

2012/2/13

煤炭采掘行业
行业研究报告

气候因素对煤价影响不大, 短期关注年报行情

行业价格周报 (01.31 - 02.10) 评级: 增持 上调评级

子板块评级

无烟煤	增持
动力煤	增持
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)	12688
总市值占比	5.1%
流通市值 (亿元)	9062
流通市值占比	5.6%

相关报告:

《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
 《下游需求疲弱, 流动性改善催生短期机会》-1 月 6 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	17	13.6	10	34	买入
600348	阳泉煤业	1	1.24	1.3	18	14	13.6	18	买入
600395	盘江股份	1.2	1.6	2.1	18.4	13.8	10.5	13	买入
601088	中国神华	1.9	2.2	2.5	13.8	12	10.5	20	买入

报告摘要:

年报业绩前瞻: 预计 2011 年重点公司营收增速在 30%, 归属母公司净利润增长在 25%-30%, 年报驱动下的行业估值修复空间已经不大。重点关注 2011 年业绩增长在 30%, 且 2012 年仍有一定增长的公司, 主要包括兰花科创、盘江股份、中国神华。

极寒天气对国际煤价影响有限, 预计澳洲洪水对今年澳煤出口影响较小: 欧洲极寒天气并未使欧洲的煤炭库存出现显著下滑, 因此预计不会对国际煤价带来实质性影响。澳洲昆士兰主要的暴雨季节已经基本过去, 因此对于一季度的澳大利亚煤炭供应的影响基本不会带来超过 2011 年的水平。

动力煤产地价格: 全国主要产地动力煤价格出现小幅下跌, 大同 6000 大卡车板含税价 720 元/吨、大同南郊 5500 大卡车板含税价 680 元/吨, 下跌 5 元/吨。

港口价格: 秦皇岛港价格延续回落趋势趋稳, 上周价格保持稳定。沿海动力煤价格指数继续下降至 779 元, 较前一周下跌 3 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, 柳林 4 号焦煤下跌 50 元, 其他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。焦炭价格保持稳定。

国际煤价: BJ 现货价格为 117.55 美元/吨, 上涨 2.1 美元。三大港价格延续跌势。

库存: 秦皇岛港内贸煤炭库存为 782 万吨, 较春节后上涨 17 万吨。广州港内贸煤炭库存为 348.5 万吨, 库存继续上升。国投京唐港区煤炭库存为 165 万吨, 较上周同期上涨 25 万吨。截止 1 月 10 日, 重点电厂煤炭库存可用天数为 18 天, 重点电厂存煤 8000 万吨, 较之前均出现下滑, 但仍维持高位。

行业策略: 宏观政策放松、年报行情带来的周期股估值修复行情可能会使煤炭行业获得短期投资机会, 电厂库存回落显示春季下游行业开工率的回升将带动电厂补库存的需求, 上调行业评级至“增持”, 静待行业基本面的进一步改善。

投资逻辑上短期以 2011 年业绩增长在 30% 以上, 且 2012 年仍有一定增长的投资标的为主, 主要包括 **兰花科创**、**盘江股份**、**中国神华** 等。中长期仍然以防御性较好、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**。

2012/2/13

目录

一、 年报业绩前瞻：年报行情驱动 10% 上涨空间	5
1. 重点公司平均营收增速 30%，净利润增速 25%-30%	5
2. 重点关注 2011 年业绩增长 30% 以上，同时 2012 年继续保持快速增长的上市公司	7
二、 极寒天气不会对国际煤价带来实质影响，短期关注澳洲洪水	8
1. 澳洲洪水破坏超 2011 年概率较小，预计对澳煤出口影响不大	8
三、 行业及公司新闻动态	10
1. 国际市场新闻动态	10
2. 国内市场新闻动态	10
3. 公司新闻动态	11
四、 煤炭及其他能源价格	11
1. 煤炭价格综述	11
2. 动力煤价格	12
3. 冶金煤价格	13
4. 无烟煤价格	14
5. 国际煤价	14
6. 焦炭及其他能源价格	14
五、 库存情况	14
1. 港口库存	14
2. 电厂库存	14
六、 航运价格与指数	15
七、 下游行业情况	15
1. 电力行业	15
2. 钢材价格及库存	15
3. 化工品价格及产量	15
4. 水泥价格及产量	15
八、 行业投资策略	15
九、 图表：	17
表 1 重点公司业绩预测：	5
图 1：重点公司业绩增长与煤炭开采 III 行业整体比较（剔除部分极端数据公司）	6
图 2：重点公司净利润与煤炭开采 III 行业整体净利润比较（剔除部分极值数据公司）	6
图 3：最近一年动力煤价格走势	6
图 4：最近一年无烟煤价格走势	6
图 5：最近一年焦煤价格走势	6
图 6：最近一年喷吹煤价格走势	6
表 2：主要跟踪公司产量增长预测	6

2012/2/13

表 3: 预计煤炭上市公司营收与净利润增速.....	7
图 7: 行业估值水平与未来一年业绩增长相关性较高.....	7
图 8: 行业估值水平与下一年净利润增长率的 R2 达到 0.9811.....	7
表 4: 合理估值倍数敏感性分析 (横轴: PE/G、纵轴: 2012 预计净利润增速 (g))	8
图 9: 周四澳大利亚东部地区的降雨情况.....	9
图 10: 周日预计澳大利亚东部地区的降雨情况.....	9
图 11: 昆士兰中部地区的各月平均降水.....	9
图 12: 纽卡斯尔港地区的降水情况, 最大降水量远低于昆士兰地区	9
图 13: 2011 年出口增速下滑受到洪水影响明显.....	9
图 14: 2011 年澳洲新增焦煤产能较高.....	9
图 4: 山西动力煤坑口价 (不含税) 单位: 元/吨.....	17
图 5: 山西动力煤车板价 (含税) 单位: 元/吨.....	17
图 6: 山东、内蒙古、陕西煤炭价格 单位: 元/吨.....	17
图 7: 电厂煤炭采购价 单位: 元/吨.....	17
图 8: 秦皇岛动力煤价格 单位: 元/吨.....	17
图 9: 环渤海综合平均价及港口现货离岸价 单位: 元/吨.....	17
图 10: 山西炼焦煤坑口价 (不含税) 单位: 元/吨.....	18
图 11: 山西炼焦煤车板价 (含税) 单位: 元/吨.....	18
图 12: 主要产地精焦煤出厂价 单位: 元/吨.....	18
图 13: 主要地区焦煤平均价格 单位: 元/吨.....	18
图 14: 钢厂焦煤采购价 单位: 元/吨.....	18
图 15: 山西喷吹煤车板含税价 单位: 元/吨.....	18
图 16: 山西无烟煤坑口价 (不含税) 单位: 元/吨.....	19
图 17: 山西无烟煤车板价 (含税) 单位: 元/吨.....	19
图 18: 澳大利亚 BJ 现货价格及指数	19
图 19: 环球电子平台煤炭价格 单位: 美元/吨.....	19
图 20: 主要冶金焦产地价格.....	19
图 21: 原油及天然气期货价格.....	19
图 22: 三大港口库存	20
图 23: 直供重点电厂煤炭库存可用天数.....	20
图 24: 全社会煤炭库存	20
图 25: 重点电厂煤炭库存	20
图 26: BDI、BPI、BCI 指数.....	20
图 27: 国际煤炭运价	20
图 28: 国内煤炭运价	21
图 29: 铁矿石运价	21
图 30: 全社会发电量及火电发电量.....	21

2012/2/13

图 31: 全社会用电量	21
图 32: 全国电力行业耗煤总量.....	21
图 33: 直供电厂周累计日均耗煤合计.....	21
图 34: 上海地区钢材价格	22
图 35: 钢材库存	22
图 36: 生铁产量	22
图 37: 粗钢产量	22
图 38: 全国重点城市水泥价格.....	22
图 39: 水泥产量	22
图 40: 重点产地尿素价格	23
图 41: 合成氨产量	23

一. 年报业绩前瞻：年报行情驱动 10% 上涨空间

春节前后，共有 5 家煤炭采掘行业上市公司发布了业绩快报，其中业绩增长最快的为永泰能源，公告称其净利润同比增长 140%-160%；其次为山煤国际，营业收入和净利润分别同比增长 80.3% 和 49.06%；昊华能源公告称归属母公司净利润增速在 45% 以上；增长幅度最低的为国投新集，营收增长和净利润增速分别为 15% 和 7.4%。

1. 重点公司平均营收增速 30%，净利润增速 25%-30%

对于 2011 年行业业绩的判断：预计行业平均营收增速在 30% 左右，净利润增速在 25%-30% 左右。判断的逻辑主要为重点煤炭开采上市公司 2011 年预计的平均煤炭产量增速为 12.76%，低于 2010 年的 23% 的煤炭产量增速，但是整个 2011 年，动力煤价格和焦煤价格分别同比增长 8.9% 和 13.3%，高于 2010 年 3.85% 和 9.2% 的同比增速，因此 2011 年煤炭价格的上涨基本弥补了煤炭产量增速放缓的局面，因此预计在行业的营收增长上 2011 年的营收增速将略低于 2010 年，预计在 30% 左右；同时，我们对于重点公司进行的预测和 wind 的一致预期预测，重点煤炭公司的营收增速在 35% 左右，行业平均增速预计在 30% 左右。

