推荐的投资评级。

- 此次加息后,继续紧缩的必要性和可能性进一步降低,未来政策走势放松预期增强,行业估值中枢或将提升。
- 2 季度煤价涨幅超过 20%,推动 11 年中期业绩上涨 18%;7、8 月份是煤炭消费旺季,下半年保障房集中开工,国际煤价高企中国进口继续大量增加可能受阻,减少对国内供求的冲击,煤价至少维持高位或有所增长。煤价看涨,上市公司业绩跟随其向上修正。

重点推荐三类公司:

- 动力煤类上市公司:中国神华和兖州煤业。
- 资产注入类公司:潞安环能、冀中能源、大有能源、盘江股份、山煤国际。
- 中报业绩增速较快或可能超预期公司:兖州煤业、昊华能源、潞安环能、冀中能源、盘江股份、山煤国际以及中国神华、兖州煤业等。

二、上市公司盈利预测

表 1: 煤炭股盈利预测及投资评级

	股价 (元)	EPS (元/股)			PE (×)			PEG	每股净 资产 (元)	PB (×)
		10E	11E	12E	10E	11E	12E			
炼焦煤类										
西山煤电	24.72	0.84	1.31	1.71	29.4	18.9	14.5	1.0	4.5	5.5
盘江股份	34.42	1.22	1.50	1.85	28.2	22.9	18.6	1.4	6.2	5.5
冀中能源	26.87	1.04	1.46	1.75	26.0	18.4	15.4	1.3	5.5	4.9
平煤股份	14.40	0.78	0.86	0.89	18.5	16.7	16.2	4.1	4.3	3.3
永泰能源	16.80	0.22	0.56	1.15	76.4	30.0	14.6	1.0	8.7	1.9
平均	23.44	0.82	1.14	1.47	28.6	20.6	15.9	1.8	5.8	4.2
喷吹煤类										
国阳新能	24.98	1.00	1.30	1.35	25.0	19.2	18.5	2.1	4.0	6.3
潞安环能	35.01	1.49	1.89	1.96	23.5	18.5	17.9	1.7	5.8	6.0
平均	30.00	1.25	1.60	1.66	24.1	18.8	18.1	1.9	4.9	6.2
动力煤类										
中国神华	31.41	1.87	2.31	2.88	16.8	13.6	10.9	1.0	10.3	3.0
国投新集	12.61	0.68	0.78	1.02	18.5	16.2	12.4	1.1	4.0	3.2
恒源煤电	44.03	2.17	2.50	2.54	20.3	17.6	17.3	2.6	13.3	3.3
中煤能源	10.19	0.52	0.64	0.71	19.6	15.9	14.4	1.2	5.8	1.8
兖州煤业	35.81	1.83	2.10	2.21	19.6	17.1	16.2	2.2	8.0	4.5
大同煤业	17.89	0.65	0.81	0.85	27.5	22.1	21.0	1.7	5.8	3.1
昊华能源	31.74	0.76	1.09	2.17	41.8	29.1	14.6	0.7	4.7	6.8
山煤国际	30.15	0.87	1.32	1.47	34.7	22.8	20.5	1.8	5.8	5.2
大有能源	32.03	1.73	2.14	2.30	19.8	16.0	14.9	2.0	10.3	3.1
平均	27.32	1.23	1.52	1.79	22.2	18.0	15.2	1.6	7.6	3.8
一体化公司										
神火股份	15.21	0.69	1.00	1.28	22.0	15.2	11.9	0.7	2.8	5.4
兰花科创	43.99	2.30	2.90	4.01	19.1	15.2	11.0	0.6	12.1	3.6
开滦股份	16.80	0.70	0.76	0.88	24.0	22.1	19.1	1.8	4.9	3.4
煤气化	27.74	0.46	0.46	0.82	60.3	60.3	33.8	1.2	5.8	4.8
平均	25.33	1.23	1.55	2.06	20.6	16.3	12.3	1.0	6.6	4.2
A 股平均	26.34	1.09	1.38	1.69	24.1	19.0	15.6	1.2	6.4	4.0

资料来源：招商证券研发中心整理

附 1：煤炭供求分析

1、总体供求分析及预测

(1) 需求同比负增长，供给大于需求

5 月份，煤炭表观消费量 3.3 亿吨，同比增长 13.2%，其中：

- 煤炭产量 3.15 亿吨，同比增长 12.3%；
- 进口 1357 万吨，出口 88 万吨，净进口 1268 万吨；

总耗煤量合计约为 2.67 亿吨，同比减少 3.3%：

- 下游四大行业耗煤量合计 2.2 亿吨，同比下降 4.1%：火电、生铁、水泥和合成氨产量分别 3087 亿千瓦时、5457 万吨、1.96 亿吨 439 万吨，分别同比增长 13.5%、6.4%、19.2%和 5.4%，四大行业耗煤合计 2.2 亿吨，同比下降 4.1%。
- 其他行业耗煤量大约为 5000 万吨。

5 月由于雨水较多，水电出力增加，而夏季消费旺季尚未到来，煤炭供求较上月进一步宽松，供给量大于需求量大约 6000 万吨，煤炭社会库存相应增加。

(2) 预计 7、8 月份需求将旺盛

预计三季度下游需求将明显增加，主要基于以下因素：

- 传统旺季到来，我们测算，7、8 月份较淡季月度增加需求 1300 万吨。
- 按照 11 月底前全部开工的要求，保障房开工将提速，3 季度应该集中开工期，全年增加煤炭需求 5683 万吨，3、4 季度大约三千多万吨。
- 国际煤价高位盘整甚至走高，中国进口继续大幅增加可能受阻。

在供给稳定情况下，7、8 月份需求将恢复，供求关系可能恢复平衡或略紧。

表 2: 煤炭月度供求测算

	201003	201004	201005	201103	201104	201105
煤炭月度产量 (万吨)	27981	25667.71	28000	28000	30000	31500
产量增速	23.8%	11.70%	14.70%	0.1%	8.2%	12.30%
出口量 (万吨)	226	171	146.1482	258.8	138	88.3
进口量 (万吨)	1522	1352	1099.7589	904.6	1110	1356.7
净进口 (万吨)	1296	1181	953.6107	646	972	1268
表观消费量 (万吨)	29277	26849	28954	28646	30972	32768
火电量	2883	2764	2709.3	3070	3087	3070
火电月度增速	19.7%	25.60%	21.60%	10.90%	13.50%	10.90%
生铁产量 (万吨)	5216	5162	5226.3	5497	5457.3	5497
生铁月度增速	21.7%	22.20%	0.143	7.70%	6.40%	7.70%
水泥产量 (万吨)	13599	16115	17357.6	18555.6	19628.3	18555.6
水泥月度增速	12.1%	16.10%	18.00%	22.40%	19.20%	22.40%
合成氨产量 (万吨)	479	417.3	439.5	428.2	439.3	428.2
合成氨月度增速	11.1%	1.60%	-0.003	0.50%	5.40%	0.50%
火电耗煤 (万吨)	14127	13544	13274	16000	11052	16000
生铁耗煤 (万吨)	5112	5059	5121	5387	5348.2	5387
水泥耗煤 (万吨)	3128	3706.3	3992.2	4268	4514.5	4268
合成氨耗煤 (万吨)	246	239	238	659	790.7	659
四大行业耗煤合计 (万吨)	22612	22548	22625	26314	21705.4	26314
其他行业耗煤 (万吨)	4500	4500	5000	5000	5000	5000
总耗煤量合计 (万吨)	27112	27048	27625	30359	31314	26705
供给-需求 (万吨)	2165	-200	1328	-1713	-342	6063
社会库存 (万吨)	17743	17846	19280.2	26793	20223	27248
库存变化 (万吨)	-603	103	1434	307	-6570	7025
秦皇岛 5500 大卡的煤价 (元/吨)	685	710	765	825	840	840
煤价变化 (元/吨)	-25	25	55	45	15	0

资料来源: 中国煤炭资源网、国家统计局注: 数据皆使用月度数据

2、动力煤供求分析及预测

(1) 供求基本平衡, 价格维持高位

5 月份动力煤供给增速环比继续大幅提升, 需求增速与上月基本持平, 供求基本平衡:

5 月份, 动力煤有效供给量 2.4 亿吨, 同比上涨 12%, 其中:

- 动力煤产量 2.39 亿吨, 同比增长 7%;
- 进口 344 万吨, 出口 34 万吨, 净进口 310 万吨;

动力煤总需求量约为 2.4 亿吨, 同比增长 11.2%:

- 火电、生铁、水泥和合成氨动力煤消耗量分别为 1.5 亿吨、835 万吨、5673 万吨和 238 万吨, 四大行业耗煤合计 2.2 亿吨, 同比增长 12.8%。
- 其他行业消耗动力煤量为 2046 万吨。

我们测算, 动力煤总需求量合计 2.4 亿吨, 供给大于需求 152 万吨左右。

5、6 月份, 动力煤价格继续上涨, 但涨幅明显放缓:

- 山西地区坑口价普遍上涨大约 10 元/吨;
- 6 月 27 日, 秦皇岛 5500 大卡动力煤价格 850 元/吨, 较 5 月初上涨 30 元/吨。

(2) 预计 7、8 月供求将略紧，价格或继续小幅走高

7、8 月份夏季用煤高峰到来，对电力、煤炭需求较二季度有所增加，我们测算，旺季较淡季月度增加需求 1300 万吨左右。而夏季雨水较多，水电出力增加，能在一定程度上缓解供需矛盾。我们判断，动力煤供求将由 5 月份的供给略大于需求转变为供求略紧。从而对价格形成支撑，动力煤价或将继续小幅走高。

