

煤炭行业

2011 年 11 月 28 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

限价传闻再起，影响有限

行业研究/行业周报(111121-111128)

投资要点：

- 11 月 28 号秦皇岛大同优混 900 元/吨，与上周持平；山西优混 845 元/吨，比上周下跌 5 元/吨。
- 截至 11 月 25 号，GLOBALCOAL 显示的澳大利亚纽卡斯尔煤炭价格 111.98 美元/吨，比上周下跌 1.71 美元/吨，国际煤价连续 11 周下跌。
- 大同南郊地区 5500 大卡动力煤坑口含税价格 620 元/吨，比上周下跌 15 元/吨；平鲁地区气煤坑口含税价格 370 元/吨，比上周下跌 5 元/吨。
- 古交 8 号焦煤坑口含税价 800 元/吨，与上周持平；古交 2 号焦煤 960 元/吨，与上周持平。临汾地区主焦精煤车板含税价 1660 元/吨，与上周持平，肥精煤 1490 元/吨，与上周持平。
- 阳泉喷吹煤车板含税价格 1160 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。
- 本周焦炭价格相对平稳。潍坊焦炭价格 1880 元/吨，与上周持平；唐山焦炭价格 1925 元/吨，与上周持平；河津焦炭价格 1750 元/吨，与上周持平。
- 截至到 11 月 27 号，秦皇岛库存 665.4 万吨，比上期下降 28 万吨。截至到 11 月 25 号，广州港库存 273.9 万吨，比上期下降 10.15 万吨。
- 秦皇岛—广州运费 42 元/吨，比上周下跌 2 元/吨，秦皇岛—上海运费 34 元/吨，比上周下跌 2 元/吨。

二级市场：

- 上周煤炭股跌幅 6.89%，沪深 300 跌幅 5.13%，煤炭板块弱于大盘，永泰能源、宝泰隆、平庄能源走势较强。
- 10 月份煤炭板块跌幅 3.56%，沪深 300 涨幅 4.35%，采掘板块是 10 月份一级行业唯一下跌的行业，截至日前 11 月份煤炭行业跌幅 6.89%，沪深 300 跌幅 5.13%，煤炭行业跑输大盘，跌幅居前。

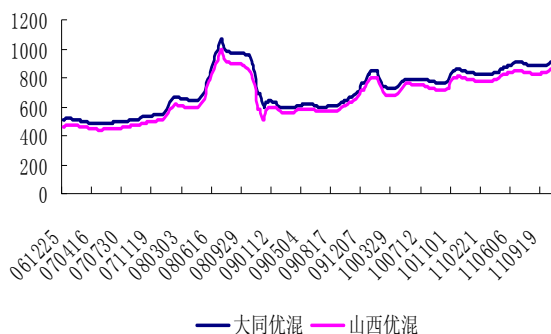
投资策略：

上周由于煤价限价传闻的影响，煤炭板块下跌 6.89%，跑输大盘，我们认为虽然这两年煤炭行业的集中度有所提高，但整体集中度仍偏低，前十大煤炭企业的集中度只有 34%，因此我们认为对港口煤价进行限价的有效性值得怀疑，看 2008 年限价效果就可略知一二，且限价后煤炭供给的积极性也会受到影响从而影响煤炭供给，虽进入冬季储煤高峰期，但下游需求的回落以及电厂的库存仍较充足使煤炭库存小幅上升，煤炭海运连续小幅下调，煤炭价格也旺季不旺，我们认为供需仍呈现平衡格局，煤价平稳运行的概率较大，投资组合是：兰花科创、永泰能源、冀中能源、阳泉煤业、昊华能源、神火股份、中国神华、潞安环能。

