

煤炭行业周报

——三季报显示财务压力 煤炭价格窄幅波动

煤炭

优于大势

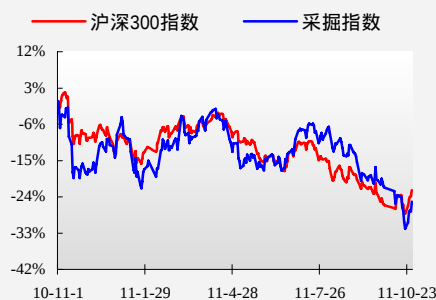
维持评级

发布时间：2011 年 11 月 6 日

投资要点：

- 在流动性改善的预期下，本周煤炭板块上涨 3.41%，整体表现相较前两周较为平静。随着三季报全部公布完毕，我们对煤炭行业今年三季度的整体经营情况也有了全面了解。总体来看，“增收快于增利、财务费用承压”是今年煤炭行业三季度的主要特点。
- 受煤炭平均价格同比重心上升和三季度末小幅上涨的影响，煤炭企业前三季度营业收入同比增长 34.8%，单季度营业收入环比增长 4.7%，说明行业景气度在三季度这一传统季节性旺季并未明显下降。
- 尽管各公司营业收入受价格提升影响而增长，但净利润的增速无论是同比还是环比上都要落后于主营收入的增长。各公司归属上市公司股东净利润同比增幅为 13%；环比则下降 4.5%。
- 净利润增速不快并非由于行业运行环境在变差，因为煤炭行业毛利率仍在上升。行业总体销售毛利率（31.7%）和去年（31.5%）相比基本持平甚至微幅增长。然而净利润率却由去年同期的 14.47%下降至 13.65%，下降了将近 1 个百分点。净利润率下降主因是财务费用增加。
- 流动性收缩过程中，煤炭企业尽管获得较高的银行授信，但信贷成本的增加是难以规避的。近两年各个煤炭主产区在进行资源整合，大型企业收购补偿价款支出额巨大，贷款利率增加对企业进行资源整合带来很大财务压力。财务费用的激增促使多家公司谋求直接融资，以期减小规模扩张带来的成本压力。
- 从数据监控结果来看，冬季储煤仍在进行中，前期价格上涨幅度较大的地区，上周价格涨幅有所缓和。国内港口价格基本平稳、海外煤炭价格小幅走低。我们还是优先看好动力煤企业的投资机会，无烟煤和焦煤企业下游需求短期承压。本周仍看好平庄能源、山煤国际、国投新集、中国神华等公司的投资机会。

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

在流动性改善的预期下，本周煤炭板块上涨 3.41%，整体表现相较前两周较为平静。

随着三季报全部公布完毕，我们对煤炭行业今年三季度的整体经营情况也有了全面了解。总体来看，“增收快于增利、财务费用承压”是今年煤炭行业三季度的主要特点。

受煤炭平均价格同比重心下移和三季度末小幅上涨的影响，煤炭企业前三季度营业收入同比增长 34.8%，单季度营业收入环比增长 4.7%，说明行业景气度在三季度这一传统季节性旺季并未明显下降。

表 1：煤炭板块三季度主营业务收入变动

证券简称	营业收入(同比增长率)	单季度:营业收入环比增长率
	今年三季 %	2011 第三季度 %
郑州煤电	84.14	7.81
阳泉煤业	80.04	3.89
神火股份	75.89	-5.90
昊华能源	69.29	3.76
山煤国际	63.48	10.57
西山煤电	46.56	2.88
中国神华	35.67	-0.68
盘江股份	35.30	4.26
开滦股份	34.96	5.95
兰花科创	33.33	0.64
兖州煤业	30.68	3.78
中煤能源	26.12	10.77
大同煤业	23.77	9.82
靖远煤电	22.63	19.13
安源股份	21.62	11.55
平庄能源	21.03	18.98
冀中能源	18.16	4.65
上海能源	16.97	-13.28
潞安环能	14.86	-12.90
恒源煤电	13.31	9.66
国投新集	12.37	7.04
露天煤业	11.56	-5.83
平煤股份	8.84	11.56
平均值	34.81	4.70

资料来源：wind 东北证券

尽管各公司营业收入受价格提升影响而增长，但净利润的增速无论是同比还是环比上都要落后于主营收入的增长。各公司归属上市公司股东净利润同比增幅为 13%；环比则下降 4.5%。

净利润增速不快并非由于行业运行环境在变差，因为煤炭行业毛利率仍在上升。行业总体销售毛利率（31.7%）和去年（31.5%）相比基本持平甚至微幅增长。然而净利润率却由去年同期的 14.47%下降至 13.65%，下降了将近 1 个百分点。净利润率下降主因是财务费用增加。

流动性收缩过程中，煤炭企业尽管获得较高的银行授信，但信贷成本的增加是难以规避的。近两年各个煤炭主产区在进行资源整合，大型企业收购补偿价款支出额巨大，贷款利率增加对企业进行资源整合带来很大财务压力。财务费用的激增促使多家公司谋求直接融资，以期减小规模扩张带来的成本压力。

表 2：煤炭板块三季度净利润变动

证券简称	归属母公司股东的净利润 (同比增长率) 今年三季 %	单季度归属母公司股东的净 利润环比增长率 2011 第三季度 %
兖州煤业	-2.92	-57.16
神火股份	-16.84	-51.27
靖远煤电	16.17	-45.74
阳泉煤业	11.73	-29.08
上海能源	8.16	-28.70
西山煤电	-2.60	-24.83
开滦股份	2.39	-18.94
冀中能源	24.85	-15.90
大同煤业	18.99	-14.79
潞安环能	25.07	-13.33
平煤股份	3.51	-9.16
盘江股份	29.11	-4.11
中煤能源	26.07	-1.14
昊华能源	54.42	-0.34
恒源煤电	1.72	4.50
兰花科创	20.91	5.53
中国神华	19.04	8.02
郑州煤电	-26.49	13.56
山煤国际	73.59	27.69
露天煤业	-4.67	40.86
国投新集	4.44	57.77
平庄能源	3.58	58.18
平均值	13.19	-4.47

