

煤炭行业周报 20120521

——基本面数据恶化 投资需前瞻

报告摘要:

上周 A 股市场迎来货币政策实质性利好,但预期中的降准受到预期外的糟糕经济数据冲击,导致二级市场持续走低,上证综指周跌幅 2.1%。煤炭板块在国内外双重因素影响下下跌明显,申万煤炭开采二级行业指数周跌幅 4.2%弱于上证综指。

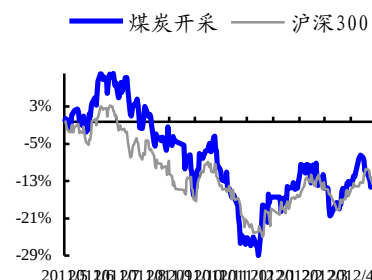
行业基本面下滑,仍是近几周煤炭行业面临的主要问题。从上下游数据来看,首先是国内直供电厂煤炭库存量高达 8605 万吨,可用天数 24 天创出历史新高。沿海港口煤炭运价的连续下跌也印证了下游需求积极性的明显减弱。其次是 4 月份国内工业增加值同比增速仅 9.3%,创 09 年 6 月底以来新低。其中六大高耗能行业增加值同比增长 8.0%,用电量增速的下滑更是抑制了煤炭的消耗。

内需短期仍在下滑,海外因素尤其是欧洲政局更迭也激发欧债危机继续发酵的可能,美元指数 5 月份已累计上涨 2.88%。强势美元下全球大宗商品价格暴跌,WTI 原油期货结算价格更是跌至 91.48 美元/桶。

我们预计煤炭基本面可能在三季度才会真正走出底部,但二级市场中煤炭板块走势先于基本面形成上行趋势则是我们一贯的观点。支持我们这种观点的逻辑是经济逐步见底的时期中,超预期的经济刺激手段出台的可能性。从宏观和中观上看,我们期待的流动性放松和“港口价格帽”摘除都为大概率事件。随着经济的见底向上煤炭板块估值也必然得到提升。因此我们要布局经济数据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	-1.37%	0.10%	-18.26
相对收益	-0.38%	-1.36%	-0.25%

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

《煤炭行业周报——强周期行业的投资逻辑》
2012-05-07

证券分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001
(021)20361109 wangs@nesc.cn

1. 走势回顾与投资建议

上周 A 股市场迎来货币政策实质性利好，但预期中的降准受到预期外的糟糕经济数据冲击，导致二级市场持续走低，上证综指周跌幅 2.1%。煤炭板块在国内外双重因素影响下下跌明显，申万煤炭开采二级行业指数周跌幅 4.2% 弱于上证综指。

行业基本面下滑，仍是近几周煤炭行业面临的主要问题。从上下游数据来看，首先是国内直供电厂煤炭库存量高达 8605 万吨，可用天数 24 天创出历史新高。沿海港口煤炭运价的连续下跌也印证了下游需求积极性的明显减弱。其次是 4 月份国内工业增加值同比增速仅 9.3%，创 09 年 6 月底以来新低。其中六大高耗能行业增加值同比增长 8.0%，用电量增速的下滑更是抑制了煤炭的消耗。

内需短期仍在下滑，海外因素尤其是欧洲政局更迭也激发欧债危机继续发酵的可能，美元指数 5 月份已累计上涨 2.88%。强势美元下全球大宗商品价格暴跌，WTI 原油期货结算价格更是跌至 91.48 美元/桶。

我们预计煤炭基本面可能在三季度才会真正走出底部，但二级市场中煤炭板块走势先于基本面形成上行趋势则是我们一贯的观点。支持我们这种观点的逻辑是经济逐步见底的时期中，超预期的经济刺激手段出台的可能性。从宏观和中观上看，我们期待的流动性放松和“港口价格帽”摘除都为大概率事件。随着经济的见底向上煤炭板块估值也必然得到提升。因此我们要布局经济数据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。

2. 本周行业动态与点评：

2.1 山西煤炭行业税收增幅明显回落

（煤炭资源网）从山西省国税局获悉，煤炭行业作为山西主体税源，2012 年以来出现明显回落态势，相较 1 月份煤炭行业增值税增幅为 46.01%，4 月增幅仅为 3.72%。收入增长出现拐点，引起全省国税机关的高度重视。专业人士分析称，这表明国内下游行业的经济颓势已经传导到了以能源原材料行业为主的山西省。

点评：

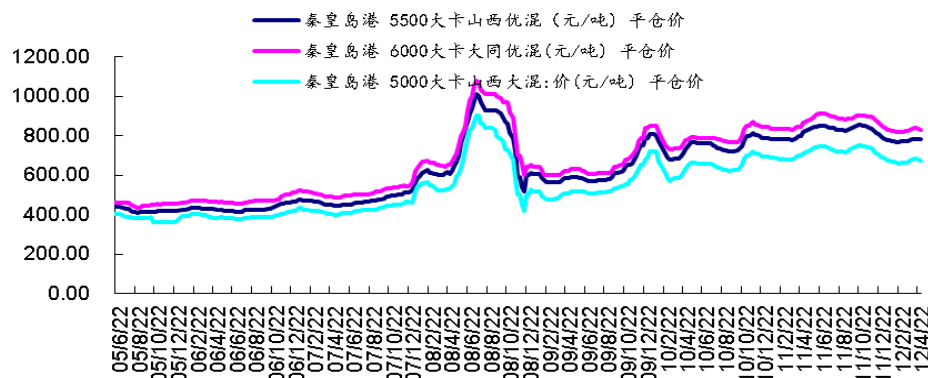
据山西省国税局统计资料显示，山西省煤炭行业收入呈现出明显的回落走势，1 月份该行业增值税增幅为 46.01%，2 月份为 10.90%，3 月份为 32.01%，而 4 月增幅仅为 3.72%，收入增长出现拐点。尽管煤炭行业收入呈现明显回落，却是 5 月份增值税入库唯一增长的主导行业。全国去年三季度以来税收增幅开始放缓，而山西税收仍然呈现出惯性增长势头，增速一度快于全国。截至今年 3 月底全省累计增幅 24.8%，比全国平均增速快了 16.3 个百分点，居全国第一位。但是从 4 月份当月情况看，全省增速 4.55%，已经低于全国增速。表明下游行业的经济颓势已经传导到了能源原材料行业。

