

煤炭业

研究员：陈金仁 执业证书编号：S0570510120024

☎ 025-84457777 ✉ chenjinren@yahoo.com.cn

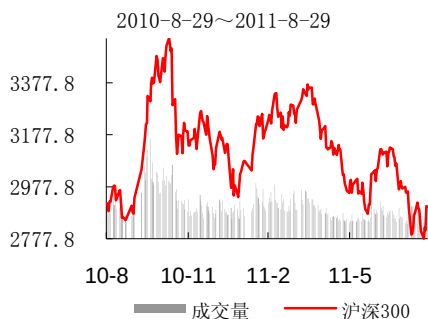
🌐 http://t.zhangle.com/4022

——市场需求依然旺盛 投资价值逐渐显现

行业评级：中性(首次评级)

煤炭

市场走势图



相关研究

投资要点：

◆ 8月份，市场中枢震荡下行，煤炭板块也受到拖累，整个行业板块月度出现较大幅度下跌，跌幅位居所有行业板块第三位。

◆ 8月18日，澳大利亚BJ煤炭现货价为121.15美元/吨，与7月28日的120.35美元/吨相比有所上涨，但与年初124.75美元/吨的价格相比有所下滑。8月国内动力煤价格有所下滑，8月25日，山西优混平仓价为835元/吨，大同优混平仓价为880元/吨，与今年高点845元/吨、905元/吨相比有所下跌，但总体仍维持高位。无烟煤、喷吹煤以及焦煤价格相对平稳。

◆ 8月27日，秦皇岛港口库存721.04万吨，与7月底相比库存水平有所下降。重点电厂8月10日库存可用天数为15天，与6、7月份相比煤炭库存可用天数明显减少，重点电厂补库存要求较为强烈。

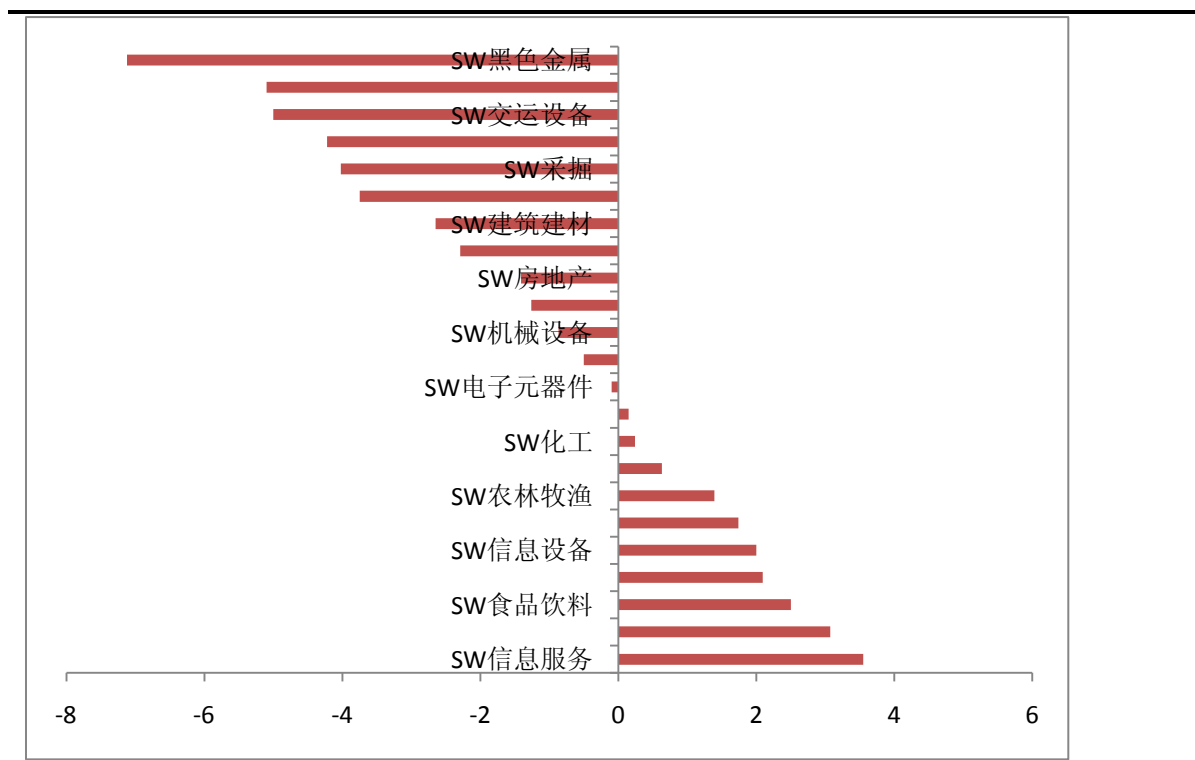
◆ 目前煤炭开采板块市盈率水平为16.55倍(TTM)。市净率为3.05倍，煤炭板块与沪深300以及全部A股相比估值优势并不显著。考虑到宏观经济以及货币政策等存在较大不确定性风险，我们暂给予煤炭行业“中性”评级。

