

煤炭板块动态跟踪研究报告

——调控政策接踵而至

煤炭

优于大势

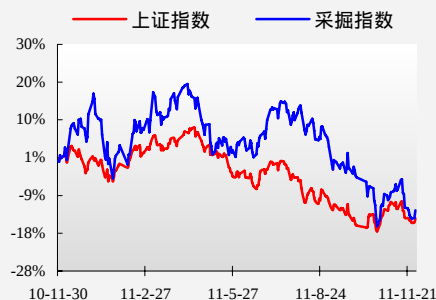
维持评级

发布时间：2011 年 11 月 30 日

投资要点：

- 今天发改委密集发布通知：上调上网电价和销售电价，同时限制重点合同煤价格涨幅和市场煤价格。央行也于今日宣布将下调存款准备金率。限制煤价短期内对煤炭板块存在负面影响，但目前市场情况和 08 年限价期间有较大不同，负面冲击效应在边际递减。
- 电价上调有利于打开煤电产业链价格，电厂、电网和煤炭企业对此均有受益；下调存款准备金率短期内对市场流动性有正面效用，煤炭板块对流动性极为敏感，存准下调有利于板块估值水平提升。综合比较三大政策的组合效应，对煤炭板块的二级市场表现有积极作用，如果市场对限价有过激的负面反应，建议积极配置煤炭板块。
- 合同煤价格涨幅 5% 虽然略微低于之前市场预期，但是 2011 年，也就是今年年初的合同煤价格并没有上涨，此次发改委虽然名义上为限价，但实际上默许了合同煤价格上涨。
- 今年的情况和 08 年限制价格的最大不同是限价之前的市场环境，08 年煤炭价格上涨势头难以抑制。当年的限价令，是使得市场对于煤炭价格走势的预期，由向上变为向下，因此对二级市场的冲击较大。今年限价令出台时，动力煤短期需求并未有强劲表现，煤炭价格虽有上涨预期，但并不强烈，反而有担心煤炭价格受需求减弱而下降的预期，因此限价令对整个煤炭板块的负面影响将远小于 2008 年。
- 煤炭价格小幅下降并稳定后，发改委解除限价令可能性较大。历史经验告诉我们，限价令解除之时，就是煤炭板块右侧交易之时。这点我们可以从 08 年发改委 6 月、7 月限价、09 年 1 月解除限价令期间的市场走势看出一些端倪。
- 各地清理不合理地方税费对煤炭企业有利。今年部分省份煤炭价格调节基金的大幅上涨，给当地煤炭企业带来一定销售压力，客观上扰乱了临近地区的煤炭供需格局。各自为政、划江而治的土办法不是解决局部地区用煤紧张的根本方法。发改委提出限制各项费用收取标准，对煤炭企业是长期利好，但地方政府的执行情况有待观察。
- 建议把投资着眼点放在两条线上：一是合同煤占比较大的公司，如中国神华、中煤能源、国投新集、露天煤业、平庄能源等。这些公司明年的业绩可以在合同煤价格上涨过程中得到确认；二是价格弹性较大的冀中能源、永泰能源、兰花科创、山煤国际等。我们相对看好第二类公司，因为历史经验表明限价令解除之后，对价格敏感的公司超额收益明显。

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

事件 1:

发改委今日发布公告对电煤价格进行临时性干预，主要提到三点要求：1、限制明年重点合同煤价格涨幅；2、限制市场煤价格；3、清理地方不合理税费。以下为我们从公告中提炼的重点内容

- **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%。
- **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。**
- **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。
- **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；

事件 2

发改委今日发布通知称自 2011 年 12 月 1 日起，全国燃煤电厂上网电价平均每千瓦时提高约 2.6 分钱，随销售电价征收的可再生能源电价附加标准由现行每千瓦时 0.4 分钱提高至 0.8 分钱；对安装并正常运行脱硝装置的燃煤电厂试行脱硝电价政策，每千瓦时加价 0.8 分钱，以弥补脱硝成本增支。上述措施共影响全国销售电价每千瓦时平均提高约 3 分钱。