资料来源：wind 东北证券

表 3：煤炭板块三季度部分财务数据变动

	2011 年三季度 %	2010 年三季度 %	变动值 百分点
销售毛利率	31.69	31.50	0.19
期间费用率	11.98	10.67	1.32
营业费用率	2.43	2.67	-0.24
管理费用率	7.07	6.85	0.22
财务费用率	2.48	1.14	1.33
销售净利率	13.65	14.47	-0.82
净资产收益率	16.18	17.95	-1.77

资料来源：wind 东北证券

表 4：煤炭板块业绩预测与估值一览

证券简称	EPS2011	EPS2012	PE 2011	PE 2012	PB	投资评级
平庄能源	0.73	0.8	17.19	15.48	3.23	推荐
冀中能源	1.42	1.74	12.43	10.17	3.33	推荐
西山煤电	1.21	1.5	15.12	12.03	4.3	推荐
露天煤业	1.06	1.24	14.98	12.68	5.5	推荐
兰花科创	2.93	3.89	13.15	9.96	3.25	推荐
兖州煤业	1.96	2.25	13.06	11.34	3.57	推荐
阳泉煤业	1.3	1.52	14.5	12.64	4.49	推荐
盘江股份	1.6	1.96	15.28	12.52	4.24	推荐
山煤国际	1.34	1.93	14.37	9.44	5.11	推荐
开滦股份	0.78	0.88	18.14	16.15	2.94	推荐
大有能源	1.15	1.3	22.63	19.99	4.88	推荐
神火股份	1	1.36	11.77	8.55	4.27	推荐
大同煤业	0.81	0.93	17.93	15.31	2.54	推荐
中国神华	2.2	2.58	10.97	9.42	2.54	推荐
昊华能源	1.45	1.68	14.69	12.4	3.77	推荐
国投新集	0.69	0.88	16.41	12.57	3.16	推荐
平煤股份	0.92	1.06	13.49	11.62	2.99	推荐
上海能源	1.85	2.19	10.66	9.56	2.31	谨慎推荐
恒源煤电	1.07	1.23	14.33	12.61	2.78	谨慎推荐
郑州煤电	0.17	0.18			3.3	谨慎推荐
潞安环能	1.8	2.04	12.19	10.8	4.27	谨慎推荐
靖远煤电	0.35	0.44			5.58	谨慎推荐
中煤能源	0.67	0.81	12.85	10.69	1.63	谨慎推荐
平均值			14.58	12.19	3.65	

资料来源：wind 东北证券

从数据监控结果来看，冬季储煤仍在进行中，前期价格上涨幅度较大的地区，上周价格涨幅有所缓和。我们优先看好动力煤企业，无烟煤和焦煤企业下游需求则短期承压。本周仍看好平庄能源、山煤国际、国投新集、中国神华等公司的投资机会。

2、本周行业动态与点评：

➤ 河南义马千秋煤矿发生冲击地压事故

11月3日，河南义煤集团公司千秋煤矿 21221 下巷掘进工作面发生一起冲击地压事故，地面震感强烈。受灾工作面距地表 810 米。事发时井下 75 人当班。此次事故目前已造成 8 名矿工遇难，据现场救援人员介绍，造成此次千秋煤矿冲击地压事故的原因很可能是由于 13 日晚义马市发生的 2.9 级地震，而这也应该就是造成此次冲击地压事故发生的最直接原因。5 日，义煤集团公司董事长武予鲁确认造成此次事故的原因系地震。

点评：

冲击地压俗称“矿震”，是地应力瞬间释放造成的。冲击地压事故瞬间发生，国内外目前对其发生及破坏过程的理论尚未健全，也无法对其进行预测，因此目前仍是世界性

难题。此次冲击地压事件处理较为及时，地质条件导致的矿难事故较难防护，因此该事件对千秋矿短期生产将造成停产影响，预计不会导致全省或全国范围的安全检查。

➤ 内蒙古西部将有多条新煤运通道开工建设

煤炭资源网报道，“十二五”期间，国家规划建设、扩建一批煤炭通道，或于 2015 年解决国内煤炭运输难题。其中，又以“蒙西至华中地区铁运煤路通道”为代表。发改委运输所有关人士介绍，“三西”铁路通道在建和即将开工的重点项目有：大秦线 4 亿吨扩能，朔黄线 3.6 亿吨扩能、新建集张线、新建张唐线、集包增建双线、集通线增建二线、新（扩）建包西线、邯长线扩能等。

点评：

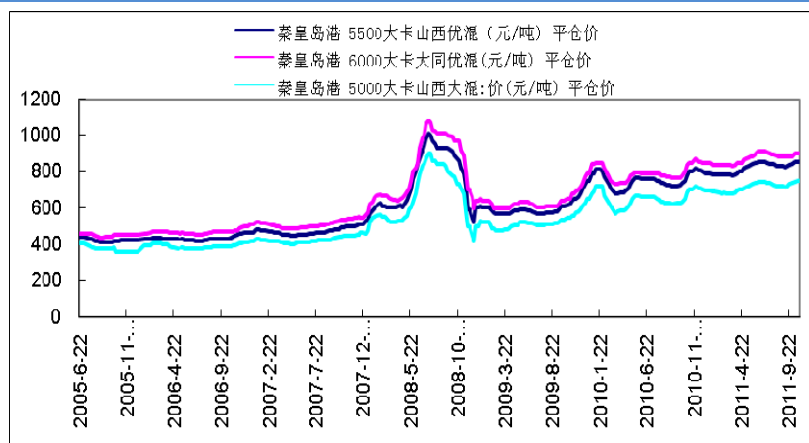
工业布局及煤炭资源分布的错位是我国北煤南运，西煤东运的主要成因。内蒙地区 80% 煤炭运输依靠铁路外运，另外 20% 依靠公路。目前，内蒙部分煤炭企业依旧以运定产，每年约有 5000 万吨的煤炭产能得不到释放。发改委综合运输所预测 2015 年，内蒙地区外调煤炭运量将达到 6.1 亿吨，铁路运能扩大势在必行。

