

王志磊

执业证书编号: S0730512040003

021-50588666-8026

wangzll@ccnew.com

秦皇岛港动力煤价下跌

——煤炭行业周报（2012年4月23日-4月28日）

证券研究报告-行业周报

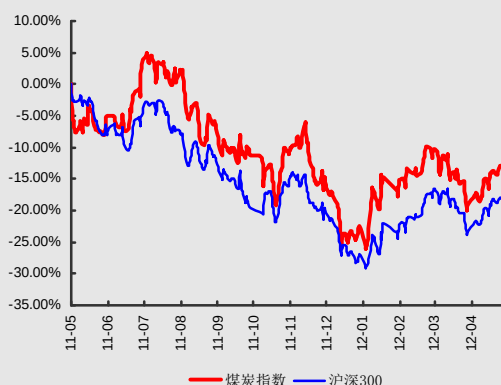
同步大市（维持）

发布日期: 2012年5月3日

投资要点:

- **港口动力煤价格继续分化。**环渤海动力煤价格 787 元/吨，上涨 2 元/吨，而秦皇岛动力煤价格下跌 5 元/吨。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，南非理查德湾动力煤现货市场价 5 个月以来首次低于 100 美元/吨。
- **国际能源价格反弹，美元指数下降。**截止 4 月 27 日，布伦特原油期货结算价格 119.83 美元/桶，较上周上涨 1.07 美元/桶；天然气价格为 1.93 美元，较上周上涨 0.26 美元。美元指数 78.71 点，较上周下降 0.43 点。
- **秦皇岛库存下降。**截止 4 月 28 日秦皇岛库存 524.6 万吨，较上周下降 55 万吨，降幅 9.5%。
- **沿海煤炭运费继续下滑。**秦皇岛—上海运价 33.2 元/吨，较上周下跌 1.9 元/吨，显示市场需求并不旺盛。
- **未来价格展望：**由于大秦线检修结束及下游需求的放缓，动力煤价上涨动力不足，随着夏季用电高峰即将来临，后期价格预计维稳；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恒源煤电(600971)、兖州煤业(600188)。
- **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

中原证券 20120476-跟踪-AAA-煤炭行业周报（2012 年 4 月 20 日）：港口价格分化

联系人：周楷翔

电话：021-50588666-8031

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（2012.4.23-4.28）

1 国内煤炭价格

1.1 秦皇岛港价格下跌，产地价格及目的港价格维稳

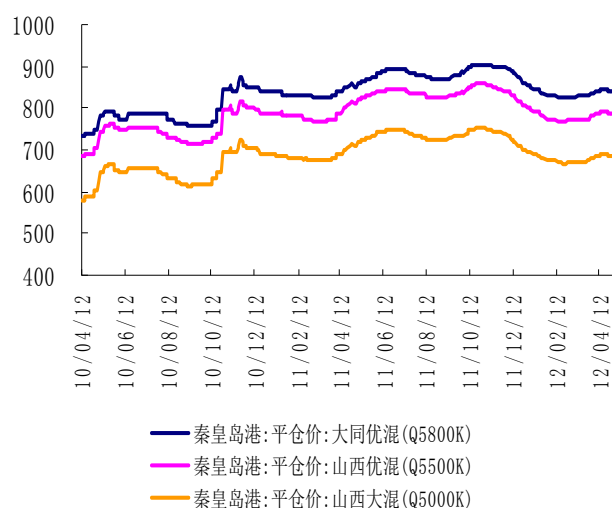
本周国内港口动力煤价格继续分化。环渤海动力煤价格 787 元/吨，上涨 2 元/吨，而秦皇岛动力煤价格下跌 5 元/吨。大同动力煤（Q6000）车板价及广州港山西优混（Q5500）库提价继续维稳，分别为 725 元/吨及 970 元/吨。

图表 1：主要价格一周变动（2012年4月23日—2012年4月28日）（单位：元/吨）

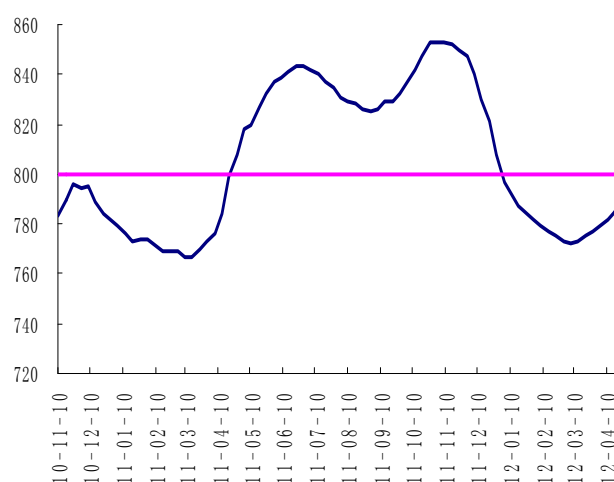
	本周价格 2012/4/28	上周价格 2012/4/20	涨跌
秦皇岛港大同优混(Q5800K)平仓价	840	845	-5
秦皇岛港山西优混(Q5500K)平仓价	785	790	-5
秦皇岛港山西大混(Q5000K)平仓价	685	690	-5
环渤海动力煤(Q5500K)	787	785	+2
山西大同动力煤(Q6000)车板价	725	725	0
广州港山西优混(Q5500)库提价	970	970	0

