

煤炭开采

产量下降，流动性放松双重利好煤炭

行业动态报告

◆产量下降，流动性放松双重利好煤炭

本周公布内蒙古 1 月份煤炭产量为 5680 万吨，环比下降 18.7%，比去年 11 的高峰值下降 40%，即使与去年产量最低的 2 月相比仍然下降 7.9%。所以春节因素不能解释产量的下降。我们一直观点认为，内蒙古的高产量是由高价格作为支撑的，价格的小幅度下滑使得边际成本较高矿井无法经营。所以我们坚信目前港口煤价没有继续下跌动力，将保持目前水平。

同时 2 月 18 日央行降低存款准备金率 0.5 个百分点的措施虽然不会立刻对煤炭需求有直接拉动。但也反映出管理层对整体经济调控方向出现方向性改变，预计将利好市场信心，进而促使煤炭股估值修复。

◆煤炭价格：港口煤价继续下跌，主产地价格保持平稳

到 2 月 17 日，秦皇岛港三大动力煤价普降 5 元/吨。其中，山西优混价格从上周的 775 元/吨下降为 770 元/吨；大同优混价格从上周的 830 元/吨下降为 825 元/吨；山西大混价格从上周的 675 元/吨下降为 670 元/吨。截至 2 月 15 日，环渤海 5500 大卡动力煤 FOB 中间价为 770 元/吨，比上周下降 5 元/吨；5800 大卡动力煤 FOB 中间价为 830 元/吨，与上周持平。主产地价格保持平稳，国际煤价小幅上升。

炼焦煤主产地整体保持平稳，无烟煤、喷吹煤价格保持平稳。

◆进出口：1 月煤炭出口同比下降 30%，焦炭出口下降 64%

1 月份煤炭出口量为 101 万吨，同比下降 42 万吨，降幅为 29.7%，延续了同比降幅扩大的趋势。1 月我国出口焦炭 7 万吨，较 2011 年同期 19 万吨减少了 12 万吨，同比下降了 64%。

◆下游行业：电厂日耗逐步恢复，库存及可用天数持续下降

截止 2 月 12 日，沿海六大电力集团六大电厂日耗总量为 61.20 万吨，比上周上升 9.73 万吨，升幅为 0.19%；库存量 1192.14 万吨，比上周下降 22.09 万吨，降幅为 1.82%；电厂存煤可用天数为 19.28 天，比上周下降 18.27%。

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
000937	冀中能源	18.98	1.04	1.27	1.55	18.3	15.0	12.2	增持
000983	西山煤电	16.37	0.84	0.97	1.38	19.5	16.8	11.9	买入
600123	兰花科创	42.21	2.30	2.82	3.94	18.3	15.0	10.7	买入
600395	盘江股份	25.27	1.22	1.54	2.04	20.7	16.4	12.4	买入
600546	山煤国际	25.94	0.76	1.27	1.79	34.0	20.5	14.5	买入
601088	中国神华	27.09	1.87	2.27	2.76	14.5	11.9	9.8	买入
601699	潞安环能	24.13	1.49	1.82	2.17	16.2	13.2	11.1	买入

买入（维持）

分析师

张力扬 (执业证书编号：S0930511010005)

021-22169167

zhangly@ebsecn.com

联系人

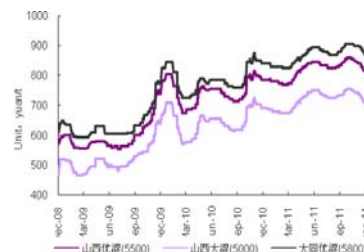
周泰

021-22169106

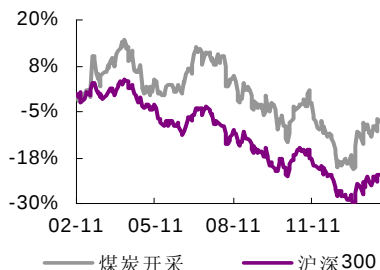
zhout@ebsecn.com

名称	价格	涨跌幅%
秦皇岛山西优混 5500Kcal	770	-0.65%
柳林 4 号焦煤	1620	0
阳泉无烟洗中块	1330	0

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关研报

光大煤炭每日评论-神华控股巴蜀电力，装机容量 500 万千瓦

.....2012-02-17

内蒙产量规划 10 亿吨

.....2012-02-16

下游采购意愿增强，秦皇岛抛锚船数增加

.....2012-02-15

一、行业观点：

1.1 行业观点：产量下降，流动性放松双重利好煤炭

本周公布内蒙古 1 月份煤炭产量为 5680 万吨（我们之前预计 6000 万吨），环比下降 18.7%，比去年 11 的峰值下降 40%，即使与去年产量最低的 2 月相比仍然下降 7.9%。所以春节因素不能解释产量的下降。我们一直观点认为，内蒙古的高产量是由高价格作为支撑的，价格的小幅度下滑使得边际成本较高矿井无法经营。所以我们坚信目前港口煤价没有继续下跌动力，将保持目前水平。

同时 2 月 18 日央行降低存款准备金率 0.5 个百分点的措施虽然不会立刻对煤炭需求有直接拉动。但也反映出管理层对整体经济调控方向出现方向性改变，预计将利好市场信心，进而促使煤炭股估值修复。

1.2 配置与投资建议：以稳为主

目前时点我们建议配置稳健品种，产品价格保持稳定，同时具备体量较大，分红率较高的公司。主要推荐标的西山煤电、盘江股份、潞安环能、兰花科创、中国神华。并积极关注一旦动力煤价格企稳，高于市场预期时，全行业反弹的机会。

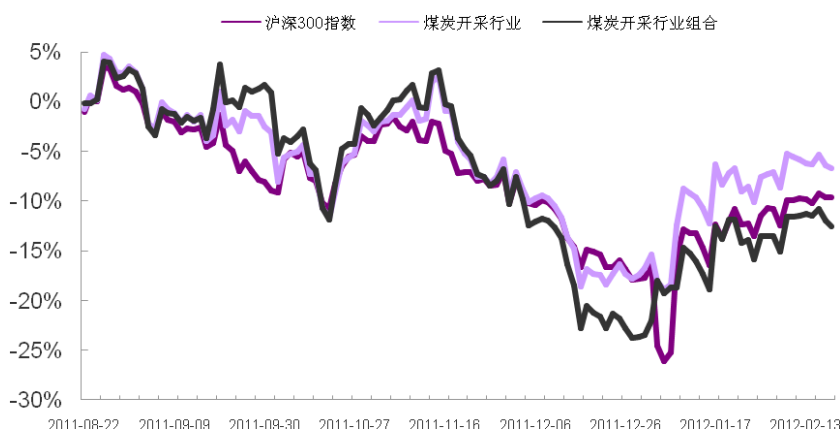
本周组合绝对收益-1.16%，同期沪深 300 收益 0.14%，组合相对收益-1.30%。

