

煤炭行业周报

——建议把握估值业绩双提升的投资机会

煤炭

投资要点：

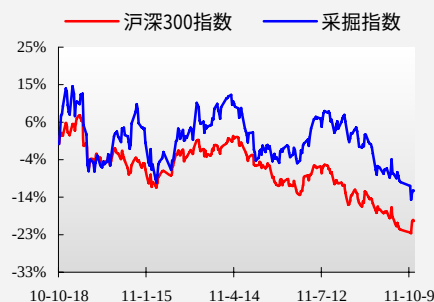
- 受周中发布的资源税征收方式调整方案和贵州煤炭价格调节基金影响，上周 A 股煤炭板块股价平均下降 2.5%。我们认为，资源税调整和地方性的价格调节基金等政策性增支的影响，将视煤炭行业的供需情况而定。在当前供需仍处于较旺盛期间，且将进入“迎峰度冬”这一年内煤炭第一需求高峰的大背景下，过分悲观无疑是与短期供需形势相悖的。
- 根据我们的港口价格预测模型，秦皇岛港煤炭价格将于本周末逐渐进入快速增长期，建议重点跟踪短期内煤炭价格增长这一驱动力，我们坚定看好煤炭板块近期的投资机会。
- 周末澳大利亚通过了征收“碳税”法案，该国将从 2012 年 7 月起对高耗能企业征收碳税。鉴于澳大利亚是全球贸易中重要的资源品出口国，澳洲经济对资源品出口的依存度也较高，因此碳税征收对本国经济短期有负面心理影响。
- 澳洲碳税对我国的直接影响是：1、进口资源品价格提高。缴纳碳税的澳洲企业为转嫁成本，必将以提高的方式把新增成本向下游转移；2、对澳大利亚企业的投资收购热情有可能降低。新增碳税增加了当地企业生产成本，对中国企业投资澳大利亚资源型企业的吸引力有所减小。
- 从国内已经观察到的情况来看，部分地区焦煤、动力煤、无烟煤出厂价格从 9 月末开始上涨，煤炭价格在供需高峰期间全面上涨已初具苗头。我们建议短期关注地处已经上调价格地区的上市公司，如：神火股份、平庄能源、兖州煤业、山煤国际、西山煤电等。
- 我们认为当前煤炭板块具备两点投资机会：1、短期价格上涨推动业绩提升；2、多家煤炭企业在四季度面临增发过会或重组实施等事件性机会，重组后带来的投资标的估值上升将催生板块估值上移。我们维持煤炭板块“优于大势”的投资评级，建议标配甚至超配。

优于大势

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 17 日

走势图



分析师：王师
执业证书编号：S0550511030001
TEL: (8621)6336 7000-248
FAX: (8621)6337 3209
Email: wangs@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

1、走势回顾与投资建议

受周中发布的资源税征收方式调整方案和贵州煤炭价格调节基金影响，上周 A 股煤炭板块股价平均下降 2.5%。我们认为，资源税调整和地方性的价格调节基金等政策性增支的影响，将视煤炭行业的供需情况而定。在当前供需仍处于较旺盛期间，且将进入“迎峰度冬”这一年内煤炭第一需求高峰的大背景下，过分悲观无疑是与短期供需形势相悖的。

根据我们的港口价格预测模型，秦皇岛港煤炭价格将于本周末逐渐进入快速增长期，建议重点跟踪短期内煤炭价格增长这一驱动力，我们坚定看好煤炭板块近期的投资机会。

从已经观察到的情况来看，部分地区焦煤、动力煤、无烟煤出厂价格从 9 月末开始上涨，煤炭价格在供需高峰期间全面上涨已初具苗头。我们建议短期关注地处近期已经上调价格地区的上市公司，如：神火股份、平庄能源、兖州煤业、山煤国际、西山煤电等。

我们认为当前煤炭板块具备两点投资机会：1、短期价格上涨造成业绩提升；2、多家煤炭企业在四季度面临增发过会或重组实施等事件性机会，重组后带来的投资标的估值上升将催生板块估值上移。我们维持煤炭板块“优于大势”的投资评级，建议标配甚至超配。

表 1：煤炭板块业绩预测与估值一览

证券简称	EPS 2011	EPS 2012	PE 2011	PE 2012	投资评级
平庄能源	0.72	0.80	18.96	16.85	推荐
冀中能源	1.44	1.70	16.67	13.98	推荐
西山煤电	1.25	1.59	15.85	12.55	推荐
露天煤业	1.03	1.21	16.53	14.01	推荐
兰花科创	2.93	3.89	15.12	11.45	推荐
兖州煤业	1.96	2.23	13.84	12.14	推荐
阳泉煤业	1.30	1.52	19.02	16.52	推荐
盘江股份	1.61	1.99	18.62	14.90	推荐
山煤国际	1.24	1.89	18.71	12.03	推荐
开滦股份	0.79	0.88	20.59	18.53	推荐
大同煤业	0.80	0.95	19.87	16.58	推荐
中国神华	2.17	2.57	11.62	9.96	推荐
昊华能源	1.43	1.65	17.95	15.15	推荐
潞安环能	1.80	2.05	16.36	14.43	推荐
大有能源	1.99	2.26	4.36	3.86	推荐
神火股份	1.01	1.38	14.90	10.86	推荐
平煤股份	0.92	1.03	13.87	11.94	谨慎推荐
恒源煤电	2.43	2.81	18.64	16.41	谨慎推荐
上海能源	1.98	2.27	11.36	9.91	谨慎推荐
郑州煤电	0.17	0.18	56.56	54.08	谨慎推荐
靖远煤电	0.35	0.44	44.09	35.85	谨慎推荐
中煤能源	0.68	0.81	14.31	11.96	谨慎推荐
国投新集	0.69	0.89	16.51	12.38	谨慎推荐
平均值			17.80	14.50	

