

煤炭行业周报 20120507

——强周期行业的投资逻辑: 精确的错误 VS 模糊的正确

报告摘要:

- 5月第一周上证综指上涨 2.32%，申万二级行业煤炭开采指数上涨 5.28%。煤炭板块涨幅超越市场，这背后的逻辑是什么？

煤价上涨？恐怕不是。本周多个地区焦煤价格迅速下滑，尽管动力煤价格底部已经基本确认，但焦煤价格仍在寻底过程之中，也许2季度国内价格可以见底，但不是现在。

需求迅速转暖？恐怕也不是。大秦线检修期间电厂积极备货，随着检修的结束，重点电厂煤炭库存攀升至 22 天的绝对高位，海运价格的下跌也侧面佐证目前还不是需求爆棚的时间点。

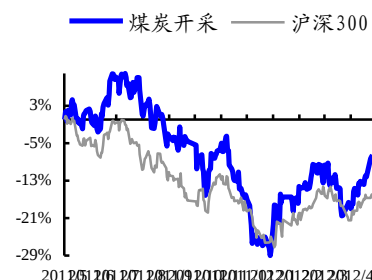
国际因素？更加不是。本周末国际原油价格和阿姆斯特丹港 ARA 煤炭价格都小幅跳水，欧洲煤价单周跌幅超过 5 美元，大宗商品表现疲弱。

- 在基本面数据一一报忧未报喜之时，二级市场煤炭股上涨的原因在何处？笔者认为此时的**投资煤炭板块的重要逻辑在于：精确的错误比不上模糊的正确**。今年上半年煤炭行业的基本面表现难以转暖是我们去年四季度就已经预见到的，2012 年三季度才是行业景气度低点，这之前煤炭行业数据的低迷是正常的，不应依靠解读短期数据来进行投资。煤炭上市公司一季报尽管只有 7% 的同比增长，但其实已经超越了市场的一致性预期。板块的盈利水平可能在二季度就到达底部，这又将增强市场对于盈利增长的预期进而推高板块估值。**在低迷的行业数据中把握行业运行的大方向，才是强周期行业的投资逻辑和魅力所在，短视地对静态数据锱铢必较，没有意义。**

- 因此现在不是看着数据来投资的时候，短视的投资行为是难于得到超越市场的超额收益的。**在数据未转暖之前，我们要布局转暖后的高弹性公司，比如焦煤类的冀中能源、西山煤电、潞安环能；此外，成长股估值水平的爆发仍是可以期待的，重点推荐平庄能源、山煤国际、神火股份、兰花科创和永泰能源。**

- **风险提示：**宏观经济下行趋势超过市场预期；煤炭需求年内无法转暖。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	16.31	11.22	-9.73%
相对收益	5.68%	2.85%	3.47%

重点公司	投资评级
平庄能源	推荐
山煤国际	推荐
西山煤电	推荐
神火股份	推荐
兰花科创	推荐
潞安环能	推荐
永泰能源	推荐
冀中能源	推荐

相关报告

《基本面数据实质性转暖前是取得超额收益的良好时机》

《大秦线检修助港口煤价走出下跌通道》

《调整之时建仓以迎接煤炭市场“春天”的到来》

证券分析师: **王师**

执业证书编号: S0550511030001

1. 走势回顾与投资建议

5月第一周上证综指上涨2.32%，申万二级行业煤炭开采指数上涨5.28%。煤炭板块涨幅超越市场，这背后的逻辑是什么？

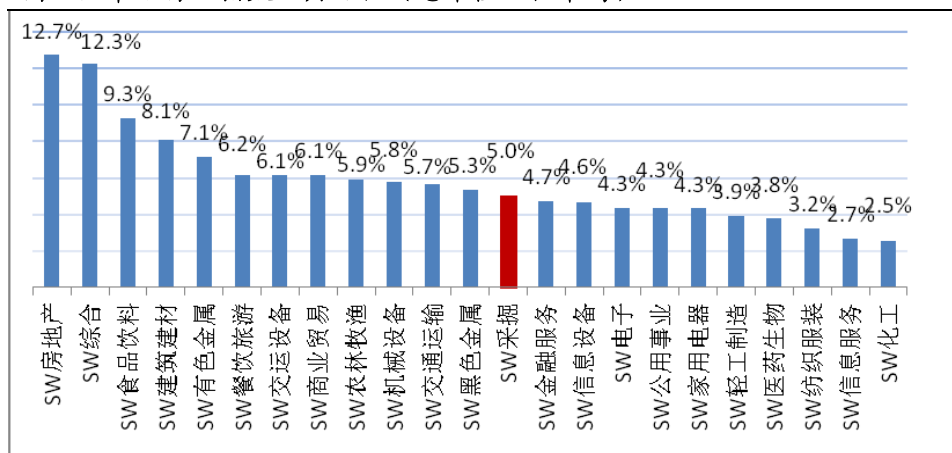
煤价上涨？恐怕不是。本周多个地区焦煤价格迅速下滑，尽管动力煤价格底部已经基本确认，但焦煤价格仍在寻底过程之中，也许2季度国内价格可以见底，但不是现在。

需求迅速转暖？恐怕也不是。大秦线检修期间电厂积极备货，随着检修的结束，重点电厂煤炭库存攀升至22天的绝对高位，海运价格的下跌也侧面佐证目前还不是需求爆棚的时间点。

国际因素？更加不是。本周末国际原油价格和阿姆斯特丹港ARA煤炭价格都小幅跳水，欧洲煤价单周跌幅超过5美元，大宗商品表现疲弱。

在基本面数据一一报忧未报喜之时，二级市场煤炭股上涨的原因在何处？笔者认为此时的投资煤炭板块的重要逻辑在于：精确的错误比不上模糊的正确。今年上半年煤炭行业的基本面表现难以转暖是我们去年四季度就已经预见到的，2012年三季度才是行业景气度低点，这之前煤炭行业数据的低迷是正常的，不能依靠解读短期数据来进行投资。煤炭上市公司一季报的整体水平尽管只有7%的同比增长，但其实已经超越了市场的一致性预期。板块的盈利水平可能在二季度就到达底部，这又将增强市场对于以后盈利增长的预期进而推高板块估值。在低迷的行业数据中把握行业运行的大方向，才是强周期行业的投资逻辑和魅力所在，短视地对静态数据锱铢必较，没有意义。

