

煤炭行业周报 20120220

——流动性改善预期助推煤炭板块估值提升

煤炭

优于大势

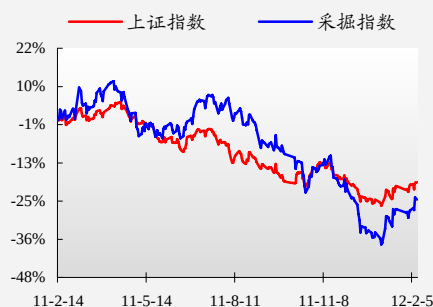
维持评级

发布时间：2012年2月20日

投资要点:

- 传统季节性疲弱需求和高位库存持续对煤炭价格施压，市场基本面寻底的过程中二级市场估值却将在宽松的流动性中先一步得到提升。本周末央行宣布下调存款准备金率，流动性改善预期将大大加强。
- 对煤炭板块二级市场的表现，我们近期的主要观点是紧盯流动性和海外市场，而国内煤炭市场中短期的供求关系并不是目前影响煤炭板块估值的主要因素。因为：处于国民经济产业链前端的煤炭行业，其基本面变化是滞后于宏观经济的；但在股票市场整体受流动性因素影响比较大的时间段中，煤炭板块估值变动速度却是在市场中较为领先的。因此，在整个市场都紧盯流动性、期待增量资金之时，煤炭板块的估值水平显然应与流动性黏合的更紧密些，而非煤炭短期供需关系。
- 央行于2月18日宣布下调RRR，对煤炭板块估值提升起助推作用，短期超额收益可期。央行此时下调RRR，与去年年底时的调整背景较为不同。彼时全球范围内资金有从新兴国家向发达国家回流的态势，央行下调RRR对冲热钱外流的目的较强。但近期热钱回流发达国家预期明显减弱，此时下调存准难免令市场产生流动性趋向宽松或起码是动态平衡的联想，这对煤炭板块这种对流动性异常敏感的板块是较为有利的，短期取得超额收益可能性较大。
- 我们维持煤炭板块一季度为底部的判断，建议将投资标的由防御性低估值的中国神华、兰花科创逐渐转换为兼具价格弹性和估值优势的低估值焦煤股，近期建议配置盘江股份、冀中能源、西山煤电、兖州煤业；长期建议关注产量持续扩张或整合大股东资产预期较强的平庄能源、永泰能源、神火股份和山煤国际。

走势图



分析师：王师

执业证书编号：S0550511030001

TEL: (8621)20361109

FAX: (8621)20361159

Email: wangs@nesc.cn

地址：上海市源深路305号

邮编：200051

1、走势回顾与投资建议

本周上证综指在经济增速下滑和流动性改善的双重预期中犹豫盘整，微幅上涨 0.22%；申万煤炭开采二级行业指数下跌 0.29%，在经历上周 2.3% 的涨幅后小幅调整。

传统季节性疲弱需求和高位库存持续对煤炭价格施压，市场基本面寻底的过程中二级市场估值却将在宽松的流动性中先一步得到提升。本周末央行宣布下调存款准备金率，流动性改善预期将大大加强。

对煤炭板块二级市场的表现，我们近期的主要观点是紧盯流动性和海外市场，而国内煤炭市场中短期的供求关系并不是目前影响煤炭板块估值的主要因素。因为：处于国民经济产业链前端的煤炭行业，其基本面变化是滞后于宏观经济的；但在股票市场受流动性因素影响比较大的时间段中，煤炭板块估值变动速度却是在市场中较为领先的。因此，在整个市场都紧盯流动性、期待增量资金之时，煤炭板块的估值水平显然应与流动性黏合的更紧密些，而非煤炭短期供需关系。

央行于 2 月 18 日宣布下调 RRR，对煤炭板块估值提升起到助推作用，短期超额收益可期。央行此时下调 RRR，与去年年底时的调整背景较为不同。彼时全球范围内资金有从新兴国家向发达国家回流的态势，央行下调 RRR 对冲热钱外流的目的较强。但近期热钱回流发达国家预期明显减弱，此时下调存准难免令市场产生流动性趋向宽松或起码是动态平衡的联想，这对煤炭板块这种对流动性异常敏感的板块是较为有利的，短期取得超额收益可能性较大。

我们维持煤炭板块一季度为底部的判断，建议将投资标的由防御性低估值的中国神华、兰花科创逐渐转换为兼具价格弹性和估值优势的低估值焦煤股，近期建议配置盘江股份、冀中能源、西山煤电、兖州煤业；长期建议关注产量持续扩张或整合大股东资产预期较强的平庄能源、永泰能源、神火股份和山煤国际。

2、本周行业动态与点评：

● 北煤南运大通道年内有望开工

（中国能源报）国家“十二五”期间拟建的最主要煤运铁路——蒙西至华中煤运通道，其项目建议书已于 1 月通过国家发改委批准。发改委对蒙华铁路的批复显示：该线路北起东乌铁路浩勒报吉站，途径内蒙古自治区鄂尔多斯地区、陕西省榆林、延安地区、山西省运城地区、河南省三门峡、南阳地区、湖北省襄阳、荆门、荆州地区、湖南省岳阳地区，重点到达江西省吉安，线路全长 1837 公里。

点评：

蒙华铁路项目已酝酿多年，但因前几年高铁项目在建设安排中优先，非高铁项目排序靠后。今年恰逢铁路建设结构调整，一些非高铁项目审批进度提前，蒙华铁路筹建工才得以脱颖而出。发改委表示，该线路按照“统筹规划、分段开工、滚动建设、同步建成”的原则实施项目，必须在六月底前完成可研工作，力争 2012 年开工建设。蒙华铁路的筹资方式类似于中国神华控制的朔黄线，将由地方政府和神华、陕煤共同出资承建，但不设定单一的绝对控股方。