本周 A 股市场在震荡中略微上涨。由于国内外经济存在诸多不确定性因素，市场心态较为谨慎。本周煤炭股小幅回调，我们依然维持中长期看好行业，短期注意风险控制。

图表 1 组合股票本周表现

股票名称	股票代码	权重	最新股价	周涨幅	EPS（摊薄）		
					10A	11E	12E
西山煤电	000983	30%	16.37	0.61%	0.84	1.35	1.78
中国神华	601088	25%	27.09	-1.31%	1.87	2.30	2.90
兰花科创	600123	20%	42.21	-1.15%	2.30	2.82	3.73
潞安环能	601699	15%	24.13	-3.13%	1.49	1.89	2.17
盘江股份	600395	10%	25.27	-3.18%	1.22	1.64	2.07

图表 2 沪深 300 和推荐组合走势



资料来源：wind，光大证券研究所

二、行业一周数据

2.1 煤炭生产：1 月全国煤炭产量下降 9.2%，本周山西产量恢复正常

据报道，2011 年全国煤炭产量超过 35 亿吨，全国煤炭新增产能达到 9500 万吨，14 个大型煤炭基地产量达到 32 亿吨。大型煤炭企业煤炭产量为 21.8 亿吨，同比增长 10.9%(中国煤炭工业协会统计直报口径)。

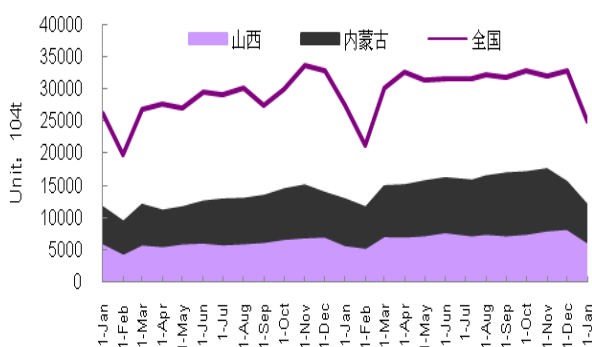
2012 年 1 月，全国煤炭产量 25000 万吨，同比减少 2541 万吨，减幅为 9.2%；其中，国有重点产量为 15585 万吨，同比减少 83 万吨，减幅为 0.5%。1 月山西煤炭产量为 6242 万吨，同比增加 430 万吨，增幅为 7.4%；环比减少 2085 万吨，减幅为 25.04%；其中国有重点产量为 4066 万吨，同比增加 6.44%，地方煤矿产量为 1488 万吨，同比增加 10.14%。1 月内蒙产量为 5680 万吨，同比减少 1280 万吨，下降 18.4%；环比减少 1505 万吨，减幅为 20.95%。

2 月 11 日-2 月 17 日，山西省日均商品煤产量 203.73 万吨，比上周日均 191.34 万吨上升 6.48%。节后几周山西商品煤产量持续回升，本周已经恢复到年前日均 200 万吨以上的水平。

1 月全国铁路运量为 15509 万吨，环比上升 617 万吨，升幅为 4.14%；同比上升 775 万吨，升幅为 5.26%。其中，1 月大秦线煤炭运量为 3817 万吨，环比减少 16 万吨，减幅为 0.42%；同期侯月线煤炭运量为 759 万吨，环比增加 20 万吨，增幅为 2.71%。

图表 3：原煤产量

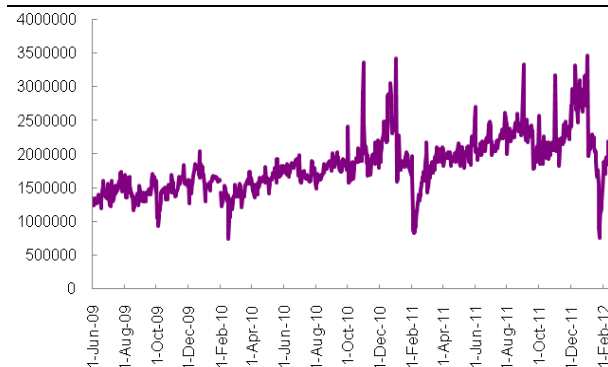
1 月全国及主要产区煤炭产量下降



资料来源：统计局，安监局

图表 4：山西商品煤日均产量

本周山西省日均商品煤产量 203.73 万吨，环比上升 6.48%



资料来源：山西安监局

2.2、煤炭价格

2.2.1 动力煤：港口煤价继续下跌，主产地价格保持平稳

2 月 11 日-2 月 17 日，港口煤价普跌 5 元/吨

到 2 月 17 日，秦皇岛港三大动力煤价普跌 5 元/吨。其中，山西优混价格从上周的 775 元/吨下降为 770 元/吨，跌幅为 0.65%；大同优混价格从上周的 830 元/吨下降为 825 元/吨，跌幅为 0.60%；山西大混价格从上周的 675 元/吨下降为 670 元/吨，跌幅为 0.74%。CR 秦皇岛港动力煤现货交易价格指数 (FOB) 为 775 元/吨，比上周下降 5 元/吨。这是秦皇岛煤价自上周企稳以来再度下跌。截至 2 月 15 日，环渤海 5500 大卡动力煤 FOB 中间价为 770 元/吨，比上周下降 5 元/吨，降幅为 0.65%；5800 大卡动力煤 FOB 中间价为 830 元/吨，与上周持平。环渤海动力煤指数与秦皇岛港煤价产生差异的主要原因是环渤海指数发布晚于实际煤价一周，所以只反映上周实际煤价的变化。

主产地价格保持平稳

到 2 月 17 日，主产地价格保持平稳。山西大同南郊 5500 大卡动力煤坑口价为 610 元/吨；内蒙古东胜 5200 大卡动力煤坑口价为 400 元/吨；陕西神木 6500 大卡动力煤车板价为 770 元/吨，均与上周持平。