表 1 重点公司业绩预测：

	德邦预测	同比增速	wind 一致预期营业	同比增速	德邦预测	同比增速	wind 一致	同比增速	已公布营收	已公布 EPS 增
	营业收入	(%)	收入		EPS		预期 EPS		增速	速
无烟煤										
兰花科创	81.07	39.50%	77.54	33.40%	2.85	23.90%	2.9	26.10%	——	——
阳泉煤业	480.83	72%	459.02	64.30%	1.24	24%	1.27	27%	——	——
昊华能源	——	——	63.75	57.50%	——	——	3.4	66.41%	——	45% 以上
动力煤										
兖州煤业	423.1	21%	434.2	24.60%	1.8	-1.60%	1.82	-0.55%	——	——
山煤国际	——	——	487.06	26%	——	——	1.3	28.70%	80.30%	49.06%
中国神华	2069	36%	2057	35.30%	2.22	18.70%	2.24	19.80%	——	——
中煤能源	877.5	23%	855.1	27%	0.71	37%	0.7	36%	24%	38%
大同煤业	——	——	116.28	11.20%	——	——	0.8	3.90%	——	——
平煤股份	——	——	245.1	7.00%	——	——	1.19	16.70%	——	——
平庄能源	——	——	37.05	14.80%	——	——	0.7289	14.00%	——	——
国投新集	——	——	80.01	14.00%	——	——	0.71	7.10%	15%	7.40%
炼焦煤										
盘江股份	68.62	25.50%	72.81	33%	1.61	32.44%	1.59	30.30%	——	——
开滦股份	——	——	181.92	20%	——	——	0.76	8.57%	——	——
西山煤电	——	——	286.2	69%	——	——	1.17	39.30%	——	——
冀中能源	375.56	24%	367.68	21.40%	2.42	17%	2.75	33.10%	——	——
喷吹煤										
潞安环能	——	——	237.68	10.90%	——	——	3.5	16.70%	——	——
平均增速		34.43%		29.33%		21.56%		23.32%	39.77%	31.49%

(资料来源：wind、德邦证券研究所)

2012/2/13

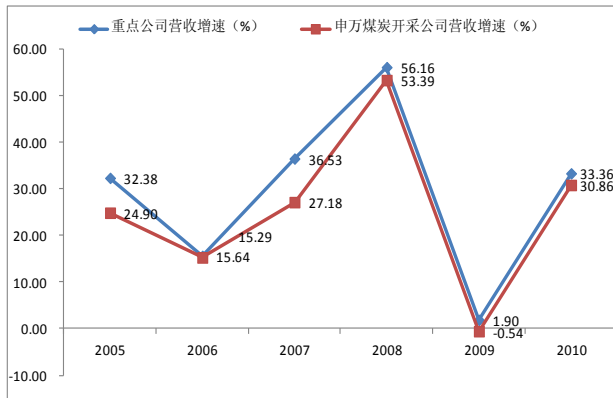


图1: 重点公司业绩增长与煤炭开采III行业整体比较 (剔除部分极端数据公司)

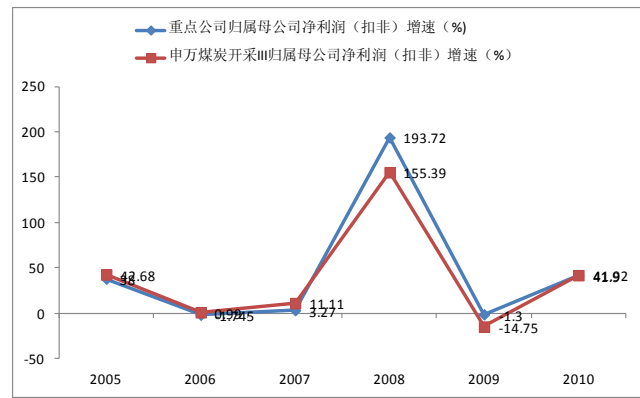


图2: 重点公司净利润与煤炭开采III行业整体净利润比较 (剔除部分极值数据公司)

(资料来源: wind、德邦证券研究所)

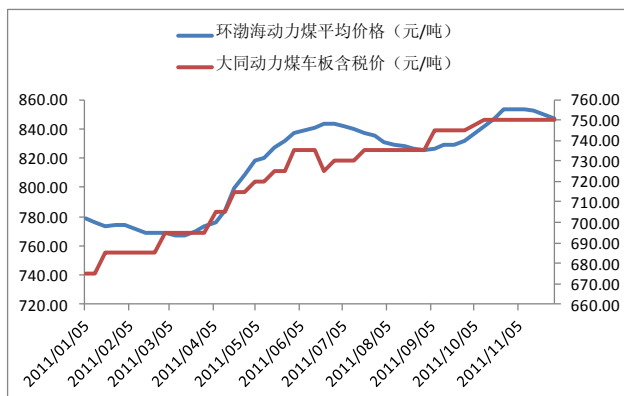


图3: 最近一年动力煤价格走势

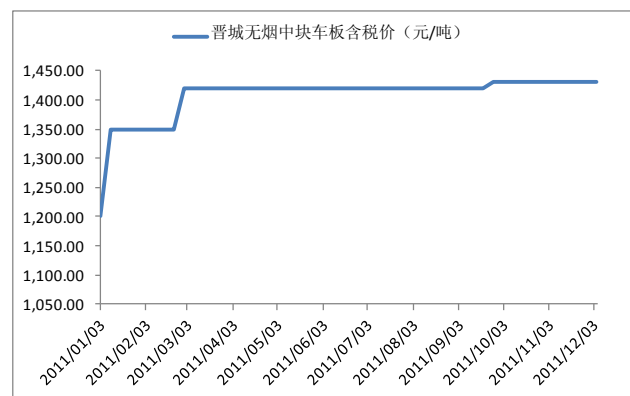


图4: 最近一年无烟煤价格走势

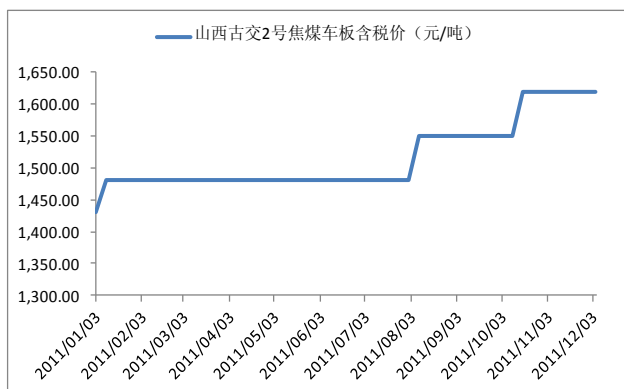


图5: 最近一年焦煤价格走势

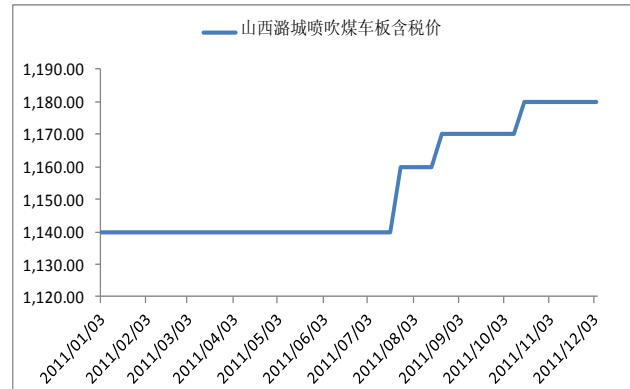


图6: 最近一年喷吹煤价格走势

(资料来源: wind、德邦证券研究所)

表2: 主要跟踪公司产量增长预测

证券代码	证券简称	2010	2011E	2012E	11/10YoY	12/11YoY
600123.SH	兰花科创	600	630	755	5.00%	19.84%
600348.SH	阳泉煤业	2621	2835	3010	8.16%	6.17%
600188.SH	兖州煤业	4939	5640	7240	14.19%	28.37%
601088.SH	中国神华	22480	23000	32030	25.89%	13.18%
601898.SH	中煤能源	12253	12775	14465	4.26%	13.23%

2012/2/13

600395.SH	盘江股份	1198	1400	1730	16.86%	23.57%
000937.SZ	冀中能源	3102	3565	4115	14.93%	15.43%
平均产量增速					12.76%	17.11%

(资料来源: 德邦证券研究所)

表 3: 预计煤炭上市公司营收与净利润增速

	2010/2009	2011/2010
重点公司产量增长	23.20%	12.76%
煤炭价格增长		
动力煤	3.85%	8.90%
炼焦煤	9.20%	13.30%
喷吹煤	35.70%	3.50%
无烟煤	35.60%	19.20%
吨煤成本增长	16.80%	12.00%
重点公司毛利率	35%	33%
重点公司净利率	16%	13%
重点公司营业收入增长	33.36%	30.00%
重点公司净利润增长	41.90%	25.00%

(资料来源: 德邦证券研究所)

2. 重点关注 2011 年业绩增长 30% 以上, 同时 2012 年继续保持快速增长的上市公司

从估值角度, 行业 PEG 目前处于低估, 但低估空间不大, 反应 2012 年业绩的合理估值倍数在 15-17 倍。从历史数据观察, 公司的估值水平与下一年的净利润增速存在极高的相关性 (R^2 达到 0.9811), 我们对 2011 年行业的业绩预测基本对应行业 2011 年年初的估值水平, 行业目前 14 倍左右的估值水平对应的未来对应的净利润增速在 5% 左右, 我们认为 2012 年行业的净利润增速随着整个行业利润率的下滑以及营收增速的下滑将较 2011 年进一步回落, 但仍然可以保持 20%-25% 的增速。