之前华中地区煤炭运输所依赖的京广、焦枝等铁路干线已经饱和，蒙华铁路将对北煤南运，尤其是蒙西煤炭外运起到重大作用。蒙华煤运通道一旦打开，蒙西煤炭便可长驱直入华中地区，较好的缓解湘鄂赣等省的能源紧张现状，大大缓解当前大秦线在北煤南运中的压力。

● 中电联预测 2012 年电力需求增速放缓

中国电力企业联合会日前预测, 2012 年我国电力需求增速将有所放缓, 预计全社会用电量增速在 8.5% 至 10.5% 之间, 全社会用电量将达到 5.14 万亿千瓦时。同时, 2012 年我国新增装机将达 8500 万千瓦左右。其中, 水电新增 2000 万千瓦左右, 火电新增缩小到 5000 万千瓦左右, 年底全口径发电装机容量达到 11.4 亿千瓦左右。

点评:

中国经济在 2012 年重心下移的可能性较大, 对宏观经济较为敏感的行业均对今年运行情况较为悲观。中电联预测 2012 年全社会用电量为 5.14 万亿千瓦时, 增速为 9.5%, 将是近三年的增速低点, 且整体趋势逐渐下滑, 但比 08、09 年的情况仍有较大改观。2008 年, 全社会用电总量仅为 3.4 万亿千瓦时, 同比增速仅为 5.23%。

在用电增速可能下滑的年份中, 由于电厂对宏观经济具有悲观预期, 其电煤采购量和库存可能有一定程度的下降, 但一旦遇到极端天气冲击, 煤炭价格反而容易迅速上涨, 这一点在 2008 年初雪灾和 2009 年年末有非常清晰的体现。因此我们今年需要持续关注电厂是否存在存煤不足而造成煤炭价格短期冲高的可能。

表 1: 近年全社会用电总量及增速

年份	全社会用电量 亿千瓦时	全社会用电量 累计增速 %
2006	29,368.00	14.16
2007	32,565.32	14.80
2008	34,268.00	5.23
2009	36,430.00	5.96
2010	41,923.00	15.08
2011	46,928.00	11.70
2012E	51,400.00	9.5

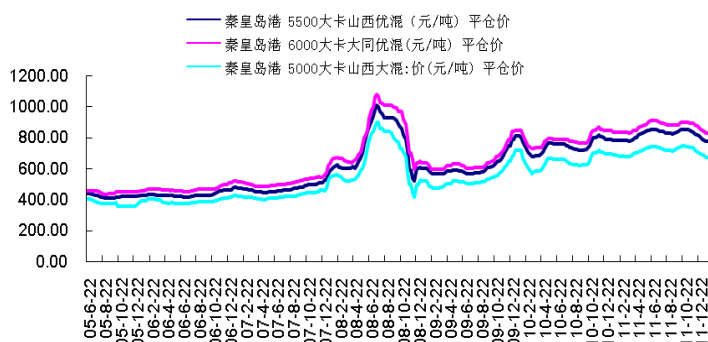
资料来源: 中电联 东北证券

3、煤炭港口价格监测: 港口煤炭价格继续寻底

本周两港动力煤平仓价在上周短暂的止跌后再次进入下行通道, 秦港各热值动力煤每吨价格分别下降 5 元/吨。山西优混, 大同优混和山西大混 2 月 17 日价格是 765 元/吨, 820 元/吨, 665 元/吨。京唐港煤炭价格本周下降 10 元/吨, 跌幅较大, 5500 大卡和 5000 大卡动力煤 765 元/吨和 665 元/吨的价格与秦港一致。

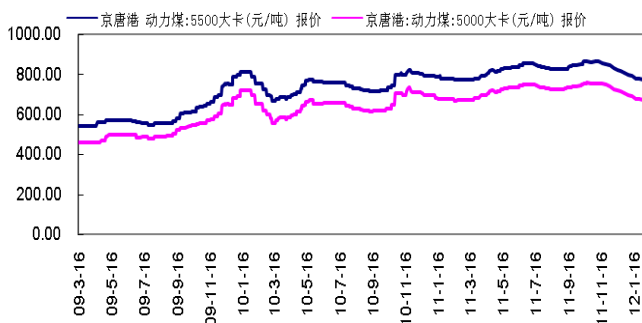
季节性淡季和 1、2 月份全社会用电量的增速放缓削弱煤炭需求, 但根据历年的情况推演, 一季度煤价探底空间有限, 秦皇岛港山西优混的下限价格可维持在 700 元/吨。另外一月份进口煤炭数量环比减少 173 万吨以及四月份大秦线的检修都会不同程度对动力煤价格形成一定支撑。

