

秦港库存大幅走低，用电形势不容乐观

——煤炭行业周报（2011/09/23—2011/09/30）

撰写日期：2011年10月9日 发布日期：2011年10月10日

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点：

●行业要闻：

- 1、蒙古国最大煤矿开发本月重启
- 2、俄罗斯今年煤炭开采量预计增 3.1%
- 3、今年 1-8 月煤发生产量为 24.6 亿吨

●行业数据：

- 1、动力煤价格局部上涨
- 2、炼焦煤价格保持平稳
- 3、中转地煤价稳中带升
- 4、秦皇岛库存持续下滑

●公司动态：

- 1、兖州煤业发布对外投资公告
- 2、ST 贤成发布债务和解事项的公告
- 3、冀中能源发布提示性公告

投资策略：

本周国内动力煤价格出现局部上涨，焦煤价格保持平稳，秦皇岛库存大幅下滑使得煤炭供给量趋紧，下游电力需求依然旺盛，短期支撑煤炭价格。

秦皇岛库存连跌 7 天，主要是因为大秦线的检修使得港口煤炭调入和调出都受到了一定程度的影响，目前已经跌至 450 万吨左右，而一般情况下秦皇岛库存基本维持在 700 万吨左右。我们预计节后将迎来煤炭调入的小高峰，日调入量有望达到每日 75 万吨左右，煤炭供应趋紧局面将有所缓解。

去年国庆长假后，煤炭股走出了一波酣畅淋漓的走势，并且引领大盘走出了一波上涨行情。近期市场有一种猜想，认为煤炭股可能会复制去年国庆长假后的走势。我们认为今年的市场环境和去年大不相同，煤炭股节后出现大幅飙升的可能性不大。

我们认为煤炭股要有大行情，至少要满足两个条件：（1）国际大宗商品价格维持强势；（2）国内资金面相对宽松。由于近期全球经济受欧债美债双重打击，9 月中旬以来，国际大宗商品价格出现断崖式下跌，经过超跌反弹后，目前处于弱势整理格局。而经历了去年年底以来的新一轮加息和提准周期后，目前市场资金面趋紧，从 SHIBOR 利率来看，去年同期维持在 1.6-1.7% 附近，而近期基本维持在 4.5% 左右，民间借贷利率不断上升，反映出市场资金面仍然偏紧。以上两个条件都不满足，尽管我们认为煤炭行业景气度仍然很高，但煤炭股要复制去年的走势，难度还是相当大的，在大盘仍在不断寻底和筑底的过程中，这种行业高景气度更多的表现为抗跌。

在四季度策略报告中，我们认为冬季用电紧张局势仍未缓解，年底将再度面临考验，看好动力煤在四季度的表现；焦煤在全球经济增长放缓的背景下，需求受到考验，更多的体现出其金融属性，谨慎看好焦煤在四季度的表现。

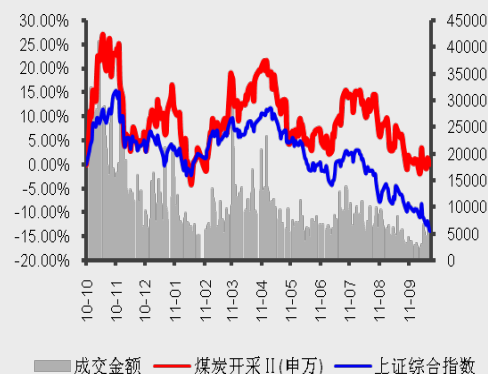
行业评级

强于大市（维持）

2010 行业市盈率：

15.44

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-1.14	-16.75	0.14
相对表现 (%)	4.45	5.39	14

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（9.23-9.30）

1、行业指数与上证指数对比

类别	涨跌%	2010 市盈率
上证指数	-3.04	11.7
煤炭开采行业	-0.25	15.44

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	9月23日收盘价	9月30日收盘价	周涨幅%
600121	郑州煤电	9.58	10.43	8.87
000835	四川圣达	7.46	8	7.24
600395	盘江股份	29	30.54	5.31
000723	美锦能源	15.35	16.1	4.89
000159	国际实业	10.7	11.18	4.49

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	9月23日收盘价	9月30日收盘价	周涨幅%
600392	太工天成	22.94	19.78	-13.78
600403	大有能源	30.95	28.54	-7.79
600381	ST 贤成	6.9	6.39	-7.39
600397	安源股份	14.39	13.37	-7.09
600179	ST 黑化	11.02	10.31	-6.44

