

煤炭行业

2011 年 09 月 13 日

看好

相关研究：

分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市海淀区大柳树路富海大厦 808

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

煤价企稳，看需求也要看供给

行业研究/行业周报(110905-110912)

投资要点：

- 09 月 12 号秦皇岛大同优混 880 元/吨，与上周持平；山西优混 825 元/吨，与上周持平。
- 截至 09 月 09 号，GLOBALCOAL 显示的澳大利亚纽卡斯尔煤炭价格 124.32 美元/吨，**比上周上涨 1.86 美元/吨**。
- 大同南郊地区 5500 大卡动力煤坑口含税价格 625 元/吨，与上周持平；平鲁地区气煤坑口含税价格 375 元/吨，与上周持平。
- 古交 8 号焦煤坑口含税价 750 元/吨，与上周持平；古交 2 号焦煤 920 元/吨，与上周持平。临汾地区主焦精煤车板含税价 1600 元/吨，与上周持平，肥精煤 1530 元/吨，与上周持平。
- 阳泉喷吹煤车板含税价格 1140 元/吨，与上周持平。长治喷吹煤车板含税价 1160 元/吨，与上周持平。
- 阳泉洗中块坑口含税价 1230 元/吨，与上周持平；洗小块 1160 元/吨，与上周持平。
- 本周焦炭价格平稳。潍坊焦炭价格 1980 元/吨，与上周持平；唐山焦炭价格 1980 元/吨，与上周持平；河津焦炭价格 1780 元/吨，比上周上涨 30 元/吨。
- 截至到 09 月 11 号，秦皇岛库存 674.9 万吨，比上期**下降 65.4 万吨**。截至到 09 月 09 号，广州港库存 262.4 万吨，比上期**上升 18.4 万吨**。
- 秦皇岛—广州运费 58 元/吨，比上周**上涨 3 元/吨**，秦皇岛—上海运费 47 元/吨，比上周**上涨 2 元/吨**。

二级市场：

- 上周煤炭股涨幅 1.33%，沪深 300 涨幅 0.27%，煤炭板块强于大盘，山西焦化、靖远煤电、平煤股份走势较强。
- 8 月份煤炭板块跌幅 3.30%，沪深 300 跌幅 2.38%，截至日前 9 月份煤炭行业跌幅 4.3%，沪深 300 跌幅 2.68%，8、9 月份煤炭行业跑输大盘。

投资策略：

有利于煤炭行业的有利因素有：我们认为一、国内经济增速放缓有限，粗钢产量仍维持高位，且库存正在下降中，汽车产销量已经在谷底；二、受高铁及近期各地出现的安全事故的影响，且在各地换届的背景下，我们认为供给会受到一定程度的影响；三、中国以及日本进口的恢复，使国际煤价一直维持在高位；四、一方面是开采区域的西移，一方面是开采难度的增加，且人力成本及安全投入也在增加，煤价将在高位运行；五、今年由于合同电煤价格的稳定使电煤上市公司业绩增速一般，煤电矛盾已经越来越尖锐化，电力体制改革已经越来越接近，从而有利于电煤合同价越来越接近市场价；六、信达股权的解决正逐步推进中，资产注入的预期越来越强烈。我们构建的投资组合是：~~兰花科创、潞安环能、煤气化、冀中能源、阳泉煤业、昊华能源、神火股份、中国神华。~~