资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 2：秦皇岛港煤炭价格下跌（单位：元/吨）



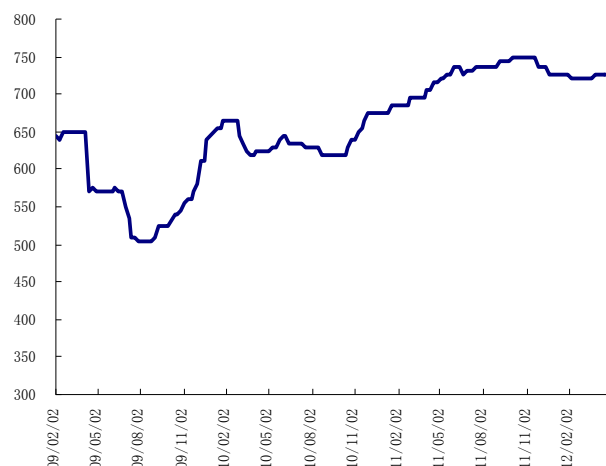
图表 3：环渤海动力煤价格持续上涨（单位：元/吨）



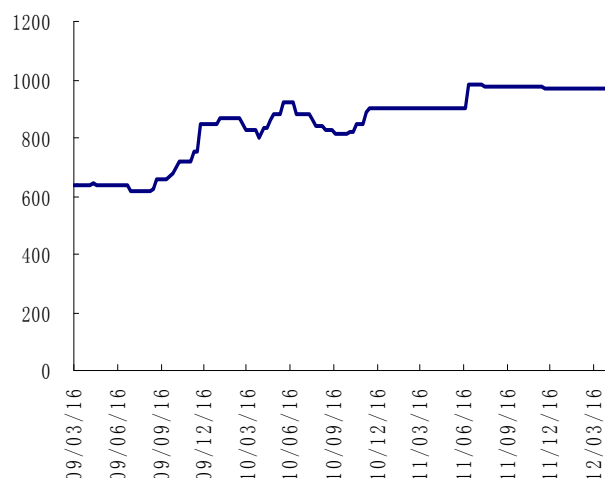
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

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)



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

资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

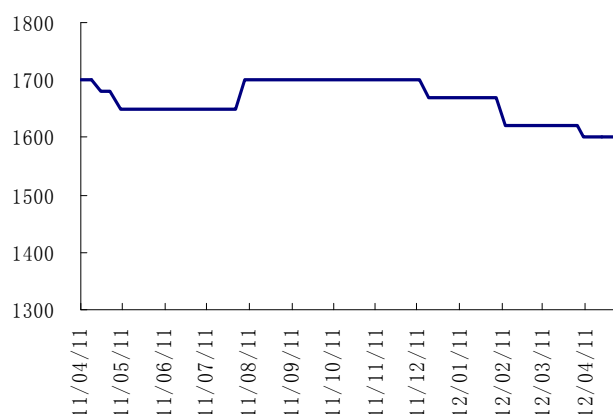
1.2 冶金煤市场整体弱势运行

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。

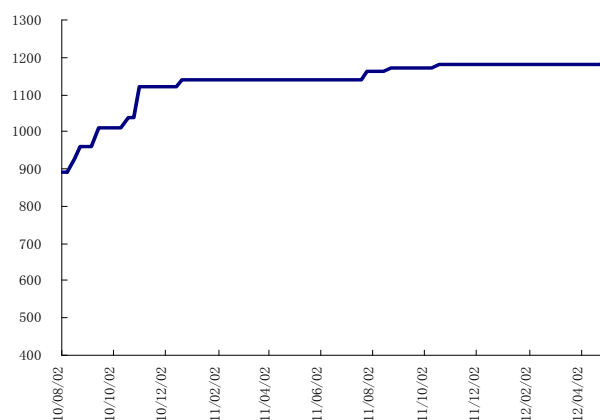
本周国内喷吹煤市场整体趋弱。钢厂喷吹煤的库存高位, 采购不积极, 对原料的需求不大, 受此影响喷吹煤市场的成交持续不旺, 整个喷吹煤市场都处于弱势平稳运行状态。潞城喷吹煤车板价保持 1180 元/吨水平。

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状态, 盘整的概率较大。

图表 6: 柳林 4#焦煤车板价(含税) (单位: 元/吨)



