

王志磊

执业证书编号: S0730512040003

021-50588666-8026

wangz11@ccnew.com

市场趋于活跃, 但反弹空间有限

——煤炭业双周报(2012年9月24日-10月12日)

证券研究报告-行业双周报

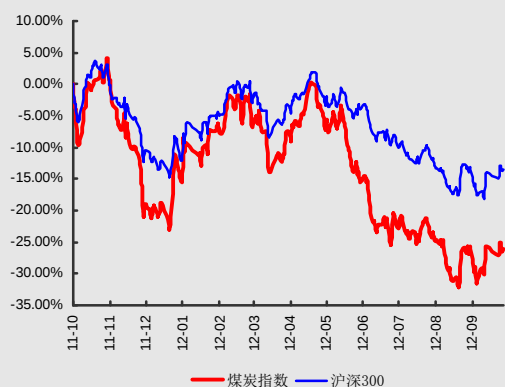
同步大市(维持)

发布日期: 2012年10月15日

投资要点:

- **动力煤价格继续上扬。**环渤海动力煤价格指数目前报收 637 元/吨, 较前期上涨 4 元/吨。
- **国际煤价涨跌互现。**澳纽卡斯尔港及欧洲 ARA 港动力煤价格指数环比分别下跌 3.72%及 0.21%; 南非理查德港动力煤价格指数则环比上涨 0.48%。
- **国际能源价格及美元指数震荡。**截止 10 月 12 日, 布伦特原油期货结算价格 114.62 美元/桶, 较前期上涨 3.20 美元/桶。截止 10 月 12 日, 天然气价格较前期上涨 0.72 美元至 3.60 美元。美元指数 79.70 点, 较前期上升 0.33 点。
- **秦皇岛库存继续下降。**截至 10 月 11 日秦皇岛港煤炭库存量为 552.98 万吨, 较前期下降 87.91 万吨。
- **沿海煤炭运费继续下探。**截至 10 月 12 日, 秦皇岛—上海运价 27.80 元/吨, 较前期下降 2.60 元/吨; 秦皇岛—广州运价 37.20 元/吨, 较前期下降 1.30 元/吨。
- **未来价格展望:**目前煤炭库存基本回归合理水平, 虽然天气入秋, 气温开始下降, 但是枯水期的到来, 水电发电量将下降, 火电对水电的替代将拉动一定煤炭需求, 加之冬季取暖的需求及大秦线开展检修, 这些因素共同影响下, 煤炭价格有望延续反弹; 但是宏观经济下行情况下, 煤价上涨空间有限。
- **维持“同步大市”评级。**目前板块 PE 估值 11 倍左右, 高于沪深 300 指数估值水平, 维持“同步大市”的评级。
- **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 201208114_跟踪-AAA-煤炭行业双周报
(2012年8月24日): 价格维稳

中原证券 20120918_跟踪-AAA-煤炭行业双周报(2012
年9月7日): 价格反弹有望延续

中原证券 20120948_跟踪-AAA-煤炭行业双周报(2012
年9月21日): 价格继续反弹

联系人: 张杨

电话: 021-50588666-8137

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

一、价格回顾与展望（2012.9.24-10.12）

1 国内煤炭价格

1.1 动力煤价格涨势明显

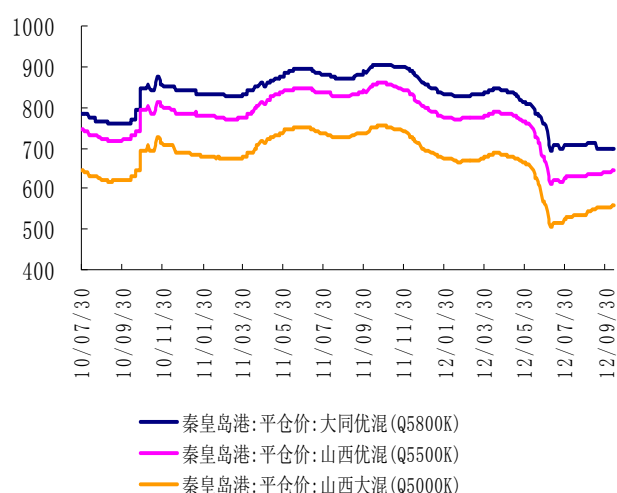
环渤海动力煤价格指数过去上升 4 元/吨，报收 637 元/吨；秦皇岛港煤价连续出现分化，大同优混 (Q5800K) 动力煤价格持平，山西优混 (Q5500K) 平仓价保持及山西大混 (Q5000K) 平仓价则分别上涨 10 元及 5 元；山西大同动力煤 (Q6000) 车板价保持稳定，广州港价格则下跌了 20 元/吨。

