



分析师：李晶

执业证书编号：S0050510120015

Tel：010-59355904

Email：lijing@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)

采掘

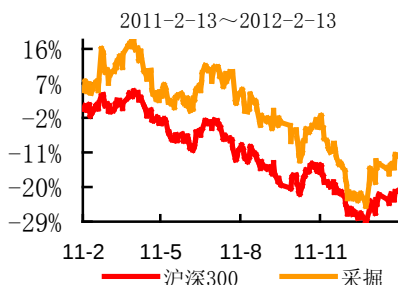
投资评级

本次评级：	看好
跟踪评级：	维持

市场数据

采掘行业指数	5044.93
沪深300指数	2533.62
上证指数	2351.98
深证成指	9590.95
中小板指数	5098.52

行业指数相对沪深300表现



相关研究

行业研究小组

交通运输、能源与TMT小组

动力煤价格初步止跌 板块顺势而为

煤炭行业2月投资月报

投资要点

● 1、2012年年初至2月10日煤炭板块跑赢上证综指9个百分点。2012年年初至2月10日，中信煤炭一级子行业上涨16.5%，位居涨幅榜第二位，仅次于有色金属板块（涨幅18.32%）跑赢上证综指9.32个百分点。虽然煤炭行业基本面依然低迷，但政策面预期回暖、资金流动性预期放宽等因素助推煤炭板块在2012年初获得超额收益。

● 2、近期动力煤价格初步止跌企稳。自11月下旬以来，秦皇岛港动力煤平仓价连跌11周，自上周开始初步止跌，2月13日各发热量煤炭中转价格均与上周持平。2月13日山西地区炼焦煤价格下跌明显，太原地区、吕梁地区焦煤坑口不含税价格较上周下跌20-65元/吨，单周跌幅3%-8%。无烟煤价格继续维持稳定。

● 3、港口及下游电厂库存接近历史最高水平。2月12日秦港煤炭库存为782万吨，较上周小幅回落，但仍处于较高水平。2012年1月10日我国重点电厂煤炭库存为8000万吨，处于历史高位。

● 4、预计动力煤价格阶段性触底，炼焦煤价格还将承压。春节后，动力煤价格的跌势有所收敛，目前来看动力煤市场阶段性触底，未来走势还看下游企业开工率恢复情况。板材市场有回暖迹象，建筑用线材市场仍不景气，短期内炼焦煤价格还将承压。

● 5、2月份煤炭板块投资策略：顺势而为，重点关注弹性大、具有高分红传统及估值优势明显的个股。2月6日至10日，国务院总理温家宝在座谈会上表示，今年1月份和一季度的经济状况值得关注，要见事早，动作快，预调、微调从一季度就要开始。温总理的讲话进一步提高了政策微调预期。同时前期持续低迷的动力煤市场现止跌企稳迹象。预计2月份下半月煤炭板块有望保持活跃。建议投资者顺势而为，获取波段收益，及时获利了结。重点关注股价弹性大、年报具有高分红传统、估值优势明显的个股，如阳泉煤业、昊华能源、潞安环能、盘江股份、中国神华、中煤能源等。

● 6、风险提示：大盘获利回吐风险，动力煤价格再次下跌风险，炼焦煤超预期大幅下跌风险，国际煤价维持跌势，欧债危机恶化风险。

正文目录

2012 年年初至 2 月 10 日煤炭板块跑赢上证综指 9 个百分点.....	3
近期动力煤市场阶段性触底	4
港口动力煤价格初现止跌迹象 山西产地炼焦煤价下跌.....	4
港口及下游电厂库存接近历史最高水平	5
预计动力煤价格阶段性触底，炼焦煤价格还将承压.....	6
2012 年 2 月份煤炭股投资策略：顺势而为，重点关注弹性大、具有高分红传统及估值优势明显的个股	7

图表目录

图 1：2012.1.2-2.10 煤炭板块相对大盘走势	4
图 2：2012.1.2-2.10 中信一级子行业涨幅对比	4
图 3：秦皇岛港动力煤平仓价初步止跌企稳（元/吨）	5
图 4：山西动力煤企稳炼焦煤价格下跌明显（元/吨）	5
图 5：山西晋城无烟煤坑口价（元/吨）保持稳定	5
图 6：2008-2011 年山西焦煤、喷吹煤车板价（元/吨）	5
图 7：2009-2011 年石洞口二厂电煤到厂价（元/吨）	5
图 8：国际煤价走势分化，欧洲煤价跌破 100 美元（美元/吨）	5
图 9：近期秦皇岛港煤炭库存接近历史高位（万吨）	6
图 10：重点电厂煤炭库存保持高位（万吨）	6
图 11：螺纹钢与镀锌板价格总体低迷.....	6
图 12：钢材库存大幅增加	6
图 13：主要省会普通水泥:42.5 级袋装价格保持稳定	6
图 14：2008-2011 年国产尿素批发价走势小幅上涨	6