事件 3

央行宣布从 2011 年 12 月 5 日起下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。

点评：

今天发改委密集发布通知，上调了上网电价和销售电价，同时限制重点合同煤价格涨幅和市场煤价格。央行也于今日宣布将下调存款准备金率。我们认为，限制煤价短期内对煤炭板块存在负面影响，但由于目前的市场情况和 08 年限价期间有较大不同，因此负面的冲击效应在边际递减；电价上调有利于打开煤电产业链价格，电厂、电网和煤炭企业对此均有受益；下调存款准备金率短期内对市场流动性有正面效用，煤炭板块是对流动性极为敏感的板块，因此存准下调有利于板块估值水平提升。综合比较三大政策的组合效应，对煤炭板块的二级市场表现是有积极作用的，如果市场对限价有过激的负面反应，建议可以积极配置煤炭板块。

建议把投资着眼点放在两条线上：一是合同煤占比较大的公司，如中国神华、中煤能源、国投新集、露天煤业、平庄能源等。这些公司明年的业绩可以在合同煤价格上涨

过程中得到确认；二是价格弹性较大的冀中能源、永泰能源、兰花科创、山煤国际等。我们相对看好第二类公司，因为历史经验证明，在限价令解除之后，对价格敏感的公司超额收益非常明显。

表 1 2009 年限价令解除后各公司反弹情况 对价格较为敏感的公司超额收益明显

公司	反弹幅度 %
山煤国际	366.60
露天煤业	320.87
开滦股份	319.42
国阳新能	296.64
西山煤电	281.11
潞安环能	280.03
恒源煤电	270.37
靖远煤电	259.68
兰花科创	225.74
平煤股份	214.97
国投新集	214.62
安源股份	209.30
大同煤业	202.84
平庄能源	180.15
冀中能源	179.08
盘江股份	168.47
郑州煤电	150.49
安泰集团	142.21
上海能源	140.26
ST 金瑞	138.70
ST 贤成	127.60
凯迪电力	126.22
新大洲 A	123.05
兖州煤业	101.11
中煤能源	87.04
中国神华	83.40
昊华能源	

资料来源：东北证券

以下为我们在此次发改委限价政策的具体解读：

限制煤炭价格的传言上周四起在市场内流传，当时即有合同煤价格涨幅不超过 5%，市场煤价格限定在 800 元/吨的说法。从市场传言与发改委公告的比对来看，我们认为此次发改委的限价政策对煤炭市场来说，短期对价格是有负面影响的，但具有长期积极作用。

首先，合同煤价格涨幅 5% 虽然略微低于之前市场预期，但是 2011 年，也就是今年年初的合同煤价格并没有上涨，此次发改委虽然名义上为限价，但实际上默许了合同煤价格上涨。

其次，短期内市场煤价格受需求下滑影响已略显颓势，我们近期与煤炭贸易商交流

中也感觉到了短期内煤炭需求遭遇了小寒流，所以即使不进行限价，煤炭市场价格也可能小幅走低。

煤炭价格限制在近几年并不算鲜见，对煤炭板块的负面冲击效应已经边际递减。今年的情况和 08 年限制价格的最大不同是限价之前的市场环境，08 年煤炭价格大幅迅速上涨，势头难以抑制。当年的限价令，是使得市场对于煤炭价格走势的预期，由向上变为向下，因此对二级市场的冲击较大。今年限价令出台时，动力煤短期需求并未有强劲表现，煤炭价格虽有上涨预期，但并不强烈，反而有担心煤炭价格受需求减弱而下降的预期，因此限价令对整个煤炭板块的负面影响将远小于 2008 年。