1. 国际煤价连续四周上涨

- ✧ 09 月 12 号秦皇岛大同优混 880 元/吨，与上周持平；山西优混 825 元/吨，与上周持平。
- ✧ 截至 09 月 09 号，GLOBALCOAL 显示的澳大利亚纽卡斯尔煤炭价格 124.32 美元/吨，比上周上涨 1.86 美元/吨。
- ✧ 大同南郊地区 5500 大卡动力煤坑口含税价格 625 元/吨，与上周持平；平鲁地区气煤坑口含税价格 375 元/吨，与上周持平。
- ✧ 古交 8 号焦煤坑口含税价 750 元/吨，与上周持平；古交 2 号焦煤 920 元/吨，与上周持平。临汾地区主焦精煤车板含税价 1600 元/吨，与上周持平，肥精煤 1530 元/吨，与上周持平。
- ✧ 阳泉喷吹煤车板含税价格 1140 元/吨，与上周持平。长治喷吹煤车板含税价 1160 元/吨，与上周持平。
- ✧ 阳泉洗中块坑口含税价 1230 元/吨，与上周持平；洗小块 1160 元/吨，与上周持平。
- ✧ 本周焦炭价格平稳。潍坊焦炭价格 1980 元/吨，与上周持平；唐山焦炭价格 1980 元/吨，与上周持平；河津焦炭价格 1780 元/吨，比上周上涨 30 元/吨。

图 1：大同优混和山西优混走势图

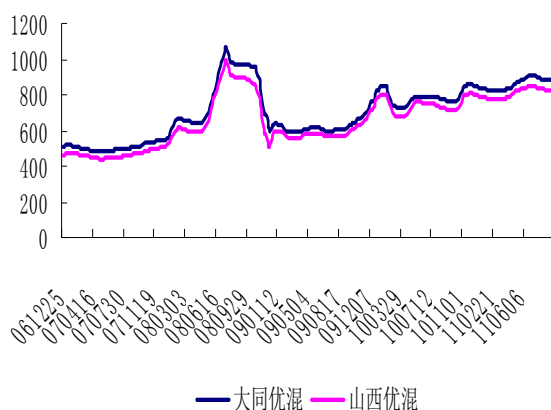
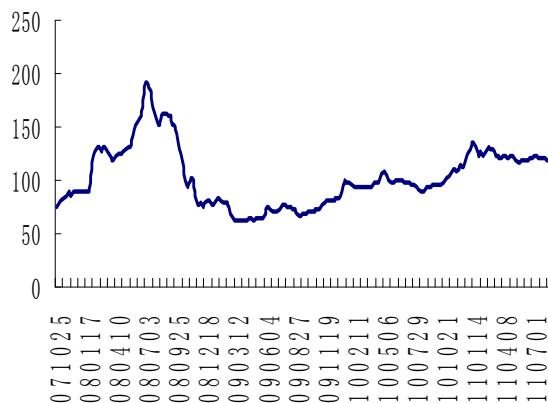