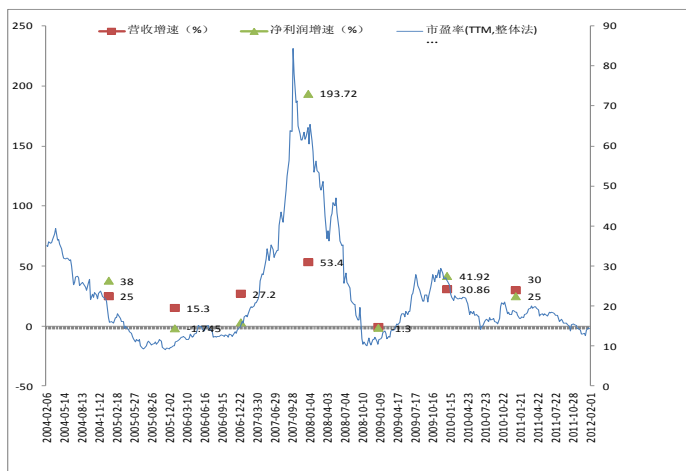
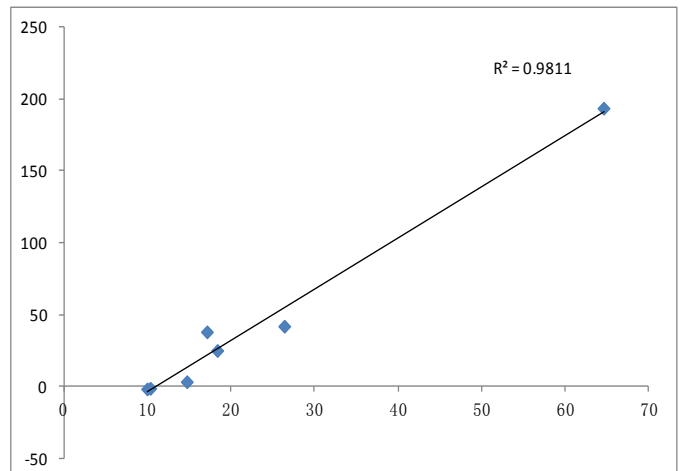


图 7: 行业估值水平与未来一年业绩增长相关性较高

图 8: 行业估值水平与下一年净利润增长率的 R^2 达到 0.9811

(资料来源: wind, 德邦证券研究所)

表 4：合理估值倍数敏感性分析（横轴：PE/G、纵轴：2012 预计净利润增速（g））

	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
18	5.4	7.2	9	10.8	12.6	14.4	16.2
19	5.7	7.6	9.5	11.4	13.3	15.2	17.1
20	6	8	10	12	14	16	18
21	6.3	8.4	10.5	12.6	14.7	16.8	18.9
22	6.6	8.8	11	13.2	15.4	17.6	19.8
23	6.9	9.2	11.5	13.8	16.1	18.4	20.7
24	7.2	9.6	12	14.4	16.8	19.2	21.6
25	7.5	10	12.5	15	17.5	20	22.5
26	7.8	10.4	13	15.6	18.2	20.8	23.4
27	8.1	10.8	13.5	16.2	18.9	21.6	24.3
28	8.4	11.2	14	16.8	19.6	22.4	25.2
29	8.7	11.6	14.5	17.4	20.3	23.2	26.1
30	9	12	15	18	21	24	27

（资料来源：wind，德邦证券研究所）

因此，在宏观流动性预期改善不强，基本面仍处于低迷的大背景下，年报驱动下的估值修复行情上涨空间不大，预计在 10% 左右。重点关注今年整体业绩增长在 30% 以上，同时 2012 年继续保持快速增长的上市公司，包括**兰花科创**、**盘江股份**、**中国神华**。

二、极寒天气不会对国际煤价带来实质影响，短期关注澳洲洪水

近期欧洲北方国家普遍出现极寒天气，多国出现罕见暴雪，市场普遍关注极寒天气对煤价的影响，但实际上根据路透社的报道，整个欧洲的电厂库存维持高位导致了极寒天气下的补库存需求并不强烈，使整个主要供应欧洲的南非煤炭价格并未出现实质性的反弹，但使短期煤炭价格的下跌幅度趋稳。我们预计随着欧洲极寒天气的逐步结束，欧洲地区整体需求的疲弱将继续导致国际煤价走势的趋势延续。

1. 澳洲洪水破坏超 2011 年概率较小，预计对澳煤出口影响不大

澳大利亚的主要焦煤生产地位昆士兰州，2010 年昆士兰州的焦煤和半软焦煤产量 1.55 亿吨，占当年澳洲煤炭总产量的 36.6%。2011 年 2 月，昆士兰洪水造成炼焦煤出口大幅减少，2011 年 1-8 月，炼焦煤出口 8289 万吨，同比下滑 21%，我们预测 2011 年澳大利亚的炼焦煤出口为 1.25 亿吨左右，同比下滑 21% 左右。

澳洲的雨季的分布主要在 1-3 月份，其中昆士兰州北部的洪水多发在 1 月份，中部和南部也就是重要产煤区主要在 2 月份，2 月下旬逐步向新南威尔士州移动，重要煤港以及新南威尔士的动力煤煤矿主要在 3 月份受到较大的影响。从近期的雨季情况分析，根据澳大利亚气象部门的预测，未来 40 毫米以上的暴雨出现在新南威尔士州的内陆地区，昆士兰中南部地区和纽卡斯尔港周边地区雨量不大。因此，从今年的整个洪水的情况分析，主要的暴雨季节已经基本过去，因此对于一季度的澳大利亚煤炭供应的影

响基本不会带来超过 2011 年的水平。

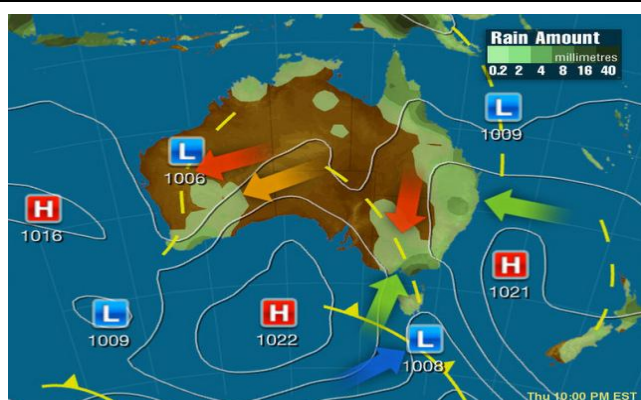


图 9：周四澳大利亚东部地区的降雨情况



图 10：周日预计澳大利亚东部地区的降雨情况

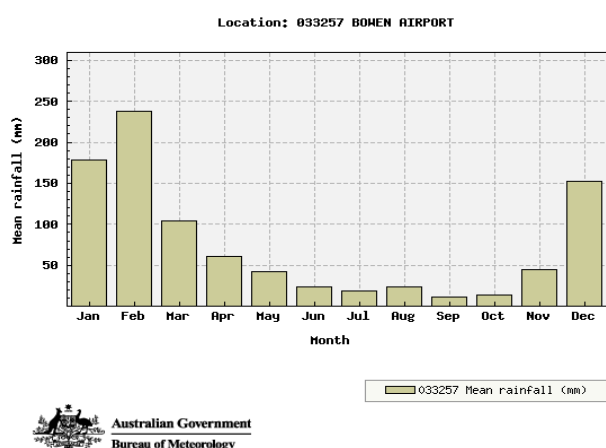


图 11：昆士兰中部地区的各月平均降水

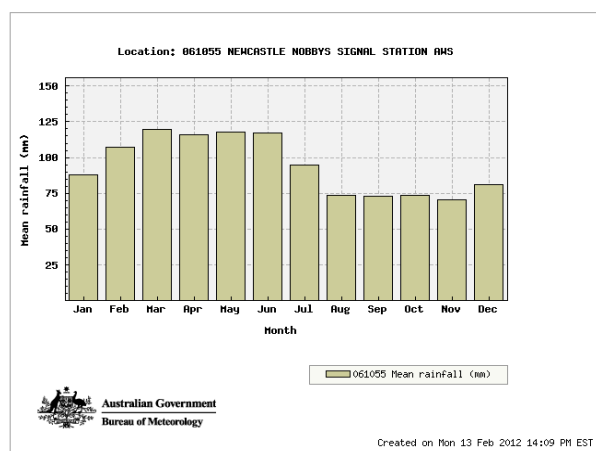


图 12：纽卡斯尔港地区的降水情况，最大降水量远低于昆士兰地区

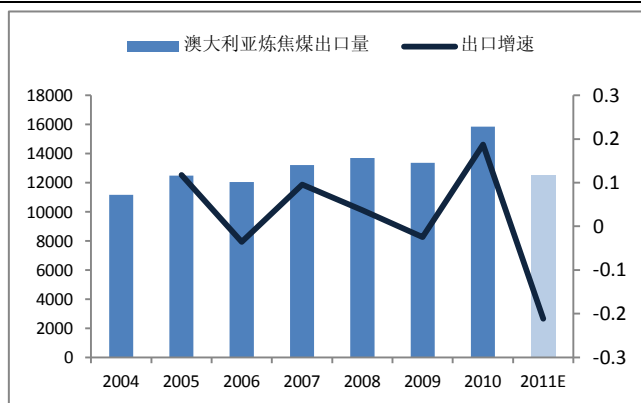


图 13:2011 年出口增速下滑受到洪水影响明显

2011-2014 年澳大利亚新增炼焦煤产能				百万吨
大型煤炭公司	2011E	2012E	2013E	2014 年
Wesfarmers	8.5			
斯特拉塔	3.0			
力拓	2.5	1.7		
必和必拓-三菱联盟	4.0		5.5	
Qcoal/JFE		10.0		
麦克阿瑟/格洛斯特		1.8	3.6	
博地能源				6.0
英美煤业/Exxaro				6.5
Jellinbath 资源				2.0
新增产能合计	18.0	13.5	9.1	14.5

图 14:2011 年澳洲新增焦煤产能较高

(资料来源：weatherzone、BRU、世界金属导报、德邦证券研究所)

三. 行业及公司新闻动态

1. 国际市场新闻动态

- 2011 年前 11 月印度进口中国煤炭量翻番 (SXCOAL, 1/11)

据 Mjunction 服务公司的数据, 2011 年前 11 个月, 印度从南非进口的煤炭量有所下降, 而中国购买量翻了近一番。Mjunction 旗下的《印度煤炭市场观察》在日前的一份电子邮件中表示, 印度从南非购买了 1439 万吨煤炭, 比去年同期的 1896 万吨下降了 24%。而 11 月份的购买量同比下降了 21%, 达到 129 万吨。

中国是世界最大的煤炭购买国, India Coal 在公告中表示, 2011 年前 11 个月南非运往中国的煤炭上涨了 88%, 达到 1226 万吨。

据彭博社基于 Mjunction 和理查德湾煤炭中转站官方网站所计算出的数据, 去年 11 月, 印度的煤炭进口量占南非出口总量 5740 万吨的 25%。而中国所占比例为 21%。