图 1：秦皇岛港口煤炭价格



资料来源：sxcoal 东北证券

图 2：京唐港港口煤炭价格



资料来源：sxcoal 东北证券

4、动力煤坑口价格：港口煤价弱势效应继续传导

港口煤价再次小幅下跌，动力煤价弱势效应继续向主产区传导。朔州地区动力煤价格本周保持 10 元/吨的跌幅至 555 元/吨，其他产区价格未见变化。

图 3：山西太原古交地区车板价 元/吨

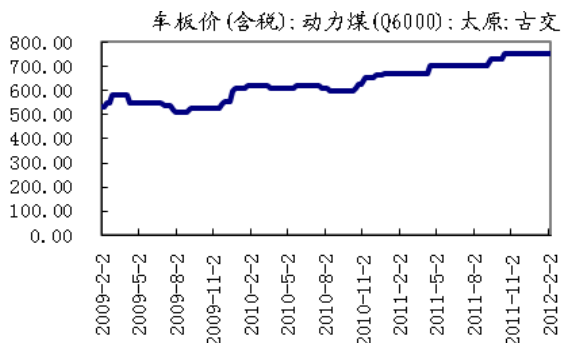
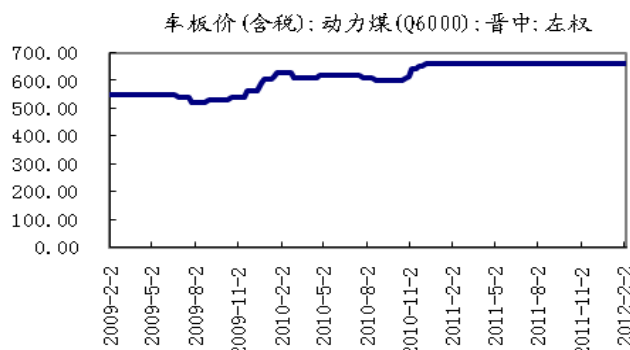


图 4：山西晋中左权地区车板价 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

图 5： 山西大同地区车板价 元/吨

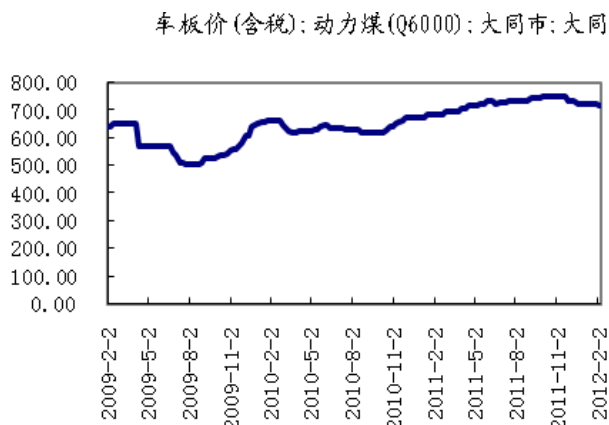
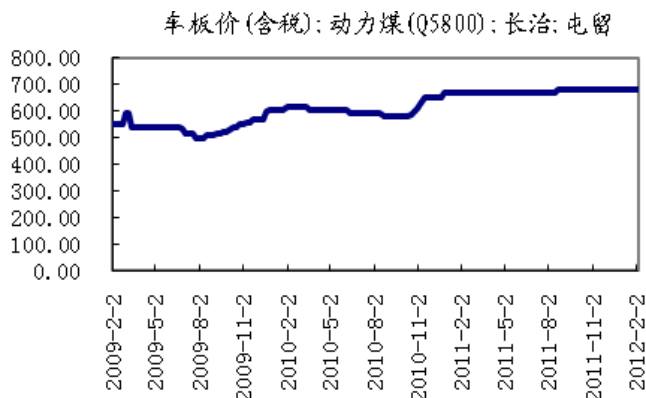


图 6： 山西长治地区车板价 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 7： 安徽淮南地区车板价 元/吨

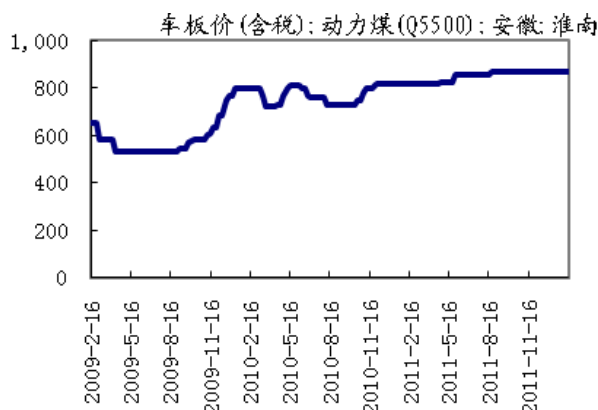
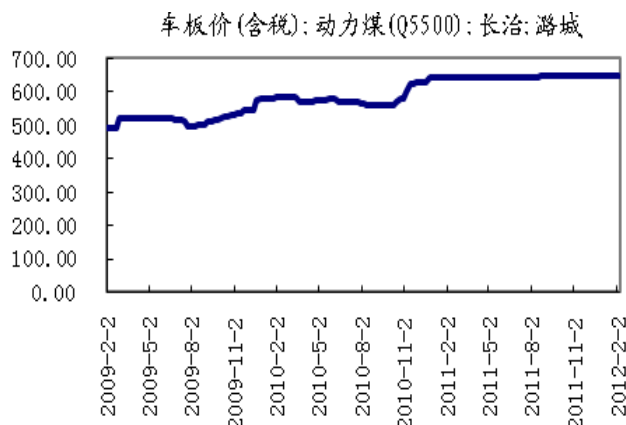


图 8： 山西长治潞城地区车板价 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 9： 黑龙江鹤岗地区车板价 元/吨