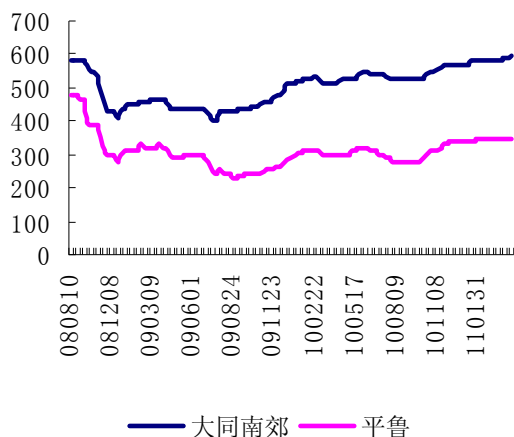
图 2：澳大利亚 BJ 煤价走势图



数据来源：CCTD,山西证券研究所

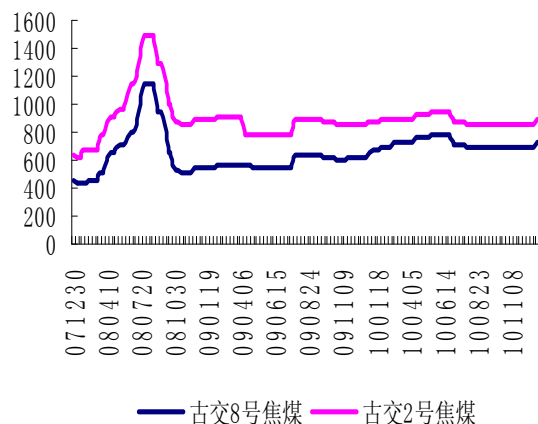
数据来源：WIND,山西证券研究所

图 3：大同南郊及平鲁地区坑口价



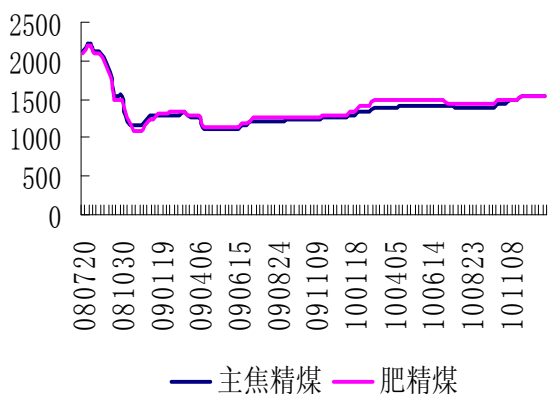
数据来源：CCTD,山西证券研究所

图 4：古交焦煤坑口煤炭价格走势



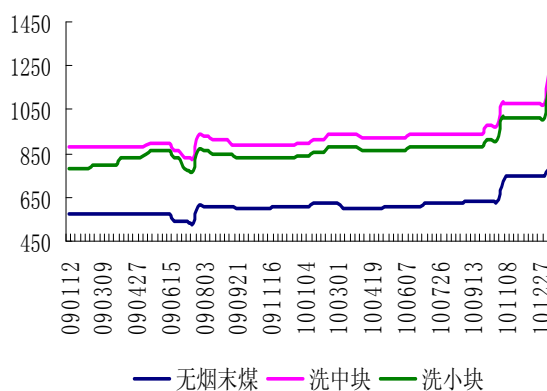
数据来源：CCTD,山西证券研究所

图 5：临汾地区焦煤车板价格走势



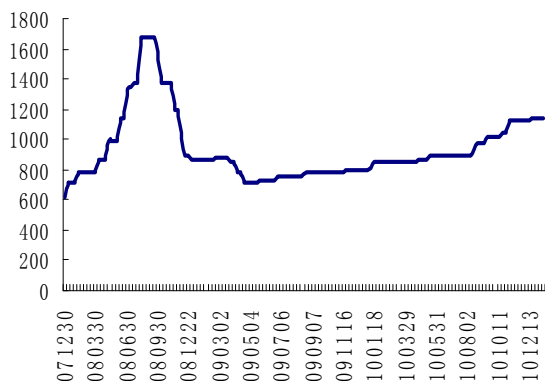
数据来源：CCTD,山西证券研究所

图 6：阳泉无烟煤价格走势



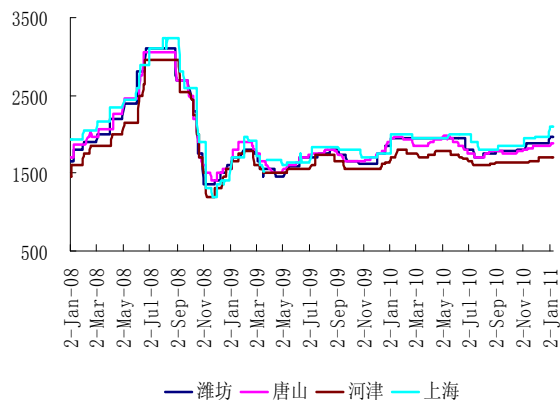
数据来源：CCTD,山西证券研究所

图 7：阳泉喷吹煤价格走势



数据来源：CCTD,山西证券研究所

图 8：焦炭价格走势

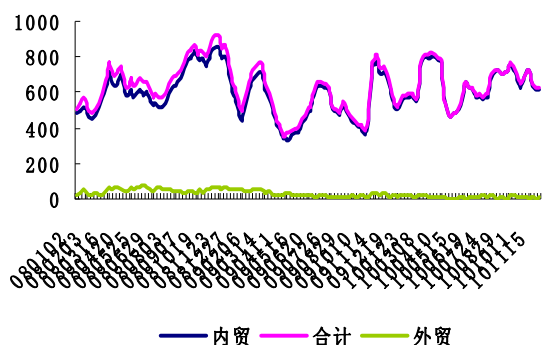


数据来源：WIND,山西证券研究所