资料来源：wind 东北证券

2、本周行业动态与点评：

➤ 资源税征收方式调整 焦煤税额小幅上调

国务院近日修改《中华人民共和国资源税暂行条例》，将原油和天然气资源税计征方法由从量计征改为从价计征，征收比例为销售额的 5-10%。煤炭资源税仍为从量计征，但焦煤的征收标准有所提高，达到 8-20 元/吨，其他煤种维持 0.3-5 元/吨。

点评：

根据各焦煤上市公司中报，各公司资源税的缴纳标准为：西山煤电 8 元/吨、盘江股份 6.35 元/吨、平煤股份 4-8 元/吨、开滦股份 3-8 元/吨、冀中能源 3-3.2 元/吨。即使各焦煤上市公司资源税征收标准上调至 20 元/吨，对各公司业绩的实际影响非常轻微，甚至低于市场预期。此前市场预期煤炭资源税调整为从价计征，征收幅度为 5%，而按照目前全国主焦煤平均价格 1554 元/吨进行计算，新的焦煤资源税征收标准如果折合为从价方式，20 元/吨的征收上限仅为销售价格的 1.28%，低于 5% 的市场预期。前期市场反应过分悲观，对此我们已在报告《资源税调整对煤炭影响较小 市场反应过度》中进行过详细阐述，我们认为资源税调整幅度明显小于市场预期、地方性的价格调节基金不具备扩散基础。市场已经反映过度，煤炭板块属于被错杀品种。

➤ 澳大利亚通过碳税法

10 月 14 日，澳大利亚下议院 12 日以 74 票赞成、72 票反对的结果通过了吉拉德政府提出的“碳税”法案。澳大利亚工党今年年初曾对外宣布，将计划在本国开征“碳排放税”，目的是最终将澳大利亚经济引入国际碳排放交易机制，进而实现节能减排的目的。今年 7 月 10 日，工党政府正式宣布将于 2012 年 7 月起，对全国 500 家大规模高碳排放企业征收碳税，让他们为自己的高耗能行为“埋单”。从 2012 年到 2013 年，“碳税”价格为每吨 23 澳元(约合 160 元人民币)。这一金额将根据本国通货膨胀的情况逐年递增，年增幅约 2.5%。

点评：

澳大利亚“碳税”法案，目的是对普通家庭以及清洁能源企业进行补贴，主要课税对象是本国大型企业（500 强）。此次澳洲碳税的特点是年底征收，“实报实收”，即不允许企业年初购买碳交易量进行内部调整。碳税对高耗能企业来说无疑会增加成本，但是澳洲也在对煤炭、钢铁企业进行补贴，帮助高耗能企业加强能源清洁化的利用。鉴于澳大利亚是全球贸易中重要的资源品出口国，澳洲经济对资源品出口的依存度也较高，因此碳税征收对本国经济短期有负面心理影响。碳税消息出台后，当日澳指下跌 0.9%。

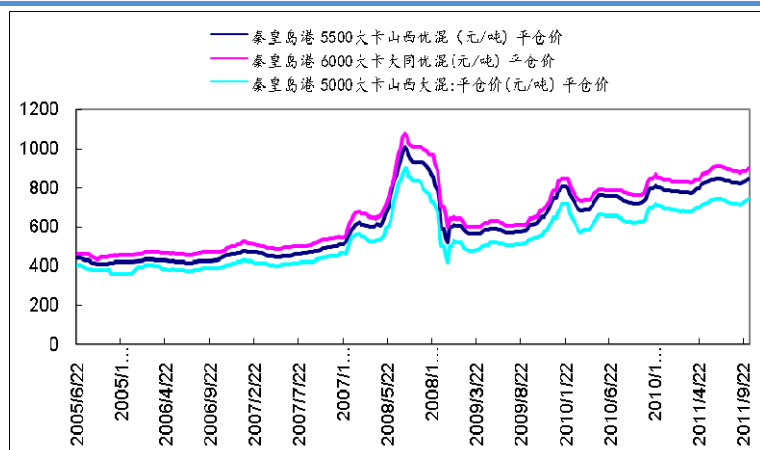
澳洲碳税对我国的直接影响是：1、进口资源品价格提高。缴纳碳税的企业为转嫁成本，必将以提高的方式把新增成本向下游转移；2、对澳大利亚企业的投资收购热情有可能降低。新增碳税增加了当地企业生产成本，对中国企业投资澳大利亚资源型企业的吸引力有所减小。

3、煤炭港口价格监测：继续小幅上涨

本周秦皇岛港煤炭平仓价小幅上涨。5500 大卡山西优混每吨 850 元，比上周增长 5 元/吨；6000 大卡大同优混每吨 900 元，比上周上涨 15 元/吨；5000 大卡山西优混 745 元/吨，比上周上涨 10 元/吨。