2012 年年初至 2 月 10 日煤炭板块跑赢上证综指 9 个百分点

2012 年年初至 2 月 10 日，中信煤炭一级子行业上涨 16.5%，位居涨幅榜第二位，仅次于有色金属板块（涨幅 18.32%）跑赢上证综指 9.32 个百分点。

个股方面，靖远煤电、恒源煤电、阳泉煤业、盘江股份等涨幅居前，涨幅均超过 25%。

虽然煤炭行业基本面依然低迷，但政策面预期回暖、资金流动性预期放宽等因素助推煤炭板块在 2012 年初获得超额收益。

表 1：2012. 1. 2-2012. 2. 10 中信一级子行业涨幅榜

板块名称	算术平均	总市值加权平均	流通市值加权平均
CS 有色金属	18.32	19.33	19.38
CS 煤炭	16.50	11.34	11.36
CS 综合	12.30	10.33	10.07
CS 房地产	10.27	9.46	8.41
CS 钢铁	9.62	8.62	8.89
CS 石油石化	9.10	6.32	6.23
CS 非银行金融	8.74	10.54	10.75
CS 基础化工	8.30	8.42	9.90
CS 银行	7.54	6.01	6.07
CS 国防军工	7.47	4.91	4.55
上证综指	7.18	6.90	7.18
CS 建材	6.83	9.49	9.66
CS 交通运输	6.34	6.76	6.61
CS 家电	6.07	6.68	7.46
CS 汽车	5.81	7.54	7.18
CS 建筑	5.70	6.84	7.25
CS 商贸零售	5.59	5.16	5.72
CS 电子元器件	5.02	4.16	6.96
CS 农林牧渔	4.67	3.46	3.26
CS 纺织服装	4.34	2.24	3.81
CS 机械	4.17	6.33	7.70
CS 食品饮料	3.96	0.39	0.48
CS 电力及公用事业	3.82	1.68	2.05
CS 电力设备	3.57	3.57	4.31
CS 通信	3.37	-1.66	-2.09
CS 餐饮旅游	2.86	0.98	2.05
CS 轻工制造	2.85	2.07	3.39
CS 医药	1.88	-0.17	-0.15
CS 计算机	-1.35	-0.82	0.30
CS 传媒	-1.67	-1.00	-0.85
煤炭板块超额收益	9.32	4.44	4.18

资料来源：wind 民族证券

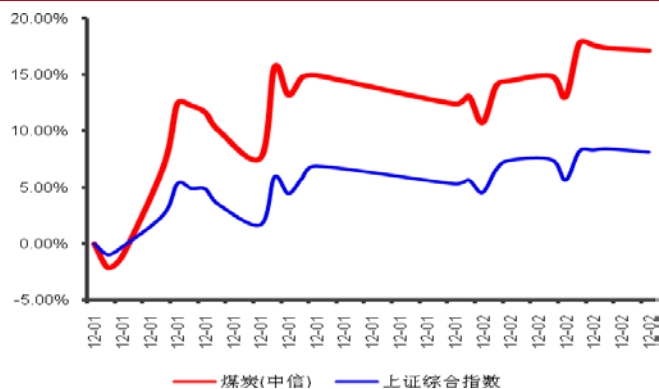
表 2：2012. 1. 2-2012. 2. 10 煤炭板块个股涨幅榜

证券代码	证券简称	区间涨跌幅	相对大盘区间涨跌幅
000552.SZ	靖远煤电	51.23	44.29
600971.SH	恒源煤电	34.24	27.30

600348.SH	阳泉煤业	27.73	20.80
600395.SH	盘江股份	26.39	19.46
000780.SZ	平庄能源	19.71	12.77
601101.SH	昊华能源	18.74	11.81
000933.SZ	神火股份	17.86	10.92
601699.SH	潞安环能	17.72	10.79
000937.SZ	冀中能源	15.07	8.13
601666.SH	平煤股份	13.72	6.78
000968.SZ	煤气化	12.56	5.62
601001.SH	大同煤业	12.01	5.07
000983.SZ	西山煤电	11.44	4.50
600508.SH	上海能源	11.43	4.49
002128.SZ	露天煤业	10.82	3.88
600188.SH	兖州煤业	10.36	3.43
600997.SH	开滦股份	10.32	3.39
600123.SH	兰花科创	9.83	2.89
600546.SH	山煤国际	9.36	2.42
601088.SH	中国神华	8.37	1.43
600403.SH	大有能源	7.81	0.87
601898.SH	中煤能源	7.21	0.28
601918.SH	国投新集	6.02	-0.92
600392.SH	太工天成	-3.35	-10.28