图 1：申万行业指数 4 月涨幅（总市值加权平均）



数据来源：wind 东北证券

因此现在不是看着数据来投资的时候，短视的投资行为是难于得到超越市场的超额收益的。在数据未转暖之前，我们要布局转暖后的高弹性公司，比如焦煤类的冀中能源、西山煤电、潞安环能；此外，成长股估值水平的爆发仍是可以期待的，重点推荐平庄能源、山煤国际、神火股份、兰花科创和永泰能源。

风险提示：宏观经济下行趋势超过市场预期；煤炭需求年内无法转暖。

1. 本周行业动态与点评：

1.1. 今年拟淘汰落后煤炭产能 2347 万吨

(上海证券报) 国家能源局日前下发通知《关于做好 2012 年煤炭行业淘汰落后产能工作的通知》，全面部署今年煤炭行业淘汰落后产能工作，今年全年计划淘汰落后煤矿 625 处，淘汰落后产能 2347 万吨/年。通知提出，煤炭行业要坚持分类指导，通过改造升级、兼并重组、关闭退出等途径淘汰煤炭落后产能；对非法违法开采的煤矿，坚决予以关闭；对安全基础条件差且难以改造的小煤矿，要加强监管，积极引导其退出煤炭生产领域；对具备资源优势和改造提升条件的小煤矿，鼓励其参与煤矿企业兼并重组，实施改造升级。

点评：

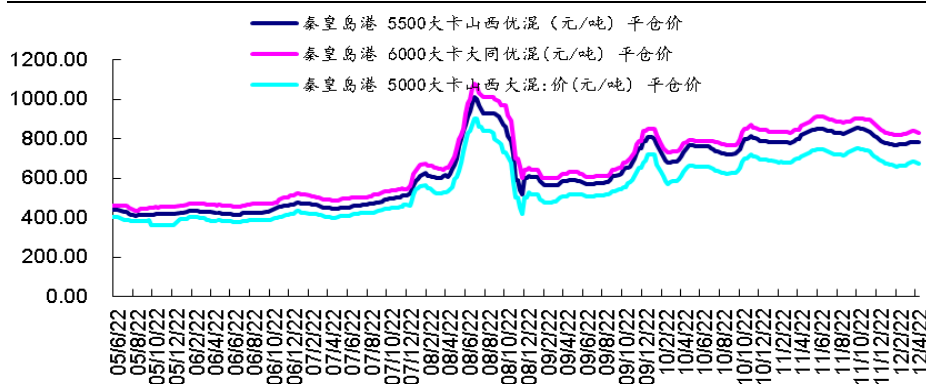
根据此前颁布的《煤炭工业发展“十二五”规划》，预计到 2015 年我国将通过淘汰落后产能、兼并重组等方式，全国煤矿企业数量控制在 4000 家以内，平均规模提高到 100 万吨/年以上。煤炭行业今后调整重点是煤炭的产业组织结构或者是企业组织结构，就是要发展大企业大集团。在发展大型煤炭集团的过程中，资本市场与实业间的有效互动将起到重要作用。自 2009 年山西省拉开煤炭资源整合大幕，各主产区均已出台或实施资源整合政策。4 年之后我们审视这个整合过程，受到宏观经济大幅波动、收购成本波动和财务成本波动等影响，大量小矿处于无法有效技改复产的状态。大型煤炭企业的组建，离不开资本市场支持，我们判断内蒙、陕西煤炭企业将在未来两年有较高融资需求。

2. 煤炭港口价格监测：价格小幅回调 未来小幅波动上行

随着大秦线检修结束，秦港煤炭日均调入量恢复至 60 万吨左右正常水平。动力煤价格结束了近 2 个月的连续上涨步伐进入调整通道。其中秦皇岛港动力煤除山西优混平仓价保持在 780 元/吨外其余煤种均有 5 元/吨的跌幅，山西大混和大同优混现价分别为 675 元/吨和 830 元/吨；京唐港 5500 大卡和 5000 大卡动力煤平仓价各 5 元/吨的跌幅与前者保持一致，现在每吨价格依次是 780 元和 680 元。

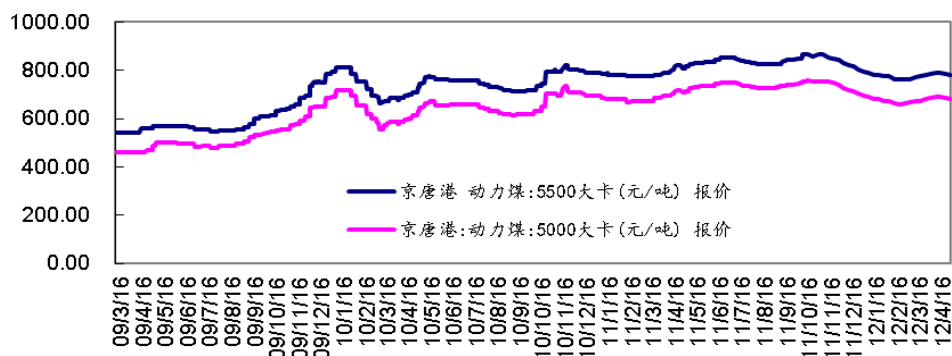
煤炭港口价格自去年年末开始下滑，今年一季度到达底部后，已有 6 周连续上涨。我们此前曾判断 4 月前几周为煤炭价格年内的第一波上涨。时值 5 月，煤价将进入震荡波动时期，尽管月内可能出现小幅下滑，但根据历史规律，预计月末价格仍将超过月初价格。

图 2：秦皇岛港港口煤炭价格



数据来源：东北证券，Wind

图 3: 京唐港港口煤炭价格

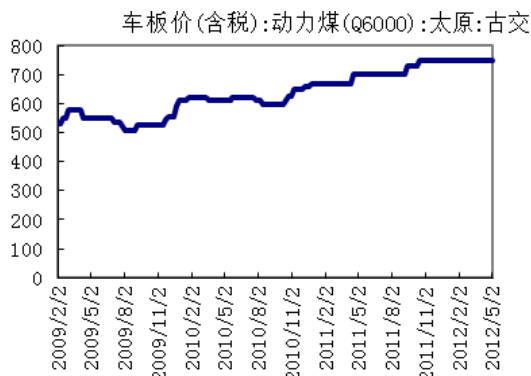


数据来源: 东北证券, sxcoal

3. 动力煤坑口价格：主产地动力煤价格平稳

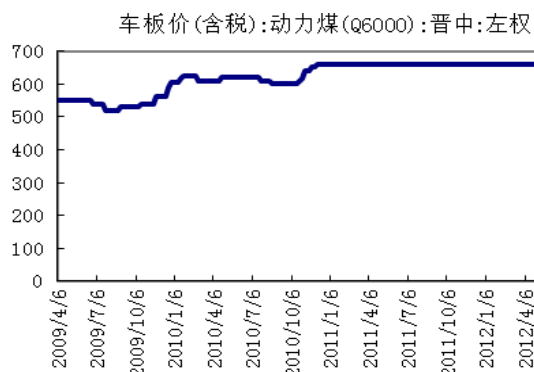
各主产地动力煤坑口价格较上周持平。对比去年 12 月 5 日数据可知，在去年 12 月初限价令颁布以来，15 个产地中动力煤坑口价格大部分保持坚挺，其中仅有安徽淮南、安徽淮北、陕西神木、陕西榆林等地区降幅较大，吨煤降幅分别为 190 元、60 元、50 元和 80 元，而长治潞城和新疆阜康两地区则有 40 元/吨和 50 元/吨的上涨。坑口价格受港口价格变动的传导仍将继续，建议关注距离消费地较近的华东地区坑口价格。