数据来源：wind，爱建证券研究发展总部

二、煤炭行业要闻

1、蒙古国最大煤矿开发本月重启

蒙古国与外国公司就开发塔本·陶勒盖（Tavan Tolgoi）煤矿问题重开谈判。这一新动向，距中国神华集团入股开发上述煤矿的初步协议被蒙古国家安全委员会否决，不足一个月。

据 10 月 8 日俄新网援引记者报道称，日本和韩国的企业将出席于本月内举行的有关开发塔本·陶勒盖煤矿问题的谈判。之前有分析称，正因今年 7 月日韩企业被排除在上述煤矿的开采交易之外，引发这两个国家的不满和游说，导致中国神华入股协议的被否。

俄新网的报道还称，蒙古国官方发言人向记者称：“我们不仅需要考虑俄罗斯、中国和美国的利益，还应考虑日本和韩国。”

据分析，在开发塔本·陶勒盖煤矿谈判重启后，参与各方就有关合同条件的磋商可能需要数月时间。不过，俄新网的报道未提及除日韩企业外，中俄美三国企业是否再度参与角逐。

塔本·陶勒盖煤矿是全球最大的未开发煤矿，储量约为 60 亿吨，其中西部 Tsankhi 区块煤炭资源量达 12 亿吨，65%是焦煤，投产后年产能可达 1500 万吨，预计可开采超过 30 年。该项目距离中国边境约 270 公里。

（摘自：煤炭网）

2、俄罗斯今年煤炭开采量预计增 3.1%

俄罗斯经济发展部最新公布的预测数据显示，今年俄煤炭开采量将达 3.27 亿吨，比去年增长 3.1%；出口量预计为 1.134 亿吨，比去年下降 2.1%。

经济发展部认为，今年俄煤炭开采量将略低于金融危机前 3.286 亿吨的水平。今年俄国内煤炭需求量约为 2.323 亿吨，比去年增长 8.6%，其中发电用煤需求量为 1.4 亿吨，比去年增长 8.7%。

经济发展部预计，2015 年俄煤炭开采量将达 3.44 亿吨，比 2010 年增长 8.5%；出口量预计为 1.21 亿吨，比 2010 年增长 4.5%。

经济发展部同时指出，铁路和港口运力不足、运输费用过高、对煤炭深加工刺激措施不力等是制约俄煤炭行业发展的主要因素。

今年 4 月，俄政府原则通过 2030 年前俄罗斯煤炭工业长期发展规划纲要草案，勾画了未来 20 年俄煤炭工业的发展方向和目标。该纲要计划到 2015 年采取综合措施稳定俄煤炭工业总体形势，进行技术改造并实现集约化生产，提高选煤效率，降低采矿企业事故率和伤亡率，并进一步拓展出口潜力。

（摘自：中国能源网）

3、今年 1-8 月煤炭生产量为 24.6 亿吨

国家能源局煤炭司副司长魏鹏远透露，今年前 8 个月我国已经生产煤炭 24.6 亿吨，预计今冬煤炭供需总体基本平衡。

魏鹏远在国家能源局举办的“迎峰度夏有关工作新闻发布会”上表示，10 月中旬后，随着天气转冷，煤炭用户将提前购煤储煤以备迎峰度冬，煤炭需求将转旺。与此同时，随着一批大中型现代化煤矿建成投产，增加煤炭供给，兼并重组和资源整合煤矿陆续复产，现有煤矿生产能力得到有效释放，四季度全国煤炭供应能力明显增强，预计全国煤炭供需总体将基本平衡。

国家能源表示，8 月份，全国原煤产量为 3.23 亿吨，6-8 月份迎峰度夏期间，煤炭产量完成 9.56 亿吨，同比增加 8220 万吨。目前煤炭价格已经处于高位回调后逐渐趋稳状态。

不过，国家能源局也指出，不排除一些因素影响煤炭供应，除了可能出现极端恶劣天气外，主要是随着煤炭开采深度增加，自然灾害增多从而可能影响煤矿出力；部分地区仍然执行一些影响煤炭正常流通的相关规定，国际煤价可能继续高位运行，影响煤炭进口；部分铁路检修可能影响煤炭运量。