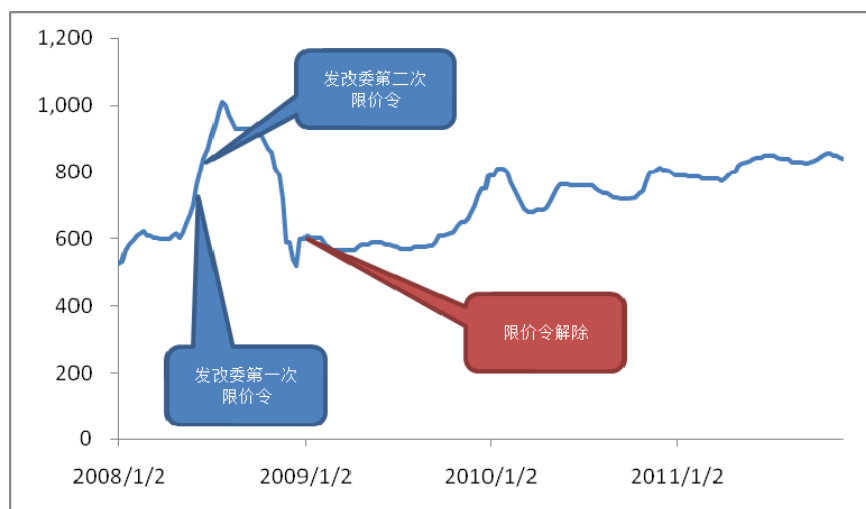
煤炭价格小幅下降并稳定后，发改委解除限价令可能性较大。历史经验告诉我们，限价令解除之时，就是煤炭板块右侧交易之时。这点我们可以从 08 年发改委 6 月、7 月限价、09 年 1 月解除限价令期间的市场走势看出一些端倪。

图 1 2008 年发改委两次限价 2009 年初解除限价 限价令解除后市场反弹明显



资料来源：东北证券

图 2 2008-2009 年煤炭价格受控期间的表现说明发改委政策并非立竿见影



资料来源：东北证券

第三、公告规定公路铁路直达运输煤炭价格与四月份价格水平一致。从我们监测的重点动力煤产地价格情况来看，四月份国内煤炭价格和现在水平基本相当，并没有下降。

图 3：山西太原古交地区车板价 元/吨

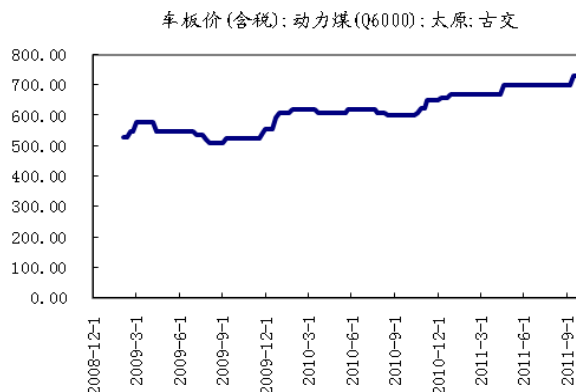
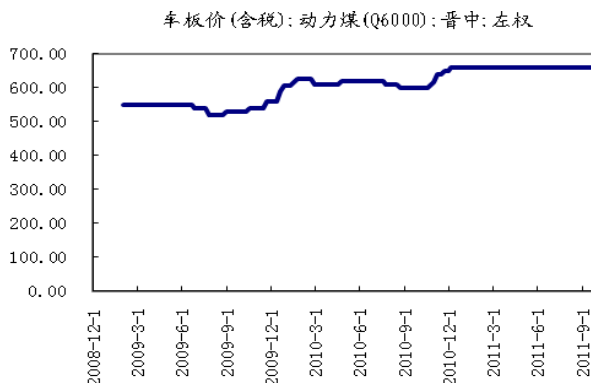