根据我们的港口价格预测模型，10 月 24 日左右，港口煤炭价格将进入年内的最大涨幅区间。建议把握煤炭企业由于煤炭价格上涨而带来业绩提升这一有利事件。

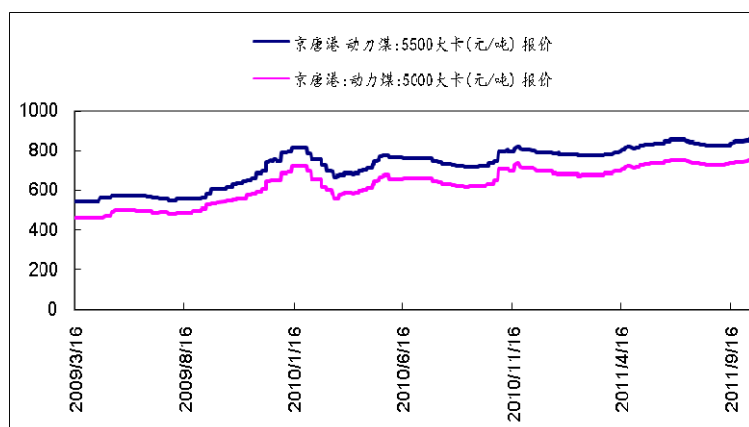
图 1：秦皇岛港港口煤炭价格本周均有小幅上涨



资料来源：sxcoal 东北证券

京唐港 5500 大卡本周价格为 860 元，比上周同比上涨 10 元/吨；5000 大卡价格本周没有变化，仍为 750 元/吨。

图 2：京唐港煤炭价格本周部分品种小幅上涨



资料来源：sxcoal 东北证券

4、动力煤坑口价格 部分地区 9 月底开始上涨 本周无明显变动

截至 10 月 10 日，全国动力煤主产区本周坑口价格均为发生明显变化。新疆阜康、内蒙赤峰、山西大同等地动力煤坑口价在 9 月底开始小幅上涨。

图 3：山西太原古交地区车板价 元/吨

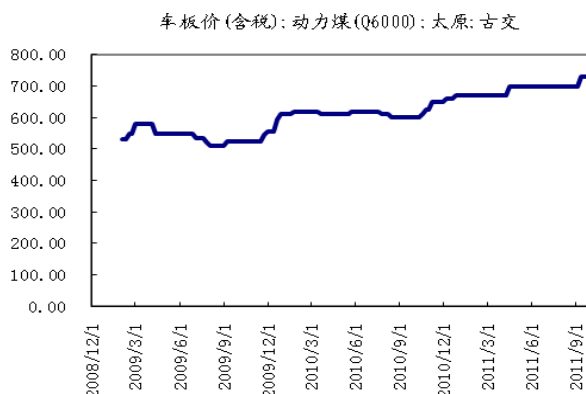
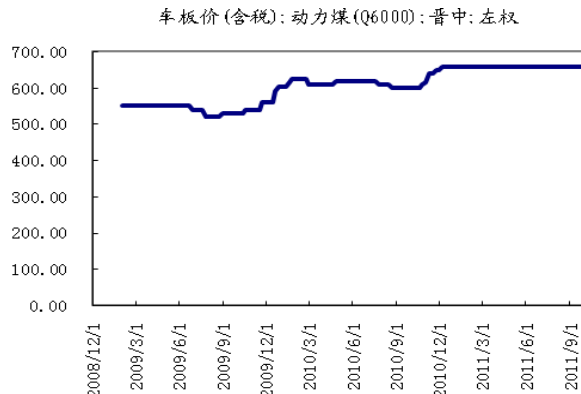


图 4：山西晋中左权地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 5：山西大同地区车板价 元/吨

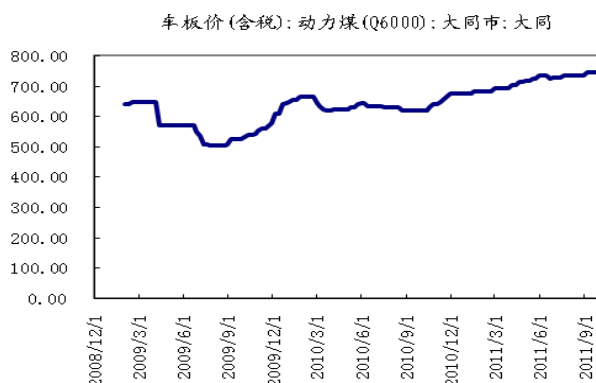
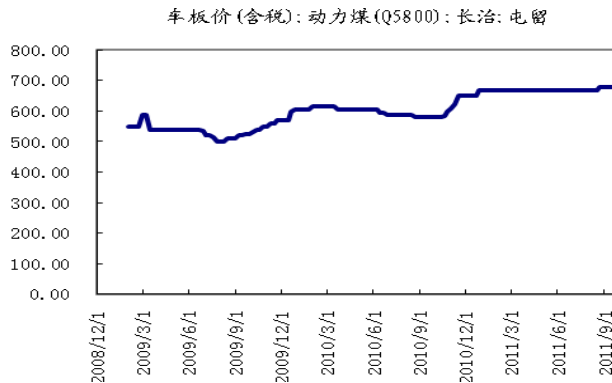


图 6：山西长治地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 7：安徽淮南地区车板价 元/吨

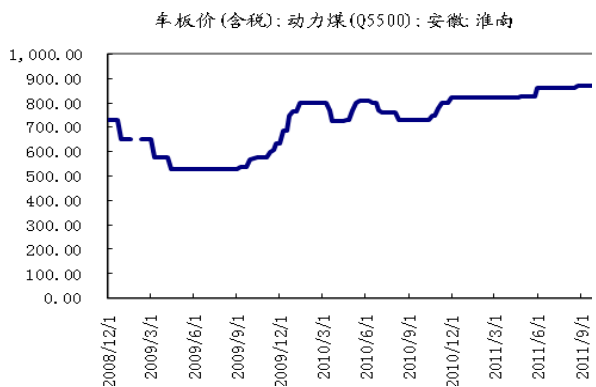
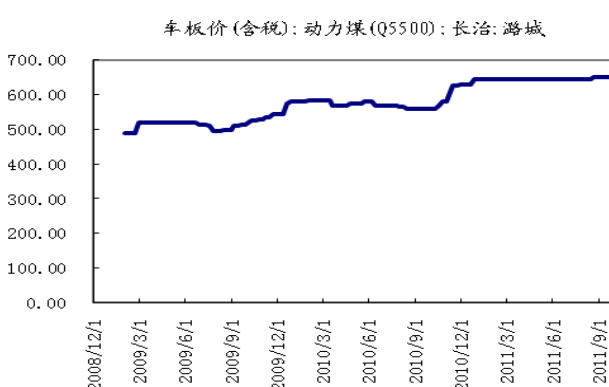