目前内蒙不仅是国内煤炭主要产区，还负载着从外蒙进口煤炭的作用。今年前三季度，策克、甘其毛道等口岸进口焦煤量增长非常明显。外蒙成为我国第一焦煤进口国的同时，内蒙的铁路外运瓶颈也愈加明显。提升内蒙能源外输通道是整个十二五期间，国内能源运输领域急需解决的问题。

3、煤炭港口价格监测：两港煤炭价格稳中有降

本周秦皇岛港煤炭平仓价小幅调整。5500 大卡山西优混每吨 850 元，环比下降 5 元/吨；6000 大卡大同优混每吨 900 元，与上一周持平；5000 大卡山西大混 745 元/吨，环比下降 5 元/吨。

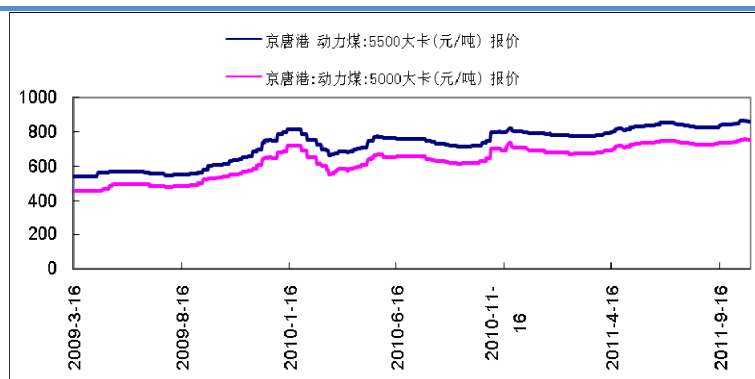
图 1：秦皇岛港港口煤炭价格本周与上周持平



资料来源：sxcoal 东北证券

京唐港 5500 大卡煤炭平仓价本周小幅上涨，5000 大卡动力煤每吨价格维持不变，二者价格分别为 865 元和 755 元每吨。

图 2：京唐港煤炭价格本周双双小幅下降



资料来源：sxcoal 东北证券

4、动力煤坑口价格：各产区价格平稳

本周全国 15 个动力煤主产区中，所有地区煤炭价格均与上周价格水平保持一致，前期上涨幅度较大的地区，如陕西黄陵和内蒙赤峰，本周则暂缓上涨势头。

图 3：山西太原古交地区车板价 元/吨

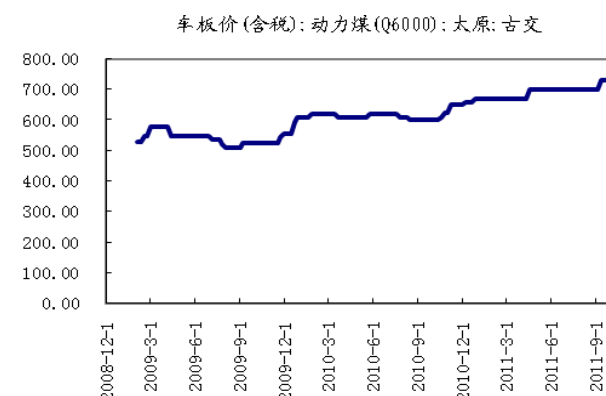
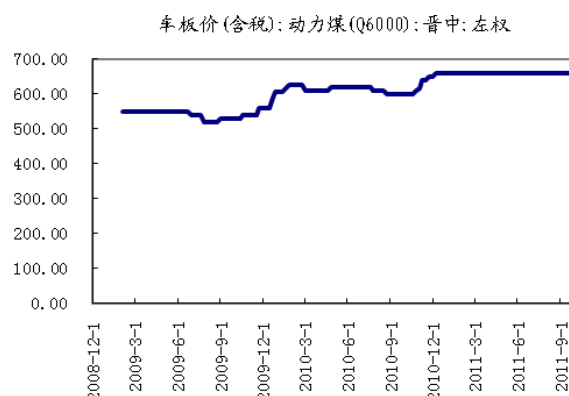


图 4：山西晋中左权地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 5：山西大同地区车板价 元/吨

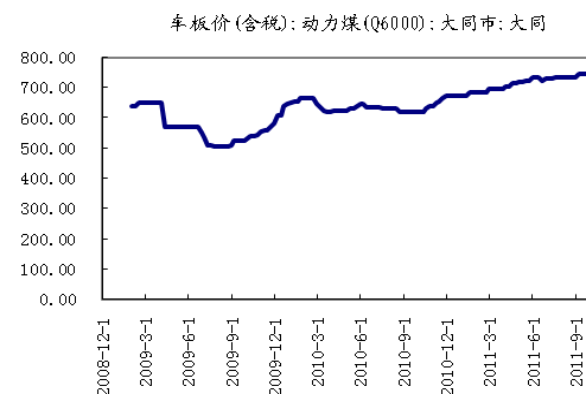
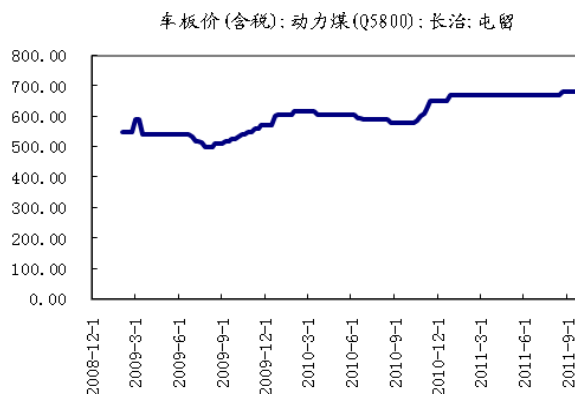