表 3：动力煤供求平衡表

	201003	201004	201005	201103	201104	201105
统计局原煤产量（万吨）	27980.8	25667.71	27210.78	28000	30000	31500
动力煤产量（万吨）	21266	21128	21560	21280	22800	23940
月度增速	39%	40%	35%	0.07%	8.21%	6.99%
动力煤月度进口量（万吨）	1184.4	955	713.2	174	175	344
月度进口增速	1642%	455%	-4%	-66%	-60%	-44%
动力煤出口量（万吨）	219	164	132	129	37	34
动力煤月度有效供应量	22231	21919	22141	21325	22938	24250
动力煤供应量月度增速	46%	45%	33%	-1%	7%	12%
火电量（亿千瓦时）	2883	2764.3	2709	3232	3070	3087
生铁（万吨）	5162.3	5162.3	5226	5475	5497	5457
合成氨（万吨）	478.6	447.3	439	443	428	439
水泥（万吨）	13598.7	16114.5	17358	16456	18556	19628
动力煤消耗量	19277	19333	19395	21762	21515	21872
电力耗煤（万吨）	14127	13544	13274	15837	15043	15126
冶金耗煤（万吨）	798	790	800	838	841	835
化工耗煤（万吨）	246	239	238	239	236	238
建材耗煤	4106	4760	5083	4848	5395	5673
其他行业耗煤（万吨）	2120	2000	1975	2230	2144	2046
动力煤消耗量合计	21397	21333	21370	23992	23659	23918
供给-需求	834	586	771	-2667	-721	332
秦皇岛 5500 大卡的煤价	685	710	765	780	800	840
煤价变化	-25	25	55	5	20	40

资料来源：中国煤炭资源网、国家统计局注 1：数据皆使用月度数据

3、炼焦煤供求分析及预测

(1) 需求增速稳定增长

5 月份，炼焦煤供求稳定，月度数据看，供给略小于需求，供求缺口略有增加。

5 月份，炼焦煤有效供给量 4828 万吨，同比增长 4%，其中：

- 炼焦煤产量 4615 万吨，同比增长 8.5%；
- 进口 213 万吨，出口 21 万吨，净进口 192 万吨；

炼焦煤总需求量约为 4995 万吨，同比增长 8.13%，供需缺口 1852 万吨。

炼焦煤价格：5、6 月以稳为主

5、6 月份炼焦煤主要生产地价格均保持平稳。

(2) 预计 7、8 月供求将进一步趋紧

一方面是进入传统旺季，煤炭供求整体趋紧；另一方面保障房必须在 11 月底之前全部开工，预计三季度将使开工较为集中的时期，将进一步拉动钢焦链条的需求。

表 4: 炼焦煤供求平衡表

	201003	201004	201005	201103	201104	201105
月度炼焦煤产量 (万吨)	4044	4063	4251.68	4256	4437	4615
同比增长	-28%	-21%	-22%	5.3	9.2	8.55
炼焦煤月度进口 (万吨)	338	396	386	293	319	213
炼焦煤月度出口量 (万吨)	6	7	14	87	62	20.8
炼焦煤净进口 (万吨)	332	390	372	206	257	192
炼焦煤有效供应量 (万吨)	4375	4452	4624	4462	4694	4828
焦炭月度产量 (万吨)	3183	3245	3353	3488	3503	3664
同比增长	24%	32%	21%	9.58	7.96	9.28
炼焦煤月度消费量 (万吨)	4323	4469	4619	4813	4819	4995
供给-需求 (万吨)	52	-17	4	-351	-125	-167
临汾主焦煤价格 (元/吨)	1380	1380	1420	1650	1650	1650
价格变化 (元/吨)	0	0	40	0	0	0

资料来源：中国煤炭资源网、国家统计局注 1：数据皆使用月度数据

4、块煤供求分析及预测

(1) 夏播增加需求，供求略紧

5 月份夏播使得化肥需求增加，拉动块煤需求旺盛，而供给同比增速较上月明显下降，供求略紧。块煤产量 758 万吨，同比增长 11.5%；消耗量合计 742 万吨，同比增长 17.9%。供给小于需求累计 227 万吨。

(2) 块煤需求淡季，预计恢复平衡

6 月下旬过后，夏播结束，预计国内块煤需求将回落，供求关系恢复基本平衡。

表 5: 块煤供求平衡表

	201003	201004	201005	201103	201104	201105
块煤月度产量 (万吨)	660	680	717	762	893.6	758.4
同比增长	2%	11%	15%	16%	35%	12%
下游产量						
合成氨月度产量 (万吨)	479	447	439	443	428	439
合成氨增速	7%	2%	-2%	-2%	1%	540%
甲醇产量 (万吨)	137	134	139	182	177	169
甲醇增速	59%	36%	39%	28%	28%	-4%
测算合成氨月度耗块煤 (万吨)	402	376	369	372	659	369
测算甲醇月度耗块煤 (万吨)	192	188	195	254	248	237
化工月度耗块煤 (万吨)	594	564	563	680	690	662
其他行业耗块煤 (万吨)	60	60	58	86	81	80
块煤消耗合计 (万吨)	654	624	602	766	771	742
供给-需求 (万吨)	6	56	115	-4	123	16
阳泉中块车板含税价格 (元/吨)	980	980	960	1230	1230	1230
价格变化 (元/吨)	0	0	-20	0	0	0

资料来源：中国煤炭资源网、国家统计局注 1：数据皆使用月度数据

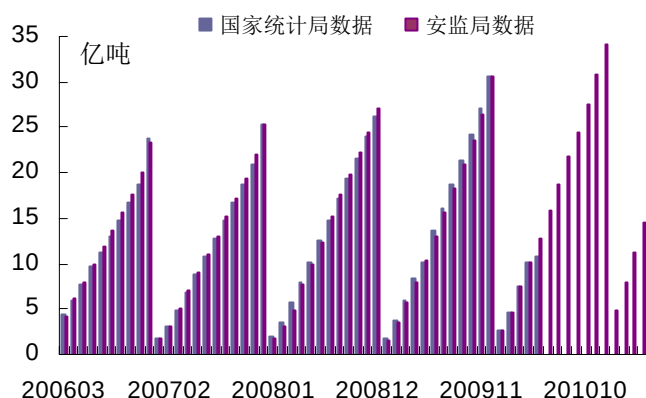
附 2：煤炭产量及增速

1、月度增速提升

5 月，全国煤炭产量为 3.15 亿吨，同比增长 12.3%。

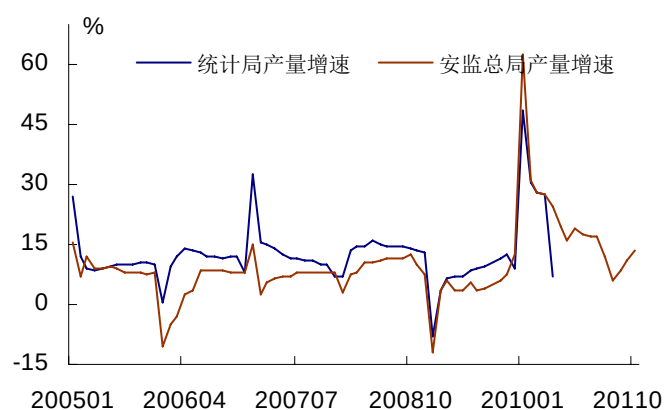
前 5 月，累计产量为 14.5 亿吨，同比增长 13.5%，较 1~4 月 11.1% 的增速有所提高。

附图 1：两组数据产量比较



资料来源：中国煤炭资源网、国家统计局

附图 2：两组数据的产量累计增速



资料来源：中国煤炭资源网、国家统计局

2、国有重点煤矿产量占比仍有优势

(1) 国有重点累计产量增速稳定

10 年，国有重点煤矿产量 16.9 亿吨，同比增长 11.6%，增速较上期提高 1 个百分点，其约占煤炭累计总产量的 50%，仍是煤炭产量的主要来源。

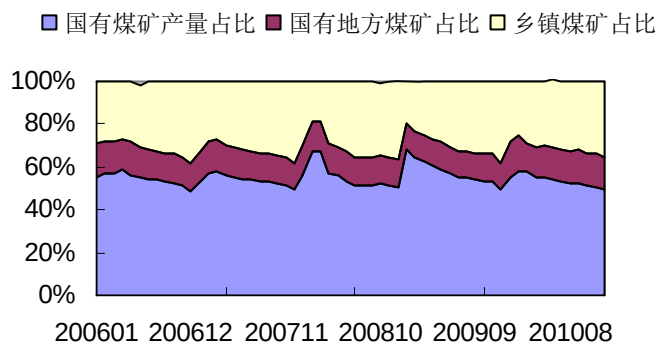
国有地方煤矿产量 5.2 亿吨，同比增长 41%，其占煤炭累计总产量比例稳定，约为 15%。

乡镇煤矿产量 12 亿吨，同比增长 3%，较上期 19% 的增速大幅下滑 16 个百分点，在煤炭总产量占比 35%。

(2) 乡镇煤矿月度增速波动较大

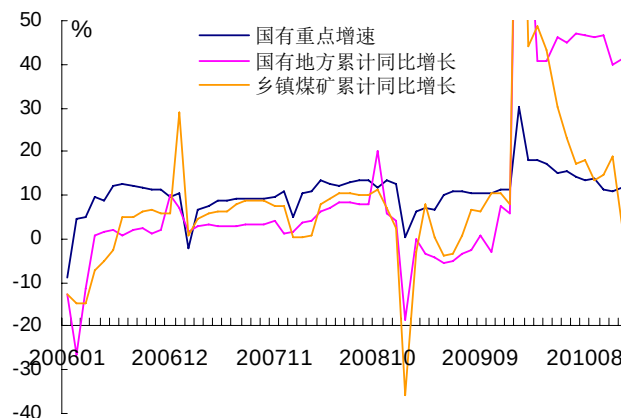
12 月份，国有重点煤矿产量增长 22.6%，较 11 月份的 7.1% 提升 15 个百分点；国有地方煤矿产量同比增幅则为 58%，较上月 -0.21% 的增速大幅提升 58 个百分点；乡镇煤矿月度产量 1.5 亿吨，同比下降 46%，较上月的 57% 大幅下滑。