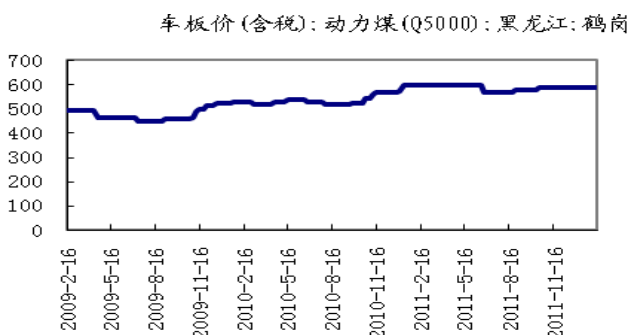
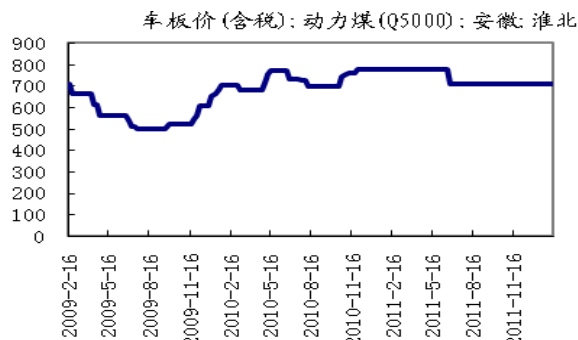


图 10： 安徽淮北地区车板价 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 11: 陕西黄陵地区车板价 元/吨

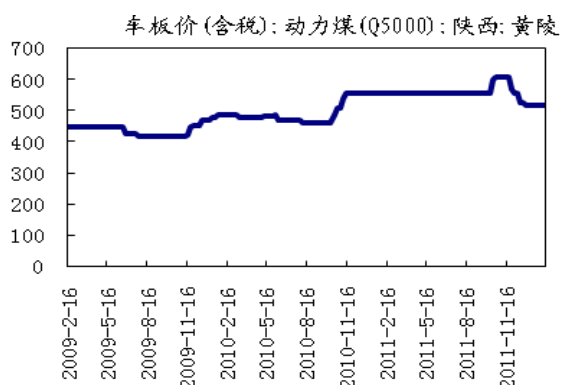
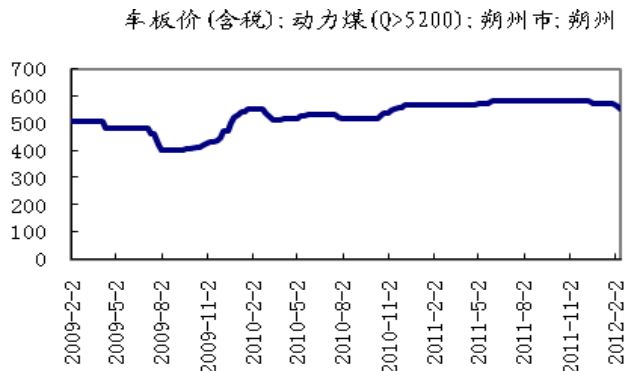


图 12: 山西朔州地区车板价 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 13: 陕西神木地区车板价 元/吨

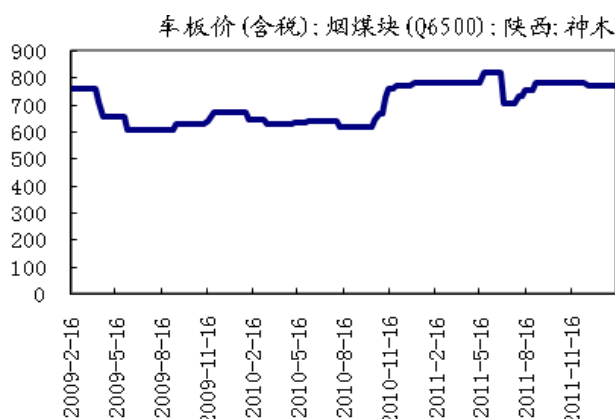
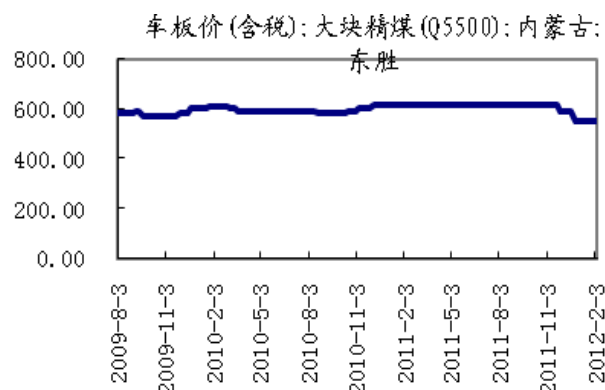


图 14: 内蒙古东胜地区车板价 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 15: 新疆阜康地区坑口价 元/吨