图 6：山西长治地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 7：安徽淮南地区车板价 元/吨

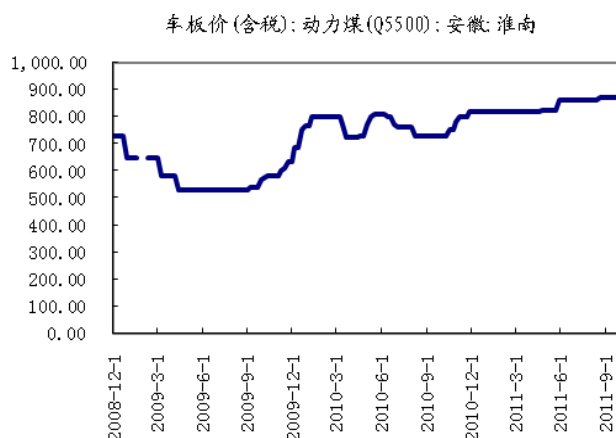
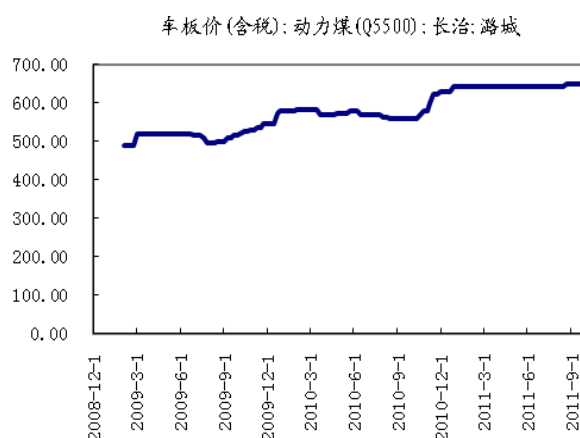


图 8：山西长治潞城地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 9：黑龙江鹤岗地区车板价 元/吨

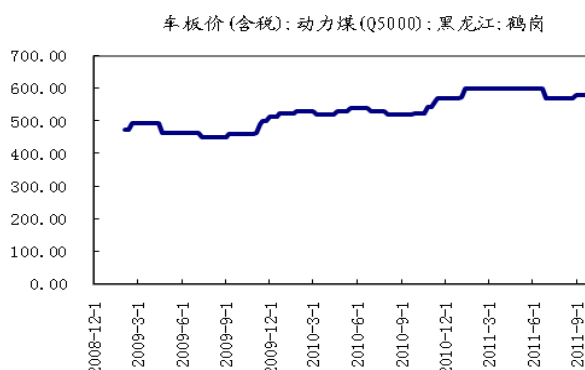
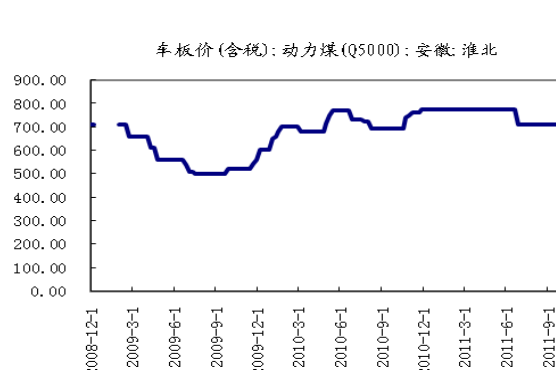


图 10：安徽淮北地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 11：陕西黄陵地区车板价 元/吨

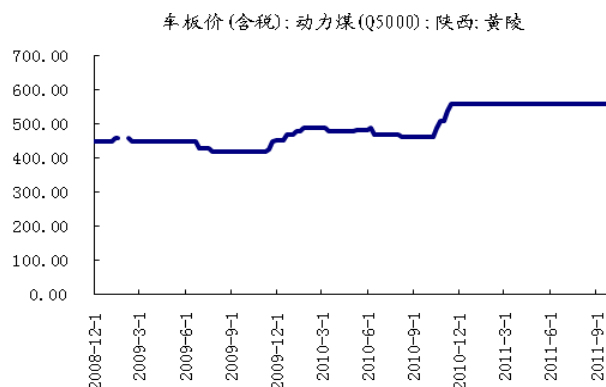
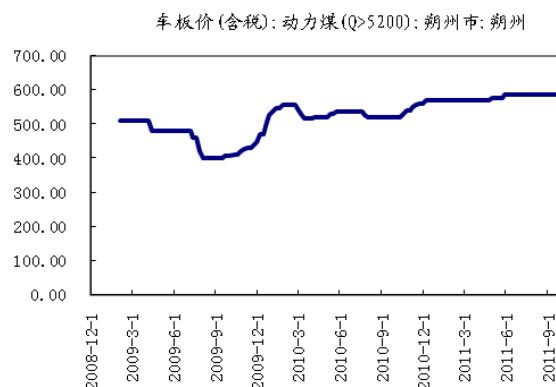


图 12：山西朔州地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 13： 陕西神木地区车板价 元/吨

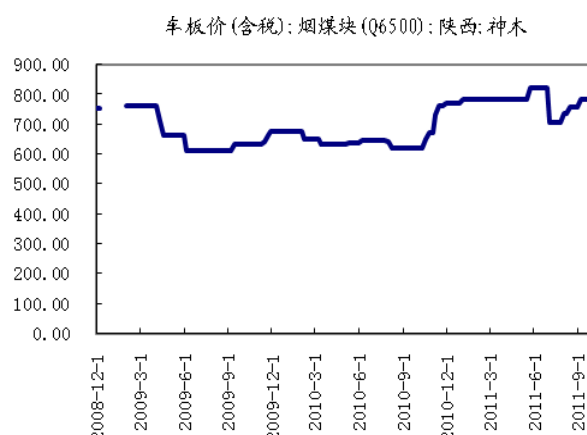
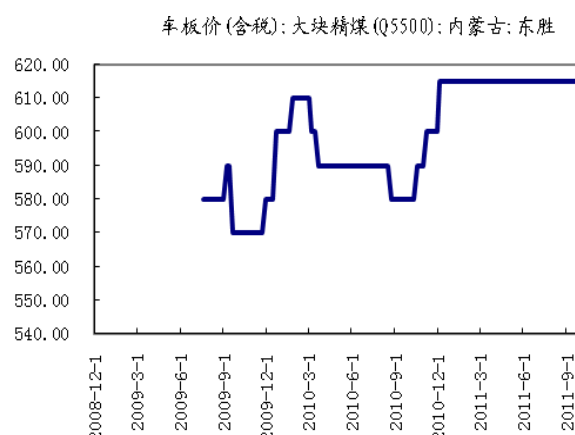


