

澳征碳税推升国际煤价，国内煤价或将水涨船高

——煤炭行业周报（2011/07/08—2011/07/15）

撰写日期：2011年7月18日 发布日期：2011年7月18日

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点：

●行业要闻：

- 1、山西煤炭资源整合开始逐矿验收
- 2、河南开征价格调节基金
- 3、必和必拓因致命事故暂停黑德兰港铁矿石出口
- 4、博地能源联手米塔尔收购麦克阿瑟煤炭公司

●行业数据：

- 1、动力煤价格小幅上涨
- 2、炼焦煤价格走势平稳
- 3、秦皇岛库存高位回落
- 4、国际煤价冲高回落

●公司动态：

- 1、美锦能源发布 2011 年半年度业绩预告公告
- 2、山煤国际发布 2011 年半年度业绩快报
- 3、四川圣达发布 2011 年半年度业绩预告
- 4、国阳新能发布调整 2011 年第三季度原煤收购价格的公告

投资策略：

澳大利亚政府将从 2012 年 7 月开始将征收每吨 23 澳元（约合 159 元 RMB）的碳排放税，并且逐年提高 2.5% 直至 2015 年。虽然离征税开始还有 1 年的时间，但是它对于未来国内外煤炭价格的走向有着很大的参考和指引作用。

近几年，国内煤炭需求相当旺盛，在过去相当长的时期内国内煤炭价格都要略高于国际煤炭价格。去年年底至今，国内煤价大幅上涨，并且一直处于高位，导致电煤荒提前到来。为了缓解煤荒，相关部门通过鼓励进口，限制出口的政策，将国内用煤需求泄向国际煤炭市场，使得二季度末国内外煤炭价格差进一步缩小。

从经济学理论来看，煤炭作为不可再生资源，其供给-价格弹性接近于完全有弹性，当新增税种或税率提高时，供需双方承担的新增税负是由其价格需求弹性和价格供给弹性所决定的，价格弹性越低的，所承担的税负就越多。因此煤炭企业能通过提高价格将部分新增成本转移给下游，澳洲碳排放税的开征将会直接推高国际煤价。

当国际煤价高于国内煤价，进口不再具有价格优势，会使得那些需求回流，重新寻求内部解决。煤炭供给最大的问题不在于产能释放，而在于运力释放，有煤运不到下游企业等于埋在地下。目前国内外煤炭价格的基本架构可以比作大坝两侧的水流，价格好比水位，需求犹如水量，供给等同于水道扩容量，一旦放闸，两端水位差将迅速缩小，直至为零。然而决定两端水位的高低不在于究竟水流流向何端，而在于水道扩容速度和水量的大小。我们认为在 2013 年之前，水道扩容速度受制于运输瓶颈，增幅有限；水量的大小也将有保障房等多重因素支撑，因此整个煤炭价格体系不会发生重大质变，可能会经历季节性的波动和跟随经济周期的微颤，但类似于 2008 年的行业性拐点的可能性不大。因此在供给相对稳定的局面下，不断高增的需求将再次推高国内煤价，国内煤价或将水涨船高。

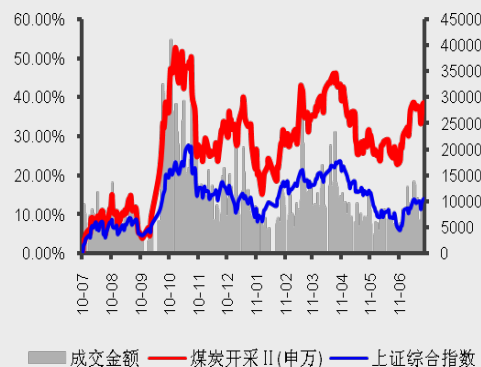
行业评级

强于大市（维持）

2010 行业市盈率：

19.07

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	11.9	13.75	38.43
相对表现 (%)	4.31	9.65	24.5

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	
冀中能源	2.07	1.3	1.55	强烈推荐
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	1.5	1.82	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

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（7.08-7.15）

1、行业指数与上证指数对比

类别	涨跌%	2010 市盈率
上证指数	0.8	14.57
煤炭开采行业	0.54	19.07

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	7月8日收盘价	7月15日收盘价	周涨幅%
600971	恒源煤电	44.03	51.87	17.81
000933	神火股份	15.21	16.61	9.2
600403	大有能源	32.03	34.59	7.99
600395	盘江股份	34.42	37	7.49
600179	ST 黑化	11.48	12.32	7.32

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	7月8日收盘价	7月15日收盘价	周涨幅%
601088	中国神华	31.41	30.4	-3.22
601666	平煤股份	14.4	13.99	-2.85
000968	煤气化	27.74	27	-2.67
600188	兖州煤业	35.81	34.97	-2.35
601699	潞安环能	35.01	34.47	-1.54