图表 1：主要价格变动（单位：元/吨）

	本期价格	上期价格	涨跌
秦皇岛港大同优混 (Q5800K) 平仓价	700	700	0
秦皇岛港山西优混 (Q5500K) 平仓价	645	635	10
秦皇岛港山西大混 (Q5000K) 平仓价	560	555	5
环渤海动力煤 (Q5500K)	637	633	4
山西大同动力煤 (Q6000) 车板价	580	580	0
广州港山西优混 (Q5500) 库提价	720	740	-20

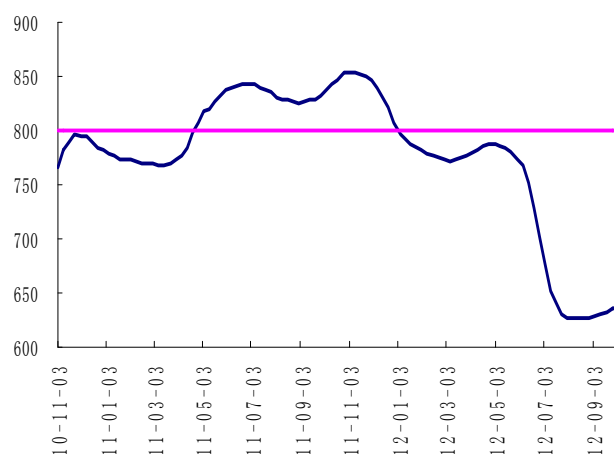
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 2：秦皇岛港煤炭价格（单位：元/吨）



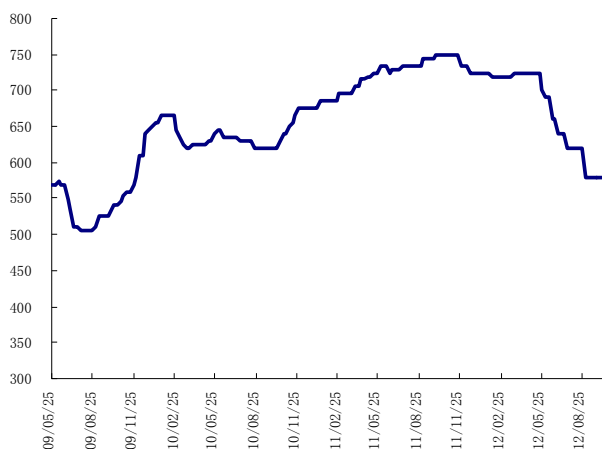
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 3：环渤海动力煤价格（单位：元/吨）



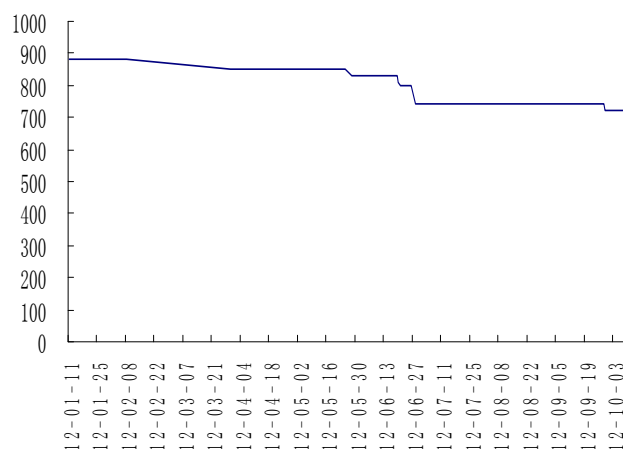
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

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)



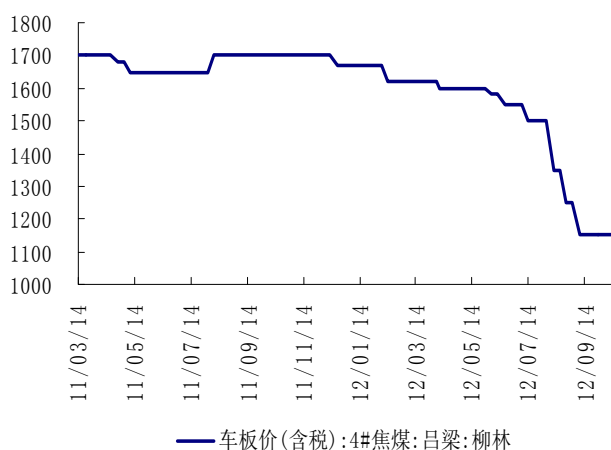
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