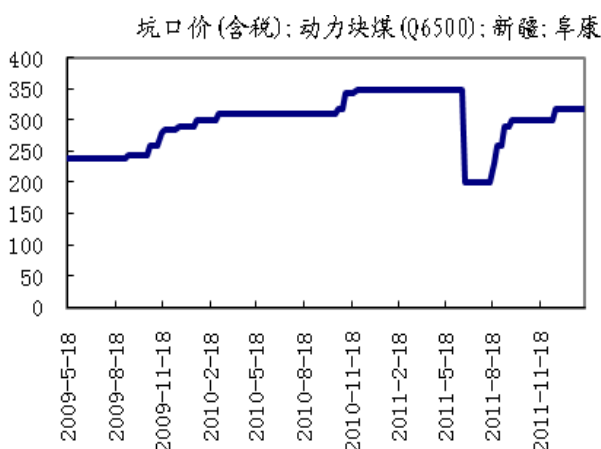
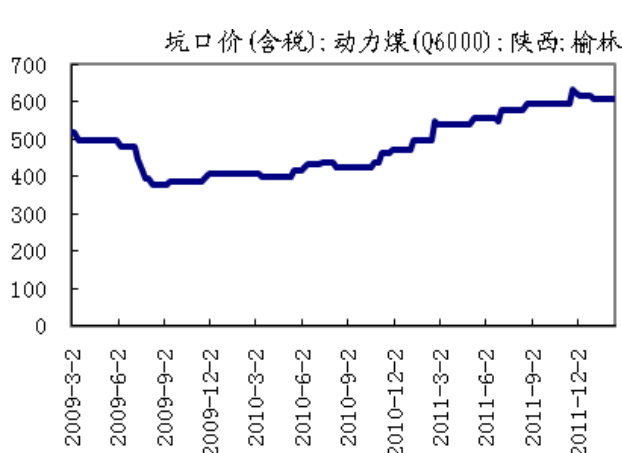
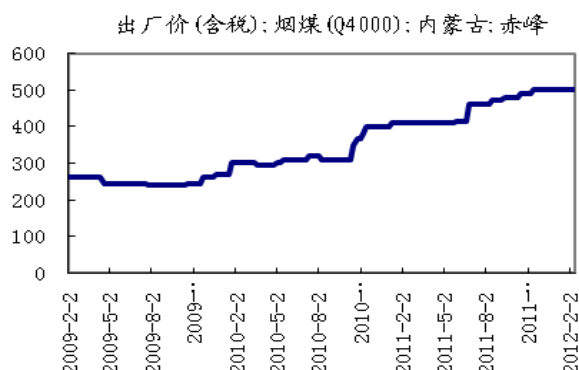


图 16: 陕西榆林地区坑口价



资料来源: sxcoal 东北证券

图 17: 内蒙赤峰地区坑口价 元/吨



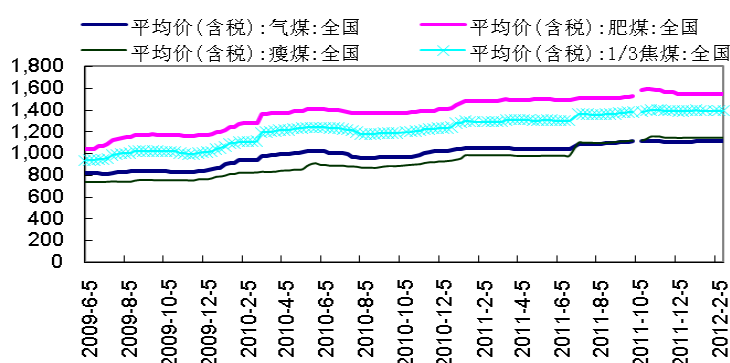
资料来源: sxcoal 东北证券

5、焦煤价格: 焦煤价格维持弱势稳定

钢材市场需求未有起色, 焦煤价格维持弱势稳定: 全国气煤、肥煤、瘦煤和 1/3 焦煤平均价格分别 1108 元/吨, 1551 元/吨, 1146 元/吨, 1394 元/吨, 连续五周不变。

唐山二级冶金焦价格 1955 元/吨; 平顶山二级冶金焦 1900 元/吨, 云南三级冶金焦每吨价格 2150 元。

图 18: 全国焦煤平均价格 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 19: 山东兖州气精煤价格 元/吨

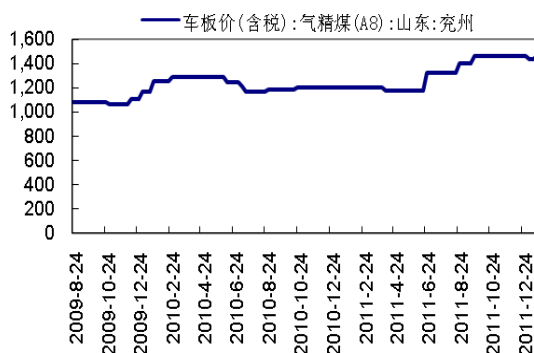
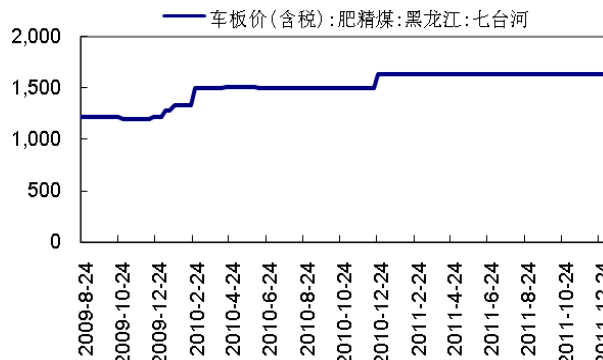


图 20: 黑龙江七台河地区焦精煤价格 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 21: 内蒙古乌海肥精煤价格 元/吨

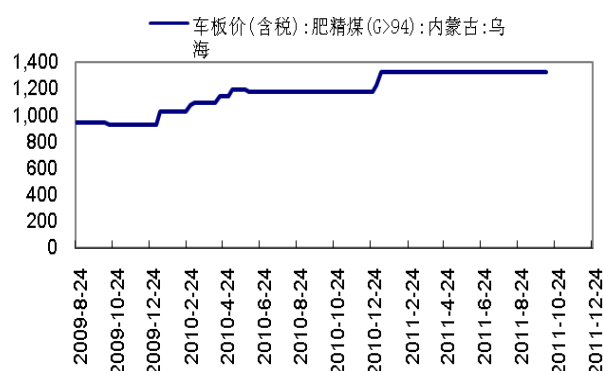
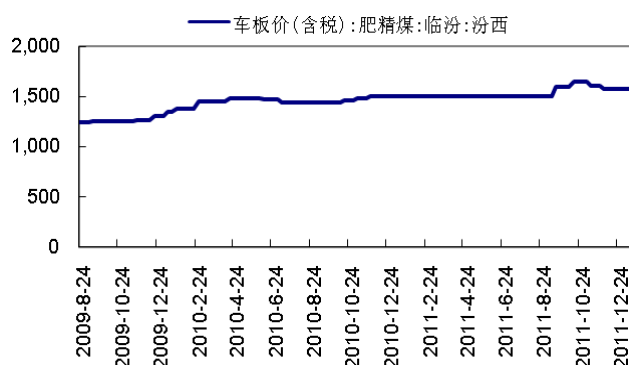


