

采掘/煤炭

评级：看好（维持）

从“盘江股份”的两次公告

看煤炭行业的发展形势

公告回放：

- 2011 年 10 月 11 日，盘江股份（600395）公告贵州省煤炭价格调节基金调整新规。2011 年 10 月 14 日，盘江股份（600395）公告公司部分煤炭价格调整以及具体价位。两份公告引发了市场强烈反应。

分析和点评：

- 贵州省最新修订的煤炭价格调节基金征集管理办法意在保证贵州省内的电煤供应，是一种应急调节措施。
- 贵州价格调节基金新规将对西南地区云南、广西等地的煤炭供应产生一定的影响，同时预计今年四季度西南、华中等地的煤炭供应将呈现偏紧态势。
- 本次调整对盘江股份（600395）业绩影响不大。
- 贵州省的该项制度安排客观上起到了征集非电煤价格调节基金补贴发电企业的作用，贵州省内的焦煤、无烟煤等非电煤政策成本因该项制度将有实质性上升。
- 贵州省临时出台该项较为猛烈的政策有其内在原因。贵州省是“西电东送”的南方重要电源省，电力行业是该省的最重要最关键的产业，是第一支柱产业，在全省规模以上工业中的比重达 20%，贵州省能源政策的基本思路是大煤保大电。贵州省的发电结构是水火并济，因此在目前水电来水不足、并适逢贵州省煤炭资源整合省内煤炭供应紧张之时，保电煤有其必要性。
- 内蒙目前的主要问题是窝煤、窝电；河北、河南两省的发电问题并不突出，河北虽然粗钢产量占全国的 23%，但在 2011 年 4 月全国的“电荒”潮中基本未受波及；山西虽然目前火电企业的困境较为突出，但是山西 97%都是火电，山西火电企业的困境来源于多方面、多层次，最根本的解决之道不在煤价，而且政府有多种方案可供选择。更为重要的是煤炭在山西的地位远远高于贵州，煤炭是山西名符其实的第一支柱产业，2010 年煤炭工业增加值占山西全省规模以上工业的 57.57%。同时山西煤炭依然在全国占有举足轻重的地位，效仿贵州波及面广不符合大局。因此，内蒙、河南、河北、山西等省份不具有动力效仿贵州修订煤炭价格调节基金征集办法。

因此，我们维持对煤炭行业的“看好”评级，并认为 2011 年 10 月 11 日源自煤炭价格调节基金的煤炭股暴跌属于误杀，尤其是中国神华等央企，地方性的煤炭价格调节基金对其没有任何影响，暴跌实属误杀，本文继续推荐。

郭香俊

国盛证券研究员

S0680511080001

xjguo01@126.com

(8610) 57671718

相关研究报告：

2011 年煤炭行业中期策略报告

中国神华增长性研究

煤炭运输瓶颈与煤炭价格

煤炭系列周报

1 两次公告

公告 1: 2011 年 10 月 11 日，盘江股份（600395）发布公告：按照贵州省 2011 年 10 月 2 日的新规定，从 2011 年 10 月 1 日起，贵州省内的煤炭生产企业将按照“从价计征”的原则，对原煤按销售价格（含税）的 10%收取煤炭价格调节基金，依此办法征集的煤炭价格调节基金每吨低于 50 元的，按 50 元计征。同时实行省内外差别征集煤炭价格调节基金，对出省的原煤和洗混煤在此基础上进行二次计征，每吨加收 200 元。鼓励电煤供应，对任务完成较好的煤炭生产企业，将视情况对征收的出省二次调节基金进行减免，但必须经过省煤炭价格基金调节管理委员会批准。盘江股份（600395）同时公告，公司在 2011 年 10 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日预计负担煤炭价格调节基金 1.35 亿元。

公告 2: 2011 年 10 月 14 日，盘江股份（600395）再次公告：公司将从 2011 年 10 月 1 日起上调部分煤炭产品价格，其中优质冶炼精煤（1/3 焦精煤）由 1500 元/吨上调至 1575 元/吨（含税），洗混煤（5000 千卡/千克）由 400 元/吨上调到 500 元/吨。并进一步公告，按照调整价格计算，公司 2011 年 10 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日将增加销售收入约 1.4 亿元。

盘江股份（600395）的公告引发了市场强烈反应，10 月 11 日煤炭股集体暴跌，多只股票盘中几近跌停，盘江股份（600395）当日以换手率 9%放量跌停收盘。10 月 14 日的公告对市场恐慌情绪稍有安抚，煤炭股多报以小阳线企稳。

2 分析和点评

解读盘江股份（600395）的两次公告，本文有如下结论

2.1 贵州省最新修订的煤炭价格调节基金征集管理办法主要意在保证贵州省内的电煤供应，是一种应急调节措施。

详细研读盘江股份（600395）10 月 11 日公告的价格调节基金新规，从出省煤二次大额征费以及完成电煤任务后减免二次出省征费的制度安排，很容易解读出本次政策的主要目的意在保省内电煤。

根据《贵州日报》，贵州省政府相关部门在 2011 年 10 月 13 日还明确表示，要求电企和当地煤企自主协商电煤价格，但电煤坑口价最高限额为 550 元/吨（5000 大卡），省政府同时将对火电企业加以不低于 5 分钱/度的补贴。根据电力企业联合会公布的数据，2010 年中国平均供电标准煤耗为 335 克/度，如果依此数据计算，并考虑到标准煤与实际用煤的差别，贵州省每度电 5 分钱的补贴相当于给当地发电企业每购一吨 5000 大卡的煤补贴约 120 元，当地电厂购煤（5000 大卡）实际成本则约为 430 元/吨。