1.2 冶金煤市场态势维稳

本期国内炼焦煤市场止跌企稳情绪较强。限产情况下, 山西柳林地区 4 号焦煤车板含税价格维持 1150 元/吨。

国内喷吹煤市场趋稳。钢价上行下钢厂采购喷吹煤的积极性提升。潞城喷吹煤车板价维持 860 元/吨水平。

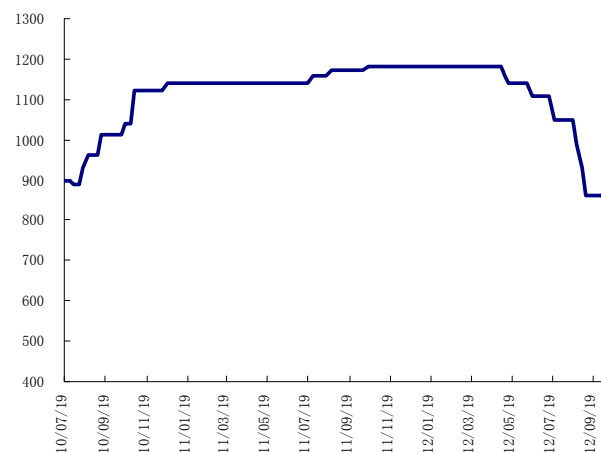
图表 6: 柳林 4#焦煤车板价(含税) (单位: 元/吨)



——车板价(含税):4#焦煤:吕梁:柳林

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)



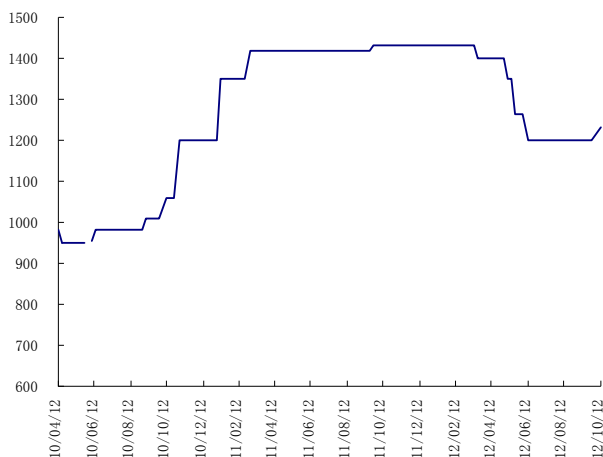
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

1.3 无烟煤价格上扬

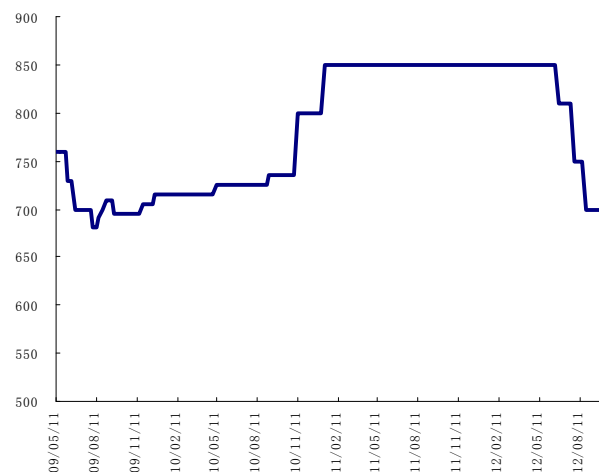
本期无烟煤市场反弹。晋城无烟中块车板价 1230 元/吨水平，上涨 30 元/吨；阳泉无烟末煤车板价继续维持 700 元/吨水平。

无烟煤主要产区山西晋城目前停产整顿，供给减少，加之下游需求的转好后期无烟块煤市场有望延续反弹。

图表 8：晋城无烟中块价格(单位：元/吨)



图表 9：阳泉无烟末煤价格(单位：元/吨)



资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

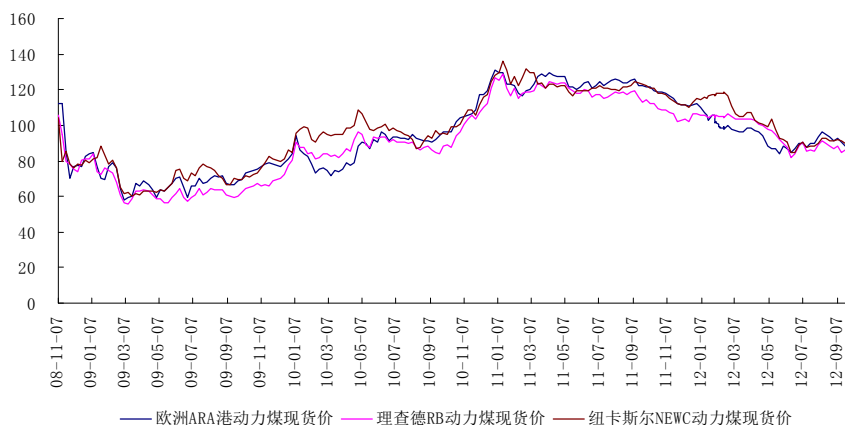
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