◆ 煤炭板块投资机会可关注以下方面：一是大盘上涨时带来的集体性机会；二是优质低估值公司的长期投资机会；三是资产重组、注入等基本面变化带来的投资机会。

一、行业公司股价随市场下跌

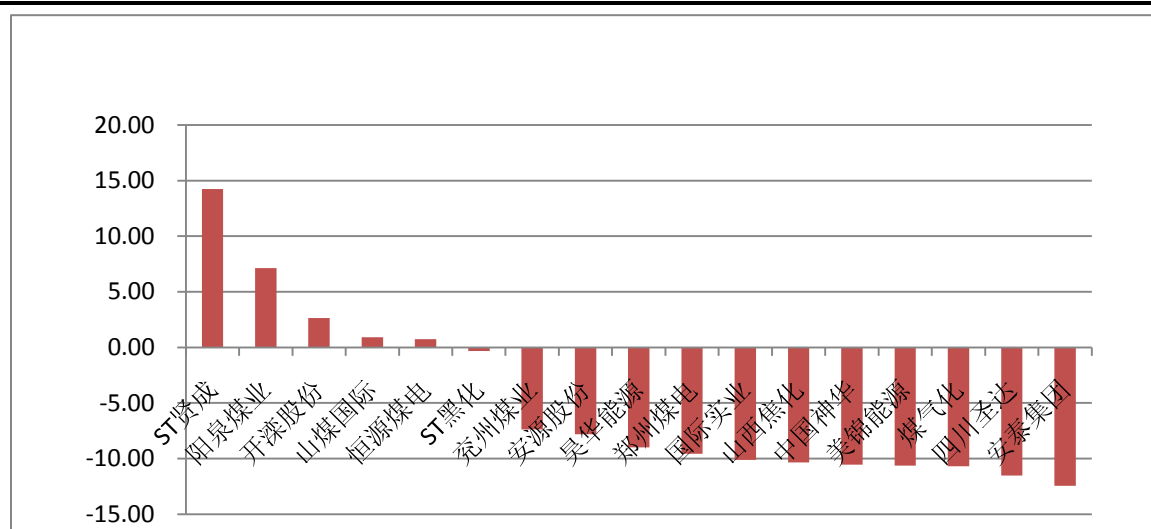
2011年8月，市场中枢震荡下行，煤炭板块也受到拖累，整个行业板块月度出现较大幅度下跌，跌幅位居所有行业板块第三位。截止到8月29日，煤炭类公司8月份股价出现上涨的公司寥寥无几，ST贤成（600381）以14.24%的涨幅位居煤炭板块第一。此外，阳泉煤业（600348）、开滦股份（600997）、山煤国际（600546）、恒源煤电（600971）等分别以7.13%、2.64%、0.92%、0.75%的涨幅取得正收益。跌幅榜上，安泰集团（600408）月度跌幅第一，跌幅12.45%，此外，四川圣达（000835）、煤气化（000968）、美锦能源（000723）、中国神华（601088）分别以11.51%、10.70%、10.63%、10.54%的跌幅位居煤炭板块前列。