图 4: 山西太原古交地区车板价 元/吨



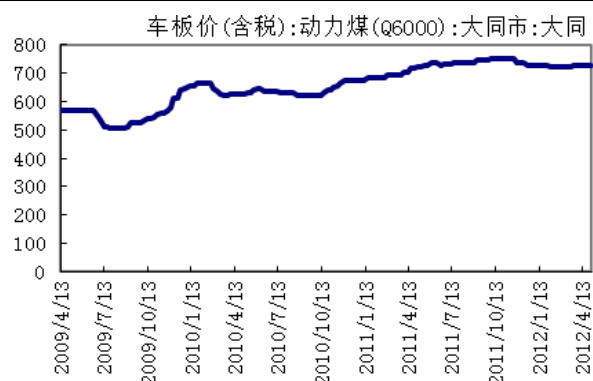
数据来源: sxcoal 东北证券

图 5: 山西晋中左权地区车板价 元/吨



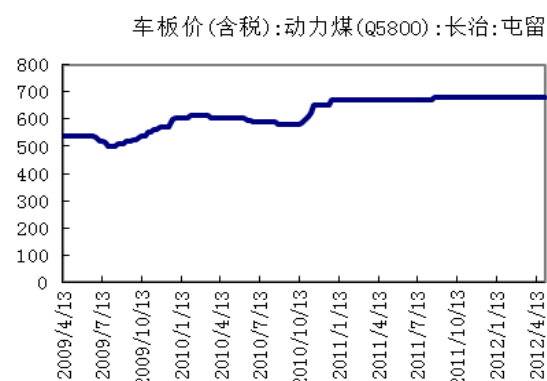
数据来源: sxcoal 东北证券

图 6: 山西大同地区车板价 元/吨



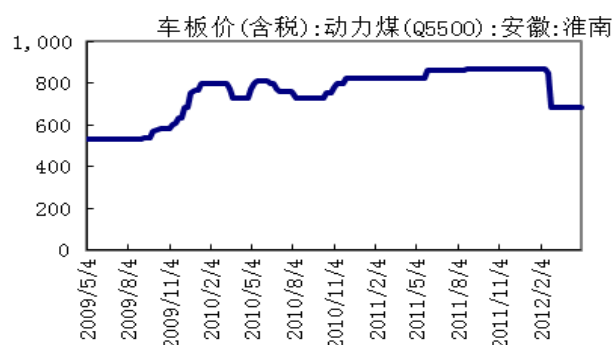
数据来源: sxcoal 东北证券

图 7: 山西长治地区车板价 元/吨



数据来源: sxcoal 东北证券

图 8: 安徽淮南地区车板价 元/吨



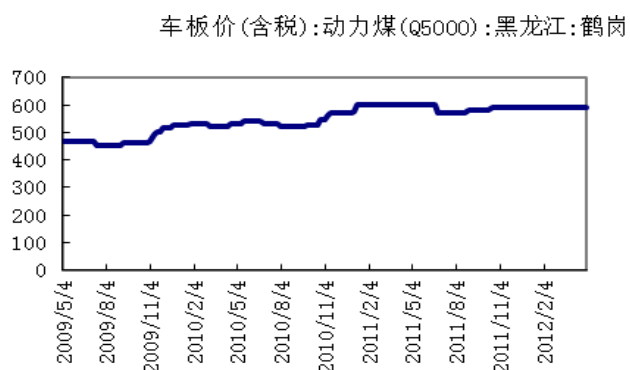
数据来源: sxcoal 东北证券

图 9: 山西长治潞城地区车板价 元/吨



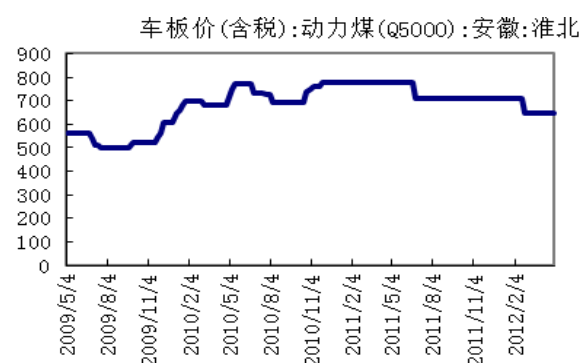
数据来源: sxcoal 东北证券

图 10: 黑龙江鹤岗地区车板价 元/吨



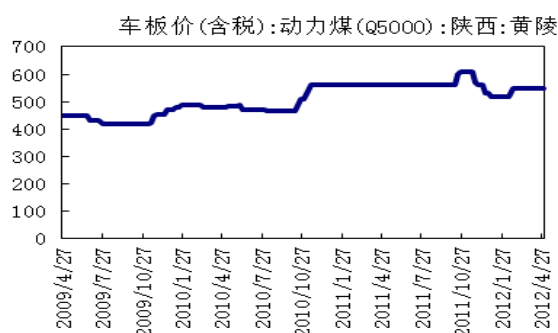
数据来源: sxcoal 东北证券

图 11: 安徽淮北地区车板价 元/吨



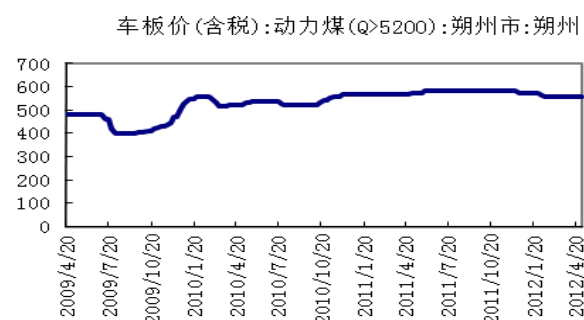
数据来源: sxcoal 东北证券

图 12: 陕西黄陵地区车板价 元/吨



数据来源: sxcoal 东北证券

图 13: 山西朔州地区车板价 元/吨



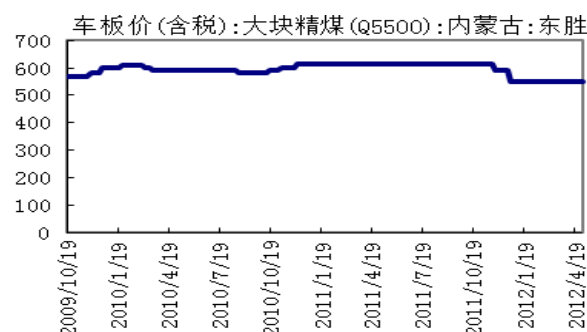
数据来源: sxcoal 东北证券

图 14: 陕西神木地区车板价 元/吨