附图 3: 三类煤矿产量占比



资料来源: 中国煤炭资源网

附图 4: 三类煤矿产量增速比较



资料来源: 中国煤炭资源网

3、三西煤炭产量贡献占比 70%

10 年,“三西”地区煤炭累计产量 17.8 亿吨,占全国煤炭总产量的 70%;累计增量 6.2 亿吨。

表 6: “三西”煤炭产量及增量及占比

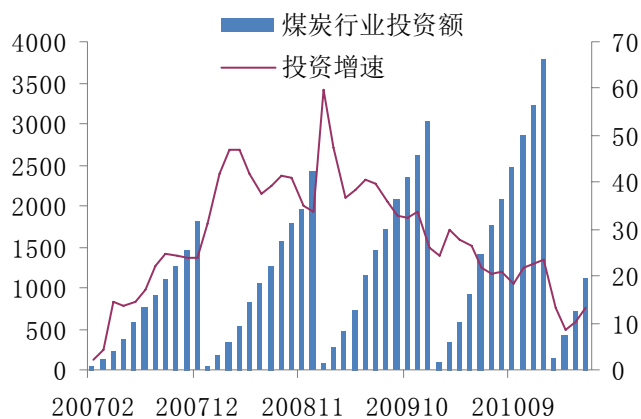
煤炭累计产量	201008	201009	201010	201011	201012
全国	217043	244644	274710	308468	341322
山西	37228	42633	48508	54805	74096
内蒙	34672	37903	44989	51063	78665
陕西	2826	21482	23658	26629	36083
神华集团	23271	26320	29463	32631	35696
中煤集团	9154	10312	11493	12643	15370
合计	107152	138650	158111	177771	239908
占比	49%	57%	58%	58%	70%
煤炭累计增量	201008	201009	201010	201011	201012
全国	30138	27602	30066	33758	32854
山西	4964	5404	5876	6297	19291
内蒙	6633	3231	7085	6074	27601
陕西	382	18655	2176	2971	9454
神华集团	3117	3048	3143	3168	3065
中煤集团	1124	1158	1180	1150	2727
合计	16219	31498	19461	19660	62138
占比	54%	114%	65%	58%	

资料来源: 中国煤炭资源网

附 3：煤炭行业投资额及占比

11 年前 5 月，煤炭行业固定资产投资 1122 亿元，同比增长 13.4%。煤炭固定资产投资额占全国城镇固定资产投资比例约为 1.2%。

附图 5：煤炭行业投资额及累计增速



资料来源：国家统计局

附图 6：煤炭行业投资占全国城镇固投比例



资料来源：国家统计局

附 4：下游行业产量及增速

11 年前 5 月，全国火力发电量累计 15288 亿千瓦时，同比增长 11.1%。5 月份火电发电量 3087 亿千瓦时，同比增长 13.5%。

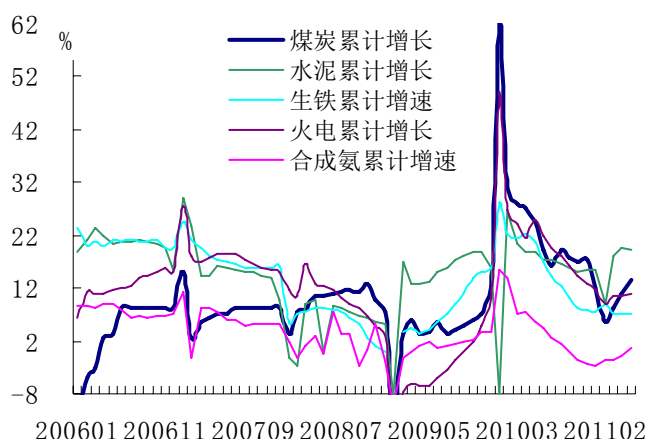
11 年前 5 月，冶金行业生铁产量 2.7 亿吨，同比增长 7.3%；粗钢产量 2.9 亿吨，同比增长 8.5%；钢材产量 3.6 亿吨，同比增长 12.3%。5 月单月产量，生铁 5457 万吨，同比增长 6.4%；粗钢 6025 万吨，同比增长 7.8%；钢材产量 7637 万吨，同比增长 7.8%。

11 年前 5 月，焦炭产量 1.7 亿吨，同比增长 11.5%。5 月单月产量为 3664 万吨，同比增长 11.9%。

11 年前 5 月，建材行业水泥产量 7.5 亿吨，同比增长 19.3%。5 月水泥月度产量为 1.96 亿吨，同比增长 19.2%。

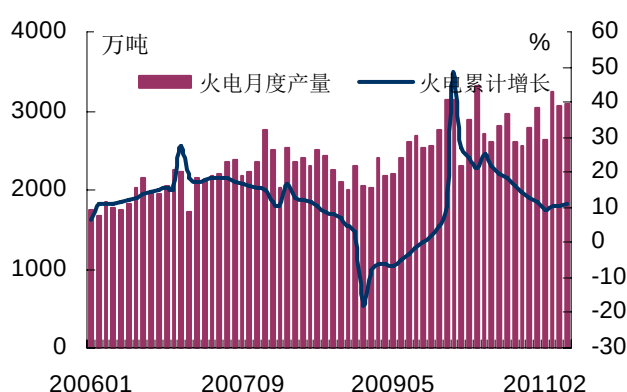
11 年前 5 月，化工行业化肥产量为 2481 万吨，同比增长 7.1%。5 月化肥月度产量为 557 万吨，同比增长 15.2%。

