

2011/12/26

煤炭采掘行业 行业研究报告

港口价格延续走弱，电厂库存仍维持高位

行业价格周报（12.21 - 12.26） 评级：中性 维持评级

子板块评级

无烟煤	增持
动力煤	中性
炼焦煤	中性
喷吹煤	中性

行业规模

公司家数	39 家
总市值 (亿元)	12140
总市值占比	5%
流通市值 (亿元)	8653
流通市值占比	5.3%

相关报告：

《港口电厂价格双降，国内海运费创 9 周新低》-12 月 7 日

《下游需求增速放缓，煤价延续走弱格局》-12 月 11 日

煤炭采掘行业研究小组

张帆

证书编号 S0120511030002

联系人：

张亦博

8621-68761616-8678

zhangyb@tebon.com.cn

曹敏

8621-68761616-8098

caomin@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际中心26楼

<http://www.tebon.com.cn>

重点公司预测：

代码	简称	EPS			PE			EV/权益可采储	
		10A	11E	12E	10A	11E	12E	量	评级
600123	兰花科创	2.3	2.85	3.9	16.5	13	9.7	34	买入
600348	阳泉煤业	1	1.24	1.3	17.8	14.4	13.9	22	买入
600395	盘江股份	1.2	1.6	2.1	19.3	14.6	11.2	13	买入
601088	中国神华	1.9	2.2	2.5	13.4	11.4	9.7	17	增持

报告摘要：

动力煤产地价格：全国主要生产地动力煤总体价格保持稳定。大同 Q6000 车板含税价 725 元/吨、大同南郊 Q5500 车板含税价 685 元/吨，内蒙古东胜 Q5500 下跌 40 元至 550 元。

港口价格：秦皇岛港价格延续回落趋势，其中大同优混下跌 10 元至 870 元/吨，京唐港价格均下跌 5 元，沿海动力煤价格指数继续下降至 821 元，较前一周下跌 9 元。

冶金煤及焦炭市场：冶金煤市场，焦煤产地价格保持稳定，下游钢材市场依旧弱势，整体需求不旺。钢厂采购价格及喷吹煤产地价格均保持稳定。阳泉和晋城无烟煤价格保持稳定。焦炭价格上周保持稳定。

国际煤价：BJ 现货价格为 110.65 美元/吨，与前一周期持平。纽卡斯尔港动力煤价格指数在上涨至 112.85 元/吨；理查德港动力煤价格指数上涨至 106.36 美元/吨；欧洲 ARA 动力煤价格指数上涨至 111.58 美元/吨。

库存：秦皇岛港内贸煤炭库存为 676.16 万吨，较上周同期下降 30.24 万吨。广州港内贸煤炭库存为 299.35 万吨，较上周同期下降 8.96 万吨。国投京唐港区煤炭库存为 130 万吨，较上周同期上升 2 万吨。截止 12 月 10 日，重点电厂煤炭库存可用天数为 20 天，较上期下降 1 天；重点电厂煤炭库存为 8045 万吨，较上期下降 258 万吨，但总体电厂的库存水平仍然维持较高水平，较 2010 年同期分别上升 5 天和 2338 万吨。

运费：BDI 指数为 1738，较前一周下跌 8%；巴西至青岛价格为 29.46 美元/吨，下跌 0.3%；西澳至青岛为 11.55 美元/吨，下跌 9.4%。中国沿海煤炭运价综合指数截止至 12 月 23 日为 1272.39，较上周上涨 3.7%，其中秦皇岛-广州上涨 0.4 元至 39.6 元/吨、秦皇岛-上海上涨 0.8 元至 31.2 元/吨、秦皇岛-宁波上涨 1.1 元至 33.1 元/吨、黄骅港-上海与上周保持不变。

行业策略：港口价格延续弱势，尽管库存有所下滑，但仍然维持在高位，电厂库存和存煤可用天数分别高于去年同期 41%和 33%，说明目前整体下游需求仍然没有出现向好的迹象，我们预计一季度为需求低点，因此，短期煤价下跌的趋势仍将延续。

短期分析，煤炭行业缺乏支撑趋势性投资机会的亮点，因此给予中性的评级。相对看好防御性较好、资源稀缺、下游需求稳定以及明年越南的无烟煤出口量大幅减少带来需求缺口的无烟煤子板块，重点关注拥有高品质无烟煤资源，亚美大宁复产带来明年业绩增长确定、以及具有估值优势的**兰花科创**和具有集团整体上市预期的**阳泉煤业**，焦煤子板块可以重点关注具有区域资源整合优势的**盘江股份**，动力煤子板块我们关注业绩增长稳定、合同煤占比较高的**中国神华**。

目录

一、 一周行情回顾	4
二、 行业及公司新闻动态	4
1. 国际市场新闻动态	4
2. 国内市场新闻动态	5
3. 公司新闻动态	8
三、 煤炭及其他能源价格	10
1. 煤炭价格综述	10
2. 动力煤价格	10
3. 冶金煤价格	11
4. 无烟煤价格	12
5. 国际煤价	12
6. 焦炭及其他能源价格	12
四、 库存情况	13
1. 港口库存	13
2. 电厂库存	13
五、 航运价格与指数	13
六、 下游行业情况	13
1. 电力行业	13
2. 钢材价格及库存	13
3. 化工品价格及产量	13
4. 水泥价格及产量	14
七、 行业投资策略	14
八、 图表:	15
图 1: 煤炭采掘行业下跌 3.06%，跑输沪深 300 1.03 个百分点	4
图 2: 行业历史 PE	4
图 3: 行业历史 PB	4
图 4: 山西动力煤坑口价（不含税） 单位：元/吨	15
图 5: 山西动力煤车板价（含税） 单位：元/吨	15
图 6: 山东、内蒙古、陕西煤炭价格 单位：元/吨	15
图 7: 电厂煤炭采购价 单位：元/吨	15
图 8: 秦皇岛动力煤价格 单位：元/吨	15
图 9: 环渤海综合平均价及港口现货离岸价 单位：元/吨	15
图 10: 山西炼焦煤坑口价（不含税） 单位：元/吨	16
图 11: 山西炼焦煤车板价（含税） 单位：元/吨	16

2011/12/26

图 12: 主要产地精焦煤出厂价	单位: 元/吨.....	16
图 13: 主要地区焦煤平均价格	单位: 元/吨.....	16
图 14: 钢厂焦煤采购价	单位: 元/吨.....	16
图 15: 山西喷吹煤车板含税价	单位: 元/吨.....	16
图 16: 山西无烟煤坑口价 (不含税)	单位: 元/吨.....	17
图 17: 山西无烟煤车板价 (含税)	单位: 元/吨.....	17
图 18: 澳大利亚 BJ 现货价格及指数		17
图 19: 环球电子平台煤炭价格	单位: 美元/吨.....	17
图 20: 主要冶金焦产地价格		17
图 21: 原油及天然气期货价格.....		17
图 22: 三大港口库存		18
图 23: 直供重点电厂煤炭库存可用天数.....		18
图 24: 全社会煤炭库存		18
图 25: 重点电厂煤炭库存		18
图 26: BDI、BPI、BCI 指数.....		18
图 27: 国际煤炭运价		18
图 28: 国内煤炭运价		19
图 29: 铁矿石运价		19
图 30: 全社会发电量及火电发电量.....		19
图 31: 全社会用电量		19
图 32: 全国电力行业耗煤总量.....		19
图 33: 直供电厂周累计日均耗煤合计.....		19
图 34: 上海地区钢材价格		20
图 35: 钢材库存		20
图 36: 生铁产量		20
图 37: 粗钢产量		20
图 38: 全国重点城市水泥价格.....		20
图 39: 水泥产量		20
图 40: 重点产地尿素价格		21
图 41: 合成氨产量		21

一. 一周行情回顾

上周各个板块均出现下跌,煤炭采掘行业整体下跌 3.06%,跌幅超过沪深 300 (-2.03%) 1.03%。

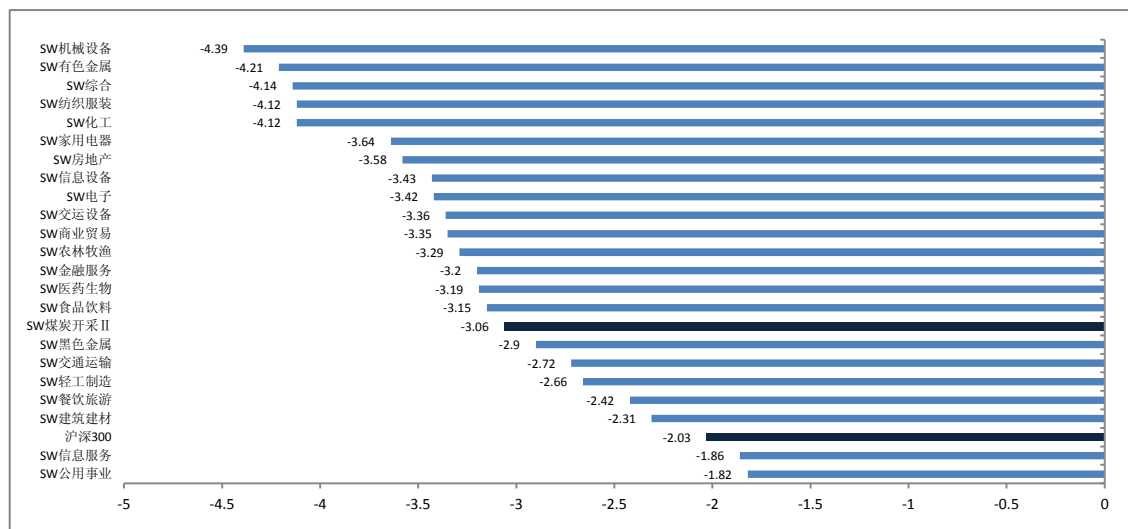


图 1: 煤炭采掘行业下跌 3.06%, 跑输沪深 300 1.03 个百分点

(资料来源: Wind、德邦证券研究所)