图 8：山西长治潞城地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 9：黑龙江鹤岗地区车板价 元/吨

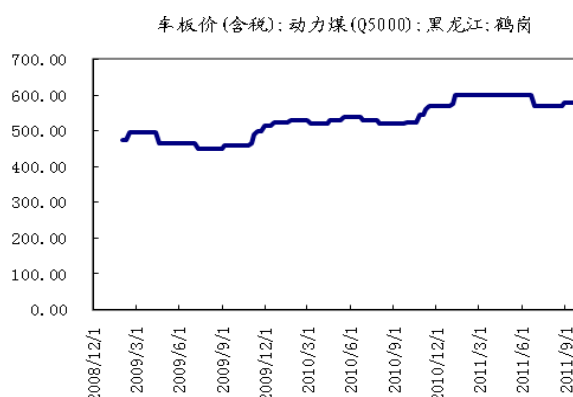
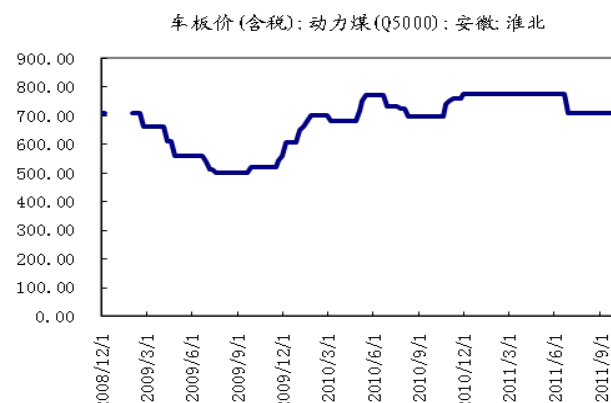


图 10：安徽淮北地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 11：陕西黄陵地区车板价 元/吨

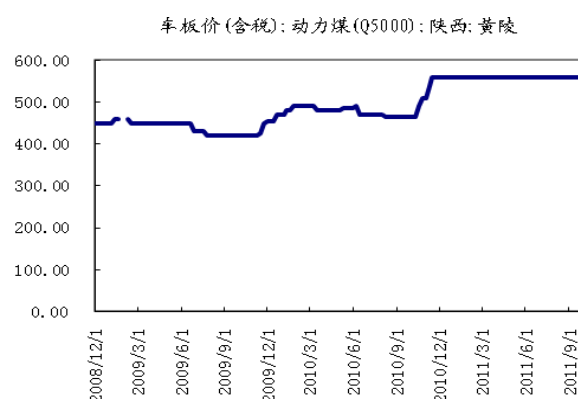
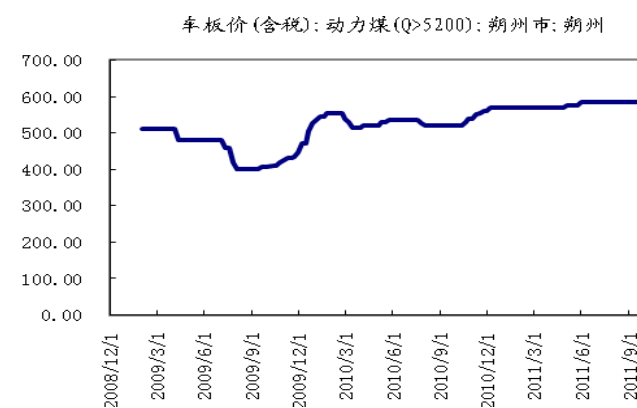


图 12：山西朔州地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 13：山西神木地区车板价 元/吨

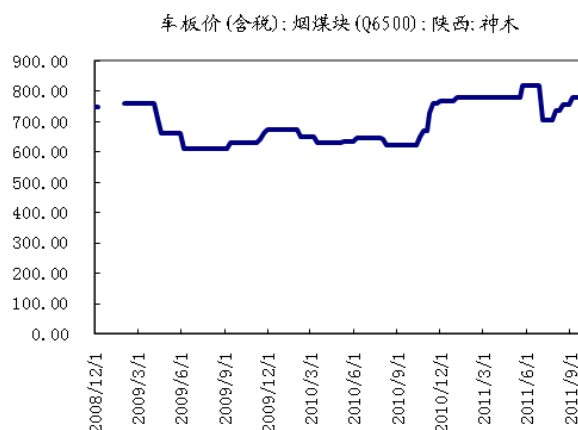
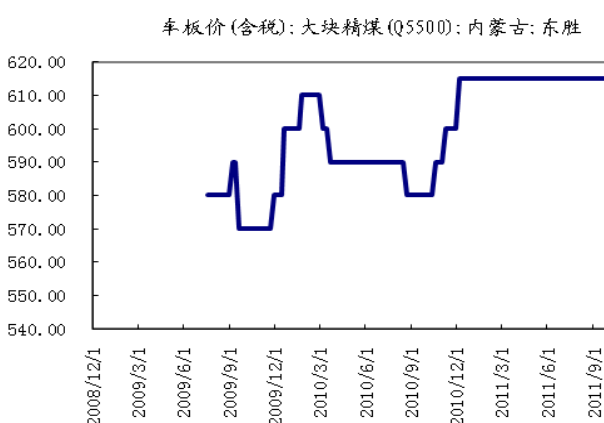


图 14：内蒙古东胜地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 15：新疆阜康地区坑口价 元/吨