图表 1：8月行业板块表现



数据来源：Wind、华泰证券研究所

图表 2: 8 月份煤炭板块涨跌幅较大个股



数据来源: Wind、华泰证券研究所

二、煤炭价格总体较为平稳

1、国际煤价高位震荡

2011 年 8 月 18 日, 澳大利亚 BJ 煤炭现货价为 121.15 美元/吨, 与 7 月 28 日的 120.35 美元/吨相比有所上涨, 但与年初 124.75 美元/吨的价格相比有所下滑。煤炭价格与石油大幅波动不同, 澳大利亚 BJ 煤炭现货价格相对平稳, 澳大利亚 BJ 煤炭现货价格指数走势也相对温和。

图表 1: 澳大利亚 BJ 煤炭现货价以及 BJ 煤炭现货价格指数

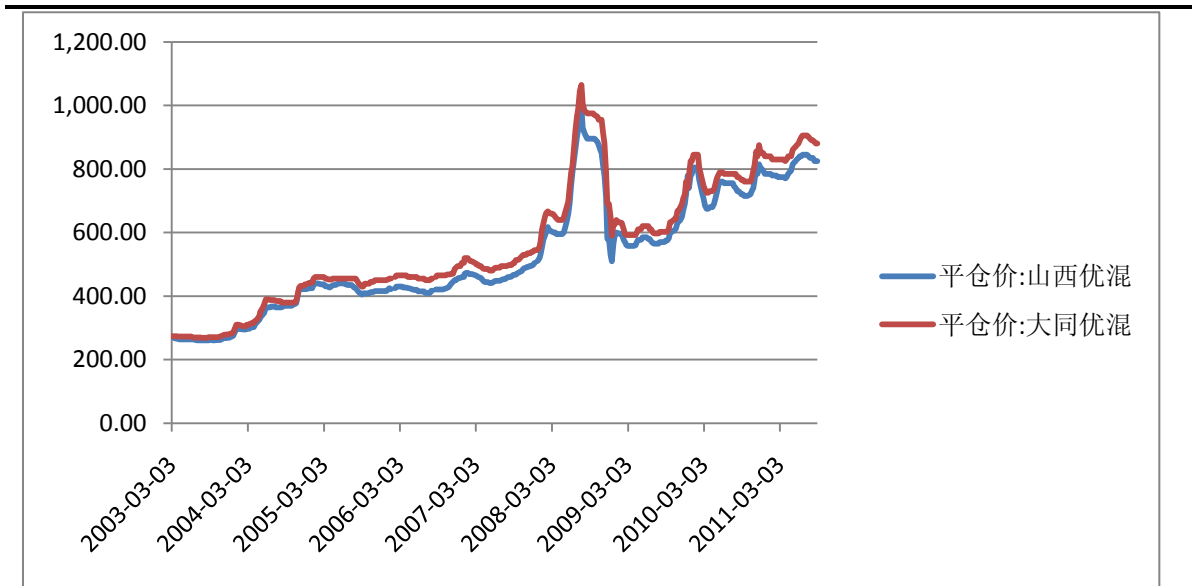


数据来源: Wind、华泰证券研究所

2、国内煤炭价格上涨趋势不变

近期，动力煤价格有所下滑，2011年8月25日，山西优混平仓价为835元/吨，大同优混平仓价为880元/吨，与今年高点的845元/吨、905元/吨相比有所下跌，但总体仍维持高位。