图 14： 内蒙古东胜地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 15： 新疆阜康地区坑口价 元/吨

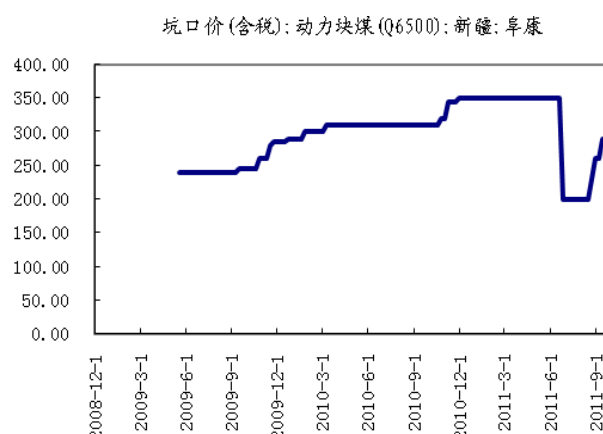
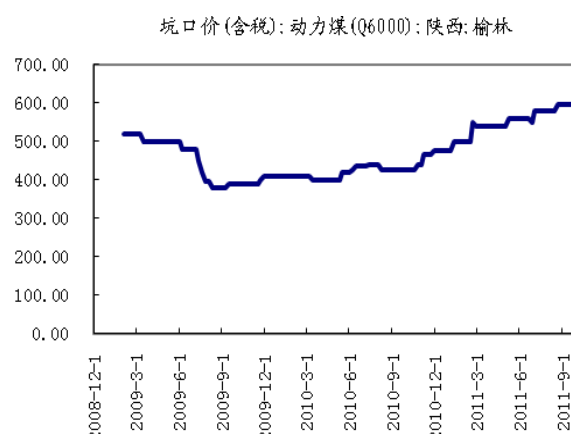
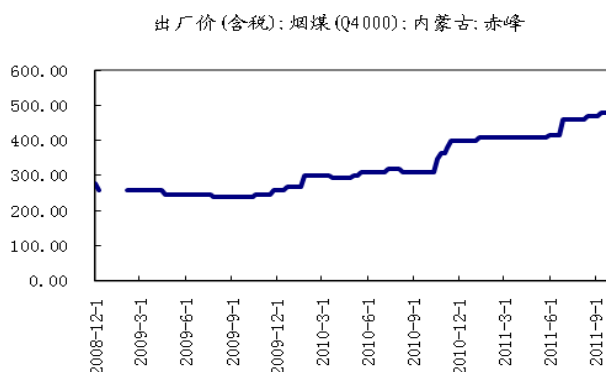


图 16： 陕西榆林地区坑口价



资料来源：sxcoal 东北证券

图 17： 内蒙赤峰地区坑口价 元/吨



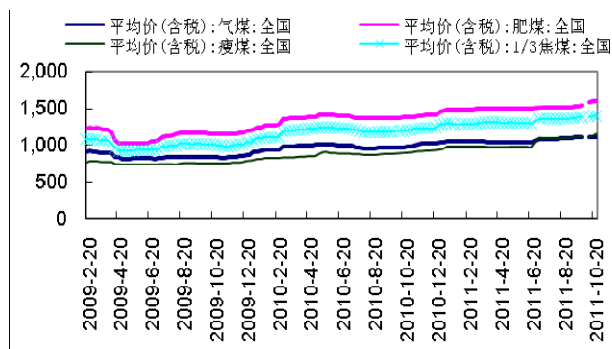
资料来源：sxcoal 东北证券

5、焦煤价格：焦煤需求疲软，价格上涨动力不足

截至上周末，焦煤价格持续稳定：全国气煤平均价格 1112 元/吨，与上周持平；肥煤、瘦煤和 1/3 焦煤平均价格分别小幅上涨 1 元、23 元和 4 元/吨，达到 1593 元，1157 元和 1398 元/吨。重点监测地区中仅有长治地区瘦精煤含税车板价上涨 70 元/吨达到 1360 元。

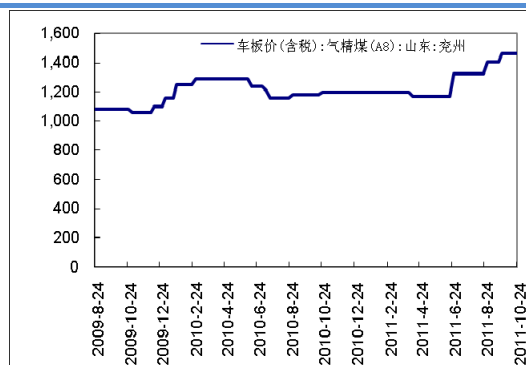
受累于钢材市场的弱势运行，部分钢厂的限产措施促使焦炭价格下跌幅度稍大：唐山二级冶金焦价格由 1990 元/吨下降到 1925 元/吨；云南三级冶金焦每吨价格也下跌 50 元至 2200 元/吨。

图 18： 全国焦煤平均价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 19： 山东兖州气精煤价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 20： 黑龙江七台河地区焦精煤价格 元/吨

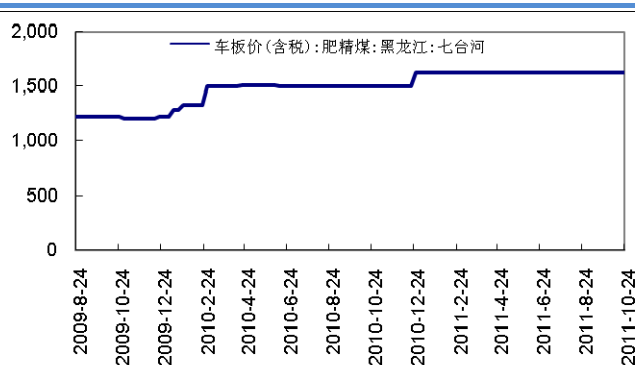
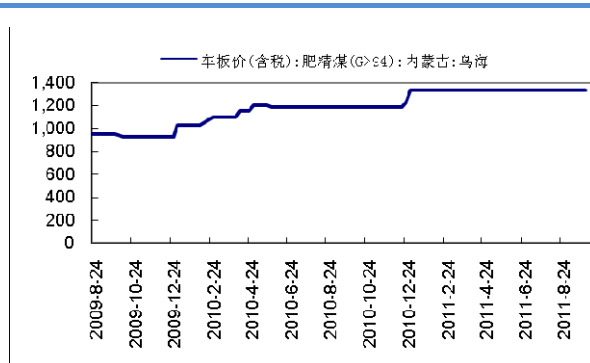