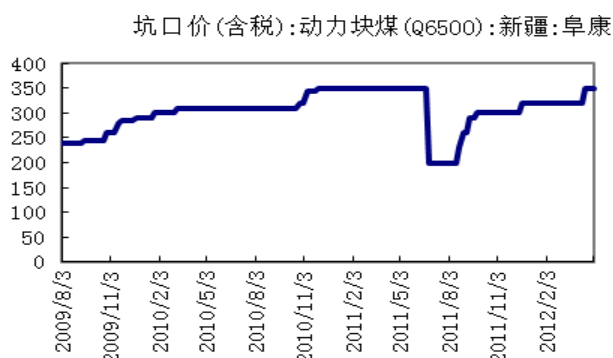
数据来源: sxcoal 东北证券

图 15: 内蒙古东胜地区车板价 元/吨



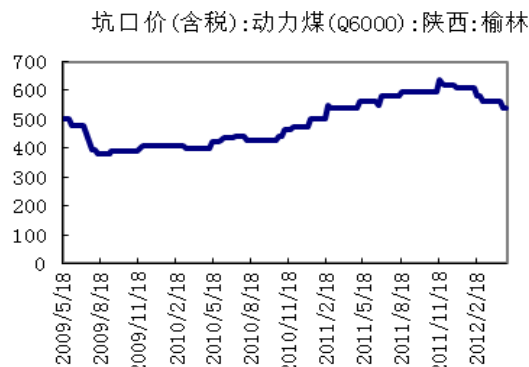
数据来源: sxcoal 东北证券

图 16: 新疆阜康地区坑口价 元/吨



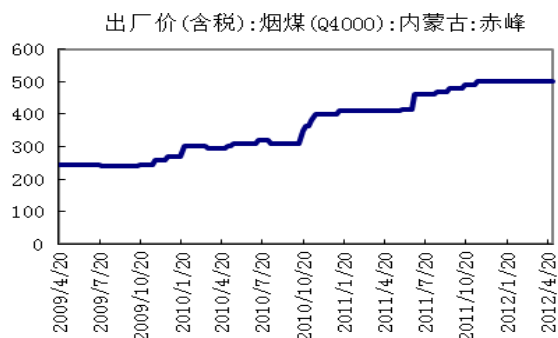
数据来源: sxcoal 东北证券

图 17: 陕西榆林地区坑口价 元/吨



数据来源: sxcoal 东北证券

图 18: 内蒙赤峰地区坑口价 元/吨



数据来源: sxcoal 东北证券

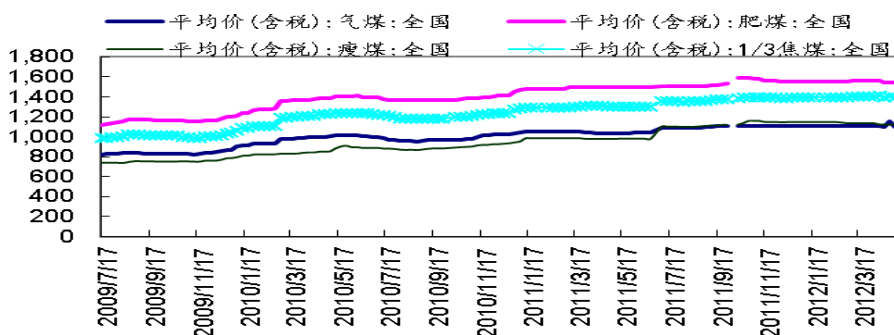
4. 焦煤价格: 需求依然疲软, 焦煤价格承压

尽管全国主要城市钢材库存量连续下降, 但需求端的萎靡依然为焦煤价格带来较大的压力。在此影响下, 本周焦煤价格再次全线下跌: 全国气煤平均价下跌 51 元/吨, 周跌幅高达 4% 降至 1101 元/吨; 全国瘦煤平均价微跌 2 元/吨为 1119 元/吨; 全国 1/3 焦煤平均价下降 14 元/吨至 1392 元/吨。焦煤整体仍处于向下寻底过程, 但下浮空间很小, 预计 2、3 季度国内焦煤价格底部将得到确认。

焦炭价格暂时尚未受到影响, 唐山和平顶山二级冶金焦价格维持在 1870 元/吨和 1850 元/吨、云南三级冶金焦价格 2150 元/吨。

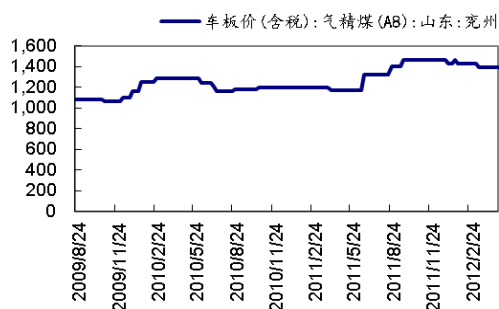
焦煤产地中大部分地区价格也无变动, 仅有贵州六盘水焦精煤出厂价在时隔三周后下跌 20 元/吨至 1480 元/吨。

