



煤电研究小组

潘杭钧

执业证书编号: S0730511030002

021-50588666-8043

panhj@ccnew.com

港口价格分化

——煤炭行业周报（2012 年 4 月 16 日-4 月 20 日）

证券研究报告-行业周报

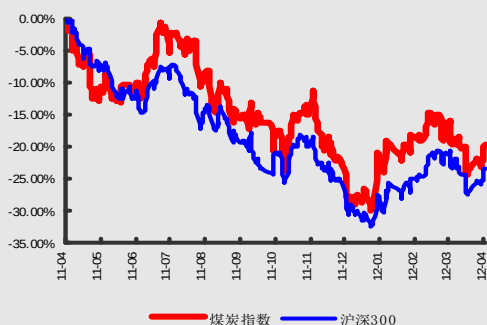
同步大市（维持）

发布日期: 2012 年 4 月 24 日

投资要点:

- 本周国内动力煤市场运行情况良好。港口动力煤价格出现分化。环渤海动力煤价格 785 元/吨，上涨 3 元，而秦皇岛动力煤价格与上周持平。炼焦煤市场整体弱势维稳，柳林地区 4 号焦煤车板含税价格为 1600 元/吨。无烟煤目前价格暂时稳定，晋城无烟中块车板价保持在 1400 元/吨的水平。
- 国际三大港煤价继续普降。其中澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 101.48 美元/吨，跌幅为 1.39%。
- 国际能源价格下行，美元指数震荡。布伦特原油期货结算价格 118.76 美元/桶，较上周下降 3.07 美元/桶，美元指数维持 79 附近震荡。
- 秦皇岛库存呈现回升态势。截止 4 月 20 日秦皇岛库存 585.9 万吨，较上周上涨 39.03 万吨。
- 沿海煤炭运费继续下滑。秦皇岛-上海煤炭运价为 35.10 元/吨，较上周下降 1.50 元/吨，显示市场需求并不旺盛。
- 煤炭净进口继续增长。3 月份净进口煤炭 2043 万吨，同比增 136%。
- 未来价格展望：随着夏季用电高峰即将来临，动力煤价格后期仍有一定上涨空间，但由于大秦线检修即将结束及下游需求的放缓，上涨幅度有限；炼焦煤下游钢厂采购低迷，总体供大于求，但钢材市场面临季节性回暖，炼焦煤价格将获得一定支撑。无烟煤下游化肥行业后市不明确，市场持观望状态。
- 维持“同步大市”评级。目前板块 PE 估值 14 倍左右，高于沪深 300 指数估值水平，给予“同步大市”的评级。受国家上调合同煤价影响，依然看好合同煤占比较高的国投新集(601918)与中煤能源(601898)；同时由于市场煤价企稳回升，二季度相对看好煤价弹性较高的兖州煤业(600188)、恒源煤电(600971)。
- 风险提示：煤炭价格可能大幅下挫的风险。

煤炭板块相对沪深 300 指数表现



相关研究

中原证券 20111201-策略-AAA-煤炭行业 2012 年投资策略报告：合同煤保障收益，煤电一体化提升业绩

中原证券 20120444-跟踪-AAA-煤炭行业周报（2012 年 4 月 13 日）：动力煤价格持续回暖

联系人：王志磊

电话：021-50588666-8026

传真：021-50587779

地址：上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编：200122

一、一周价格回顾与展望（2012.4.16-4.20）

1 国内煤炭价格

1.1 港口价格分化，产地价格及目的港价格维稳

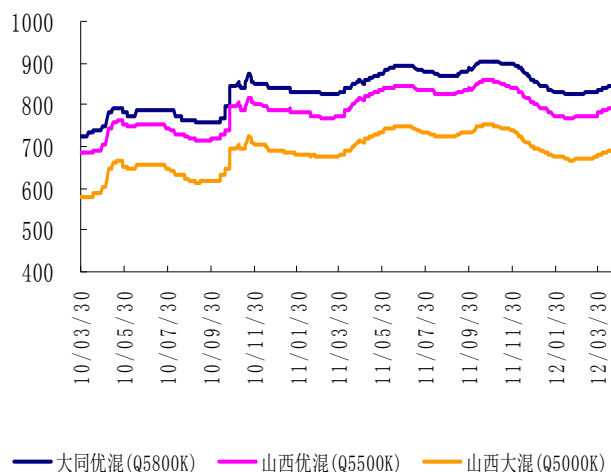
本周国内动力煤市场运行情况良好，港口动力煤价格出现分化。环渤海动力煤价格 785 元/吨，上涨 3 元，而秦皇岛动力煤价格与上周持平。大同动力煤（Q6000）车板价及广州港山西优混（Q5500）库提价维稳，分别为 725 元/吨及 970 元/吨。

图表 1：主要价格一周变动（2012年4月16日—2012年4月20日）（单位：元/吨）

	本周价格 2012/4/20	上周价格 2012/4/13	涨跌
秦皇岛港大同优混(Q5800K)平仓价	845	845	0
秦皇岛港山西优混(Q5500K)平仓价	790	790	0
秦皇岛港山西大混(Q5000K)平仓价	690	690	0
环渤海动力煤(Q5500K)	785	782	3
山西大同动力煤(Q6000)车板价	725	725	0
广州港山西优混(Q5500)库提价	970	970	0