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

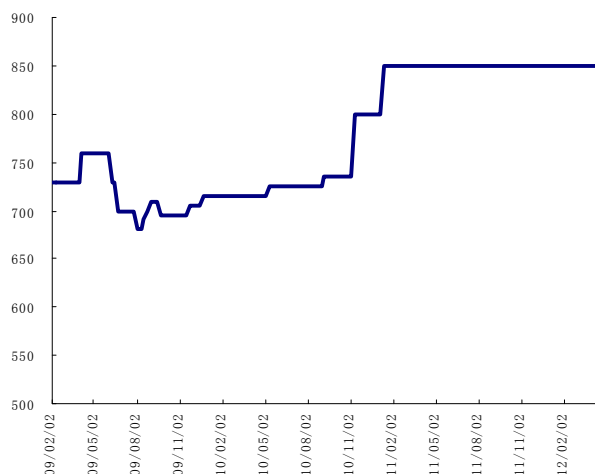
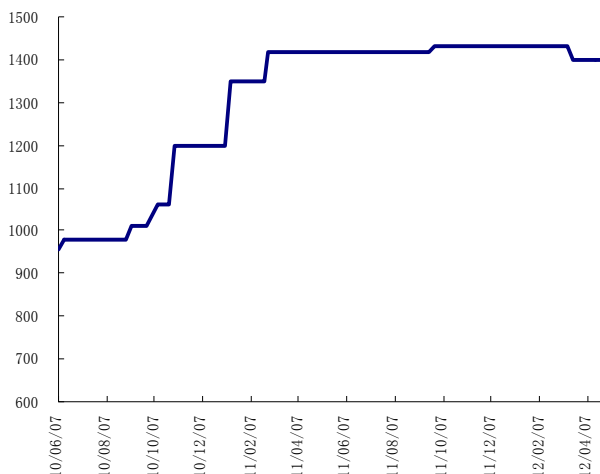
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

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：晋城无烟中块价格高位企稳

图表 9：阳泉无烟末煤价格高位维稳



资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

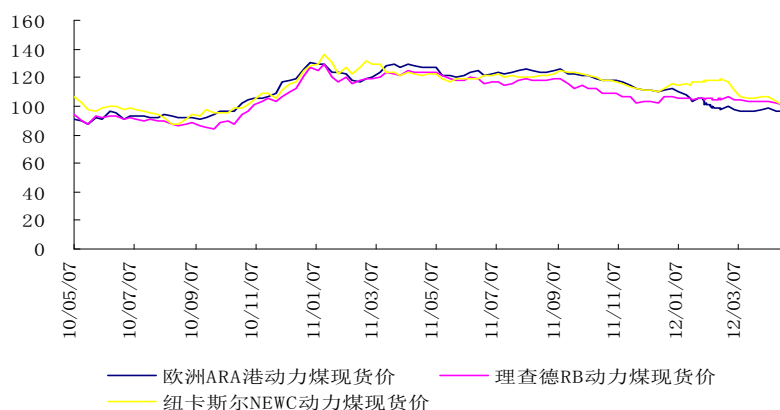
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

2、国际能源价格

2.1 国际煤价继续下跌

截至4月27日，全球三大动力煤集散中心动力煤现货价格继续下跌。澳大利亚纽卡斯尔动力煤价格下跌1.1美元/吨至100.38美元/吨，环比下跌1.08%；南非RB动力煤价格下跌0.81美元/吨至99.64美元/吨，环比下跌0.81%；欧洲ARA港口动力煤价格下跌2.01美元/吨至94.21美元/吨，环比下跌2.09%。其中，南非RB动力煤现货市场价5个月以来首次低于100美元/吨。

图表 10：国际三大港煤炭价格（美元/吨）

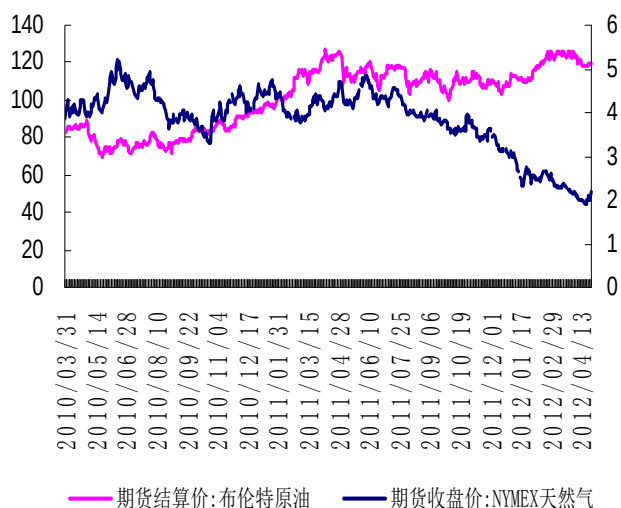


资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

2.2 国际能源价格反弹，美元指数震荡下行

截止4月27日，布伦特原油期货结算价格119.83美元/桶，较上周上涨1.07美元/桶。天然气价格为2.19美元，较上周上涨0.26美元。美元指数78.71点，较上周下降0.43点。