图 22: 山西临汾地区肥精煤价格 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 23: 山西长治地区瘦精煤价格 元/吨

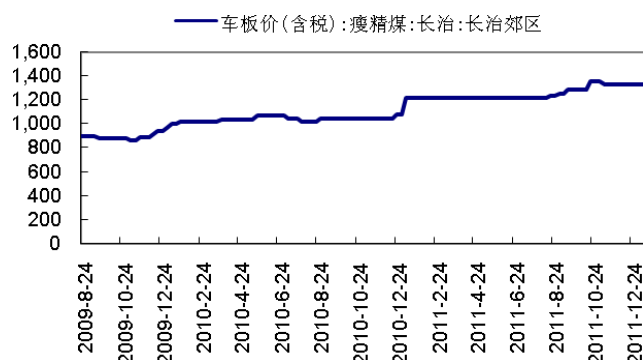
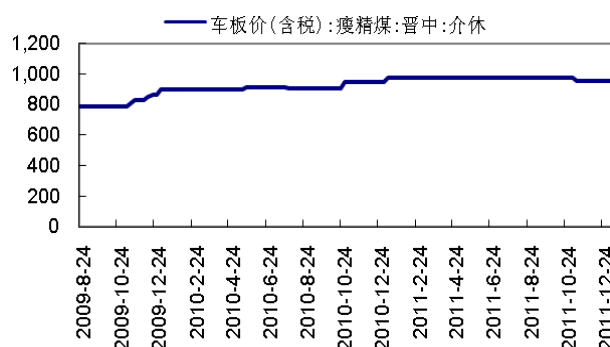


图 24: 山西介休地区瘦精煤价格 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 25: 山西太原瘦精煤价格 元/吨

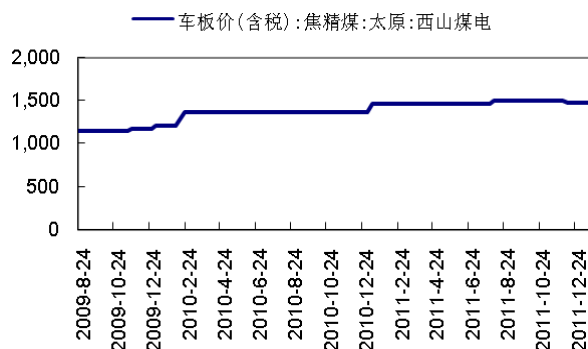
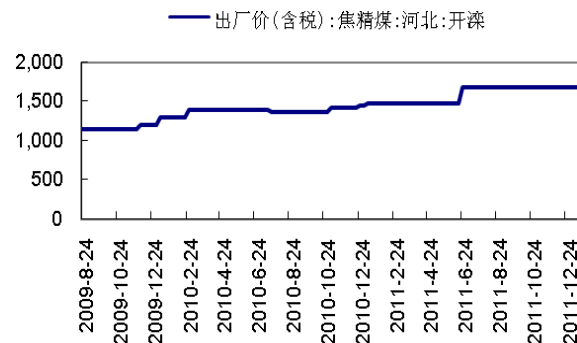


图 26: 河北开滦焦精煤价格 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 27: 河北邢台焦精煤价格 元/吨

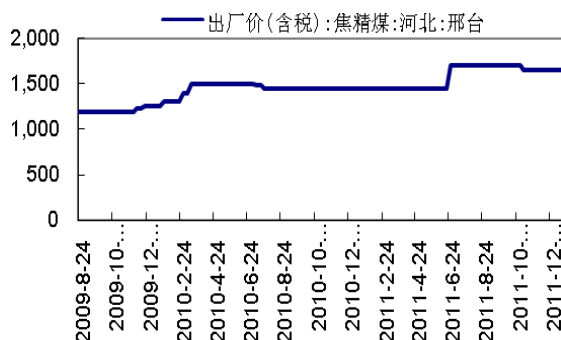
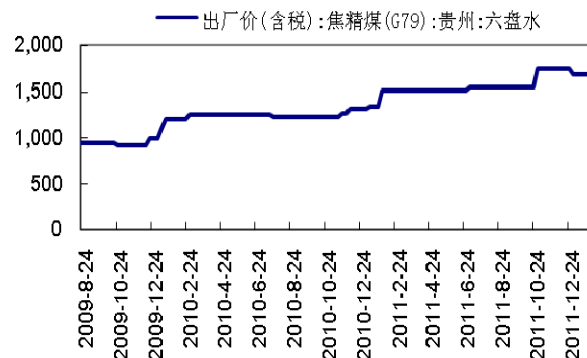
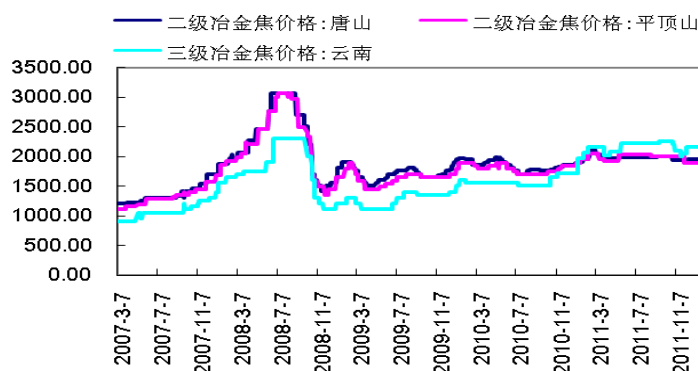