据英国彼得斯菲尔德调查商 HIS McCloskey 的数据, 12 月 30 日, 理查德湾煤炭价格从早前一周的 105.95 万吨下降至 105.74 万吨。

位于印度加尔各答的 Mjunction 公司为 Tata 钢铁公司和印度钢铁管理局有限公司合资创办。

- 2011 年印度煤炭进口预测上涨 7.6% (SXCOAL, 1/13)

《印度煤炭市场观察》在公告中表示, 去年, 印度煤炭进口量预计上涨 7.6%, 达到 1.184 亿公吨。

该煤炭报纸援引通过印度 25 个主要矿石港口船位所计算出的结果, 2011 年, 从海外购入的动力煤数量上涨 11.1%, 从 2010 年的 7570 万吨上涨至 8410 万吨。其余增长为炼焦煤所贡献。

据悉, 印尼动力煤数量可能占 6400 万吨。公告称, 由于钢铁、水泥和海绵铁行业经济低迷, 以及九十月份高库存, 使得总购买量低于预期。

2. 国内市场新闻动态

- 2011 年全国铁路发运煤炭 22.69 亿吨 (SXCOAL, 1/18)

2011 年全国铁路发运煤炭 22.69 亿吨, 同比增长 13.4%。煤炭运量占货运总量的 57.9%, 比 2010 年提高 3.3 个百分点。主要运煤通道中, 大秦线完成运量 4.4 亿吨, 同比增长 8.7%; 侯月线完成 1.84 亿吨, 同比增长 3%。全年主要港口预计转运煤炭 6.5 亿吨, 同比增长 17%。

- 春节期间我国电煤库存充足 电力供需形势良好 (SXCOAL, 1/23)

春节期间我国电网负荷可能只有正常水平的六成, 而电煤库存充足达到 20 天, 能够满足用电需求, 电力供需形势良好。

根据全国春节假日气象会商的结果, 节日期间我国将出现一次较大范围的雨雪和降温天气过程。国家电网公司表示, 将加强运行监控及应急值守, 动态预测天气变化趋势, 合理安排电网运行方式, 如因恶劣天气导致电网出现紧急情况, 可立即启动应

急机制。

- **2011 年我国煤炭进口增长 11%，超日本跃居世界第一（SXCOAL，1/30）**

2011 年，我国煤炭进口增长 11%，达到 1.824 亿吨；而日本财务省近日公布的数据显示，2011 年，日本进口煤炭 1.752 亿吨，减少 5.1%，以此计算，2011 年中国打破了日本保持了 30 多年的煤炭进口第一的纪录。

3. 公司新闻动态

- **冀中能源 8.5 亿增资内蒙古子公司（公司公告，1/20）**

冀中能源今天披露，拟向全资子公司冀中能源内蒙古有限公司增资 85000 万元，增资完成后，内蒙古公司注册资本将由 13.59 亿元增至 22.09 亿元。

公告显示，内蒙古公司成立于 2011 年 5 月，截至 2011 年 9 月 30 日，总资产 34.51 亿元，暂无营业收入，净利润为-2233.57 万元。冀中能源表示，对其增资主要是为了加快公司在内蒙古自治区的资源整合进程，进一步做强做大煤炭主业，提升公司煤炭产业规模和盈利能力，争取在内蒙古自治区的煤炭资源整合主体资格，促进公司煤炭产业规模和盈利能力的不断提升。

- **山煤国际公布业绩快报（公司公告，1/19）**

1 月 19 日，公司发布业绩快报。2011 年公司实现营业收入 696.7 亿元，同比增长 80.3%，实现营业利润 24.3 亿元，同比增长 21.31%，实现净利润 11.26 亿元，同比增长 49.06%，基本每股收益 1.5 元，加权平均 ROE 为 30.64%，增加 4.46 个百分点，归属于母公司股东的每股净资产为 9.74 元，同比增长 1.25 倍。

- **昊华能源公布业绩快报（公司公告，1/20）**

公司归属于母公司净利润较去年同期增长 45% 以上，2010 年归属母公司净利润为 8.73 亿元，同比增长 45% 以上，每股收益为 2.05 元。

- **中国神华公布 12 月份及全年生产经营数据（公司公告，1/31）**

公司 1 月 31 日发布公告，2011 年全年实现商品煤产量 2.82 亿吨，同比增长 25.4%；实现煤炭销售量 3.87 亿吨，同比增长 32.4%。其中 12 月份，公司实现商品煤产量 2460 万吨，同比增长 27.5%；实现煤炭销售量 3820 万吨，同比增长 56.6%。

四. 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出现小幅下跌，大同 6000 大卡车板含税价 720 元/吨、大同南郊 5500 大卡车板含税价 680 元/吨，均下跌 5 月。秦皇岛港价格回落趋势趋缓，价格基本保持稳定，环渤海动力煤价格指数继续下降至 779 元/吨，较前一周下跌 3 元。冶金煤市场，古交 2 号、8 号焦煤分别为 1600 元/吨和 1440 元/吨，柳林 4 号焦煤下跌 50 元至 1620 元/吨，其他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，澳大利亚 BJ 动力煤现货价格为 117.55 美元/吨，较前一周上涨 2.1 美元/吨，延续上涨趋势。三大港口煤价均呈现下跌趋势。焦

炭价格本周保持稳定。其他能源方面，美国原油期货价格涨至 98.67 美元/桶，NYMEX 天然气期货价格为 2.48 美元，保持稳定。

2. 动力煤价格

2.1. 产地价格 (截止 2/13)

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	550	720	555	725	-5
大同南郊 Q5500	525	680	530	685	-5
朔州动力煤 Q5200	290	570	290	570	-5
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		1180		1180	0

(资料来源: SXCOAL、Wind、德邦证券研究所)

2.2. 中转地价格(截止 2/13)

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	779	782	-3
秦皇岛大同优混 Q5800	830	830	0
秦皇岛山西优混 Q5500	775	775	0
秦皇岛山西大混 Q5000	675	675	0
秦皇岛普通混煤 Q4500	575	575	0
京唐港动力煤 Q5800	830	830	0
京唐港动力煤 Q5500	780	780	0
京唐港动力煤 Q5000	680	680	0

(资料来源: SXCOAL、Wind、德邦证券研究所)

2.3. 电厂采购价格(截止 1/19)

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	750	760	-10
石洞口二厂大同煤 Q5800	890	900	-10
南通华能大同煤 Q5800	890	900	-10
南通华能大同煤 Q5000	730	740	-10
扬州二电厂蒙煤 Q5500	835	845	-10

(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 2/13)

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	1620	1670	-50
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 2/13)

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 (冀中能源)	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 2/13)

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 2/13)

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 1/31）	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	870	730	870	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，澳大利亚 BJ 动力煤现货价格为 117.55 美元/吨，较前一周上涨 2.1 美元/吨。澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数上涨 0.7 美元/吨至 118 美元/吨；南非理查德港动力煤价格指数下跌 1.1 美元至 104.9 美元/吨；欧洲 ARA 动力煤价格指数下跌 6.6 美元至 99.4 美元/吨。

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 2 月 10 日，受到伊朗局势的缓解，美国原油期货价格从节前 100 美元/桶回落至 98.67 美元/桶，NYMEX 天然气期货价格为 2.48 美元。

五. 库存情况

1. 港口库存

截止 2 月 12 日，秦皇岛港内贸煤炭库存为 782 万吨，较春节后上涨 17 万吨。广州港内贸煤炭库存为 348.5 万吨，库存继续上升。国投京唐港区煤炭库存为 165 万吨，较上周同期上涨 25 万吨。春节期间工厂停工、进口煤价格下降以及南方主要电厂存煤维持高位造成了工业用电和局面用电需求增长放缓，节后开工不足，下游需求疲软导致电厂、钢厂补库存的积极性不高，造成港口库存仍然维持高位。

2. 电厂库存

截止 1 月 10 日，重点电厂煤炭库存可用天数为 18 天，较上期下降 1 天；重点电厂煤炭库存为 8000 万吨，较上期下降 165 万吨，但总体电厂的库存水平仍然维持较高水平，较去年同期上升 2600 万吨左右，重点电厂煤炭库存可用天数较去年同期上升 5 天。

3. 航运价格与指数

截止 2 月 13 日, BDI 指数为 715, 较前一周下跌 1.85%; 巴拿马型运费指数 (BPI) 为 967, 上涨 26.4%; 好望角运费指数 (BCI) 为 1457, 与上周持平。国际煤炭运价方面, 巴西至青岛价格为 20.254 美元/吨, 下跌 13.1%; 西澳至青岛为 7.725 美元/吨, 下跌 19.3%。中国沿海煤炭运价综合指数截止至 1 月 13 日为 1123.66, 较上周下跌 1.07%, 其中秦皇岛-广州 37.6 元/吨, 下跌 0.8 元/吨、秦皇岛-上海下跌 1 元至 28 元/吨、秦皇岛-宁波下跌 0.6 元至 31.2 元/吨、黄骅港-上海下跌 1.5 元至 28.8 元/吨。

六. 下游行业情况

1. 电力行业

2011 年, 全国发电量 46046 亿千瓦时, 同比增长 11.98%, 增速放缓明显; 但火电发电量合计 18137.51 亿千瓦时, 同比增长 13.88%, 高于去年同期。2011 年全年全社会用电量 46928 亿千瓦时, 同比 11.7, 增速较 2010 年有所放缓。

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 4290 元/吨, 下跌 40 元/吨; 线材 4110 元/吨, 下跌 60 元; 热轧 3.0mm 本周价格 4350 元/吨, 保持稳定; 冷轧 0.5mm 本周价格 5300 元/吨, 上涨 30 元/吨; 中板 4350 元/吨, 保持稳定。