1. 国际煤价连续 11 周小幅下跌

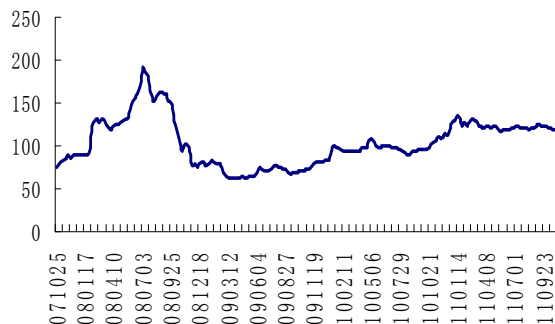
- ✧ 11 月 28 号秦皇岛大同优混 900 元/吨，与上周持平；山西优混 845 元/吨，比上周下跌 5 元/吨。
- ✧ 截至 11 月 25 号，GLOBALCOAL 显示的澳大利亚纽卡斯尔煤炭价格 111.98 美元/吨，比上周下跌 1.71 美元/吨，国际煤价连续 11 周下跌。
- ✧ 大同南郊地区 5500 大卡动力煤坑口含税价格 620 元/吨，比上周下跌 15 元/吨；平鲁地区气煤坑口含税价格 370 元/吨，比上周下跌 5 元/吨。
- ✧ 古交 8 号焦煤坑口含税价 800 元/吨，与上周持平；古交 2 号焦煤 960 元/吨，与上周持平。临汾地区主焦精煤车板含税价 1660 元/吨，与上周持平，肥精煤 1490 元/吨，与上周持平。
- ✧ 阳泉喷吹煤车板含税价格 1160 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。
- ✧ 本周焦炭价格相对平稳。潍坊焦炭价格 1880 元/吨，与上周持平；唐山焦炭价格 1925 元/吨，与上周持平；河津焦炭价格 1750 元/吨，与上周持平。