国际煤价小幅上升

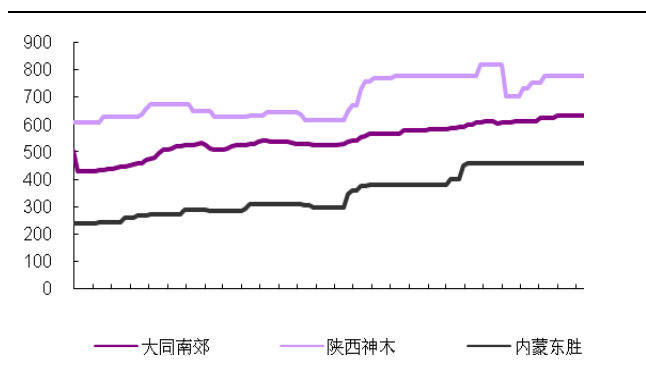
截至2月16日，国际动力煤价格小幅上涨。其中，欧洲ARA港动力煤现货价从上周的98.50美元/吨上升为99.00美元/吨，涨幅为0.51%；理查德RB动力煤现货价从上周的104.09美元/吨上升为105.00美元/吨，升幅为0.10%；纽卡斯尔NEWC动力煤现货价为118.00美元/吨，与上周持平；截至2月9日，澳大利亚BJ现货价为117.05美元/吨。

秦皇岛港库存超过800万吨

2月11日-2月17日，秦皇岛港煤炭日均吞吐量66.74万吨，比上周水平62.49万吨上升6.80%；日均库存为802.55万吨，比上周平均水平794.03万吨上升1.70%。近期秦皇岛海域恶劣的天气严重影响港口煤炭调出量；2月13日，秦皇岛港全港因雾封航，煤炭铁路调入量63.8万吨，煤炭调出量仅为33.5万吨，导致秦港煤炭库存量大幅上升。到2月16日，库存已经达到823万吨，创出历史新高。今年的海冰覆盖面积增大，持续时间长，未来秦皇岛港运输形势严峻。

图表5：动力煤产地价格

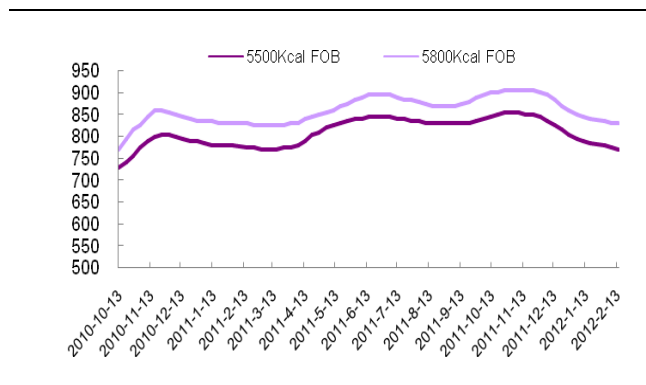
2月11日-2月17日，主产地价格保持稳定



资料来源：煤炭资源网

图表7：环渤海动力煤指数

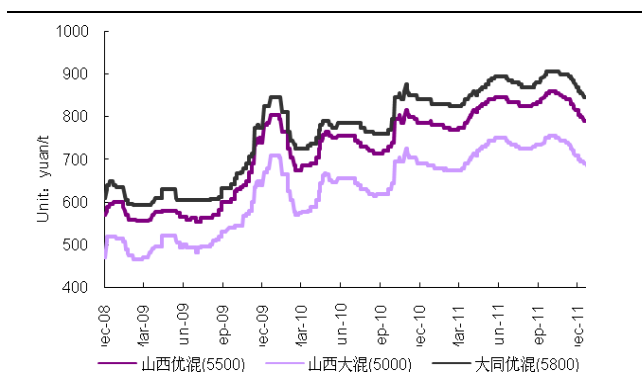
本周环渤海5500大卡动力煤价下降5元/吨



资料来源：煤炭资源网

图表6：秦皇岛FOB价

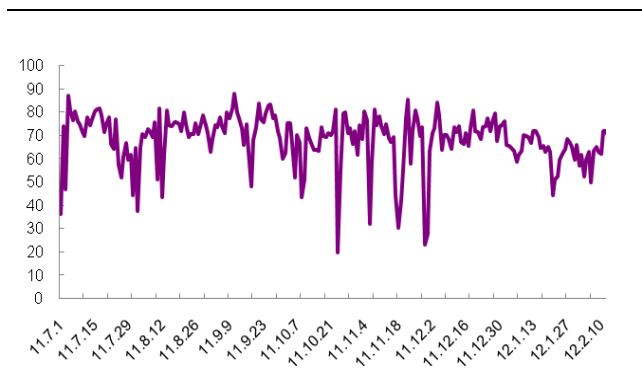
本周秦皇岛港煤价下降5元/吨



资料来源：煤炭资源网

图表8：秦皇岛日均吞吐量

秦皇岛日均吞吐量环比上升6.80%



资料来源：煤炭资源网

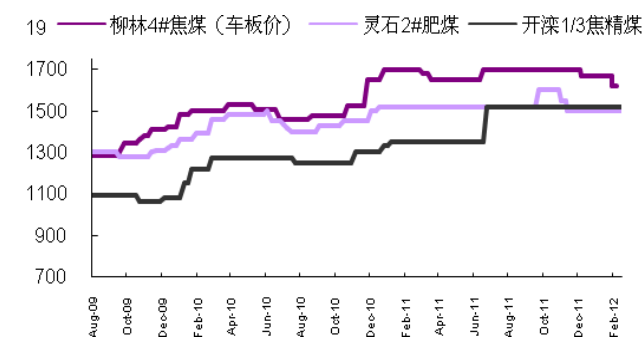
2.2.2 炼焦煤价格：主产地价格保持平稳

截至2月17日，炼焦煤主产地价格保持平稳。灵石2号肥煤车板含税价为1500元/吨；柳林4号主焦煤车板含税价为1620元/吨；开滦1/3焦精煤价格为1515元/吨，均与上周相同。本周京唐港炼焦煤价格保持稳定，CR京唐港进口焦煤现货交易价格指数CIF为1317元/吨，与上周持平。

由于当下正值煤矿复产高峰期，上周部分煤矿企业主动调低价格应对供给的冲击，造成部分焦煤价格出现了小幅下滑。但这种做法并不普遍，也并没有在本周得到延续。由于下游需求较为稳定，本周价格依旧保持坚挺。

