

2012/1/10

煤炭采掘行业
行业研究报告

下游需求疲弱，流动性改善催生短期机会

行业价格周报（01.02 - 01.09） 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)	13260
总市值占比	5.1%
流通市值 (亿元)	9425
流通市值占比	5.6%

相关报告:

《下游需求增速放缓，煤价延续走弱格局》-12 月 11 日
《港口价格延续走弱，电厂库存维持高位》-12 月 26 日
《港口煤价延续走弱，关注产地价格未来变化》-1 月 3 日

煤炭采掘行业研究小组

张帆

证书编号 S0120511030001

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/权益可采储量	
		10A	11E	12E	10A	11E	12E	量	评级
600123	兰花科创	2.3	2.85	3.9	16	12.9	9.4	33	买入
600348	阳泉煤业	1	1.24	1.3	15	12.1	11.5	17	买入
600395	盘江股份	1.2	1.6	2.1	16.3	12.3	9.3	12	买入
601088	中国神华	1.9	2.2	2.5	12.8	11	9.7	19	增持

报告摘要:

动力煤产地价格: 全国主要产地动力煤价格保持稳定，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。

港口价格: 秦皇岛港价格延续回落趋势，其中大同优混下跌 5 元至 855 元/吨，沿海动力煤价格指数继续下降至 797 元，较前一周下跌 11 元。

冶金煤及焦炭市场: 冶金煤市场，古交 2 号、8 号焦煤分别为 1600 元/吨和 1440 元/吨，各地价格均保持稳定，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。焦炭价格上周保持稳定。

国际煤价: BJ 现货价格为 112.3 美元/吨，上涨 1.23 美元。三大港口煤价均出现下跌。

库存: 截止 1/9 日，秦皇岛港内贸煤炭库存为 693.5 万吨，较上周同期上涨 45.3 万吨。广州港内贸煤炭库存为 293.78 万吨，较上周同期上涨 8.6 万吨。国投京唐港区煤炭库存为 131 万吨，较上周同期上涨 17 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。

运费: BDI 指数为 1357，较前一周下跌 5.54%；巴西至青岛价格为 27.579 美元/吨，下跌 6.4%；西澳至青岛为 10.9 美元/吨，下跌 5.6%。中国沿海煤炭运价综合指数截止至 12 月 30 日为 1246.84，较上周下跌 1.4%。

行业策略: 动力煤方面，港口价格延续弱势，跌幅有所扩大，环渤海动力煤价格指数已经下跌至 800 元/吨以下。港口库存回升、电厂库存维持高位显示动力煤下游需求仍然疲弱，同时进口煤价格下跌也对内贸煤价格带来了一定的冲击；冶金煤方面，钢材价格上周跌幅扩大，库存上升，显示目前整体下游需求仍然没有出现向好的迹象，冶金煤价格短期面临较大的下行压力。

我们认为尽管下游需求疲弱的局面仍未出现明显改变，但是近期货币供应量增加以及央行停发央票带来的市场流动性改善将催生行业短期估值修复行情，但在缺乏基本面支撑的情况下，仍然存在一定风险，因此维持行业“中性”的评级，静待行业基本面的进一步改善。

投资逻辑上仍然以防御性较好、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供给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**；冶金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**及信达股权障碍解决，集团资产注入可期的**冀中能源**；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	5
1. 国际市场新闻动态	5
2. 国内市场新闻动态	5
3. 公司新闻动态	7
三、 煤炭及其他能源价格	7
1. 煤炭价格综述	7
2. 动力煤价格	7
3. 冶金煤价格	8
4. 无烟煤价格	9
5. 国际煤价	9
6. 焦炭及其他能源价格	10
四、 库存情况	10
1. 港口库存	10
2. 电厂库存	10
五、 航运价格与指数	10
六、 下游行业情况	10
1. 电力行业	10
2. 钢材价格及库存	10
3. 化工品价格及产量	11
4. 水泥价格及产量	11
七、 行业投资策略	11
八、 图表:	13
图 1: 煤炭采掘行业下跌 1.44%，跑输沪深 300 0.68 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	13
图 5: 山西动力煤车板价（含税） 单位：元/吨	13
图 6: 山东、内蒙古、陕西煤炭价格 单位：元/吨	13
图 7: 电厂煤炭采购价 单位：元/吨	13
图 8: 秦皇岛动力煤价格 单位：元/吨	13
图 9: 环渤海综合平均价及港口现货离岸价 单位：元/吨	13
图 10: 山西炼焦煤坑口价（不含税） 单位：元/吨	14
图 11: 山西炼焦煤车板价（含税） 单位：元/吨	14

2012/1/10

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

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 5.2%,跌幅较前一周有所收窄,但仍然跑输沪深 300 (-4%) 1.2%。

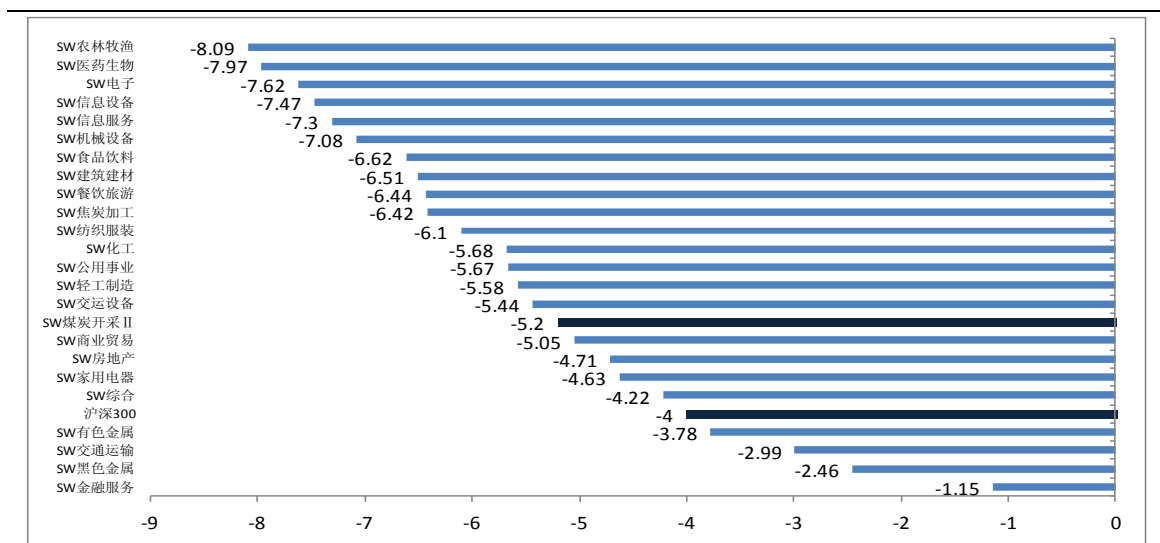


图 1: 截止 1 月 6 日, 煤炭采掘行业下跌 5.2%, 跑输沪深 300 1.2 个百分点

(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百花村(-16.5%)、新大洲 A(-14%)、大有能源(-12%)、靖远煤电(-10.8%)、太工天成(-8.8%)均非我们重点跟踪的股票。涨幅前五名的为平煤股份(0.66%)、阳泉煤业(-1.2%)、远兴能源(-2.4%)、上海能源(-2.5%)、露天煤业(-2.5%)。我们重点跟踪的兰花科创(-5.5%)、阳泉煤业(-1.2%)、盘江股份(-5.13%)、中国神华(-4.2%),组合下跌 4%,表现优于行业(-5.2%)。