图 19: 全国焦煤平均价格 元/吨



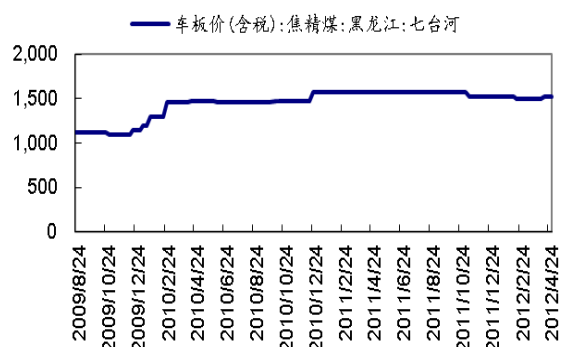
数据来源: sxcoal 东北证券

图 20: 山东兖州气精煤价格 元/吨



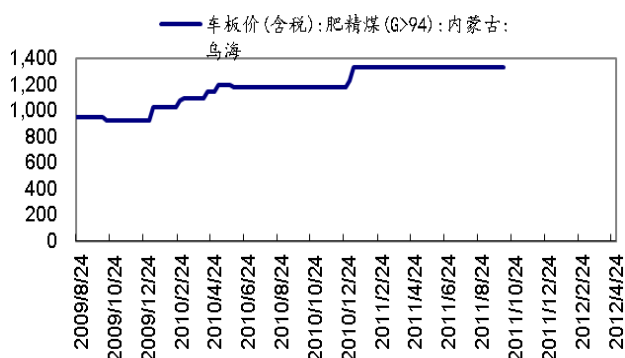
数据来源: sxcoal 东北证券

图 21: 黑龙江七台河地区焦精煤价格 元/吨



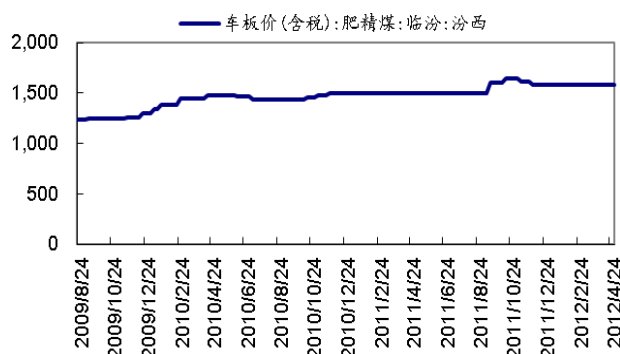
数据来源: sxcoal 东北证券

图 22: 内蒙古乌海肥精煤价格 元/吨



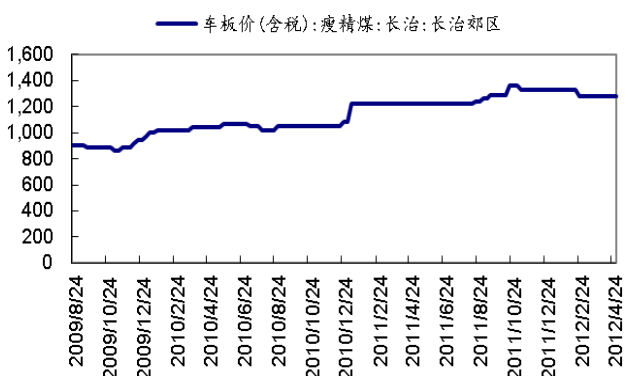
数据来源: sxcoal 东北证券

图 23: 山西临汾地区肥精煤价格 元/吨



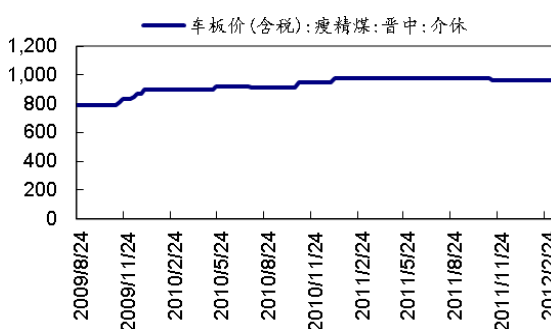
数据来源: sxcoal 东北证券

图 24: 山西长治地区瘦精煤价格 元/吨



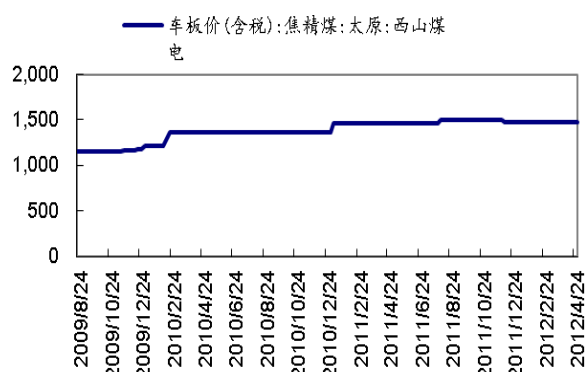
数据来源: sxcoal 东北证券

图 25: 山西介休地区瘦精煤价格 元/吨



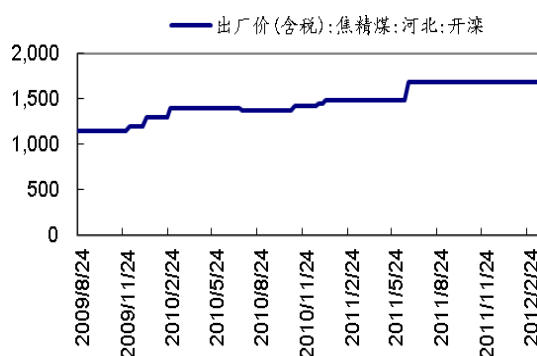
数据来源: sxcoal 东北证券

图 26: 山西太原焦精煤价格 元/吨



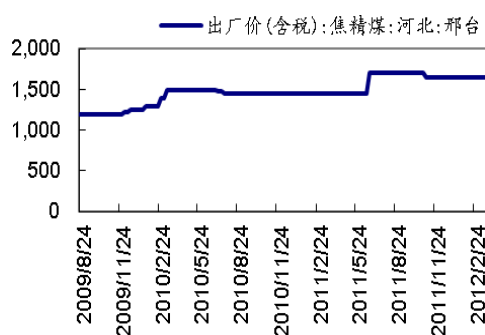
数据来源: sxcoal 东北证券

图 27: 河北开滦焦精煤价格 元/吨



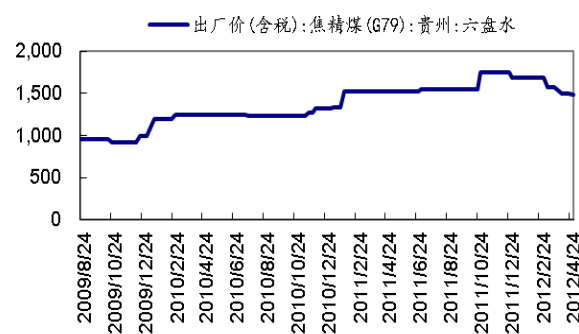