图表 9：炼焦煤价格

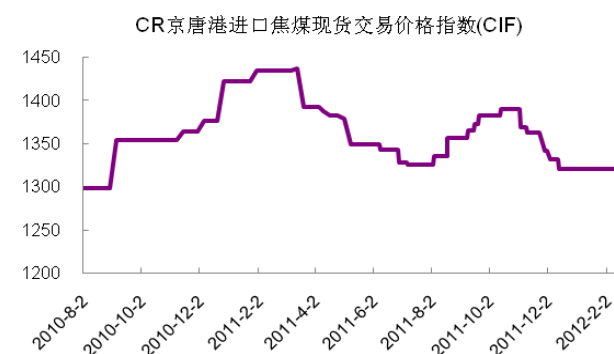
本周主产地价格保持平稳



资料来源：煤炭资源网

图表 10：CR 京唐港进口焦煤现货交易价格指数 CIF

京唐港焦煤价格指数保持平稳



资料来源：煤炭资源网

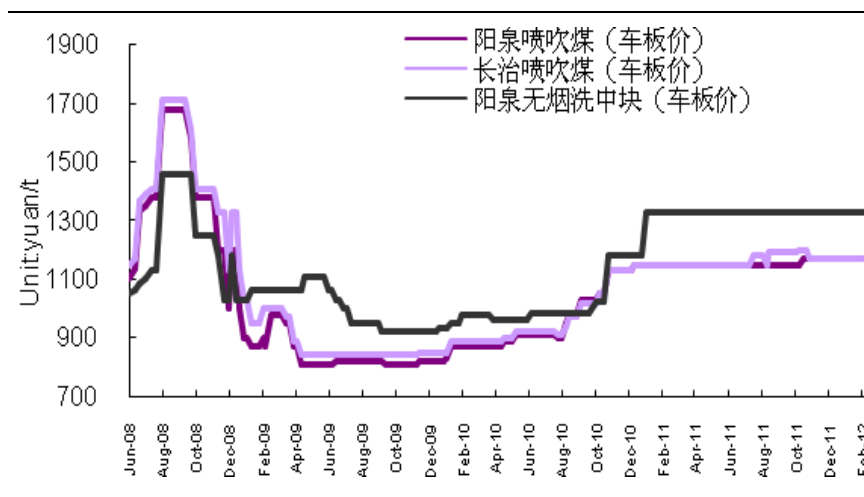
2.2.3 无烟煤、喷吹煤价格：下游需求稳定，主产地价格保持平稳

本周无烟煤价格保持平稳。截至 2 月 17 日，无烟块煤主产地阳泉无烟洗中块煤价格为 1330 元/吨，与上周相同。另外，由于气温较低，北方部分非主产区煤价出现小幅度上升，如兰州无烟煤价格上涨 50 元/吨。目前下游化工企业采购意愿保持稳定，尿素和甲醇市场走势也较为平稳。同时，由于天气依然比较寒冷，民用需求也对无烟煤价形成支撑，预计煤价将继续保持高位运行。

同期，主产地喷吹煤价格保持平稳。阳泉喷吹煤及长治喷吹煤车板价均为 1170 元/吨，与上周持平。随着钢铁市场逐渐企稳，钢厂采购量有所回升。同时，春节假期导致近期喷吹煤供应偏紧，部分钢厂的喷吹煤采购价小幅上涨。部分华东钢厂的进口缓解了这一形势。另外，喷煤技术进步会进一步带动喷吹煤单耗升高、需求走强。预计未来喷吹煤价格将继续高位运行。

图表 11：喷吹煤、无烟块煤价格

本周无烟煤、喷吹煤价格保持平稳



资料来源：煤炭资源网

2.3、煤炭进出口：1 月煤炭出口同比下降 30%，焦炭出口下降 64%

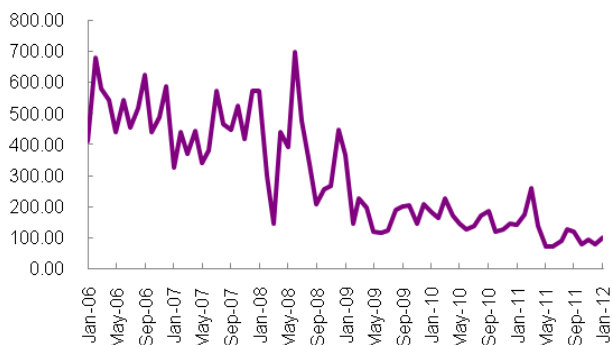
数据显示，2011 全年我国进口煤炭 1.82 亿吨，同比增长 10.8%；出口煤炭 1466 万吨，下降 23%；净进口 1.68 亿吨，增长 15.2%。由于去年我国煤炭需求快速增长，煤炭进口总量再创新高。尽管全年累计煤炭进口量同比仍有较大幅度上升，但随着近期国际煤价的回升，12 月煤炭进口量已经出现一定程度下降，进口煤炭对中国市场的冲击有所减弱。随着国际需求的恢复，预计 1 月份进口量将继续出现下滑，有效缓解国内颓势。

2012 年 1 月份煤炭出口量为 101 万吨，同比下降 42 万吨，降幅为 29.7%，延续了同比降幅扩大的趋势。2012 年 1 月出口金额为 18418.6 万美元，较 2011 年 1 月出口金额 21194.8 万美元同比下降 13.1%。

海关数据显示，2012 年 1 月我国出口焦炭及半焦炭 7 万吨，较 2011 年同期 19 万吨减少了 12 万吨，同比下降了 64%。完成出口金额为 2989.1 美元。较 2011 年同比减少 59.5%。

图表 12：中国煤炭出口

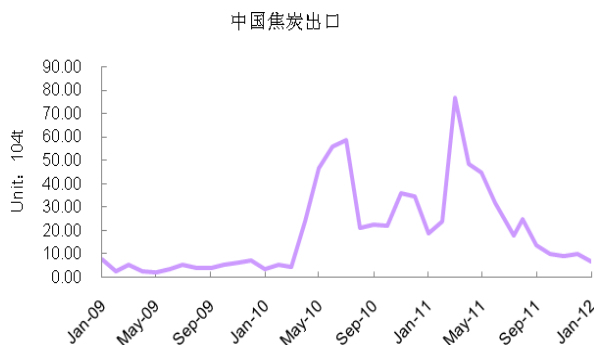
1 月煤炭出口同比下降 29.70%



资料来源：煤炭资源网

图表 13：焦炭出口

1 月焦炭出口同比下降 64%



资料来源：煤炭资源网

2.4、钢铁行业：中钢协低估旬度粗钢产量，钢市小幅下跌

钢铁产量：中钢协 1 月下旬粗钢日均产量 167.3 万吨，数据存在低估

12 月份，全国粗钢产量为 5216.33 万吨，环比上升 228.03 万吨，升幅为 4.57%；同比上升 63.93 万吨，升幅为 1.24%。发改委最新公布的数据显示，2011 年全国粗钢产量 68327 万吨，同比增长 8.9%，增速同比减缓 0.4%；钢材产量 88131 万吨，增长 12.3%，减缓 2.4%。