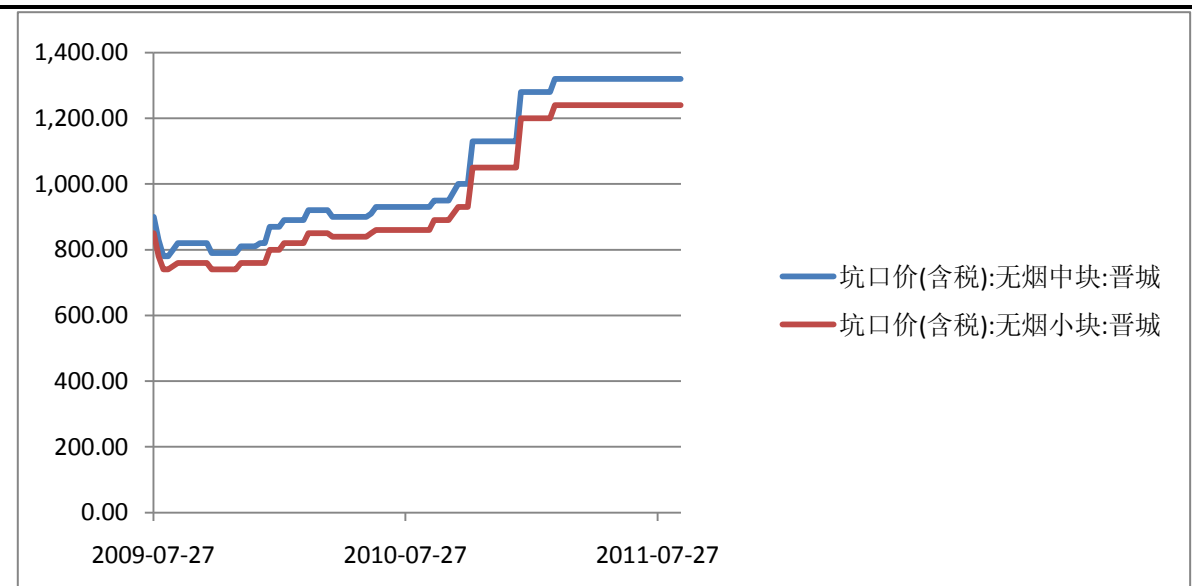
图表 4：山西优混与大同优混价格走势



数据来源：Wind、华泰证券研究所

不同煤种的需求以及价格走势并不相同，相比较而言，无烟煤价格较为坚挺，以山西晋城为例，2011年8月29日，无烟中块和无烟小块的价格分别为1320元/吨和1240元/吨。价格依然坚挺，无烟煤价格与动力煤价格指数的走势并不相同。