估值方面,煤炭开采行业 PE 整体为 12.78 倍, PB 为 2.34 倍,估值低于历史平均水平。

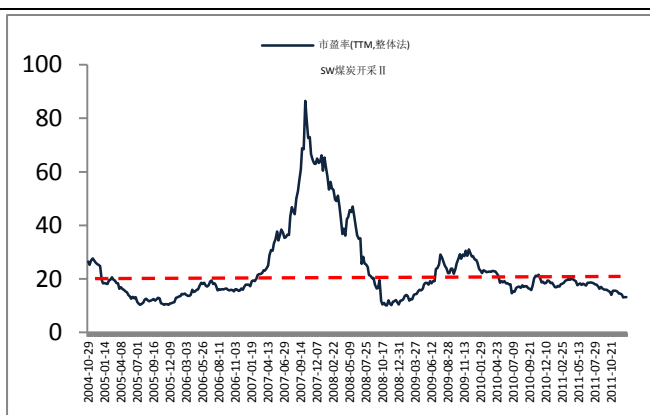


图 2: 行业历史 PE



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

● 澳大利亚今年优质焦煤协议价格下降 22% (SXCOAL, 1/4)

澳大利亚资源、能源部(BREE)显示, 预计 2012 年澳大利亚优质硬焦煤的协议价格平均为 226 美元/吨, 比 2011 年下降 22%, 比 2011 年第三季度报告中预测的 246 美元/吨下降 8%。据了解, 2011 年优质硬焦煤的协议价格平均为 289 美元/吨, 比 2010 年的平均价格增加 52%。该价格增幅反映出 2010 年底和 2011 年初因澳大利亚昆士兰州的天气因素使供给受扰及在 3 月份日本地震和海啸前中国和日本相对强劲的钢产量。BREE 还预计 2011/2012 财年(2011 年 7 月份~2012 年 6 月份)澳大利亚冶金煤出口量将增加 7%至 1.5 亿吨, 出口量的增加将抵消协议价格减少带来的损失, 从而使该财年的冶金煤出口额年比增加 13%。

世界主要冶金煤进口国进口量预测 (单位: 百万吨)

国家	2010	2011'	2011''	2012'	2012''
欧盟27国	45	49	47	51	49
日本	58	56	55	62	61
中国	48	52	51	54	53
韩国	28	31	30	32	31
印度	30	34	32	40	38
世界	273	277	272	301	295

世界主要冶金煤出口国出口量预测 (单位: 百万吨)

国家	2010	2011'	2011''	2012'	2012''
澳大利亚	159	137	134	165	160
加拿大	28	30	30	33	33
美国	51	54	55	49	51
俄罗斯	14	47	17	47	18
世界	273	277	272	301	295

优质硬焦煤协议价格预测 (单位: 美元/吨)

国家	2010	2011'	2011''	2012'	2012''
价格	191	289	289	246	226

BREE 预测结果

(资料来源: SXCOAL、德邦证券研究所)

点评: 协议价格下降主要受到了 2012 年中、印需求增速的放缓, 同时由于 2011 年一季度洪水的影响导致产量大幅下降, 因此 2012 年一季度澳大利亚煤炭产量将会出现同比大幅提高, 因此供给仍然保持高位的同时需求增速下滑导致了 BREE 下调了对焦煤协议价格的下调, 我们认为影响较大的为兖州煤业等在澳洲具有焦煤资源的上市公司, 同时维持对冶金煤子行业整体“中性”的评级。

2. 国内市场新闻动态

● 陕西 2011 年煤炭产量突破 4 亿吨 (SXCOAL, 1/5)

从陕西省煤炭生产安全监督管理局获悉，2011 年陕西省煤炭产量实现大幅增长，全年产量突破 4 亿吨大关，同比增长超过 11%，煤炭产量继续稳居全国第三位。

据了解，2011 年陕西省通过加大新区开发力度，积极推进结构调整，强化煤炭行业管理，狠抓煤矿安全生产，大力实施科技兴煤战略，煤炭生产呈现良好发展势头。2011 年陕西全省煤炭产量达 4.05 亿吨，同比增产 4234 万吨，同比增长 11.7%，占全国煤炭产量的 10.8% 左右，稳居全国第三位。

在产量增长的同时，陕西省煤炭安全生产形势也较为稳定。2011 年陕西全省煤矿共发生死亡事故 52 起，死亡 73 人，死亡人数同比减少 20 人；百万吨死亡率为 0.18，同比下降 31%。在产能结构调整方面，陕西省在 2011 年大力实施资源整合，加大关闭小煤矿力度，全年共关闭小煤矿 97 处，淘汰落后产能 639 万吨。

● 2011 年新疆原煤产量预计达到 1.2 亿吨左右 (SXCOAL, 1/9)

新疆煤炭工业管理局 6 日首次对外公布，2011 年新疆原煤产量预计达 1.2 亿吨，其中“疆煤东运”超过 2000 万吨。

新疆煤炭管理部门称，继 2010 年新疆原煤产量首次突破亿吨后，已经连续两年煤炭产量超过亿吨大关，实现了新疆煤炭产业快速发展的良好局面，煤炭资源在勘探领域突飞猛进，同时在开采方面屡屡破关，增速明显，从 2005 年的 3942 万吨迅速增长到 2010 年的大约 1 亿吨左右，去年达到 1.2 亿吨，每年以 15% 速度递增。

2006 年以来新疆原煤产量每年呈持续攀升状态，2011 年计划完成煤炭产量 1.1 亿吨，实际生产原煤 1.2 亿吨，比 2010 年增产 1870 万吨，增长 18.46%。从 2009 年起，新疆着力推进煤炭产业结构升级改造，淘汰落后产能，关闭 30 万吨以下小煤矿，实施产业结构的优化升级。

煤炭管理部门表示，在煤炭增长的同时，国内大型煤炭企业也相继来新疆投资开发，参与新疆煤炭开发建设和重组改造中，投资开工建设了一批千万吨级的大型特大型煤矿，使得新疆煤炭产量快速增长，目前有神华、潞安、徐矿、新汶、兖矿、国电、国投、华电等多家国内有实力的大企业在新疆投资。

资料统计，新疆已成为中国第九个年煤炭产量过亿吨省区，煤炭在新疆能源消费结构中所占比重保持在 60% 以上。随着神华、潞安、徐矿、新汶、国电等众多国内有实力的大企业大集团相继入驻新疆，新疆千万吨级的大型特大型煤矿也相继出现。

与此同时，由于中国能源的刚性需求，当前，新疆煤化工产业发展超前，煤盐化工煤电、煤制气等大项目在新疆南北纷纷上马形成优势。

据悉，根据煤炭资源储量数据，新疆煤炭预测资源量为 2.19 万亿吨，占中国预测储量的四成。

3. 公司新闻动态

● 平庄煤业集团向平庄能源股份有限公司进行股权转让公告（公司公告，1/6）

今日发布股权收购暨关联交易公告，其主要内容为：收购标的：大股东平庄煤业所属瑞安公司 100% 股权，收购价格 5244 万元，参照净资产评估值定价；收购目的：利用瑞安公司现有井巷工程开采公司现有西露天矿深部资源，节省井巷工程投资，缩短建设周期；扩能改造后，产能 120 万吨，预计 13 年末达产，约节省建设工期 1 年以上。

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。秦皇岛港价格延续回落趋势，其中大同优混下跌 10 元至 860 元/吨，京唐港跌幅较大，Q5800 动力煤下跌 15 元至 845 元，Q5500 和 Q5000 分别下跌 20 元/吨，沿海动力煤价格指数继续下降至 808 元，较前一周下跌 13 元，已接近国家 800 元的价格上限，未来进一步大幅下跌空间有限。冶金煤市场，古交 2 号、8 号焦煤分别为 1600 元/吨和 1440 元/吨，各地价格均保持稳定，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 2.62 美元/吨至 115.47 美元/吨，涨幅为 2.33 %；南非理查德港动力煤价格指数上涨至 106.57 美元/吨，涨幅为 0.2 %；欧洲 ARA 动力煤价格指数上涨 0.78 美元至 112.39 美元/吨，涨幅为 0.7%。焦炭价格本周保持稳定。其他能源方面，美国原油期货价格微跌至 98.83 美元/桶，下跌 1%，NYMEX 天然气期货价格下跌 17 美分至 2.97 美元，跌幅为 5.4%。