12 月份，全国生铁产量为 4800.85 万吨，环比上升 211.85 万吨，升幅为 4.62%；同比上升 135.95 万吨，升幅为 2.91%。12 月铁钢比为 0.92，与 11 月持平。同期全国焦炭产量为 3487.97 万吨，环比上升 143.97 万吨，升幅为 4.31%；同比上升 67.67，升幅为 1.98%。

最新数据显示 2011 年全国粗钢产量达到 6.96 亿吨，如果按照月度加总数据总产量将为 6.86 亿吨，新数据比之前数据调高 1000 万吨。我们之前报告认为 10 月份以来粗钢统计数据明显偏低。调整后数据验证我们之前判断。

中国钢铁工业协会数据显示，1 月下旬重点企业粗钢日产量为 149.5，旬环比增加 1.35%；全国预估粗钢日产量为 167.3 万吨，旬环比增加 0.23%。**我们仍然认为中钢协统计数据严重低估，我们推算日均产量已经达 175 万吨左右。**

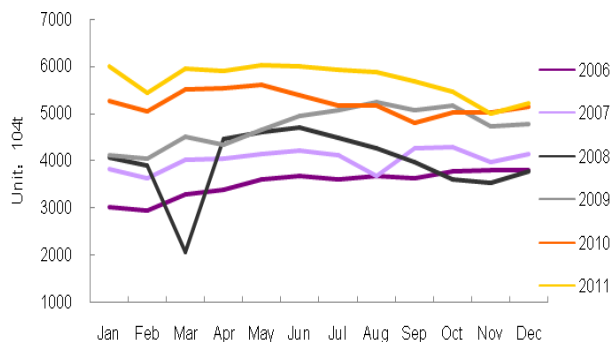
我们坚定认为，粗钢产量在春节过后将继续攀升。同时，贸易商放弃“冬储”的观望行为很可能带来春节后补库存需求的出现。年后的传统旺季也将对钢市形成支撑。

图表 14：粗钢产量

12 月粗钢产量 5216.33 万吨，环比上升 4.57%

图表 15：生铁产量

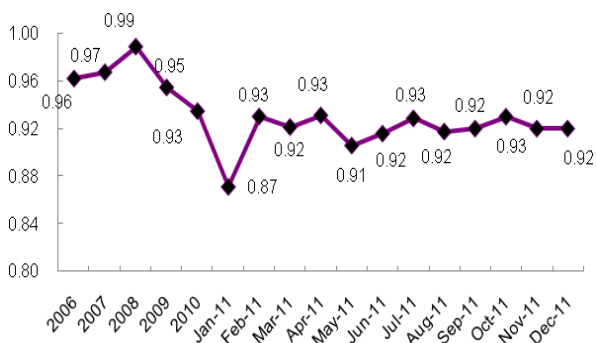
12 月生铁产量 4800.85 万吨，环比上升 4.62%



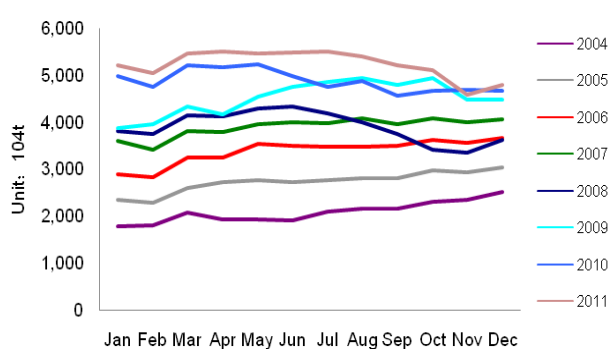
资料来源：统计局

图表 16：铁钢比

12 月铁钢比为 0.92



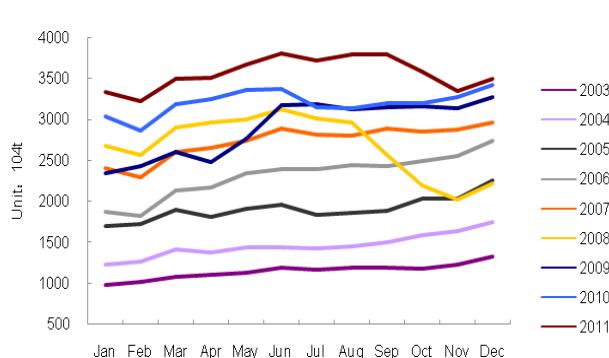
资料来源：光大证券研究所



资料来源：统计局

图表 17：焦炭产量

12 月焦炭产量 3487.97 万吨，环比上升 4.31%



资料来源：国家安监总局

钢铁价格：期货钢价小幅下调，宝钢上调 3 月出厂价

2 月 3 日-2 月 9 日，钢价整体出现小幅下跌。其中，天津螺纹钢价格从上周的 4170 元/吨下降为 4160 元/吨，降幅为 0.24%；重庆螺纹钢价格从上周的 4650 元/吨下降为 4600 元/吨，降幅为 1.08%；武汉螺纹钢价格从上周的 4280 元/吨下降为 4150 元/吨，降幅为 3.04%；沈阳螺纹钢价格从上周的 4170 元/吨下降为 4160 元/吨，降幅为 0.24%。到 2 月 16 日，广州热轧薄板价格从上周的 4460 元/吨下降为 4410 元/吨，降幅为 1.21%；广州热轧卷板价格从上周的 4430 元/吨下降为 4420 元/吨，降幅为 0.23%；

国内价格指数方面，2 月 17 日宝山钢市综合指数成交均价指数为 1010 点，比上周下降 0.98%；西本钢铁指数为 4070 点，比上周下降 3.10%。国际价格指数方面，2 月 17 日 CRU 全球钢铁价格指数为 196.60，与上周持平。