图 28: 贵州六盘水焦精煤价格 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 29: 部分省市冶金焦价格 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

6、无烟煤价格本周维持价格稳定

无烟煤市场供求稳定,本周全国主要无烟煤产地价格继续与上周保持一致。

图 30: 山西晋城无烟煤坑口价 元/吨

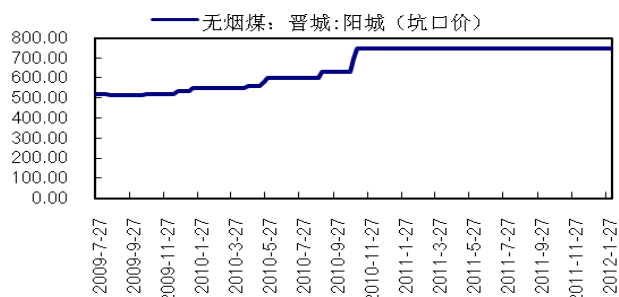
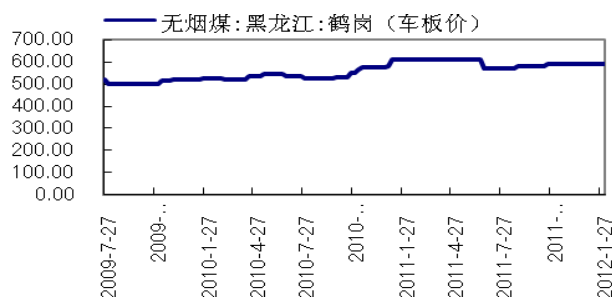


图 31: 黑龙江鹤岗无烟煤价格 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 32: 山西阳泉无烟煤中块 元/吨

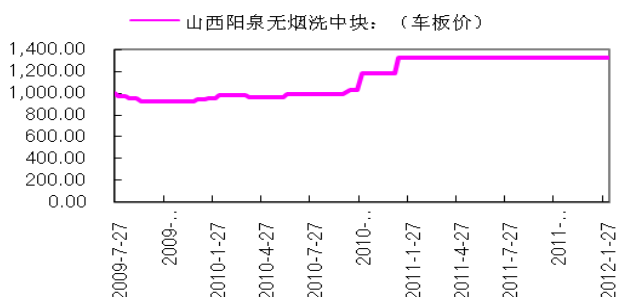
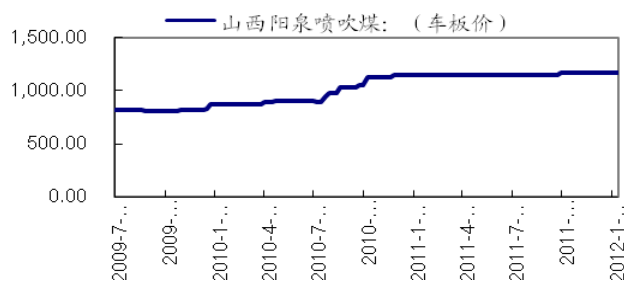


图 33: 山西阳泉喷吹煤价格 元/吨



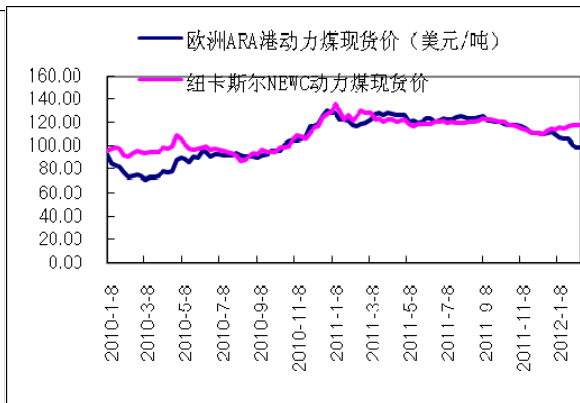
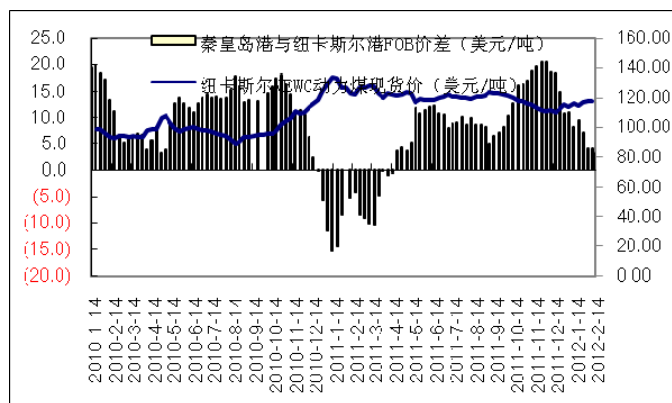
资料来源: sxcoal 东北证券