2.2 将对西南地区云南、广西等地的煤炭供应产生一定的影响，同时预计今年四季度西南、华中等地的煤炭供应将呈现偏紧态势

贵州省是我国南方最大的产煤省，也是目前华中、华东、华南、西南等 18 个省市中唯一的煤炭外调生，目前辐射整个西南地区，主要供应云南和广西两地，本次贵州省的价格基金调整政策势必会对煤炭出省产生一定影响，从而对西南、广西等地的煤炭供应形势产生影响。

2.3 本次调整对盘江股份（600395）业绩影响不大

根据盘江股份（600395）的第二次公告，盘江股份将焦精煤的价格上调 75 元，本次附加的成本转嫁了 40% 多一点，焦精煤毛利实际下降约 83 元/吨。同时，洗混煤上调 100 元/吨，政策附加成本不但全部转嫁，而且吨煤毛利还上升 50 元/吨，再考虑到企业的产品结构比例，整体业绩与未调整前相比变化不大。而且，根据贵州省电煤坑口限价 550 元/吨，公司洗混煤 500 元/吨的价格在省内具有竞争力，不会对销量产生影响，因此本次调整对盘江股份总体影响不大。

2.4 贵州省的该项制度安排客观上起到了征集非电煤价格调节基金补贴发电企业的作用，贵州省内的焦煤、无烟煤等非电煤政策成本有实质性上升。

盘江的第二次公告显示，焦煤的本次政策成本并没有完全转嫁，因此可以推演贵州省内的焦煤、无烟煤成本有实质性上升。

2.5 内蒙、河南、河北、山西等省份不会效仿

贵州省的本项制度安排是保证今冬电煤供应的短期应急措施，投资者主要关注的是其它煤炭上市公司所在省份是否会有类似政策出台。主要涉及的省份是河南、河北、内蒙和山西等。本文在详细分析了各省的工业经济结构以及电力运行形势之后，认为河南、河北、内蒙、山西等省都不会出台这样的政策。

首先：贵州省是“西电东送”南方的重要电源省，电力行业是该省的最重要最关键的产业，是第一支柱产业

业，在全省规模以上工业中的比重达 20%，贵州省能源政策的基本思路是大煤保大电。同时，贵州省发电结构是水火并济。在水电的枯水期，火电就要相应补足。近来，贵州省来水不足，同时全省实施煤炭资源整合，煤炭产量供应较前不足，由于价格等优势，电厂原来偏向采购的小煤矿在资源整合中受到政策影响停产或关闭，对电厂煤炭采购也产生了较大影响。这是贵州省紧急调整煤炭价格调节基金的基本背景。而且可以看出这也是贵州省政府在冬季枯水期以及适逢煤炭资源整合时期所作的短期应急措施。

其他省则不具有做出这种调整的动机。分别来看：

①内蒙目前的情况是窝煤、窝电，内蒙地区经济目前面临的主要问题是把电和煤送出去；

②河南、河北电力问题不突出，河北虽然粗钢产量占全国的 23%，但在 2011 年 4 月全国的“电荒”潮中基本未受波及；

③山西目前是最受关注的省份，因为山西近来出现 13 家火电厂联名上书政府，集体求救的情况，发电企业困境较为突出。但是要注意到以下几点：一、煤炭在山西经济中的地位远远超过贵州省，煤炭是山西省名副其实的支柱产业，2010 年煤炭工业增加值占山西全省规模以上工业的 57.57%；二、山西煤炭企业的各项税费征收在全国示范作用更大，山西煤企税费征收在全国煤炭企业中是相对完善和规范、持续的。山西煤企的价格调节基金从 2005 年 1 月就开始按照增值税和营业税额之和的 1.5%收取，并一直持续至今，即使在 2008 年下半年金融危机期间煤炭价格急速下滑该项费用也持续进行。因此，目前效仿贵州出台类似的猛烈的临时性措施可能性不大；三、山西基本上是火电，山西目前发电企业的困境源自更深层次多角度的问

题，最根本的解决之道并非煤价。四、在内蒙古煤炭通道完善之前，山西煤炭依然在全国占有举足轻重的地位，效仿贵州牵涉面广不符合大局。综上所述，本文认为，山西省政府不具有动力效仿贵州修订煤炭价格调节基金征集办法。

2.6 如果把煤炭需求形势分为萧条、偏弱、中性（供求基本平衡）、偏强、旺盛五个等级的话，从盘江股份的价格调整方案和幅度大致可以判断煤炭形势基本处于第四个等级——偏强。

因此，我们维持对煤炭行业的“看好”评级，并认为 2011 年 10 月 11 日源自煤炭价格调节基金的煤炭股暴跌属于误杀，尤其是中国神华等央企，地方性的煤炭价格调节基金对其没有任何影响，暴跌实属误杀，本文继续推荐。

免责声明

国盛证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。本报告的作者具有证券分析师执业资格，并基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。

本报告的信息皆来源于合规渠道以及国盛证券认为可靠的已公开的资料，但国盛证券不对其准确性、完整性或可靠性作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映国盛证券于发布本报告当日的判断，在不同时期，国盛证券可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，国盛证券也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

在国盛证券有限责任公司及其研究员知情的范围内，国盛证券有限责任公司及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

国盛证券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。

本报告版权仅为国盛证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国盛证券有限责任公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明

行业评级：

以报告发布日后的6个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于市场

中 性： 相对表现与市场持平

看 淡： 相对表现弱于市场

上市公司评级：

以报告发布日后的6个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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%；

观望：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

国盛证券有限责任公司金融证券研究所
北京西城区金融街1号A座18层(100033)
电话：(8610) 57671718
传真：(8610) 57671718