个股方面,跌幅前五名的分别为靖远煤电(-22%)、新大洲 A(-18.9%)、ST 黑化(-18.9%)、太工天成 (-13.5%)、S T 贤成 (-9.82%) 均非我们重点跟踪的股票。涨幅前五名的为冀中能源(7.9%)、金瑞矿业(7.3%)、潞安环能(6.58%)、中煤能源(6.02%)、恒源煤电(5.25%)。我们重点跟踪的兰花科创(2.3%)、阳泉煤业(1.58%)均跑赢指数。

估值方面,煤炭开采行业 PE 整体为 13.17 倍, PB 为 2.42 倍,估值低于历史平均水平。



图 2: 行业历史 PE



图 3: 行业历史 PB

(资料来源: Wind、德邦证券研究所)

二. 行业及公司新闻动态

1. 国际市场新闻动态

- IEA 预计动力煤价格将上升 (SXCOAL, 12/21)

报告中预测，今后至 2016 年期间中国和印度对动力煤需求强劲。IEA 指出，尽管环保方面呼吁主要能源要减少对这种碳密集型燃料的依赖，但在未来几年动力煤消耗量仍将继续扩大。IEA 预计在未来五年，平均每天动力煤的需求量将增长到 60 万吨。这很不可思议，但实际上它比 2000 年至 2010 年期间的平均每天 72 万吨的需求增长速度要慢。

IEA 为亚洲动力煤价格作了一个较保守预测，称它将从 2011 年的每吨 127 美元上升到 2016 年的每吨 138 美元。这远高于 21 世纪初每吨 40 - 80 美元的水平，但低于创纪录的 2008 年每吨 200 美元的水平。

IEA 的预测有一个大问号——关于中国煤炭进口。该机构说，中国的煤炭净进口既可能从 2010 年的 9200 万吨在 2016 年上升至 18000 万吨；如果本国生产快速增长的话，进口量也可能会下降至只有 3900 万吨。然而，在近些年关闭重污染和小煤矿带来的生产水平的基础上，第一个预测似乎更有可能。

IEA 说，在未来五年，动力煤价格大体上是积极的趋势，采矿公司必须艰苦奋斗，增加产量以满足需求，特别是来自亚洲的需求。

● 越南煤炭集团要求提高煤炭价格 (SXCOAL, 12/22)

越南消息，近日，越南煤炭—矿产工业集团高层领导表示，目前煤炭行业煤炭销售价格低于生产成本，要想保本，煤炭价格须上涨一倍。如果每年上调煤炭价格 30%，到 2014 年煤炭价格也才与 2011 年生产成本持平。电力行业是该集团最大客户，到 2015 年电煤消耗将达到 3500 万吨（煤炭总产量为 5500 万吨）。而煤炭出口则逐年下降，2012 年煤炭出口约 1300 万吨，2014 年、2015 年将减少到约 500 万吨。现在，煤炭税费相当高，特别是 2012 年以后，环境资源税将为 2 万盾/吨，环境费约 1 万盾/吨；煤炭出口税去年为 10%，今年为 20%；此前资源税为 2%，现为 7%。

点评：作为主要的无烟煤出口国，越南对于煤价提升以及出口减少的预期将对整个无烟煤的价格带来支撑，同时如果出口减少幅度扩大将使中国的无烟煤供给缺口进一步提高。

● 日本电力与澳大利亚敲定 1 月动力煤合同价 (SXCOAL, 12/23)

日本电力已经开始与澳大利亚制定 2012 公历年交付的少量澳动力煤价格。所有的交易尚未装车但有消息表示价格水平大约在 115-117 美元/吨 (FOB) 之间。12 月进行的谈判对预测下一步的价格走势具有非常重要的意义，尤其是在从 4 月 1 日起的日本财政年度中的主要谈判准备阶段，那时大批动力煤合同已签订。在此阶段，coal portal 证实 Idemitsu 与澳大利亚协议中的一半量为固定价格，与以上水平相当，另一半量随环球煤炭指数而浮动。

点评：2011 年日本电力与澳大利亚的动力煤合同价位 115 美元/吨，今年实际的价格与 2010 年基本保持稳定，显示了国际煤价整体价格将趋于稳定。

2. 国内市场新闻动态

● 国家发改委下发《关于做好 2012 年煤炭产运需衔接工作的通知》(SXCOAL, 12/19)

国家发改委 15 日下发《关于做好 2012 年煤炭产运需衔接工作的通知》预计 2012 年煤炭供需将保持基本平衡，但受各种不利因素影响，局部地区、个别时段还会出现电煤供需失衡

现象。根据通知附件 2012 年跨省区煤炭铁路运力配置指导框架显示，明年煤炭配置总量为 83460 万吨（其中电力 77506 万吨、化肥 2874 万吨、居民生活 3080 万吨），从各省判断，太原铁路局为 3.42 亿吨，呼和浩特铁路局为 1.09 亿吨，郑州铁路局 7383 万吨。

点评：2011 年，煤炭配置总量为 9.32 亿吨，比 2012 年的配置总量高 9740 万吨，显示了国家对于明年煤炭下游需求回落的一个预判，但是电煤配置总量为 7.75 亿吨，高于 2011 年的 7.69 亿吨，显示了明年国家将重点解决煤电关系的决心。综合分析，我们认为明年原煤总产量在 39 亿吨左右，而需求的回落将造成总体可能出现供大于求的局面。

● 2011 年 1-11 月份全国原煤产量 34.6 亿吨，同比增长 11.6%（煤炭运销协会，12/19）

2011 年 1-11 月份，全国原煤产量合计 346244 万吨，同比增长 11.6%；11 月份，全国原煤产量 32100 万吨，同比增长 4.4%；国有重点煤矿产量合计 177378 万吨，同比增长 12.1%。

点评：1-11 月份全国原煤产量基本符合我们预期，预计全年煤炭产量在 36.4 亿吨，增量依然主要来自山西、内蒙古和陕西，而且我们判断随着未来资源整合技改新增产量陆续投产，2012 年、2013 年预计仍将维持较快增长，国家制定的到 2015 年全国煤炭产量达到 38 亿吨的目标预计将被超出。

● 1-11 月陕西省生产原煤 3.63 亿吨（SXCOAL，12/21）

一、煤炭产销存。1-11 月，陕西省生产原煤 3.63 亿吨，同比增长 14.3%；销售煤炭 3.58 亿吨，增长 13.6%。截至 11 月底，煤炭生产企业库存 181.9 万吨，同比减少 129.9 万吨。

二、电煤进耗存。1-11 月，陕西省 15 家主力电厂进煤 3344.9 万吨，同比增长 15.6%；耗用煤炭 3348.52 万吨，增长 14.2%。截至 11 月底，省内电煤库存 142.1 万吨，同比增长 73.3%，可用 9 天。

点评：1-11 月份陕西省原煤产量基本符合我们预期，我们预计 2011 年全年的原煤产量在 3.9 亿吨，预计同比增长 8.5%。

● 明年山西重点电煤框架量上调 3%（SXCOAL，12/21）

12 月 19 日，山西煤炭工业厅发布《关于做好 2012 年全省煤炭产运需衔接工作的通知》（以下简称《通知》）。与去年相比，《通知》核心内容仍然是支持供需双方坚持以市场为导向，自主衔接、协商订货，支持煤矿与终端消费企业直接签订合同。

《通知》还指出，要统筹兼顾，切实保障 2012 年省内重点电煤需求，同时发布了《2012 年山西省内重点电煤产运需衔接指导框架》，明年框架量为 9000 万吨，同比上调了 3%。

山西省内 2012 年重点电煤框架量 9000 万吨，相比于去年增加了 270 万吨，上调 3%。获得重点电煤的电厂增加了两家，为中电临汾电厂和华能左权电厂，所获框架量分别为 120 万吨和 260 万吨，运输方式均为公路运输。2012 年，省内不少国有大型煤矿集团供应框架量都进行了上调，中煤集团增加了 380 万吨，上调 35%，阳煤集团增加 160 万吨，上调了 17%，同煤集团和焦煤集团分别增加了 85 万吨、125 万吨，上调幅度分别为 16.3%和 13%，上述增加的框架量多为公路运输。

15 日国家发改委下发了《关于做好 2012 年煤炭产运需衔接工作的通知》，同时公布了

《2012 年跨省区煤炭铁路运力配置指导框架》。根据该框架协议，山西 2012 年煤炭铁路外调量为 25250 万吨，相比去年降幅达 12.8%。

点评：加大对重点电厂的合同煤的供煤力度，将有效缓解明年的电煤供应紧张的局面，在明年整体需求放缓的背景下，合同煤供给的提高预计将对现货煤价格的上涨带来压制。3% 的上调价格可以说是煤企、电厂双赢的结局，一方面 2012 年煤炭价格可能会出现小幅回落，因此上调合同煤价格有助于煤企抵御成本上升的压力，同时将上调限制在 3% 而非发改委定的 5% 则为缓解电厂经营压力考虑，因此 3% 的水平符合双方的利益。

● 煤炭海运价格出现回升 (SXCOAL, 12/21)

12 月 21 日消息，秦皇岛海运煤炭市场监测的海上煤炭运价显示：本期，国内主要航线的海上煤炭运力需求继续减弱，但是由于时至年关岁末，船东陆续封船，出海船舶数量的下降使得海上煤炭运价出现了小幅回升现象。截至，12 月 21 日当周，秦皇岛港 2-3 万吨船型至上海、张家港的煤炭海上运费均上涨 2 元/吨，分别报收 32 元/吨及 35 元/吨，继连续四周保持在年内最低价格首次上涨。同船型至广州港方向的煤炭海上运费价格依旧保持不变，报收 60 元/吨，这一价格已经持续三周。秦皇岛海运煤炭市场监测的海上煤炭运价显示，12 月 19 日，秦皇岛港至上海航线 4-5 万吨船舶的煤炭平均运价为 30.8 元/吨，比 12 月 12 日回升了 1.8 元/吨；秦皇岛至广州航线 5-6 万吨船舶的煤炭平均运价为 38.4 元/吨，比 12 月 12 日下降了 1.1 元/吨。