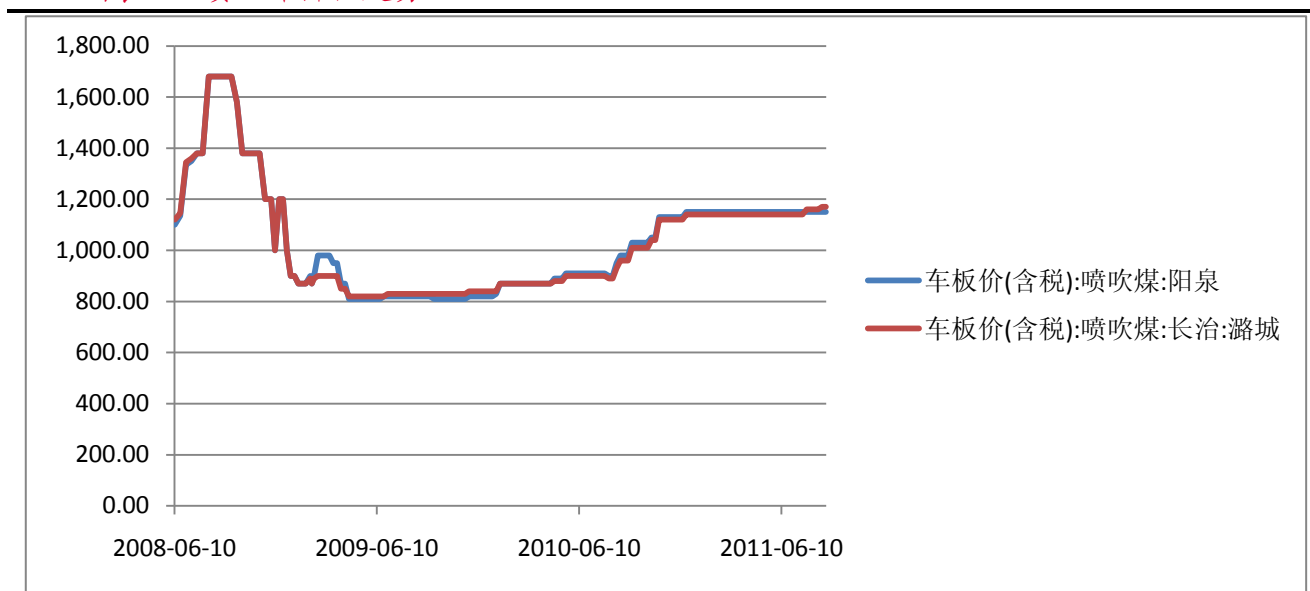
图表 5：晋城无烟煤价格走势



数据来源：Wind、华泰证券研究所

喷吹煤方面，8月29日，阳泉喷吹煤价格（含税）为1150元/吨，今年以来该价格一直稳定。长治喷吹煤价格（含税）为1170元/吨，与年初相比上涨30元/吨，总体涨幅较小。

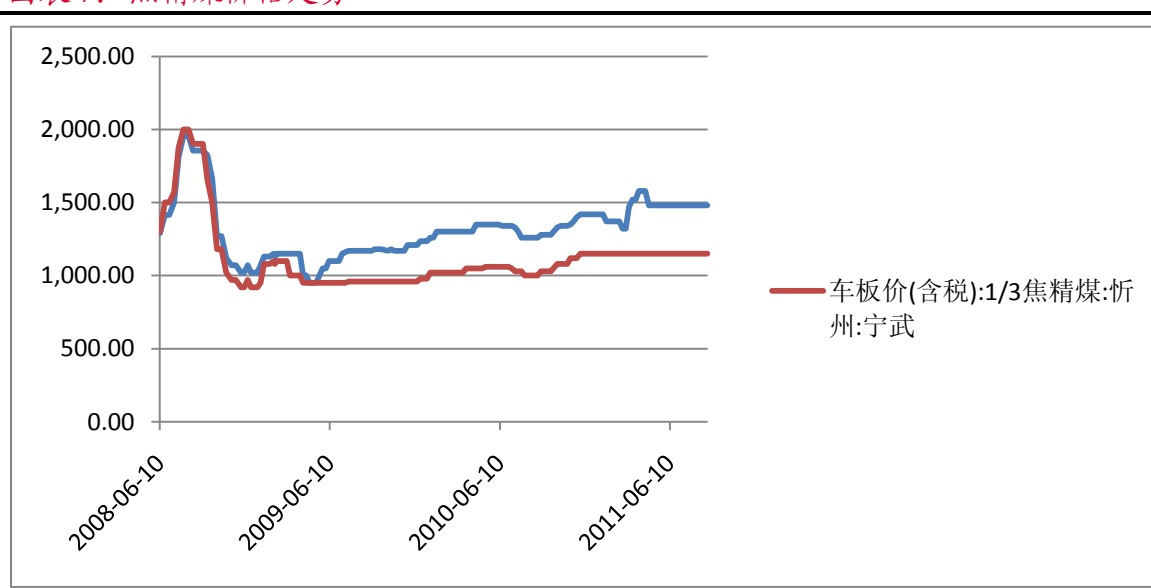
图表 6：喷吹煤价格走势



数据来源：Wind、华泰证券研究所

焦煤方面，8月29日临汾蒲县 1/3 焦精煤:车板价(含税)为 1400 元/吨，价格与年初持平；忻州 1/3 焦精煤车板价(含税)为 1150 元/吨，价格与年初持平。

