

电煤限价重启，煤企影响分化

增持维持

投资要点:

- 电价上调，阶段性缓解煤电矛盾，有利煤电一体化企业
- 电煤合同价可涨5%，合同煤比例高企业得以受益
- 港口电煤限价，由下至上传导，市价对明年企业业绩刺激效应减弱

报告摘要:

- 上网电价上调2.6分/千瓦时，利好煤电一体化企业。**在通胀缓解的背景下，此次电价上调幅度相当于电厂节约原煤成本65元/吨，加上港口电煤市价减少45元/吨，电厂在成本和收入双改善下盈利有望好转，购煤意愿将得以提高，带动动力煤销量增加，产业链阶段性理顺。同时，煤电一体化企业如**中国神华**、**西山煤电**以及煤电铝一体化企业如**神火股份**、**上海能源**有望受益。
- 合同煤价可涨5%，利好业绩弹性大的企业。**今年国家严控电煤合同价，导致其价差与市场煤逐步拉大，假设明年合同价上调5%，将在一定程度上提高合同履约率，**大同煤业**、**国投新集**等合同煤占比偏高的企业最受益，预计业绩分别增厚12%和5%。
- 港口煤临时限价800元，市场煤均价下移。**目前秦皇岛港5500大卡动力煤价已升至845元/吨，较年初上涨7.6%，此次强制限价使得热值高的煤价格调减越多，且将由下至上传导，影响到坑口和车板价，因此对于煤质较优、合同煤占比偏低的企业较为不利，如**中国神华**、**恒源煤电**等，而对**山煤国际**等以地销为主的企业影响不确定。
- 规范政策性成本，利好相关煤企。**此次国家整顿地方不合理涉煤费用，有助于缓解行业政策性成本上升的忧虑，而且还提出省级价格调节基金不得超过23元/吨，不得对省内外煤实行不同标准，直接利好**盘江股份**，预计可减少其明年调节基金近3亿元，增厚EPS约0.23元。
- 维持行业“增持”评级。**针对此项政策，我们相对看好**大同煤业**、**国投新集**、**神火股份**和**盘江股份**。

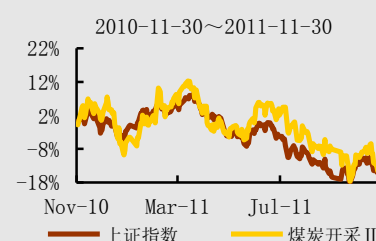
分析师:

王京乐 (S1180511080003)

电话: 010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数(家)	38
总市值(亿元)	42980.6
流通市值(亿元)	31030
重点公司(家)	14
重点公司占行业市值比重	81.9%

相关研究

- 《宏源证券*调研简报*兰花科创:业绩确定性增长,期待寒冬绽放*600123*煤炭行业*王京乐.doc》, 2011.11
- 《宏源证券*调研简报*昊华能源:跟踪煤价走势与蒙矿盈利改善*601101*煤炭行业*王京乐.doc》, 2011.11
- 《宏源证券*行业周报*煤炭行业:宏观面转暖,板块顺势而起*煤炭行业*王京乐》, 2011.11
- 《宏源证券*公司季报简评*盘江股份:业绩符合预期,利空得以释放*600395*煤炭行业*王京乐.doc》, 2011.10

重点公司	股价	11EPS	12EPS	13EPS	PEG	评级
盘江股份	24	1.58	2.25	2.72	0.42	买入
大同煤业	14.7	0.78	0.98	1.12	0.54	增持
国投新集	12.52	0.74	0.92	1.18	0.63	增持
神火股份	11.2	0.71	0.96	1.25	0.52	增持