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

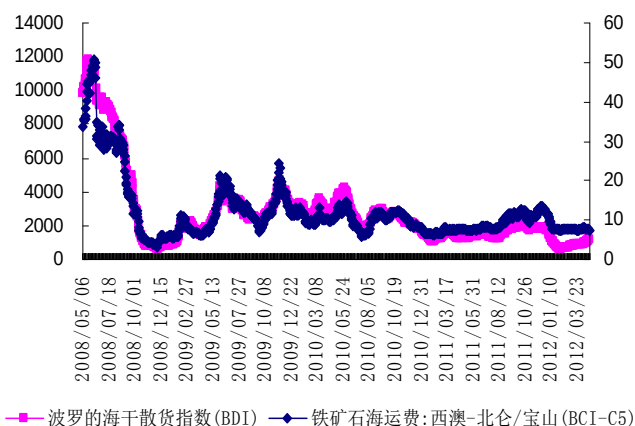


资料来源: 中原证券, 倚天财经

3 海运费下降

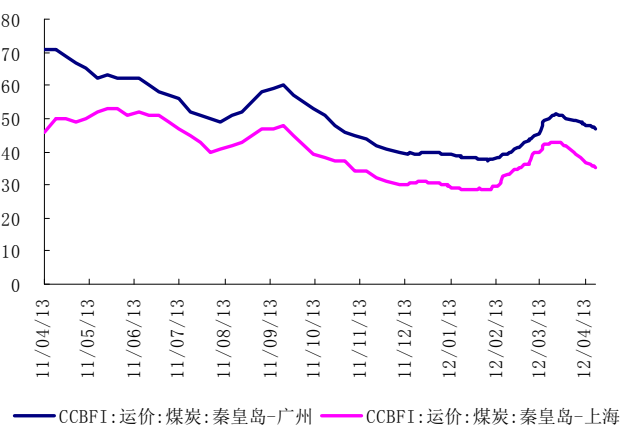
波罗的海干散货运指数反弹。截至4月27日，BDI指数1156点，较上周上涨89点。国内沿海煤炭运输市场各航线运价继续普降，截至4月27日，秦皇岛—上海运价33.2元/吨，较上周下跌1.9元/吨；秦皇岛—广州运价45.3元/吨，较上周下跌1.3元/吨。

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

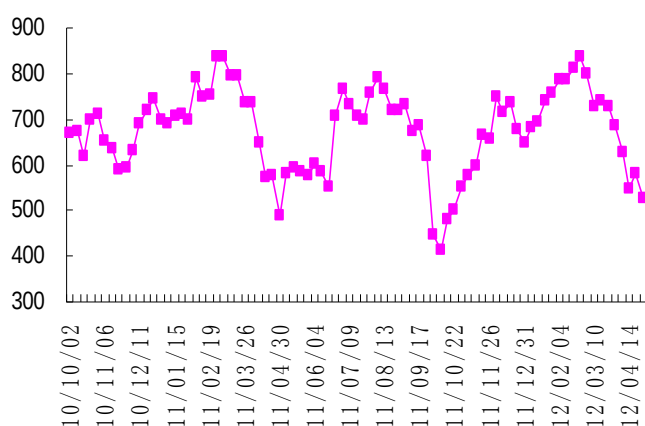
4 港口库存下降、电厂库存上升

截止 4 月 28 日秦皇岛库存降至 524.6 万吨,较上周下降 55 万吨,降幅 9.5%。

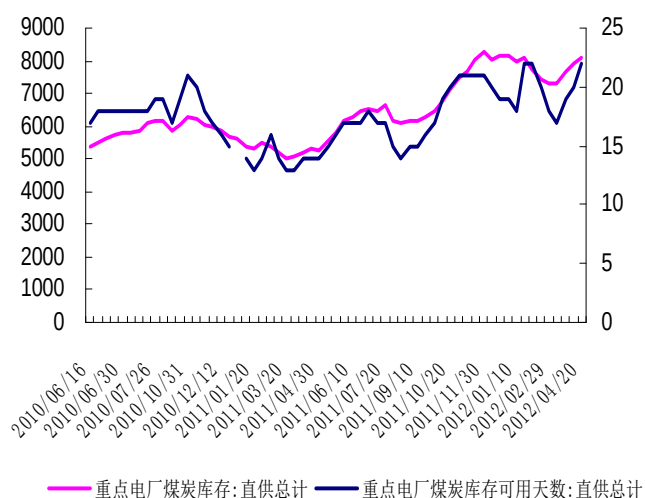
重点电厂总库存量为 8071 吨,较上周增加 146 万吨,可用天数保持在 22 天的较高水平。

大秦线检修结束,经过前期抢运,下游电厂的存煤较高,船舶到港的数量很少,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)



图表 16: 电厂库存回升 (单位: 万吨)