图表 7：焦精煤价格走势

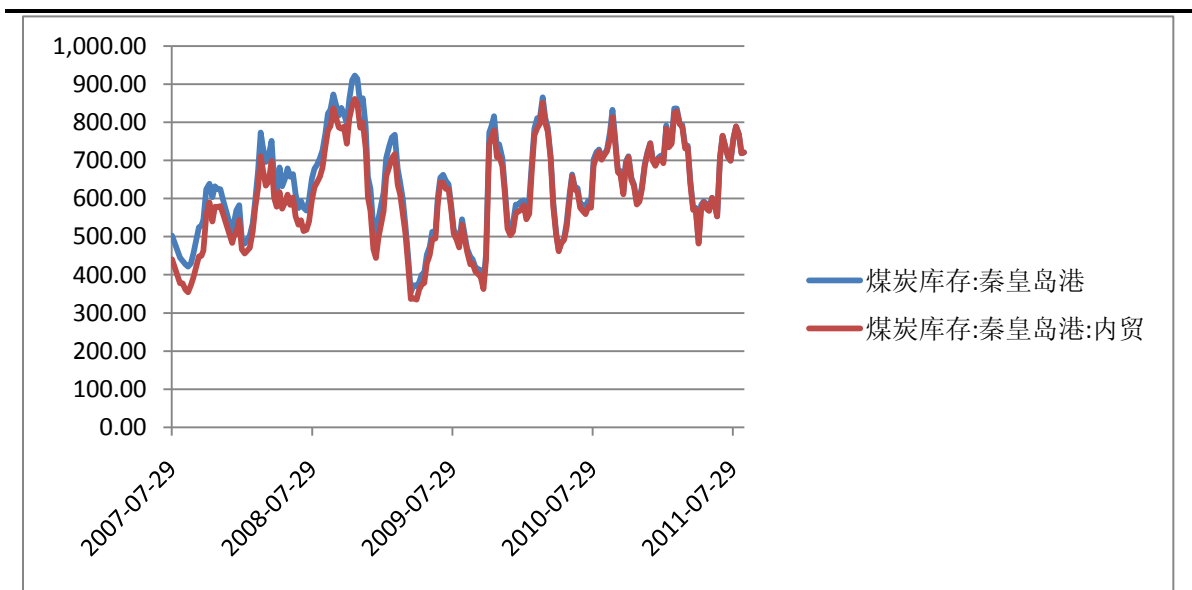


数据来源：Wind、华泰证券研究所

三、库存水平降低，重点电厂有补库存要求

2011年8月27日，秦皇岛港口库存721.04万吨，与7月底相比库存水平有所下降。秦皇岛港口库存主要为内贸库存，外贸库存自6月份以来为0，这也表明煤炭进口动力不足。

图表 8: 秦皇岛港口库存

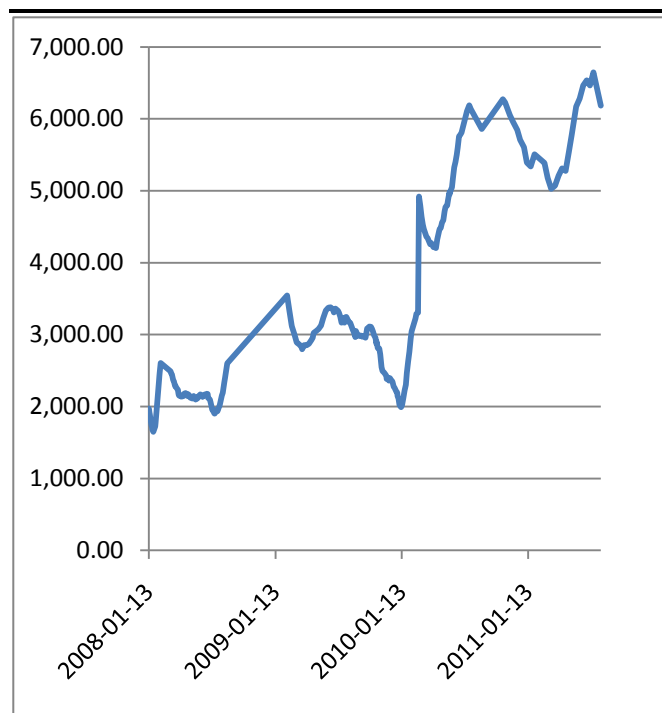


数据来源: Wind、华泰证券研究所

重点电厂煤炭库存方面，近期库存有所减少，2011年8月10日，重点电厂煤炭库存指标达到6184万吨，库存比6月底下降5.39%。这一方面是由于用电高峰的到来，另一方面也表明目前市场的电力煤供应仍相对较为充足。