数据来源：wind，爱建证券研究发展总部

二、煤炭行业要闻

1、山西煤炭资源整合开始逐矿验收

2009 年开始的煤炭资源整合、煤矿兼并重组工作是山西一项重大战略决策，目前已基本结束。近日，山西省将严格按有关要求和标准对煤炭资源整合煤矿兼并重组工作进行全面检查验收。

此次检查验收将对重组整合煤矿企业的正式协议签订、煤矿企业名称预核准、采矿许可证换领、主体接管到位、矿井关闭是否全面完成，煤矿改造建设项目开工率是否达到一半以上，“十严禁”、“十严格”、“八不准”等纪律规定是否得到严格执行进行验收。检查验收分为两个阶段。第一阶段，山西省属国有重点煤炭集团公司和中煤集团公司等主体企业对所重组整合煤矿进行全面自查，各市政府对行政区域内所有重组整合煤矿逐矿进行检查验收。第二阶段，10 个省检查验收工作组对各市及各集团公司煤炭资源整合煤矿兼并重组完成情况进行检查验收。

（摘自：国际煤炭网）

2、河南开征价格调节基金

面对不断走高的消费者物价指数（CPI），河南省日前出台《河南省价格调节基金征收使用管理办法》，7 月 4 日起率先对煤炭行业实施。

《办法》显示，凡在河南省从事煤炭生产、销售的企业按销售量缴纳价格调节基金，价格调节基金征收标准为：原煤 20 元/吨，洗选煤 30 元/吨，焦炭 35 元/吨。征收到的基金将用于调节煤炭供求，平抑省内电煤价格，扶持“菜篮子”工程建设等七类。

价格调节基金对于河南煤企并不陌生。2008 年，河南省郑州市就规定，从当年的 10 月 1 日起，凡在郑州市行政区域内的煤炭生产企业，都要按每销售 1 吨煤炭缴纳 10 元的标准缴纳煤炭价格调节基金。但由于随后煤炭价格出现下跌，煤企压力增大，方案最终没有具体执行。

目前，河南从事煤炭生产、销售的企业主要有平煤股份(601666)、神火股份(000933)和大有能源(600403)三家。因此，河南省此次颁布的《办法》势必会对上述公司的收入造成负面影响。

（摘自：国际煤炭网）

3、必和必拓因致命事故暂停黑德兰港铁矿石出口

矿业巨擘必和必拓今天宣布，该集团在西澳黑德兰的铁矿石出口港今早发生“重大事故”，造成一人死亡，目前已暂停港口和铁路运输业务。

作为全球最大的铁矿石出口港之一，黑德兰港仍将对其他用户开放，包括其他两家铁矿石生产商福斯科金属集团(Fortescue Metals Group)和Atlas Iron。

必和必拓每年从该港口运送超过 1.5 亿吨铁矿石，是该港口最大的客户。该集团称在发布另行通知之前将暂停自身在黑德兰港的业务。

必和必拓在声明中称：“事故发生后，当地的急救小组迅速出动，包括警方在内的外部救援队也已赶到现场。目前我们无法就此次事故提供进一步说明，但我们会在今天尽早通报详细情况。”

（摘自：国际煤炭网）

4、博地能源联手米塔尔收购麦克阿瑟煤炭公司

美国博地能源（Peabody Energy）和钢铁巨头安赛乐米塔尔公司（ArcelorMittal SA）联手，7 月 11 日向澳大利亚麦克阿瑟煤炭公司（Macarthur Coal）提出 47 亿美元收购要约。两家公司提出的收购价格合每股 15.50 澳元（约合 16.52 美元），比麦克阿瑟煤炭昨日股价高出 40%。

麦克阿瑟煤炭公司是世界最大的高炉喷煤生产商，中国中信集团公司是其最大股东之一，持有麦克阿瑟煤炭 24%股份。安赛乐米塔尔也持有 16%的麦克阿瑟煤炭股票，其与博地能源的收购要约条件为获得 50.01%股东支持，因此并未消除中信集团与麦克阿瑟煤炭另外一大股东韩国浦项制铁（Posco）拒绝收购的可能性。

对麦克阿瑟煤炭公司这项收购是在澳大利亚政府 7 月 10 日开征新的碳排放税之后发起的。按照新的政策，澳大利亚每吨碳排放要征税 23 澳元。尽管如此，澳大利亚煤炭协会总经理对当地《澳大利亚人报》称，麦克阿瑟煤炭还是一项很好的资产。