图 1: 下游电厂盈利不佳

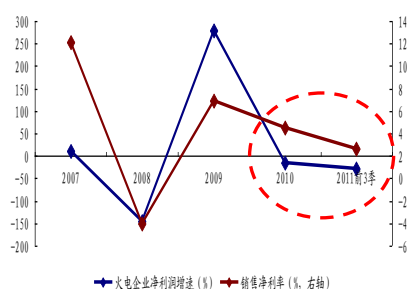


图 2: 发电量保持较快增长

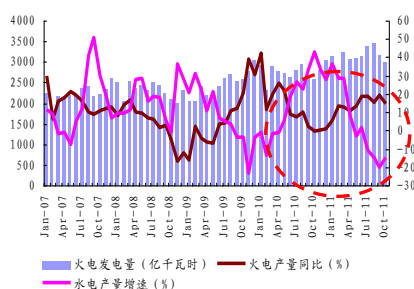
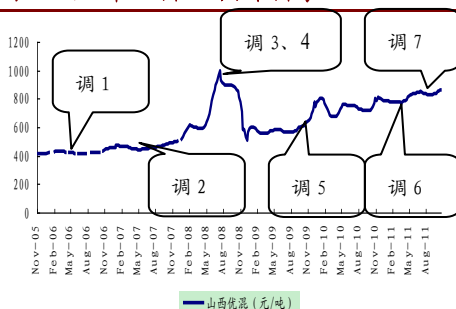
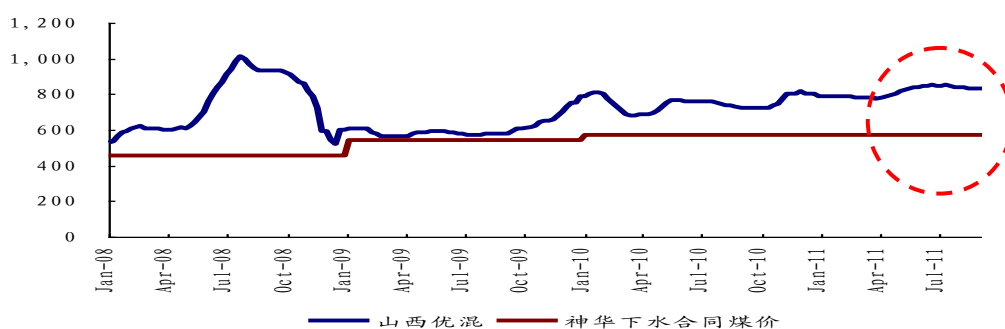


图 3: 历年电价上调煤价表现



资料来源: 宏源证券

图 4: 动力煤合同价与市场价差拉大



资料来源: 宏源证券

表 1: 动力煤合同价上调对部分煤企业绩影响测算

上市公司	合同煤占比	重点合同煤销量(百万吨)	重点合同煤价格(元/吨)	上调 10%后价格(元/吨)	增厚净利润(亿元)	明年业绩增厚幅度
中国神华	46%	192	333	350	9.6	2.0%
中煤能源	55%	54.9	410	431	3.4	3.1%
国投新集	70%	11.69	489	513	0.7	4.8%
平庄能源	75%	8.2	185	194	0.2	2.8%
大同煤业	70%	25.9	550	578	1.8	11.7%

资料来源: 宏源证券

表 2: 秦皇岛港各热值动力煤限价前后比较

序号	热值 (大卡)	目前平仓价 (元/吨)	限价后平仓价 (元/吨)	价格变化 (元/吨)
1	5800	905	844	-61
2	5500	845	800	-45
3	5000	745	727	-18
4	4500	645	655	10

资料来源: 宏源证券

附录 1: 关于对电煤实施临时价格干预和加强电煤价格调控的公告

为进一步规范煤炭市场秩序, 稳定发电用煤 (以下简称“电煤”) 价格, 根据《中华人民共和国价格法》第三十条规定, 决定对电煤在全国范围内实施临时价格干预措施, 并就加强电煤价格调控有关事项公告如下:

一、对电煤实行临时价格干预

(一) 对合同电煤适当控制价格涨幅。纳入国家跨省区产运需衔接的年度重点合同电煤, 2012 年合同价格在 2011 年年初签订的合同价格基础 (合同未约定价格的, 以 2011 年第一笔结算价格为基础) 上, 上涨幅度不得超过 5%。产煤省 (区、市) 自产自用的电煤, 年度合同价格涨幅不得超过上年合同价格 (2011 年电煤合同有多个价格的, 以合同双方确定的最高实际结算价格为准) 的 5%。煤炭生产经营企业不得采取降低热值、降低煤质、以次充好等手段变相涨价, 不得降低电煤合同兑现率、高价搭售市场煤。发电企业不得抬价抢购、超过国家规定价格涨幅签订电煤合同。

(二) 对市场交易电煤实行最高限价。2012 年 1 月 1 日起, 秦皇岛港、黄骅港、天津港、京唐港、国投京唐港、曹妃甸港、营口港、锦州港和大连港发热量 5500 大卡的电煤平仓价最高不得超过每吨 800 元, 其他热值电煤平仓价格按 5500 大卡限价标准相应折算。电煤交易双方通过铁路、公路直达运输的电煤市场交易价格, 不得超过 2011 年 4 月底的实际结算价格, 也不得采取改变结算方式等手段变相涨价。电煤价格在全国范围内基本稳定后, 国家发展改革委将及时公告解除临时价格干预措施。