2. 动力煤价格

2.1. 生产地价格（截止 1/9）

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	575	0
内蒙古东胜 Q5500		550		550	0
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 1/9)

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	797	808	-10
秦皇岛大同优混 Q5800	855	860	-5
秦皇岛山西优混 Q5500	800	805	-5
秦皇岛山西大混 Q5000	695	700	-5
秦皇岛普通混煤 Q4500	600	600	-5
京唐港动力煤 Q5800	835	845	-10
京唐港动力煤 Q5500	795	800	-5
京唐港动力煤 Q5000	695	700	-5

(资料来源: SXCOAL、Wind、德邦证券研究所)

2.3. 电厂采购价格(截止 1/9)

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	770	790	-20
石洞口二厂大同煤 Q5800	940	940	0
南通华能大同煤 Q5800	940	940	0
南通华能大同煤 Q5000	750	770	-20
扬州二电厂蒙煤 Q5500	855	875	-20

(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 1/9)

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	1670	0
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 1/9)

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

2012/1/10

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 1/9)

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 1/9)

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 1/9）	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 1 月 5 日，澳大利亚 BJ 动力煤现货价格为 112.3 美元/吨，较前一周上涨 1.65 美元/吨。截止 1 月 6 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数下跌 1.17 美元/吨至 114.3 美元/吨；南非理查德港动力煤价格指数下跌 0.7 美元至 105.87 美元/吨，微跌 0.65 %；欧洲 ARA 动力煤价格指数下跌 2.16 美元至 110.23 美元/吨，跌幅为 2%。

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 1 月 6 日美国原油期货价格涨至 101.81 美元/桶，涨幅为 3%，NYMEX 天然气期货价格微涨 1 美分至 2.98 美元，跌幅为 0.33%。

四. 库存情况

1. 港口库存

截止 1/9 日，秦皇岛港内贸煤炭库存为 693.5 万吨，较上周同期上涨 45.3 万吨。广州港内贸煤炭库存截止 1 月 6 日为 293.78 万吨，较上周同期上涨 8.6 万吨。截止 1 月 9 日国投京唐港区煤炭库存为 131 万吨，较上周同期上涨 17 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 1 月 6 日，BDI 指数为 1347，较前一周下跌 18.2%；巴拿马型运费指数（BPI）为 1537，下跌 2.16%；好望角运费指数（BCI）为 2304，较上周下跌 22%。国际煤炭运价方面，巴西至青岛价格为 23.307 美元/吨，下跌 15.5%；西澳至青岛为 9.577 美元/吨，下跌 12.1%。中国沿海煤炭运价综合指数截止至 1 月 6 日为 1135.83，较上周下跌 0.45%，其中秦皇岛-广州 39.6 元/吨，保持稳定、秦皇岛-上海下跌 0.5 元至 30.7 元/吨、秦皇岛-宁波上涨 0.5 元至 33.6 元/吨、黄骅港-上海下跌 0.3 元至 30.3 元/吨。

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 4350 元/吨，下跌 10 元；线材 4270 元/吨，上涨 10 元；热轧 3.0mm 本周价格 4320 元/吨，保持稳定；冷轧 0.5mm 本周价格 5270 元/吨，下跌 30 元/吨；中板 4330 元/吨，保持稳定。

库存方面：上周全国螺纹钢库存为 517.16 万吨，上涨 30.48 万吨；线材 121.1 万吨，

上涨 9 万吨；热轧本周库存为 404.08 万吨，上涨 0.63 万吨；冷轧本周库存为 141.29 万吨，上涨 2.65 万吨；中板 150.67 万吨，下降 1.48 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。11 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

动力煤方面，港口价格延续弱势，跌幅有所扩大，环渤海动力煤价格指数已经下跌至 800 元/吨以下。港口库存回升、电厂库存维持高位显示动力煤下游需求仍然疲弱，同时进口煤价格下跌也对内贸煤价格带来了一定的冲击；冶金煤方面，钢材价格上周跌幅扩大，库存上升，显示目前整体下游需求仍然没有出现向好的迹象，冶金煤价格短期面临较大的下行压力。

我们认为尽管下游需求疲弱的局面仍未出现明显改变，但是近期货币供应量增加以及央行停发央票带来的市场流动性改善将催生行业短期估值修复行情，但在缺乏基本面支撑的情况下，仍然存在一定风险，因此维持行业“中性”的评级，静待行业基本面的进一步改善。

投资逻辑上仍然以防御性较好、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供给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**；冶金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**及信达股权障碍解决，集团资产注入可期的**冀中能源**；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**。

2012/1/10

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	214	214	2.3	2.85	3.9	16.3	13	9.6	33	买入
600348	阳泉煤业	357	357	1.0	1.24	1.3	14.8	12	11.4	17	买入
动力煤公司											
600188	兖州煤业	1064	78	1.8	1.9	2.2	13.6	13.0	11.4	48	增持
600546	山煤国际	224	41	1.0	1.3	1.9	24.2	18.5	12.7	50	中性
601088	中国神华	4893	4013	1.9	2.2	2.5	13	11.2	9.8	19	增持
601898	中煤能源	1135	771	0.5	0.7	0.8	18.0	12.8	10.8	20	中性
601001	大同煤业	199	199	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	222	54	1.2	1.6	2.1	19.3	14.6	9.6	13	买入
600997	开滦股份	132	132	0.7	0.8	0.9	18.5	15.8	14.1	39	增持
000983	西山煤电	444	208	0.8	1.1	1.5	21.1	15.7	11.4	26	中性
000937	冀中能源	371	253	2.0	1.2	1.4		13.4	11.5	48	增持
喷吹煤公司											
601699	潞安环能	469	469	3.0	1.8	2.0	7.7	13.2	11.5	24	中性

八. 图表:

动力煤价格走势

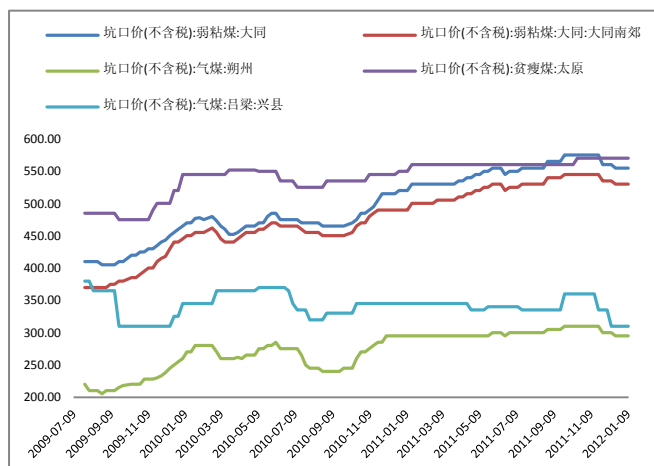


图 4: 山西动力煤坑口价 (不含税)

单位: 元/吨

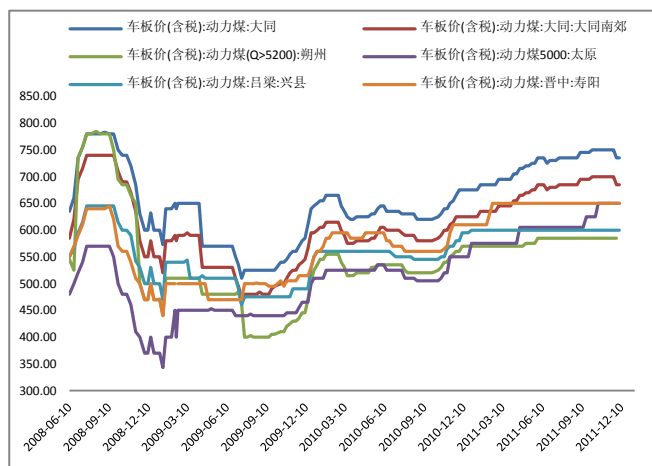


图 5: 山西动力煤车板价 (含税)