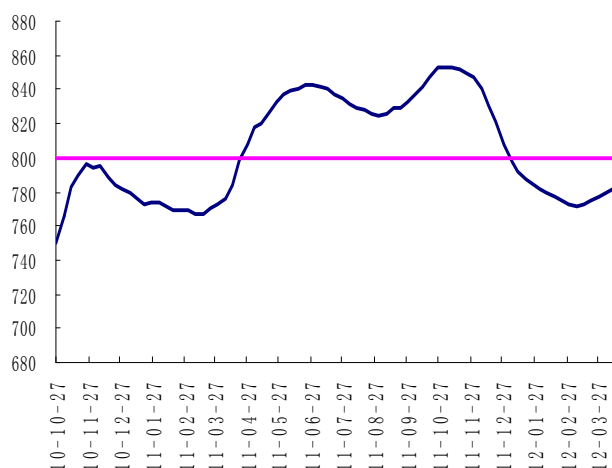
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 2：秦皇岛港煤炭价格维稳（单位：元/吨）



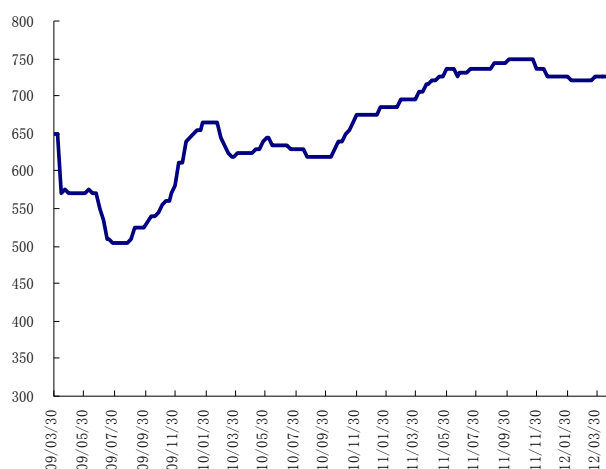
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 3：环渤海动力煤价格持续上涨（单位：元/吨）



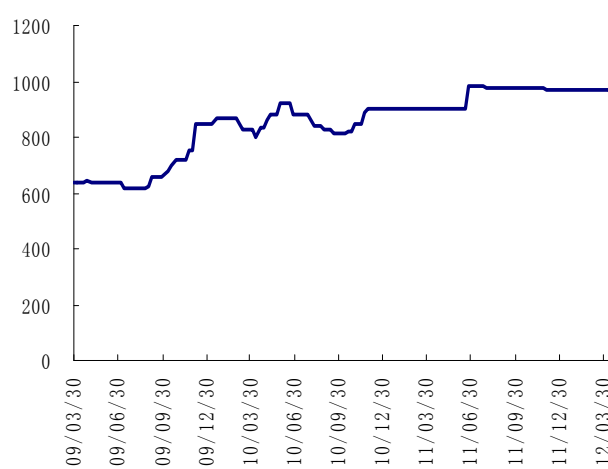
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 4: 山西大同动力煤 (Q6000) 车板价 (单位: 元/吨)



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

图表 5: 广州港山西优混 (Q5500) 库提价 (单位: 元/吨)



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

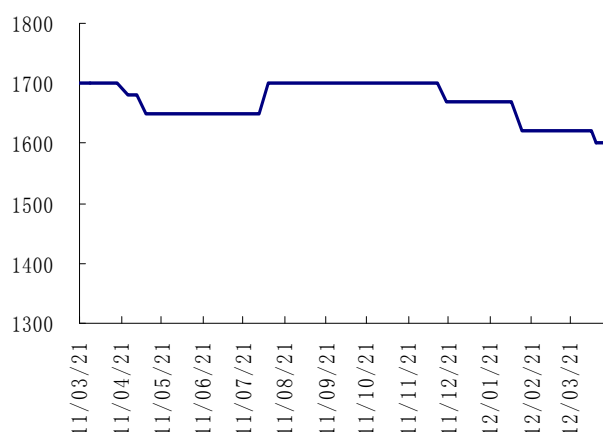
1.2 冶金煤市场整体弱势运行

本周国内炼焦煤市场整体弱稳运行, 价格大部分平稳。目前山西柳林地区 4 号焦煤车板含税价格为 1600 元/吨, 与上周持平。

本周国内喷吹煤市场整体趋弱。钢厂喷吹煤的库存高位, 采购不积极, 对原料的需求不大, 受此影响喷吹煤市场的成交持续不旺, 整个喷吹煤市场都处于弱势平稳运行状态。潞城喷吹煤车板价保持 1180 元/吨水平。

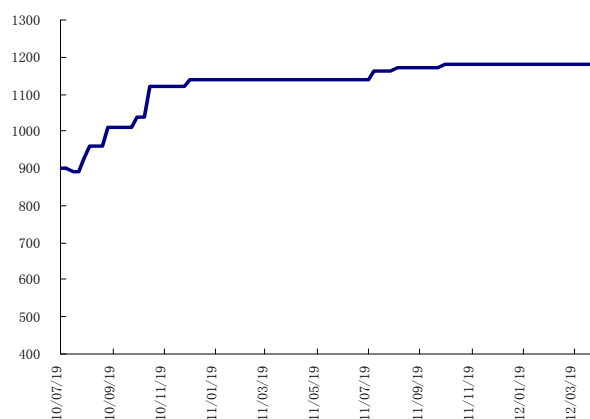
由于市场需求疲软, 下游钢厂采购低迷, 成交量一般, 总体供大于求, 市场观望气氛浓厚, 短期内冶金煤市场将继续维持弱势运行局面, 盘整的概率较大。