由于近期天气较为寒冷，下游工地开工时间受到影响，钢贸商的出货量从而受到限制。因此导致钢价出现小幅下跌。预计 3 月份钢价会随着天气的转暖而逐步回升。

在提前向市场释放过涨价信号之后，2 月 10 日，国内钢厂的“风向标”宝钢如期出台了其 3 月份价格政策。其中，除了对厚板报平外，宝钢对热轧、酸洗、冷轧、镀锌、彩涂、无取向硅钢等主流品种的出厂价上调了 50-350 元/吨不等。宝钢的价格策略显示，尽管钢厂态度依然谨慎，但钢价已基本企稳。预计短期内价格将以盘整为主，长期钢价将取决国内外经济形势的变化。

另外，尽管国家对房地产的调控难言放松并将保障房建设调整为 700 万套，2012 年建筑业对钢铁的需求仍将保持增长。因为保障房的建设周期通常在两年以

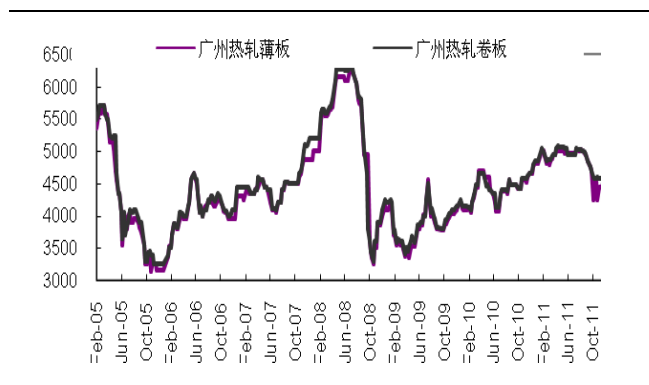
上，因此 2011 年未完工保障房建设将对钢铁产生大量需求。同时，“十二五”汽车产业规划以及基建投资也将对钢铁行业形成强大支撑。

国家统计局最新统计数据显示，2011 年全年焦炭产量累计增长 11.8%，至 4.27 亿吨。随着“十二五”粗钢增速下降、焦煤成本上升和焦化企业亏损增加，预计 2012 年焦炭产量增幅将降至 5% 左右，全年焦炭产量保持在 4.5 亿吨水平。

本周焦炭价格保持平稳。截至 2 月 16 日，上海二级冶金焦价格为 1960 元/吨；唐山二级冶金焦价格为 1955 元/吨；云南三级冶金焦价格为 2150 元/吨；平顶山地区二级冶金焦价格为 1900 元/吨；均与上周持平。由于近期上游炼焦煤市场运行平稳，且有焦化厂限产支撑，即使近期钢厂采购意愿不强，焦炭价格仍然运行平稳。随着 3 月份钢铁行业的逐步回暖，焦炭市场也将有所好转。但是，焦化企业产能过剩的现状并没有改变，仍然是该行业面临的严峻考验。

图表 18： 板材类价格

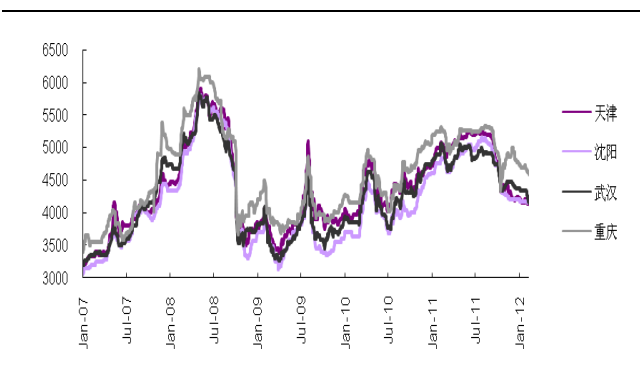
板材类价格小幅下跌



资料来源：wind，光大证券研究所

图表 19： 螺纹钢价格

主要城市螺纹钢价格小幅下跌



资料来源：wind，光大证券研究所

2.5 水泥行业：2011 全年产量同比增加 16.1%，水泥价格小幅波动

12 月份，全国水泥产量 17508 万吨，比 11 月水平减少 1298 万吨，下降幅度为 6.90%；比去年同期增加 541.80 万吨，增幅为 3.19%。1-12 月，全国水泥累计产量为 206317 万吨，同比增加 16.1%，呈现高速增长势头。

截至 2 月 10 日，大部分城市水泥价格保持平稳。其中，天津、沈阳 42.5 级袋装水泥价格分别为 390 元/吨和 445 元/吨，均与上周持平；西安、郑州 42.5 级袋装水泥价格分别为 295 元/吨和 365 元/吨，也与上周持平。据中国证券网报道，近几日华东、京津冀、陕西等区域水泥价格出现波动。其中华东区域各省涨跌不一，京津冀酝酿提价，陕西省已经试探性提价。

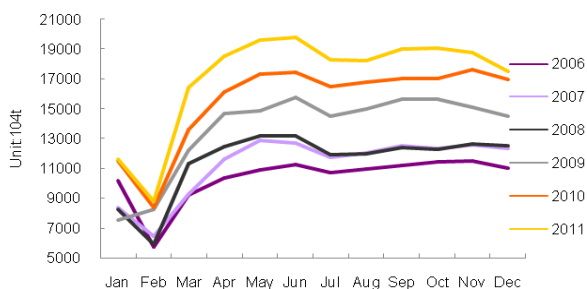
去年年底发布的《水泥工业“十二五”发展规划》指出，行业发展的主要目标是到 2015 年，规模以上水泥企业工业增加值年均增长 10% 以上；淘汰落后水泥产能 2.5 亿吨；42.5 级水泥及以上产品消费比例力争达到 50% 以上，前 10 家水泥企业生产集中度达到 35% 以上。我们认为，行业整合将有利于产能的扩张，在水泥需求高速增长的形势下，未来水泥产量将持续增加。

同时，在去年 12 月召开的全国住房保障工作会上，住建部代表“国务院保障性安居工程领导协调小组”与地方政府签订责任书，首次将保障性住房的竣工量纳入全年任务的考核范畴。此举将增加未来一年里对水泥的实际需求。1 月 31 日，国务院总理温家宝在国务院第六次全体会议上强调做好保障性住房建设和管理工作。其基调与去年 12 月会议保持一致。另外，国家近日发布的一号文件大力支持农业发展，农业水利建设也将带动水泥需求。