点评：我们认为受到下游需求继续回落的影响，未来海运费回升的幅度有限，仍将维持在目前的低位，但考虑到海运成本、国际运价回升、春节临近、气候港口封港等综合因素的影响，未来继续下滑的空间也同时较小，预计未来以平稳为主。

● 贵州省煤炭基金将取消 华南煤市开始降价 (SXCOAL, 12/22)

贵州煤炭价格调节基金的取消，源于 11 月 30 日国家发改委的政策。彼时，发改委不仅对电煤实行出台临时价格干预措施，同时宣布将全面清理整顿涉煤基金和收费。

贵州省新的煤炭价格调节基金征收方式从 10 月 1 日开始实行，主要分为两方面：省内按“从价计征”原则，对原煤按销售价格的 10% 征收；出省原煤、洗混煤实施二次征收，每吨 200 元。

为抵消煤炭价格调节基金抬升的影响，贵州煤企纷纷抬高了煤炭出厂价。以盘江股份（60 为例，该公司从 2011 年 10 月 1 日起洗混煤（5000 千卡/千克）由 400 元/吨上调至 500 元/吨（含税），调幅分别为 25%。

点评：作为地方政府的一个重要煤炭项目的财政收入，在煤炭价格处于上涨通道时，公司可以完全将这部分成本完全转嫁给下游，但是在煤价下行时，公司难以将成本转嫁出去，贵州这次取消煤炭价格调节基金将对当地煤炭企业的成本压力带来一定的缓解。

● 山西省 11 月原煤产量突破 8000 万吨 (SXCOAL, 12/23)

从山西省统计局获悉,为了保障全国煤炭市场有效供给,山西省煤炭行业加大生产力度,煤炭资源整合后产业集中度提高的规模效应开始显现,11月份产原煤突破8000万吨,创月产量历史新高。

随着冬季发电供热用煤高峰的到来,煤炭需求量持续增加,市场呈现季节性紧张态势。为保障市场有效供给,11月份当月生产原煤8076万吨,同比增长15.3%;截至11月,全省今年累计生产原煤78968万吨,同比增长18.6%,保持高速增长态势。11月当月煤炭销售完成8820万吨,同比增长25.4%;截至11月,全省今年累计销售煤炭80704万吨,同比增长26.7%。11月,全省外运出省煤炭4832万吨,同比增长18.4%;1—11月,全省外运出省煤炭53558万吨,同比增长13.3%。

点评: 公司前十一月煤炭产量略高于我们预期,我们预计全年的煤炭产量在8.5亿吨左右,同比增长12%,山西煤炭产量高速增长主要在于技改完成后逐步释放新增产能,我们预计明年新增产能将达到释放高峰。

3. 公司新闻动态

● 中国神华发布11月份生产经营数据公告 (公司公告, 12/16)

中国神华12月16日发布11月生产经营数据,11月份商品煤产量2400万吨较2010年同比上升21.8%,煤炭销售量3160万吨,同比增长13.7%,其中出口量200万吨,同比下降71.4%。港口下水煤量1750万吨,同比增长6.1%;总发电量145.9亿千瓦时,同比增长38.2%,总售电量135.7亿千瓦时,同比增长37.6%。

点评: 公司2011年1-11月合计生产商品煤2.57亿吨,相比2010年1-11月2.05亿吨同比增长25.4%,公司业绩符合预期,我们预测今年全年的商品煤产量预计在2.88亿吨,同比增长28.16%。煤炭销售量方面,1-11月合计3.49亿吨,同比增长24.3%,符合我们的预期,我们预计公司2011年商品煤销售总量在3.8亿吨,同比增长30%。公司业绩增长稳定,估值优势明显,可长期予以关注。

● 兖州煤业计划购买更多澳洲煤炭资产 (SXCOAL, 12/23)

12月23日,兖州煤业发布公告,采取换股+现金的方式对澳大利亚Gloucester coal进行合并,并取代Gloucester coal(简称:GCL)在澳交所上市。合并后,兖州煤业持有兖煤澳洲77%的股权,GCL原股东持有23%的股权。

兖煤澳洲的主要资产位于新南威尔士州和昆士兰州,包括五座在产煤矿,八个煤矿资源勘探项目,超洁净煤技术以及纽卡斯尔港基础设施集团有限公司15.4%的股权等。

截至目前,兖煤澳洲符合JORC标准的煤炭资源量为32.52亿吨,权益资源量为27.08亿吨;符合JORC标准的煤炭储量为9.4亿吨,权益储量为8.69亿吨(不含尚未交割的普力马煤矿公司)。

2010年度,兖煤澳洲公司生产原煤1,203万吨,生产商品煤876万吨;实现净利润人民币26.64亿元。2011年1~6月,兖煤澳洲公司生产原煤577万吨,生产商品煤439万吨;实现净利润人民币17.09亿元。

格罗斯特生产煤炭品种主要为焦煤和动力煤。格罗斯特公司股票自 1985 年起在澳交所上市交易，其已发行普通股为 2.029 亿股，其中来宝集团持有 64.5%。截至本公告前最后一个交易日 2011 年 12 月 16 日，格罗斯特总市值约为 14.3 亿澳元。

格罗斯特公司的主要资产位于澳大利亚新南威尔士州和昆士兰州，包括五个在生产煤矿、两个开发中煤矿以及纽卡斯尔港基础设施集团有限公司 11.6% 的股权。

根据最新的公开资料，格罗斯特符合 JORC 标准的煤炭资源量为 18.64 亿吨，权益资源量为 18.03 亿吨；符合 JORC 标准的煤炭储量为 3.24 亿吨，权益储量为 2.76 亿吨。

包括 2011 年 7 月 14 日完成收购的唐纳森矿区在内，格罗斯特公司 2011 财年生产原煤约 600 万吨（唐纳森产量数据来自于 2011 年 5 月的独立专家报告），商品煤约 400 万吨。

本次交易格罗斯特将向其合并前登记在册的股东实施现金分配合计 7 亿澳元，其中 1.25 亿澳元为完全免税特别股利，7 亿澳元中扣除用于特别股利和结算格罗斯特现有期权所剩现金将在合并完成后 6 个月以资本返还形式分配。

兖煤澳洲将换股合并格罗斯特全部股份（扣除现金分配价值），兖州煤业还将对格罗斯特股东所持合并后兖煤澳洲股份提供一定程度的价值保障。换股合并将以安排方案的形式执行，并需要获得格罗斯特股东大会和澳大利亚法院的批准。现金分配需要以安排方案获得批准生效为前提条件。

兖煤澳洲参与本次合并的资产将不包括其在普力马煤矿公司（尚未完成交割）、新泰克资源公司、原菲利克斯下属尚处于勘探开发阶段的哈利布兰特、雅典娜和维尔皮纳项目、兖煤澳洲技术发展有限公司以及超洁净煤技术公司等权益。这些资产将在合并前转由兖州煤业继续持有，兖煤澳洲将拥有这些资产的优先购买权。

点评：我们认为本次兖煤澳洲借壳上市具有三方面好处：第一，本次交易通过兖煤澳洲和 GCL 两家公司的净利润、净资产、资源储量、原煤产量四个方面进行对比，77:23 的持股比例较为合理；第二，公司实现澳洲上市不仅提升了公司的煤炭产量而且为以后进一步的收购澳洲煤炭资源做好了基础；第三，两家公司同处新南威尔士州和昆士兰州，其中 GCL 的最大优势在于其在其手中持有 11.6% 的纽卡斯尔港集团的股权，本次合并后达到 27%，缓解了公司港口运输的压力。

兖煤澳洲目前的合计煤炭产量在 1380 万吨，本次合并后产量将提高到 1980 万吨，兖州煤业的权益产量为 1525 万吨，同比增长 10.5%，但是明年如果不发生特大洪水，预计一季度整体澳洲煤炭供应较 2011 年将会出现较大幅度的增长，同时全球经济增速放缓带来的需求下滑使一季度的动力煤和焦煤价格将出现一定程度的下行，因此从短期看，此次合并的业绩贡献不大。但是长期分析，兖煤澳洲的在澳洲的成功上市为集团到 2015 年产量达到 1.5 亿吨起到了良好的平台作用，我们预计兖煤澳洲到 2015 年产量将达到 5850 万吨，较目前增长 3 倍以上，因此长期的确定性的业绩增长和强大的海外资源扩张能力是值得关注的。

三. 煤炭及其他能源价格

1. 煤炭价格综述

上周,全国主要生产地动力煤价格总体保持稳定,大同 6000 大卡车板含税价 725 元/吨、大同南郊 5500 大卡车板含税价 685 元/吨,保持稳定,但内蒙古东胜 Q5500 下跌 40 元至 550 元。秦皇岛港价格延续回落趋势,其中大同优混下跌 10 元至 870 元/吨,京唐港价格均下跌 5 元,沿海动力煤价格指数继续下降至 821 元,较前一周下跌 9 元。冶金煤市场,柳林 4 号焦煤下跌 30 元至 1670 元/吨,其他产地价格保持稳定,钢厂采购价格及喷吹煤产地价格均保持稳定,阳泉和晋城无烟煤价格保持稳定。国际煤价方面,BJ 现货价格为 110.65 美元/吨,与前一周持平;澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数在上涨 2.57 美元/吨至 112.85 元/吨;南非理查德港动力煤价格指数上涨至 106.36 美元/吨,涨幅为 4.3%;欧洲 ARA 动力煤价格指数上涨 0.97 美元至 111.58 美元/吨,涨幅为 0.88%。焦炭价格本周保持稳定。其他能源方面,美国原油期货价格上涨至 99.68 美元/桶,涨幅为 6.6%,NYMEX 天然气期货价格微跌 1 美分至 3.14 美元,跌幅为 0.32%。

2. 动力煤价格

2.1. 产地价格 (截止 12/24)