图 4：山西晋中左权地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 5：山西大同地区车板价 元/吨

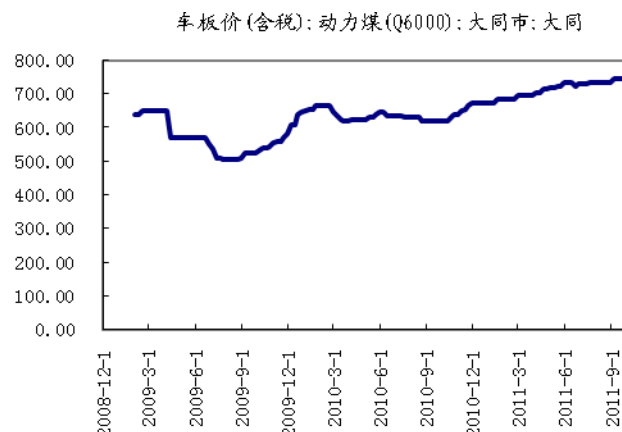
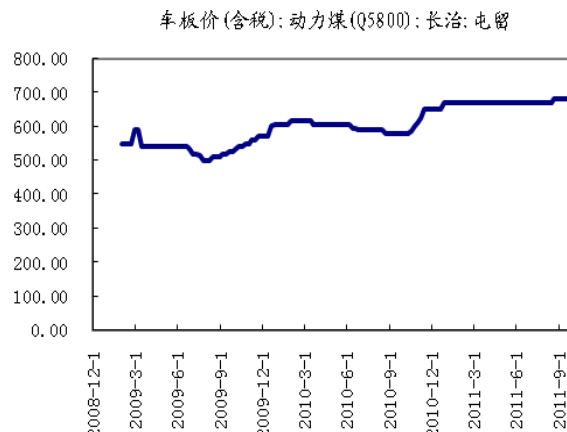


图 6：山西长治地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 7：安徽淮南地区车板价 元/吨

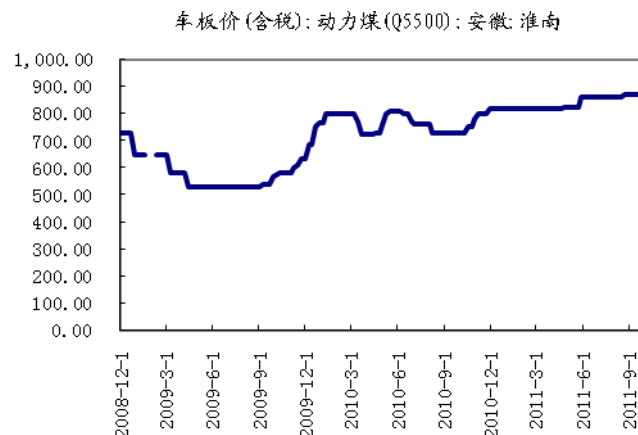
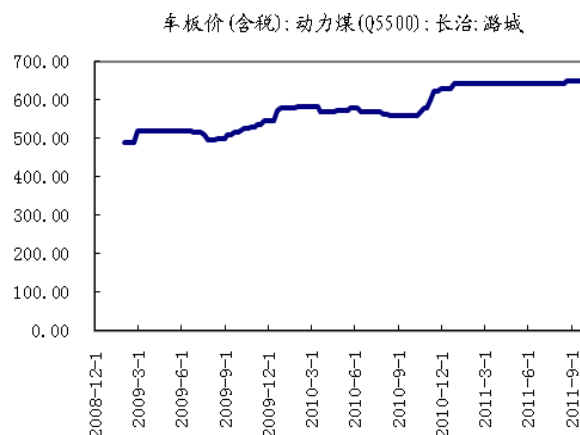


图 8：山西长治潞城地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 9：黑龙江鹤岗地区车板价 元/吨

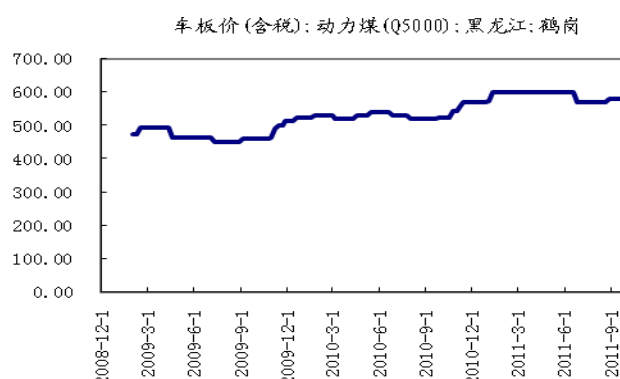
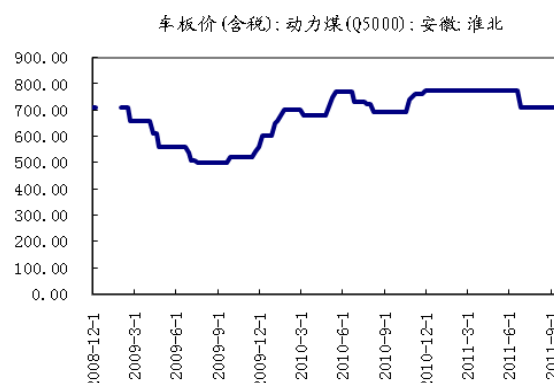