3. 煤炭港口价格监测：港口动力煤加速下跌

重点电厂煤炭库存创历史新高，煤炭资源网数据统计截至 5 月 10 日重点电厂煤炭库存达到惊人的 8605 万吨，可用天数更是攀升到 24 天的历史高位。库存增加的同时全社会用电量同比增速放缓。供需两端夹击下本周港两港煤炭价格加速下滑，各热值煤种跌幅普遍在 10 元/吨。秦皇岛港 5500 大卡山西优混、6000 大卡大同优混

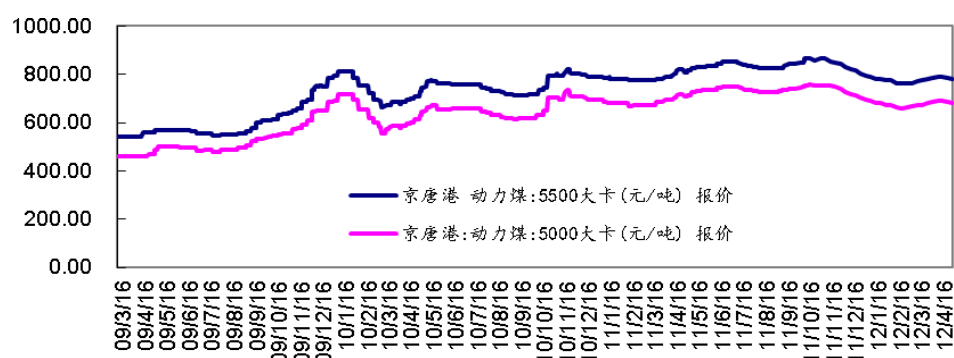
和 5000 大卡山西大混平仓价分别为 770 元/吨、820 元/吨和 670 元/吨；京唐港 5500 大卡和 5000 大卡动力煤平仓价分别为 770 元/吨和 670 元/吨。

图 1：秦皇岛港港口煤炭价格



数据来源：东北证券，Wind

图 2：京唐港港口煤炭价格

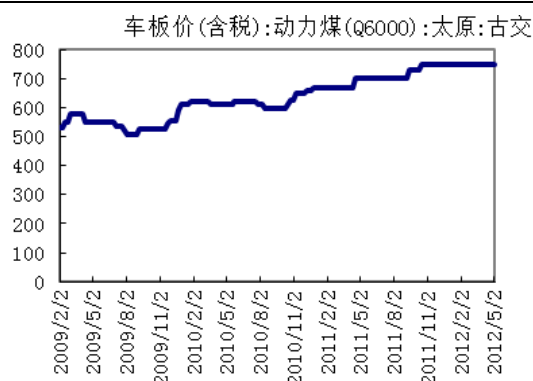


数据来源：东北证券，sxcoal

4. 动力煤坑口价格：坑口价格下跌范围扩大

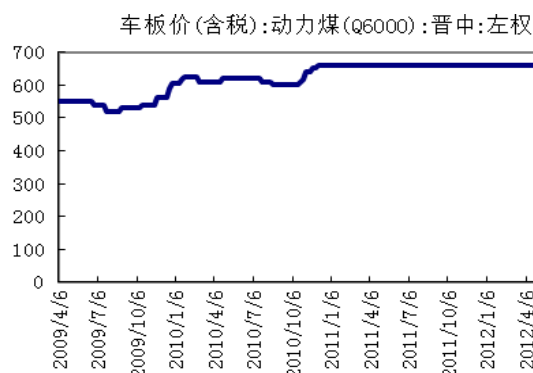
连续调整的港口动力煤价格影响继续向坑口动力煤传导，本周坑口价格下跌范围扩大。其中长治潞城 5500 大卡动力煤环比下滑 8% 跌至 635 元/吨，黑龙江鹤岗 5000 大卡动力煤微跌 5 元/吨至 585 元/吨，一直保持坚挺的内蒙古赤峰 4000 大卡烟煤出厂价如今也有松动，本周跌至 455 元/吨周跌 45 元/吨。其余 12 个产地动力煤坑口价格未有变动。