图表 20： 水泥产量

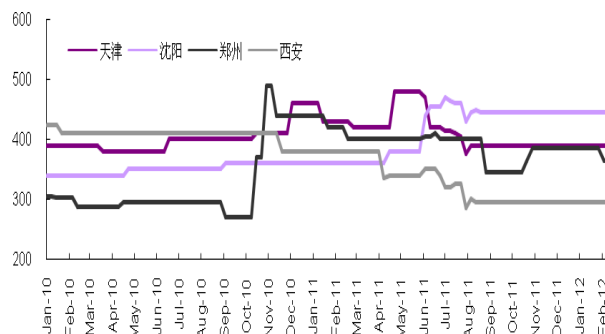
图表 21： 水泥价格

12 月份水泥产量环比下降 6.90%



资料来源: wind

四城市水泥价格保持平稳



资料来源: 国家安监总局

2.6 火电行业: 2011 全年发电量同比增长 12%, 电厂日耗逐步恢复

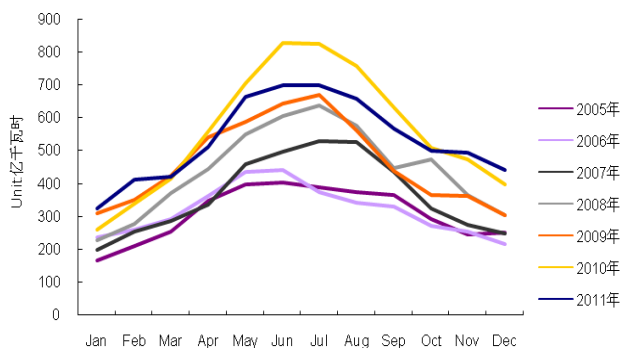
全国 12 月份发电量为 4038 亿千瓦时, 较去年同期增长 9.7%。1-12 月累计发电量为 46037 亿千瓦时, 同比增长 12%。12 月全国火电发电量为 3424.87 亿千瓦时, 环比增加 361.87 亿千瓦时, 增幅为 11.81%; 同比增加 383.97 亿千瓦时, 增幅为 12.63%; 由于主要流域来水较往年枯竭, 12 月份全国水力发电量为 442.01 亿千瓦时, 环比下降 51.73 亿千瓦时, 降幅为 1.48%; 比去年同期下降 30.20 亿千瓦时, 降幅为 6.40%。

据中国新闻网报道, 1 日从中国电力企业联合会(中电联)了解到, 2011 年中国全社会用电量呈现平稳较快的增长, 发电装机容量继续增加。2011 年中国全社会用电量为 46928 亿千瓦时, 同比增长约一成二; 新增装机容量 9041 万千瓦。同时, 中电联对 2012 年全国电力需求进行了预测。中电联认为, 在总体经济增速趋缓的大背景下, 2012 年全社会用电量增速将比 2011 年回落约 2 个百分点。

截止 2 月 12 日, 沿海六大电力集团六大电厂日耗总量为 61.20 万吨, 比上周上升 9.73 万吨, 升幅为 0.19%; 库存量 1192.14 万吨, 比上周下降 22.09 万吨, 降幅为 1.82%。近两周来电厂日耗逐步恢复, 尽管距离正常水平仍有一段距离, 但节后日耗水平日益接近正常值的趋势显示下游需求依然旺盛。较高的存煤可用天数也将逐步恢复至正常水平。

图表 21: 水电发电量

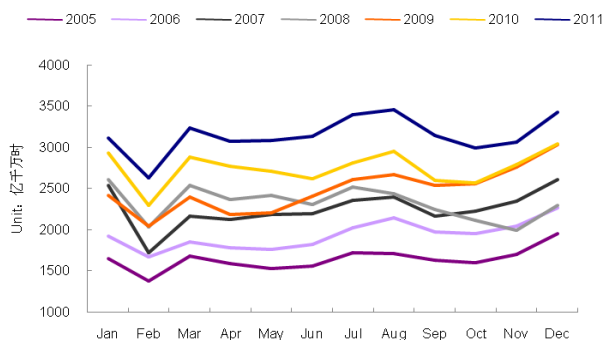
12 月份水力发电量同比下降 6.40%



资料来源: wind

图表 22: 火电发电量

12 月份火电发电量同比增长 12.63%



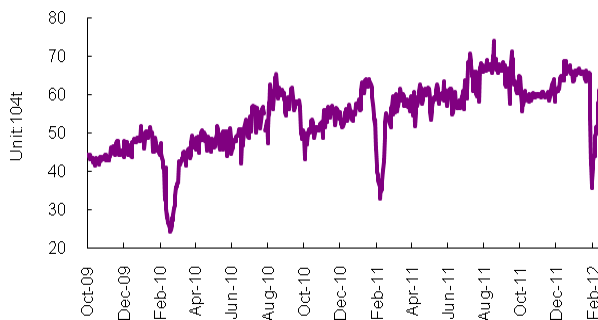
资料来源: wind

图表 23 六大集团日耗煤量

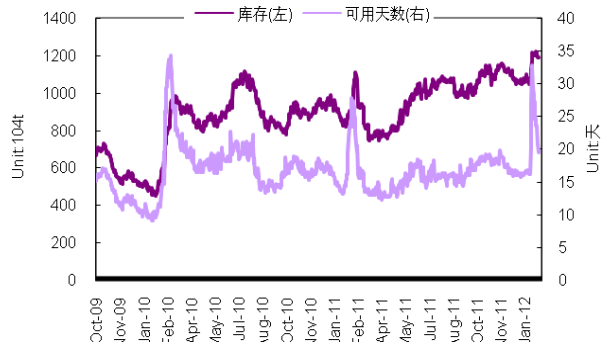
截至 2 月 12 日, 日耗总量为 61.20 万吨

图表 24: 六大电力集团日库存及库存可用天数

库存及可用天数呈下降趋势



资料来源：光大证券研究所



资料来源：国家安监总局

三、行业新闻与解读

3.1 2012 年中国煤炭生产能力将新增 2 亿吨

国家发改委副主任、国家能源局局长刘铁男在日前召开的全国能源工作会议上表示，2012 年我国将有序开工重大能源项目，加强重点能源生产基地建设，加强石油、天然气、煤炭等储备能力建设。2012 年，我国将新增煤炭生产能力 2 亿吨，新增发电装机容量 7000 万千瓦左右，并将解决 60 万无电人口用电问题。

我们认为，尽管 2012 年我国煤炭产能将大幅增长，但受火车运力增幅下降的制约，新增产能转化为新增产量必须有升高的售价做支撑。所以我们不认为高产量对下游价格有过大冲击，缺会对坑口价格形成制约。