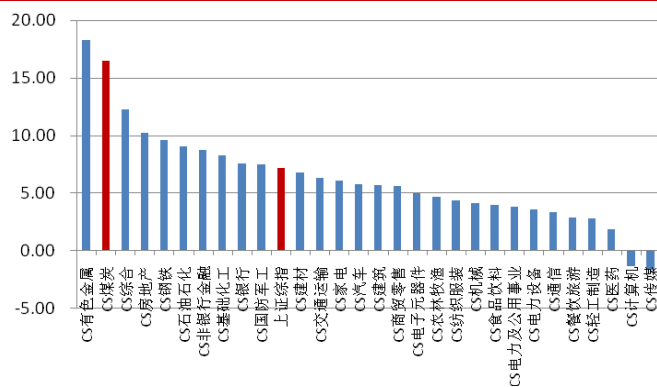
资料来源：wind 民族证券

图 1：2012.1.2-2.10 煤炭板块相对大盘走势



资料来源：wind，民族证券

图 2：2012.1.2-2.10 中信一级子行业涨幅对比



资料来源：wind，民族证券

近期动力煤市场阶段性触底

港口动力煤价格初现止跌迹象 山西产地炼焦煤价下跌

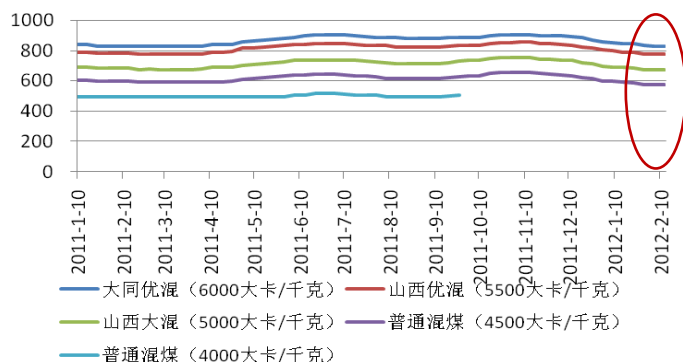
自 11 月下旬以来，秦皇岛港动力煤平仓价连跌 11 周，自上周开始初步止跌，2 月 13 日各发热量煤炭中转价格均与上周持平。

从山西产地煤价来看，上周大同地区动力煤价格普遍下跌 5 元/吨，朔州地区部分气煤煤价格下跌，2 月 13 日大同地区动力煤价格基本与上周持平，朔州地区部分气煤价格继续下跌。2 月 13 日山西地区炼焦煤价格下跌明显，太原地区、吕梁地区焦煤坑口不含税价格较上周下跌 20-65 元/吨，单周跌幅 3%-8%。无烟煤价格继续维持稳定。

目前北方主要港口动力煤中转价格初现止跌迹象，产地动力煤价格小幅调整后，继续下跌的空间有限，从产地至中转港口的中间环节费用空间被挤压；炼焦煤价格明显下跌，主要反映当前下游钢铁市场的景气度依然低迷。

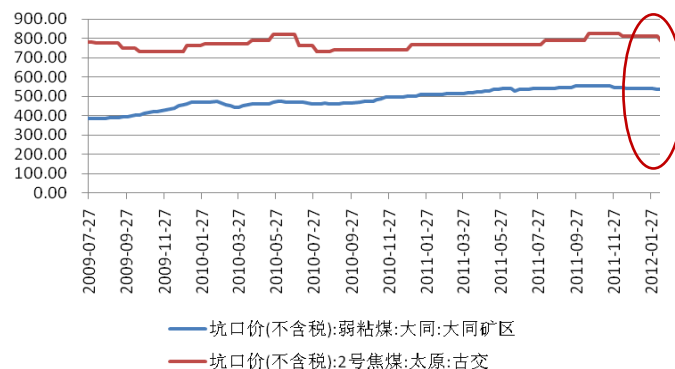
国际煤价依然维持震荡走势。2月8日，澳洲纽卡斯尔港动力煤 FOB 价格为 117.90 美元/吨，环比上周上涨 1.4 美元/吨，南非理查德湾动力煤价格为 105.05 美元/吨，环比上周上涨 0.6 美元/吨，欧洲三港动力煤价格为 99.25 美元/吨，环比上周下跌 1.75 美元/吨。