图 5：大同优混和山西优混走势图



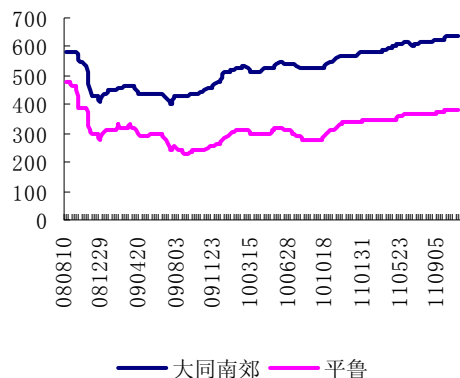
数据来源：CCTD, 山西证券研究所

图 6：澳大利亚 BJ 煤价走势图



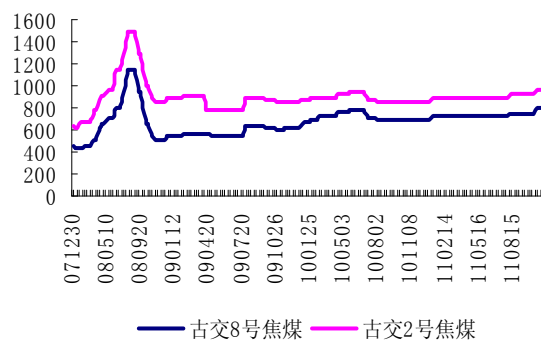
数据来源：CCTD, 山西证券研究所

图 3：大同南郊及平鲁地区坑口价



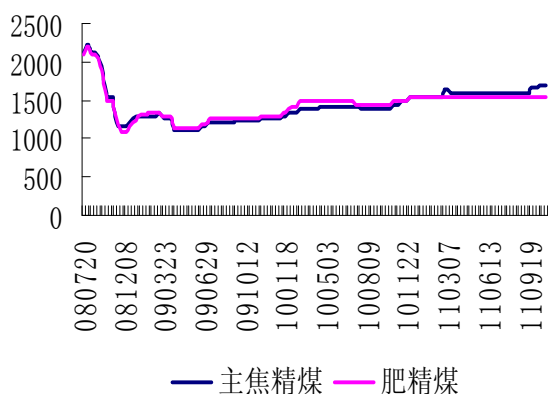
数据来源：CCTD,山西证券研究所

图 4：古交焦煤坑口煤炭价格走势



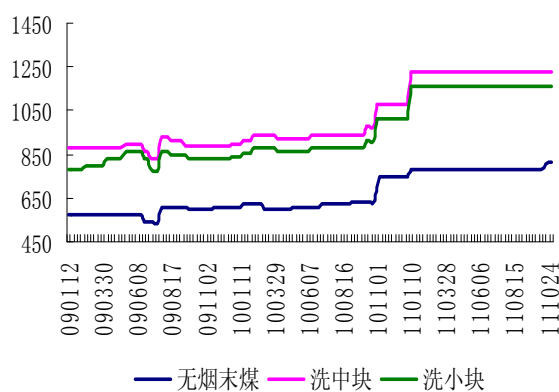
数据来源：CCTD,山西证券研究所

图 5：临汾地区焦煤车板价格走势



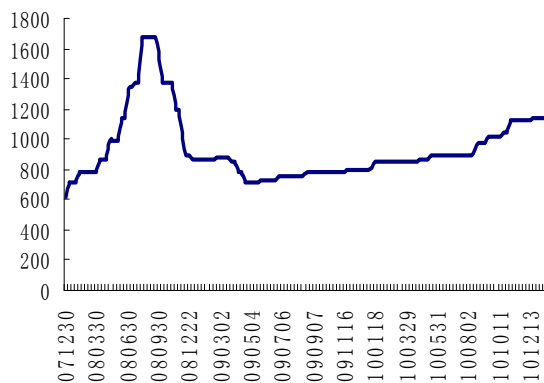
数据来源：CCTD,山西证券研究所

图 6：阳泉无烟煤价格走势



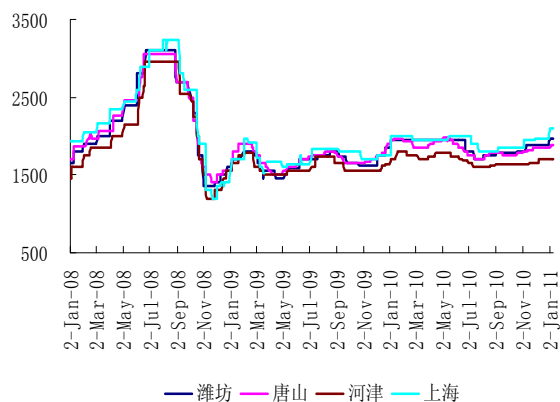
数据来源：CCTD,山西证券研究所

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

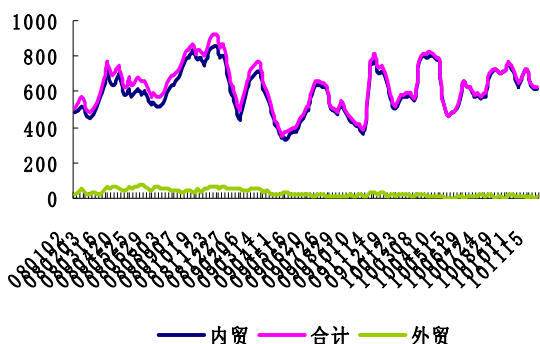


数据来源：WIND,山西证券研究所

2. 海运费继续微跌

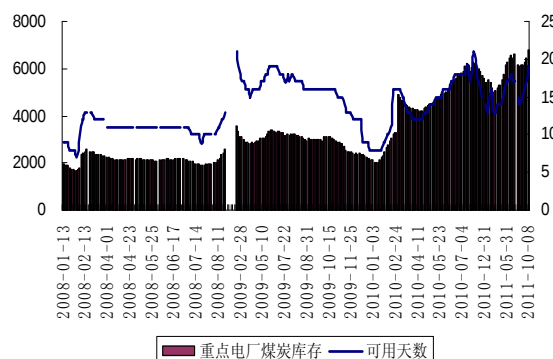
- ✧ 截至到 11 月 27 号，秦皇岛库存 665.4 万吨，比上期下降 28 万吨。
- 截至到 11 月 25 号，广州港库存 273.9 万吨，比上期下降 10.15 万吨。
- ✧ 秦皇岛—广州运费 42 元/吨，比上周下跌 2 元/吨，秦皇岛—上海运费 34 元/吨，比上周下跌 2 元/吨。

图 9：秦皇岛库存情况统计



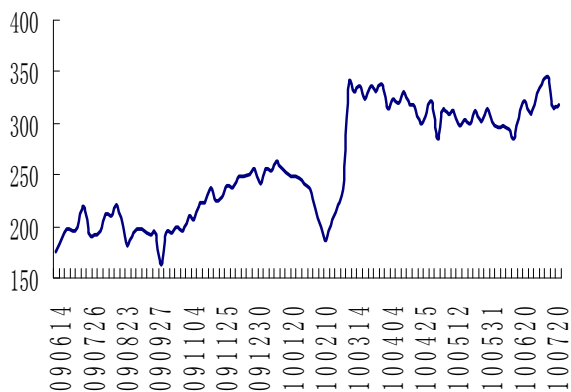
数据来源：CCTD,山西证券研究所

图 10：直供电厂存煤及可用天数



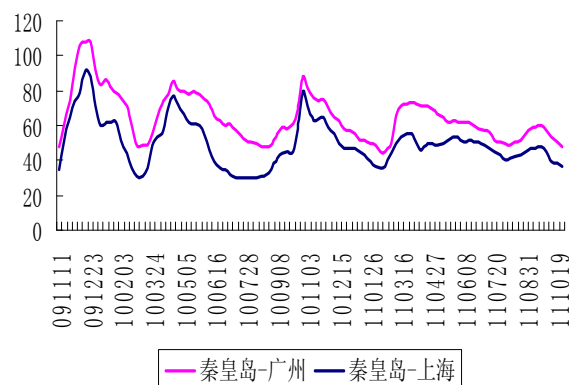
数据来源：CCTD,山西证券研究所

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

- ✧ 上周煤炭股跌幅 6.89%，沪深 300 跌幅 5.13%，煤炭板块弱于大盘，永泰能源、宝泰隆、平庄能源走势较强。

✧ 10 月份煤炭板块跌幅 3.56%，沪深 300 涨幅 4.35%，采掘板块是 10 月份一级行业唯一下跌的行业，截至日前 11 月份煤炭行业跌幅 6.89%，沪深 300 跌幅 5.13%，煤炭行业跑输大盘，跌幅居前。