3.2 部分矿种资源税率上调煤炭或接棒资源税改

财政部、国税总局近日下发《财政部、国家税务总局关于调整锡矿石等资源税适用税率标准的通知》，全面上调铁矿、锡矿、钨矿、菱镁矿、滑石和硼矿的税率。铁矿石由原先按规定税率的 60% 征收向上调整为 80%；锡矿石此次税率更是较原先提高了 20 倍，为各类矿种资源税提高幅度中之最；菱镁矿、滑石和硼矿资源税税率也不同程度提高。中国石油大学工商管理学院教授刘毅军预计，作为中国能源问题的重中之重，煤炭领域会是接下来资源税改的重要选项之一。

我们认为，煤炭不同于其他资源品的问题在于各主产地已经对煤炭征收诸如价格调节基金、可持续发展基金等各种收费，这些收费的理由既为资源税过低。如果调高资源税，目前收费存在理由将不复存在，所以地方政府并不支持资源税的改革。

3.3 我国低质煤进口量增长迅速

据海关总署统计，2011 年，我国煤炭进口量依然保持着增长的趋势，进口煤炭 18240 万吨，同比增长 10.8%。由此，我国超越日本成为全球最大煤炭进口国。在进口量增加的趋势下，我国进口煤炭的质量却在逐年下降。在进口煤炭中，一般烟煤和炼焦烟煤进口增量所占比重很小，合计仅为 6.09%，与之相反，劣质的褐煤进口量却增加了 1970.5 万吨。

我们认为，我国低质褐煤进口量的增加主要来源于印尼。由于近年来褐煤价格具有相对优势，因此各大电厂增加了褐煤掺烧量，而我国褐煤主产区蒙东又受运输半径限制，因此加大了对印尼褐煤的进口。随着未来蒙东运力的提升、褐

煤提质技术的完善，将对印尼煤炭产生替代效应，褐煤进口量将随之减少。

3.4 多方角力煤炭价格话语权

日前，中国煤炭工业协会和煤炭运销协会发布公告称，二者将联合发布“中国煤炭价格指数”，以反映全国煤炭价格走势，推进煤炭市场化改革进程。而此前，国家发改委授权秦皇岛海运煤炭交易市场对外发布“环渤海动力煤价格指数”，反映环渤海六大港口煤炭价格水平和变化趋势。

我们认为，构建涵盖全国煤炭价格的指数将有利于煤炭市场体系的完善，有助于全面反映煤炭市场景气度。但由于我国各区域煤炭市场发展不平衡，各地煤价不存在必然的联动关系，所以简单加权得到的价格指数未必有实际意义。

3.5 必和必拓澳洲遭遇煤矿集体罢工，周减产焦煤 100 万吨。

世界矿业巨头澳大利亚必和必拓公司大约 3500 名工人 15 日开始为期 7 天的罢工。参加罢工的工人来自必和必拓位于昆士兰州的煤矿。建筑、林业、矿业和能源工会说，罢工影响鲍恩盆地 7 座煤矿。建筑、林业、矿业和能源工会分会会长斯蒂芬·史密斯告诉法新社记者，“今天是 7 天停产的第一天”，而这场罢工是必和必拓在鲍恩盆地的 7 座煤矿的首场罢工。史密斯说，鉴于参加罢工的人员数量，这场罢工同样可能是澳大利亚自上世纪 90 年代以来规模最大的行业行动。

我们认为，本次为期罢工造成昆士兰地区减产优质焦煤 100 万吨，短期内对国际焦煤市场影响不大。但如果罢工未达到满意解决方案，罢工可能会延续，进而减少该国焦煤的供应。

行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS (元)			P/E (x)			P/B (x)			投资评级	
					10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
000937	冀中能源	1576	18.98	22.20	1.04	1.27	1.55	18.3	15.0	12.2	3.75	4.51	4.01	增持	增持
000983	西山煤电	1472	16.37	21.15	0.84	0.97	1.38	19.5	16.8	11.9	4.08	3.04	2.47	买入	买入
600123	兰花科创	571	42.21	56.44	2.30	2.82	3.94	18.3	15.0	10.7	3.68	3.10	2.79	买入	买入
600395	盘江股份	266	25.27	37.00	1.22	1.54	2.04	20.7	16.4	12.4	4.41	3.93	3.35	买入	买入
600546	山煤国际	181	25.94	29.20	0.76	1.27	1.79	34.0	20.5	14.5	7.92	7.64	6.78	卖出	买入
601088	中国神华	16311	27.09	37.18	1.87	2.27	2.76	14.5	11.9	9.8	2.74	2.36	2.04	买入	买入
601699	潞安环能	2301	24.13	35.80	1.49	1.82	2.17	16.2	13.2	11.1	4.67	3.48	2.89	买入	买入

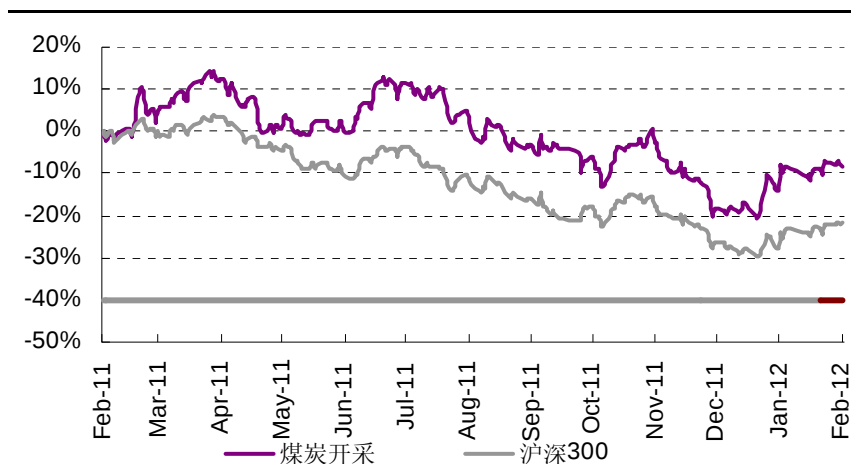
资料来源：光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

煤炭开采



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2012-02-06	买入
2012-02-07	买入
2012-02-08	买入
2012-02-09	买入
2012-02-10	买入
2012-02-12	买入
2012-02-13	买入
2012-02-14	买入
2012-02-15	买入
2012-02-16	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青(总经理)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	010-56513153	13901184256	liangchen@ebsecn.com
企业客户	孙威(执行董事)	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月	010-68561606	18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志(销售交易部总经理助理)	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非(执行董事)	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇(副总经理)	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华(执行董事)	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	罗德锦	0755-83024064	13609618940	luodj@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜(副总经理)	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebsecn.com