博地能源和安赛乐米塔尔的收购需要获得澳大利亚外国投资审查委员会（Foreign Investment Review Board）的审查。

麦克阿瑟煤炭公司亦提醒股东，收购的建议并没有约束力，公司还是不可以接受该要约。

（摘自：财新网）

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)	705	700	0.7
国投新集	淮南	动力煤	车板价(含税)	860	860	0
兖州煤业	兖州	动力煤	车板价(含税)	1140	1140	0
恒源煤业	宿州	烟煤	出厂价(含税)	635	635	0
国阳新能	阳泉	动力煤	车板价(含税)	650	650	0
露天煤业	霍林河	褐煤	坑口价(含税)	200	200	0

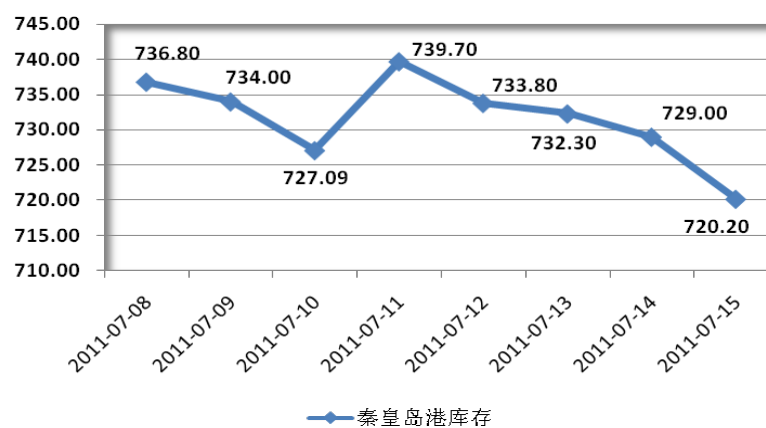
数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

2、炼焦煤价格走势平稳

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)	1550	1550	0
开滦股份	唐山	焦煤	出厂价(含税)	1680	1680	0
		肥精煤	出厂价(含税)	1550	1550	0
恒源煤电	宿州	1/3 焦煤	车板价(含税)	1570	1570	0
冀中能源	邢台	主焦煤	出厂价(含税)	1700	1700	0
		1/3 焦煤	车板价(含税)	1357	1357	0
平煤股份	平顶山	主焦煤	出厂价(含税)	1610	1610	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

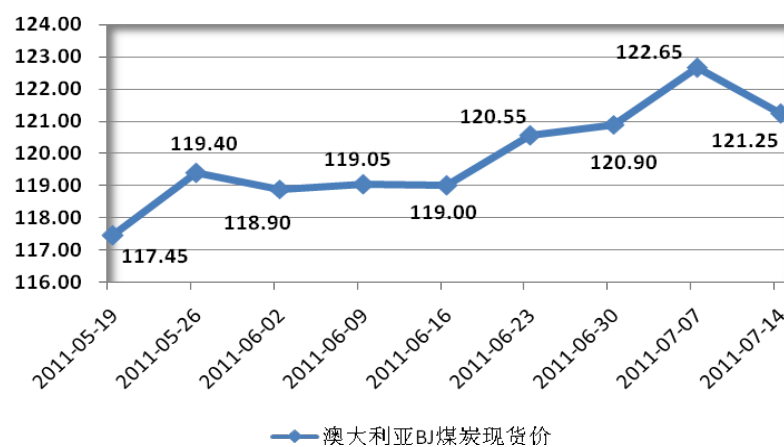
数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

3、秦皇岛库存高位回落



数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

4、国际煤价冲高回落



数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

四、公司要闻

1、美锦能源发布 2011 年半年度业绩预告公告

项 目	本报告期		上年同期	
	2011 年 1 月 1 日 — 2011 年 6 月 30 日	2011 年 4 月 1 日 — 2011 年 6 月 30 日	2010 年 1 月 1 日 — 2010 年 6 月 30 日	2010 年 4 月 1 日 — 2010 年 6 月 30 日
归属于上市公司股东的净利润	盈利：700 万元至 1200 万元	盈利：200 万元至 700 万元	亏损：147.38 万元	亏损：717.15 万元
基本每股收益	盈利：0.05 元至 0.09 元	盈利：0.01 元至 0.05 元	亏损：0.01 元	亏损：0.05 元

数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

预计公司2011年半年度经营业绩扭亏的主要原因为：与去年同期相比焦炭市场有所好转，部分营销费用有所降低。

2、山煤国际发布2011年半年度业绩快报

主要财务数据	2011 年 1-6 月	2010 年 1-6 月	本期比上年同期增减 (%)
营业收入	2,515,131.04	1,626,045.65	54.68
营业利润	125,913.72	93,007.70	35.38
利润总额	123,406.29	93,155.62	32.47
归属于母公司所有者的净利润	57,573.55	39,440.73	45.97
基本每股收益 (元)	0.77	0.53	45.97
净资产收益率 (%)	16.82%	14.75%	增加2.07个百分点
	2011年6月30日	上年度期末	本期末比上年度期末增 减(%)
总资产	2,509,678.67	2,165,550.11	15.89
归属于母公司的 所有者权益	359,997.13	324,488.77	10.94