二、全面清理整顿涉煤基金和收费

(一) 取消违规设立的涉煤基金和收费项目。除国务院批准设立的矿产资源补偿费、煤炭可持续发展基金, 以及依法设立的对煤炭征收的价格调节基金外, 凡属省级以下地方人民政府越权或擅自设立的附加在煤炭上征收的所有基金和收费项目, 必须在 2011 年 12 月 31 日前由相关地方人民政府自行取消。

(二) 规范省级政府随煤炭征收基金的标准。省级人民政府对煤炭征收的价格调节基金和其他基金、收费项目，征收标准合计不得高于国务院批准的山西省煤炭可持续发展基金每吨 23 元的征收标准，不得对省内外用煤实行不同标准；超过每吨 23 元，以及对省内外实行不同标准的，必须在 2011 年 12 月 31 日前进行整改；未对煤炭设立基金、收费项目的，不得新设基金、收费项目；已设基金、收费项目征收标准合计低于每吨 23 元的，不得提高。

三、确保电煤价格调控措施落实到位

(一) 落实地方责任。各地价格主管部门要采取积极措施，确保电煤价格调控措施落到实处。各地要在 2011 年 12 月底前建立电煤生产经营情况监测制度，按月监测主要煤炭生产经营企业的电煤结算价格、产量、合同兑现率、热值等情况，并通过新闻媒体向社会公布，接受社会监督；要严格按照规定清理涉煤基金和收费，确保 2012 年 1 月 1 日之后没有越权设立、超标准征收、双重标准征收基金和收费的现象；要积极协调铁路管理部门加强铁路运力调配，优先保障电煤运输特别是重点合同电煤的运输；要积极督促煤炭企业严格执行国家电煤价格调控措施，加快释放煤炭产能，增加煤炭尤其是电煤供应。

(二) 加强企业自律。煤炭生产经营企业要加强自律，严格执行国家电煤价格临时干预措施；在保证安全的前提下，努力增加煤炭产量，保障电煤供应，要信守合同，保证重点合同电煤的兑现率。发电企业要严格按照国家电煤价格调控政策要求，及时与煤炭企业签订电煤购销合同，积极组织购买电煤，保障电力供应。

(三) 强化监督检查。国家发展改革委将对 2011 年全国电煤重点合同价格执行情况，以及 2012 年电煤临时价格干预措施落实情况开展重点检查和抽查。严肃查处违反国家电煤价格调控政策，擅自提高价格、以次充好、串通涨价、哄抬价格等行为。对违反规定的煤炭、电力企业，依法没收违法所得，并处以违法所得 5 倍以下的罚款；没有违法所得或违法所得无法确定的，最高处以 500 万元罚款。对性质严重、影响较大的典型案例进行通报批评和公开曝光。对有关责任人员的违纪违法问题，提请监察机关追究责任。

国家发展改革委
二〇一一年十一月二十九日

附录 2：关于加强发电用煤价格调控的通知

各省、自治区、直辖市发展改革委、物价局、经贸委（经信委），中国煤炭工业协会，神华集团公司、中煤能源集团公司，华能、大唐、华电、国电、中电投集团公司：

为进一步规范煤炭市场秩序，稳定发电用煤（以下简称“电煤”）价格，根据《中华人民共和国价格法》第三十条规定，决定对电煤在全国范围内实施临时价格干预措施，并就

加强电煤价格调控有关事项通知如下：

一、充分认识加强电煤价格调控的必要性

煤炭是重要的基础能源，其价格变动对下游行业特别是火电行业影响很大。近期，我国火力发电企业成本快速上升，经营困难加剧，购煤发电能力受到较大制约，加之南方部分省份水电出力下降，电力供应矛盾逐步积累，如不能妥善化解，将对迎峰度冬期间电力供应和国民经济稳定发展以及群众生活造成严重不利影响。为理顺煤电价格关系，促进煤炭、电力行业协调稳定发展，创造国民经济平稳健康的良好环境，有必要加强调控，稳定电煤价格。

二、对电煤实行临时价格干预

（一）对合同电煤适当控制价格涨幅。纳入国家跨省区产运需衔接的年度重点合同电煤，2012 年合同价格在 2011 年年初签订的合同价格基础（合同未约定价格的，以 2011 年第一笔结算价格为基础）上，上涨幅度不得超过 5%。产煤省（区、市）自产自用的电煤，年度合同价格涨幅不得超过上年合同价格（2011 年电煤合同有多个价格的，以合同双方确定的最高实际结算价格为准）的 5%。煤炭生产经营企业不得采取降低热值、降低煤质、以次充好等手段变相涨价，不得降低电煤合同兑现率、高价搭售市场煤。发电企业不得抬价抢购、超过国家规定价格涨幅签订电煤合同。