（摘自：煤炭网）

三、行业重要数据

1、动力煤价格局部上涨

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)	720	715	0.7
国投新集	淮南	动力煤	车板价(含税)	870	870	0
兖州煤业	兖州	动力煤	车板价(含税)	1200	1200	0
恒源煤业	宿州	烟煤	出厂价(含税)	640	640	0
阳泉煤业	阳泉	动力煤	车板价(含税)	680	680	0
露天煤业	霍林河	褐煤	坑口价(含税)	240	240	0

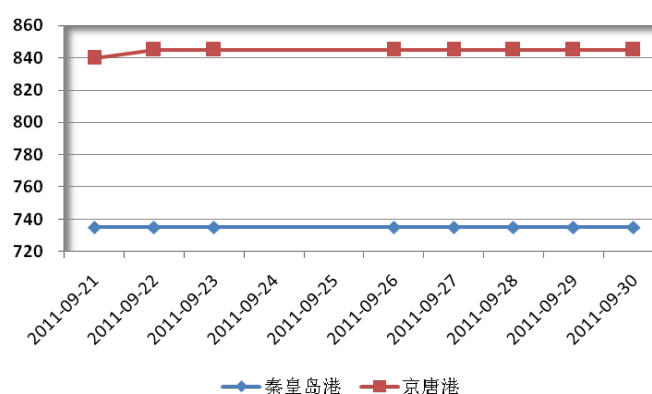
数据来源：wind，爱建证券研究发展总部

2、炼焦煤价格保持平稳

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)	1500	1500	0
潞安环能	长治	喷吹煤	车板价(含税)	1170	1170	0
神火股份	永城	无烟煤	车板价(含税)	1530	1530	0
兰花科创	晋城	无烟煤	坑口价(含税)	750	750	0

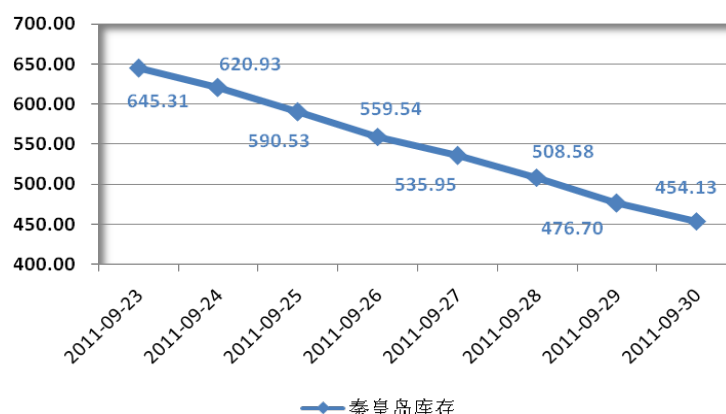
数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

3、中转地煤价稳中带升



数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

4、秦皇岛库存持续下滑



数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

四、公司要闻

1、兖州煤业发布对外投资公告

(1) 交易内容

为提升公司后备资源储量和可持续发展能力,持续提高股东回报,经公司总经理办公会审议批准,澳思达煤矿有限公司与澳大利亚西农有限公司(Wesfarmers Limited,“西农公司”)的全资附属公司于2011年9月27日签署了《股份出售协议》,拟以2.968亿澳元的价款打包收购普力马煤矿公司和西农木炭公司100%股权。

澳思达煤矿公司是兖州煤业全资子公司——兖州煤业澳大利亚有限公司的全资子公司。本次交易不构成关联交易。

本次交易尚需获得中国和澳大利亚政府主管机关及监管部门的最终批准。

(2) 股权收购的目的和对公司的影响

西澳州矿业经济发达,能源需求稳步上涨,普力马煤矿是西澳州目前仅有的两座运营煤矿之一,本次收购将有助于公司成为西澳州煤炭的主要供应商之一,并进一步开拓西澳市场、抓住市场扩展带来的业务机会。

普力马煤矿项目储量、资源量丰富,且具有一定的扩产潜力,将作为兖州煤业澳大利亚业务发展的重要后备补充。完成本次收购后,兖州煤业将在原有基础上,进一步增加煤炭资源量和储量,优化兖煤澳洲公司的资产组合,为公司未来可持续增长和提升盈利能力提供保障,有利于公司拓展国际煤炭市场、有效实施公司“走出去”的资源开发战略。

2、ST贤成发布债务和解事项的公告

（1）本公司债务和解事项的债务情况

根据本公司与中国工商银行股份有限公司青海省分行小桥支行（以下简称“工行小桥支行”）签订的2004年（小桥）字0026号、2004年（小桥）字0045号、2004年（小桥）字0047号、2004年（小桥）字0061号、2004年（小桥）字0097号借款合同，本公司在小桥支行的贷款本金余额为7,597万元。截至到2011年6月30日，本公司上述贷款的应付利息余额为5,159.33万元。