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	(1.13)	(4.45)	129.65	64.28	(27.64)	(1.13)
靖远煤电	000552.SZ	0.00	0.00	248.96	19.97	(18.09)	0.00
平庄能源	000780.SZ	(1.92)	(5.74)	233.77	0.91	(12.91)	(1.92)
神火股份	000933.SZ	(3.53)	(5.92)	307.50	(4.22)	(20.34)	(3.53)
冀中能源	000937.SZ	(4.96)	(12.42)	180.97	(2.19)	(1.36)	(4.96)
煤气化	000968.SZ	(9.67)	(5.74)	125.07	23.20	(30.54)	(9.67)
西山煤电	000983.SZ	(2.95)	(8.00)	247.20	(12.40)	(25.33)	(2.95)
露天煤业	002128.SZ	(5.30)	(10.84)	295.83	12.90	(34.26)	(5.30)
郑州煤电	600121.SH	0.00	0.00	213.47	(3.43)	(13.37)	0.00
兰花科创	600123.SH	(4.23)	(8.74)	267.19	9.16	(10.88)	(4.23)
兖州煤业	600188.SH	(6.93)	(8.35)	179.54	24.80	(1.51)	(6.93)
阳泉煤业	600348.SH	(6.43)	(10.87)	384.90	49.55	(30.96)	(6.43)
盘江股份	600395.SH	(7.62)	(10.13)	164.15	12.97	(16.19)	(7.62)
安源股份	600397.SH	(4.22)	(0.96)	222.86	20.01	(14.55)	(4.22)
上海能源	600508.SH	(5.51)	(5.80)	186.16	12.69	(21.14)	(5.51)
恒源煤电	600971.SH	(6.81)	(11.65)	251.62	53.55	(25.76)	(6.81)
开滦股份	600997.SH	(3.35)	(8.34)	336.53	(20.10)	(27.64)	(3.35)
大同煤业	601001.SH	(3.82)	(5.29)	295.59	(6.54)	(25.73)	(3.82)
中国神华	601088.SH	(4.06)	(6.10)	100.45	(27.17)	9.23	(4.06)
平煤股份	601666.SH	(3.52)	(9.14)	238.83	(13.64)	(17.69)	(3.52)
潞安环能	601699.SH	(7.08)	(8.46)	310.89	16.15	(14.75)	(7.08)
中煤能源	601898.SH	(5.61)	(4.04)	109.30	(18.40)	(10.77)	(5.61)
国投新集	601918.SH	(1.32)	0.71	141.11	(21.10)	(4.33)	(1.32)
美锦能源	000723.SZ	0.00	0.00	81.89	(6.27)	11.37	0.00
四川圣达	000835.SZ	(0.80)	(2.74)	100.98	22.92	(35.05)	(0.80)
黑化股份	600179.SH	5.33	(1.22)	79.68	(18.87)	70.96	5.33
安泰集团	600408.SH	0.00	(0.96)	123.85	(33.10)	(7.01)	0.00
山西焦化	600740.SH	(0.90)	7.36	104.59	(9.54)	48.10	(0.90)
大有能源	600403.SH	(2.79)	(1.31)	158.37	176.73	(11.83)	(2.79)
昊华能源	601101.SH	(3.80)	(9.79)	0.00	23.69	5.04	(3.80)
永泰能源	600157.SH	15.49	(0.83)	3.27	428.74	20.06	5.74
山煤国际	600546.SH	24.95	(6.52)	(9.11)	394.11	3.26	(22.08)
云煤能源	600792.SH	16.25	(5.47)	16.32	87.54	(8.99)	38.77
宝泰隆	601011.SH	15.51	(1.84)	(1.90)	0.00	0.00	(39.77)
ST 贤成	600381.SH	6.79	(2.72)	(3.41)	96.84	17.27	19.88
煤炭开采 II	801021	(4.32)	(6.89)	198.26	(8.71)	(14.94)	(4.32)

沪深 300	000300	(1.40)	(5.13)	95.03	(12.10)	(16.13)	(1.40)
煤炭股平均		(3.43)	(5.30)	194.03	11.55	(10.50)	(3.43)