2、国际能源价格

2.1 国际煤价涨跌互现

截止 10 月 12 日，纽卡斯尔港动力煤价格指数环比下跌 3.72%，为 82.51 美元/吨；欧洲 ARA 港动力煤价格指数，环比下跌 0.21%为 87.02 美元/吨；南非理查德港动力煤价格指数则环比上涨 0.48%，为 85.40 美元/吨。

图表 10：国际三大港煤炭价格(美元/吨)

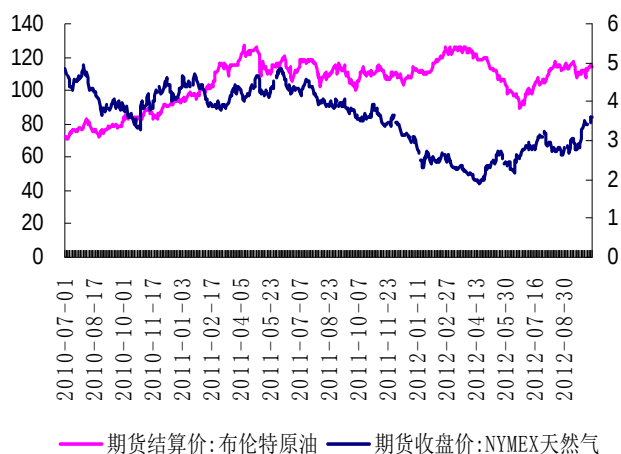


资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

2.2 国际能源价格及美元指数震荡

截止 10 月 12 日，布伦特原油期货结算价格 114.62 美元/桶，较前期上涨 3.20 美元/桶。截止 10 月 12 日，天然气价格较前期上涨 0.72 美元至 3.60 美元。美元指数 79.70 点，较前期上升 0.33 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

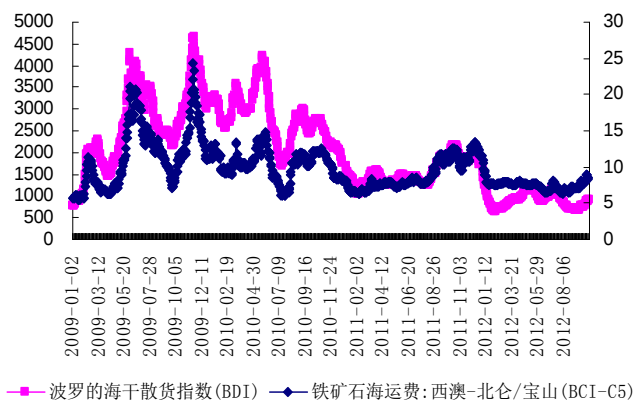


资料来源：中原证券，倚天财经

3 沿海运费下探

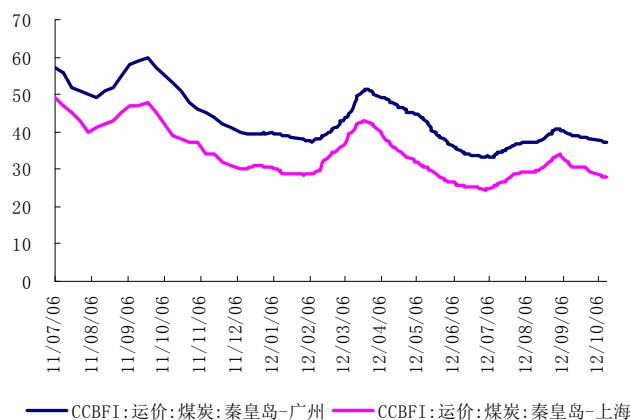
截至 10 月 12 日，波罗的海干散货运指数 926 点，较前期上扬 152 点。国内沿海煤炭运输市场各航线运价开始下探。截至 10 月 12 日，秦皇岛—上海运价 27.80 元/吨，较前期下降 2.60 元/吨；秦皇岛—广州运价 37.20 元/吨，较前期下降 1.30 元/吨。