库存方面: 上周全国螺纹钢库存为 810.64 万吨, 上涨 67.96 万吨; 线材 240.4 万吨, 上涨 25.15 万吨; 热轧本周库存为 464.75 万吨, 上涨 12.09 万吨; 冷轧本周库存为 166.77 万吨, 上涨 2.69 万吨; 中板 166.38 万吨, 上涨 3.93 万吨。

产量方面: 2011 年全国生铁产量 62968.93 万吨, 同比增长 8.43%; 粗钢产量 68326.55 万吨, 同比增长 8.89%, 生铁产量高于 2010 年, 粗钢产量略低与 2010 年, 但仍保持较高增速。

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。2011 年, 全国水泥累计产量 20.6 亿吨, 同比增长 16.12%。

七. 行业投资策略

宏观政策放松、年报行情带来的周期股估值修复行情可能会使煤炭行业获得短期投

2012/2/13

资机会，电厂库存回落显示春季下游行业开工率的回升将带动电厂补库存的需求，上调行业评级至“增持”，静待行业基本面的进一步改善。

投资逻辑上短期以 2011 年业绩增长在 30%以上，且 2012 年仍有一定增长的投资标的为主，主要包括兰花科创、盘江股份、中国神华等。中长期仍然以防御性较好、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**。

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	买入
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

2012/2/13

八. 图表:

动力煤价格走势

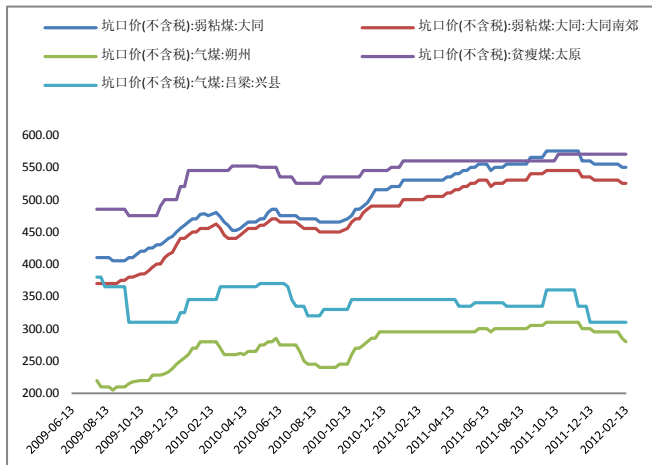


图 4: 山西动力煤坑口价 (不含税)

单位: 元/吨

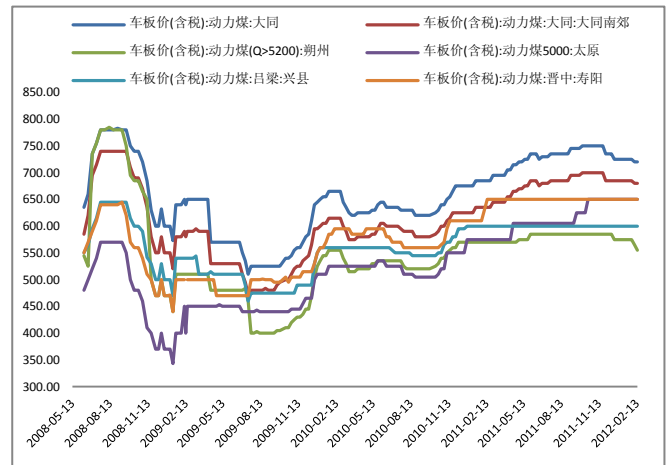


图 5: 山西动力煤车板价 (含税)

单位: 元/吨

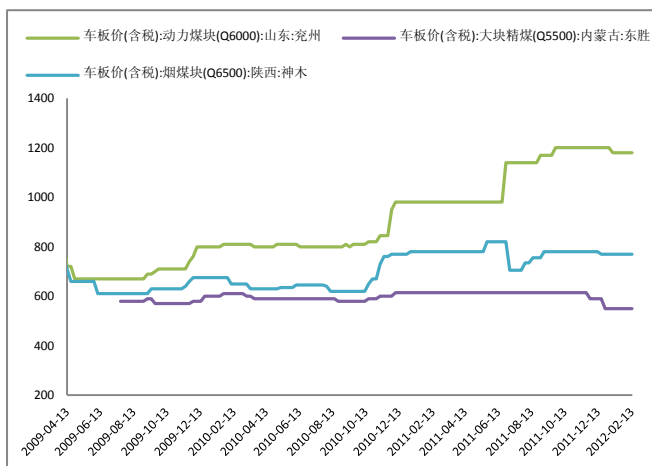


图 6: 山东、内蒙古、陕西煤炭价格

单位: 元/吨

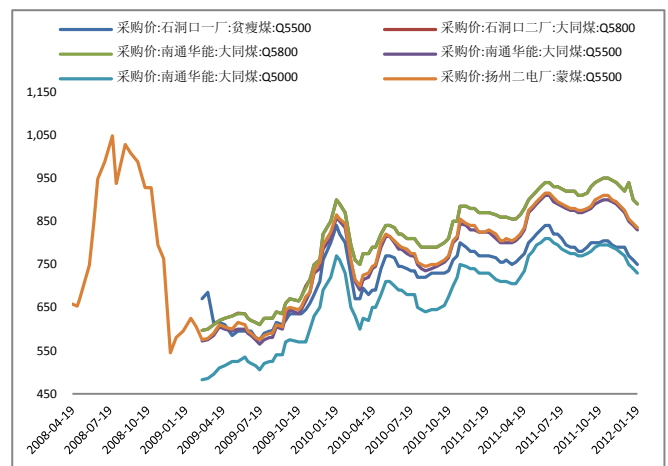


图 7: 电厂煤炭采购价

单位: 元/吨

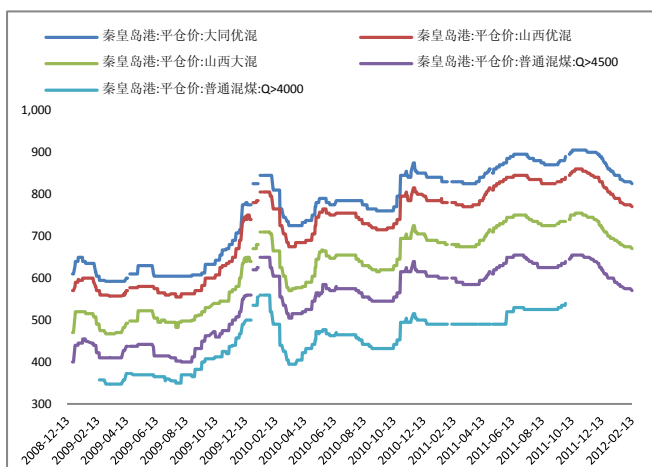


图 8: 秦皇岛动力煤价格

单位: 元/吨

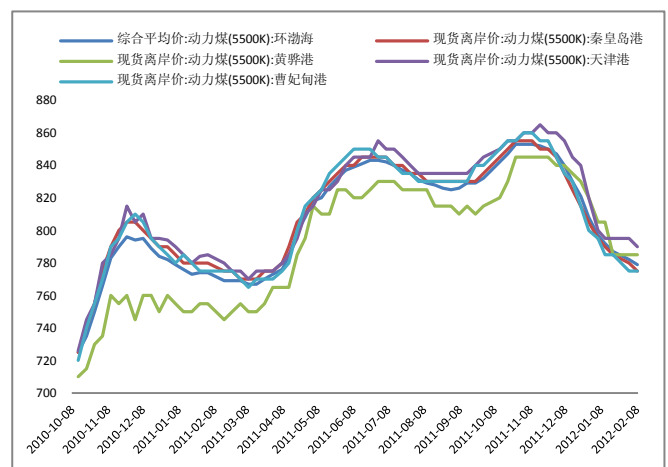


图 9: 环渤海综合平均价及港口现货离岸价

单位: 元/吨

2012/2/13

冶金煤价格走势

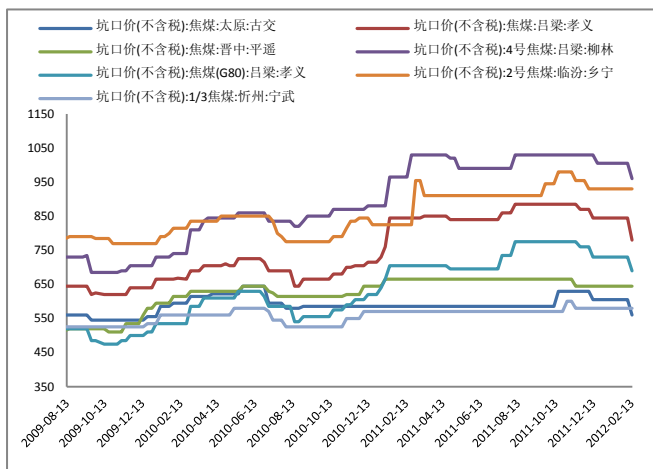


图 10: 山西炼焦煤坑口价 (不含税)

单位: 元/吨

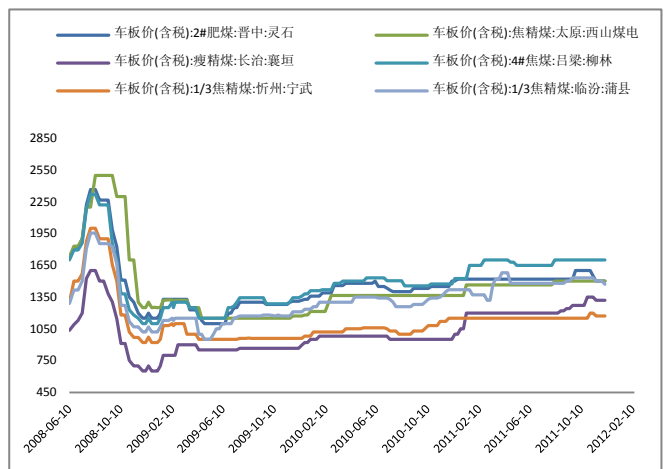


图 11: 山西炼焦煤车板价 (含税)