附图 7：煤炭及下游产量月度累计增速



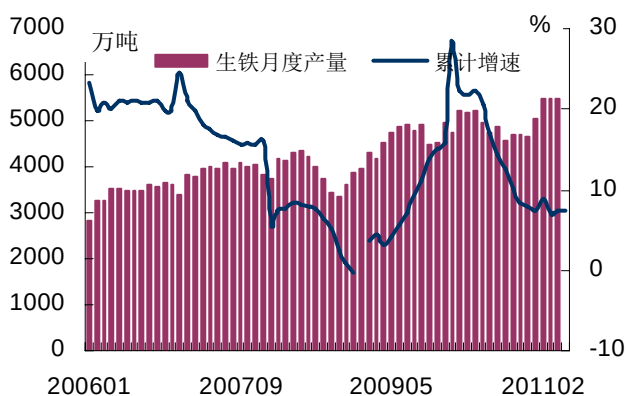
资料来源：国家统计局

附图 8：火电月度产量及月度累计增速



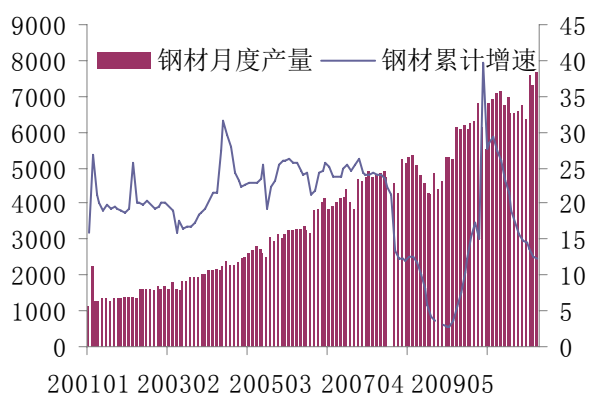
资料来源：国家统计局

附图 9：生铁月度产量及累计增速



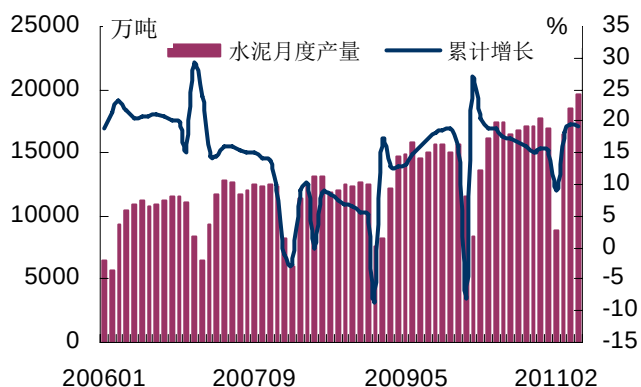
资料来源：国家统计局

附图 10：钢材月度产量及累计增速



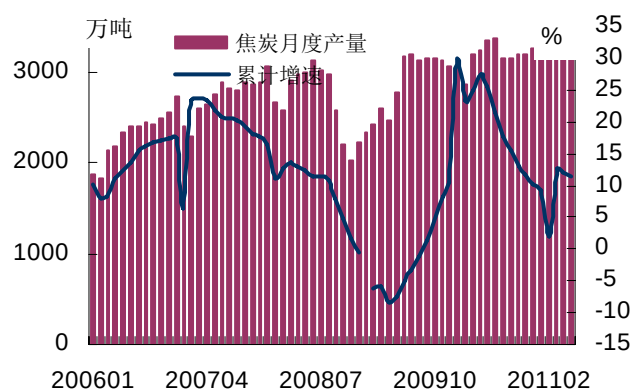
资料来源：国家统计局

图 11: 水泥月度产量及累计增速



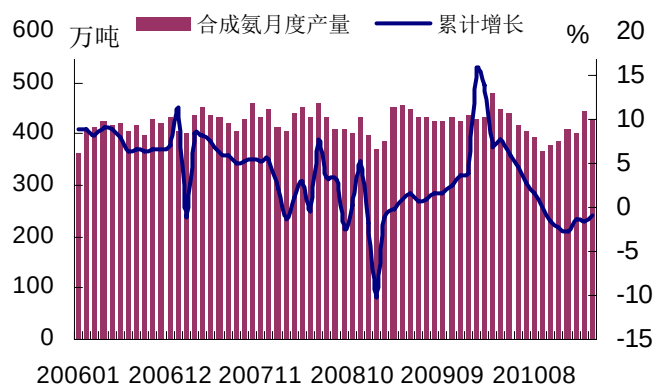
资料来源：国家统计局

附图 12: 焦炭月度产量及累计增速



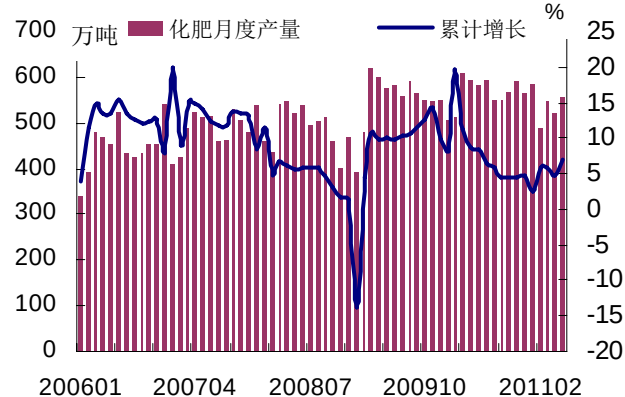
资料来源：国家统计局

附图 13: 合成氨月度产量及累计增速



资料来源：国家统计局

附图 14: 化肥月度产量及累计增速



资料来源：国家统计局

附 5：煤炭运销数据

1、国有重点煤矿销量高速增长

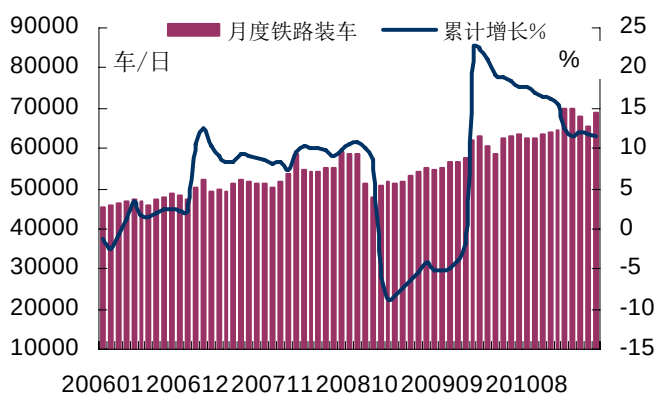
11 年 3 月，全国国有重点煤矿销售 1.7 亿吨，同比增长 29.2%。

2、铁路装车、运量同比稳定增长

11 年前 5 月，铁路累计日均装车为 6.8 万车，同比增长 11.5%。煤炭铁路运量 7 亿吨，同比增长 12.3%。

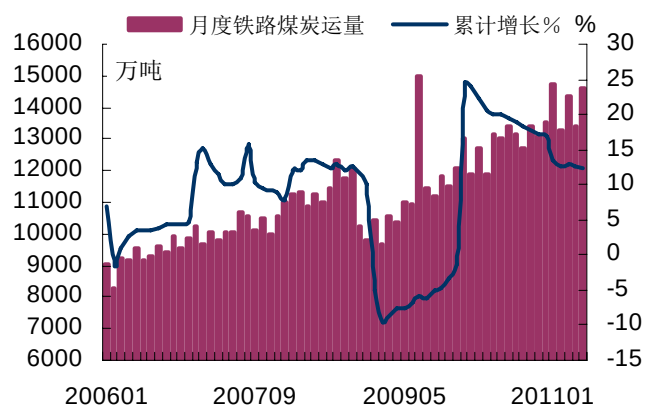
5 月份，铁路月度日均装车 6.9 万车，同比增长 10.2%。煤炭铁路运量 1.46 亿吨，同比增长 10.9%。

附图 15：铁路月度日均装车及累计增长



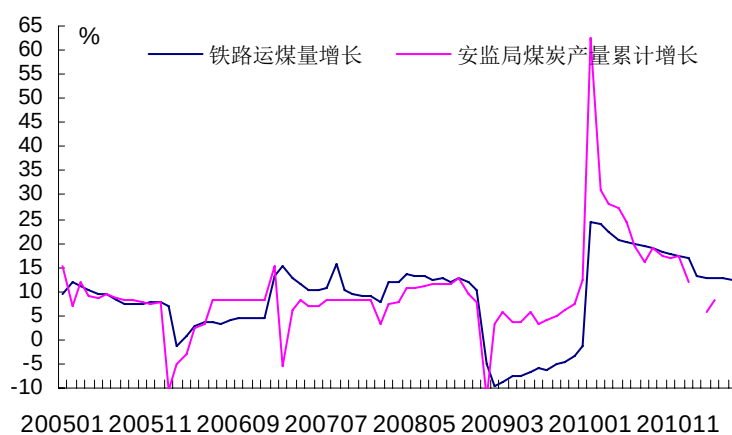
资料来源：中国煤炭资源网

附图 16：铁路月度运量及累计增长



资料来源：中国煤炭资源网

附图 17：煤炭产量增长与煤炭铁路运量增长比较



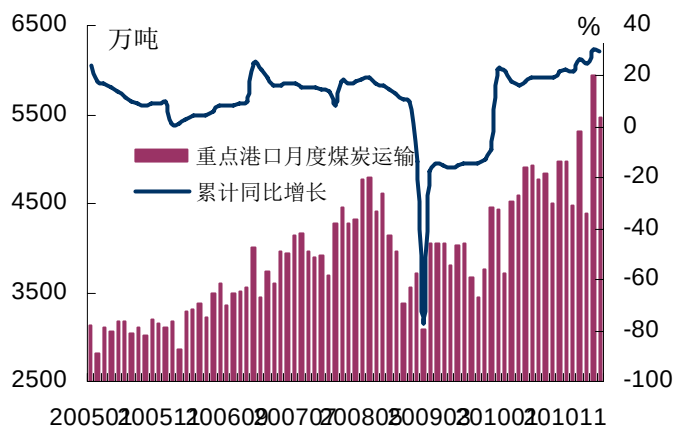
数据来源：中国煤炭资源网

3、港口运量快速增长

11 年前 4 月，重点港口煤炭运输 2.1 亿吨，同比增长 30%。

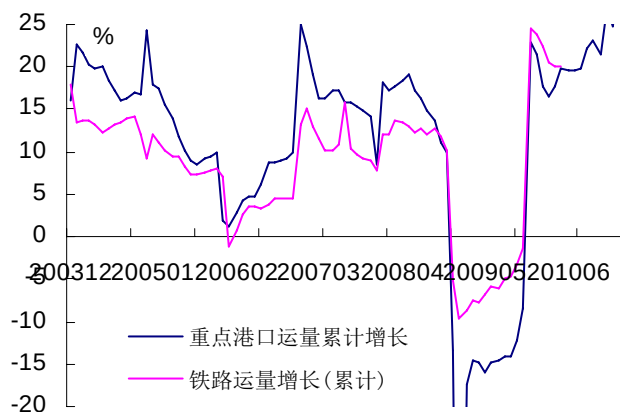
4 月份，重点港口月度运量 5473 万吨，同比增长 28.8%。

附图 18：重点港口煤炭运输及累计增长



资料来源：中国煤炭资源网

附图 19：港口运量及铁路运量增速比较



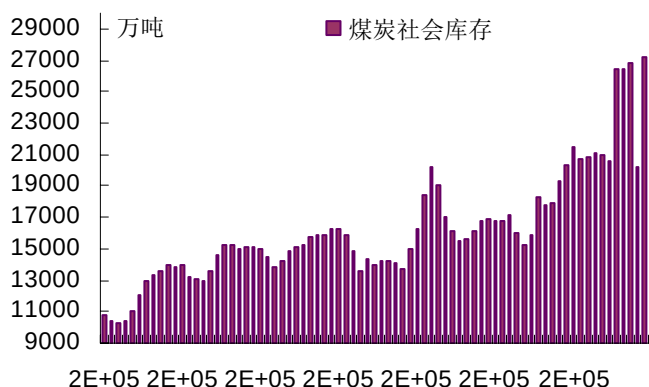
资料来源：中国煤炭资源网

附 6：煤炭库存及天数

1、社会库存

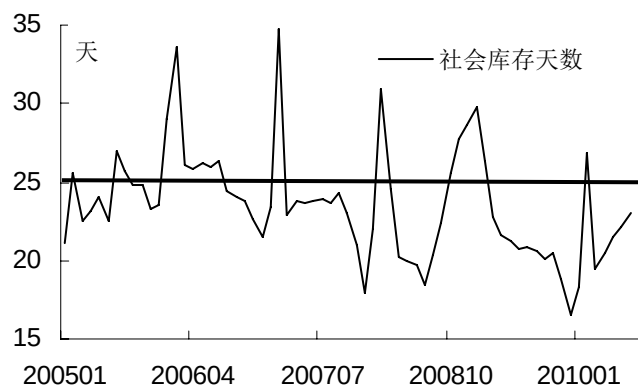
截至 11 年 5 月，煤炭社会库存 2.7 亿吨，较 3 月份的 2 亿吨增加 7000 万吨。

附图 20：煤炭社会库存



资料来源：中国煤炭资源网

附图 21：煤炭社会库存天数

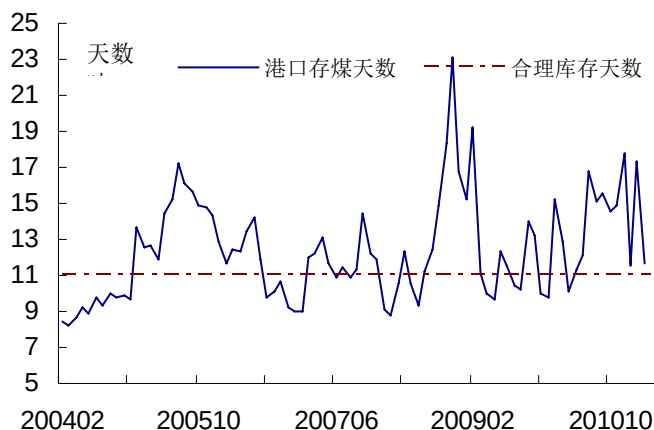


资料来源：中国煤炭资源网

2、港口库存

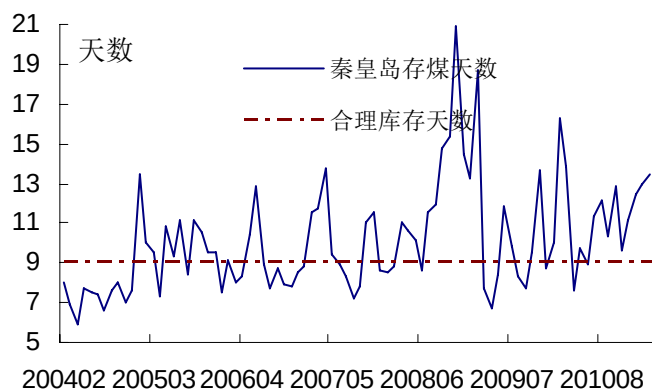
截至 11 年 3 月，我国重点港口库存 2233 万吨，库存天数 11.6 天，基本处于 11 天的正常水平；秦皇岛库存 733 万吨，库存天数 13.4 天，高于 9 天的合理水平。