图表 6: 柳林 4#焦煤车板价(含税) (单位: 元/吨)



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

图表 7: 潞城喷吹煤车板价 (单位: 元/吨)



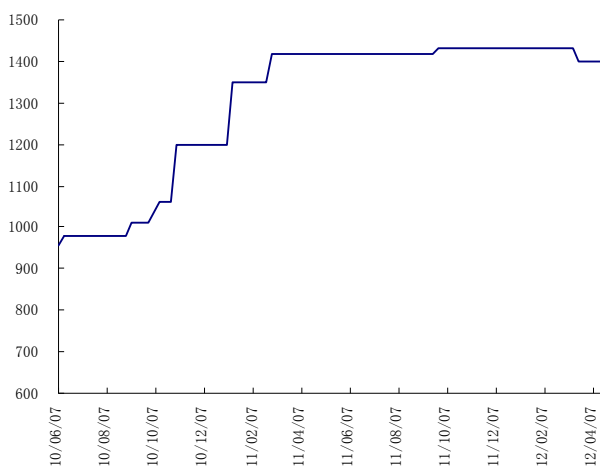
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

1.3 无烟煤价格维稳

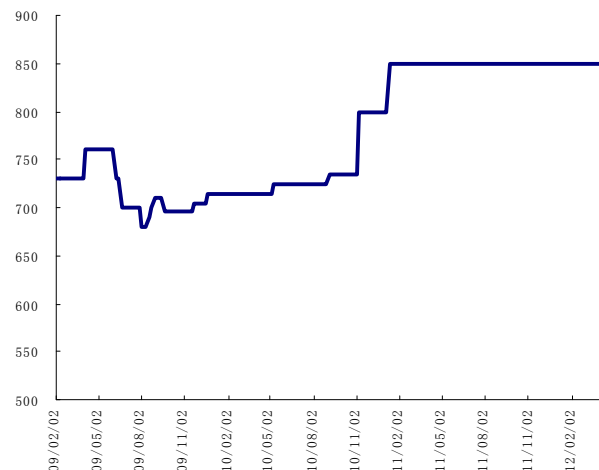
本周国内无烟煤市场运行平稳，销售一般，目前价格暂时稳定。晋城无烟中块车板价及阳泉无烟末煤车板价分别保持在1400元/吨及850元/吨的水平。

下游化肥行业生产积极性不高，且化肥行业后市不明确，市场多持观望状态。

图表 8：无烟中块价格自 12 年 3 月以来高位企稳



图表 9：阳泉无烟末煤价格自 11 年 10 月以来高位维稳



资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

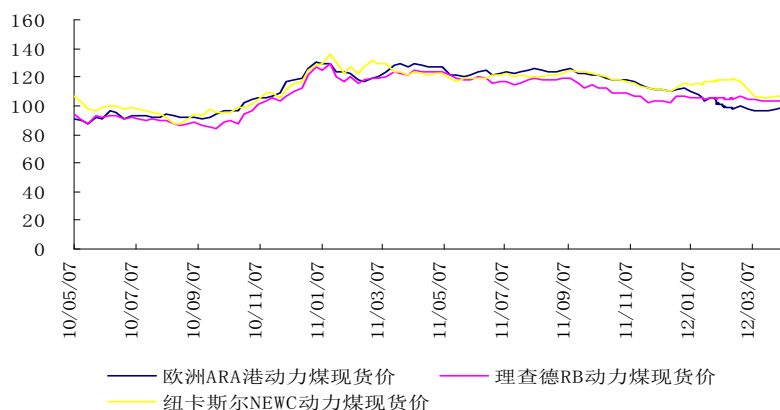
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

2、国际能源价格

2.1 国际煤价继续下跌

截止 4 月 20 日，全球三大动力煤集散中心动力煤现货价格继续全部呈下滑趋势。据环球煤炭交易平台数据显示，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数下跌 1.43 美元/吨至 101.48 美元/吨，跌幅为 1.39%；南非理查德港动力煤价格指数下跌 2.11 美元/吨至 100.45 美元/吨，跌幅为 2.06%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数下跌 0.46 美元/吨至 96.22 美元/吨，跌幅为 0.48%。

图表 10：国际三大港煤炭价格（美元/吨）

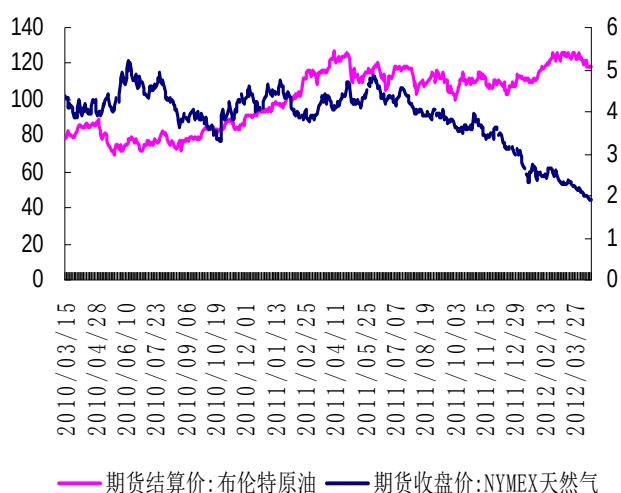


资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

2.2 国际能源价格下跌，美元指数高位震荡

截止至 4 月 20 日，布伦特原油期货结算价格 118.76 美元/桶，较上周下降 3.07 美元/桶。天然气价格呈现下行态势，4 月 20 日为 1.93 美元，较上周下降 0.06 美元。美元指数 79.14，较前日上升 0.43。由于欧债危机的影响，避险情绪可能导致美元短期略偏强，但恐难走出趋势性大行情，预计未来在 79-80 区间保持震荡。