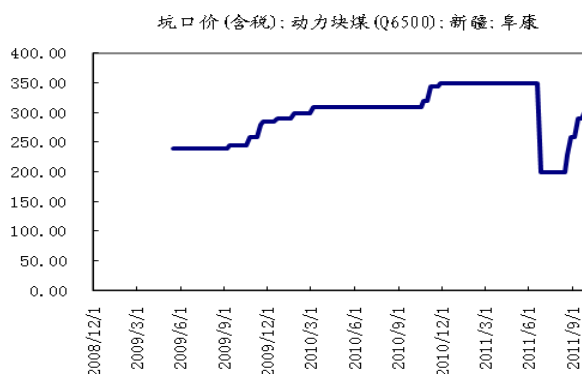
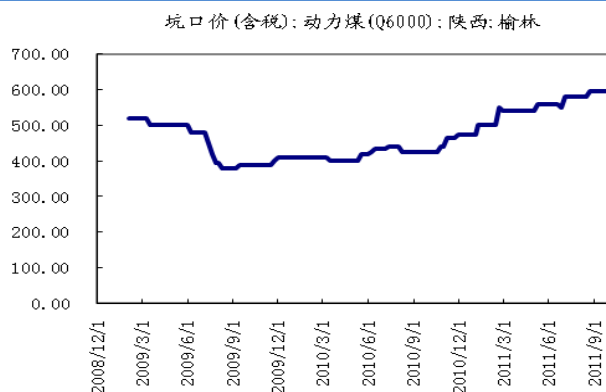
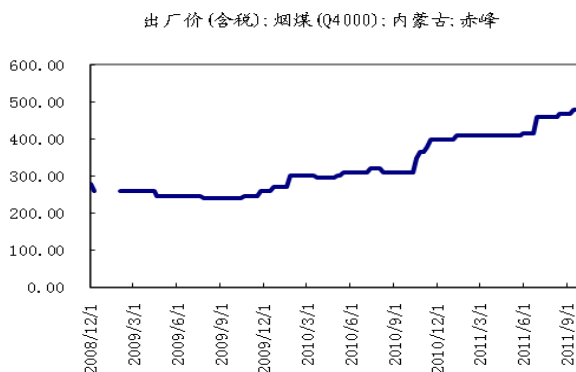


图 16：陕西榆林地区坑口价



资料来源：sxcoal 东北证券

图 17：内蒙赤峰地区坑口价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

5、焦煤价格：局部上调

从焦煤产地价格来看，本周大部分地区保持销售价格不变。贵州省本周焦精煤价格有所上调 70 元/吨，山西临汾、山东兖州在 9 月底开始对焦煤价格分别上调了 100 元和 60 元/吨。

焦炭价格本周没有明显变化，仍与上月持平。

图 18：山东兖州气精煤价格 元/吨

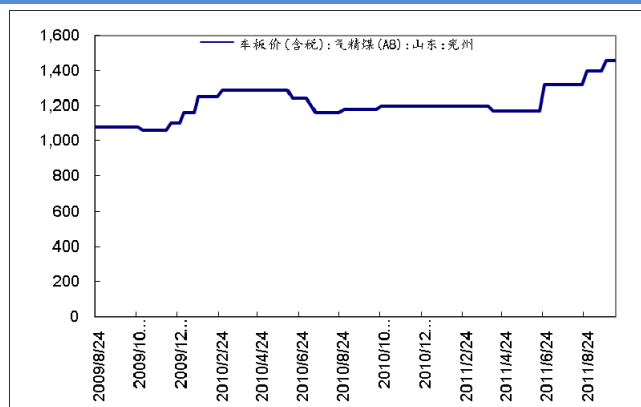
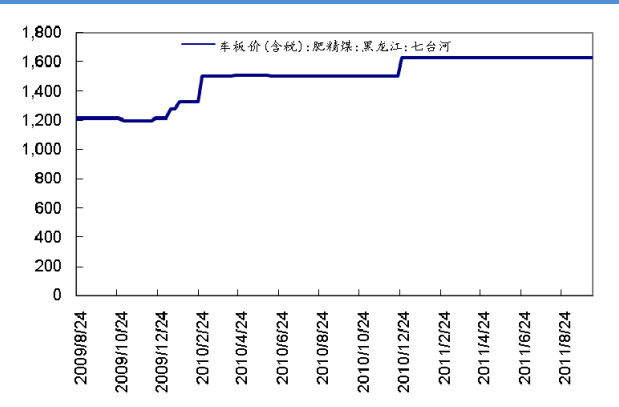


图 19：黑龙江七台河地区焦精煤价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 20：内蒙古乌海肥精煤价格 元/吨

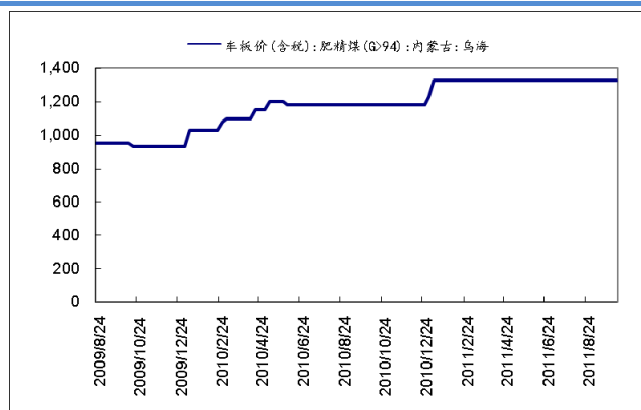
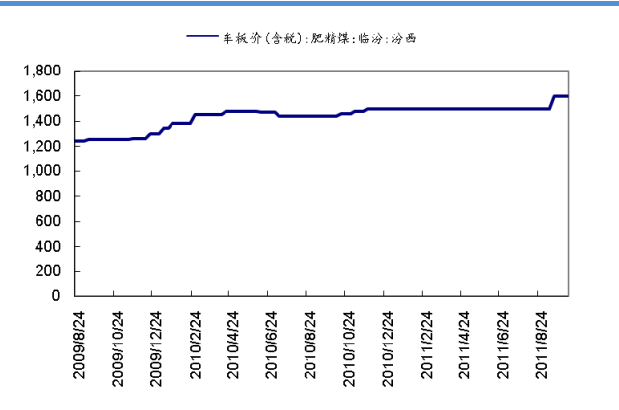