附图 22：重点港口库存天数



资料来源：中国煤炭资源网

附图 23：秦皇岛存煤天数



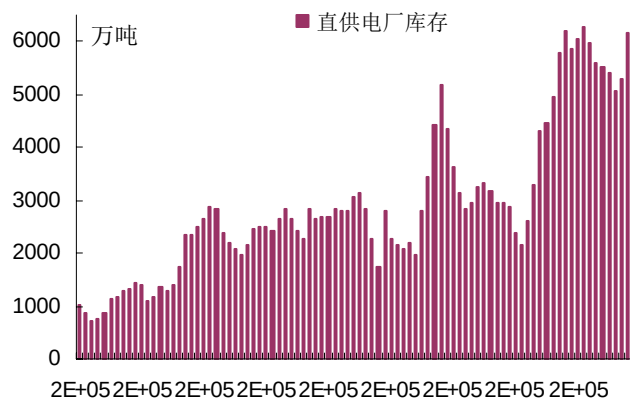
资料来源：中国煤炭资源网

3、电力库存回升

截至 11 年 5 月底，直供电厂库存为 6171 万吨，较 4 月底的 5275 万吨增加 896 万吨。

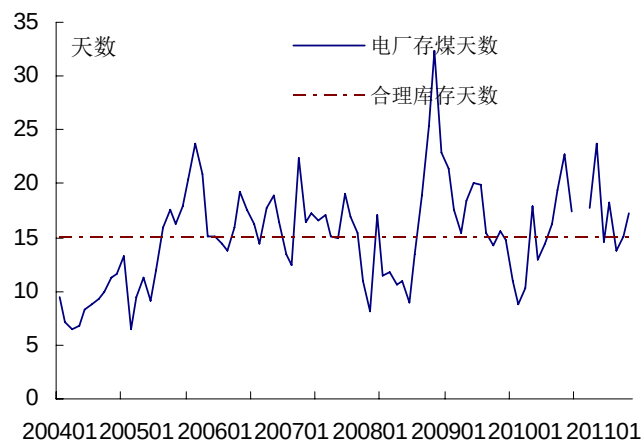
5 月份，直供电厂耗煤量为 11052 万吨，电厂存煤天数为 17.3 天，高于 15 天的合理库存天数。