图表 11：原油及天然气价格指数



资料来源：中原证券，wind

图表 12：美元指数

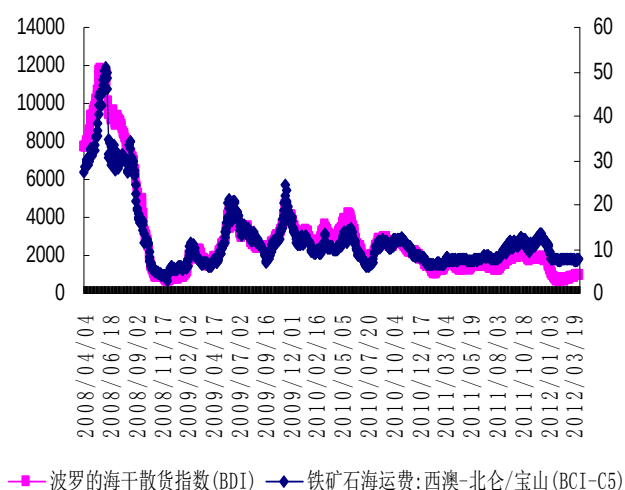


资料来源：中原证券，倚天财经

3 海运费下降

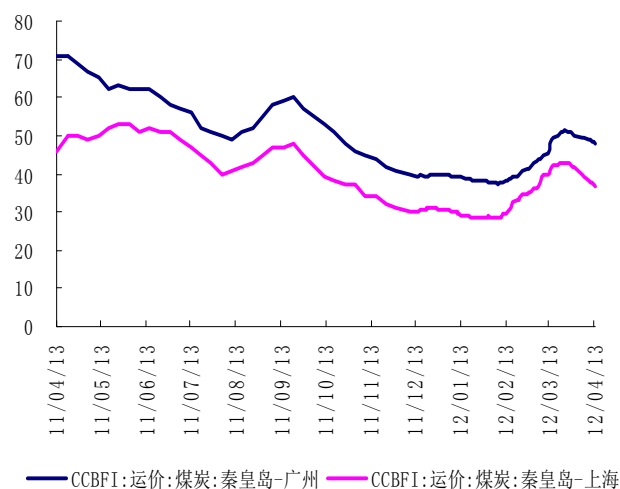
波罗的海干散货运指数上升 39 点，而国内沿海煤炭运输市场各航线煤炭运价继续普降，其中秦皇岛-上海煤炭运价为 35.10 元/吨，较上周下降 1.50 元/吨；秦皇岛-广州煤炭运价为 46.60 元/吨，较上周下降 1.20 元/吨，显示航运市场出现分歧，煤炭运输市场观望情绪出现。

图表 13: BDI



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

图表 14: 沿海煤炭运价下降 (元/吨)



资料来源: 中原证券, 中国航运网

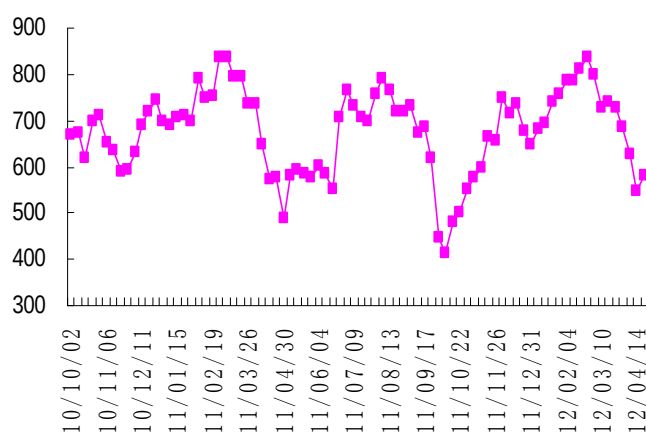
4 港口及电厂库存上升

港口库存方面, 秦皇岛库存较上周呈现回升态势。截止 4 月 20 日秦皇岛库存 585.9 万吨, 较上周上涨 39.03 万吨。

截至 20 日六大电厂总库存量为 1444 万吨, 同期增加 44 万吨, 六大电厂的库存量保持在将近 25 天的较高水平。

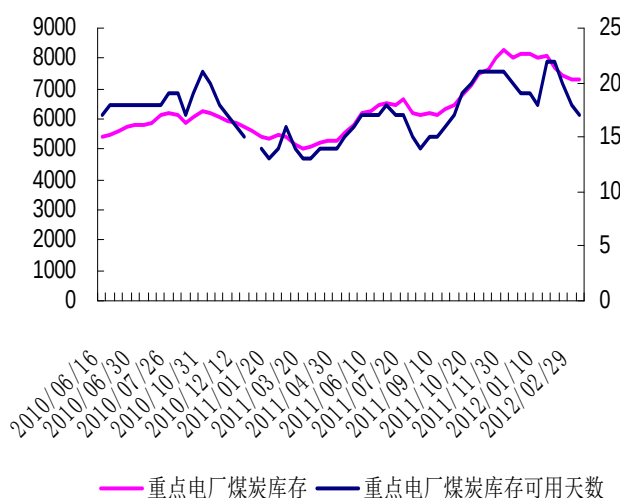
尽管大秦线的检修给煤市带来一定的影响, 但由于下游电厂的存煤较高, 而下游需求并不火爆, 电厂用煤并没有出现异常紧张局面。