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（元/吨）



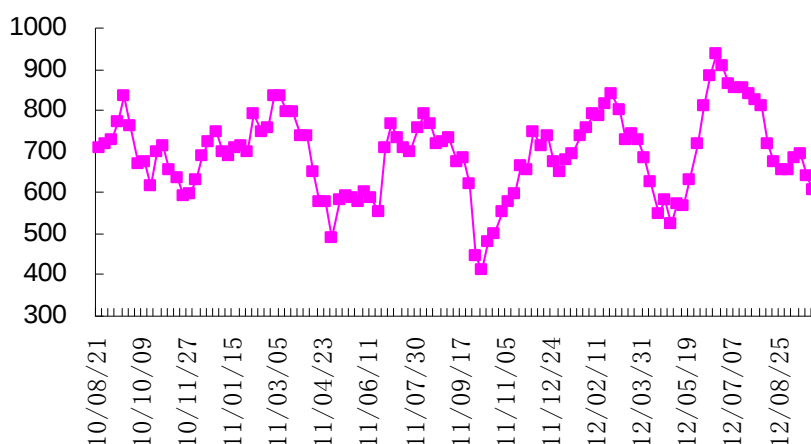
资料来源：中原证券，中国航运网

4 港口库存下降

截至 10 月 11 日秦皇岛港煤炭库存量为 552.98 万吨，较前期下降 87.91 万吨；秦皇岛港煤炭库存下降，在于冬储煤季及秦港检修的到来，下游电厂拉煤动力增加。

截止 10 月 12 日，六大电厂库存总量为 1355.36 万吨，较上周同期减少 11.5 万吨，降幅 0.8%；六大电厂电煤库存可用天数为 25.07 天，较上周同期减少 3.78 天。

图表 15：港口库存（单位：万吨）



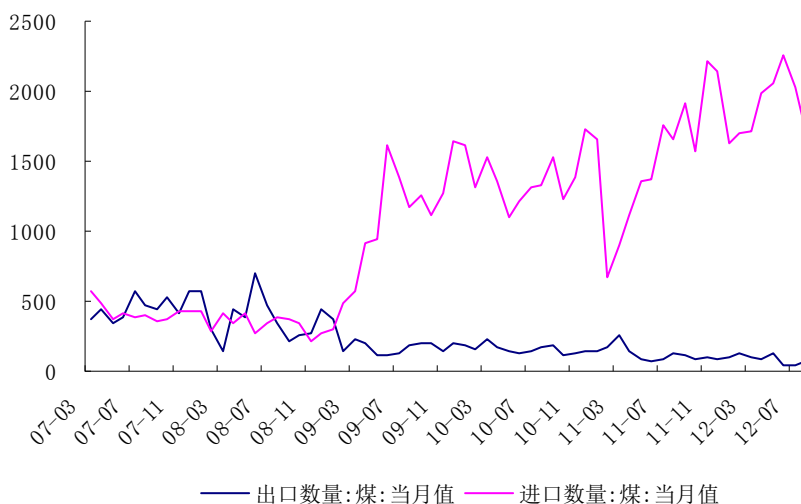
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

5 进口首现下降

煤炭进口首现下降。8月当月进口煤炭2044万吨，同比首先下降，降幅0.7%。1-8月我国进口煤炭累计1.85亿吨，同比增长46.3%；其中动力煤6305万吨，同比增长137%；无烟煤2326万吨，同比减少2%；炼焦煤3414万吨，同比增长29%。

煤炭出口环比上升。1-8月中国累计出口692万吨，同比下降37%；其中7月当月出口65万吨煤炭，同比下降48%。

图表 16: 煤炭进出口 (单位: 万吨)

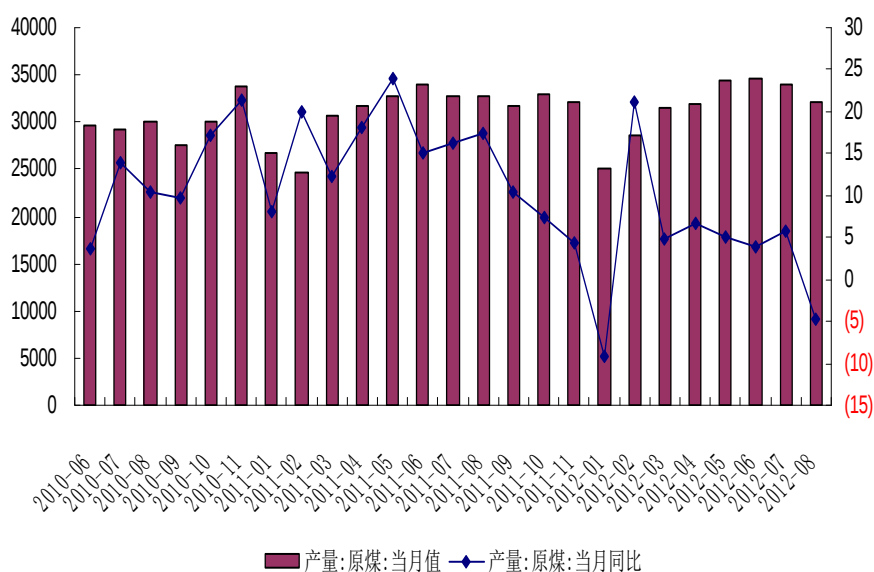


资料来源: 中原证券, 海关总署

6 供给首现下降

截止 2012 年 8 月, 全国原煤产量 3.22 亿吨, 同比下滑 4.70%。1-8 月累计生产原煤 26.25 亿吨, 同比增加 5.50%, 但环比下降了 1.8 个百分点。其中, 山西煤产量 6908 万吨, 同比下降 8.56%; 陕西煤产量 4247 万吨, 同比增加 33.13%。