产地	本周价格 (元/吨)		上周价格 (元/吨)		变动 (元/吨)
	坑口不含税	车板含税	坑口不含税	车板含税	
大同 Q6000	555	725	555	725	0
大同南郊 Q5500	530	685	530	685	0
朔州动力煤 Q5200	295	575	295	585	0
内蒙古东胜 Q5500		550		590	-40
中国神华神木矿区		770		770	0
山东兖州动力煤		1200		1200	0

(资料来源: SXCOAL、Wind、德邦证券研究所)

2.2. 中转地价格(截止 12/26)

港口	本周价格 (元)	上周价格 (元)	变动 (元/吨)
环渤海动力煤平均价格	821	830	-9
秦皇岛大同优混 Q5800	870	880	-10
秦皇岛山西优混 Q5500	815	820	-5
秦皇岛山西大混 Q5000	710	715	-5
秦皇岛普通混煤 Q4500	610	615	-5
京唐港动力煤 Q5800	860	865	-5
京唐港动力煤 Q5500	820	825	-5

京唐港动力煤 Q5000	720	725	-5
--------------	-----	-----	----

(资料来源: SXCOAL、Wind、德邦证券研究所)

2.3. 电厂采购价格(截止 11/29)

电厂采购价	本周价格 (元/吨)	上周价格 (元/吨)	变动 (元/吨)
石洞口一厂大同煤 Q5500	790	795	-5
石洞口二厂大同煤 Q5800	940	945	-5
南通华能大同煤 Q5800	940	945	-5
南通华能大同煤 Q5000	785	790	-5
扬州二电厂蒙煤 Q5500	895	900	-5

(资料来源: SXCOAL、Wind、德邦证券研究所)

3. 冶金煤价格**3.1. 焦煤产地价格(截止 12/26)**

焦煤车板含税价	本周价格 (元/吨)	上周价格 (元/吨)	变动 (元/吨)
古交 2 号焦煤	1600	1600	0
古交 8 号焦煤	1440	1440	0
焦精煤太原西山煤电	1470	1470	0
灵石 2 号肥煤	1500	1500	0
柳林 4 号焦煤	1670	1700	-30
宁武 1/3 焦精煤	1170	1170	0

(资料来源: SXCOAL、Wind、德邦证券研究所)

3.2. 焦精煤出厂含税价格(截止 12/26)

焦精煤出厂含税价	本周价格 (元/吨)	上周价格 (元/吨)	变动 (元/吨)
河北邯鄲肥精煤 (冀中能源)	1780	1780	0
贵州六盘水焦精煤(盘江股份)	1745	1745	0
河北开滦肥精煤 (开滦股份)	1550	1550	0
河北邢台焦精煤 (集中能演)	1650	1650	0
开滦 1/3 焦煤 (开滦股份)	1515	1515	0

(资料来源: SXCOAL、Wind、德邦证券研究所)

3.3. 喷吹煤产地价格(截止 12/26)

喷吹煤车板含税价	本周价格 (元/吨)	上周价格 (元/吨)	变动 (元/吨)
阳泉喷吹煤 (阳泉煤业)	1170	1170	0
晋中寿阳喷吹煤	1160	1160	0
山西长治 (潞安环能)	1170	1170	0

(资料来源: SXCOAL、Wind、德邦证券研究所)

3.3. 钢厂采购价格(截止 12/26)

钢厂到厂价	本周价格 (元/吨)	上周价格 (元/吨)	变动 (元/吨)
莱钢焦精煤	1750	1750	0
莱钢肥精煤	1620	1620	0
莱钢 1/3 焦精煤	1650	1650	0
首钢焦精煤	1750	1750	0
首钢肥精煤	1700	1700	0
首钢 1/3 焦精煤	1530	1530	0

(资料来源: SXCOAL、Wind、德邦证券研究所)

4. 无烟煤价格

产地 (截止 12/5)	本周价格 (元/吨)		上周价格 (元/吨)		变动 (元/吨)
	坑口不含税	车板含税	坑口不含税	车板含税	
晋城无烟中块	1150	1430	1150	1430	0
晋城无烟小块	1060	1350	1060	1350	0
晋城无烟末煤	730	880	730	880	0
阳泉无烟中块	1050	1330	1050	1330	0
阳泉无烟小块	995	1250	995	1250	0
阳泉无烟末煤	690	850	690	850	0

(资料来源: SXCOAL、Wind、德邦证券研究所)

5. 国际煤价

国际煤价方面, 截止 12 月 23 日, 澳大利亚 BJ 动力煤现货价格为 110.65 美元/吨, 与前一周期价格持平, 下跌趋势有所稳定。国际动力煤三大港口煤价都开始回升, 澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数在上涨 2.57 美元/吨至 112.85 元/吨, 涨幅为 2.33 %; 南非理查德港动力煤价格指数上涨至 106.36 美元/吨, 涨幅为 4.3 %; 欧洲 ARA 动力煤价格指数上涨 0.97 美元至 111.58 美元/吨, 涨幅为 0.88%。各港口煤价反弹, 但仍然处于低位, 上涨的动因可能在于澳大利亚一季度雨季即将到来带来供给下滑, 但是从下游需求延续走弱, 未来国际煤价仍将维持弱势震荡的格局。

6. 焦炭及其他能源价格

焦炭价格本周保持稳定。唐山、邯郸的二级冶金焦的价格分别 1955 元、1855 元, 保持稳定。平顶山二级冶金焦的价格为 1900 元/吨。

其他能源价格方面, 截止 12 月 23 日美国原油期货价格有所反弹, 上涨至 99.68 美元/桶, 涨幅为 6.6%, NYMEX 天然气期货价格微跌 1 美分至 3.14 美元, 跌幅为 0.32%。

四. 库存情况

1. 港口库存

截止 12/26, 秦皇岛港内贸煤炭库存为 676.16 万吨, 较上周同期下降 30.24 万吨。广州港内贸煤炭库存截止 12 月 22 日为 299.35 万吨, 较上周同期下降 8.96 万吨。国投京唐港区煤炭库存为 130 万吨, 较上周同期上升 2 万吨。

2. 电厂库存

截止 12 月 10 日, 重点电厂煤炭库存可用天数为 20 天, 较上期下降 1 天; 重点电厂煤炭库存为 8045 万吨, 较上期下降 258 万吨, 但总体电厂的库存水平仍然维持较高水平, 较 2010 年同期分别上升 5 天和 2338 万吨。

五. 航运价格与指数

截止 12 月 23 日, BDI 指数为 1738, 较前一周下跌 8%; 巴拿马型运费指数 (BPI) 为 1645, 下跌 7.3%; 好望角运费指数 (BCI) 为 3287, 下跌 8%。国际煤炭运价方面, 巴西至青岛价格为 29.46 美元/吨, 下跌 0.3%; 西澳至青岛为 11.55 美元/吨, 下跌 9.4%。中国沿海煤炭运价综合指数截止至 12 月 23 日为 1272.39, 较上周上涨 3.7%, 其中秦皇岛-广州上涨 0.4 元至 39.6 元/吨、秦皇岛-上海上涨 0.8 元至 31.2 元/吨、秦皇岛-宁波上涨 1.1 元至 33.1 元/吨、黄骅港-上海为 30.6 元/吨, 与上周保持不变。

六. 下游行业情况

1. 电力行业

截止 11 月份, 全国发电量 3747 亿千瓦时, 同比增长 8.5%, 1-11 月累计发电量 41928 亿千瓦时, 同比增长 11%, 增速放缓明显; 11 月份水泥产量 19636 万吨, 同比增长 11.2%, 1-11 月累计产量 190041 万吨, 同比增长 11.76%, 较 11 月份的 18% 大幅回落。

2. 钢材价格及库存

价格方面: 上周上海地区螺纹钢 HRB325 12mm 价格为 4420 元/吨, 上涨 20 元; 线材 4350 元/吨, 保持稳定; 热轧 3.0mm 本周价格 4330 元/吨, 保持稳定; 冷轧 0.5mm 本周价格 5320 元/吨, 下跌 30 元/吨; 中板 4330 元/吨, 保持稳定。

库存方面: 上周上海地区螺纹钢库存为 474.4 万吨, 下降 9.18 万吨; 线材 106.59 万吨, 上涨 5.68 万吨; 热轧本周库存为 407.35 万吨, 下降 5.83 万吨; 冷轧本周库存为 139.83 万吨, 上涨 0.48 万吨; 中板 148.9 万吨, 下降 1.24 万吨。

3. 化工品价格及产量

价格方面: 湖北宜化大颗粒尿素 2040 元/吨, 小颗粒为 2200 元/吨, 价格保持稳定; 华鲁恒升大颗粒 2220 元/吨, 小颗粒为 2060 元/吨, 保持稳定。10 月份合成氨产量为 412 万吨,

同比增长 7%，增速有所下滑。

4. 水泥价格及产量

本周全国主要城市普通水泥 42.5 级袋装平均价格 424 元/吨，保持稳定；全国主要城市复合水泥 32.5 袋装平均价格 376 元/吨，保持稳定。11 月份水泥累计产量 18.9 亿吨，同比增长 17.16%。

七. 行业投资策略

港口价格延续弱势，尽管库存有所下滑，但是仍然维持在高位，电厂库存和存煤可用天数分别高于去年同期 41%和 33%，说明目前整体下游需求仍然没有出现向好的迹象，我们预计一季度为需求低点，因此，短期煤价下跌的趋势仍将延续。

短期分析，煤炭行业缺乏支撑趋势性投资机会的亮点，因此给予中性的评级。相对看好防御性较好、资源稀缺、下游需求稳定以及明年越南的无烟煤出口量大幅减少带来需求缺口的无烟煤子板块，重点关注拥有高品质无烟煤资源，亚美大宁复产带来明年业绩增长确定、以及具有估值优势的**兰花科创**和具有集团整体上市预期的**阳泉煤业**，焦煤子板块可以重点关注具有区域资源整合优势的**盘江股份**，动力煤子板块我们关注业绩增长稳定、合同煤占比较高的**中国神华**。