图表 15: 港口库存下降 (单位: 万吨)



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

图表 16: 电厂库存下降 (单位: 万吨)

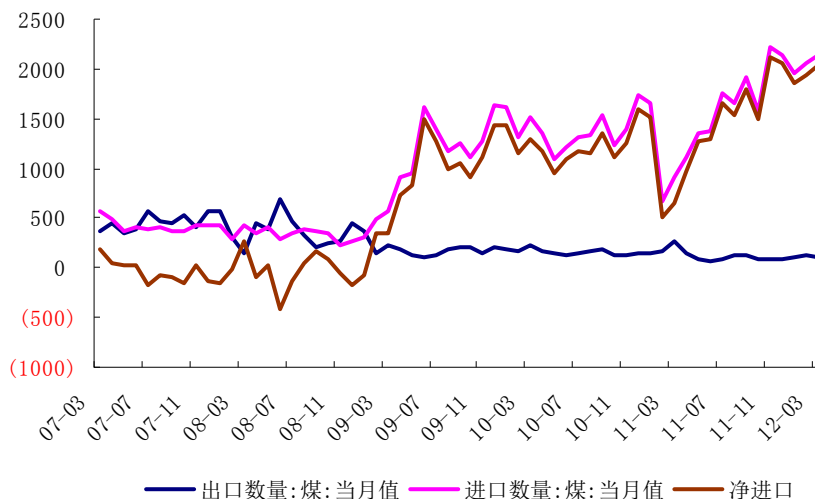


资料来源: 中原证券, Wind

5 净进口继续增长

煤炭进口继续增长，3月份净进口煤炭2043万吨，其中进口2140万吨，同比增加136%。煤炭出口继续下滑，前三月中国累计出口320万吨，同比下滑44.6%。其中3月份出口97万吨煤炭，同比下降63%。

图表 17: 煤炭进出口 (单位: 万吨)

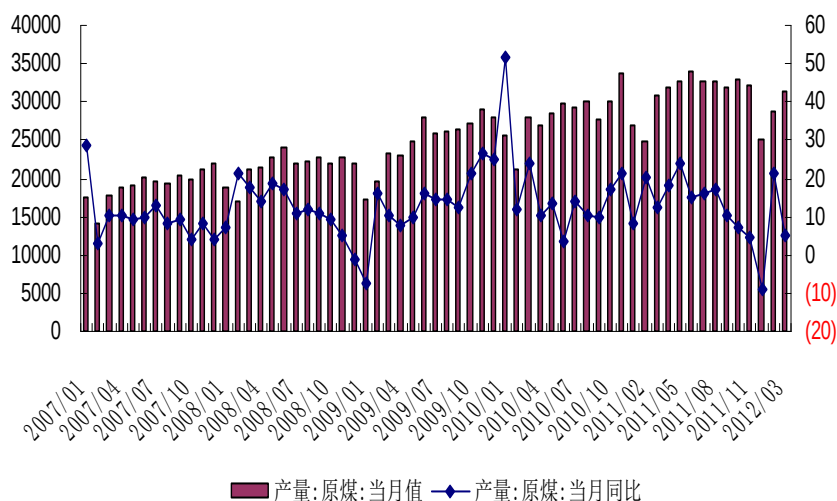


资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

6 供给增加

截止 2012 年 3 月, 全国原煤产量 3.15 亿吨, 同比上涨 4.90%。

图表 18: 全国原煤产量 (单位: 万吨)



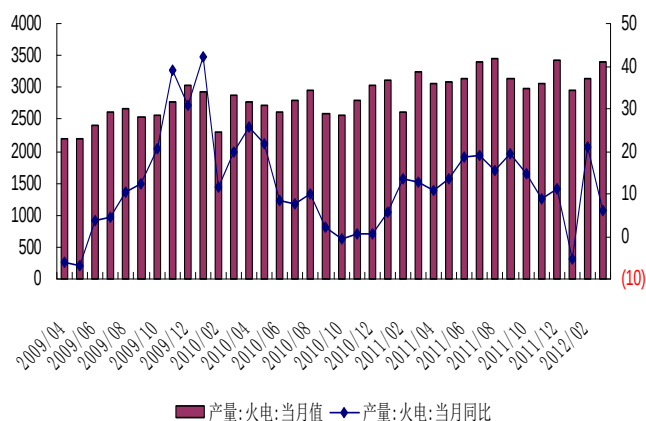
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

7 下游需求放缓

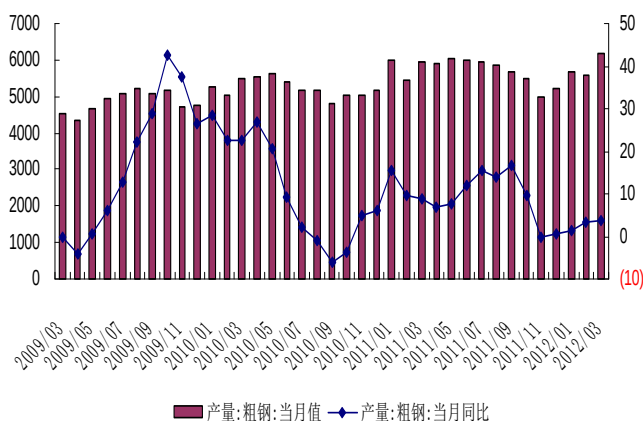
截止 2012 年 3 月份, 全国火电发电量 3409 亿千瓦时, 同比增加 6.23%, 但