附图 24: 直供电厂存煤量



资料来源：中国煤炭资源网

附图 25: 直供电厂存煤天数

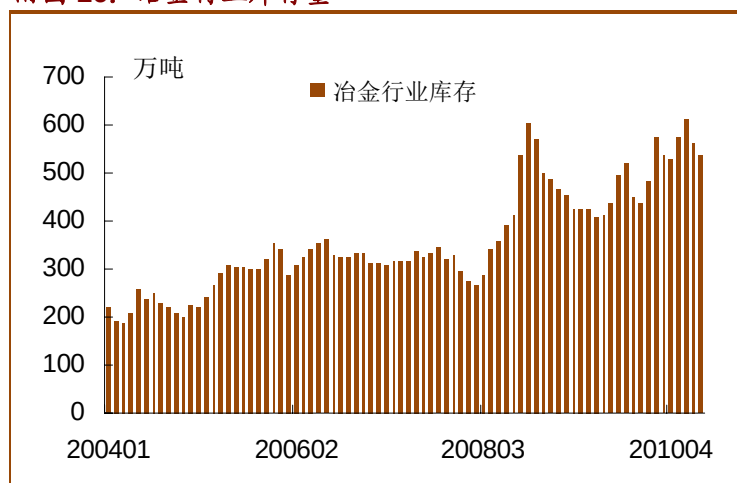


资料来源：中国煤炭资源网

4、冶金行业耗煤增加

5 月份，冶金企业耗煤 5348 万吨，同比增长 4.4%。

附图 26: 冶金行业库存量



资料来源：中国煤炭资源网

附 7：各煤种价格数据

1、坑口价

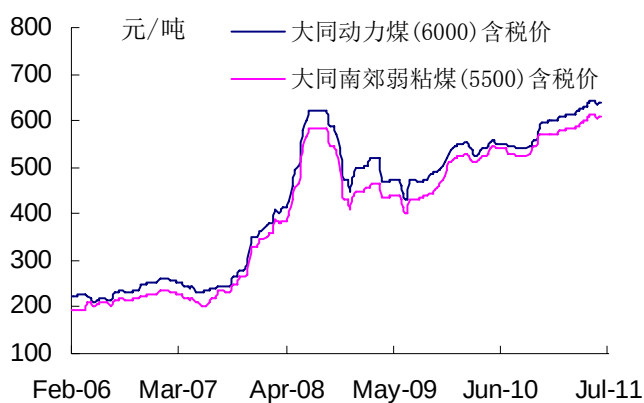
(1) 动力煤

7月4日，大同动力煤坑口价格为640元/吨，较6月同期上涨10元/吨。

太原动力煤坑口价650元/吨，与5月同期持平。

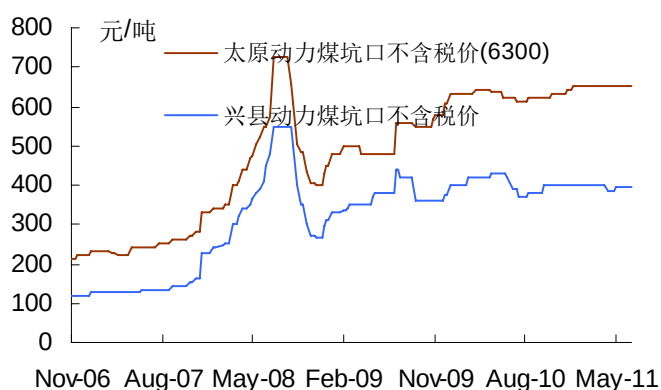
兴县动力煤坑口价385元/吨，与5月同期持平。

附图 27：大同动力煤坑口价格走势



数据来源：中国煤炭资源网

附图 28：太原、兴县动力煤坑口价格走势



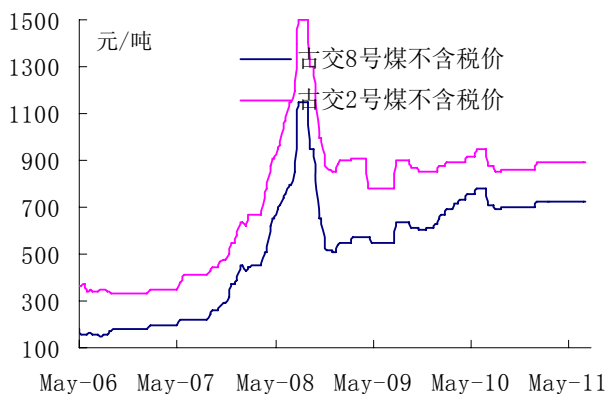
数据来源：中国煤炭资源网

(2) 炼焦煤

7月4日，古交8#和2#焦煤坑口不含税价分别为725元/吨和890元/吨，与6月同期持平。

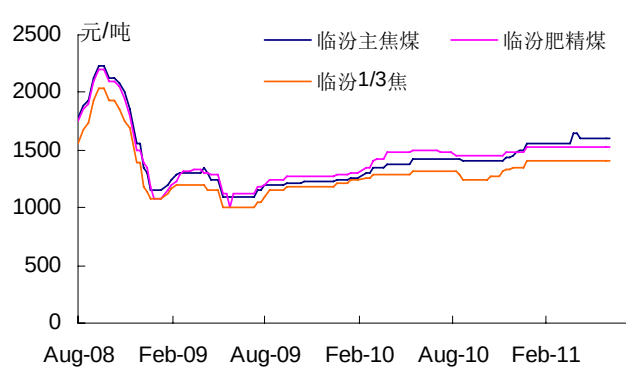
乡宁主焦煤坑口不含税价860元/吨，较6月同期持平。

附图 29：古交焦煤坑口价走势



数据来源：中国煤炭资源网

附图 30：临汾焦煤坑口价走势



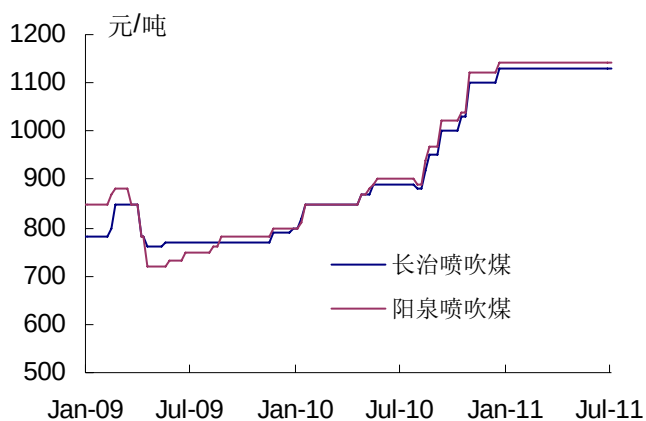
数据来源：中国煤炭资源网

(3) 无烟煤

7月4日，阳泉无烟煤末煤价格为780元/吨，与6月持平。

晋城无烟煤坑口价（不含税）850元/吨，与6月持平。

附图 31：阳泉、长治喷吹煤价格走势



数据来源：中国煤炭资源网

附图 32：晋城、阳泉无烟中块煤价格走势



数据来源：中国煤炭资源网

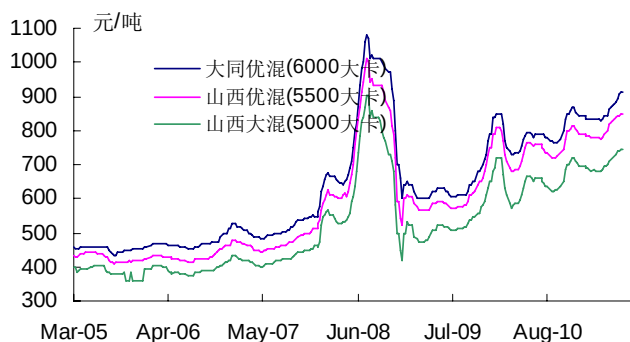
2、秦皇岛价格

7月4日，中转地秦皇岛大同优混(6000大卡)价格为910元/吨，较6月同期上涨15元/吨。

山西优混(5500大卡)价格为850元/吨，较6月同期上涨5元/吨。

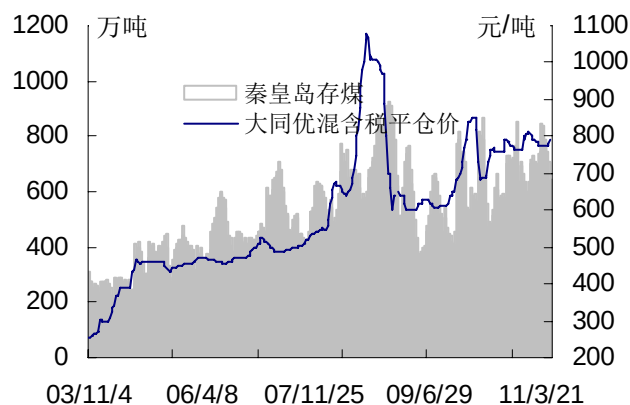
山西大混(5000大卡)价格为745元/吨，较6月同期上涨5元/吨。

附图 33：秦皇岛煤炭价格走势



数据来源：中国煤炭资源网

附图 34：秦皇岛煤价走势与库存拟合



数据来源：中国煤炭资源网

3、澳煤 BJ 价格走势

7月4日，澳大利亚 BJ 现货价格为 120.9 美元/吨，较 6 月 7 日上涨 2 美元/吨。

与山西优混秦皇岛港口平仓价 850 元/吨相比，澳煤 BJ 价格低于国内 64 元/吨。

附图 35：澳大利亚 BJ 现货价格



数据来源：中国煤炭资源网

附图 36：BJ 现货与秦皇岛价格比较

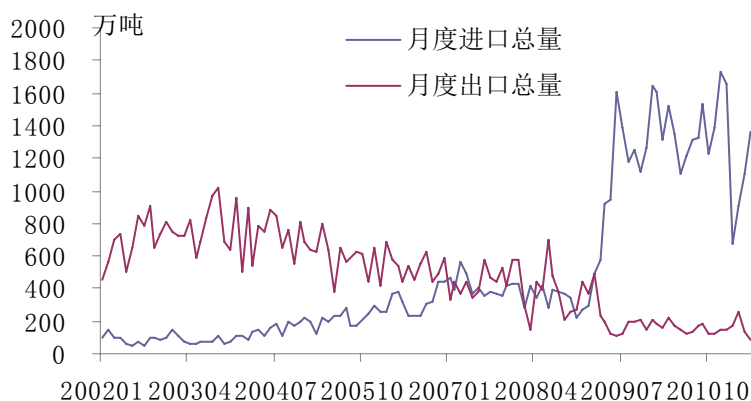


数据来源：中国煤炭资源网

附 8：煤炭进出口数据

11 年前 5 月，我国煤炭进口 5689 万吨，出口 804 万吨，煤炭净进口 4885 万吨。

附图 37：月度煤炭进出口量



数据来源：中国煤炭资源网

1、煤炭进口分析

(1) 各煤种进口数量

5 月份动力煤进口量翻倍。11 年前 5 月，我国进口煤炭 5689 万吨，其中 5 月份进口 1357 万吨，较 4 月份的 1110 万吨增加 247 万吨。其中：

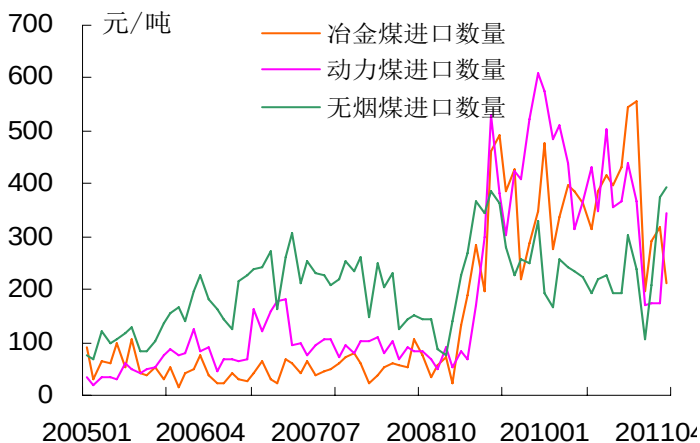
动力煤累计进口 1230 万吨，5 月份进口 344 万吨，较 4 月份大幅增加 169 万吨。

冶金煤累计进口 1581 万吨，5 月份进口 213 万吨，较 4 月的 319 万吨减少 106 万吨。

无烟煤累计进口 1319 万吨，5 月份进口 392 万吨，较 4 月的 376 万吨增加 16 万吨

无烟煤、冶金煤、动力煤进口数量占比分别为 29%、16%和 25%。

附图 38：各煤种月度进口数量

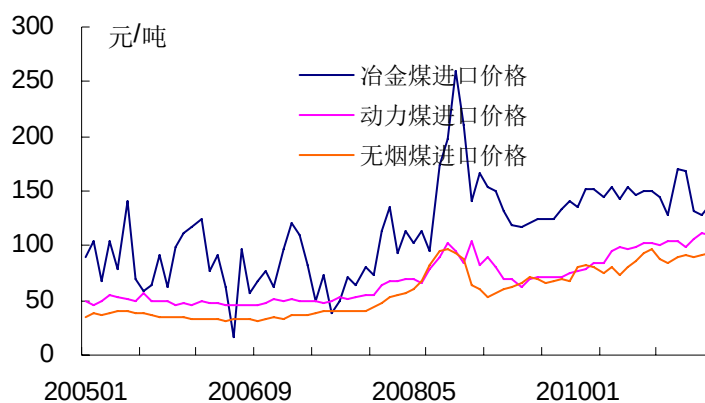


数据来源：中国煤炭资源网

(2) 各煤种进口价格

各煤种进口价格分化。11 年前 5 月，冶金煤进口价格 149 美元/吨，较前 4 月累计进口价格下降 2 美元/吨。无烟煤进口价格 92 美元/吨，环比微涨 1 美元。动力煤进口价格为 107 美元/吨，较 4 月份上涨 2 美元/吨。

附图 39：各煤种进口价格



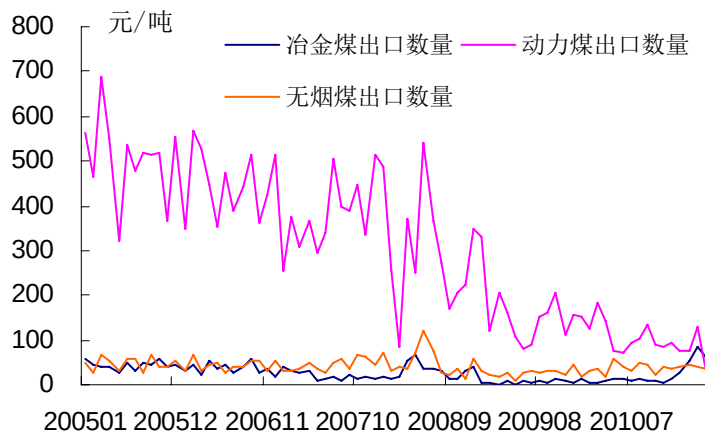
数据来源：中国煤炭资源网

2、煤炭出口分析

(1) 各煤种出口数量

月度出口均大幅减少。11 年前 5 月份，我国煤炭出口 804 万吨，其中，5 月份出口 88 万吨，较 4 月份的 138 万吨减少 50 万吨。其中：冶金煤出口 252 万吨，5 月份出口 21 万吨，较 4 月份的 62 万吨减少 41 万吨。无烟煤出口 193 万吨，5 月份出口 32 万吨，较 4 月份减少 5 万吨。动力煤出口 353 万吨，5 月份为 34 万吨，较 4 月份的 37 万吨减少 2 万吨。

附图 40：各煤种出口数量

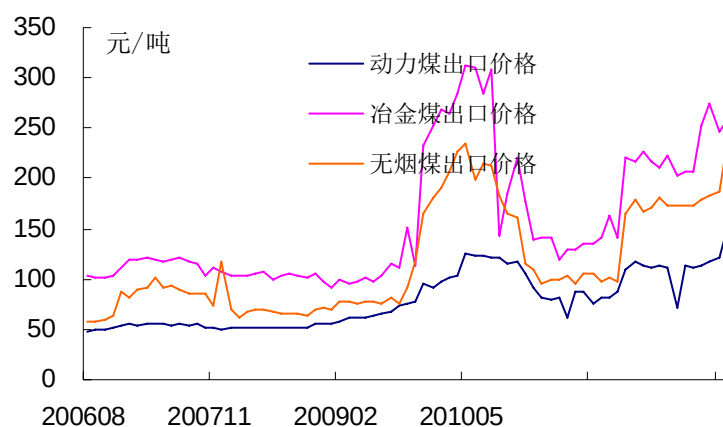


数据来源：中国煤炭资源网

(2) 各煤种出口价格

动力煤、无烟煤出口价格上涨明显。11 年前 5 月，我国煤炭累计出口综合售价为 179 美元/吨，较前 4 月的 176 美元/吨提高 3 美元/吨。其中：冶金煤累计出口价格为 254 美元/吨，基本稳定；动力煤累计出口价格为 119 美元/吨，较前 4 月的 116 美元/吨上涨 3 美元/吨；无烟煤累计出口价格为 190 美元/吨，较前 4 月的 180 美元/吨上涨 10 美元/吨。