跟踪公司估值表：

代码	简称	总市值（亿元）	流通市值（亿元）	EPS			PE			EV/权益可采储量	评级
				10A	11E	12E	10A	11E	12E		
无烟煤公司											
600123	兰花科创	235	235	2.3	2.85	3.9	16.5	13	9.7	34	买入
600348	阳泉煤业	428	428	1.0	1.24	1.3	17.8	14.4	13.9	22	买入
动力煤公司											
600188	兖州煤业	1226	90	1.8	1.9	2.2	13.6	13.0	11.4	48	增持
600546	山煤国际	239	44	1.0	1.3	1.9	24.2	18.5	12.7	50	增持
601088	中国神华	5074	4161	1.9	2.2	2.5	13.4	11.4	9.7	17	买入
601898	中煤能源	1191	809	0.5	0.7	0.8	18.0	12.8	10.8	20	中性
601001	大同煤业	231	231	0.8	0.8	0.9	17.3	17.3	14.8	16	中性
炼焦煤公司											
600395	盘江股份	259	63	1.2	1.6	2.1	19.3	14.6	11.2	13	买入
600997	开滦股份	160	160	0.7	0.8	0.9	18.5	15.8	14.1	39	增持
000983	西山煤电	543	254	0.8	1.1	1.5	21.1	15.7	11.4	26	中性
000937	冀中能源	418	285	2.0	1.4	1.7	9.0	12.9	10.4	48	中性
喷吹煤公司											
601699	潞安环能	532	532	3.0	1.8	2.0	7.7	13.2	11.5	24	中性

2011/12/26

八. 图表:

动力煤价格走势

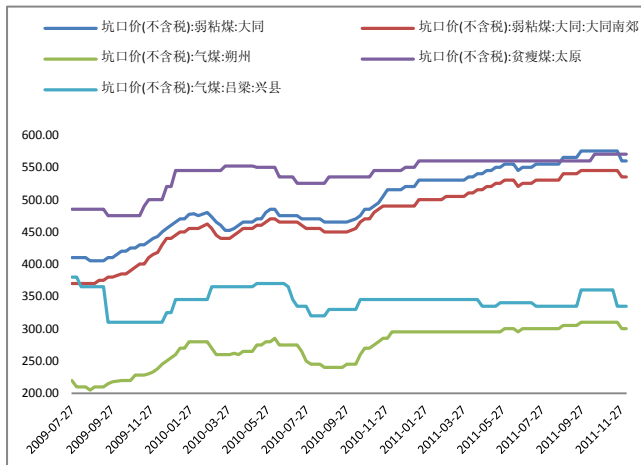


图 4: 山西动力煤坑口价 (不含税)

单位: 元/吨

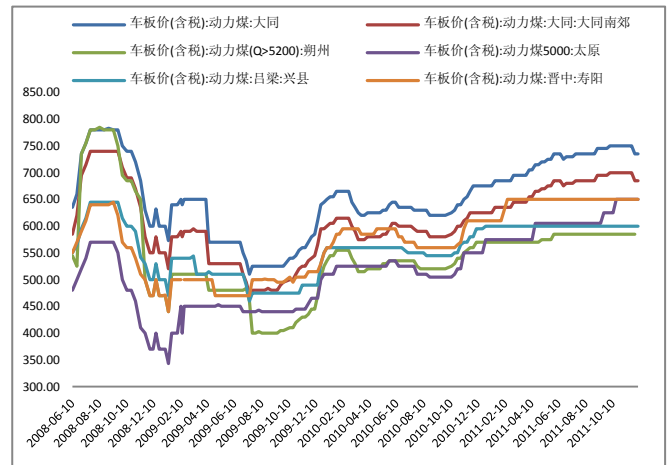


图 5: 山西动力煤车板价 (含税)

单位: 元/吨

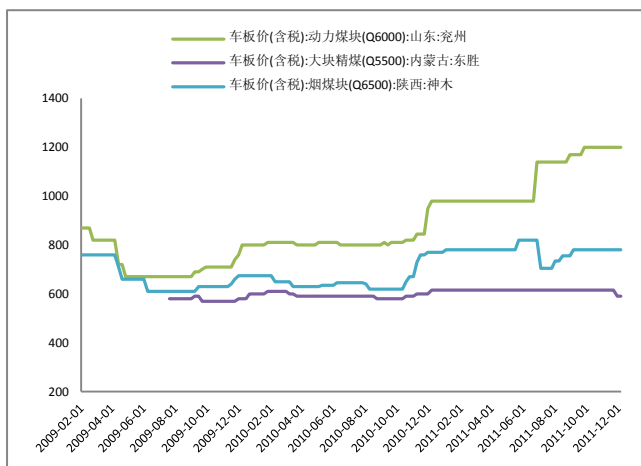


图 6: 山东、内蒙古、陕西煤炭价格

单位: 元/吨

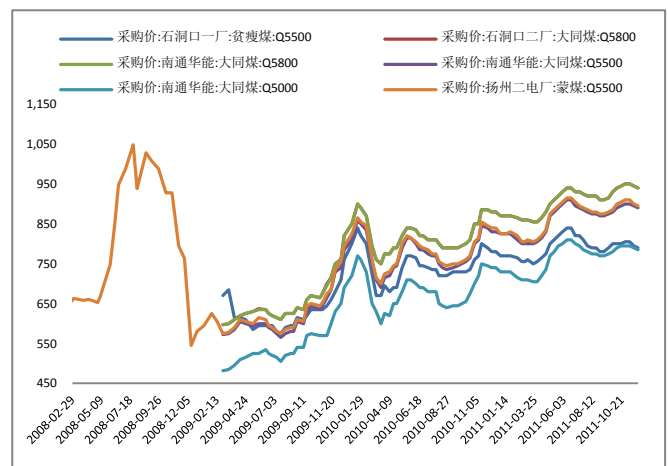


图 7: 电厂煤炭采购价

单位: 元/吨

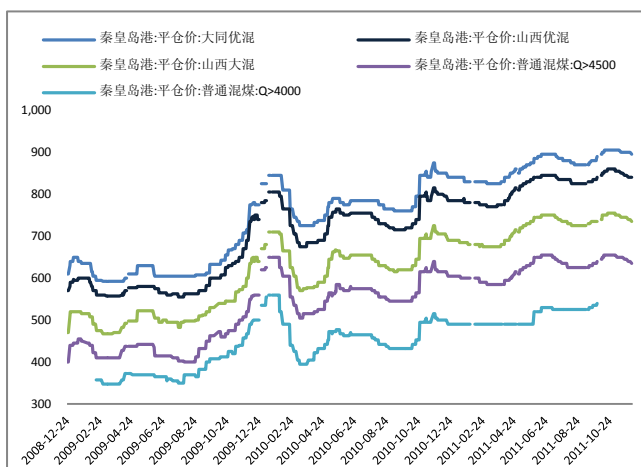


图 8: 秦皇岛动力煤价格

单位: 元/吨

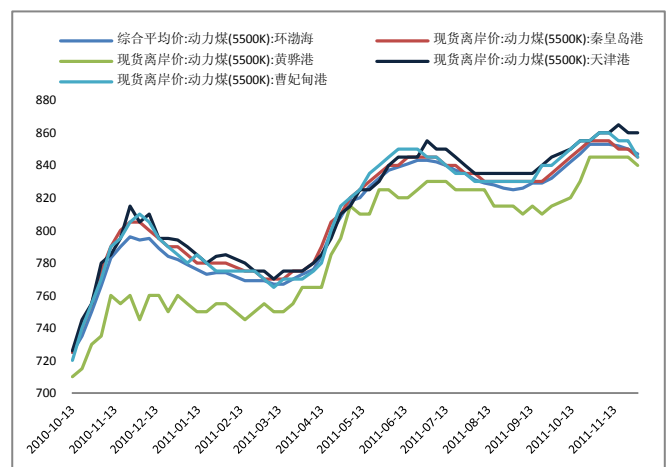


图 9: 环渤海综合平均价及港口现货离岸价

单位: 元/吨

冶金煤价格走势

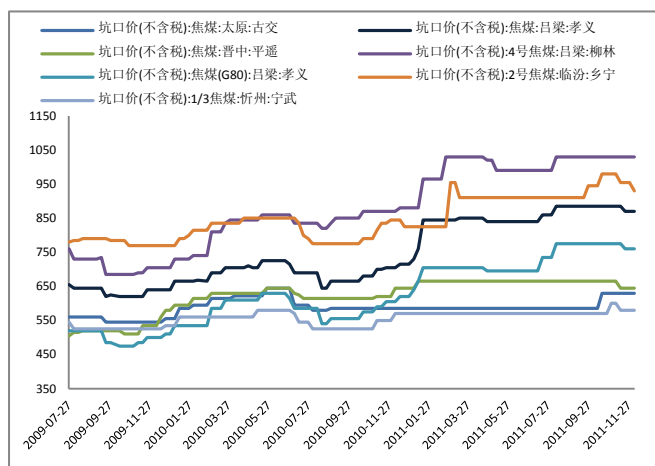


图 10: 山西炼焦煤坑口价 (不含税)

单位: 元/吨

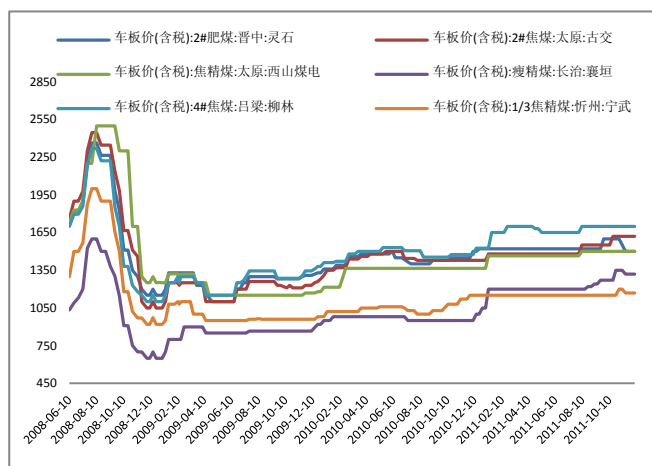


图 11: 山西炼焦煤车板价 (含税)