图 3：秦皇岛港动力煤平仓价初步止跌企稳（元/吨）



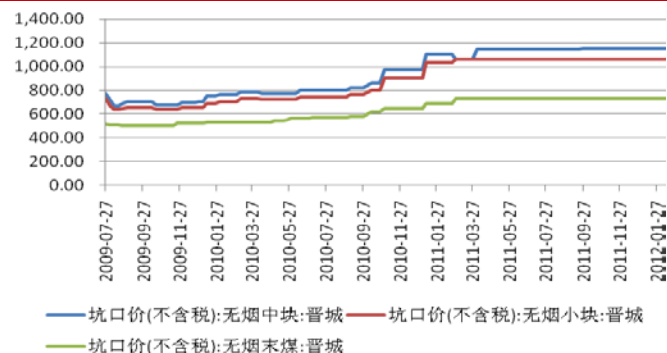
资料来源：sxcoal，民族证券

图 4：山西动力煤企稳炼焦煤价格下跌明显（元/吨）



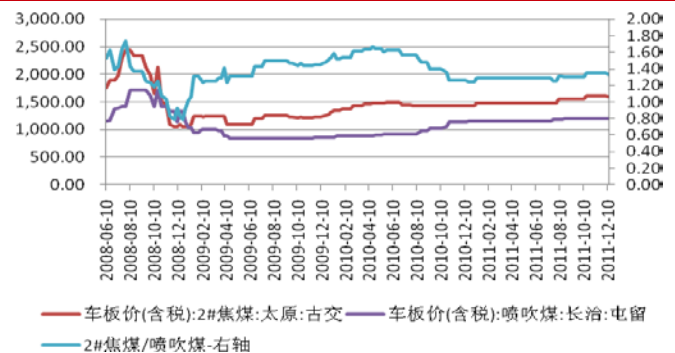
资料来源：sxcoal，民族证券

图 5：山西晋城无烟煤坑口价（元/吨）保持稳定



资料来源：sxcoal，民族证券

图 6：2008-2011 年山西焦煤、喷吹煤车板价（元/吨）



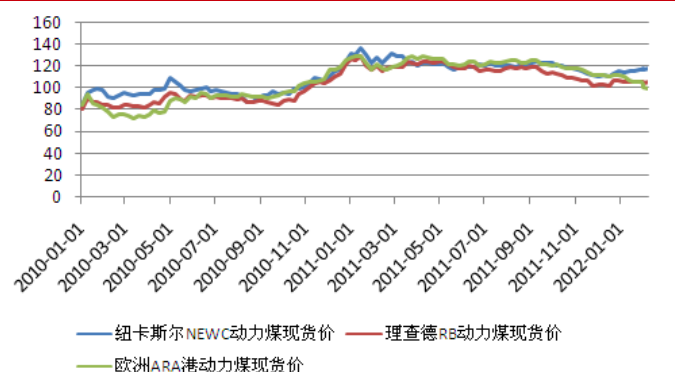
资料来源：sxcoal，民族证券

图 7：2009-2011 年石洞口二厂电煤到厂价（元/吨）



资料来源：sxcoal，民族证券

图 8：国际煤价走势分化，欧洲煤价跌破 100 美元（美元/吨）



资料来源：sxcoal，民族证券

港口及下游电厂库存接近历史最高水平

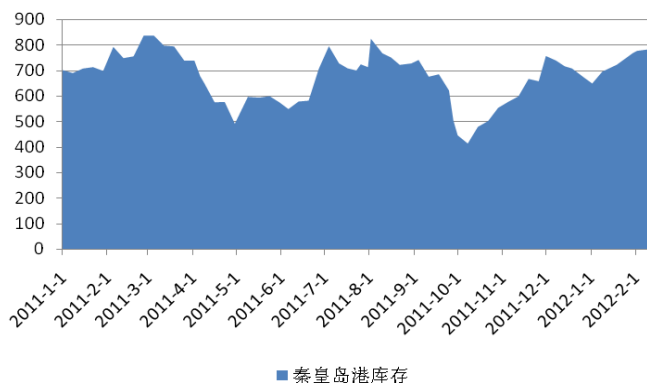
2012 年以来，秦皇岛港煤炭库存持续增加，港口库存接近 800 万吨的历史高位。2 月 12