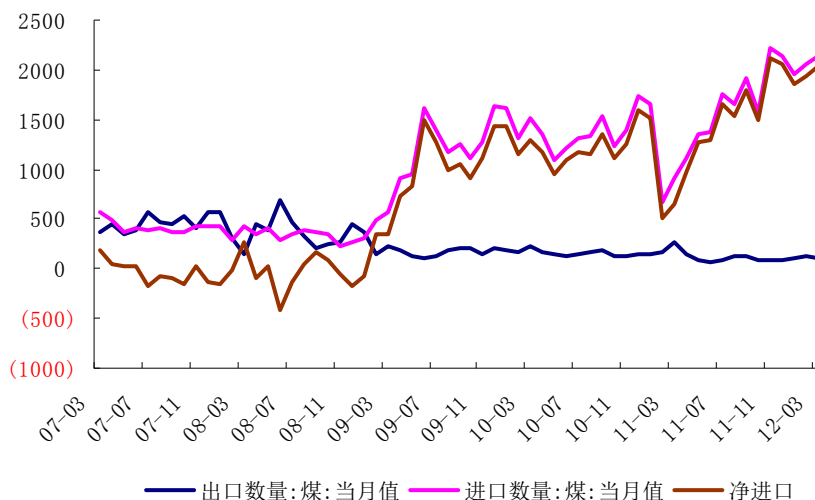
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

资料来源: 中原证券, 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)

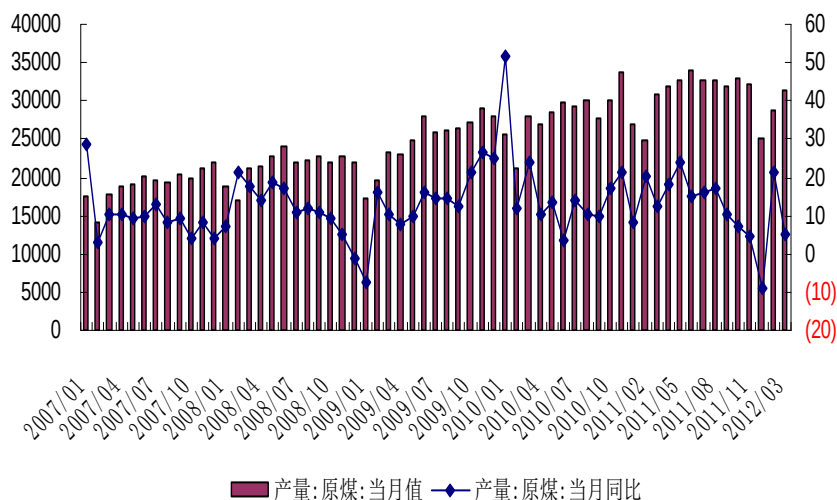


资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

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)

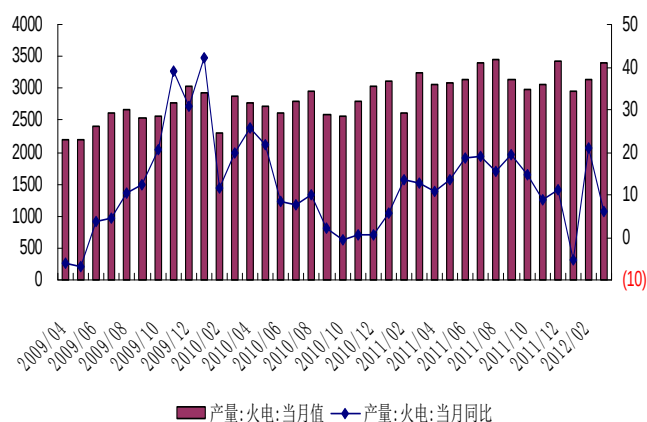


资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

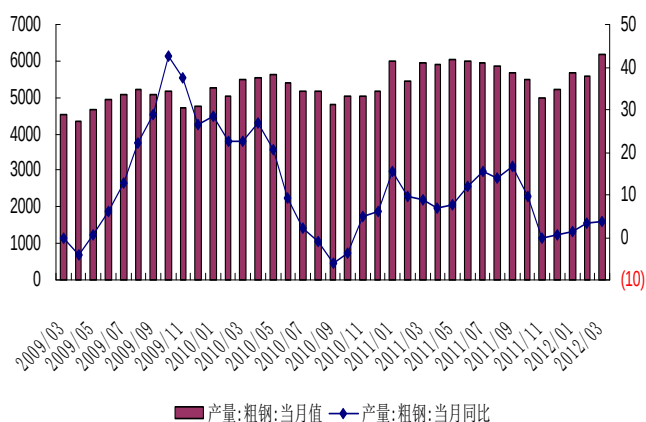
7 下游需求放缓

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, %)