增速低于 2 月份 14.93 个百分点，需求放缓；合成氨产量 439.80 万吨，同比增加 1.50%，但增速环比下降 9.40 个百分点；水泥产量 17928 万吨，同比增加 7.90%，增速环比下降了 20.75 个百分点。截止 2012 年 3 月，粗钢产量 6158 万吨，同比增加 3.88%，连续 3 月上升。除粗钢外，下游三大产业增速均环比下降，显示下游需求开始放缓。

图表 19：火电（单位：亿千万时，%）



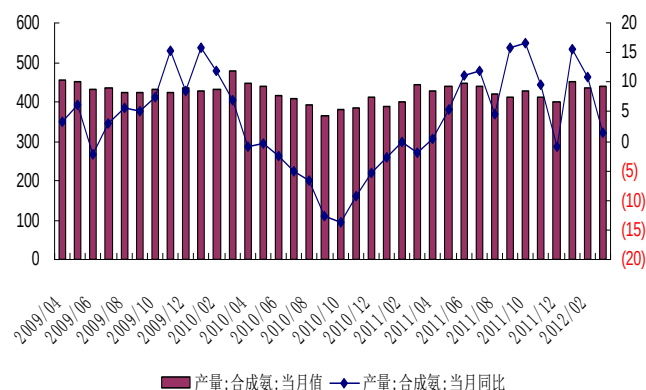
图表 20：钢材（单位：万吨，%）



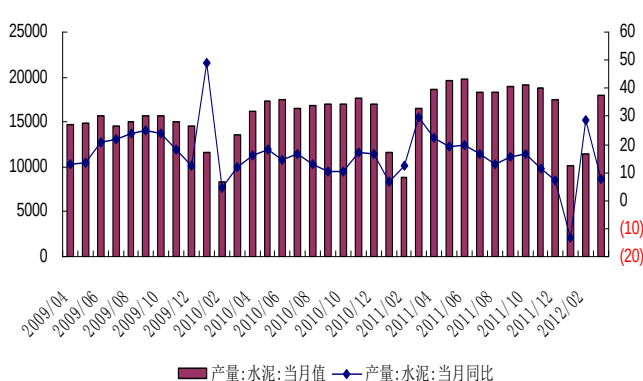
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 21：合成氨（单位：万吨，%）



图表 22：水泥（单位：万吨，%）



资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

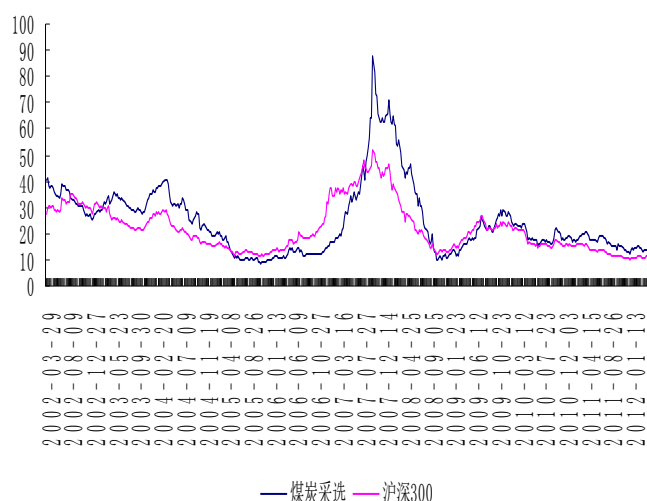
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

8 未来展望与投资评级

目前动力煤市场平稳，成交较好，随着夏季用电高峰即将来临，动力煤价格期仍存在一定上涨空间，但是大秦铁路检修即将结束，以及下游需求的放缓，将带动煤炭价格企稳；炼焦煤市场下游钢厂采购低迷，成交量较低，总体供大于求，但是钢材市场面临季节性回暖，炼焦煤价格将获得一定支撑。无烟煤下游化肥生产积极性不高，且化肥行业后市不明确，市场持观望状态。

目前板块估值水平 14 倍，高于沪深 300 指数估值，给予板块“同步大市”评级。

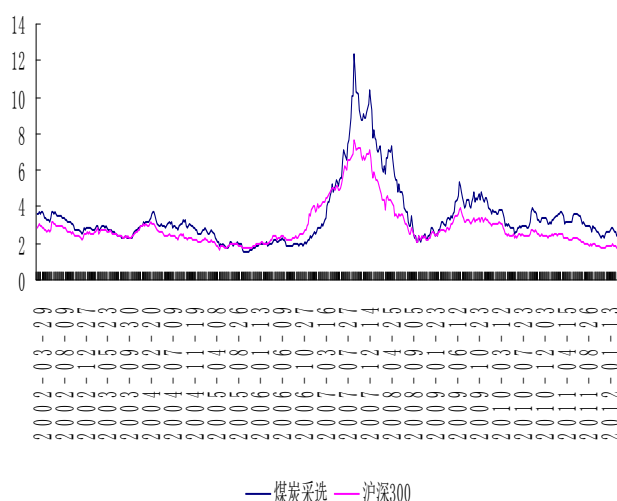
图表 23: 板块与沪深 300PE 估值比较



— 煤炭采选 — 沪深300

资料来源: 中原证券, Wind

图表 24: 板块与沪深 300PB 估值比较



— 煤炭采选 — 沪深300

资料来源: 中原证券, Wind

二、本周要闻回顾 (2012. 4. 16-4. 20)