图 3: 山西太原古交地区车板价 元/吨



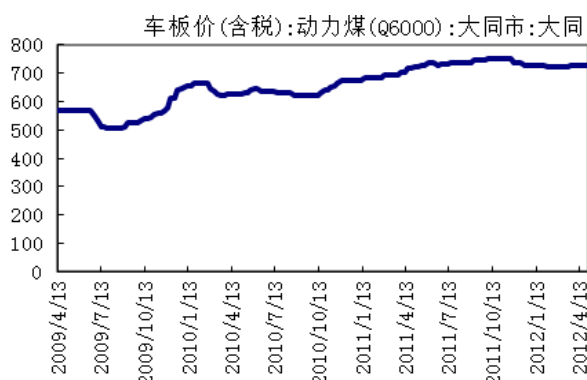
数据来源: sxcoal 东北证券

图 4: 山西晋中左权地区车板价 元/吨



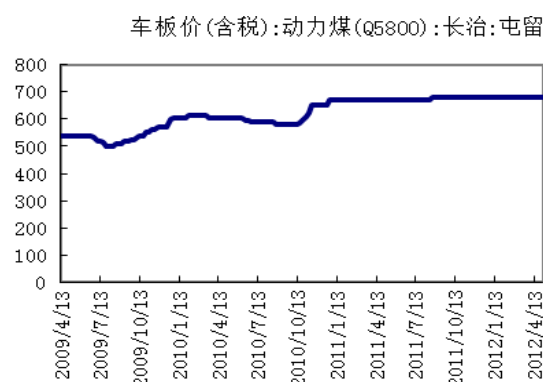
数据来源: sxcoal 东北证券

图 5: 山西大同地区车板价 元/吨



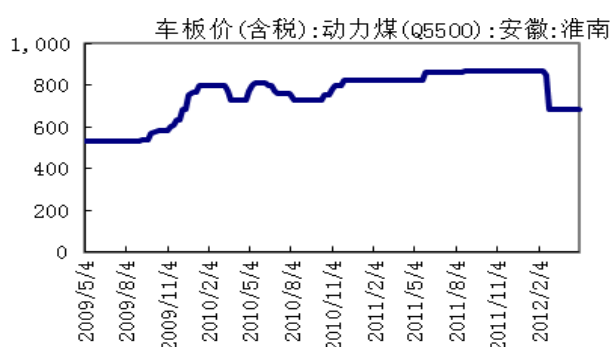
数据来源: sxcoal 东北证券

图 6: 山西长治地区车板价 元/吨



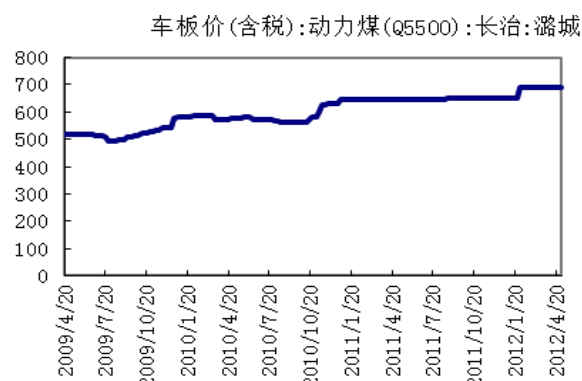
数据来源: sxcoal 东北证券

图 7: 安徽淮南地区车板价 元/吨



数据来源: sxcoal 东北证券

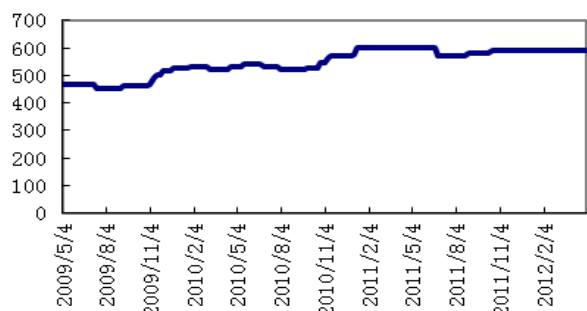
图 8: 山西长治潞城地区车板价 元/吨



数据来源: sxcoal 东北证券

图 9: 黑龙江鹤岗地区车板价 元/吨

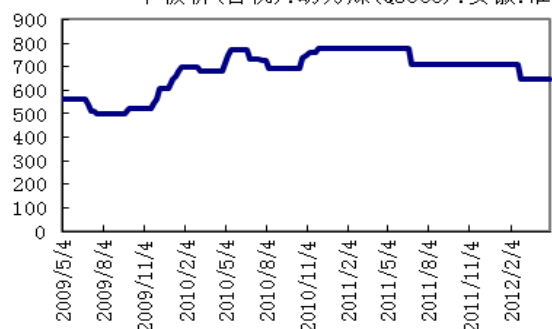
车板价(含税):动力煤(Q5000):黑龙江:鹤岗



数据来源: sxcoal 东北证券

图 10: 安徽淮北地区车板价 元/吨

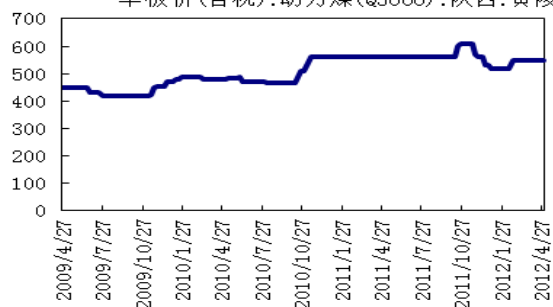
车板价(含税):动力煤(Q5000):安徽:淮北



数据来源: sxcoal 东北证券

图 11: 陕西黄陵地区车板价 元/吨

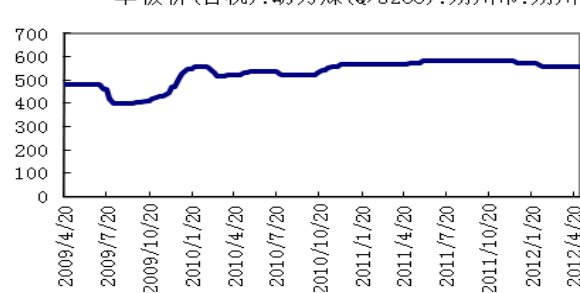
车板价(含税):动力煤(Q5000):陕西:黄陵



数据来源: sxcoal 东北证券

图 12: 山西朔州地区车板价 元/吨

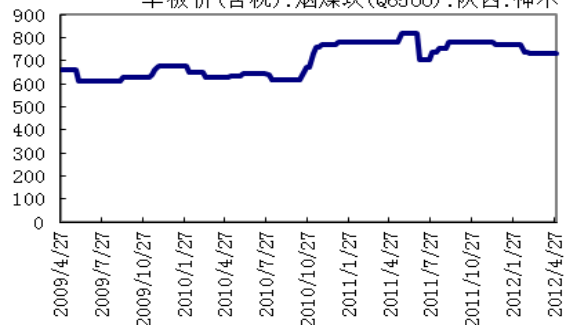
车板价(含税):动力煤(Q>5200):朔州市:朔州



数据来源: sxcoal 东北证券

图 13: 陕西神木地区车板价 元/吨