图 21：山西临汾地区肥精煤价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 22：山西长治地区瘦精煤价格 元/吨

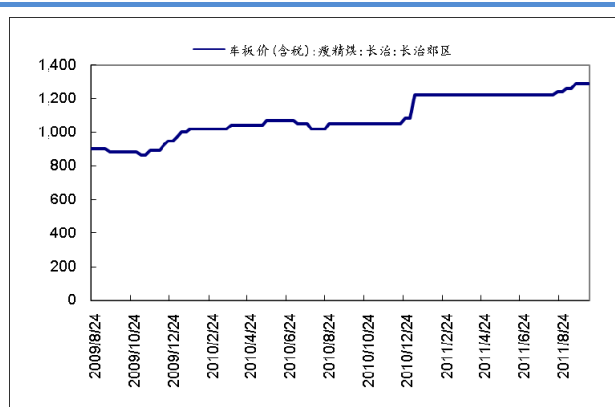
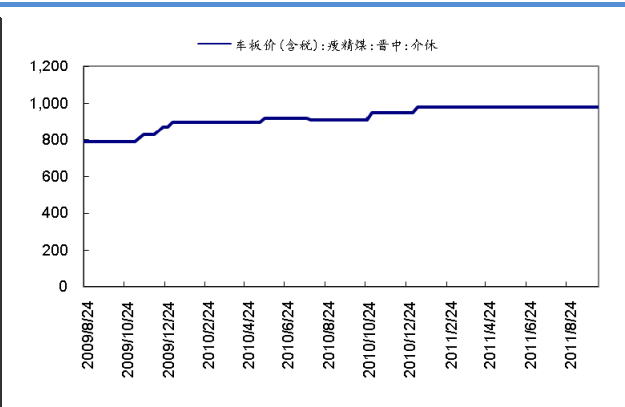


图 23：山西介休地区瘦精煤价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 24：山西太原瘦精煤价格 元/吨

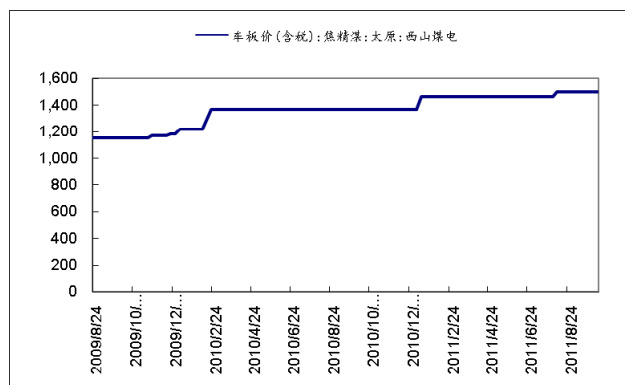
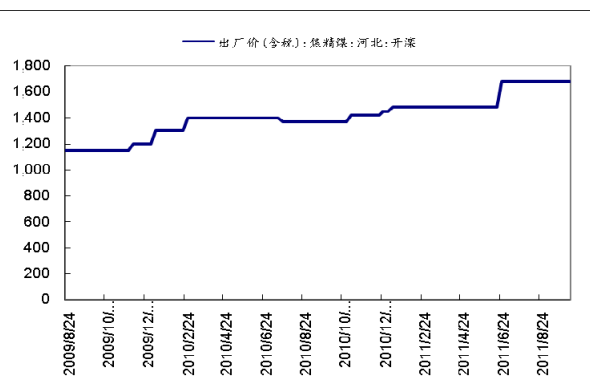


图 25：河北开滦焦精煤价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 26：河北邢台焦精煤价格 元/吨

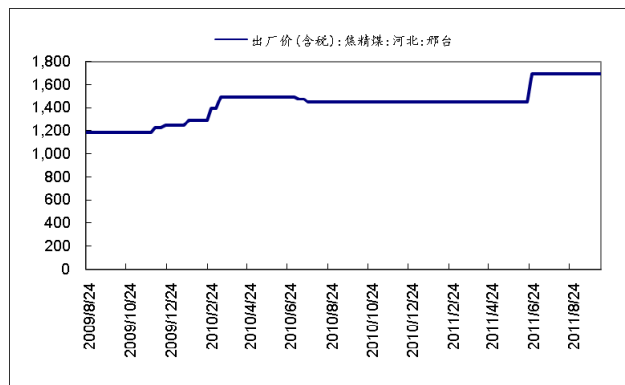
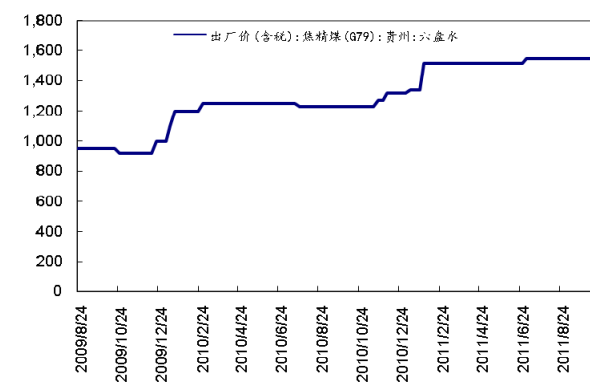
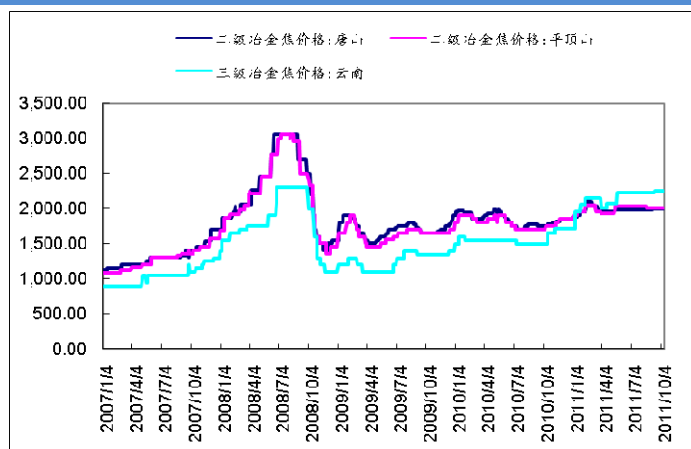