2. 海运费企稳回升

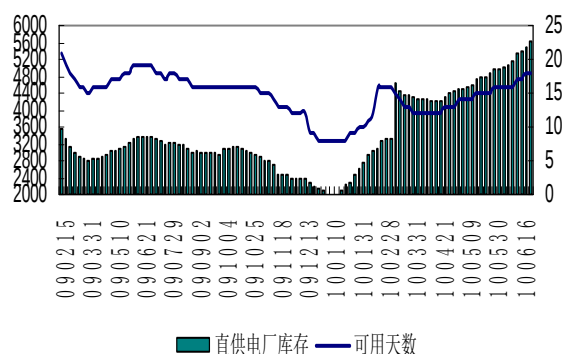
- ✧ 截至到 09 月 11 号，秦皇岛库存 674.9 万吨，比上期下降 65.4 万吨。
- 截至到 09 月 09 号，广州港库存 262.4 万吨，比上期上升 18.4 万吨。
- ✧ 秦皇岛—广州运费 58 元/吨，比上周上涨 3 元/吨，秦皇岛—上海运费 47 元/吨，比上周上涨 2 元/吨。

图 9：秦皇岛库存情况统计



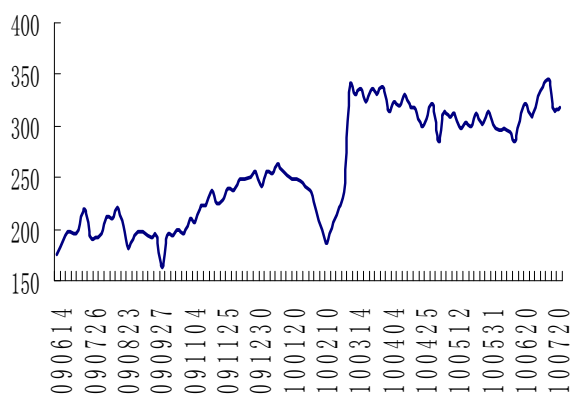
数据来源：CCTD,山西证券研究所

图 10：直供电厂存煤及可用天数



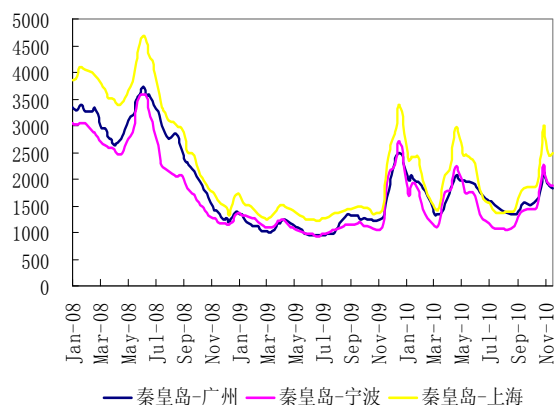
数据来源：CCTD,山西证券研究所

图 11：直供电厂日耗煤



数据来源：CCTD,山西证券研究所

图 12：秦皇岛至各港口运费



数据来源：wind,山西证券研究所

3. 市场表现

- ✧ 上周煤炭股涨幅 1.33%，沪深 300 涨幅 0.27%，煤炭板块强于大盘，山西焦化、靖远煤电、平煤股份走势较强。
- ✧ 8 月份煤炭板块跌幅 3.30%，沪深 300 跌幅 2.38%，截至日前 9 月