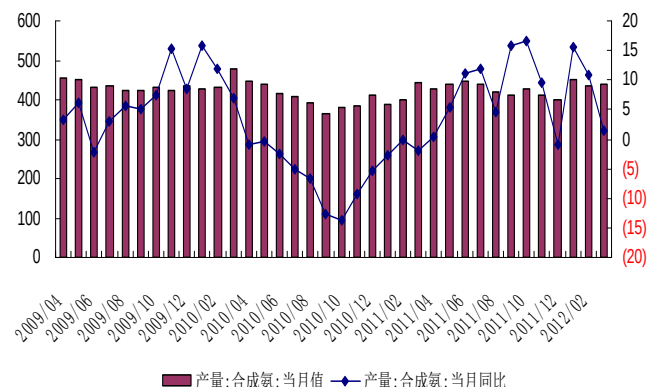
图表 20: 钢材 (单位: 万吨, %)



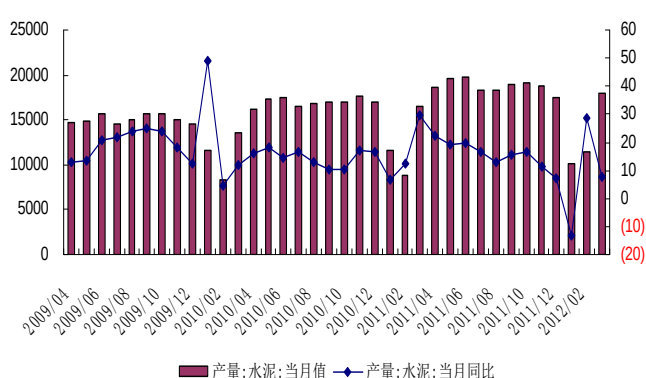
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

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

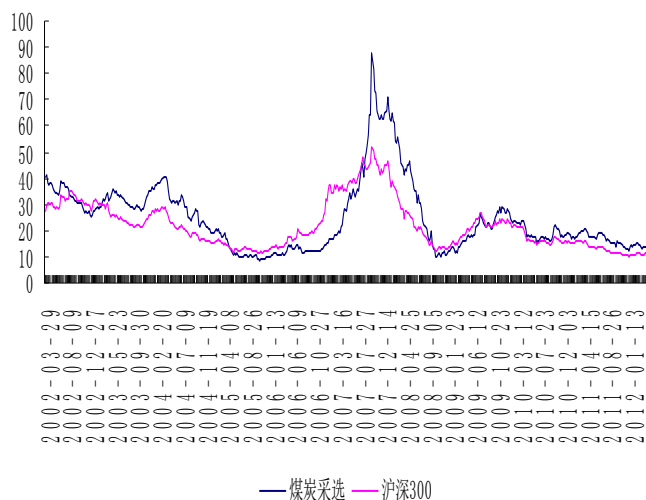
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

8 未来展望与投资评级

伴随大秦线检修的结束, 动力煤价格上涨的动力已显不足, 但随着夏季用电高峰即将来临, 动力煤价格仍有支撑, 未来动力煤价格预计企稳; 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。

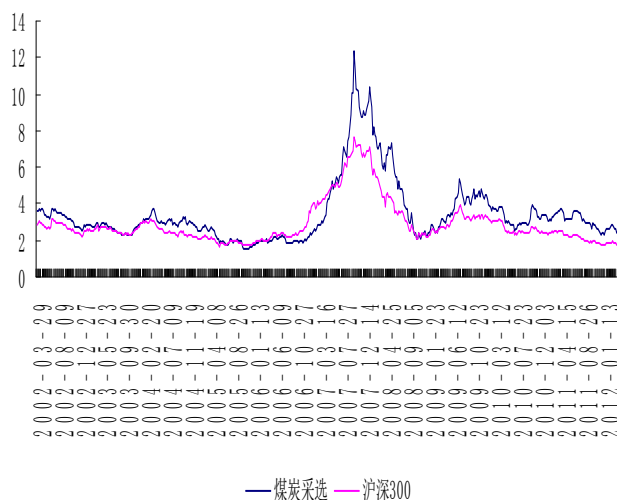
图表 23: 板块与沪深 300PE 估值比较



— 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. 23-4. 28)

1、大秦线集中检修圆满结束安全效益双丰收

4 月份是铁路部门施工的黄金季节, 京广、京沪、京哈、陇海、大秦等主要干线集中修相继展开, 有序推进。其中, 大秦线集中修施工不仅保持了施工计划按期超额推进, 而且刷新了大秦线集中修期间运量历史纪录, 取得了安全、效益双丰收。

大秦铁路, 以其高密度、大运量、持续保持大幅增量的特质, 成为世界铁路重载运输的典范, 被誉为中国“能源战略大动脉”。“中国第一煤线”大秦铁路不断刷新世界铁路重载运输的最高纪录, 尽管在集中修施工期间, 该条运煤专线每日仍保持着日运煤炭量达 100 万吨以上的新纪录。