（2）《还款免息协议》的主要内容

近日，公司与工行小桥支行签订还款免息协议，就解决该借款合同的相关事宜达成最终方案。经本公司与工行小桥支行共同确认，截至到2011年8月20日，本公司的贷款本息合计金额12,960万元，其中：本金7,597万元、利息5,363万元。根据还款免息协议，本公司按协议约定偿还借款本金7,597万元，工行将减免本公司借款项下人民币借款利息5,363万元。

（3）《还款免息协议》的履行情况

截至到2011年9月28日，本公司已按协议约定归还工行小桥支行的贷款本金7,597万元。

（4）此次债务解决对我公司的影响

该协议履行完毕后，公司截至到2011年6月30日累计计提的借款利息5,159.33万元将冲回，计入营业外收入。

3、冀中能源发布提示性公告

冀中能源股份有限公司（以下简称“公司”）第四届董事会第二十六次会议审议通过了《关于收购山西冀中能源集团矿业有限责任公司80%股权的议案》（具体内容详见2011年9月23日刊登在《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》和巨潮资讯网上的《第四届董事会第二十六次会议决议公告》及《股权收购暨关联交易公告》），同意公司向控股股东冀中能源集团有限责任公司收购其持有的山西冀中能源集团矿业有限责任公司80%股权的交易。本次交易还需提交公司股东大会审议，本次交易的资产评估报告尚需经河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）备案，本次收购尚需河北省国资委备案同意后方可实施。

近日，本次股权收购已经河北省国资委备案同意，涉及的资产评估报告已经河北省国资委备案。

五、投资策略

本周国内动力煤价格出现局部上涨，焦煤价格保持平稳，秦皇岛库存大幅下滑使得煤炭供给量趋紧，下游电力需求依然旺盛，短期支撑煤炭价格。

秦皇岛库存连跌 7 天，主要是因为大秦线的检修使得港口煤炭调入和调出都受到了一定程度的影响，目前已经跌至 450 万吨左右，而一般情况下秦皇岛库存基本维持在 700 万吨左右。我们预计节后将迎来煤炭调入的小高峰，日调入量有望达到每日 75 万吨左右，煤炭供应趋紧局面将有所缓解。

去年国庆长假后，煤炭股走出了一波酣畅淋漓的走势，并且引领大盘走出了一波上涨行情。近期市场有一种猜想，认为煤炭股可能会复制去年国庆长假后的走势。我们认为今年的市场环境和去年大不相同，煤炭股节后出现大幅飙升的可能性不大。

我们认为煤炭股要有大行情，至少要满足两个条件：（1）国际大宗商品价格维持强势；（2）国内资金面相对宽松。由于近期全球经济受欧债美债双重打击，9 月中旬以来，国际大宗商品价格出现断崖式下跌，经过超跌反弹后，目前处于弱势整理格局。而经历了去年年底以来的新一轮加息和提准周期后，目前市场资金面趋紧，从 SHIBOR 利率来看，去年同期维持在 1.6-1.7% 附近，而近期基本维持在 4.5% 左右，民间借贷利率不断上升，反映出市场资金面仍然偏紧。以上两个条件都不满足，尽管我们认为煤炭行业景气度仍然很高，但煤炭股要复制去年的走势，难度还是相当大的，在大盘仍在不断寻底和筑底的过程中，这种行业高景气度更多的表现为抗跌。

在四季度策略报告中，我们认为冬季用电紧张局势仍未缓解，年底将再度面临考验，看好动力煤在四季度的表现；焦煤在全球经济增长放缓的背景下，需求受到考验，更多的体现出其金融属性，谨慎看好焦煤在四季度的表现。

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	23.61	24.54	18.16	15.23	强烈推荐
600395	盘江股份	1.22	1.6	2	30.54	25.03	19.09	15.27	强烈推荐
600188	兖州煤业	1.83	2	2.1	29.07	15.89	14.54	13.84	强烈推荐
601699	潞安环能	2.99	1.5	1.82	29.19	21.51	19.46	16.04	推荐
600997	开滦股份	0.7	0.86	0.93	16.6	23.71	19.3	17.85	推荐
600971	恒源煤电	2.17	1.13	1.27	19.32	20.18	17.1	15.21	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、石油化工行业研究员。

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。