份煤炭行业跌幅 4.3%，沪深 300 跌幅 2.68%，8、9 月份煤炭行业跑输大盘。

表 1: 市场表现

股票名称	股票代码	收盘价	五日涨幅	一月涨幅	09 年涨幅	10 年涨幅	11 年涨幅
国际实业	000159.SZ	10.90	0.74	(5.71)	129.65	64.28	(25.03)
靖远煤电	000552.SZ	16.59	6.28	5.87	248.96	19.97	(18.09)
平庄能源	000780.SZ	13.52	0.82	(8.83)	233.77	0.91	(8.01)
神火股份	000933.SZ	14.94	0.95	(10.97)	307.50	(4.22)	1.20
冀中能源	000937.SZ	24.11	1.09	(13.89)	180.97	(2.19)	29.25
煤气化	000968.SZ	20.88	(0.52)	(9.06)	125.07	23.20	(14.18)
西山煤电	000983.SZ	20.80	1.32	(5.75)	247.20	(12.40)	(15.64)
露天煤业	002128.SZ	17.67	1.38	(7.97)	295.83	12.90	(25.29)
郑州煤电	600121.SH	9.65	(0.10)	(6.58)	213.47	(3.43)	(19.85)
兰花科创	600123.SH	43.39	3.73	(5.69)	267.19	9.16	(3.55)
兖州煤业	600188.SH	28.20	(0.21)	(7.93)	179.54	24.80	5.49
阳泉煤业	600348.SH	25.10	1.46	(3.54)	384.90	49.55	(7.68)
盘江股份	600395.SH	29.08	1.79	(11.21)	164.15	12.97	0.59
安源股份	600397.SH	14.70	(0.61)	(6.01)	222.86	20.01	(13.43)
上海能源	600508.SH	22.52	(0.18)	(4.62)	186.16	12.69	(15.84)
恒源煤电	600971.SH	45.72	(0.78)	(5.16)	251.62	53.55	(6.95)
开滦股份	600997.SH	16.34	(0.12)	(10.71)	336.53	(20.10)	(14.56)
大同煤业	601001.SH	15.80	1.80	(3.13)	295.59	(6.54)	(20.98)
中国神华	601088.SH	25.79	0.62	(6.69)	100.45	(27.17)	10.26
平煤股份	601666.SH	12.45	4.53	1.14	238.83	(13.64)	(18.80)
潞安环能	601699.SH	30.24	1.85	(7.95)	310.89	16.15	7.87
中煤能源	601898.SH	9.52	0.95	(4.32)	109.30	(18.40)	(8.27)
国投新集	601918.SH	11.55	3.59	(4.62)	141.11	(21.10)	(13.13)
美锦能源	000723.SZ	15.03	2.24	(5.77)	81.89	(6.27)	(4.51)
四川圣达	000835.SZ	7.48	1.22	(5.32)	100.98	22.92	(34.79)
黑化股份	600179.SH	11.46	(0.95)	0.53	79.68	(18.87)	120.38
安泰集团	600408.SH	5.86	0.69	(10.67)	123.85	(33.10)	5.40
山西焦化	600740.SH	13.29	7.96	(0.89)	104.59	(9.54)	62.67
大有能源	600403.SH	33.08	1.16	(5.49)	158.37	176.73	1.91
昊华能源	601101.SH	24.71	0.69	(6.40)	0.00	23.69	21.92
煤炭开采 II	801021	5597.28	1.33	(6.45)	198.26	(8.71)	(5.19)
沪深 300	000300	2751.10	0.27	(4.32)	95.03	(12.10)	(10.22)
煤炭股平均			1.45	(5.91)	194.03	11.55	(0.72)

数据来源:wind,山西证券研究所,数据截至 09 月 09 日

表 2: 各板块各月涨幅比较

申万行业	1102 涨幅	1103 涨幅	1104 涨幅	1105 涨幅	1106 涨幅	1107 涨幅	1108 涨幅	1109 涨幅
------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