从铁道部运输局获悉, 大秦线集中修期间, 太原铁路局通过优化施工组织方案, 科学调整装车结构和车流去向, 积极应对大风、雨雪、雷暴等恶劣天气, 在施工条件和工作量没有任何变化的情况下, 不但较计划方案压缩了两天, 而且大秦线运量 19 天突破百万吨大关, 日均运量完成 100.02 万吨, 同比增运 3.9 万吨。其中最高日完成运量 103.11 万吨, 创造了大秦线集中修期间运量的新纪录。

简评: 大秦线是中国煤炭铁路运输的大动脉, 其检修的结束将影响下游提前备煤的动力, 打破煤炭价格持续上涨的预期。

2、煤价连月低迷 今夏局部电荒或再现

随着天气转热, 各地用电量也开始迅速回升。虽然今年煤炭价格呈现一定回落态势, 供应也比较充足, 但电力部门预计, 今年的“电荒”现象可能

仍会存在，并且缺口不会低于去年。为何煤炭充足，而电力依然紧张？

在烟台龙口港，日照一家煤炭贸易公司从南非运来的 6 万多吨煤炭，仍静静地躺在货场上。“一二月份价格很低，最近虽有所回调，但价格仍不理想，报价只有 880 元/吨左右，所以只能再等等看。” 公司经理李先生说。

记者了解到，今年 3 月份之前，沿海各港口的煤炭库存普遍出现高位，价格也随之下跌。据卓创资讯的监测数据，去年 11 月下旬秦皇岛到港山西发热量 5000 大卡煤的价格约为 740 元/吨，但到 3 月初的价格只有 665 元/吨。

就连销路一直很好的山东兖州等地区的煤炭价格也出现一定幅度的下调。今年以来，兖矿集团推出了精煤下降 20 元/吨、混煤、洗煤下调 10 元/吨的价格优惠政策；枣矿集团市场混煤价格下调 70 元-100 元/吨，精煤现汇优惠幅度由 60 元/吨增加到 80 元/吨。

“煤价确实下降了，去年同期每吨标准煤的价格超过 1000 元，今年只有 950 元左右。” 华能德州电厂厂长助理王维海说。

虽然 3 月份以来煤炭价格有所回升，上周环渤海地区港口发热量 5500 大卡市场动力煤综合平均价格报收 787 元/吨，比 3 月初上涨约 15 元。但山东省煤炭工业局副局长王立亭认为，主要原因是受大秦线检修的影响，回升的基础并不牢固。反映沿海地区煤炭市场走势的先行性指标——煤炭海运费自 3 月下旬以来出现持续回落。

对于煤炭价格的下降，业内人士认为，受经济增速下滑影响，煤炭需求增速在下降，而国内煤炭产量继续增加，加上国外低价煤炭冲击，导致供给相对宽松。

中投顾问煤炭行业研究员邱希哲说，自 2011 年四季度以来，受全球性金融危机以及欧债危机的影响，加上国内宏观经济增速开始回落，国内外经济形势的变化导致钢铁、电力、水泥等行业增幅放缓，由此导致煤炭需求放缓。

虽然需求增速下降，但煤炭供给量仍增加明显，一季度全国煤炭产量累计完成 8.38 亿吨，同比增长 5.8%。

在国内煤炭增产的同时，进口煤炭大量涌入也冲击国内市场。

受需求不振影响，国际煤炭价格自 2 月份以来不断下滑，青岛港进口澳大利亚炼焦煤到岸价目前已比去年同期高点下降了 40% 左右。“国际煤价的下滑促进了我国煤炭进口，一季度累计净进口 5853 万吨，同比增长 82.4%。” 王立亭介绍说。

装机容量限制 “电荒” 或仍继续

煤炭价格的相对低点及供应的宽松，给电厂增加库存创造了条件，但记者采访发现，今年“迎峰度夏”期间，电力供需仍将存在较大缺口，整体电力供应偏紧的局面没有明显改观。

据山东煤炭工业局介绍，截至 3 月末，山东省内统调电厂电煤库存高达 930 万吨，同比增加 210 万吨，增长 29.2%，可维持 26.4 天用电量。近日，山东省经信委要求省内统调电厂将煤炭库存提高至 30 天，以应对夏季用煤高峰的到来。

虽然煤炭供应充足，但对于今年的用电形势，电力部门的预计并不乐观。山东电力集团公司预计，从 5 月份开始，山东将出现电力供应缺口，夏季最大缺口约 300 万千瓦，冬季最大缺口约 500 万千瓦。

据中国电力企业联合会近日发布的报告，后三季度，全国电力供需仍然总体偏紧，二季度最大电力缺口可能在 1000 万千瓦 - 2000 万千瓦，迎峰度夏期间最大电力缺口可能在 3000 万千瓦左右。如遇大范围持续炎热天气等不确定因素叠加，最大缺口可能扩大到 4000 万千瓦。

为何会出现煤炭充足，但电力供应仍显紧张的局面？业内人士认为，目前电厂的装机容量增加相对缓慢，由于盈利不足，其发电积极性不高，因此在用电高峰期仍会出现电力供应紧张的问题。