单位: 元/吨

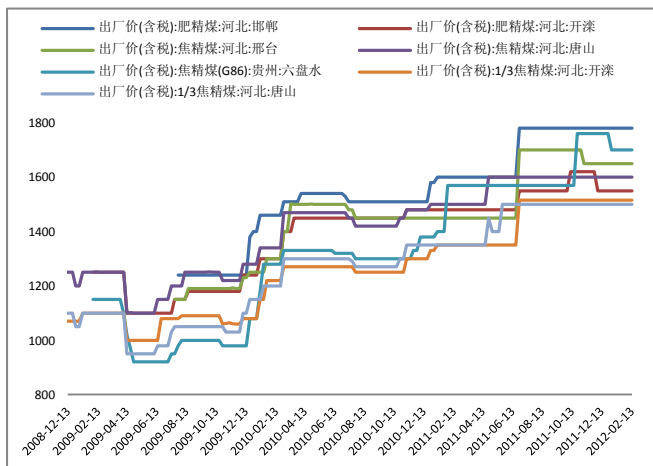


图 12: 主要产地精焦煤出厂价

单位: 元/吨

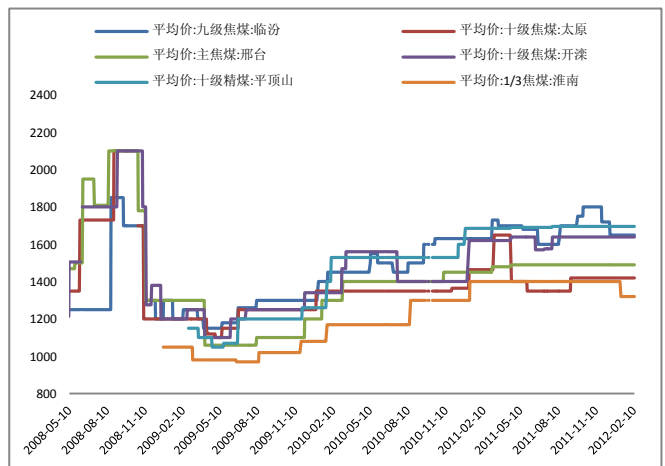


图 13: 主要地区焦煤平均价格

单位: 元/吨

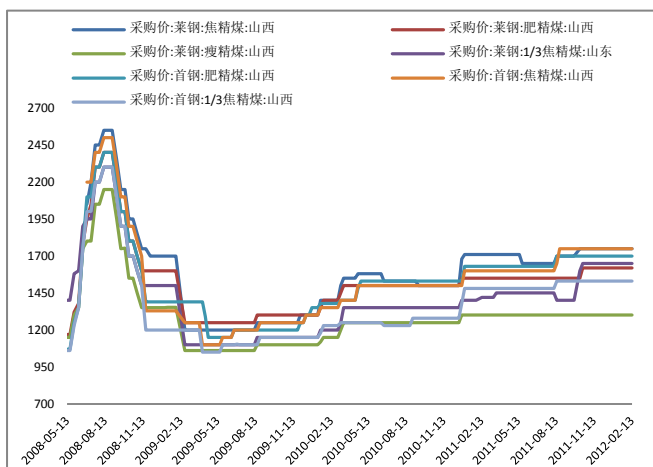


图 14: 钢厂焦煤采购价

单位: 元/吨

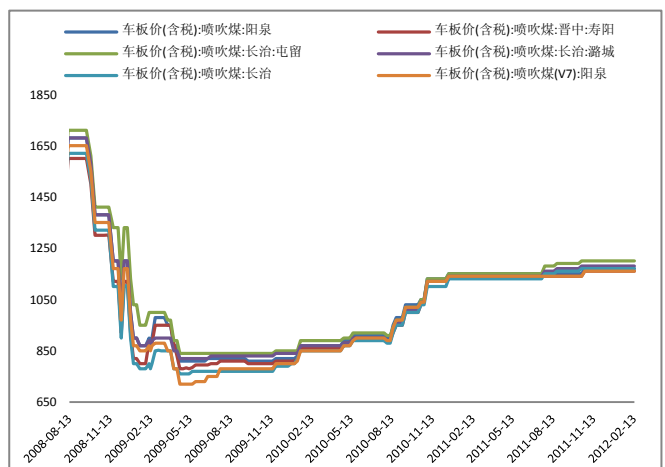


图 15: 山西喷吹煤车板含税价

单位: 元/吨

无烟煤价格走势

2012/2/13

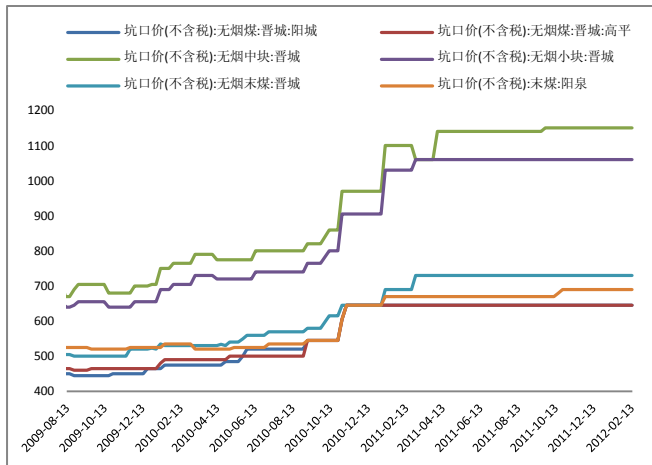


图 16: 山西无烟煤坑口价 (不含税) 单位: 元/吨

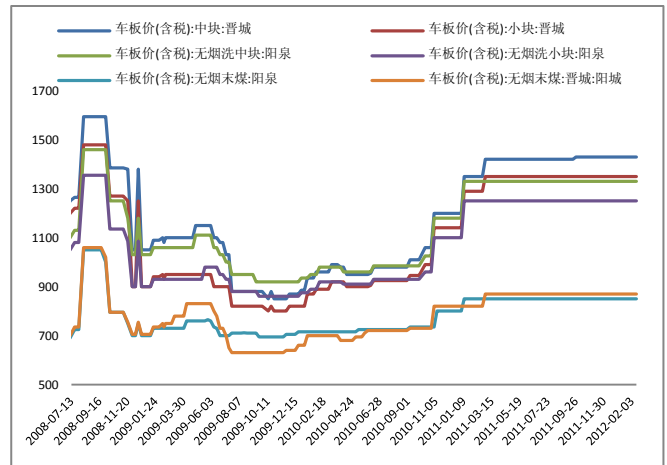


图 17: 山西无烟煤车板价 (含税) 单位: 元/吨

国际煤价

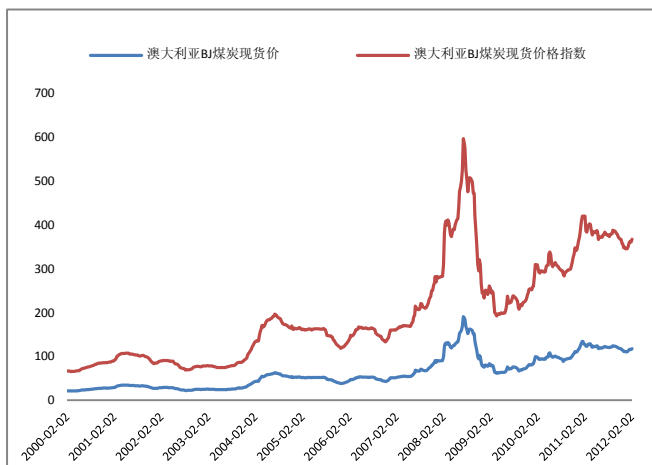


图 18: 澳大利亚 BJ 现货价格及指数



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

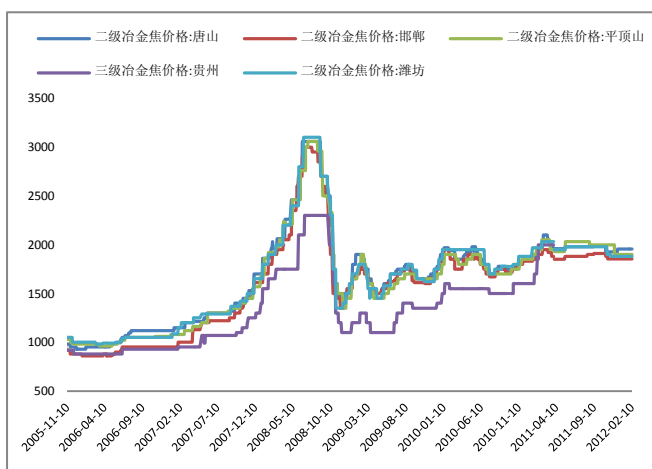


图 20: 主要冶金焦产地价格