附图41：各煤种出口价格



数据来源：中国煤炭资源网

附 9：上市公司盈利性及成长性比较

附表 1：煤炭上市公司盈利性比较

	毛利率									营业利润率									净利润率								
	03年	04年	05年	06年	07年	08年	09年	10年	03年	04年	05年	06年	07年	08年	09年	10年	03年	04年	05年	06年	07年	08年	09年	10年			
炼焦煤类																											
西山煤电	35%	38%	39%	39%	41%	47%	43%	43%	15%	24%	25%	21%	20%	30%	24%	23%	11%	17%	17%	14%	13%	22%	18%	16%			
金牛能源	35%	41%	44%	38%	37%	49%	27%	26%	17%	22%	25%	18%	16%	30%	11%	14%	11%	16%	17%	13%	11%	21%	8%	8%			
平煤天安	22%	30%	29%	28%	22%	31%	19%	19%	12%	22%	19%	17%	15%	24%	13%	10%	8%	15%	13%	12%	10%	15%	7%	8%			
盘江股份	23%	13%	13%	12%	14%	26%	41%	45%	10%	5%	5%	4%	4%	18%	26%	29%	8%	5%	3%	3%	4%	16%	22%	25%			
上海能源	26%	29%	27%	28%	26%	34%	29%	30%	13%	18%	15%	15%	14%	20%	17%	19%	10%	15%	11%	11%	10%	16%	13%	15%			
永泰能源								16%								9%								5%			
均值	28%	30%	30%	29%	28%	37%	32%	33%	13%	18%	18%	15%	14%	25%	18%	19%	9%	14%	12%	11%	10%	18%	14%	14%			
喷吹煤类																											
国阳新能	31%	23%	23%	19%	17%	19%	20%	20%	12%	10%	12%	10%	7%	7%	13%	12%	9%	7%	8%	8%	5%	5%	9%	9%			
潞安环能	33%	32%	34%	36%	29%	40%	33%	40%	12%	14%	17%	20%	15%	18%	16%	19%	10%	10%	12%	13%	10%	13%	12%	16%			
均值	32%	28%	29%	28%	23%	29%	27%	30%	12%	12%	15%	15%	11%	13%	14%	16%	10%	9%	10%	11%	7%	9%	10%	12%			
动力煤类																											
中国神华		46%	53%	51%	48%	46%	46%	44%		30%	40%	38%	36%	34%	36%	35%		24%	33%	30%	28%	24%	25%	24%			
中煤能源		44%	37%	41%	43%	38%	36%	34%		13%	15%	13%	19%	15%	17%	14%		10%	12%	10%	15%	12%	13%	10%			
兖州煤业	54%	58%	54%	49%	47%	49%	43%	46%	17%	34%	31%	23%	26%	33%	25%	35%	13%	22%	20%	21%	16%	24%	18%	26%			
大同煤业	59%	54%	54%	54%	44%	50%	49%	44%	17%	24%	23%	19%	17%	31%	28%	27%	11%	16%	14%	12%	10%	17%	16%	12%			
恒源煤电	42%	44%	37%	39%	33%	33%	24%	27%	28%	32%	24%	25%	24%	20%	14%	18%	18%	24%	18%	17%	15%	15%	10%	14%			
国投新集		33%	32%	34%	31%	42%	36%	37%		18%	20%	21%	17%	28%	22%	25%		9%	11%	13%	11%	20%	17%	18%			
昊华能源				41%	41%	42%	39%	51%				21%	19%	23%	20%	29%				14%	13%	17%	15%	22%			
山煤国际								9%								5%								2%			
平庄能源								38%								24%								20%			
露天煤业	46%	38%	45%	41%	34%	32%	33%	41%	20%	19%	32%	24%	21%	20%	23%	32%	17%	17%	28%	21%	18%	16%	20%	26%			
均值	50%	45%	45%	44%	40%	41%	38%	37%	20%	24%	26%	23%	22%	25%	23%	24%	15%	17%	19%	17%	16%	18%	17%	17%			
企业转型类																											
开滦股份	40%	43%	35%	36%	26%	24%	20%	16%	19%	21%	17%	20%	15%	12%	11%	8%	13%	17%	15%	14%	11%	9%	7%	6%			
神火股份	40%	50%	52%	45%	27%	22%	17%	17%	30%	42%	43%	34%	19%	13%	8%	9%	20%	28%	29%	21%	10%	9%	6%	7%			
兰花科创	48%	50%	54%	50%	41%	47%	41%	43%	28%	33%	37%	37%	25%	32%	31%	43%	20%	22%	25%	25%	17%	25%	23%	23%			
均值	43%	48%	47%	44%	31%	31%	26%	26%	26%	32%	32%	30%	20%	19%	16%	20%	18%	22%	23%	20%	12%	15%	12%	12%			
全行业均值	38%	38%	38%	36%	31%	37%	33%	33%	18%	22%	23%	21%	17%	23%	20%	21%	13%	15%	16%	15%	11%	17%	14%	15%			
全行业中间值	40%	43%	37%	39%	33%	38%	33%	37%	17%	22%	23%	20%	19%	23%	20%	23%	13%	16%	17%	14%	12%	17%	15%	15%			

数据来源：招商研发整理

附表 2：上市公司费用率比较

	期间费用率										营业费用率										管理费用率									
	03年	04年	05年	06年	07年	08年	09年	10年	03年	04年	05年	06年	07年	08年	09年	10年	03年	04年	05年	06年	07年	08年	09年	10年						
炼焦煤类																														
西山煤电	20%	13%	13%	17%	19%	15%	16%	18%	9%	8%	9%	9%	12%	3%	4%	3%	9%	8%	9%	9%	12%	11%	11%	14%						
金牛能源	18%	19%	19%	21%	19%	15%	15%	14%	15%	15%	16%	17%	16%	2%	2%	2%	15%	15%	16%	17%	16%	13%	12%	11%						
平煤天安	11%	8%	10%	11%	8%	7%	8%	9%	7%	6%	8%	8%	7%	1%	1%	1%	7%	6%	8%	8%	7%	6%	7%	8%						
盘江股份	13%	8%	8%	8%	7%	5%	13%	13%	6%	5%	4%	5%	5%	1%	4%	2%	6%	5%	4%	5%	5%	4%	8%	10%						
上海能源	14%	12%	13%	12%	11%	11%	11%	9%	10%	9%	10%	8%	8%	2%	2%	1%	10%	9%	10%	8%	8%	9%	8%	7%						
永泰能源								8%								1%								3%						
均值	15%	12%	13%	14%	13%	11%	12%	12%	9%	9%	9%	9%	9%	2%	2%	2%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	10%						
喷吹煤类																														
国阳新能	17%	12%	10%	9%	9%	9%	7%	6%	6%	5%	3%	3%	3%	2%	1%	1%	10%	7%	6%	5%	6%	7%	5%	5%						
潞安环能	21%	18%	18%	17%	14%	16%	15%	20%	5%	3%	3%	4%	3%	2%	1%	1%	14%	14%	14%	12%	12%	13%	13%	17%						
均值	19%	15%	14%	13%	11%	12%	11%	13%	6%	4%	3%	3%	3%	2%	1%	1%	12%	10%	10%	9%	9%	10%	9%	11%						
动力煤类																														
中国神华		16%	13%	13%	12%	12%	10%	9%		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%		9%	9%	9%	8%	8%	8%	7%						
中煤能源		30%	21%	27%	27%	18%	18%	17%		21%	16%	20%	19%	14%	14%	13%		6%	5%	6%	6%	5%	5%	5%						
兖州煤业	33%	22%	21%	24%	19%	15%	17%	10%	19%	12%	8%	7%	4%	3%	3%	5%	14%	11%	13%	14%	16%	11%	15%	11%						
大同煤业	42%	30%	31%	35%	27%	19%	20%	16%	33%	21%	21%	25%	21%	12%	13%	10%	8%	9%	10%	5%	5%	6%	7%	6%						
恒源煤电	15%	12%	12%	13%	9%	11%	10%	8%	2%	2%	3%	3%	2%	2%	1%	1%	12%	11%	10%	11%	6%	8%	7%	6%						
国投新集		10%	10%	9%	13%	12%	12%	10%		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%		4%	7%	4%	6%	6%	6%	5%						
昊华能源				19%	20%	16%	15%	16%				5%	6%	5%	4%	4%				13%	13%	11%	10%	11%						
山煤国际								4%								1%								2%						
平庄能源								11%								1%								11%						
露天煤业	25%	16%	11%	13%	10%	8%	8%	8%	10%	5%	2%	3%	3%	2%	3%	2%	10%	9%	7%	8%	5%	5%	5%	5%						
均值	29%	19%	17%	19%	17%	14%	14%	11%	16%	9%	7%	8%	7%	5%	5%	4%	11%	8%	9%	9%	8%	8%	8%	7%						
企业转型类																														
开滦股份	22%	21%	17%	15%	10%	10%	8%	8%	13%	15%	12%	11%	6%	2%	1%	1%	13%	15%	12%	11%	6%	6%	5%	5%						
神火股份	11%	10%	9%	10%	7%	7%	9%	8%	5%	3%	2%	1%	1%	1%	2%	1%	6%	6%	5%	3%	3%	2%	3%	3%						
兰花科创	20%	18%	17%	14%	17%	18%	18%	16%	4%	3%	3%	3%	4%	4%	4%	4%	15%	13%	13%	9%	12%	12%	11%	10%						
均值	17%	16%	14%	13%	11%	12%	11%	11%	7%	7%	6%	5%	3%	2%	2%	2%	11%	11%	10%	8%	7%	7%	6%	6%						
全行业均值	20%	16%	14%	15%	13%	13%	13%	11%	10%	7%	6%	6%	6%	3%	3%	3%	11%	10%	10%	9%	8%	8%	8%	8%						
全行业中间值	20%	16%	13%	14%	13%	12%	12%	11%	9%	5%	4%	5%	4%	2%	2%	2%	11%	9%	10%	9%	7%	7%	7%	7%						