7、国际煤炭价格窄幅波动

澳大利亚纽卡斯尔港煤和欧洲 ARA 港煤炭现货价窄幅波动, 2 月 16 日每吨价格分别为 118 美元和 99 美元, 两者价差持续扩大。

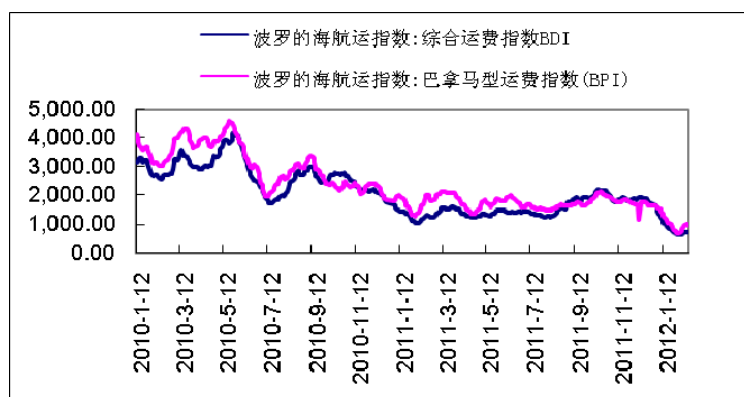
美元指数小幅反弹至 79.42 点, 伊朗局势紧张推高 WTI 原油期货结算价至近期高点, 2 月 17 日报收 103.24 美元/桶。波罗的海航运指数 (BDI) 及巴拿马型船运费指数(BPI)未能延续周中升势, 周末分别回落至 717 点和 949 点。

图 34: 澳大利亚纽卡斯尔价格与秦皇岛港价差 美元/吨 图 35: 欧洲 ARA 港动力煤现货价 美元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 36: 波罗的海航运指数

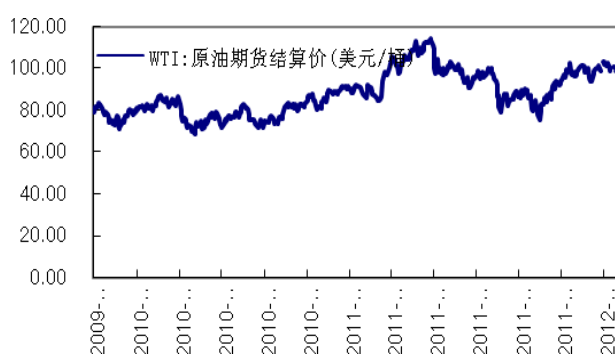


资料来源: sxcoal 东北证券

图 37: 国际原油价格 美元/吨



图 38: 美元指数



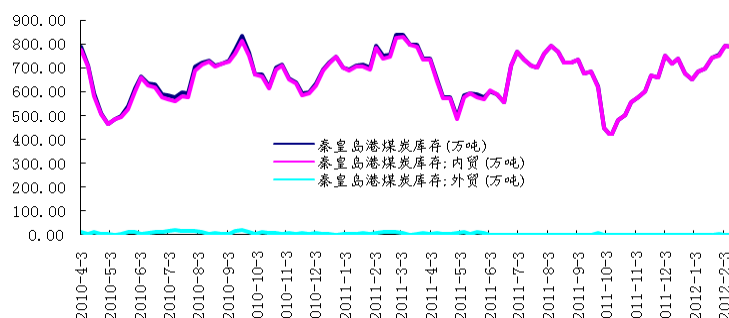
资料来源: wind 东北证券

8、煤炭库存监测: 高库存态势延续

2月18日秦港库存812万吨,超过秦港800万吨的库存警戒线。如果秦港库存持续升高,将触发港口强制清港和控制运煤船进港等紧急措施。预计月内秦港库存将在800万吨上下震荡。

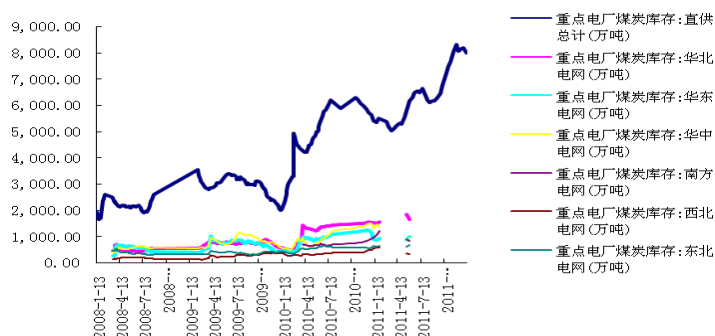
沿海港口煤炭运价止跌反弹,各港口运费上涨1-3元/吨不等,秦皇岛港至广州、宁波、上海每吨煤炭运费分别为38.9元,34.9元,31.3元;黄骅港至上海运价31.5元/吨。港口运价对煤炭价格的先行意义较为明显,近期港口价格有望得到小幅提升,但总体价格中枢仍将下坠,直至3月底、4月初煤炭消费淡季接近尾声,大秦线开始检修,煤炭价格才会重拾升势。

图 39: 秦皇岛港煤炭库存情况 万吨



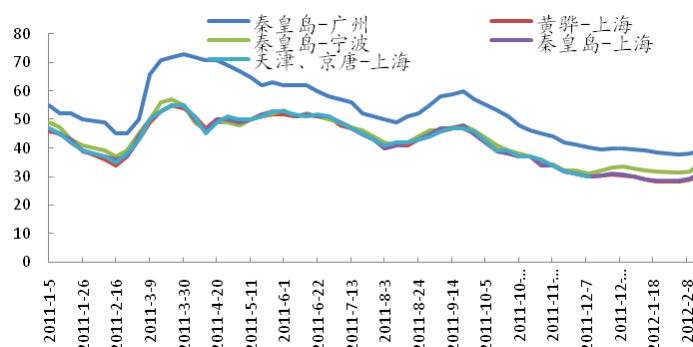
资料来源: sxcoal 东北证券

图 40: 重点电厂存煤量



资料来源: sxcoal 东北证券

图 41: 秦皇岛港至各港口海运费 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。我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。我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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。