数据来源:wind,山西证券研究所,数据截至 11 月 25 日

表 2:各板块各月涨幅比较

申万行业	1104 涨幅	1105 涨幅	1106 涨幅	1107 涨幅	1108 涨幅	1109 涨幅	1110 涨幅	1111 涨幅
食品饮料	(1.34)	0.13	4.29	8.98	2.40	(12.11)	6.12	4.24
公用事业	2.75	(8.27)	0.54	(0.38)	(2.37)	(10.49)	6.87	1.03
医药生物	(2.31)	(6.59)	3.34	6.74	(1.12)	(13.19)	3.67	1.66
农林牧渔	(3.87)	(3.93)	1.73	5.30	(0.74)	(14.51)	3.86	2.45
黑色金属	(0.85)	(9.52)	5.61	(0.38)	(7.16)	(10.42)	0.41	(7.36)
建筑建材	(5.37)	(8.55)	9.17	(3.05)	(4.38)	(12.97)	4.55	(7.94)
信息服务	(4.20)	(5.80)	1.89	3.11	1.91	(10.89)	10.18	2.89
商业贸易	(0.68)	(6.78)	2.81	3.27	(0.76)	(13.71)	2.51	(4.99)
交通运输	(1.63)	(7.42)	0.10	(1.44)	(3.18)	(9.75)	4.44	(5.07)
金融服务	1.58	(4.81)	(1.66)	(3.32)	(0.41)	(6.85)	8.04	(6.76)
沪深 300	(1.95)	(5.99)	3.03	(0.94)	(2.38)	(9.16)	4.14	(5.13)
信息设备	(7.12)	(8.10)	4.22	1.62	(4.15)	(10.50)	2.09	2.27
化工	(2.88)	(7.40)	7.07	2.22	(1.70)	(12.27)	2.16	(2.68)
轻工制造	(0.81)	(9.07)	5.09	4.84	(1.46)	(13.60)	2.90	(0.31)
家用电器	(3.42)	(5.61)	7.88	(1.27)	(6.99)	(9.19)	0.67	(7.96)
机械设备	(7.69)	(8.50)	6.38	(0.24)	(2.91)	(12.06)	1.80	(1.92)
纺织服装	(4.74)	(6.74)	5.02	4.85	(0.08)	(12.95)	4.27	(1.44)
电子器件	(8.67)	(8.00)	7.04	3.51	(3.41)	(13.40)	1.53	0.89
餐饮旅游	(3.75)	(10.83)	3.46	7.34	2.59	(13.21)	5.73	2.35
房地产	(4.43)	(7.37)	8.14	(1.39)	0.70	(14.75)	5.77	(6.50)
综合	(3.32)	(6.56)	6.76	1.25	(0.47)	(12.29)	4.30	(0.38)
交运设备	(7.93)	(8.68)	9.12	(1.67)	(5.08)	(9.99)	0.47	(3.80)
采掘	(1.65)	(6.38)	6.57	2.31	(3.50)	(5.13)	(2.52)	(6.35)
有色金属	(7.24)	(8.42)	5.70	4.95	(3.62)	(13.80)	0.64	(5.10)
煤炭开采	(1.20)	(6.34)	7.42	2.65	(3.30)	(5.24)	(3.56)	(6.89)
上证综指	(1.50)	(5.77)	2.06	(0.98)	(3.31)	(8.08)	4.35	(3.77)

数据来源:wind,山西证券研究所(数据截至 11 月 25 日)

4.投资建议

上周由于煤价限价传闻的影响,煤炭板块下跌 6.89%,跑输大盘,我们认为虽然这两年煤炭行业的集中度有所提高,但整体集中度仍偏低,前十大煤炭企业的集中度只有 34%,因此我们认为对港口煤价进行限价的有效性值得怀疑,看 2008 年限价效果就可略知一二,且限价后

煤炭供给的积极性也会受到影响从而影响煤炭供给。

虽进入冬季储煤高峰期，但下游需求的回落以及电厂的库存仍较充足使煤炭库存小幅上升，煤炭海运费连续小幅下调，煤炭价格也旺季不旺，我们认为供需仍呈现平衡格局，煤价平稳运行的概率较大；受下游需求及澳大利亚复产的影响，焦煤价格近期一直呈现弱势状态，短期这种状况仍将维持。

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；
- 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，如大有能源、煤气化、永泰能源、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：兰花科创、大有能源、永泰能源、冀中能源、阳泉煤业、昊华能源、神火股份、潞安环能、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。市场有风险，投资需谨慎。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。