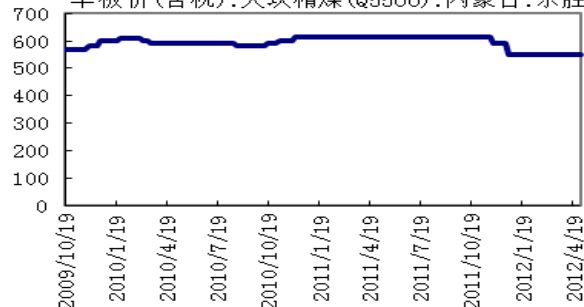
车板价(含税):烟煤块(Q6500):陕西:神木



数据来源: sxcoal 东北证券

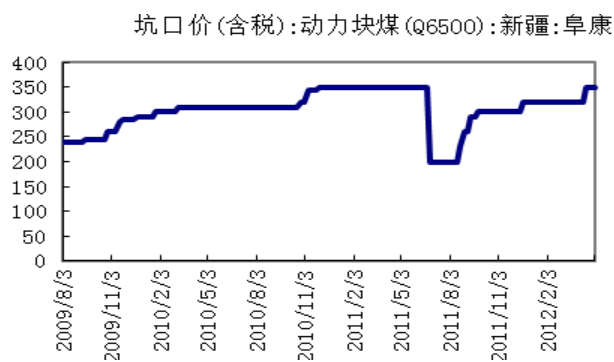
图 14: 内蒙古东胜地区车板价 元/吨

车板价(含税):大块精煤(Q5500):内蒙古:东胜



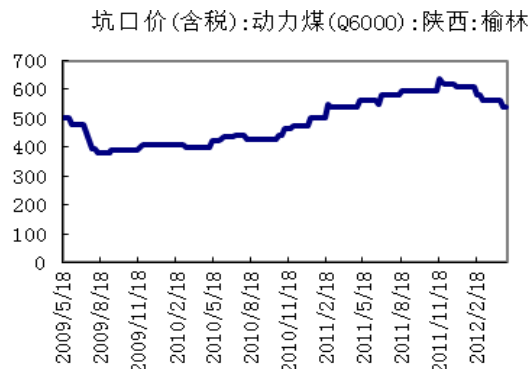
数据来源: sxcoal 东北证券

图 15: 新疆阜康地区坑口价 元/吨



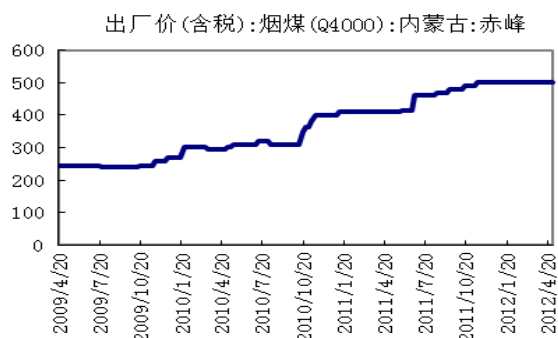
数据来源: sxcoal 东北证券

图 16: 陕西榆林地区坑口价 元/吨



数据来源: sxcoal 东北证券

图 17: 内蒙赤峰地区坑口价 元/吨



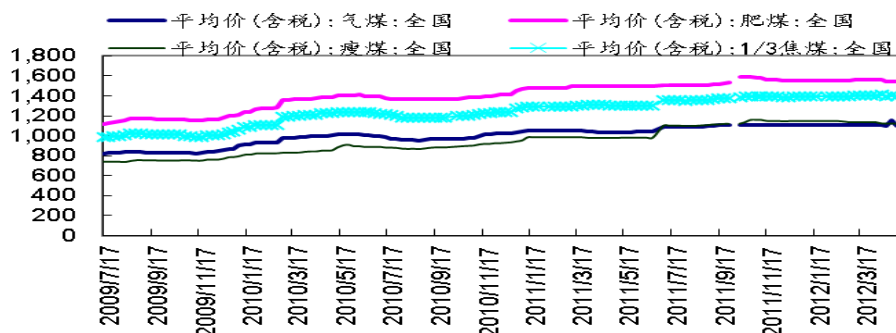
数据来源: sxcoal 东北证券

5. 焦煤价格: 需求依然疲软, 焦煤价格承压

焦煤价格在上周全线走低后本周弱势依旧, 1/3 焦煤全国平均价再度小幅下跌 2 元/吨, 气煤、肥煤、瘦煤价格暂时保持在 1099 元、1540 元和 1128 元。全国主要城市钢材库存延续下降趋势, 本周减少 22.85 万吨至 1614.49 万吨。持续下降的钢材库存量和基础建设的投资加速限制了焦煤的下降空间, 预计 2 或 3 季度焦煤将结束寻底过程。

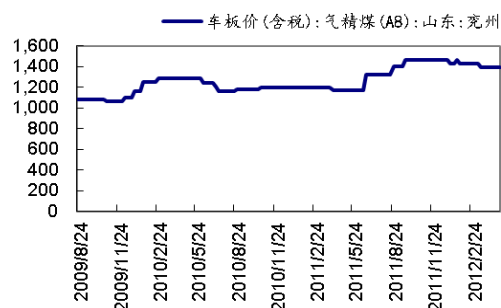
产地焦煤价格涨跌不一, 长治瘦精煤每吨价格小幅上扬 20 元涨至 1300 元; 河北开滦和邢台两地焦精煤价格则略微下挫 20 元/吨分别至 1660 元/吨和 1630 元/吨。连续下跌两周贵州六盘水焦精煤本周止跌, 价位 1450 元/吨, 其余产地价格未有变动。各地焦炭价格始终维持不变, 唐山和平顶山二级冶金焦价格 1870 元/吨和 1850 元/吨、云南三级冶金焦价格 2150 元/吨。