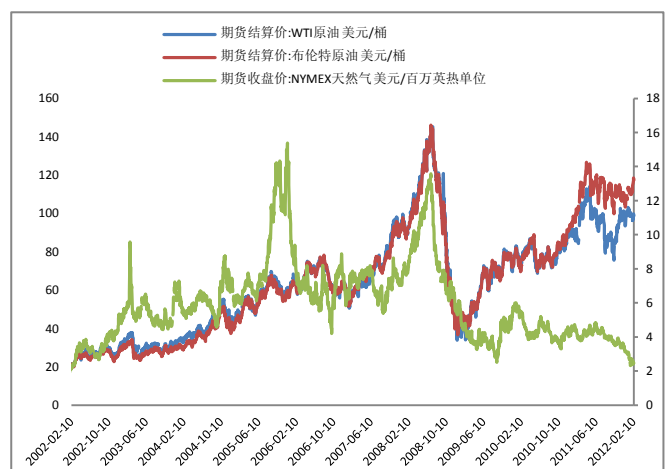


图 21: 原油及天然气期货价格

库存

2012/2/13

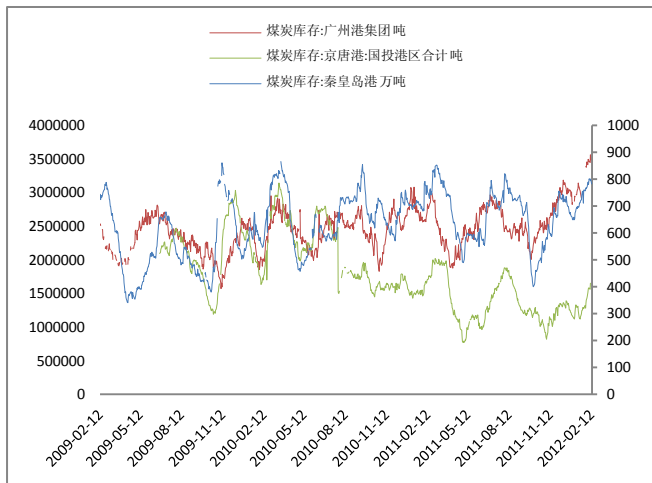


图 22: 三大港口库存

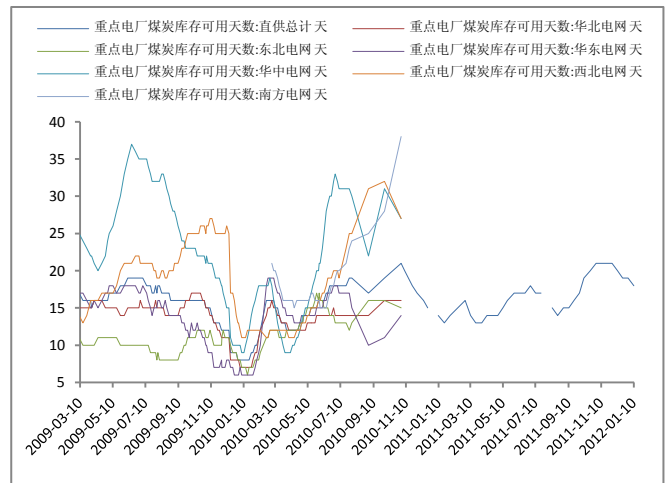


图 23: 直供重点电厂煤炭库存可用天数

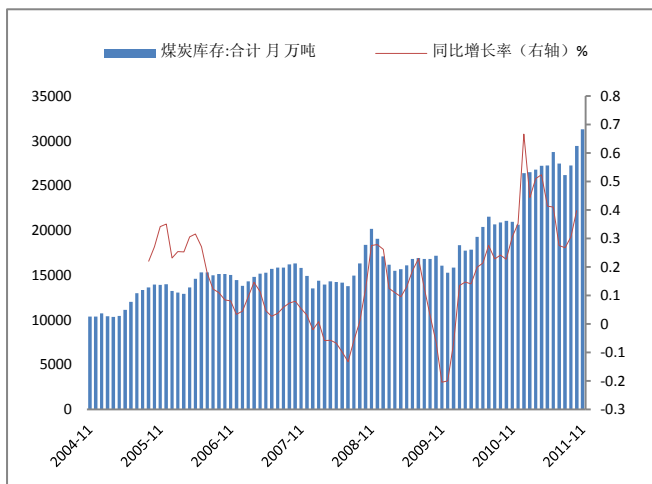


图 24: 全社会煤炭库存

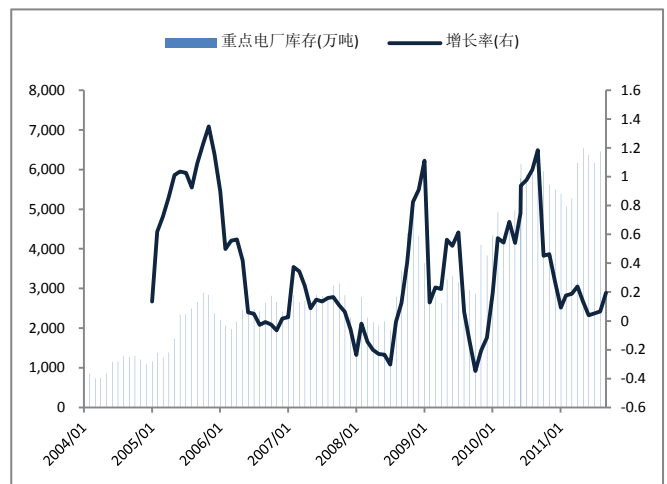


图 25: 重点电厂煤炭库存

航运价格与指数



图 26: BDI、BPI、BCI 指数

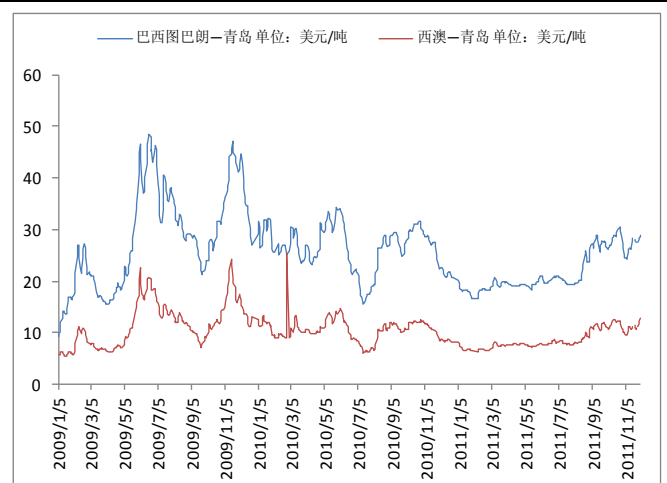


图 27: 国际煤炭运价

2012/2/13

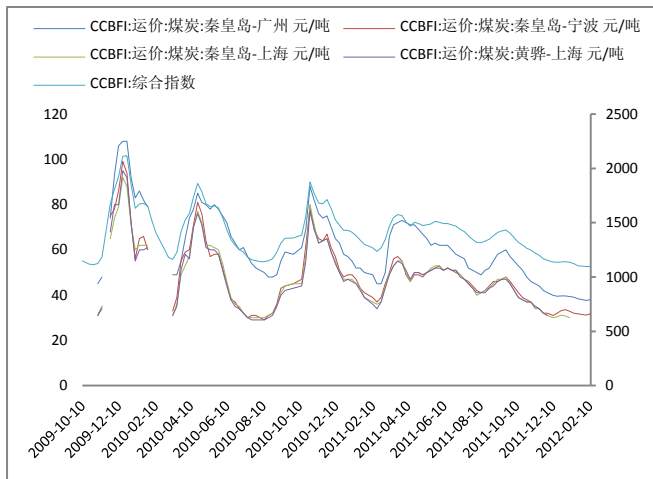


图 28: 国内煤炭运价

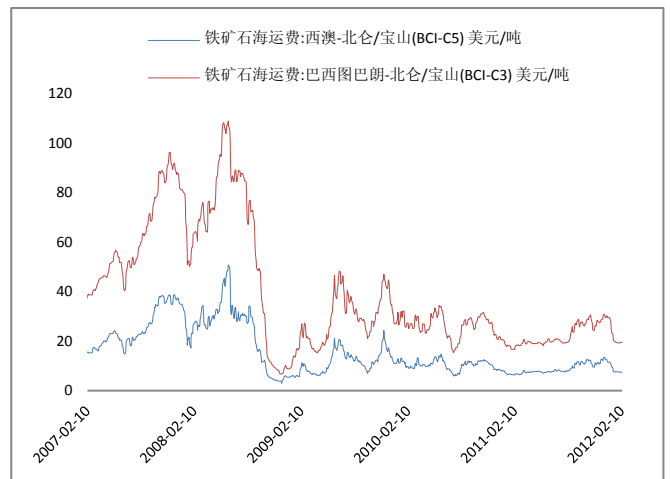


图 29: 铁矿石运价

下游行业

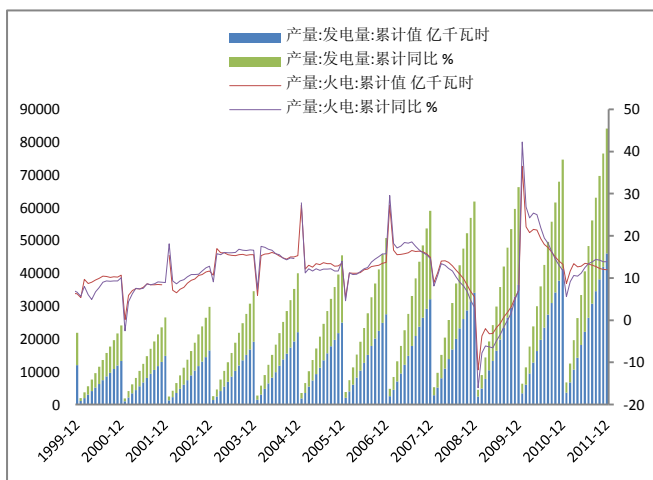


图 30: 全社会发电量及火电发电量

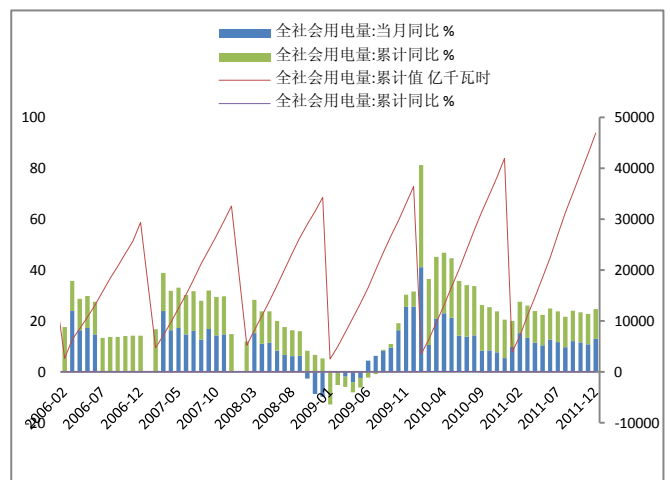