图表 17: 全国原煤产量 (单位: 万吨)

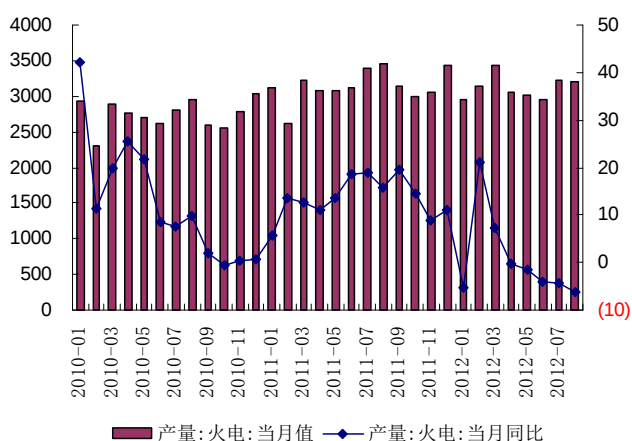


资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

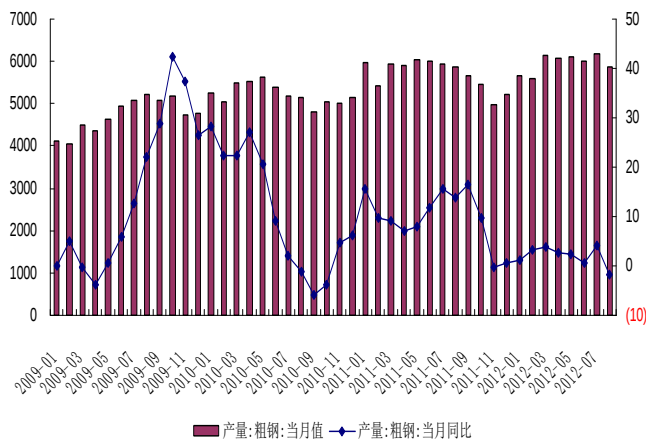
7 下游需求继续放缓

截止 2012 年 8 月份,我国火电当月产出同比增幅-6.30%,连续 5 月为负增长。合成氨产量 458 万吨,同比增加 10.30%;水泥产量 19555 万吨,同比增加 8.70%。粗钢产量 5870 万吨,同比增加-1.70%。

图表 18: 火电 (单位: 亿千瓦时, %)



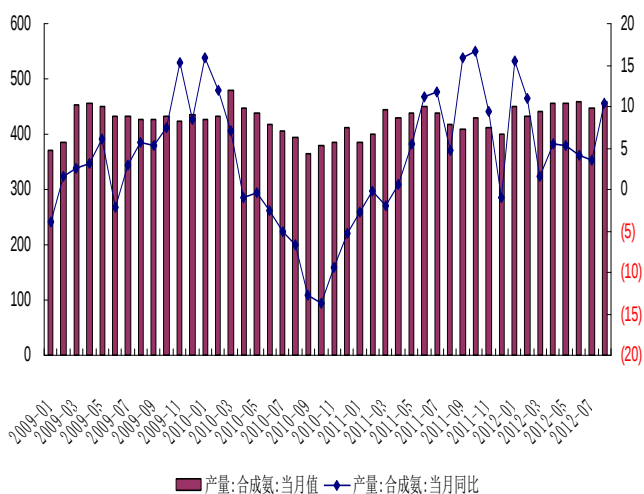
图表 19: 钢材 (单位: 万吨, %)



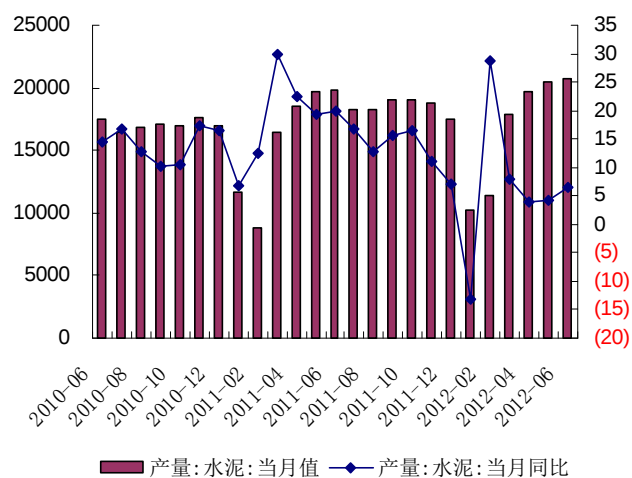
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