1、必和必拓: 澳焦煤产量降幅超预期

必和必拓公司周三发布的财年三季度产出报告称, 其澳大利亚焦化煤矿产量的下降幅度超过预期, 并且警告在几个月的罢工行动之后, 存货已被严重耗尽。必和必拓公司称由于暴雨和罢工, 在今年 1 至 3 月份炼钢煤的产量已经下跌 14% 至 733 万吨。比之前预期的 760 万吨相差很多, 而这对下个季度产量的影响可能会十分巨大。

简评: 必和必拓是世界上最大的焦煤供应商, 产量占世界 1/5。必和必拓产量的放缓, 或将对全球焦煤供给产生一定制约, 有助于国际焦煤价格止跌企稳。

2、日澳动力煤长协谈判未落幕 中日长协谈判延期

原定于 4 月第一周举行的中日动力煤长协谈判, 由于日澳动力煤长协谈判的尚未落幕, 故此延期。

“依照往年惯例, 中日动力煤长协谈判本已于 3 月底及 4 月初结束, 但现今结果无期。”一位煤企高管表示, 中日动力煤的长协谈判结束时间表, 需在日澳谈判结束 3-4 周内即可出炉。

本轮中日长协电煤合同将适用于 2012 年 4 月 1 日至 2013 年 3 月 31 日期间的出口交易, 对应发热量为 5800 大卡的煤种。

沿袭以往传统,此次中日动力煤长协谈判由中煤集团和神华集团两家牵头负责,而兖矿集团和同煤集团等主要出口煤炭供货方也会派代表参与,但没有签约权。

2011 年中国出口日本动力煤 68 万吨,在煤炭专家黄腾看来,相对于中国 2011 年近 37 亿吨的产量而言,该出口量可谓微乎其微,中日动力煤长协谈判目前仅剩下一个象征性意义,“今年的对日长协出口吨数基本与 2011 上无异”。

因日本地震,2011 年财年年度中日动力煤协议至去年 6 月 20 日才达成,长协价格锁定在 145.75 美金/吨(FOB),较之日澳长协合同高出近 16 美元。

2012 年 1 月,日澳新财年动力煤合同谈判伊始,但两方在价格上的分歧割裂为一道深长鸿沟。日方谈判代表东北电力公司要求价格低于 110 美元/吨,澳方代表斯特拉塔集团则希望合同价格保持在 115 美元/吨。

115 美元/吨的水平已较 1 月份让步 5 美元/吨,但仍难以让日方接受,而日澳上个财年的合同价格为 129.85 美元/吨。

“二月份本来日澳要达成协议了,但日方感觉价格还有再下降的空间,澳方坚持原有价格,由是影响到了中日的谈判进程。”前述煤企高管透露。

在黄腾看来,由于国际经济形势走软,煤价整年的走势大家均难以判断,“甚至未来动力煤年度长协机制可能会取消,从而走向季度定价”。考虑到运距优势,往年中日长协煤谈妥价格一般较之日澳长协价格高出 10 美元/吨左右。

以在中煤集团 15 年的中日煤炭谈判经验,黄腾告诉记者,迟签并不影响中国向日本供煤,供煤将以 2011/2012 年度长协合同价格为基准,新一年合同如若上涨,日方随后会将先前差价补上。“但如最终谈不成,将以市场价结算”。

与出口市场的清淡相比,国内贸易商进口热情高涨。根据中国煤炭工业协会的统计数据显示,1-2 月份我国累计净进口煤及褐煤 3798 万吨,同比增长幅度达 62%。

“国内经济再差,也会有 7%以上的增长,市场需求在,所以外国煤商争先往中国跑。”黄腾举例,中国煤企要求每一批煤炭贸易都要赚钱,与澳大利亚、印尼、美国等煤商想法相异。其举例,美国煤商往往在没有谈成价格即派船出海,在抵岸前完成价格谈判,“他们认为,十船煤,有亏有赚,总的来说赚钱就行。”

广西万通公司国贸部经理林惠江坦言,现今常收到俄罗斯、哥伦比亚、南非等煤商的报价,“而去年仅有南非煤商报价,而有的煤种甚至比国内同等煤种低 50 元/吨”。

简评：依照往年惯例，中日动力长协谈判本已于3月底及4月初结束，但现今结果无期。主要原因是二月份本来日澳要达成协议了，但日方感觉价格还有再下降的空间，澳方坚持原有价格，由是影响到了中日的谈判进程。这也反映了供给双方在煤炭价格上的博弈力度加大，同时也说明2012年的煤炭价格形势之复杂，但是2011年中国出口日本动力煤68万吨，相对于中国2011年近37亿吨的产量而言，该出口量可谓微乎其微，中日动力煤长协谈判目前只剩下象征性意义。

3、我国煤炭行业总量控制路线之争

“天然气的价格肯定是控制不住的，涨价是大势。”国家发改委能源局原副局长白荣春在4月20日的一场关于控制煤炭消费总量的论坛上频繁“抢词”。当能源基金会北京代表处电力与可再生能源项目主任王万兴说“应当降低天然气价格”时，坐在旁边的白荣春就忍不住凑到王万兴手中的话筒前说上几句。