（二）对市场交易电煤实行最高限价。2012 年 1 月 1 日起，秦皇岛港、黄骅港、天津港、京唐港、国投京唐港、曹妃甸港、营口港、锦州港和大连港发热量 5500 大卡的电煤平仓价最高不得超过每吨 800 元，其他热值电煤平仓价格按 5500 大卡限价标准相应折算。电煤交易双方通过铁路、公路直达运输的电煤市场交易价格，不得超过 2011 年 4 月底的实际结算价格，也不得采取改变结算方式等手段变相涨价。电煤价格在全国范围内基本稳定后，我委将及时公告解除临时价格干预。

三、全面清理整顿涉煤基金和收费

（一）取消违规设立的涉煤基金和收费项目。除国务院批准设立的矿产资源补偿费、煤炭可持续发展基金，以及依法设立的对煤炭征收的价格调节基金外，凡属省级以下地方人民政府越权或擅自设立的附加在煤炭上征收的所有基金和收费项目，必须在 2011 年 12 月 31 日前由相关地方人民政府自行取消。

（二）规范省级政府随煤炭征收基金的标准。省级人民政府对煤炭征收的价格调节基金和其他基金、收费项目，征收标准合计不得高于国务院批准的山西省煤炭可持续发展基金每吨 23 元的征收标准，不得对省内外用煤实行不同标准；超过每吨 23 元，以及对省内外实行不同标准的，必须在 2011 年 12 月 31 日前进行整改；未对煤炭设立基金、收费项目的，不得新设基金、收费项目；已设基金、收费项目征收标准合计低于每吨 23 元的，

不得提高。

四、确保电煤价格调控措施落实到位

(一) 落实地方责任。省级人民政府价格主管部门要主动向政府汇报加强发电用煤价格调控的具体要求，并采取积极措施，确保电煤价格调控措施落到实处。各地要在 2011 年 12 月底前建立电煤生产经营情况监测制度，按月监测主要煤炭生产经营企业的电煤结算价格、产量、合同兑现率、热值等情况，并通过新闻媒体向社会公布，接受社会监督；要严格按照规定清理涉煤基金和收费，确保 2012 年 1 月 1 日之后没有越权设立、超标准征收、双重标准征收基金和收费的现象；要积极协调铁路管理部门加强铁路运力调配，优先保障电煤运输特别是重点合同电煤的运输；要积极督促煤炭企业严格执行国家电煤价格调控措施，加快释放煤炭产能，增加煤炭尤其是电煤供应。

(二) 加强企业自律。煤炭生产经营企业要加强自律，严格执行国家电煤价格临时干预措施；在保证安全的前提下，努力增加煤炭产量，保障电煤供应，要信守合同，保证重点合同电煤的兑现率。发电企业要严格按照国家电煤价格调控政策要求，及时与煤炭企业签订电煤购销合同，积极组织购买电煤，保障电力供应。

五、开展监督检查

(一) 强化电煤价格临时干预政策的监督检查。我委将对 2011 年全国电煤重点合同价格执行情况，以及 2012 年电煤临时价格干预措施落实情况开展重点检查和抽查。严肃查处违反国家电煤价格调控政策，擅自提高价格、以次充好、串通涨价、哄抬价格等行为。对违反规定的煤炭、电力企业，要依法没收违法所得，并处以违法所得 5 倍以下的罚款；没有违法所得或违法所得无法确定的，最高处以 500 万元罚款。对性质严重、影响较大的典型案例要进行通报批评和公开曝光。对有关责任人员的违纪违法问题，要提请监察机关追究责任。

(二) 实施自查自纠和联合督查。各地要在 2012 年 1 月 15 日前，将本地实施电煤价格调控的方案，特别是清理整顿基金收费项目、提高重点电煤合同兑现率、释放煤炭产能、切实保障电煤供应等方面的具体措施，报送我委。我委将会同有关部门组成联合督查组，到煤炭主产省、煤电供应关系紧张的省份进行督查，对不认真落实国家电煤调控政策的单位和个人，予以通报。

国家发展改革委

二〇一一年十一月三十日

分析师简介:

王京乐: 煤炭行业研究员, 东北财经大学金融学硕士, 2 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 盘江股份、潞安环能、神火股份、山煤国际、永泰能源、平庄能源、昊华能源、兰花科创等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiahong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。