图表 20: 合成氨 (单位: 万吨, %)



图表 21: 水泥 (单位: 万吨, %)



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

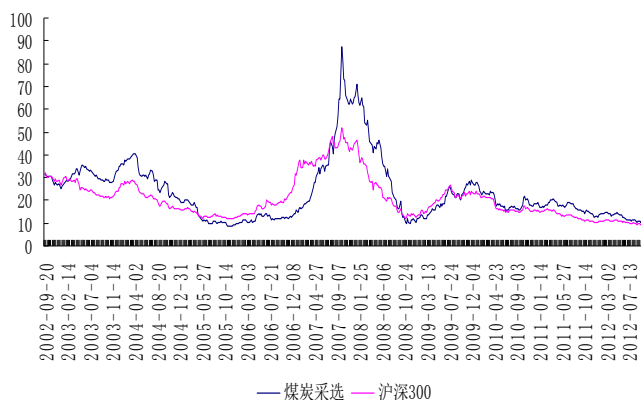
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

8 未来展望与投资评级

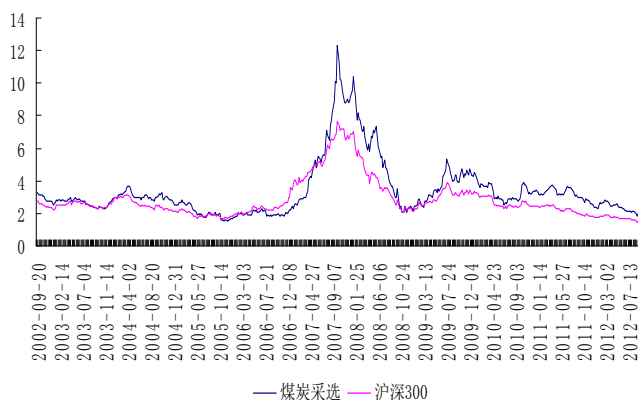
虽然天气入秋,气温开始下降,但是枯水期的到来,水电发电量将下降,火电对水电的替代将拉动一定煤炭需求,未来宏观经济企稳、冬季取暖的需求及大秦线检修这三大因素共同影响下,动力煤炭价格有望延续反弹。目前钢价反弹,焦煤主产地山西加大安全生产检查力度,炼焦煤价格有望企稳甚至反弹。无烟煤主要产区山西晋城目前停产整顿,供给减少,传统旺季到来,后期无烟块煤市场有望延续反弹。

目前板块估值水平 11 倍，高于沪深 300 指数估值，给予板块“同步大市”评级。

图表 22: 板块与沪深 300PE 估值比较



图表 23: 板块与沪深 300PB 估值比较



资料来源：中原证券，Wind

资料来源：中原证券，Wind

二、要闻回顾（2012.9.24-10.12）

1、大秦线 8 日开始检修

据综合媒体消息，从今日起，大秦线为期半个月的“集中修”（开天窗检修）已经展开，铁路部门将于 10 月 8 日到 22 日，每日上午停电施工三小时。检修期间，预计大秦线每天将减少进煤 25 万吨左右。

检修期间，铁路部门将采取措施加快运输，尽量缩短早、晚交接班时间，力争在有限的时间内多进车，使北方港口场存不至于下降的过快。截止目前，北方秦皇岛、国投京唐、国投曹妃甸三港合计存煤 973 万吨。其中，秦皇岛港存煤 586 万吨，曹妃甸港存煤 286 万吨，国投京唐港存煤 101 万吨，秦皇岛港和国投京唐港存煤处于低位，而曹妃甸港存煤略高。

大秦线例行的常规检修一般每年两次，春季一次，秋季一次，春季检修时间较长，秋季检修时间比春季缩短一半。上半年的检修是在今年的 4 月 3-27 日进行的，为期 25 天，每天 3 小时停电施工，秦皇岛港库存由检修前的 627 万吨减少到 524 万吨，降幅为 16%；检修结束后，大秦线煤炭运输效率和运煤数量大大提高，生产进度有所加快，港口库存迅速回升。

从 5 月份至今，大秦线一直处于满负荷运行状态，设备容易疲劳，一些设备需要更新换件，一些设施需要施工加固，以便于下一阶段煤炭抢运时所需。预计从 11 月开始，沿海地区火电厂日耗煤数量会有所增加，会更加积极的采购煤炭，增派拉煤船舶，以备战即将到来的“迎峰度冬”。大秦线检修结束后，沿海煤炭市场又将迎来供需三高的运行态势。