单位: 元/吨

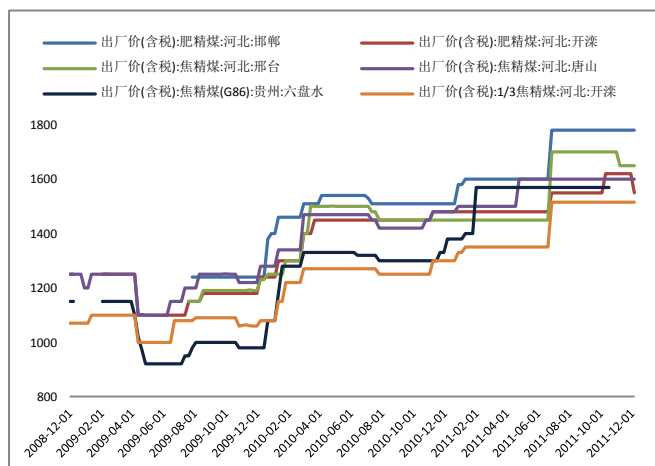


图 12: 主要产地精焦煤出厂价

单位: 元/吨

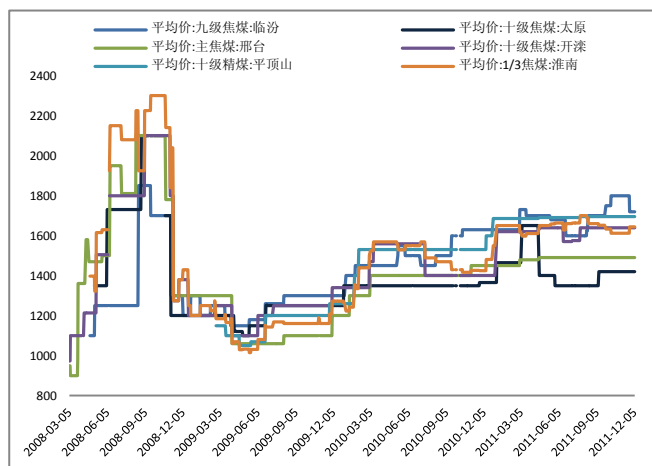


图 13: 主要地区焦煤平均价格

单位: 元/吨

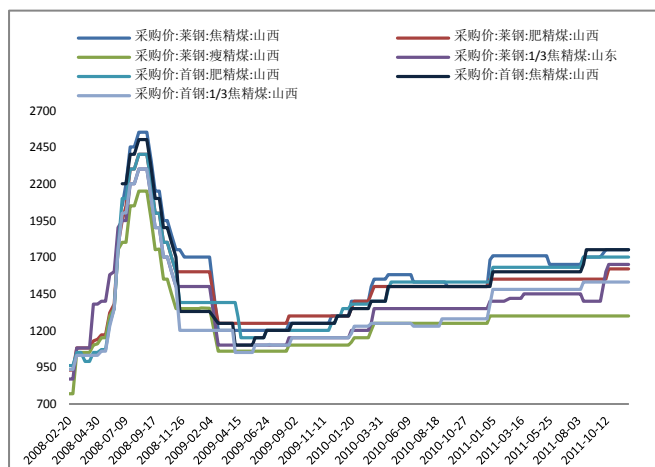


图 14: 钢厂焦煤采购价

单位: 元/吨

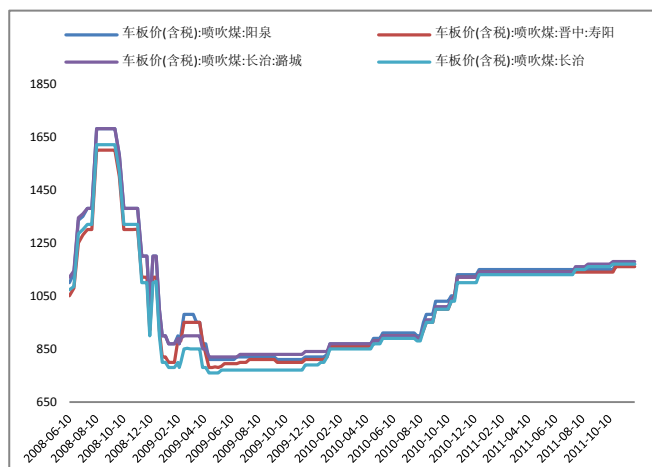


图 15: 山西喷吹煤车板含税价

单位: 元/吨

无烟煤价格走势

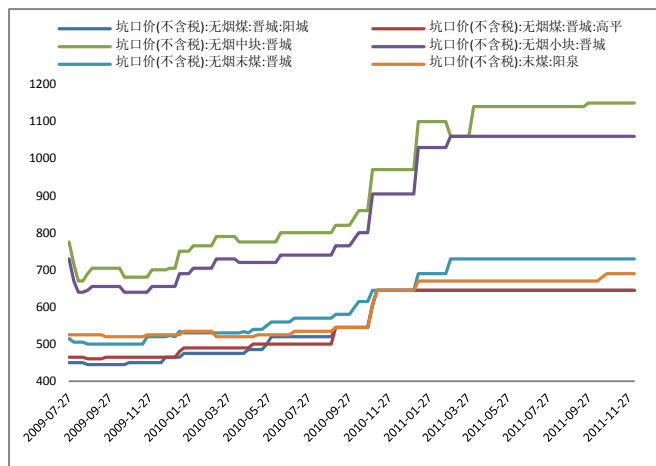


图 16: 山西无烟煤坑口价 (不含税)

单位: 元/吨

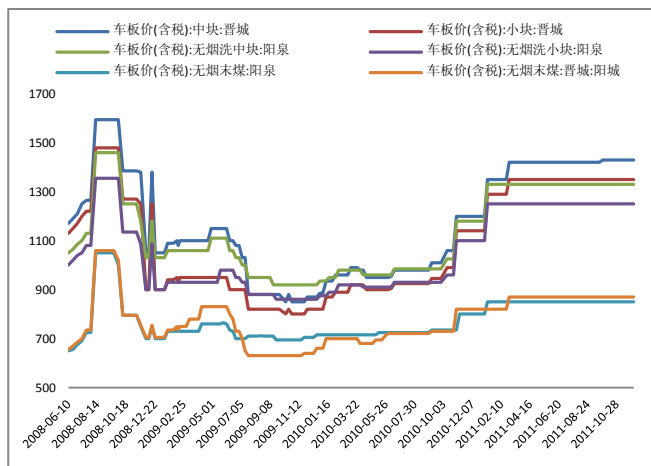


图 17: 山西无烟煤车板价 (含税)