图 18: 全国焦煤平均价格 元/吨



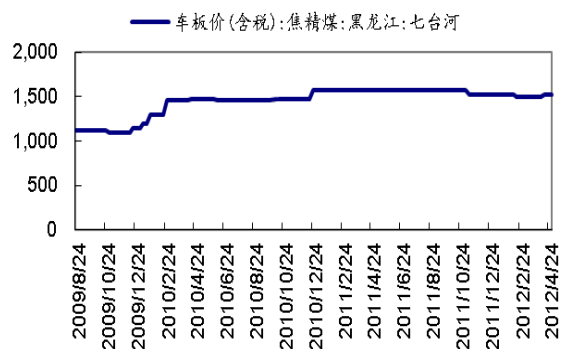
数据来源: sxcoal 东北证券

图 19: 山东兖州气精煤价格 元/吨



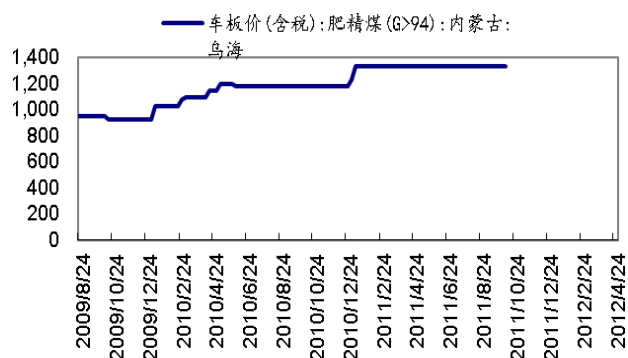
数据来源: sxcoal 东北证券

图 20: 黑龙江七台河地区焦精煤价格 元/吨



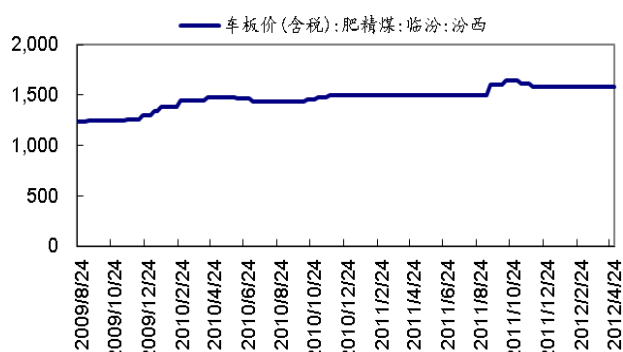
数据来源: sxcoal 东北证券

图 21: 内蒙古乌海肥精煤价格 元/吨



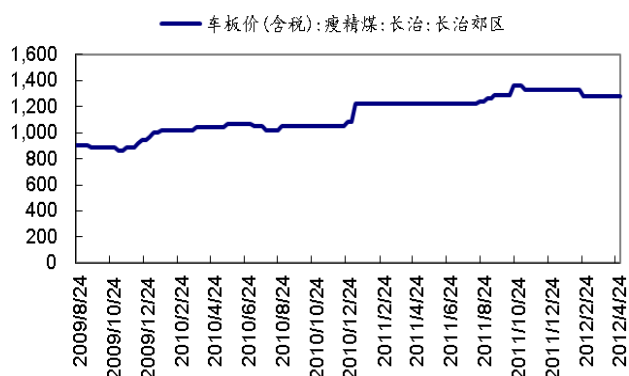
数据来源: sxcoal 东北证券

图 22: 山西临汾地区肥精煤价格 元/吨



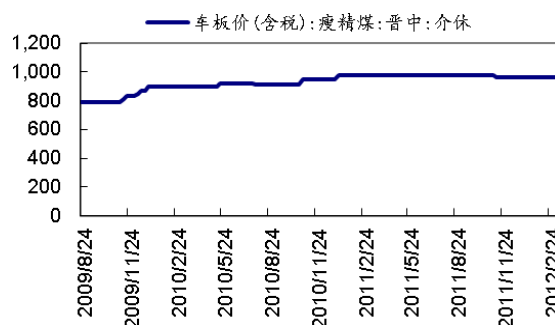
数据来源: sxcoal 东北证券

图 23: 山西长治地区瘦精煤价格 元/吨



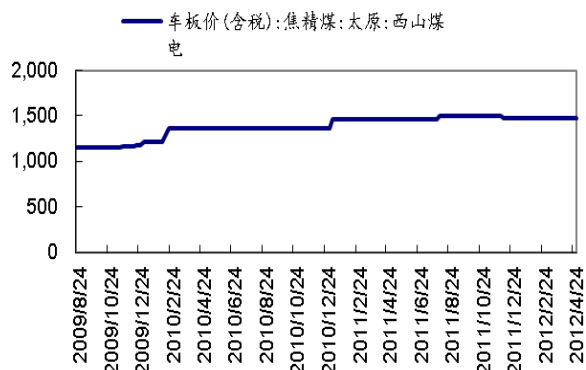
数据来源: sxcoal 东北证券

图 24: 山西介休地区瘦精煤价格 元/吨



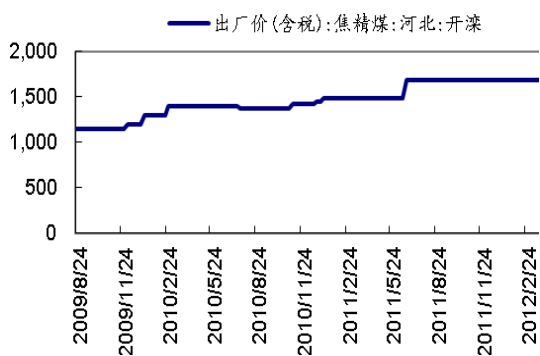
数据来源: sxcoal 东北证券

图 25: 山西太原焦精煤价格 元/吨



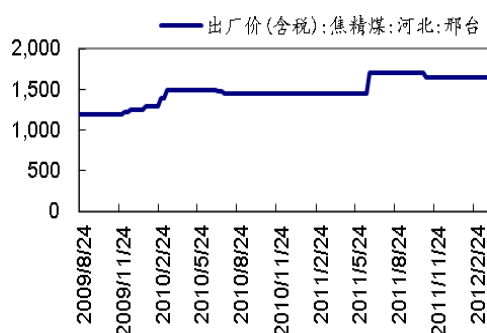
数据来源: sxcoal 东北证券

图 26: 河北开滦焦精煤价格 元/吨



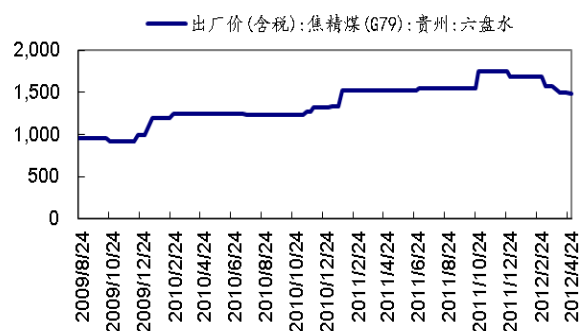
数据来源: sxcoal 东北证券

图 27: 河北邢台焦精煤价格 元/吨



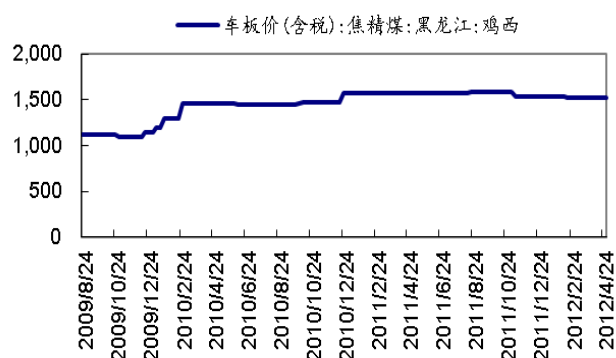