数据来源：招商研发整理

附表 3: 煤炭上市公司成长性指标

	主营业务收入增长率								归属母公司净利润增长率							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
炼焦煤类																
西山煤电	36%	32%	49%	23%	13%	70%	-7%	37%	47%	111%	54%	0%	8%	164%	-36%	19%
金牛能源	-8%	87%	33%	15%	43%	75%	118%	50%	-27%	179%	40%	-9%	18%	244%	-18%	49%
平煤天安		54%	45%	4%	48%	57%	8%	22%		195%	25%	-5%	28%	142%	-47%	31%
盘江股份	44%	77%	48%	-3%	-2%	70%	11%	20%	9%	5%	3%	4%	16%	562%	54%	36%
上海能源	9%	44%	50%	16%	21%	32%	6%	21%	3%	109%	11%	10%	15%		-15%	40%
永泰能源																
均值	20%	59%	45%	11%	25%	61%	27%	30%	8%	120%	27%	0%	17%	278%	-12%	35%
喷吹煤类																
国阳新能	64%	111%	52%	18%	21%	58%	17%	40%	19%	69%	67%	20%	-29%	90%	28%	30%
潞安环能		58%	36%	27%	38%	68%	10%	17%		68%	60%	19%	18%	191%	-26%	63%
均值	64%	85%	44%	23%	29%	63%	13%	29%	19%	69%	64%	20%	-6%	141%	1%	46%
动力煤类																
中国神华			33%	23%	28%	30%	13%	25%			86%	12%	20%	35%	14%	23%
中煤能源			46%	9%	30%	40%	4%	34%			-11%	-16%	90%	32%	-3%	4%
兖州煤业	8%	41%	4%	4%	25%	57%	-18%	62%	10%	145%	-8%	-30%	54%	141%	-40%	132%
大同煤业		23%	26%	24%	31%	30%	13%	10%		71%	16%	7%	4%	51%	-26%	-14%
恒源煤电	8%	86%	73%	4%	10%	57%	161%	31%	5%	145%	30%	-3%	3%	52%	70%	83%
国投新集			54%	-1%	24%	48%	-9%	42%			88%	12%	11%	193%	-31%	50%
昊华能源					10%	61%	-25%	31%					1%	115%	-34%	85%
山煤国际																
平庄能源																
露天煤业	8%	46%	80%	19%	38%	49%	23%	18%	9%	48%	197%	-13%	17%		53%	49%
均值	8%	49%	45%	12%	25%	46%	20%	32%	8%	102%	57%	-4%	25%	88%	0%	52%
企业转型类																
开滦股份	11%	48%	67%	22%	73%	72%	17%	38%	18%	89%	52%	14%	36%	34%	-1%	6%
神火股份	12%	52%	34%	19%	335%	42%	-10%	57%	45%	111%	38%	-15%	104%	40%	-48%	93%
兰花科创	35%	49%	32%	32%	55%	41%	14%	3%	106%	63%	52%	31%	3%	98%	-9%	3%
均值	19%	50%	44%	24%	154%	52%	21%	99%	56%	88%	47%	10%	47%	57%	-58%	102%
全行业均值	28%	60%	45%	17%	58%	56%	19%	31%	23%	95%	49%	6%	21%	141%	-6%	43%

数据来源：招商研发整理

附表 4:主要上市公司产量及成本

	产量 (万吨)										成本 (元/吨)									
	03年	04年	05年	06年	07年	08年1H	08年	091H	09年	10年	03年	04年	05年	06年	07年	08年1H	08年	091H	09年	10年
炼焦煤类																				
西山煤电	1201	1283	1374	1516	1612	798	1619	877	1856	2579	161	208	259	239	235	328	338	336	331	363
金牛能源	593	733	760	855	1135	613	1167	633	2590	3102	136	205	225	260	245	350	323	357	536	504
平煤天安	1460	1478	2086	2048	2624	1403	2835	1518	3740	3981	138	182	236	240	273	336	367	333	324	363
盘江股份	153	127	178	201	168	119	237	341	931	1140	186	316	458	460	449	590	616	465	373	396
上海能源	726	719	713	760	780	421	780	440	861	909	197	276	322	290	318	440	389	404	459	521
永泰能源										95										211
均值	827	868	1022	1076	1264	671	1328	762	1996	1968	164	237	300	298	304	409	407	379	405	429
喷吹煤类																				
国阳新能	1067	1285	1417	1465	1287	697	1774	932	2096	2621	124	170	229	259	264	326	334	354	340	369
潞安环能	1619	1759	1871	1970	2041	1240	2577	1476	2997	3322	108	149	189	215	238	323	289	339	323	331
均值	1343	1522	1644	1718	1664	969	2176	1204	2547	2972	116	160	209	237	251	325	312	347	331	350
动力煤类																				
中国神华	8160	10130	12140	13660	15800	8960	18570	10580	21030	22480	131	133	145	154	213	221	238	235	249	278
中煤能源		3973	5012	6649	8327	4998	8870	5267	10856	11727				176	154	197	212	222	204	224
兖州煤业	4328	3915	3466	3605	3564	1807	3608	1728	3630	4940	100	132	179	193	211	282	315	260	275	335
大同煤业	1105	1086	1018	1326	1747	1069	2026	1279	2579	2929	75	102	134	146	179	189	171	205	209	245
恒源煤电	174	226	333	340	340	183	416	387	1100	1226	118	173	216	220	266	298	340	372	399	456
国投新集		799	793	791	1010	570	1181	714	1253	1511		179	225	243	233	259	252	256	282	320
昊华能源				491	501		462	272	513	705				229	253		421		341	277
山煤国际										607										277
平庄能源										983										165
露天煤业	749	1237	1748	2060	2717	1681	3300	1895	3844	4243	39	45	49	54	62	57	75	66	81	77
均值	2903	3052	3501	3615	4251	2753	4804	2765	5600	5135	93	127	158	177	196	215	253	231	255	265
转型类																				
开滦股份	673	688	692	746	751	386	750	387	771	829	140	191	216	211	232	310	370	372	501	490
神火股份	322	336	387	409	423	261	481	286	572	711	145	168	206	217	230	285	342	334	324	365
兰花科创	375	407	404	452	519	286	548	310	559	601	53	75	93	109	177	194	204	223	242	269
均值	457	477	494	536	564	311	593	328	634	714	113	145	172	179	213	263	305	310	356	375
行业均值	1602	1881	2155	2318	2686	1621	3052	1754	3697	3763	119	165	208	217	235	290	306	295	310	321
行业中值	749	1086	1018	1091	1211	697	1478	823	2337	2066	124	169	211	219	235	285	319	333	323	326

附表 5: 主要上市公司价格及单位净利

	价格 (元/吨)										按销量计算的单位净利 (元/吨)									
	03年	04年	05年	06年	07年	08年1H	08年	091H	09年	10年	03年	04年	05年	06年	07年	08年1H	08年	091H	09年	10年
炼焦煤类																				
西山煤电	258	335	431	399	405	611	740	631	609	730	28	57	78	66	79	159	216	160	129	132
金牛能源	220	367	465	458	427	662	781	630	777	719	25	65	90	74	62	156	203	114	75	72
平煤天安	179	263	337	338	370	508	563	441	422	488	14	39	42	39	49	64	94	54	40	49
盘江股份	241	366	551	527	526	706	837	686	631	717	19	17	18	18	21	66	132	124	140	179
上海能源	271	408	510	466	512	812	795	686	740	845	24	51	55	62	84	139	139	99	140	185
永泰能源										619										171
均值	234	348	459	438	448	660	743	615	636	700	22	46	57	52	59	117	157	110	105	123
喷吹煤类																				
国阳新能	173	219	296	322	322	396	439	442	440	489	25	16	24	27	34	30	40	46	47	55
潞安环能	165	219	284	348	381	518	575	547	541	622	6	23	18	31	50	80	123	94	82	114
均值	169	219	290	335	352	457	507	495	490	556	15	20	21	29	42	55	81	70	64	85
动力煤类																				
中国神华	195	245	305	308	315	357	380	389	388	427		74	118	112	120	179	118	116	137	145
中煤能源		242	288	314	317	432	447	426	416	456		22	35	34	59	89	86	91	73	61
兖州煤业	216	315	386	376	433	662	664	515	529	664	28	71	77	50	65	203	173	108	103	182
大同煤业	189	232	305	334	333	434	481	426	433	457	21	36	43	41	35	81	99	68	92	93
恒源煤电	205	302	346	360	400	450	501	667	518	623	37	72	62	59	62	84	77	161	54	92
国投新集		271	340	360	359	418	458	407	426	496		26	49	50	54	78	111	78	76	94
昊华能源				392	426		733	555	561	566				55	55		128		87	124
山煤国际										717										222
平庄能源										278										67
露天煤业	72	73	90	91	94	97	115	111	121	131	14	12	26	19	18	23	23	28	27	36
均值	175	240	294	317	335	407	472	437	424	481	25	45	59	53	59	105	102	93	81	112
转型类																				
开滦股份	235	334	427	424	468	604	708	667	817	768	31	57	90	94	76	259	170	161	185	131
神火股份	243	347	434	420	443	595	774	624	576	755	50	103	126	98	161	262	231	81	106	148
兰花科创	152	218	322	335	412	498	614	624	620	699	46	69	118	124	122	213	254	217	209	217
均值	210	300	394	393	441	566	699	638	671	741	43	76	111	105	120	245	218	153	166	165
行业均值	194	272	351	359	379	503	572	511	509	564	26	46	60	56	66	116	127	99	93	119
行业中值	195	263	337	354	391	498	569	531	523	594	24	39	49	50	57	84	120	94	84	104

数据来源: 招商研发整理

附表 6: 上市公司及集团产量对比

单位: 万吨	上市公司 10 年产量	母公司 10 年产量	母公司/上市公司产量比	母公司规划
国阳新能	2621	5206	2.0	10000
潞安环能	3322	5032	1.5	10000
大同煤业	2929	10118	3.5	15000
西山煤电	2579.02	10214	4.0	15000
平煤天安	3980.97		0.0	5000
中国神华	22480		0.0	40000
冀中能源	3102	7332	2.4	10000
盘江股份	1140	1600	1.4	3000
开滦股份	829	5000	6.0	10000
合计	42983			118000

数据来源: 招商研发整理

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。具有证券业专业水平二级证书和期货从业资格证书，五年会计从业经历，六年证券从业经验。荣获英国《金融时报》与 starMine“2007 年度最佳分析师”亚洲区能源行业第二名，2007 至 2010 年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师，2010 年度首届最佳分析师金牛奖。

王培培：毕业于中国人民大学，金融学硕士。具有证券从业资格和期货从业资格。2007 年 7 月加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。