中电联的数据显示，一季度全国新增发电生产能力 924 万千瓦，比上年同期减少 456 万千瓦，主要是火电比上年同期减少 352 万千瓦。“煤炭是很宽松，但由于电价相对成本依然偏低，许多电厂不愿意再多增加投资。”王维海说。

邱希哲表示，在煤电价格体制改革中，煤炭价格基本上体现了市场供需变化，而电力价格的行政化较为严重，是改革的重点和难点，国家应尽快找出合理的平衡点，来破解“电荒”难题。

简评：电力是煤炭最大的下游需求，如果今夏再出现“电荒”，将加大对煤炭的需求，势必对煤炭价格形成支撑。

3、山西将对 9 类煤矿进行专项整治

4 月 24 日，省政府安委办安排部署全省“打非治违”专项行动。据悉，4 月中旬至 9 月底，全省将严格按照相关要求，对省内 9 类煤矿进行专项整治。被兼并重组煤矿需变更相关证照而未按规定变更擅自组织生产的；以技改名义违法生产，甚至不技改只生产的；未按批准的开发利用方案或矿山设计组织生产的；私挖滥采、超层越界开采的；煤与瓦斯突出矿井未落实“两个四位一体”综合防突措施或防突措施效果未达标的；在抽采未达标煤层进行采掘生产的；水害威胁严重、煤层易自然发火矿井防治措施不落实，责令停产整顿仍继续生产的；“批小建大”、“未批先建”等违法违规建设的；矿井 1 个月内 3 次以上瓦斯超限未按事故调查处理或瓦斯超限被责令停产整顿仍组织生产的。

简评：我国煤炭产业集中度依然偏低，安全事故频发，山西对煤矿的整治，有助于行业安全形势的改善，有助于行业集中度的提高及规范。

（资料来源：人民铁道报、工人日报、黄河新闻网）

附：上市公司二级市场表现（2012.4.23-4.27）

图表 25：相关上市公司涨跌幅

	代码	上市公司	总市值	流通市值	收盘价	周涨跌幅 (%)	超越沪深 300	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
动力煤	601088	中国神华	5348.32	4386.04	26.89	0.56	0.59	5.00	9.04
	601898	中煤能源	1250.29	849.36	9.43	1.51	1.53	3.74	8.77
	600188	兖州煤业	1170.58	85.67	23.80	0.38	0.41	7.16	12.59
	601001	大同煤业	226.62	226.62	13.54	1.27	1.30	8.06	16.20
	600971	恒源煤电	165.80	70.66	16.58	1.59	1.62	14.74	34.09
	600403	大有能源	212.91	32.56	25.54	-1.77	-1.74	3.17	15.70
	600121	郑州煤电	59.77	59.77	9.50	-2.05	-2.02	6.54	-4.96
	000552	靖远煤电	28.64	28.50	16.10	-0.25	-0.22	8.86	37.07
	600546	山煤国际	280.12	51.08	28.26	1.29	1.32	12.23	23.42
	601918	国投新集	270.16	270.16	14.60	4.43	4.46	24.79	35.31
焦煤	000968	煤气化	88.21	88.21	17.17	-2.66	-2.64	9.99	27.51
	000983	西山煤电	551.78	257.78	17.51	3.00	3.03	19.28	29.52
	600395	盘江股份	342.38	342.38	31.03	0.36	0.38	17.09	59.81
	000937	冀中能源	463.27	315.65	20.03	1.68	1.70	16.66	24.56
	600157	永泰能源	171.63	103.19	9.71	-0.91	-0.89	19.11	40.51
	601666	平煤股份	284.52	284.52	12.05	-0.17	-0.14	6.83	18.54
	600508	上海能源	157.55	157.55	21.80	2.93	2.95	9.77	20.98
无烟煤	600997	开滦股份	156.68	156.68	12.69	4.27	4.30	10.16	20.20
	600123	兰花科创	268.64	268.64	47.03	2.24	2.27	5.85	25.95
	601101	昊华能源	209.30	74.27	20.93	3.51	3.54	10.27	26.36
	600348	阳泉煤业	476.43	476.43	19.81	2.96	2.99	14.97	35.70
喷吹煤	000933	神火股份	182.11	182.10	10.84	1.03	1.05	10.61	23.38
	601699	潞安环能	630.50	630.50	27.40	0.22	0.25	11.88	35.07
褐煤	2128	露天煤业	217.58	217.58	16.40	3.21	3.24	12.41	29.78
	000780	平庄能源	135.92	135.92	13.40	1.13	1.16	9.57	35.34
其他	600381	贤成矿业	83.11	40.53	8.82	-0.90	-0.87	19.84	56.67
	000683	远兴能源	54.21	54.21	7.06	-0.28	-0.26	12.24	27.48
	000571	新大洲 A	41.22	41.19	5.60	-2.10	-2.07	12.68	11.24
	600652	爱使股份	32.92	32.92	5.91	2.78	2.81	28.20	45.78

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。

免责条款

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。