数据来源: sxcoal 东北证券

图 28: 贵州六盘水焦精煤价格 元/吨



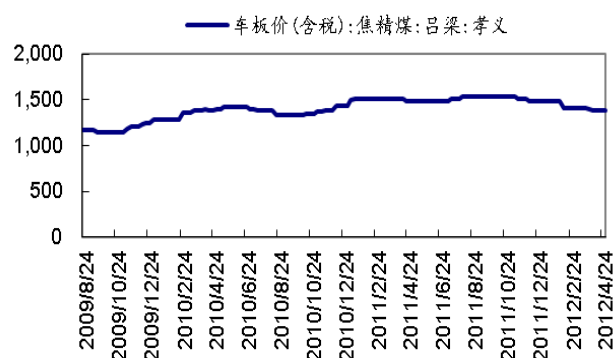
数据来源: sxcoal 东北证券

图 29: 黑龙江鸡西地区焦精煤价格 元/吨



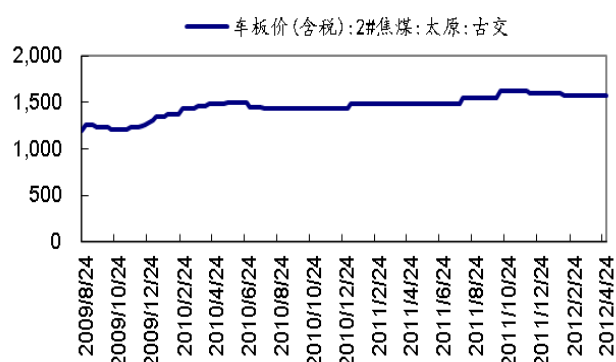
数据来源: sxcoal 东北证券

图 30: 吕梁孝义地区焦精煤价格 元/吨



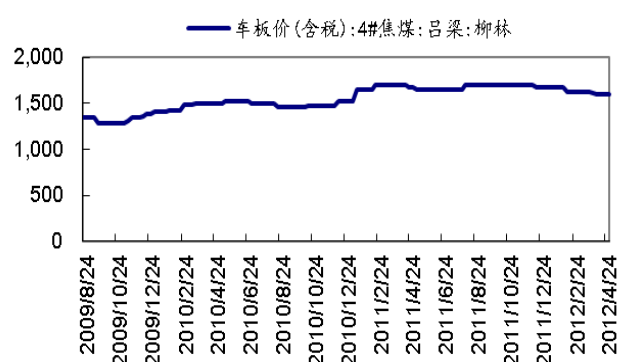
数据来源: sxcoal 东北证券

图 31: 太原古交地区 2#焦煤价格 元/吨



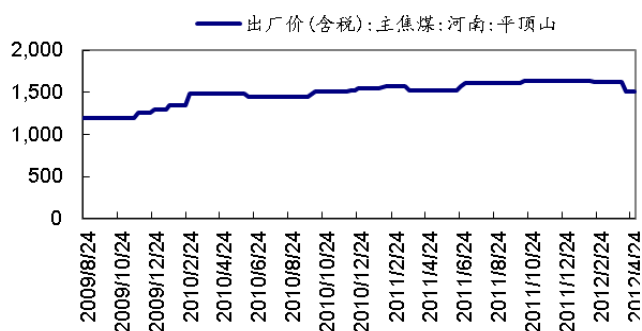
数据来源: sxcoal 东北证券

图 32: 吕梁柳林地区 4#焦煤价格 元/吨



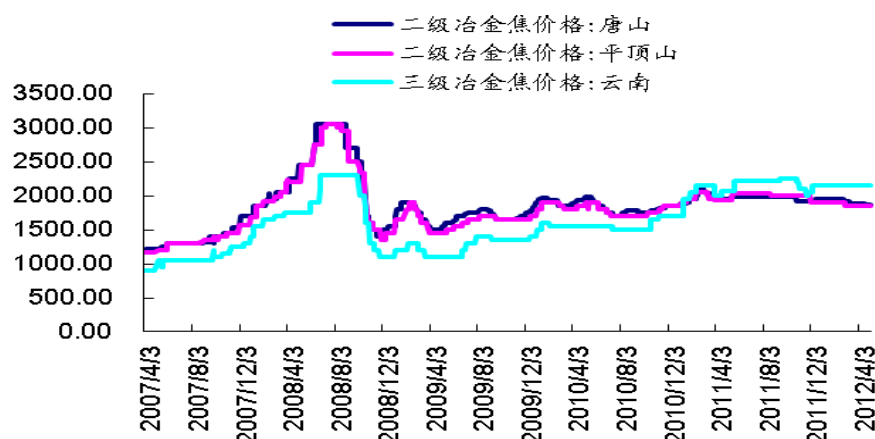
数据来源: sxcoal 东北证券

图 33: 河南平顶山主焦煤价格 元/吨



数据来源: sxcoal 东北证券

图 34: 部分省市冶金焦价格 元/吨

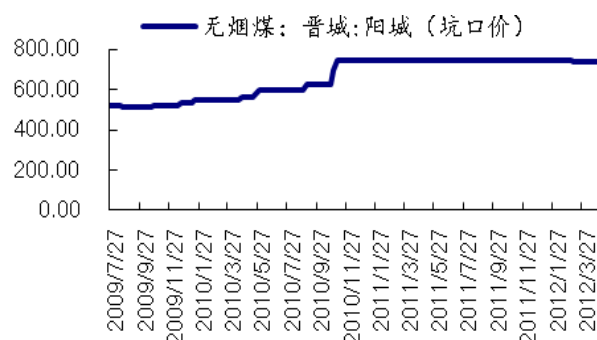


数据来源: sxcoal 东北证券

6. 无烟煤价格维持稳定

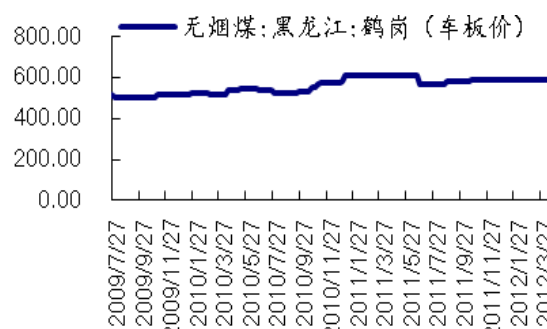
去年全年价格保持坚挺的无烟煤进入 2012 年 3 月后有所松动, 先是 3 月初晋城阳城坑口价下降 10 元/吨至 740 元/吨; 然后是 5 月 2 日阳泉喷吹煤车板价降低 20 元/吨至 1150 元/吨; 紧接着又是 5 月 7 日阳泉无烟洗中块车板价下跌 100 元/吨至 1230 元/吨。可见在经历了春耕旺季后无烟煤需求有所下降。