图 21： 内蒙古乌海肥精煤价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 22： 山西临汾地区肥精煤价格 元/吨

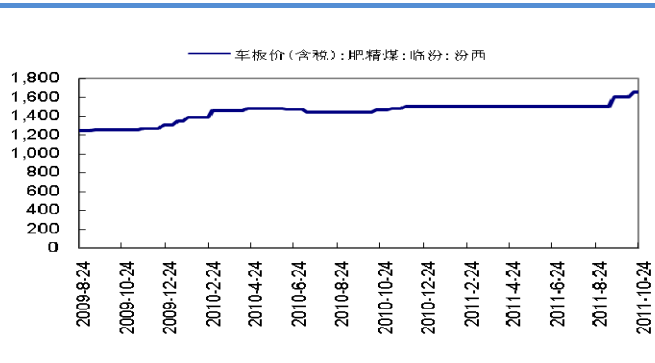


图 23：山西长治地区瘦精煤价格 元/吨

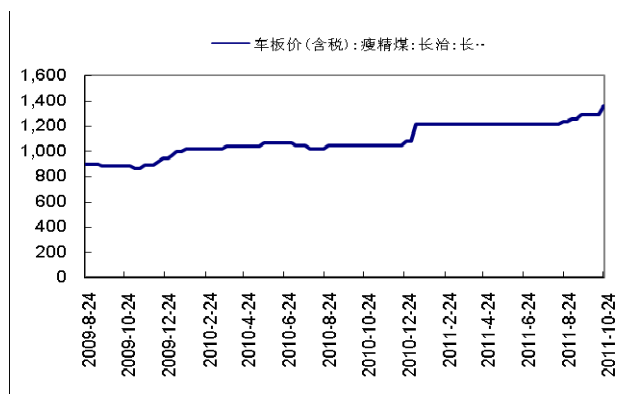
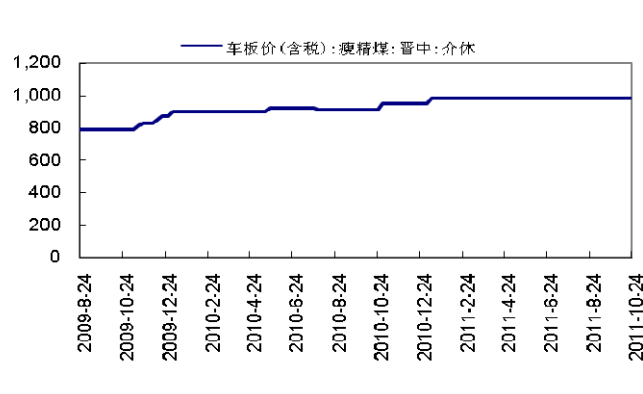


图 24：山西介休地区瘦精煤价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 25：山西太原瘦精煤价格 元/吨

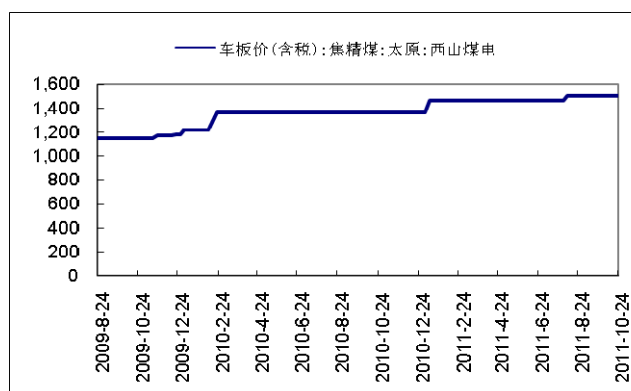
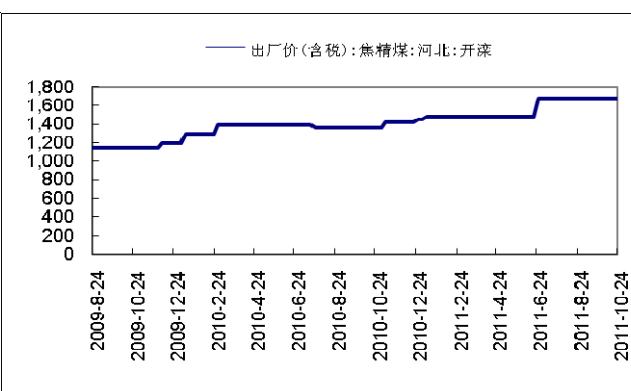


图 26：河北开滦焦精煤价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 27：河北邢台焦精煤价格 元/吨