食品饮料	5.68	(0.59)	(1.34)	0.13	4.29	8.98	2.40	(4.74)
公用事业	8.01	0.14	2.75	(8.27)	0.54	(0.38)	(2.37)	(3.41)
医药生物	6.62	(3.69)	(2.31)	(6.59)	3.34	6.74	(1.12)	(5.03)
农林牧渔	13.46	(7.39)	(3.87)	(3.93)	1.73	5.30	(0.74)	(3.65)
黑色金属	7.65	6.67	(0.85)	(9.52)	5.61	(0.38)	(7.16)	(3.85)
建筑建材	9.58	0.68	(5.37)	(8.55)	9.17	(3.05)	(4.38)	(7.48)
信息服务	6.32	(4.01)	(4.20)	(5.80)	1.89	3.11	1.91	(5.10)
商业贸易	8.05	(1.35)	(0.68)	(6.78)	2.81	3.27	(0.76)	(4.70)
交通运输	4.98	(2.12)	(1.63)	(7.42)	0.10	(1.44)	(3.18)	(2.92)
金融服务	4.05	2.90	1.58	(4.81)	(1.66)	(3.32)	(0.41)	(0.41)
沪深 300	6.68	0.80	(1.95)	(5.99)	3.03	(0.94)	(2.38)	(3.19)
信息设备	15.41	(4.87)	(7.12)	(8.10)	4.22	1.62	(4.15)	(5.36)
化工	13.44	(0.67)	(2.88)	(7.40)	7.07	2.22	(1.70)	(3.88)
轻工制造	12.63	(0.52)	(0.81)	(9.07)	5.09	4.84	(1.46)	(5.32)
家用电器	19.24	3.56	(3.42)	(5.61)	7.88	(1.27)	(6.99)	(3.92)
机械设备	11.29	(2.57)	(7.69)	(8.50)	6.38	(0.24)	(2.91)	(5.38)
纺织服装	11.84	3.50	(4.74)	(6.74)	5.02	4.85	(0.08)	(4.43)
电子器件	12.56	(4.18)	(8.67)	(8.00)	7.04	3.51	(3.41)	(4.53)
餐饮旅游	11.04	(1.06)	(3.75)	(10.83)	3.46	7.34	2.59	(2.33)
房地产	5.97	6.10	(4.43)	(7.37)	8.14	(1.39)	0.70	(3.77)
综合	14.39	2.54	(3.32)	(6.56)	6.76	1.25	(0.47)	(4.30)
交运设备	8.80	(2.77)	(7.93)	(8.68)	9.12	(1.67)	(5.08)	(4.93)
采掘	7.90	5.36	(1.65)	(6.38)	6.57	2.31	(3.50)	(3.97)
有色金属	14.84	3.32	(7.24)	(8.42)	5.70	4.95	(3.62)	(3.16)
煤炭开采	8.56	5.71	(1.20)	(6.34)	7.42	2.65	(3.30)	(4.30)
上证综指	5.53	1.72	(1.50)	(5.77)	2.06	(0.98)	(3.31)	(2.68)

数据来源:wind,山西证券研究所（数据截至 09 月 09 日）

4.投资建议

煤炭行业半年报业绩基本符合预期，上半年营业收入同比增长 37.27%，净利润同比增长 19.29%，其中一季度收入同比增长 40.47%，净利润同比增长 17.77%，二季度收入同比增长 34.56%，净利润同比增长 20.71%，一季度毛利率 32.06%，二季度毛利率 31.71%，上半年煤炭行业上市公司整体销售毛利率为 31.87%，比去年同期下降了 3.74 个百分点。