图 10：安徽淮北地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 11：陕西黄陵地区车板价 元/吨

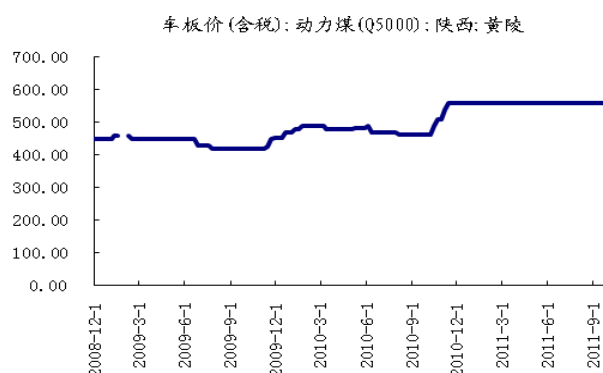
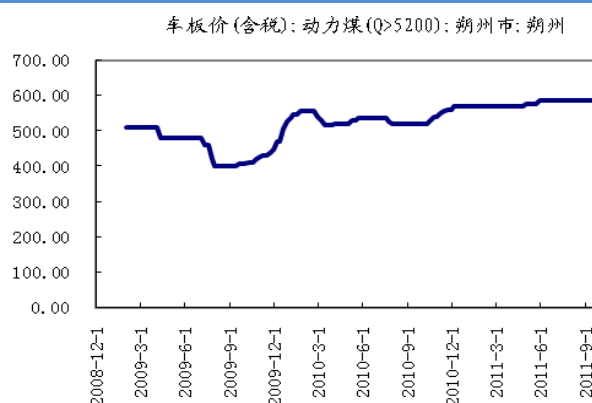


图 12：山西朔州地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 13：陕西神木地区车板价 元/吨

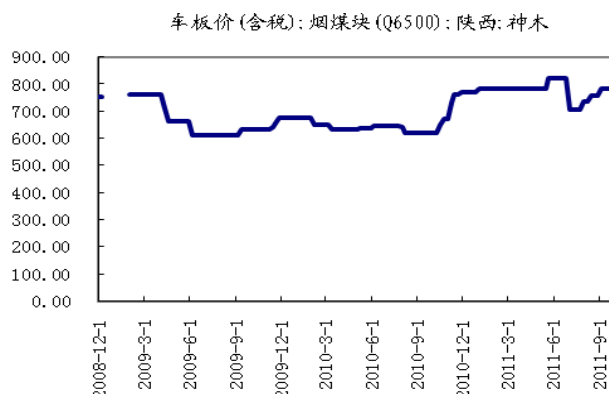
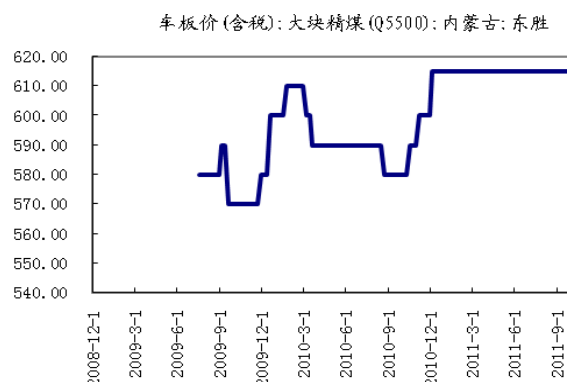


图 14：内蒙古东胜地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

第四、发改委要求各地清理不合理地方税费对煤炭企业有利。今年部分省份煤炭价

格调节基金的大幅上涨、增加出省煤炭收费，给当地煤炭企业带来一定销售压力，而且客观上扰乱了临近地区的煤炭供需格局。各自为政、划江而治的土办法不是解决局部地区用煤、用电紧张的根本方法。发改委此次提出的限制各项费用收取标准，对煤炭企业来说是长期利好，但地方政府的执行情况有待观察。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。