日秦港煤炭库存为 782 万吨，较上周小幅回落，但仍处于较高水平。

2012 年 1 月 10 日我国重点电厂煤炭库存为 8000 万吨，处于历史高位，环比 2011 年 12 月 30 日减少 165 万吨，达到 2011 年 11 月 20 日以来的相对低位。电厂煤炭库存可用天数为 18 天，环比减少 1 天。

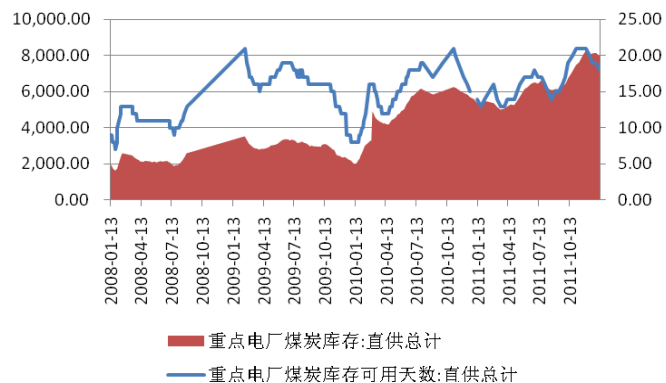
2012 年 1 月 15 日华东地区沿江电厂煤炭库存为 187.74 万吨，可用天数 14 天，分别较 2011 年底减少 20.41 万吨和 1.6 天。

图 9：近期秦皇岛港煤炭库存接近历史高位（万吨）



资料来源：sxcoal，民族证券

图 10：重点电厂煤炭库存保持高位（万吨）



资料来源：sxcoal，民族证券

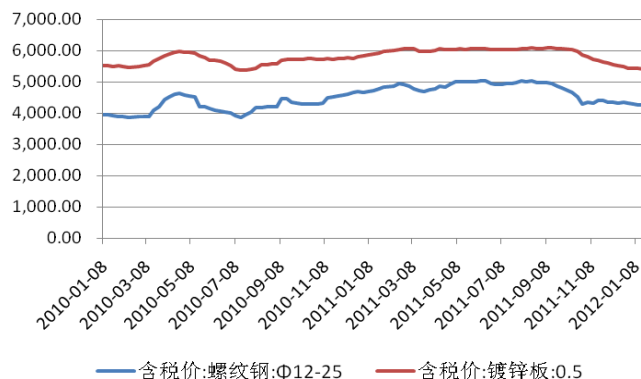
预计动力煤价格阶段性触底，炼焦煤价格还将承压

春节后，动力煤价格的跌势有所收敛，目前呈现初步企稳迹象。自 2011 年 11 月中下旬以来，动力煤市场持续调整，价格大幅回落，秦港动力煤价格累计下跌了 8%-12%。目前来看动力煤市场阶段性触底，未来走势还看下游企业开工率恢复情况。

本周山西地区炼焦煤价格大幅调整，主要受到来自下游钢铁厂商的压力传导。2 月 10 日，宝钢上调 3 月份除宽厚板以外的其他钢材品种价格 150-350 元/吨不等；2 月 11 日建筑钢材厂商沙钢下调 3 月份钢材价格，大部分钢材价格下调 100-200 元/吨。从厂商调价情况来看，板材市场有回暖迹象，建筑用线材市场仍不景气，短期内炼焦煤价格还将承压。

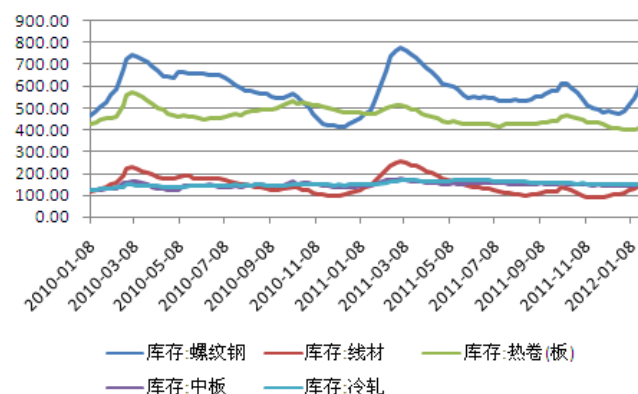
近期春耕备肥需求推动尿素市场回暖，尿素企业开工率明显回升，销量和价格上涨，对无烟块煤市场形成良好支撑，预计无烟块煤的价格还将保持稳定。