数据来源: sxcoal 东北证券

图 28: 河北邢台焦精煤价格 元/吨



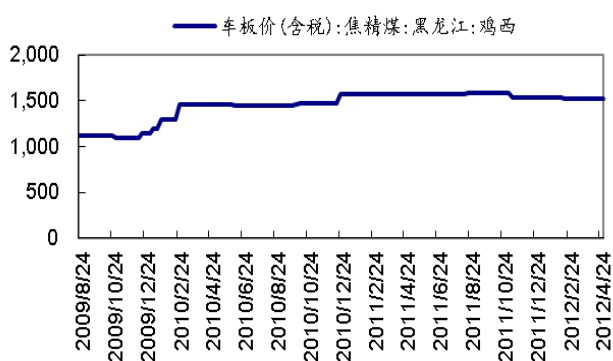
数据来源: sxcoal 东北证券

图 29: 贵州六盘水焦精煤价格 元/吨



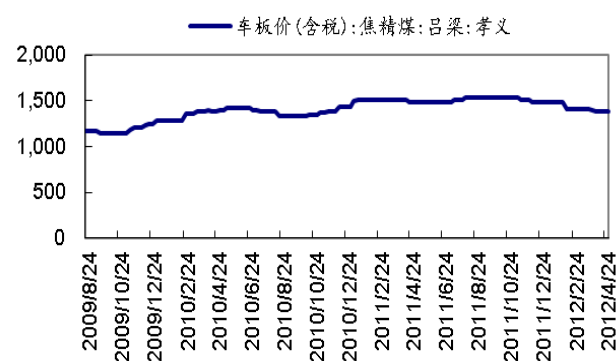
数据来源: sxcoal 东北证券

图 30: 黑龙江鸡西地区焦精煤价格 元/吨



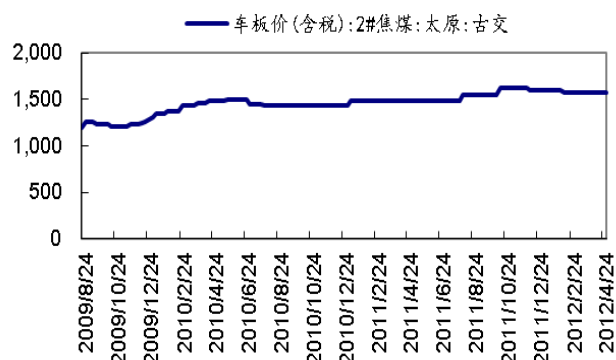
数据来源: sxcoal 东北证券

图 31: 吕梁孝义地区焦精煤价格 元/吨



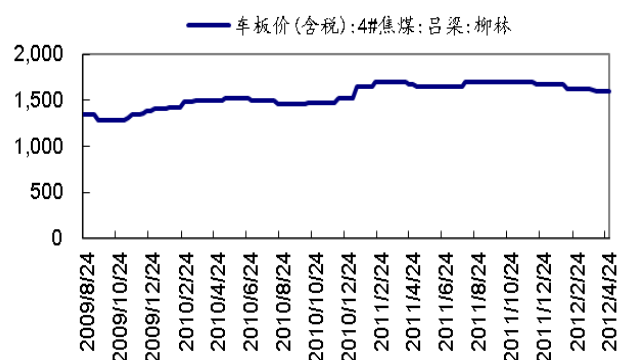
数据来源: sxcoal 东北证券

图 32: 太原古交地区 2#焦煤价格 元/吨



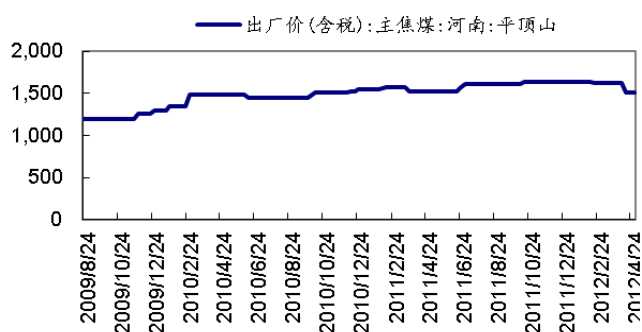
数据来源: sxcoal 东北证券

图 33: 吕梁柳林地区 4#焦煤价格 元/吨



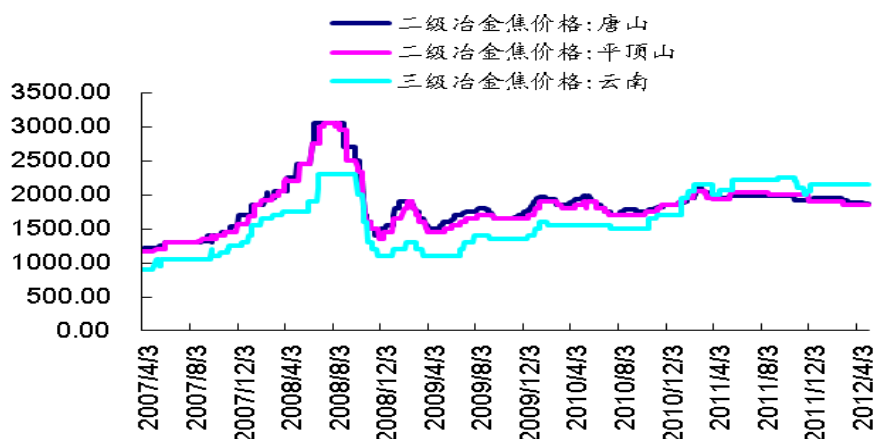
数据来源: sxcoal 东北证券

图 34: 河南平顶山主焦煤价格 元/吨



数据来源: sxcoal 东北证券

图 35: 部分省市冶金焦价格 元/吨



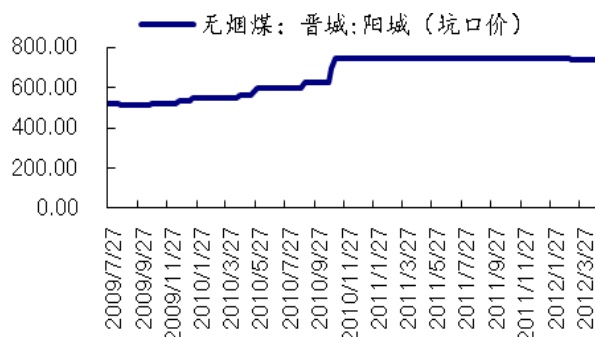
数据来源: sxcoal 东北证券

5. 无烟煤价格维持稳定

长期保持稳定的无烟煤价格在经历了春耕旺季后部分地区价格有所松动。山西阳泉地区的喷吹煤车板价就从之前的 1170 元/吨降至 1150 元/吨, 晋城无烟煤坑口价和