单位: 元/吨

国际煤价



图 18: 澳大利亚 BJ 现货价格及指数



图 19: 环球电子平台煤炭价格

单位: 美元/吨

焦炭及其他能源价格

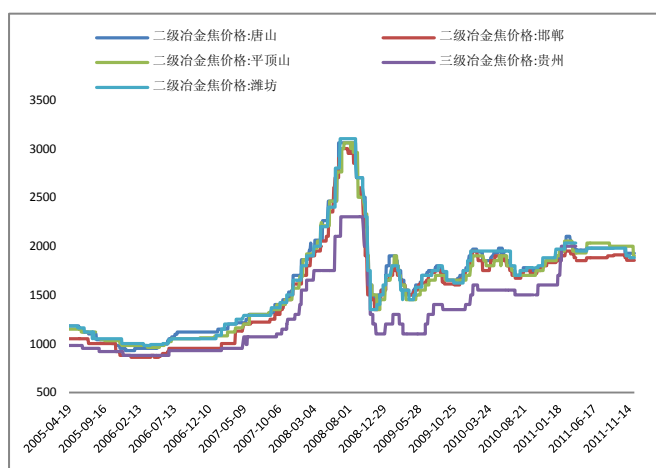


图 20: 主要冶金焦产地价格



图 21: 原油及天然气期货价格

库存

2011/12/26

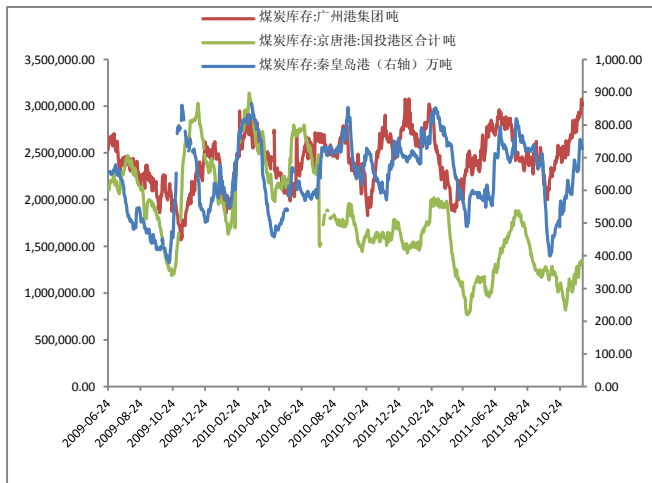


图 22: 三大港口库存

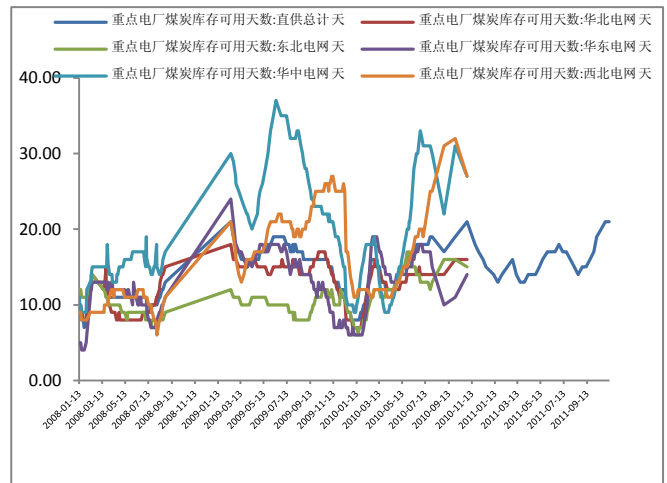


图 23: 直供重点电厂煤炭库存可用天数

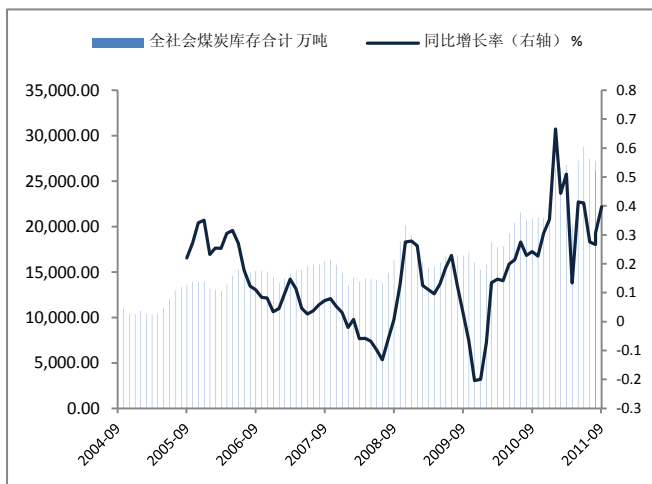


图 24: 全社会煤炭库存

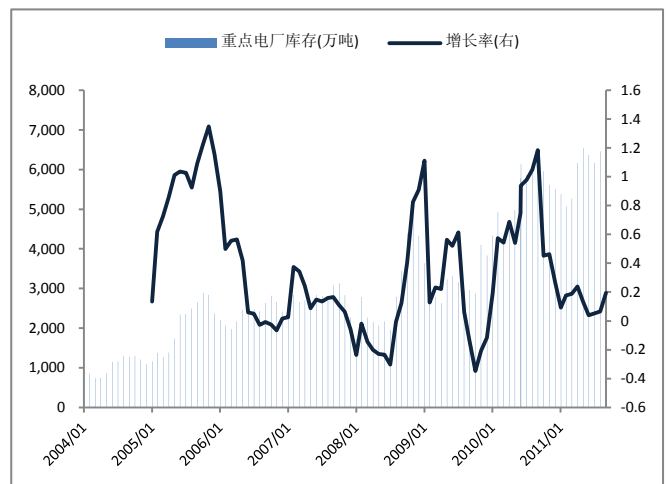


图 25: 重点电厂煤炭库存

航运价格与指数

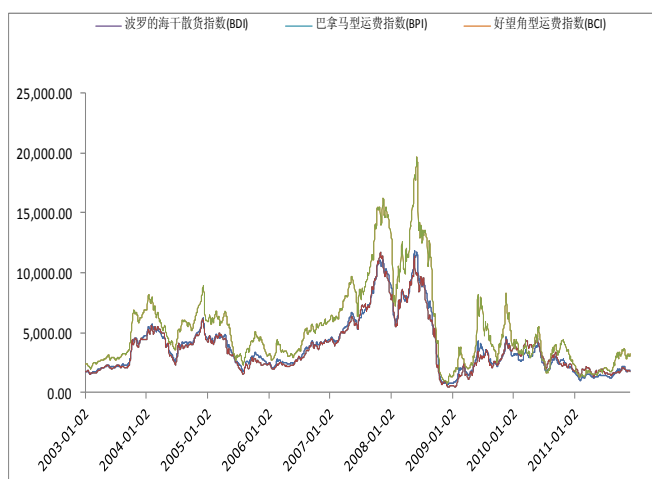


图 26: BDI、BPI、BCI 指数

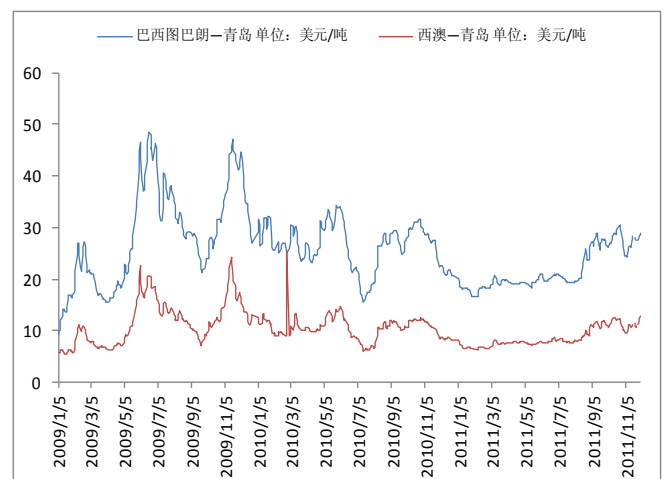


图 27: 国际煤炭运价

2011/12/26

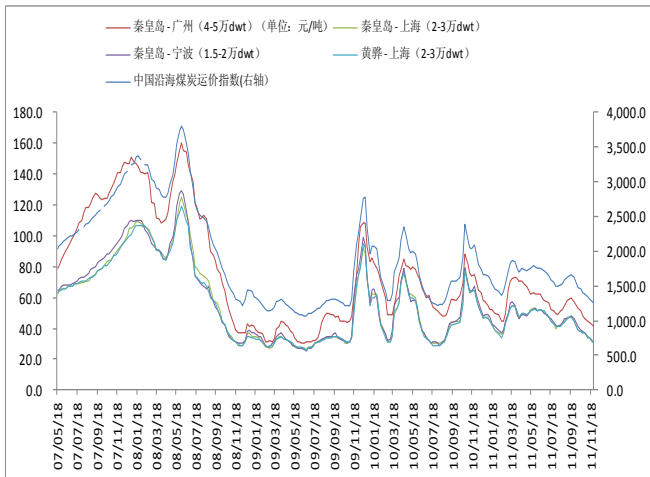


图 28: 国内煤炭运价

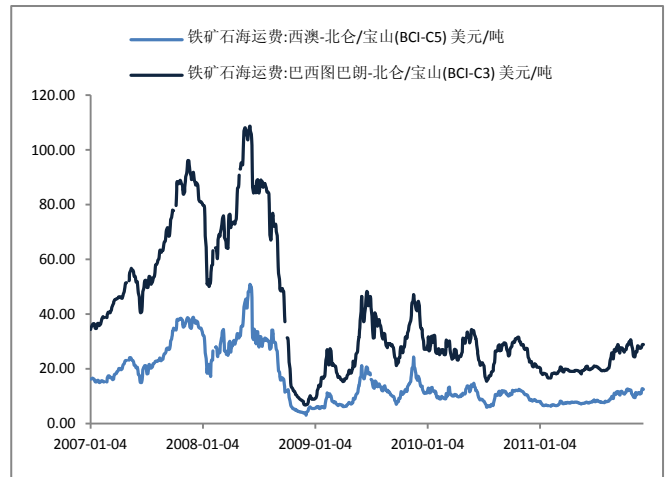


图 29: 铁矿石运价

下游行业

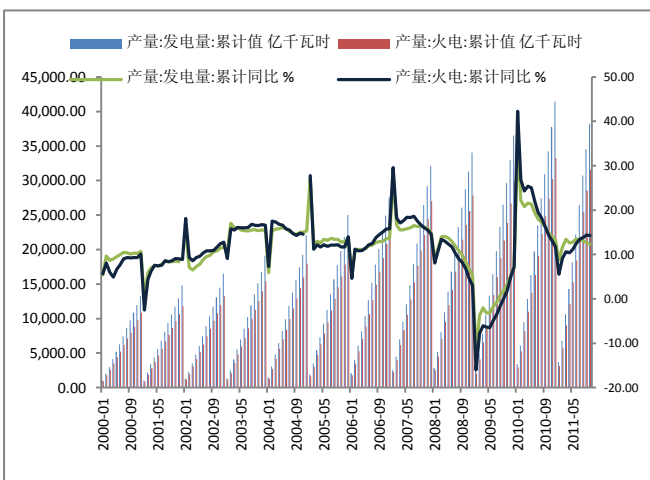


图 30: 全社会发电量及火电发电量