单位: 元/吨

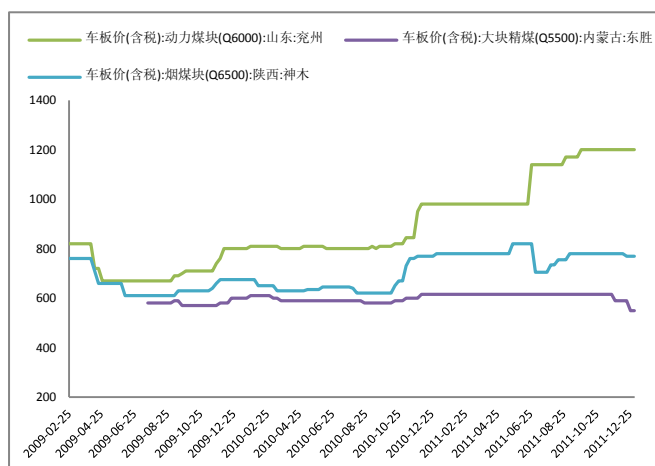


图 6: 山东、内蒙古、陕西煤炭价格

单位: 元/吨

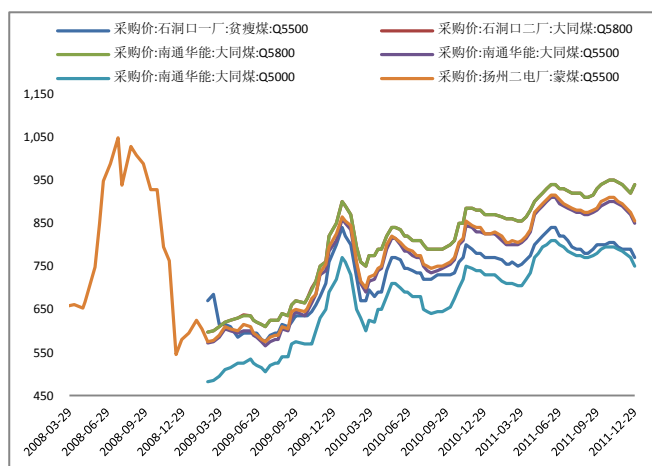


图 7: 电厂煤炭采购价

单位: 元/吨

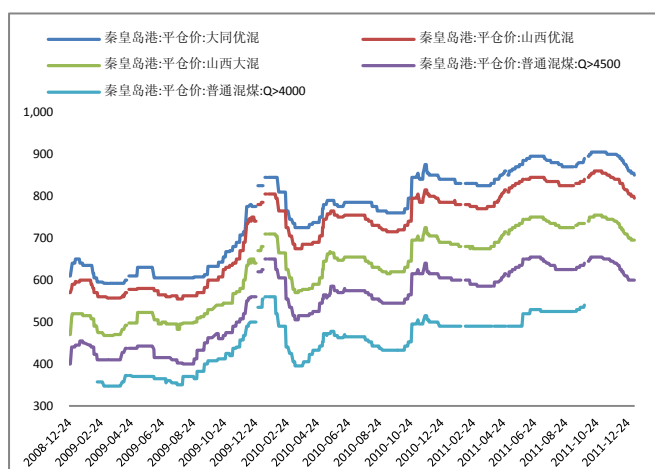


图 8: 秦皇岛动力煤价格

单位: 元/吨

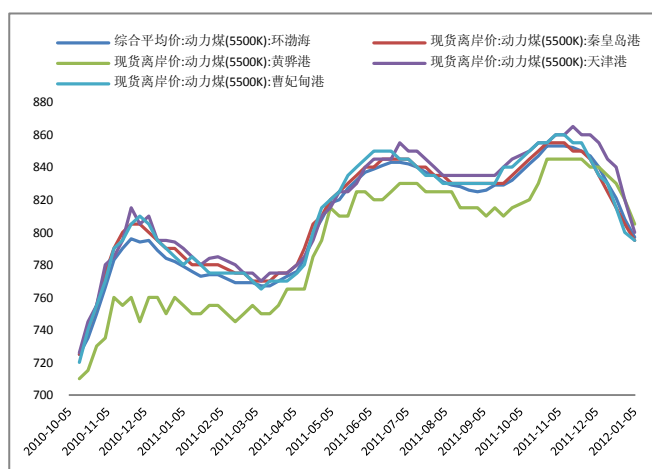


图 9: 环渤海综合平均价及港口现货离岸价

单位: 元/吨

2012/1/10

冶金煤价格走势

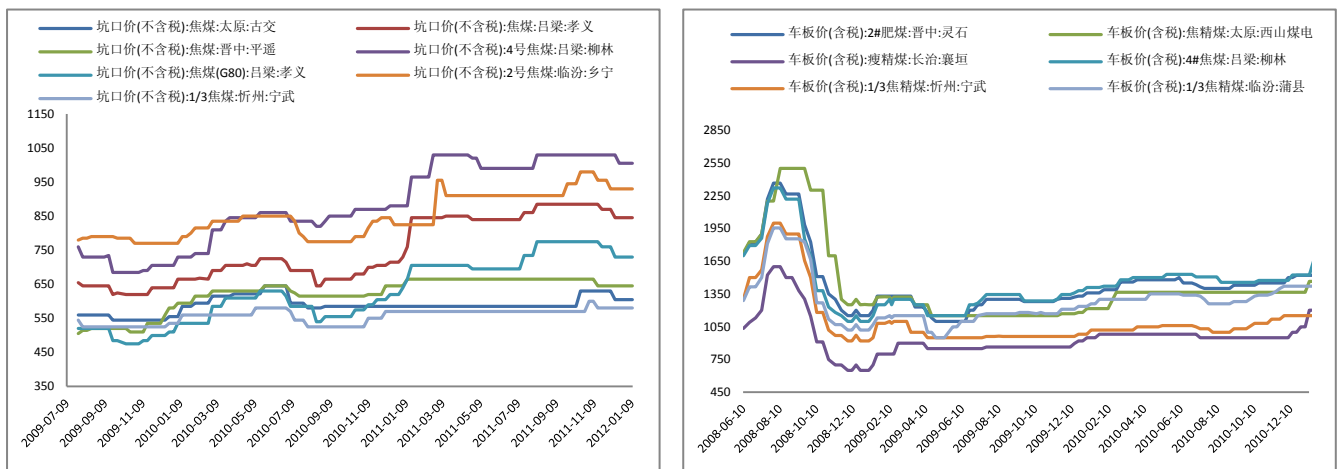


图 10: 山西炼焦煤坑口价 (不含税)

单位: 元/吨

图 11: 山西炼焦煤车板价 (含税)