图 31: 全社会用电量

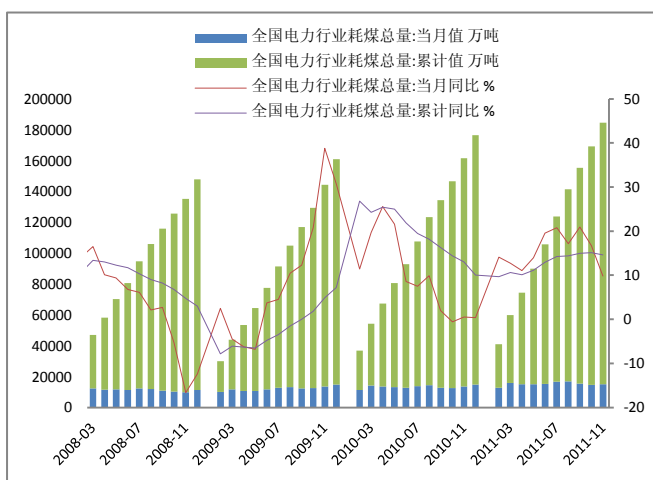


图 32: 全国电力行业耗煤总量



图 33: 直供电厂周累计日均耗煤合计

2012/2/13

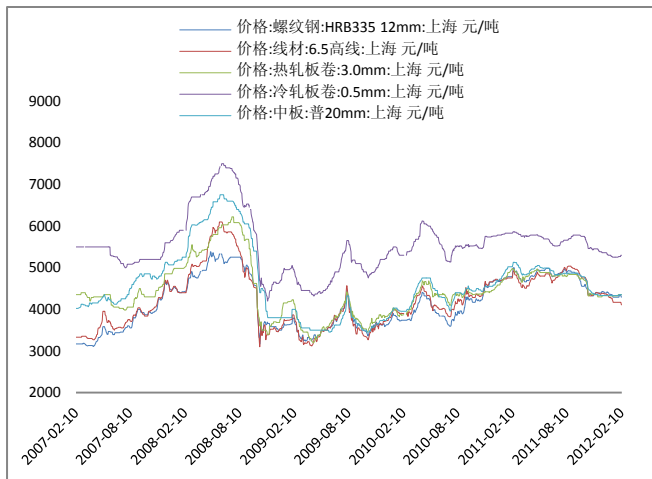


图 34: 上海地区钢材价格

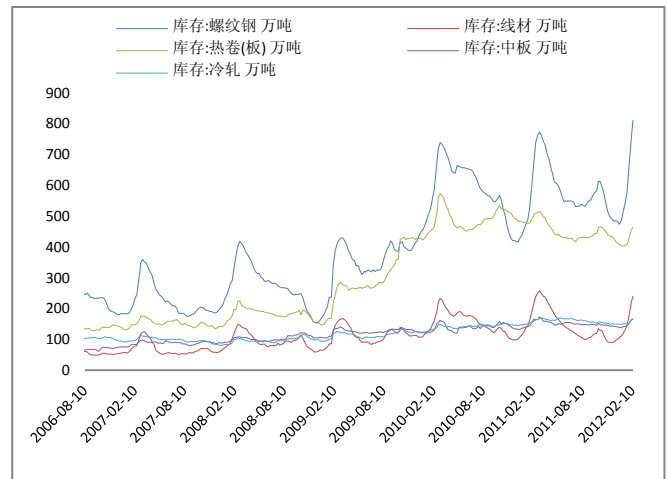


图 35: 钢材库存

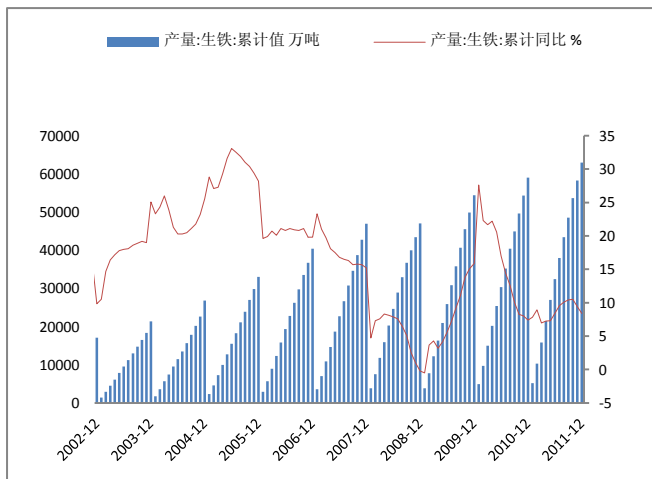


图 36: 生铁产量

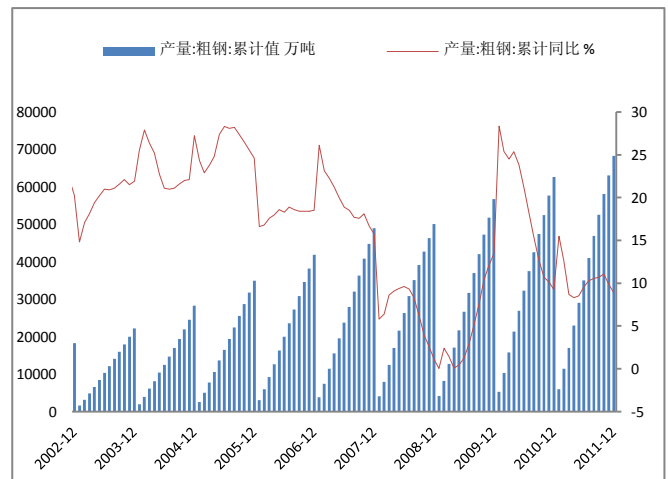


图 37: 粗钢产量

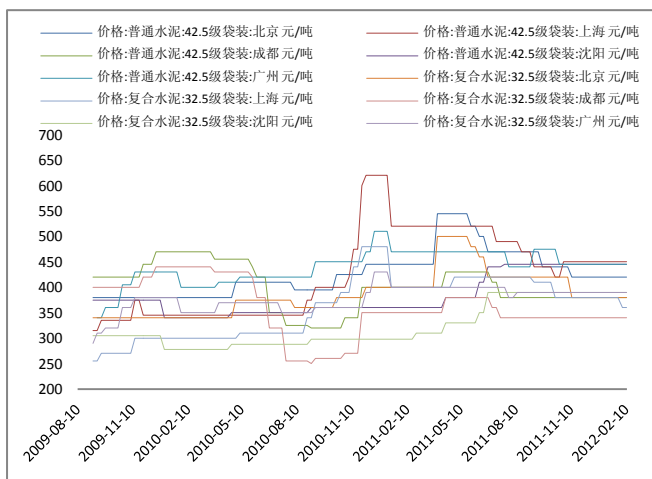


图 38: 全国重点城市水泥价格

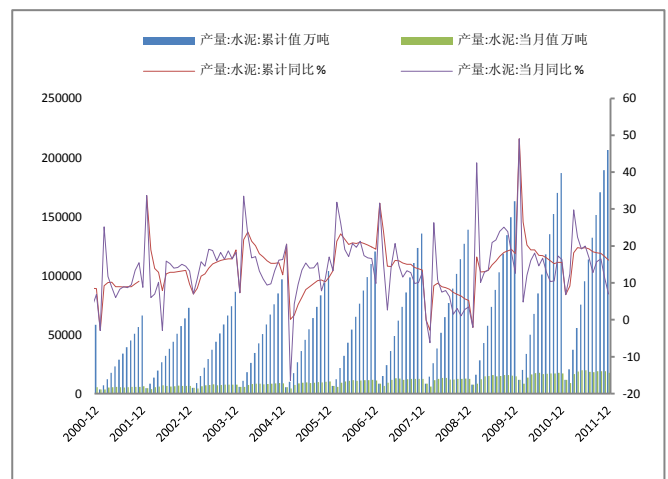


图 39: 水泥产量

2012/2/13

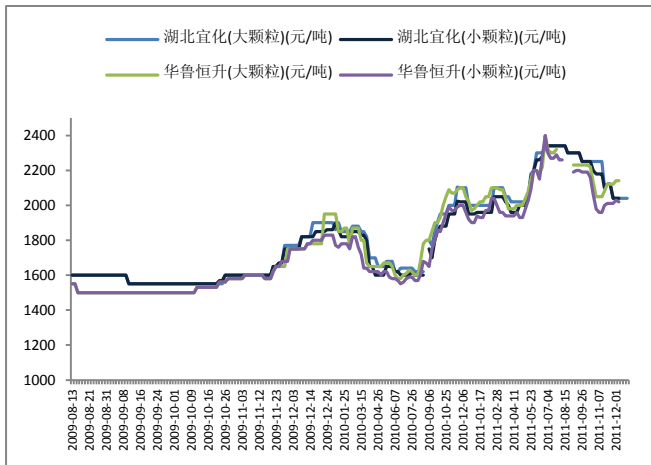


图 40：重点产地尿素价格

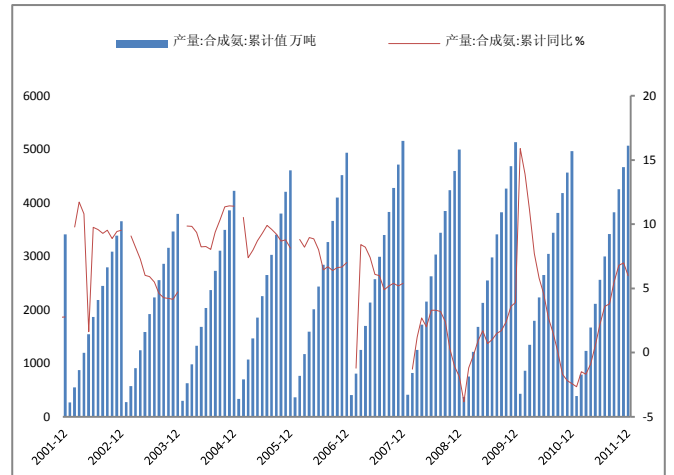


图 41：合成氨产量

(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。