数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

(单位：万元)

3、四川圣达发布2011年半年度业绩预告

一、本期业绩预计情况

1、业绩预告期间：2011年01月01日至2011年6月30日

2、预计的业绩：同向大幅下降

3、业绩预告情况表

项 目	本报告期	上年同期
归属于上市公司股东 的净利润	比上年同期下降：60%-75%	盈利：1,058.62 万元
	盈利：300 万元-400 万元	
基本每股收益	盈利：约 0.0098-0.0130 元	盈利：0.0347 元

数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

二、业绩变动原因说明

1、受金融危机的深度影响，银根紧缩，资金成本尤其是贴现利息猛涨，导致财务费用增加1,182.96万元，增长159.28%；

2、子公司攀枝花市圣达焦化有限公司纳税评估补缴2008、2009、2010年所得税累计481.79万元，加收利息58.76万元，累计减少报告期净利润540.55万元。

4、国阳新能发布关于调整2011年第三季度原煤收购价格的公告

山西国阳新能股份有限公司（以下简称“公司”）与公司控股股东阳泉煤业（集团）有限责任公司（以下简称“阳煤集团”）根据公司2008年度股东大会审议通过的《原煤收购协议》（对原协议第五条确定的定价机制进行修改并签署补充协议）规定，双方聘请山西省价格事务所按照该补充协议第3.2款规定程序作出调查报告和认证结论，经公司总经理办公会研究同意，对2011年第三季度原煤收购价格调整为490元/吨，较2011年第二季度原煤收购价格500元/吨下降10元/吨，变动幅度为-2%。按照《原煤收购协议》规定，本次价格调整事项不需要经公司董事会、股东大会审议批准。

五、投资策略

澳大利亚政府将从2012年7月开始将向大约500家当地污染最严重的大企业征收每吨23澳元(约合159元RMB)的碳排放税,并且逐年提高2.5%直至2015年。虽然离征税开始还有1年的时间,但是它对于未来国内外煤炭价格的走向有着很大的参考和指引作用。

近几年,国内煤炭需求相当旺盛,在过去相当长的时期内国内煤炭价格都要略高于国际煤炭价格。去年年底至今,由于内外各因素的合力,国内煤价大幅上涨,并且一直处于高水位,导致电煤荒提前到来。为了缓解煤荒,相关部门通过鼓励进口,限制出口的政策,将国内用煤需求泄向国际煤炭市场,使得二季度末国内外煤炭价格差进一步缩小。

从经济学理论来看,煤炭作为不可再生资源,其供给-价格弹性接近于完全有弹性,当新增税种或税率提高时,供需双方承担的新增税负是由其价格需求弹性和价格供给弹性所决定的,价格弹性越低的,所承担的税负就越多。因此在下游需求尚可的情况下,煤炭企业能通过提高价格将部分新增成本转移给下游,澳洲碳排放税的开征将会直接推高国际煤价。

当国际煤价高于国内煤价,进口不再具有价格优势,会使得那些需求回流,重新寻求内部解决。煤炭供给最大的问题不在于产能释放,而在于运力释放,有煤运不到下游企业等于埋在地下,运输瓶颈已经制约煤炭行业发展多年。目前国内外煤炭价格的基本架构可以比作大坝两侧的水流,价格好比水位,需求犹如水量,供给等同于水道扩容量,一旦放闸,两端水位差将迅速缩小,直至为零。然而决定两端水位的高低不在于究竟水流流向何端,而在于水道扩容速度和水量的大小。我们认为在2013年之前,水道扩容速度受制于运输瓶颈,增幅有限;水量的大小也将有保障房等多重因素支撑,因此整个煤炭价格体系不会发生重大质变,可能会经历季节性的波动和跟随经济周期的微颤,但类似于2008年的行业性拐点,煤炭价格出现单边下挫的可能性不大。因此,在供给相对稳定的局面下,不断高增的需求将再次推高国内煤价,国内煤价或将水涨船高。

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)	市盈率			最新评级
		2010	2011E	2012E		2010	2011E	2012E	
000937	冀中能源	2.07	1.3	1.55	26.9	26.5	20.69	17.35	强烈推荐
600395	盘江股份	1.22	1.6	2	37	30.33	23.15	18.5	强烈推荐
600188	兖州煤业	1.83	2	2.1	34.97	19.1	17.49	16.65	强烈推荐
601699	潞安环能	2.99	1.5	1.82	34.47	23.44	22.98	18.94	推荐
600997	开滦股份	0.7	0.86	0.93	16.99	24.27	19.76	18.27	推荐
600971	恒源煤电	2.17	2.58	2.9	51.87	23.9	20.1	17.89	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。