单位: 元/吨

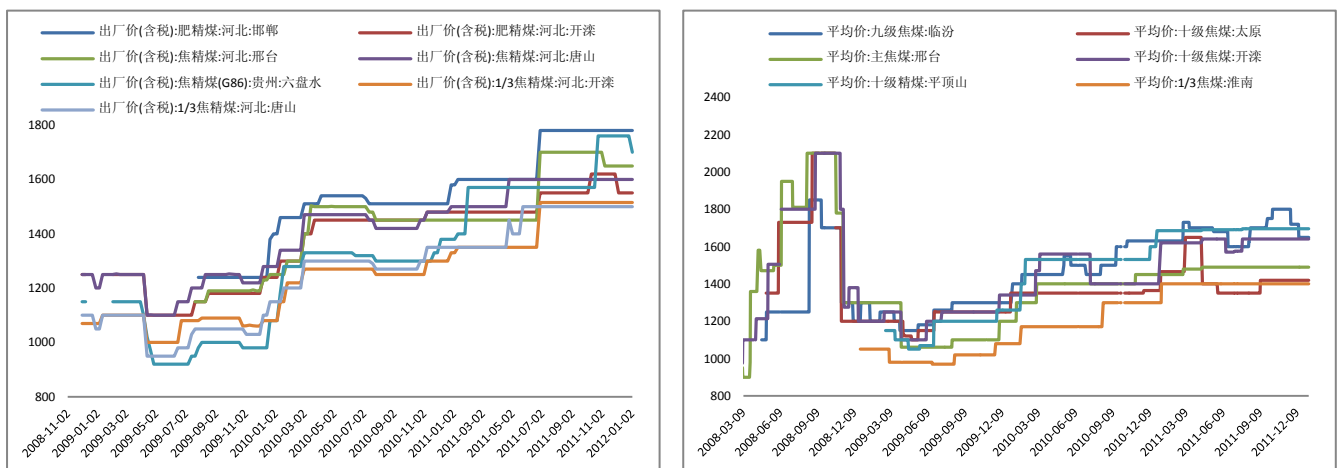


图 12: 主要产地精焦煤出厂价

单位: 元/吨

图 13: 主要地区焦煤平均价格

单位: 元/吨

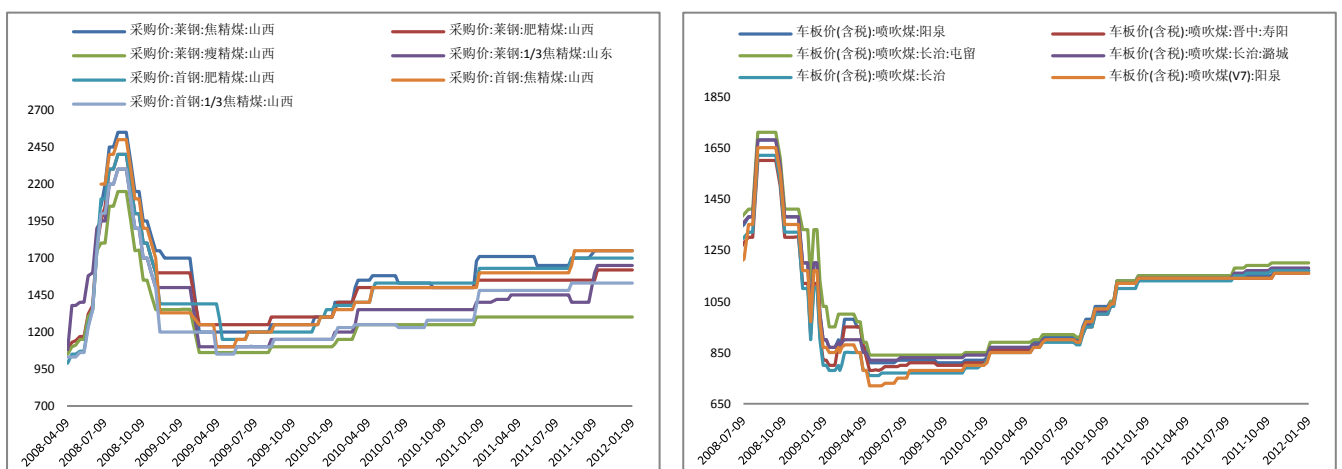


图 14: 钢厂焦煤采购价

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

2012/1/10

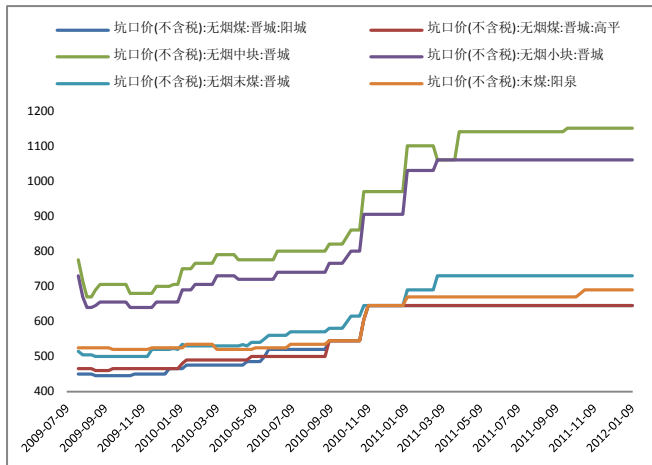


图 16: 山西无烟煤坑口价 (不含税) 单位: 元/吨

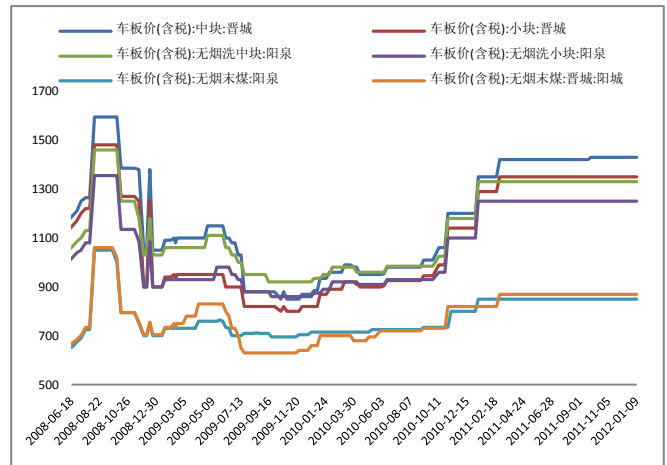


图 17: 山西无烟煤车板价 (含税) 单位: 元/吨

国际煤价

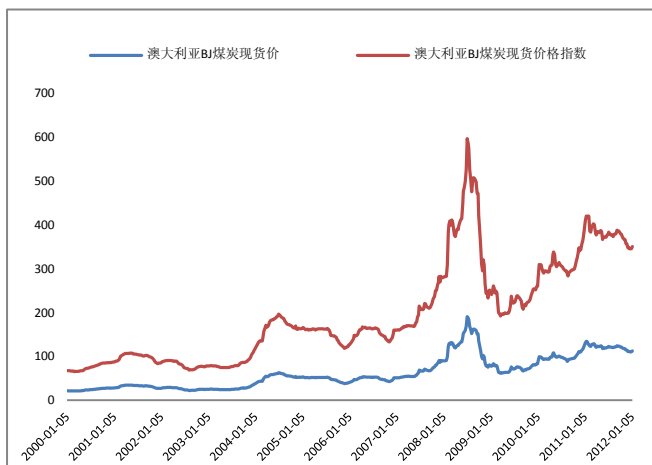


图 18: 澳大利亚 BJ 现货价格及指数

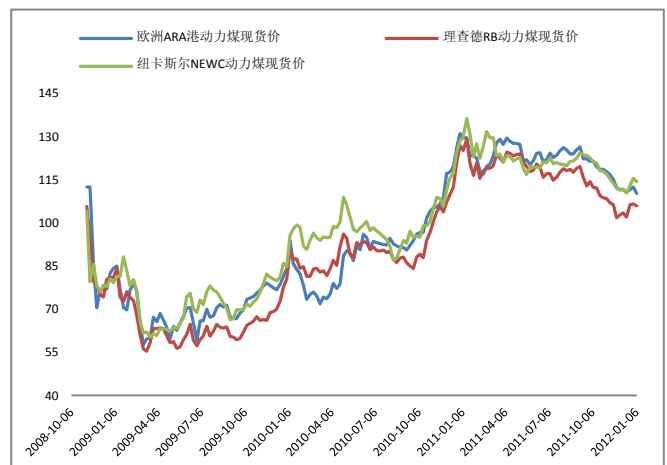