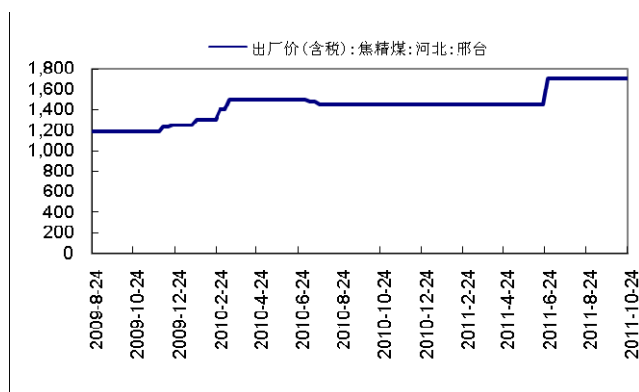
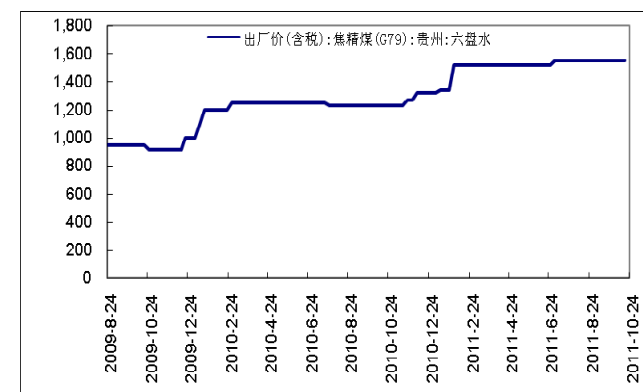
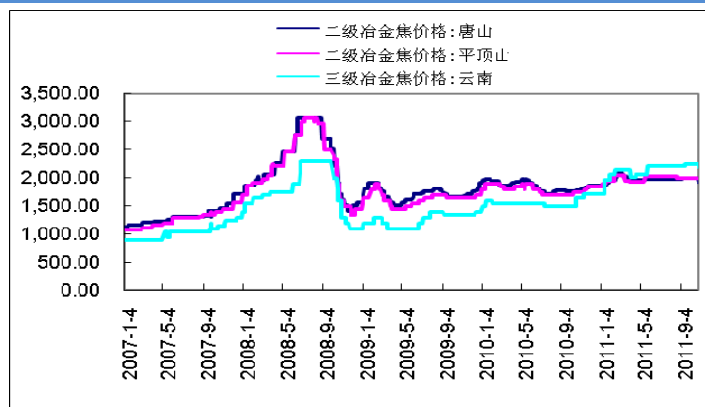


图 28：贵州六盘水焦精煤价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 29：部分省市冶金焦价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

6、无烟煤价格本周维持价格稳定

本周全国主要无烟煤产地价格基本与上周保持一致，山西阳泉喷吹煤车板价每吨小幅上涨 20 元为 1170 元/吨。

图 30：山西晋城无烟煤坑口价 元/吨

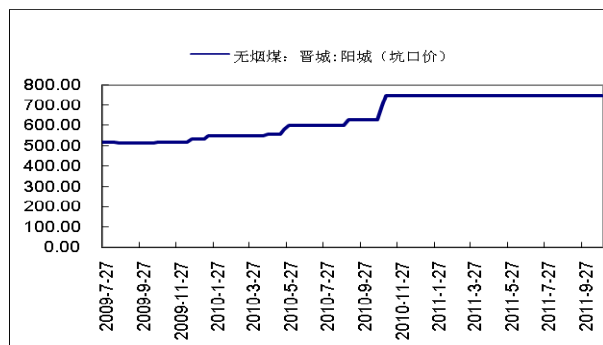
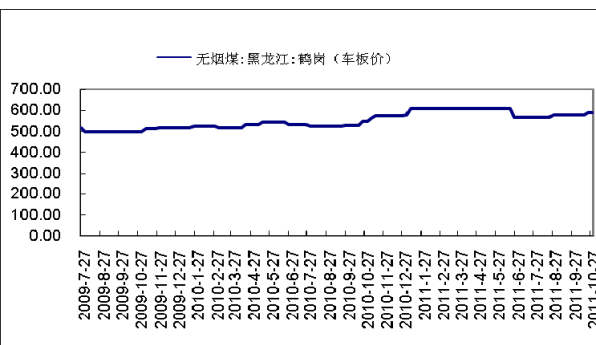


图 31：黑龙江鹤岗无烟煤价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 32：山西阳泉无烟煤中块 元/吨

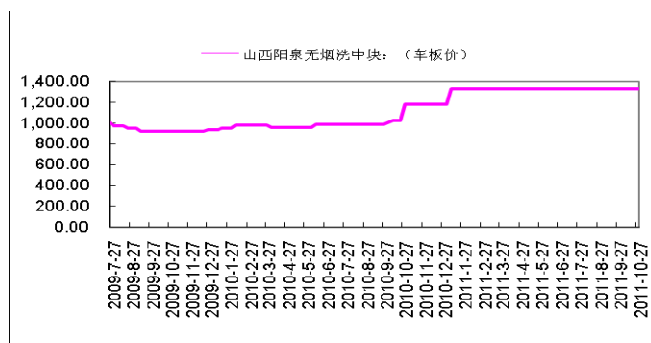
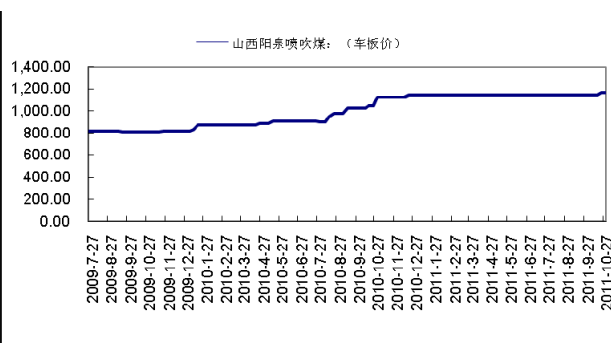


图 33：山西阳泉喷吹煤价格 元/吨

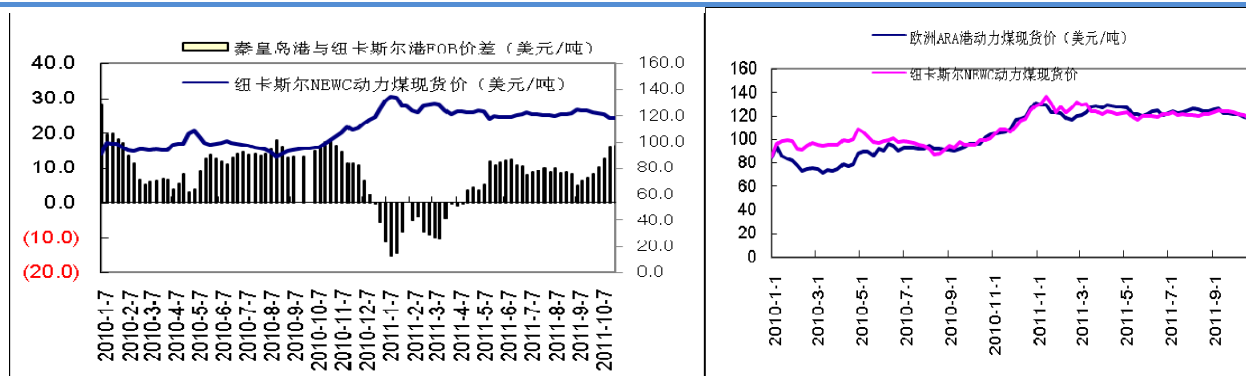


资料来源：sxcoal 东北证券

7、国际煤炭价格仍在小幅下降

国际煤炭价格持续小幅下行，截至 11 月 5 日，澳大利亚纽卡斯尔港煤炭现货价格下降 1 美元/吨至 116.9 美元/吨。欧洲 ARA 港动力煤现货价保持在 117.8 美元/吨。波罗的海航运指数（BDI）及巴拿马型船运费指数(BPI)一路下滑至 2018 点和 1931 点。