图 27：贵州六盘水焦精煤价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 28：部分省市冶金焦价格 元/吨 本周无明显变动



资料来源：sxcoal 东北证券

6、无烟煤价格未发生明显变化 河南部分地区上涨

本周全国主要无烟煤产地价格没有发生明显变化，但从我们掌握的情况来看，河南许昌、商丘地区无烟煤价格已小幅上调，我们看好四季度无烟煤价格。

图 29：山西晋城无烟煤坑口价 元/吨

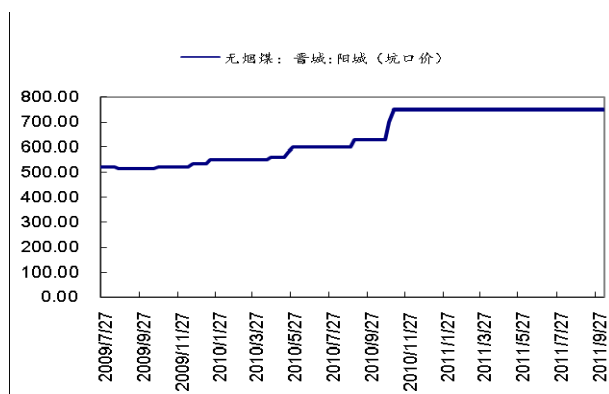
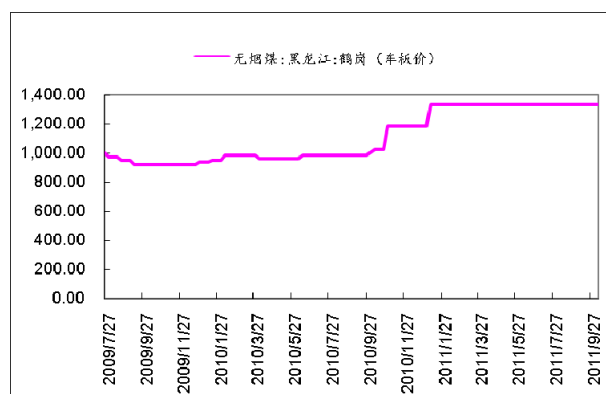


图 30：黑龙江鹤岗无烟煤价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 31：山西阳泉无烟煤中块 元/吨

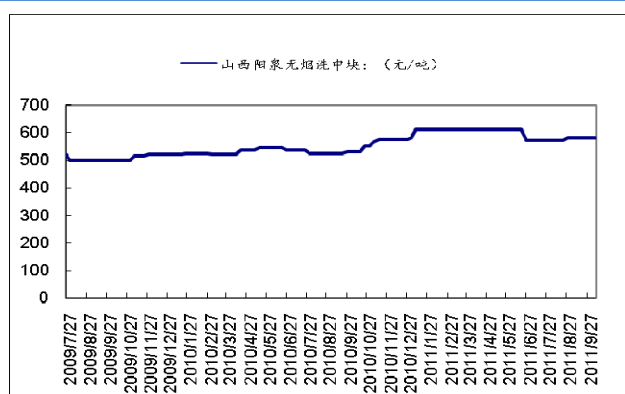
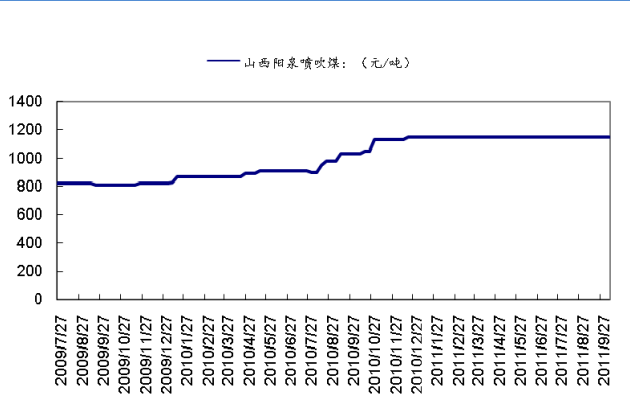