图 19: 环球电子平台煤炭价格 单位: 美元/吨

焦炭及其他能源价格

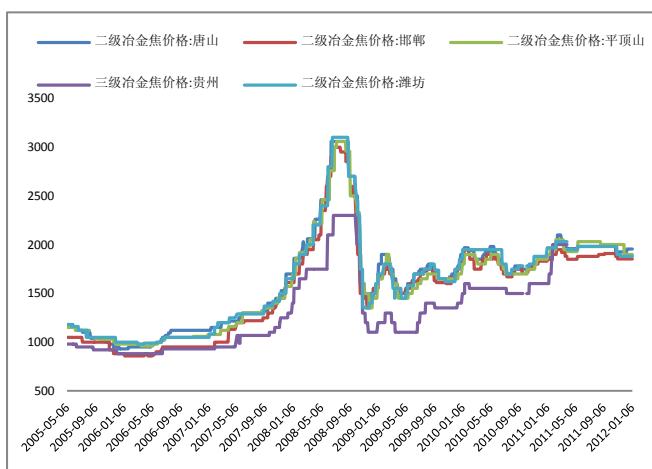


图 20: 主要冶金焦产地价格

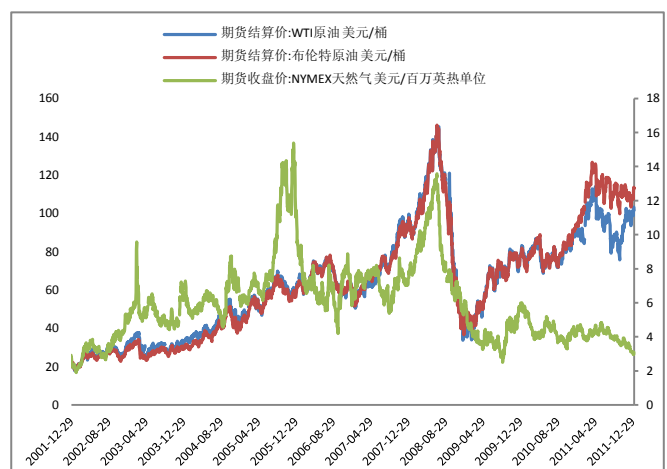


图 21: 原油及天然气期货价格

库存

2012/1/10

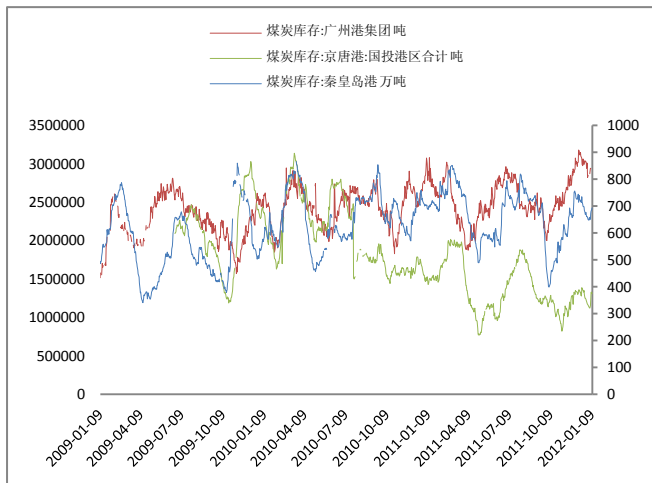


图 22: 三大港口库存

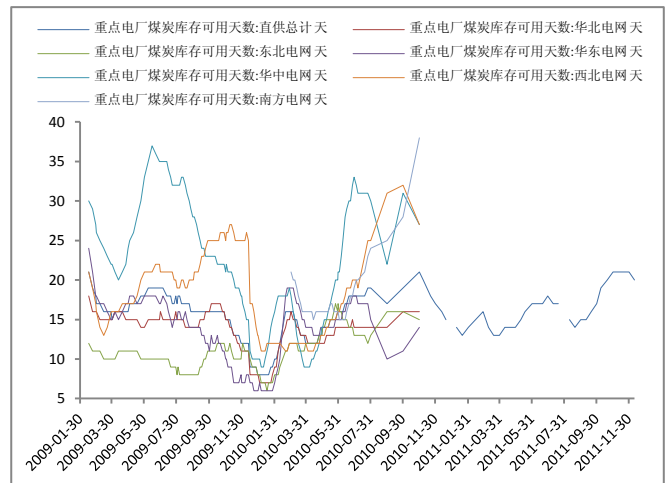


图 23: 直供重点电厂煤炭库存可用天数

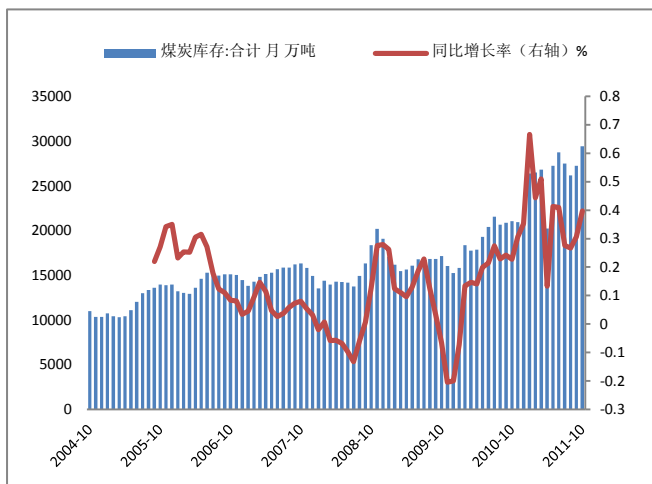


图 24: 全社会煤炭库存

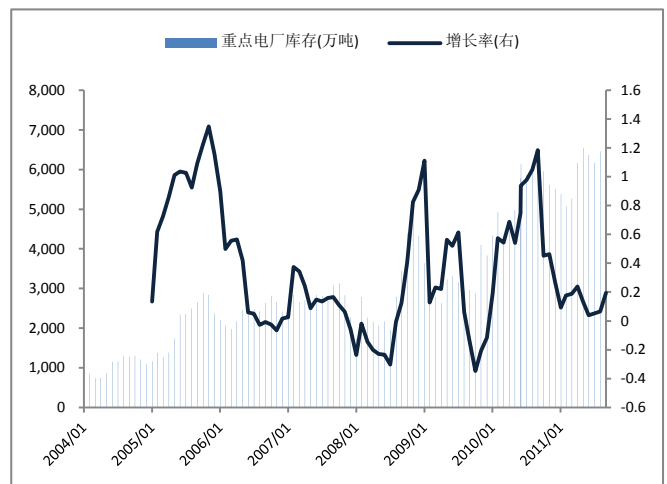


图 25: 重点电厂煤炭库存

航运价格与指数

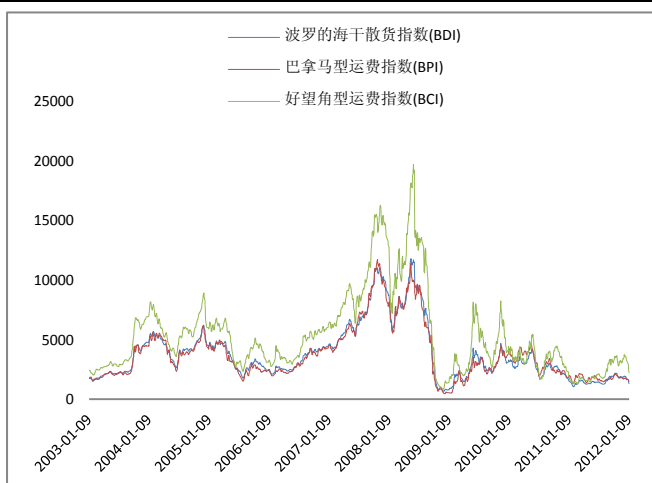