我们重点跟踪的 24 家煤炭上市公司中，产量同比增幅在 10%以下的有 15 家，其中有 6 家企业产量出现负增长，但在煤炭平均销售价格

中，增长幅度在 0-10%的仅有 6 家，10-15%的有 10 家，20%以上的有 4 家，其中兰花科创达到 34.67%，山煤国际达到 41.55%。净利润增长幅度在 29%以上的有兖州煤业、昊华能源、山煤国际、盘江股份、冀中能源、潞安环能和阳泉煤业，其中兖州煤业、昊华能源和山煤国际的增幅在 40%以上。从净利润增长幅度，我们分析可知，净利润增长最快的上市公司均拥有大量焦煤、喷吹煤或无烟煤等稀缺煤炭资源。

7 月份发电量历史性突破 4000 亿千瓦时，达到 4251 亿千瓦时，同比增长 13.16%，环比增长 7%，7 月火电发电量 3392 亿千瓦时，同比增长 18.88%，环比增长 8.5%，受水力发电减少的影响，火电发电占比达到 79.8%，比上个月提高 1 个百分点，比去年同期提高 5.4 个百分点；7 月生铁产量 5506 万吨，同比增长 17%，环比基本持平，且钢铁旬日均产量仍维持在高位，电力及钢铁产量显示煤炭下游需求仍较强劲。

煤炭进口逐月恢复，5 月煤炭进口 1357 万吨，虽然 1-5 累计进口仍同比下降 17%，但 5 月当月进口同比增长 23%，环比增长 22%；6 月份煤炭进口 1373 万吨，同比增长 13.7%，7 月煤炭进口 1753 万吨，环比增长 28%，同比增长 34%；同样日本进口继 4、5 月的低迷后，进口也逐渐恢复，六月进口环比增长 8.2%，比去年同期下降 2%左右，7 月进口环比增长 1%，主要进口大国进口的恢复也使国际煤价一直维持在高位。

主要国家进口的恢复使国际煤价一直维持在 120 美元/吨左右，我们在 7 月 11 号的周报认为，煤炭价格高点短期已显现，煤价将在高位盘整，下跌幅度有限，实际情况是环渤海综合煤价连续下降 9 周，但幅度不大，9 周也只下降 17 元，且目前煤价基本企稳，秦皇岛港口价格也基本稳定，

随着欧美债务危机的冲击以及担忧国内经济增速放缓，从而影响煤炭需求，进而影响煤炭价格，近期煤炭股票也出现了小幅回调，我们认为既需要关注需求也需要关注供给，我们认为一、国内经济增速放缓有限，粗钢产量仍维持高位，且库存正在下降中，汽车产销量已经在谷底；二、受高铁及近期各地出现的安全事故的影响，且在各地换届的背景下，

我们认为供给会受到一定程度的影响；三、中国以及日本进口的恢复，使国际煤价一直维持在高位；四、一方面是开采区域的西移，一方面是开采难度的增加，且人力成本及安全投入也在增加，煤价将在高位运行；五、今年由于合同电煤价格的稳定使电煤上市公司业绩增速一般，煤电矛盾已经越来越尖锐化，电力体制改革已经越来越近，从而有利于电煤合同价越来越接近市场价；六、信达股权的解决正逐步推进中，资产注入的预期越来越强烈。因此我们认为在股价调整过程中我们可以配置产量增长稳定、资产注入预期强烈的公司以及稀缺煤种的公司。

我们从三个方面去选择公司：

- 一是随着稀缺煤种保护性开采措施的出台，我们看好优质的无烟煤及炼焦煤，如冀中能源、兰花科创、潞安环能、国阳新能、盘江股份、昊华能源、西山煤电；
- 二是有整合以及资产注入的企业，尤其关注山西省内的上市公司，如煤气化、山煤国际、潞安环能、开滦股份、冀中能源、国阳新能
- 三是目前估值较低，成长较为明确的公司，如中国神华、兰花科创、冀中能源、神火股份、兖州煤业、昊华能源

综合起来我们投资组合是：潞安环能、煤气化、阳泉煤业、冀中能源、昊华能源、兰花科创、神火股份、中国神华。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15%以上
增持： 相对强于市场表现 5%~15%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。