图 11：螺纹钢与镀锌板价格总体低迷



资料来源：wind，民族证券

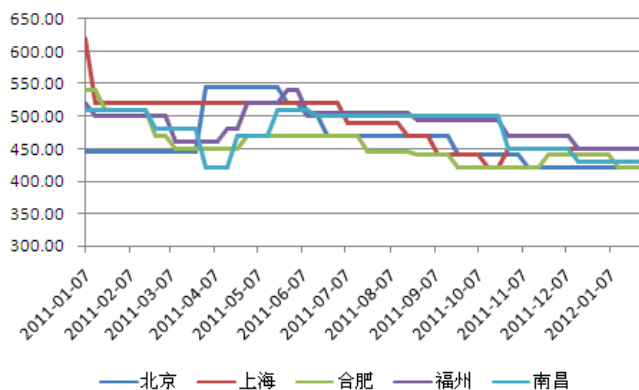
图 12：钢材库存大幅增加



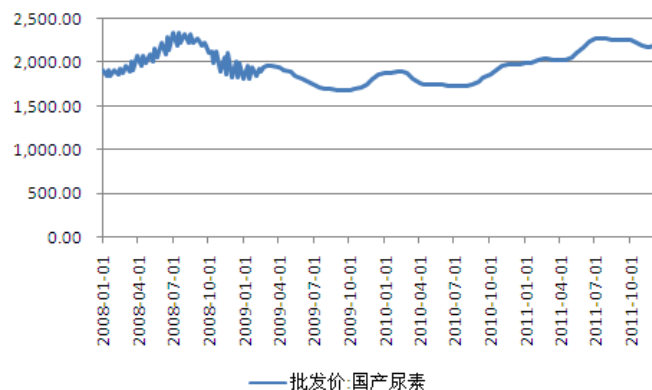
资料来源：wind，民族证券

图 13：主要省会普通水泥:42.5 级袋装价格保持稳定

图 14：2008-2011 年国产尿素批发价走势小幅上涨



资料来源: wind, 民族证券



资料来源: wind, 民族证券

2012 年 2 月份煤炭股投资策略：顺势而为，重点关注弹性大、具有高分红传统及估值优势明显的个股

2 月 6 日至 10 日，国务院总理温家宝在中南海主持召开五次座谈会，他在会上表示，今年 1 月份和一季度的经济状况值得关注，要见事早，动作快，预调、微调从一季度就要开始。温总理的讲话进一步提高了政策微调预期。同时前期持续低迷的动力煤市场现止跌企稳迹象，为煤炭板块提供了支撑。预计 2 月份下半月煤炭板块有望维持活跃。建议投资者顺势而为，获取波段收益，及时获利了结。

重点关注股价弹性大、年报具有高分红传统、估值优势明显的个股，如阳泉煤业、昊华能源、潞安环能、盘江股份、中国神华、中煤能源等。

风险提示：大盘获利回吐风险，动力煤价格再次下跌风险，炼焦煤超预期大幅下跌风险，国际煤价维持跌势，欧债危机恶化风险。

表 3:2006-2010 年重点煤炭企业现金分红占当年净利润比例

	2006	2007	2008	2009	2010	算术平均
昊华能源	48.60%	54.52%	41.26%	51.03%	36.42%	46.37%
兰花科创	29.13%	28.30%	24.78%	13.49%	21.73%	23.49%
潞安环能	21.93%	46.92%	40.37%	54.55%	33.48%	39.45%
中国神华	-	18.11%	34.41%	34.82%	40.11%	31.86%
中煤能源	-	14.14%	29.99%	29.99%	29.99%	26.03%
阳泉煤业	44.27%	45.62%	29.76%	19.69%	9.97%	29.86%
西山煤电	50.27%	42.40%	37.68%	21.74%	59.58%	42.34%
平煤股份	21.69%	49.50%	45.03%	19.83%	19.64%	31.14%
神火股份	50.12%	11.97%	8.70%	45.67%	18.12%	26.92%
兖州煤业	53.40%	31.04%	30.34%	31.69%	32.21%	35.74%
盘江股份	54.96%	54.67%	53.92%	50.14%	69.71%	56.68%

资料来源: wind 民族证券

分析师简介

管理学硕士，具有证券行业投资咨询业务执业资格，四年证券行业从业经历。曾在大型国有煤炭企业和投资咨询机构工作，对煤炭行业运行有较深刻理解。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。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。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。