图 32：山西阳泉喷吹煤价格 元/吨

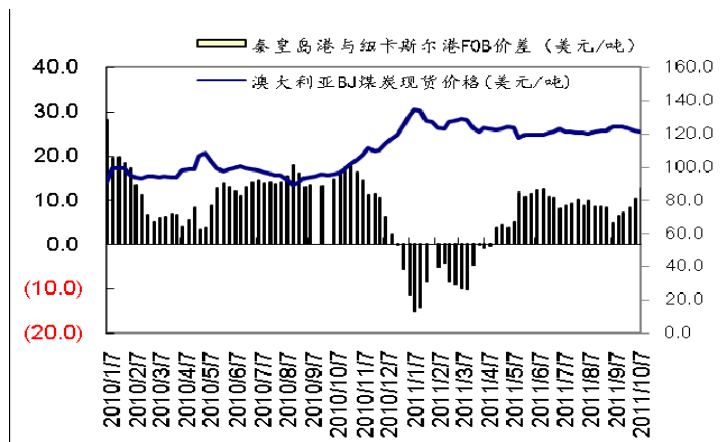


资料来源：sxcoal 东北证券

7、国际煤价小幅调整 欧洲幅度大于亚太

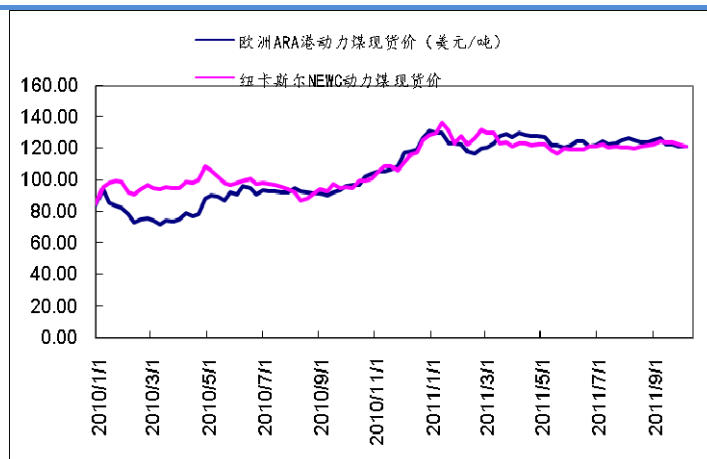
国际煤炭价格上周仍在小幅调整。澳大利亚纽卡斯尔港煤炭价格相较前一周基本没有变化，仍维持在 120-121 美元左右。亚太地区标杆价格近期未发生明显波动，但国内煤炭价格小幅走高，因此秦港价格与澳洲煤炭价格差在扩大；欧洲 ARA 价格上周下调 2 美元/吨。

图 33： 澳大利亚纽卡斯尔价格与秦皇岛港价差 美元/吨



资料来源： sxcoal 东北证券

图 34： 欧洲 ARA 港动力煤现货价 美元/吨



资料来源： sxcoal 东北证券

图 35： 国际原油价格 美元/吨

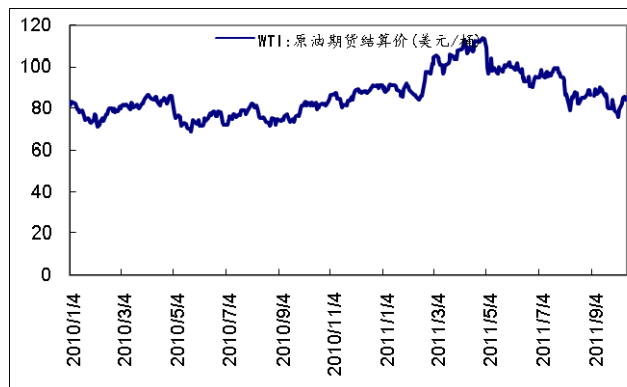
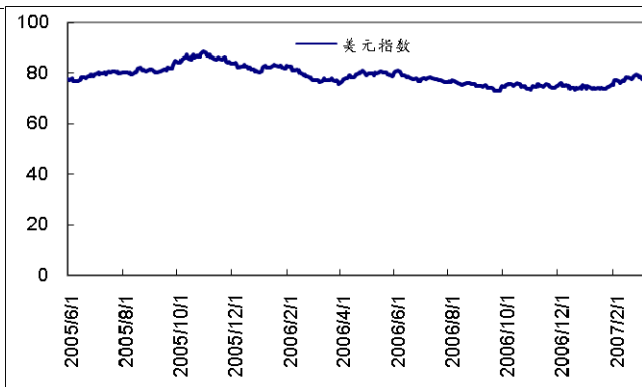


图 36： 美元指数



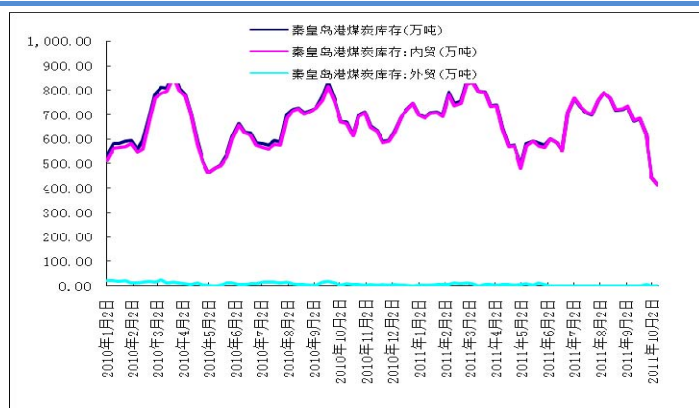
资料来源： sxcoal 东北证券

8、煤炭库存监测：港口库存下降企稳 沿海电厂存煤积极

受大秦线检修影响，秦皇岛港煤炭进港量前期有所下降，导致港口库存锐减。截至上周末，秦港煤炭库存为 478 万吨，比前一周有所回升，预计本周将继续缓慢回升。

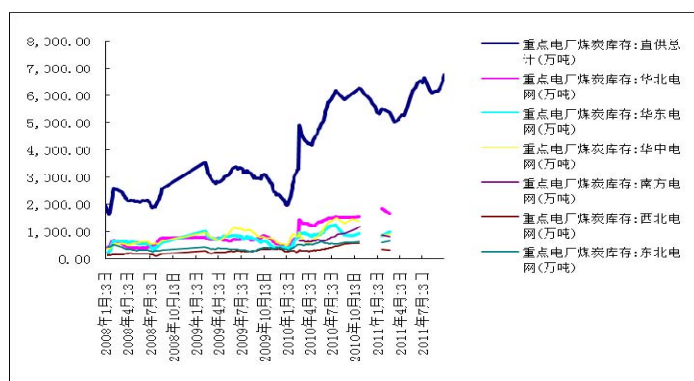
电厂库存从 9 月中下旬开始明显提升，冬季储煤高峰蓄势待发。港口库存降低、电厂库存增加，说明当前煤炭需求处于旺盛期。

图 37：秦皇岛港煤炭库存情况 万吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 38：重点电厂存煤量开始逐步走高 说明需求仍有保证



资料来源：sxcoal 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归我公司所有。