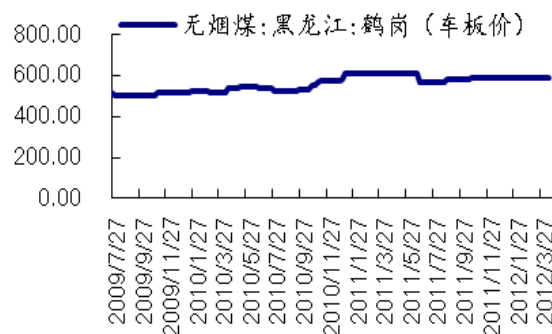
阳泉无烟洗中块的车板价依旧维持 740 元/吨和 1330 元/吨不变。无烟煤是去年至今价格最为坚挺的品种，相关上市公司二季度业绩仍将得到保证。

图 36: 山西晋城无烟煤坑口价 元/吨



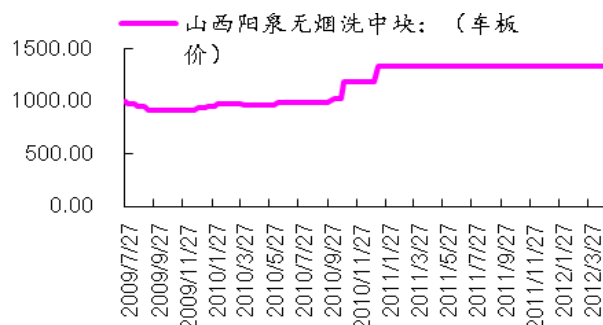
数据来源: sxcoal 东北证券

图 37: 黑龙江鹤岗无烟煤价格 元/吨



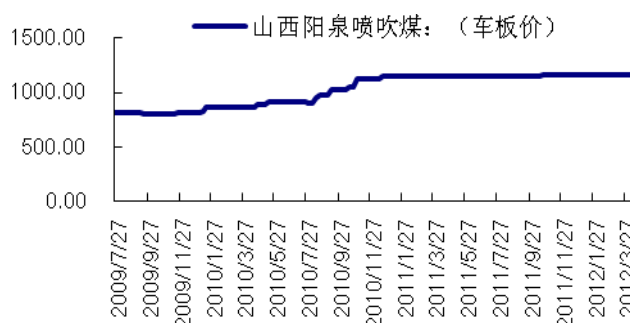
数据来源: sxcoal 东北证券

图 38: 山西阳泉无烟煤中块 元/吨



数据来源: sxcoal 东北证券

图 39: 山西阳泉喷吹煤价格 元/吨



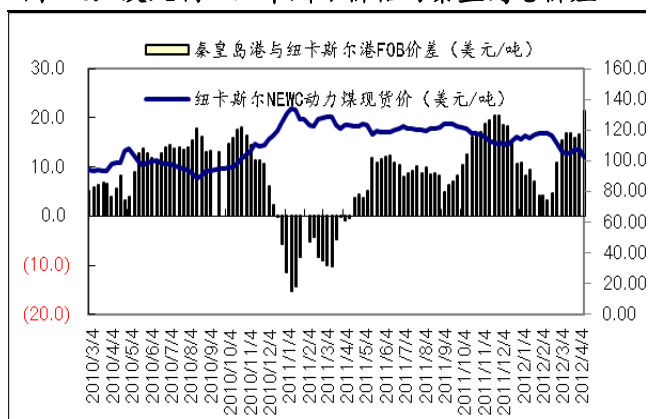
数据来源: sxcoal 东北证券

6. 国际煤炭价格 欧洲价格迅速下探 大宗商品周末跳水

国际煤炭价格近期非常疲弱，纽卡斯尔港 NEWC 价格和欧洲阿姆斯特丹港 ARA 价格本周继续下滑，环比分别下跌 1.14 和 5.61 美元。

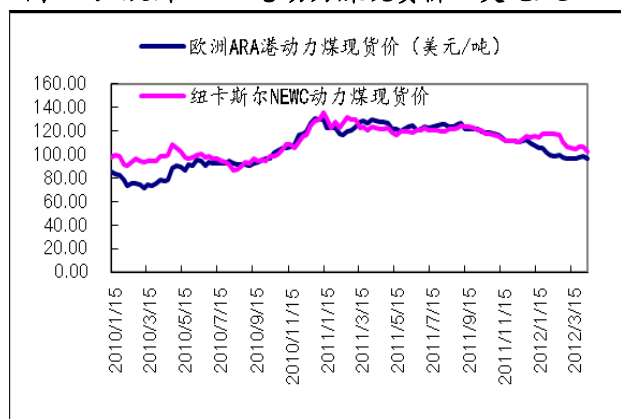
BDI 和 BPI 指数近期反弹明显，与大宗商品的疲弱相比不大协调。原油价格同样疲弱，周末 WTI 原油期货价格收于 98.49 美元/桶，较上一周下降 5.44 美元/桶。