图 35: 山西晋城无烟煤坑口价 元/吨



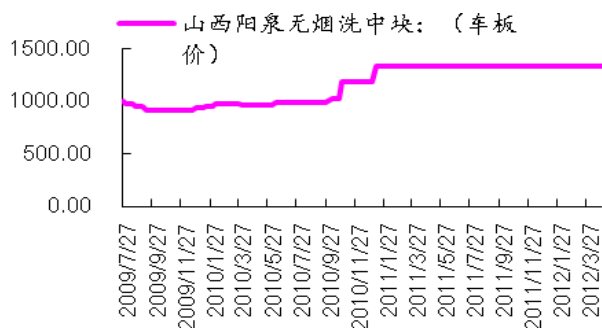
数据来源: sxcoal 东北证券

图 36: 黑龙江鹤岗无烟煤价格 元/吨



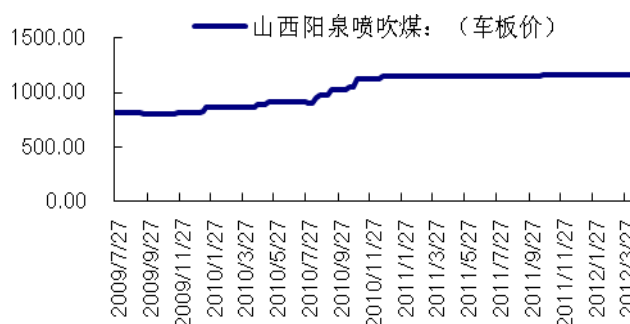
数据来源: sxcoal 东北证券

图 37: 山西阳泉无烟煤中块 元/吨



数据来源: sxcoal 东北证券

图 38: 山西阳泉喷吹煤价格 元/吨

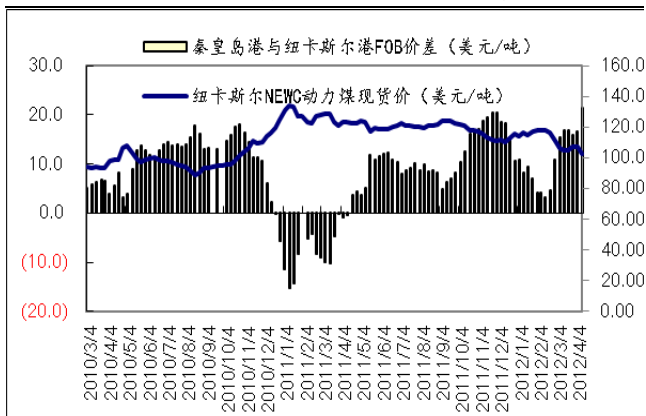


数据来源: sxcoal 东北证券

7. 国际煤炭价格 欧洲价格迅速下探 大宗商品周末跳水

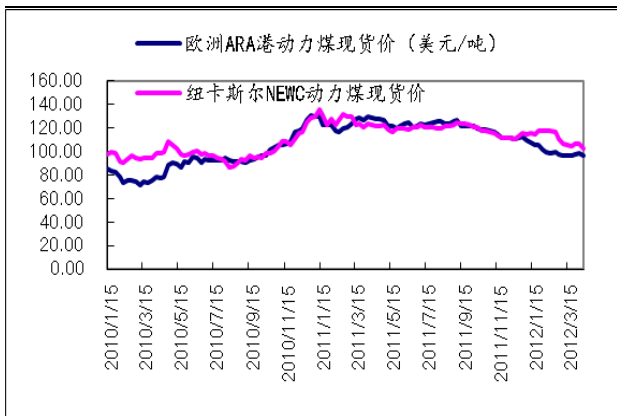
澳大利亚纽卡斯尔动力煤现货价波动幅度加剧, 继上周环比上涨 4.17%后本周再度重挫骤跌 5.92 美元, 周跌幅 6%, 现价 97.45 美元/吨。欧洲 ARA 三港动力煤结束持续 5 周的下探, 本周微涨 0.22 美元/吨, 现价 87.12 美元/吨。本周 BDI 和 BPI 指数分别收于 1141 点和 1274 点, BPI 指数略有下跌。