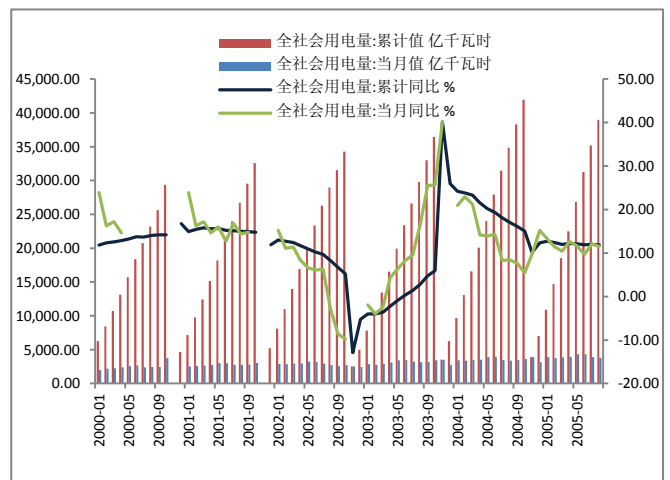


图 31: 全社会用电量

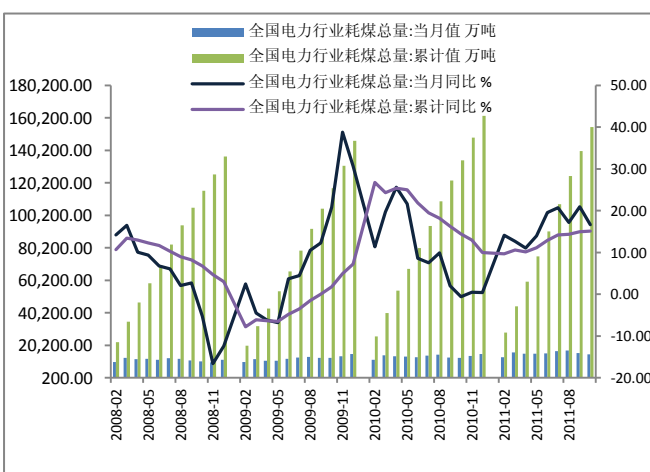


图 32: 全国电力行业耗煤总量

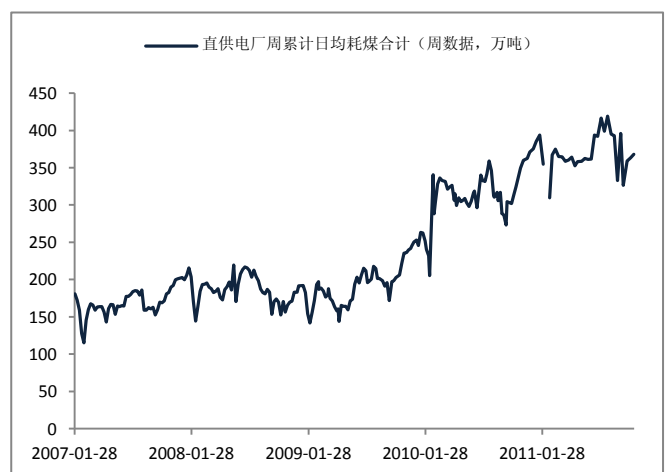


图 33: 直供电厂周累计日均耗煤合计

2011/12/26

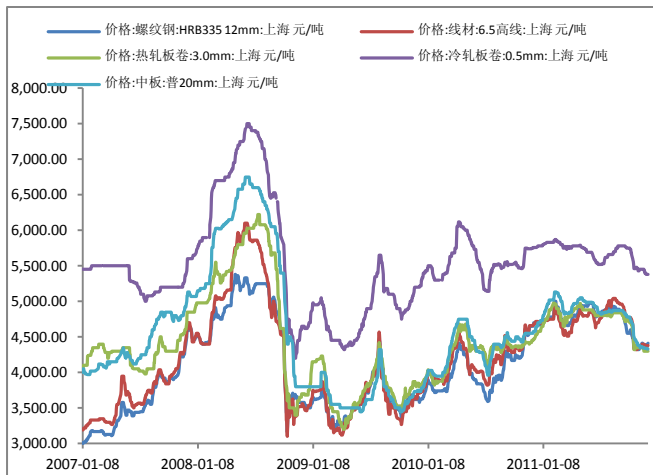


图 34: 上海地区钢材价格

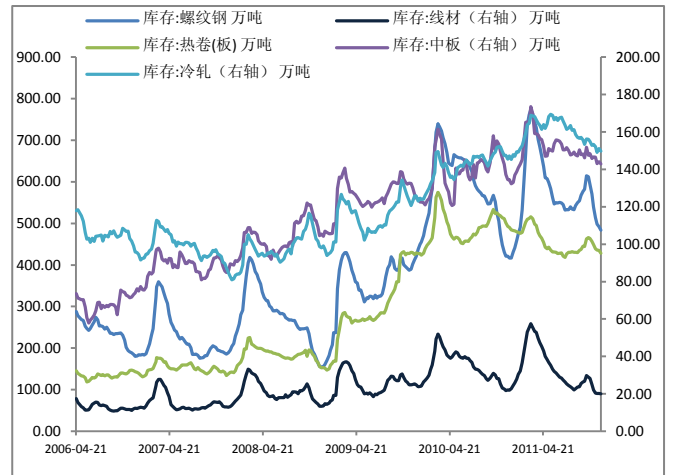


图 35: 钢材库存

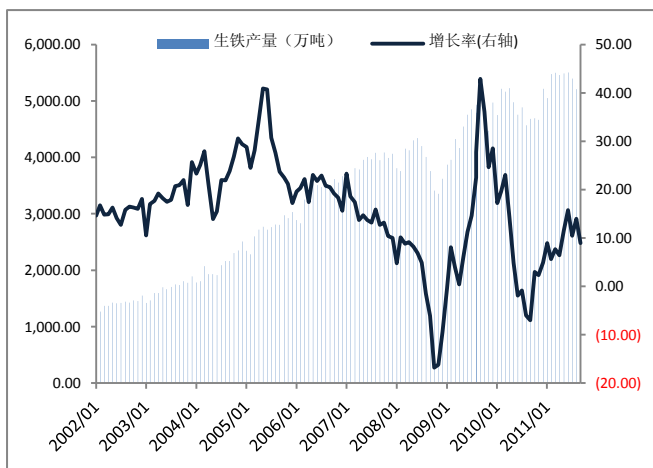


图 36: 生铁产量

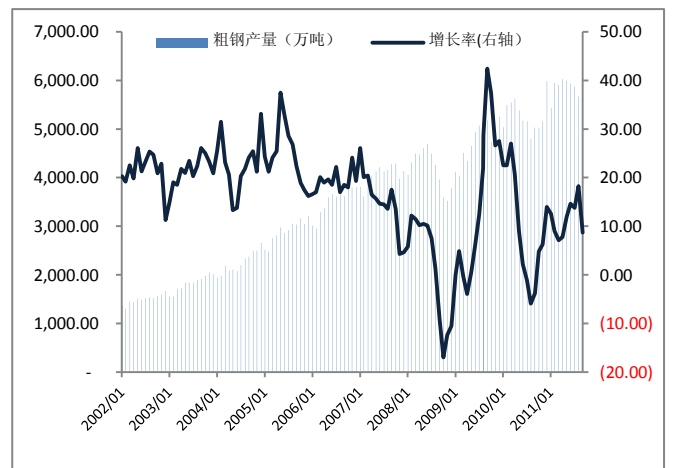


图 37: 粗钢产量

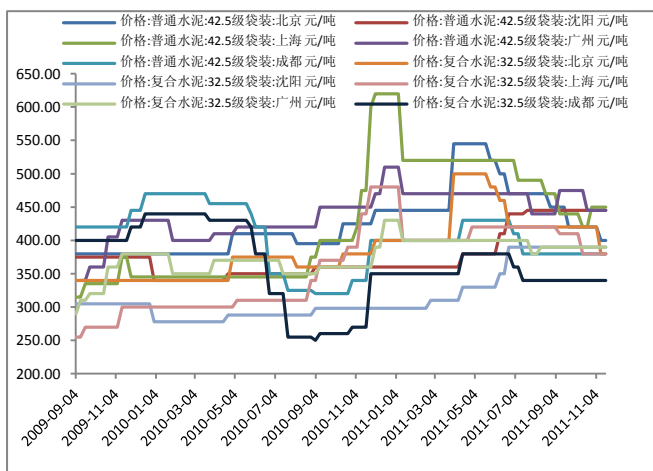


图 38: 全国重点城市水泥价格

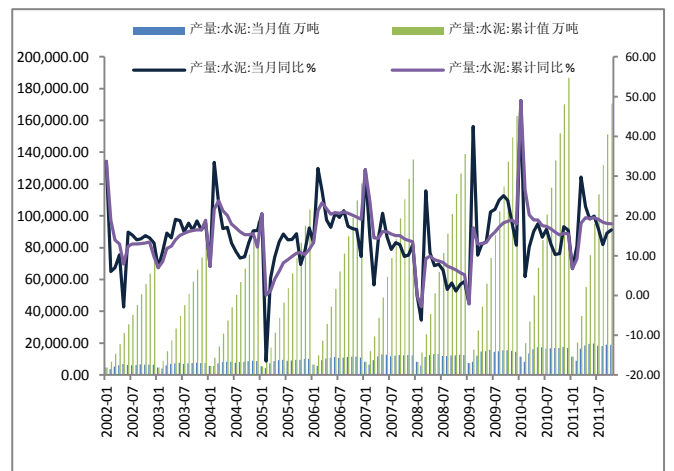


图 39: 水泥产量

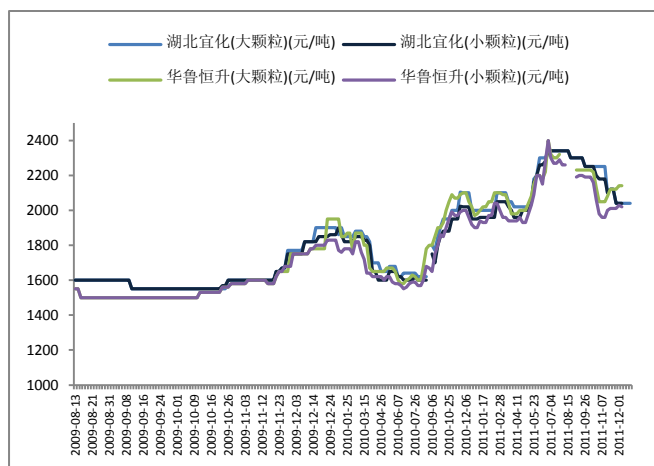


图 40：重点产地尿素价格

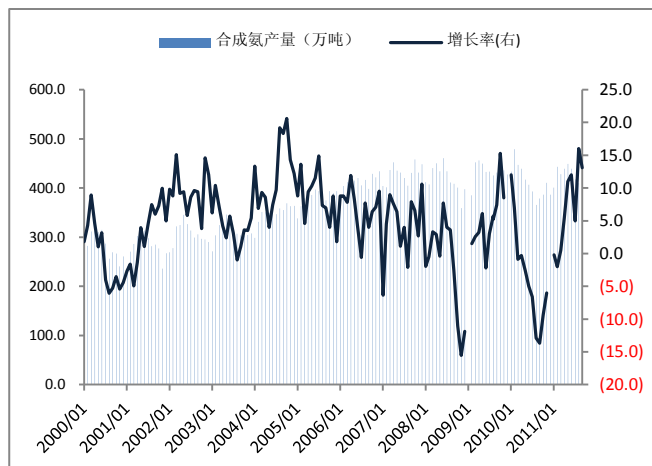


图 41：合成氨产量

(资料来源：SXCOAL、百川资讯、Wind、德邦证券研究所)

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。