图 40: 澳大利亚纽卡斯尔价格与秦皇岛港价差



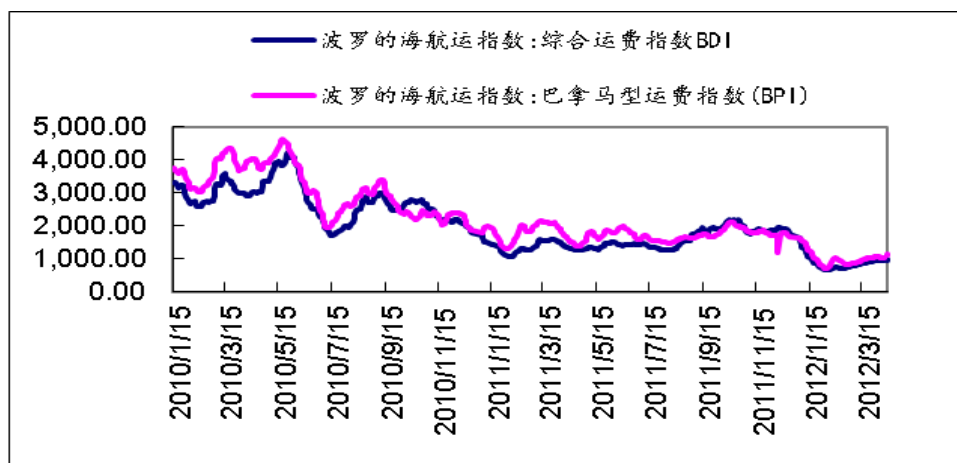
数据来源: sxcoal 东北证券

图 41: 欧洲 ARA 港动力煤现货价 美元/吨



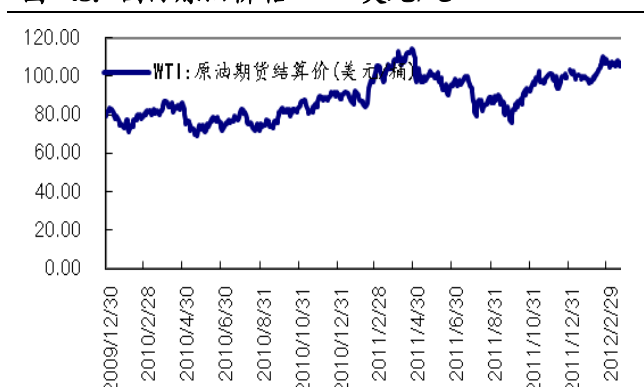
数据来源: sxcoal 东北证券

图 42: 波罗的海航运指数



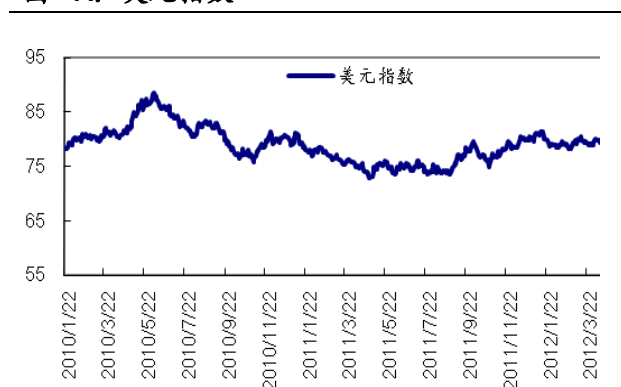
数据来源: sxcoal 东北证券

图 43: 国际原油价格 美元/吨



数据来源: sxcoal 东北证券

图 44: 美元指数



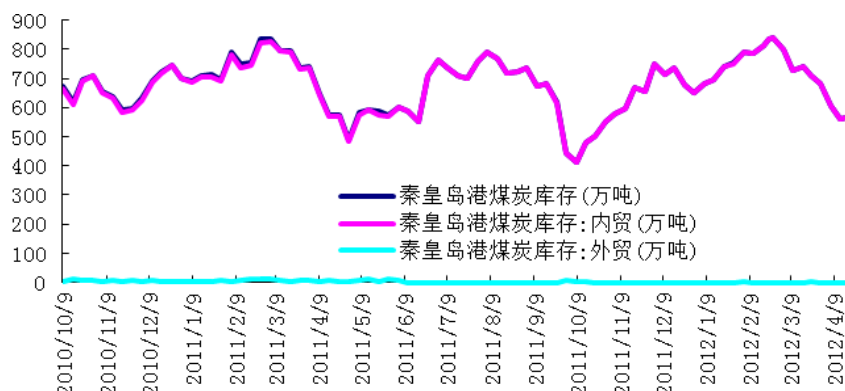
数据来源: sxcoal 东北证券

7. 煤炭库存监测: 秦港库存快速回升

秦港煤炭日均调入量回复正常, 库存也由上周的 524.9 万吨快速回升至 575.2 万吨。

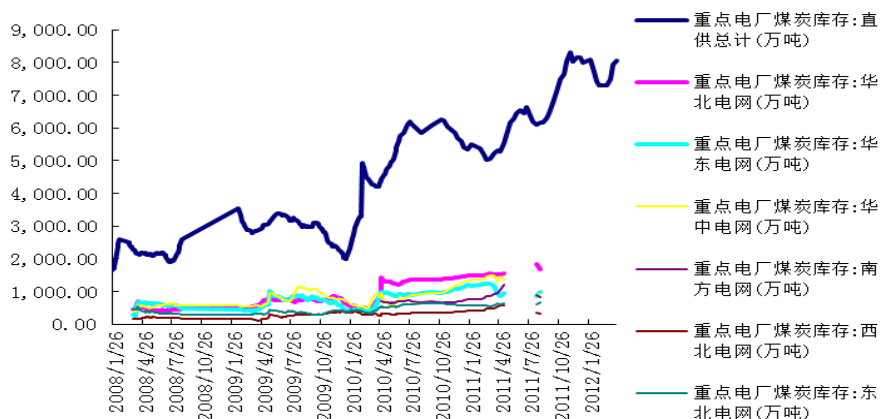
截至4月20日数据统计,重点电厂煤炭库存再次攀升到8000万吨之上,达到8071万吨,库存可用天数处于22天的极高位置。电厂库存的高企也直接导致沿海港口煤炭运价连续下挫:秦皇岛至广州、宁波、上海的运价分别减少1-2元不等,现价44.8元、35.1元和32.1元;黄骅和京唐港至上海运价为32.8元和33.8元。

图 45: 秦皇岛港煤炭库存情况 万吨



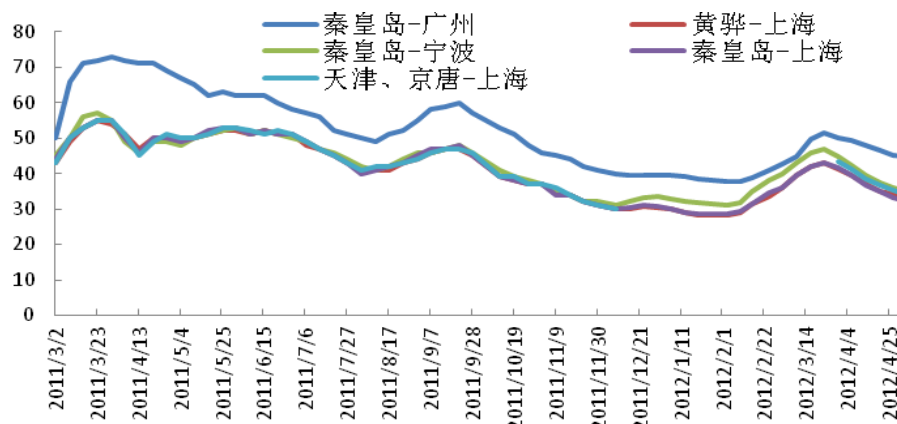
数据来源: wind 东北证券

图 46: 重点电厂存煤量 万吨



数据来源: wind 东北证券

图 47: 秦皇岛港至各港口海运费 元/吨



数据来源: wind 东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯致远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760