图 26: BDI、BPI、BCI 指数

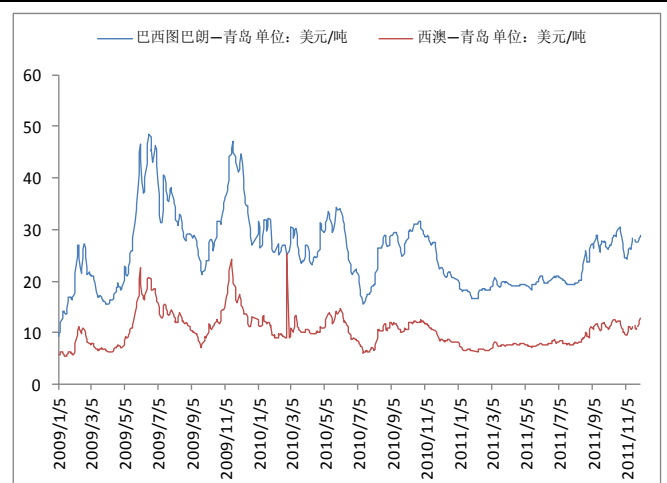


图 27: 国际煤炭运价

2012/1/10

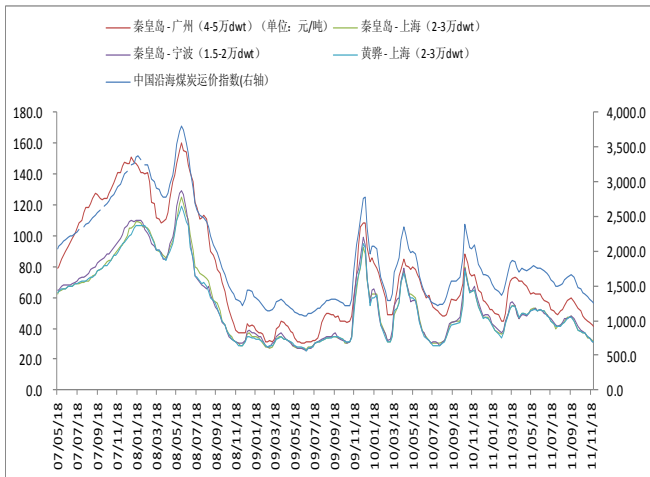


图 28: 国内煤炭运价

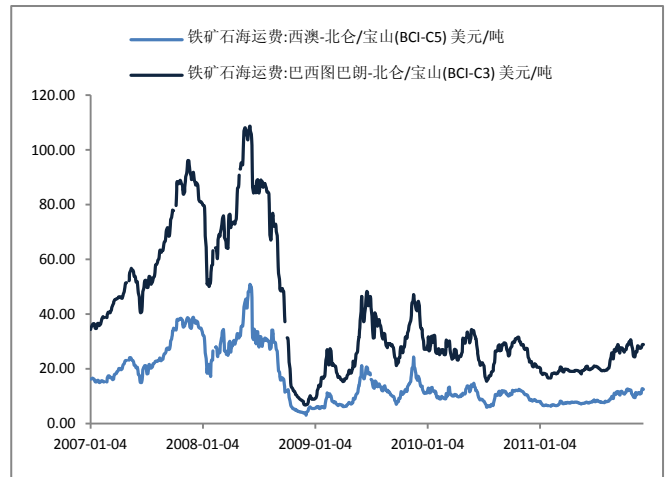


图 29: 铁矿石运价

下游行业

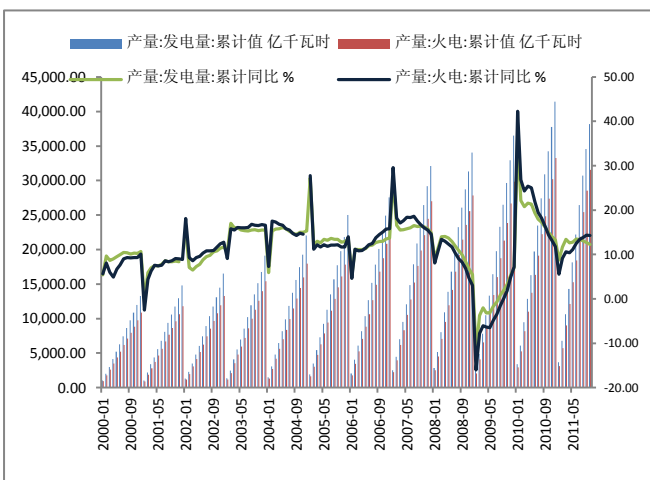


图 30: 全社会发电量及火电发电量

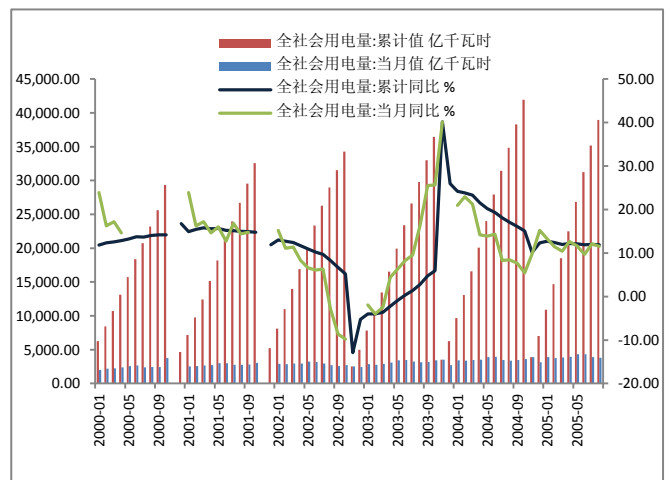


图 31: 全社会用电量

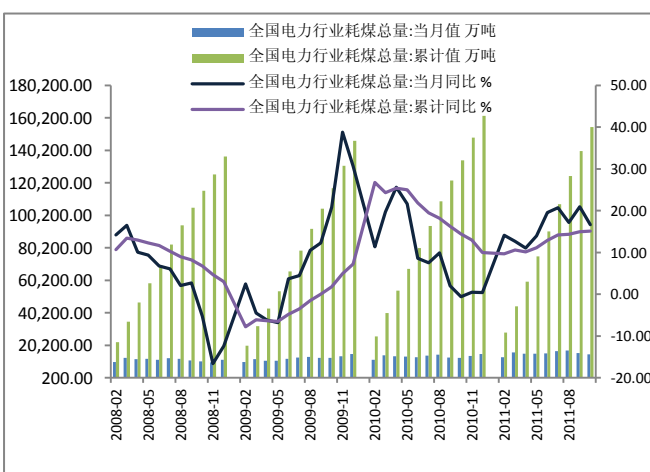


图 32: 全国电力行业耗煤总量

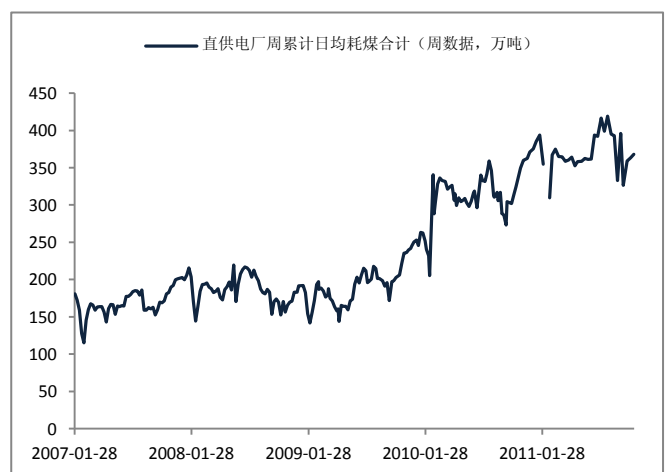


图 33: 直供电厂周累计日均耗煤合计

2012/1/10

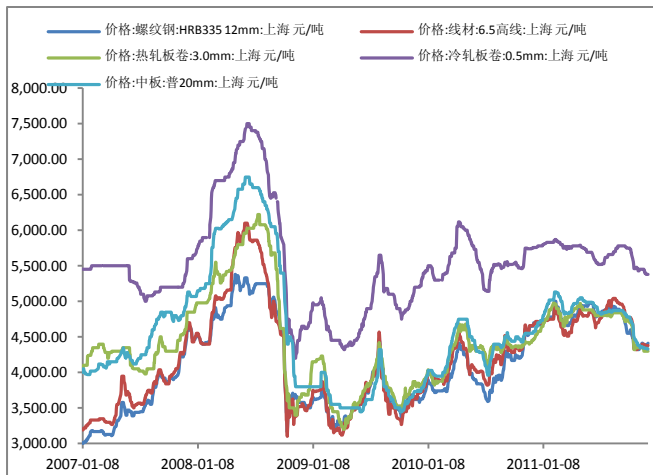