这个围绕煤炭展开的论坛“火花四溅”，讨论已不再局限于煤炭本身，与之相关的新能源产业、天然气行业等被广泛涉及，王万兴认为，随着国内供应量的增加，未来天然气的价格将被降下来，但白荣春却强调，“对天然气的价格不要太乐观。”

持续仅短短半小时的论坛，几位嘉宾就如何将控制煤炭消费总量的指标分配到各地等多个话题互相“抢词”，上演了一场保守派与激进派之争，在一些数字和观点上，四位嘉宾针锋相对，理论研究者明显乐观一些，而有过实践管理经验的官员白荣春要谨慎得多。

已经从国家发改委能源局原副局长位置上退下来的白荣春，并不愿意被提及之前的头衔，他更愿以专家自居，并将在一起讨论的国家发改委能源研究所能源分析和市场分析研究中心主任姜克隽和自然资源保护委员会北京办事处能源与气候变化高级顾问杨富强称为激进派。

近期公布的煤炭行业十二五规划中，提出在2015年将煤炭消费总量控制在41亿吨，姜克隽和杨富强均提出了一个更低的目标，杨富强认为，到2020年，国内煤炭的消费总量应当控制在30亿吨以内。

双方的争论还体现在更多的细节上，姜克隽和杨富强认为，为控制十二五煤炭消费总量，需要将强制性的煤炭消费指标，下达到各地，但在白荣春看来，在十二五期间这个任务完成起来有难度，需要稳步推进。

讨论环节之前，杨富强已经在主题演讲中描绘出一个控制煤炭消费总量的路线图，“只要电力、冶金、水泥、化工等高耗能行业，都达到高效利用煤炭的目标，就可以把煤炭消费的目标极大的压下来。”他强调，目前中国的煤炭使用效率远低于发达国家的水平，能源消耗企业应当提高能源的使用效率。

白荣春则简单明了地提出了应从改变煤炭消费模式、提高煤炭的清洁利用、并考虑发展可再生能源三方面着手。王万兴对此表示赞同，两位“抢话筒”的专家在大方向上认识一致，他们认为，身为产煤大国的中国，在控制煤炭消费总量上还有很长一段路要走。

简评：尽管对煤炭总量控制已是大势所趋，但如何控制却在界内争论颇多，这意味着控制煤炭消费总量之路不会太平坦。

（资料来源：经济参考报、21 世纪经济报道、中国经济时报）

附：上市公司二级市场表现（2012.4.16-4.20）

图表 25：相关上市公司涨跌幅

	代码	公司简称	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	收盘价	周涨跌幅 (%)	超越沪深	月涨跌幅	年涨跌幅
							300	(%)	(%)
动力煤	601088	中国神华	5318.48	4361.57	26.74	1.10	-0.70	4.41	5.57
	601898	中煤能源	1231.73	836.75	9.29	1.20	-0.60	2.20	3.11
	600188	兖州煤业	1166.15	85.35	23.71	1.28	-0.52	6.75	5.90
	601001	大同煤业	223.77	223.77	13.37	0.75	-1.04	6.70	9.95
	600971	恒源煤电	163.20	69.55	16.32	3.82	2.02	12.94	23.36
	600403	大有能源	216.75	33.14	26.00	-0.95	-2.75	5.03	8.09
	600121	郑州煤电	61.66	61.66	9.80	-3.54	-5.34	8.77	-6.04
	000552	靖远煤电	28.71	28.57	16.14	-0.06	-1.86	9.13	32.08
	600546	山煤国际	276.55	50.42	27.90	2.12	0.33	10.80	15.05
	601918	国投新集	258.68	258.68	13.98	4.25	2.45	19.49	25.61
	000968	煤气化	90.62	90.62	17.64	2.02	0.23	13.00	23.79
焦煤	000983	西山煤电	535.70	250.27	17.00	1.98	0.18	15.80	16.44
	600395	盘江股份	341.16	341.16	30.92	4.39	2.59	16.68	49.73
	000937	冀中能源	455.64	310.45	19.70	3.14	1.34	14.74	16.84
	600157	永泰能源	174.02	104.63	19.69	3.14	1.35	20.21	35.79
	601666	平煤股份	284.99	284.99	12.07	1.94	0.15	7.00	14.19
	600508	上海能源	153.07	153.07	21.18	2.12	0.32	6.65	13.08
	600997	开滦股份	150.26	150.26	12.17	0.00	-1.80	5.64	9.25
无烟煤	600123	兰花科创	262.75	262.75	46.00	2.40	0.61	3.53	18.31
	601101	昊华能源	202.20	71.75	20.22	0.25	-1.55	6.53	16.61
	600348	阳泉煤业	462.72	462.72	19.24	2.61	0.82	11.67	26.75
	000933	神火股份	180.26	180.25	10.73	2.88	1.08	9.49	16.13
喷吹煤	601699	潞安环能	629.12	629.12	27.34	0.26	-1.54	11.64	29.21
褐煤	2128	露天煤业	210.81	210.81	15.89	1.92	0.13	8.91	18.58
	000780	平庄能源	134.40	134.40	13.25	1.22	-0.58	8.34	28.64
其他	600381	贤成矿业	83.86	40.90	8.90	7.36	5.56	20.92	56.14
	000683	远兴能源	54.36	54.36	7.08	2.91	1.11	12.56	23.13
	000571	新大洲 A	42.10	42.08	5.72	2.51	0.71	15.09	10.85
	600652	爱使股份	32.03	32.03	5.75	5.89	4.10	24.73	38.55

资料来源：中原证券，Wind

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。