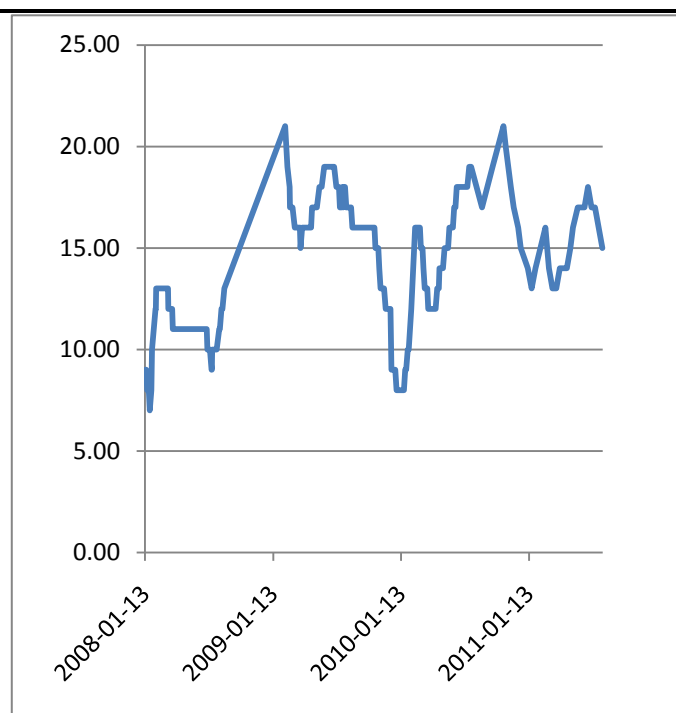
重点电厂煤炭库存可用天数方面，8月10日库存可用天数为15天，与6、7月份相比煤炭库存可用天数明显减少，重点电厂补库存要求较为强烈。从煤炭库存可用天数历史情况来看，4季度重点电厂库存可用天数相对较高，如2010年4季度平均库存可用天数为18天，高点为21天。预计今年4季度煤炭需求将依然保持旺盛。

图表 9: 重点电厂煤炭库存:直供总计



数据来源: Wind、华泰证券研究所

图表 10: 重点电厂煤炭库存可用天数:直供总计



数据来源: Wind、华泰证券研究所

四、投资建议

自 8 月份以来,市场震荡下跌,煤炭板块也随着市场震荡调整,股价的下跌使得投资价值逐渐显现。截止 8 月 29 日,全部 A 股市盈率水平(TTM)为 15.77 倍,其中上证 A 股为 13.01 倍(TTM),沪深 300 为 12.16 倍(TTM),而煤炭开采板块为 16.55 倍(TTM)。市净率方面,全部 A 股市净率水平为 2.38 倍,其中上证 A 股为 2.07 倍,沪深 300 为 2.02 倍,而煤炭开采板块市净率为 3.05 倍。综合来看,煤炭板块与沪深 300 以及全部 A 股相比估值优势并不明显。

从需求角度来看,今年前 7 个月煤炭下游四大行业保持了较高增速,火电增速 13.4%,生铁增速 9.6%,水泥增速 19.6%,合成氨增速 4%,占煤炭消耗 82%的下游四大行业耗煤增速 11.1%,而整个煤炭需求增速为 10.1%。由于需求依然旺盛,如果没有新的重大利空,煤炭价格出现大幅下跌的可能性较小。

从历史表现来看,目前煤炭股估值水平处于历史相对低位区域。但由于有一系列风险因素的存在,紧缩性货币政策尚未改变,煤炭股短期出现集体性上涨的难度较大,整个煤炭板块超越大盘的难度较大。煤炭股的投资风险主要在于: 1、美国经济滑坡、欧债危机等对于煤炭需求的负面影响。2、国内宏观经济减速带来的风险。3、行业政策风险,如资源税等推出等。由于目前宏观经济以及货币政策等存在较大不确定性风险,煤炭行业取得超额收益的难度较大,我们暂给予煤炭行业“中性”评级。

后市煤炭板块投资机会可关注以下方面: 一是大盘上涨时带来的集体性机会; 二是优质低估值公司的长期投资机会; 三是资产重组、资产注入等基本面变化带来的投资机会。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的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;
- 投资建议的评级标准
 - 增持: 超越大盘;
 - 中性: 基本与大盘持平;
 - 减持: 明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 买入: 相对强于市场表现20%以上;
 - 推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;
 - 观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;
 - 卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。