图 39: 澳大利亚纽卡斯尔价格与秦皇岛港价差



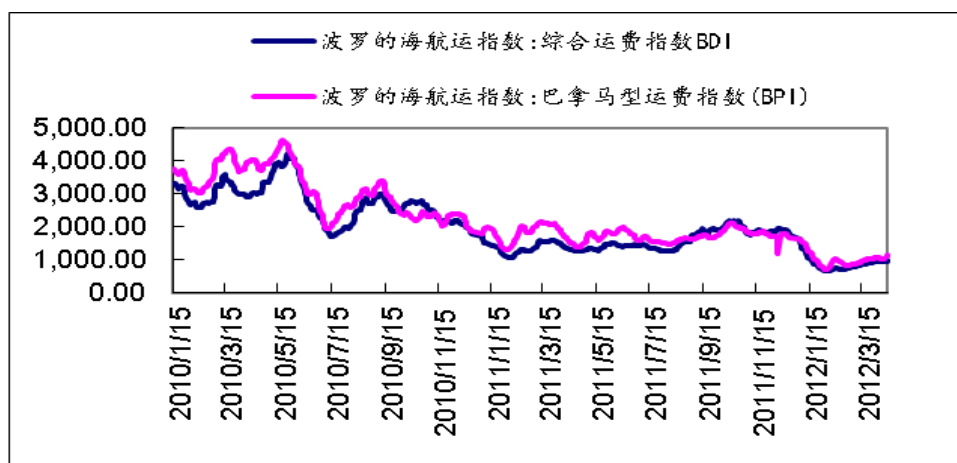
数据来源: sxcoal 东北证券

图 40: 欧洲 ARA 港动力煤现货价 美元/吨



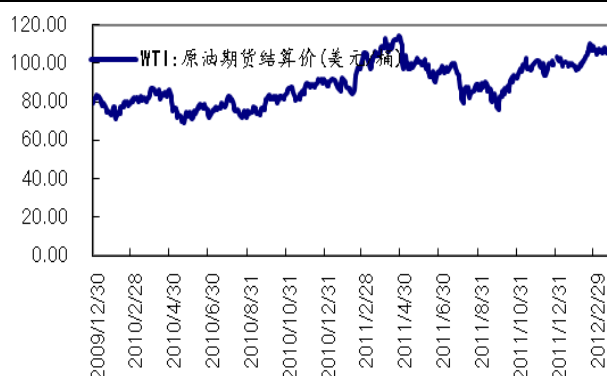
数据来源: sxcoal 东北证券

图 41: 波罗的海航运指数



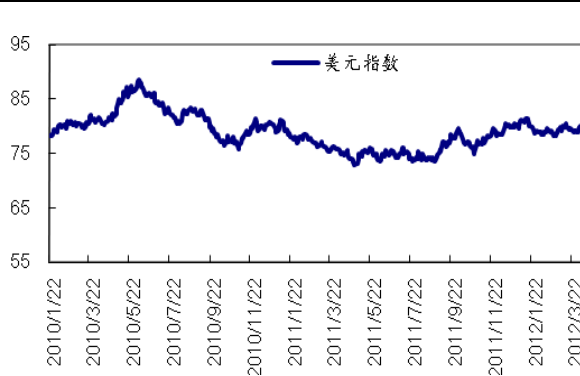
数据来源: sxcoal 东北证券

图 42: 国际原油价格 美元/吨



数据来源: sxcoal 东北证券

图 43: 美元指数

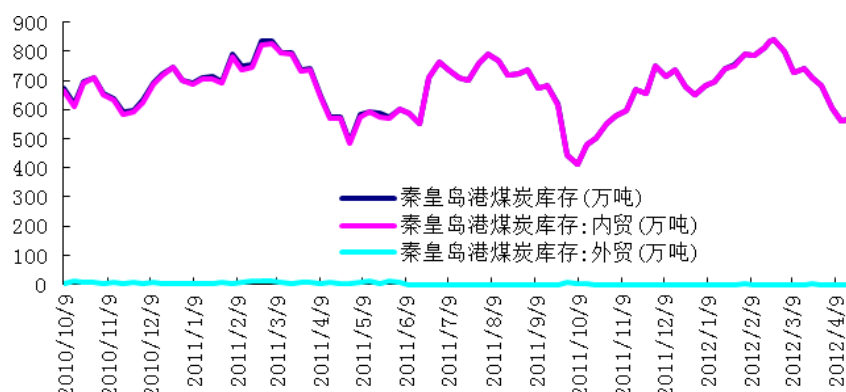


数据来源: sxcoal 东北证券

8. 煤炭库存监测: 秦港库存继续回升

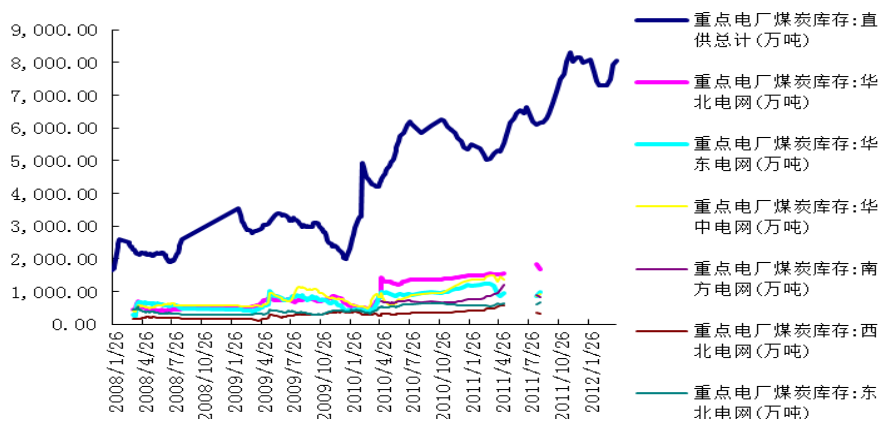
电厂库存创历史高位, 秦港煤炭日均煤炭调出量下降, 港口库存快速攀升。截至 5 月 18 日数据, 秦港煤炭库存 615.8 万吨, 较上周增加 47.4 万吨。沿海港口煤炭运价跌势未止, 秦皇岛至广州、宁波、上海的运价分别是 40.4 元、32.1 元和 29.5 元; 黄骅和京唐港至上海运价为 30.1 元和 31.1 元。预计短期内港口运价在下游需求未改善之前仍将持续下跌。

图 44: 秦皇岛港煤炭库存情况 万吨



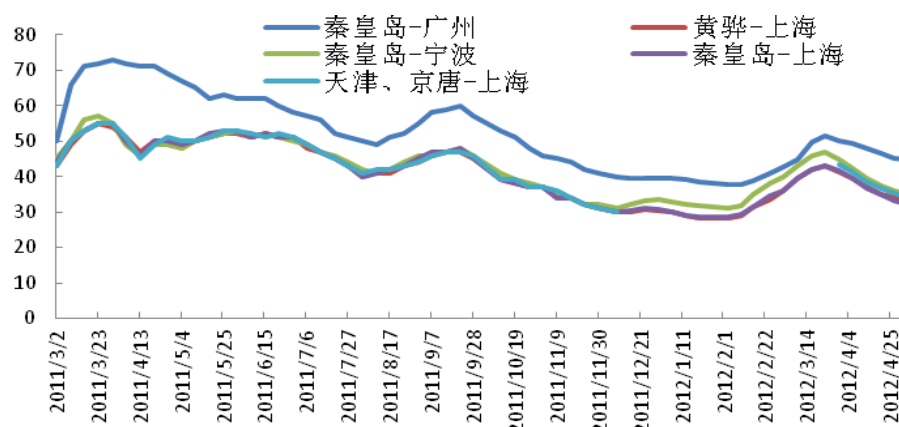
数据来源: wind 东北证券

图 45: 重点电厂存煤量 万吨



数据来源: wind 东北证券

图 46: 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