图 34: 上海地区钢材价格

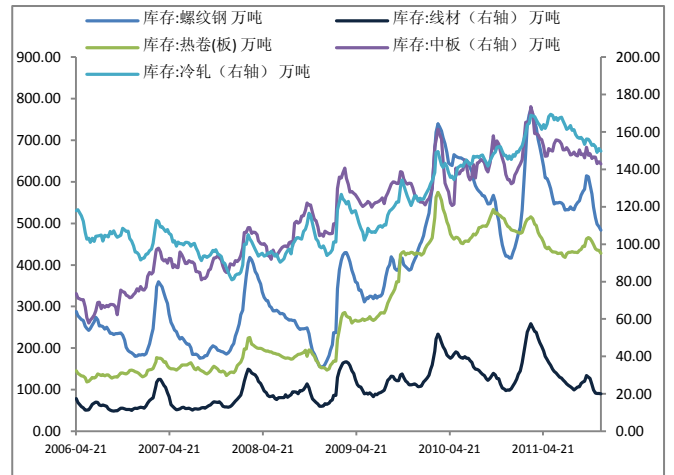


图 35: 钢材库存

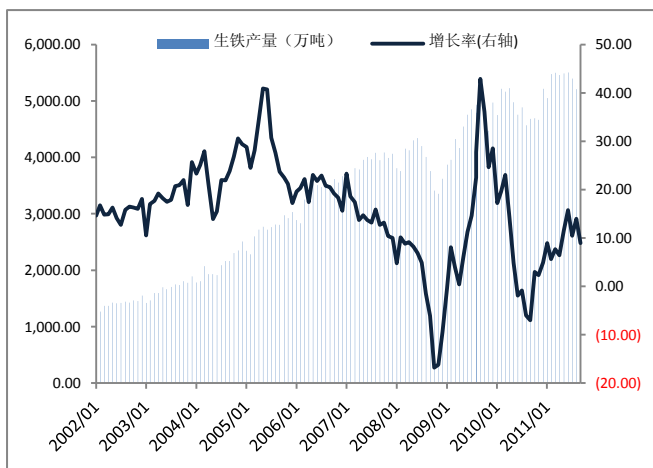


图 36: 生铁产量

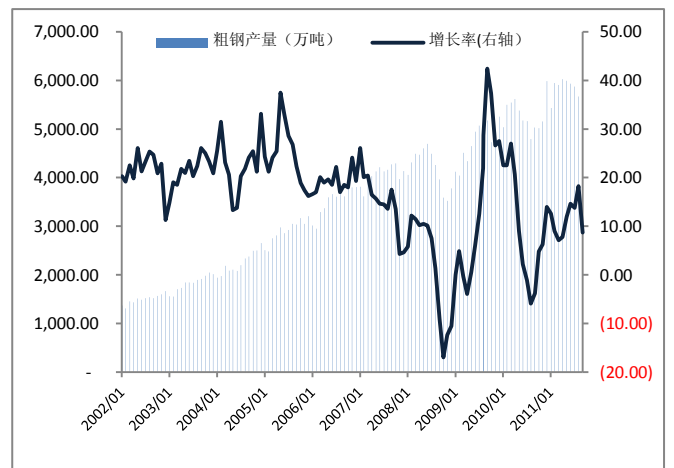


图 37: 粗钢产量

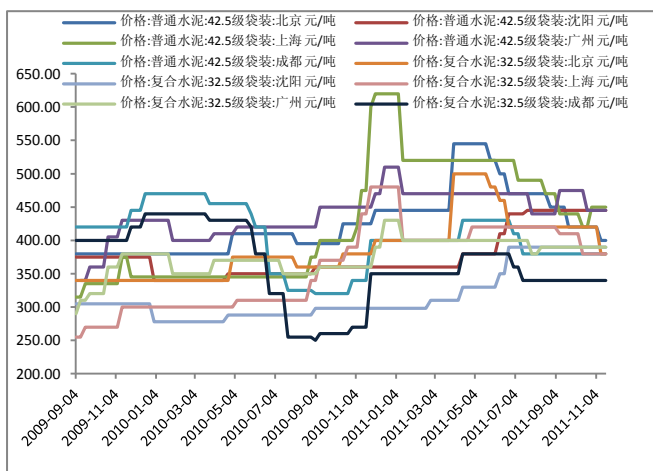


图 38: 全国重点城市水泥价格

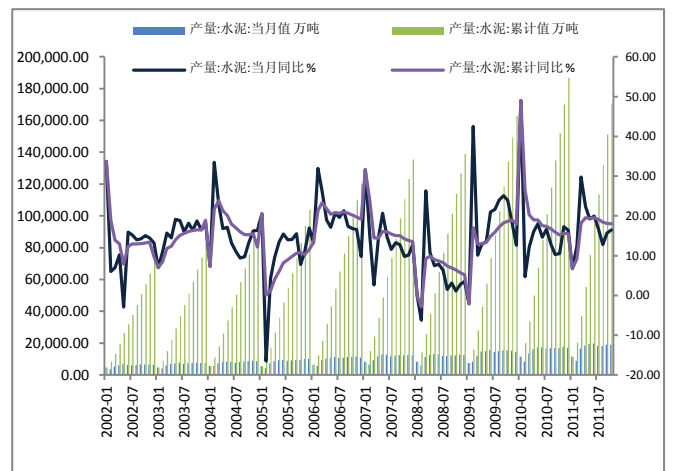


图 39: 水泥产量

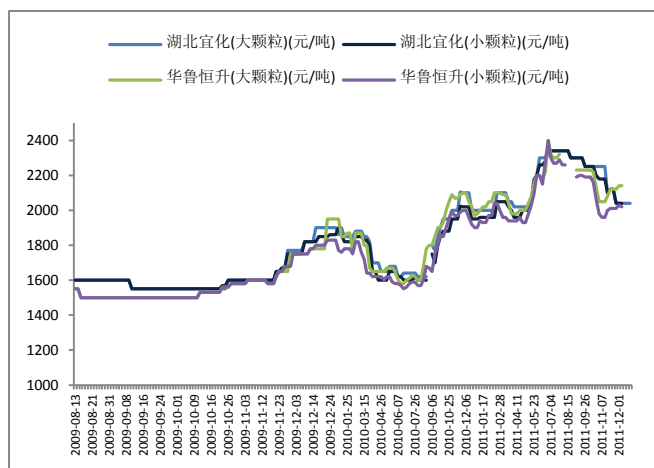


图 40：重点产地尿素价格

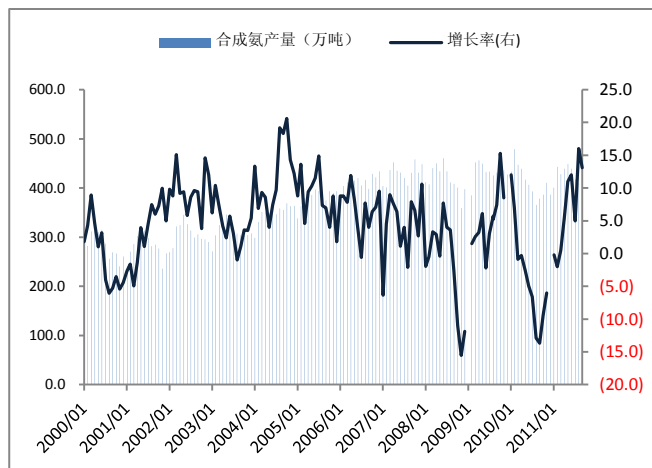


图 41：合成氨产量

(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。