图 34： 澳大利亚纽卡斯尔价格与秦皇岛港价差 美元/吨 图 35： 欧洲 ARA 港动力煤现货价 美元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 36： 波罗的海航运指数



资料来源：sxcoal 东北证券

图 37： 国际原油价格 美元/吨

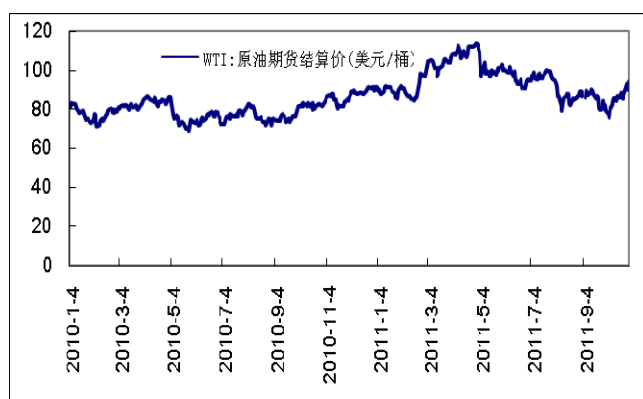
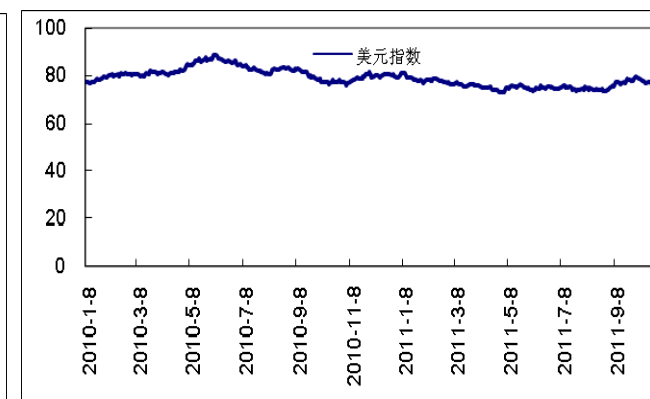


图 38： 美元指数

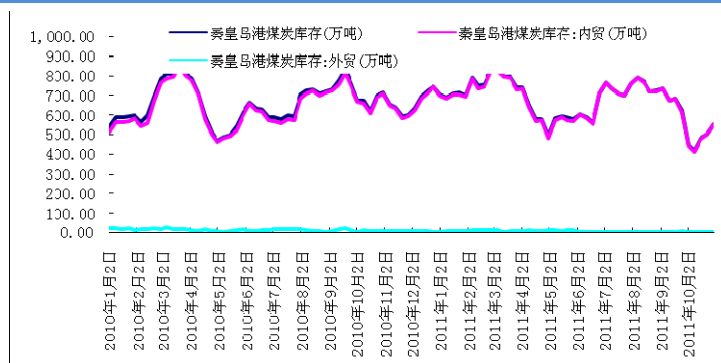


资料来源：wind 东北证券

8、煤炭库存监测：港口库存继续回升 航运价格回落

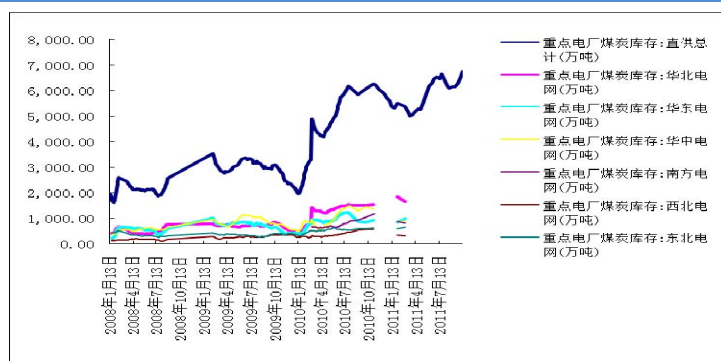
截至上周末，秦港煤炭库存为 553 万吨，回升步伐继续扩大。直供重点电厂库存继续攀升至 7117 万吨，预计可用天数为 20 天。截至 10 月 26 日，秦港至各港口海运费连跌 5 周，至广州港、宁波港、上海港海运费分别较上周下跌 3 元、1 元和 1 元每吨。

图 39：秦皇岛港煤炭库存情况 万吨



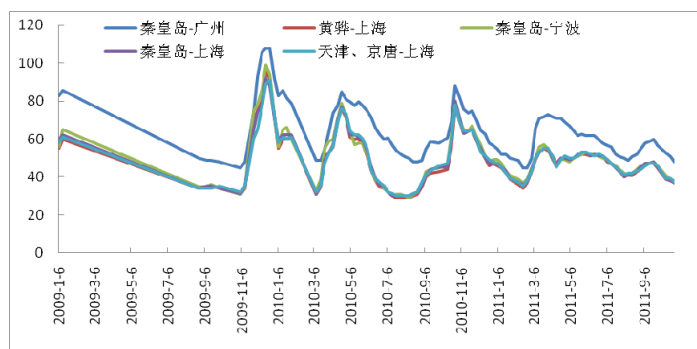
资料来源：sxcoal 东北证券

图 40：重点电厂存煤量



资料来源：sxcoal 东北证券

图 41：秦皇岛港至各港口海运费 元/吨



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。