简评：历史上大秦线的检修通常会促使煤价上涨。传统枯水期到来，火力发电将逐渐替代水利发电，同时进口煤对国内煤炭市场的冲击减弱，预计在本次大秦线即将检修的刺激下，煤炭价格上涨短期将延续。

2、部分煤炭企业已在“熬冬”

“这10年煤价上涨是需求的推动，煤炭成本的上涨主要受政策性增支因素影响。”在9月底召开的全国煤炭经济发展趋势分析和政策取向研讨会上，中煤能源集团副总经理、总会计师彭毅的说法得到了不少在座煤炭企业总会计师的认同。

前不久，财政部部长谢旭人的文章再次引发了煤炭行业资源税改革的猜想。社会上一直有提高煤炭资源税水平的呼声。彭毅用一组数据揭示了一个典型煤炭企业当前真实的税费负担。

2011年，中煤能源集团商品煤平均税负126元/吨；应交各种税费197亿元，是2003年的16.3倍，年均增长41.7%，比营业收入增幅高22.3个百分点；税负率17.1%，比全国重点税源企业平均税负率5.69%高出11.41个百分点。

而伊泰集团副总经理翟德元的调查更是为彭毅的这组数据提供了佐证。作为全国煤炭行业盈利水平最高的企业之一，伊泰集团同样认为煤炭企业税费负担过重。翟德元给出的数据是：山西吨煤税费成本120元到130元，陕西140元，内蒙古133元。

山东能源集团总经理助理、财务部部长张波说：“今年1月到8月，山东能源集团上缴税费132亿元，预计今年全年税费将超过200亿元，吨煤税费负担为160元到170元。”他提供的数据还显示，8月，山东能源集团商品煤平均售价已降至462元/吨。

中国煤炭工业协会副会长兼秘书长姜智敏在日前的煤炭经济运行通报会上说：“资源税从量计征到从价计征的总体方向是对的，但煤炭行业的整体税负水平偏高，缴的税种也多。所以若要税改，得整体改，不能有人一缺钱花就增税。”

煤炭企业税费负担过重的具体原因大抵有三。

一是煤炭产品增值税抵扣范围太窄、转型不到位，增值税税负高。中国煤炭工业协会今年7月在全国调研后得出结论，煤炭企业税费负担沉重。据测算，2011年，规模以上煤炭企业的煤炭产品增值税实际税负在11%至13%之间。例如，安徽煤炭产品增值税实际税负为12.92%，河南为12.39%，陕西为10.87%，河北为10.98%。而大部分行业增值税的平均税负仅在2%到5%之间。

二是煤炭企业成本核算不完整，部分隐性成本没有被及时纳入成本，导致企业利润虚高，企业所得税负担较重。财政部网站公布的《2012年上半年税收收入情况分析》显示，上半年，全国企业所得税同比增长17.3%，工业企业所得税同比增长8.1%。煤炭行业在供需宽松、煤价下滑的形势下，今年上半年所得税同比增长36.9%，与卷烟和酒行业增幅相当。这3个行业是上半年工业行业中所得税增幅最大的，与被称为暴利行业的金融业45.7%的增幅已相差不多。

三是煤炭行业税费交织，设计不合理，有些项目重复征收。除了税，煤炭企业需要缴纳的各种经行政部门批准的收费多达 92 种，其中行政事业性收费 40 种，经营性收费 6 种，铁路、港口运杂费等 46 种。中国煤炭工业协会上半年的调研报告显示，政府行政性收费项目还在不断增多。虽然河南、陕西已暂停征收煤炭价格调节基金，但全国仍然有 13 个省（自治区）在征收煤炭价格调节基金。

2011 年，天津财经大学武淑贤的硕士研究生论文以煤炭行业税费负担为研究对象，结论是我国煤炭企业的税负呈现不断上升趋势，2010 年的综合税负与 2007 年相比，上升 2.6 个百分点，年均上升将近 1 个百分点，远高于其他采矿行业。

财政部的一位官员说，所缴税费多，并不完全是坏事，至少证明这个行业盈利水平高。这似乎也有一定的道理。10 年煤炭需求的迅猛增长，确实使煤炭行业迎来了大发展，而煤价的一路走高也掩盖了煤炭企业一再被加重的税费负担。

眼下，部分煤炭企业已经在“熬冬”，依靠借贷维持开支，税费负担沉重更是雪上加霜。当然，也有些优势企业还能够承担，甚至仍有丰厚利润。很多业内人士认为，煤价过高，政府增加税负，在一定程度上能抑制投资火上浇油。但像上个 10 年那样的煤炭行业黄金发展期已经过去，恰逢宏观经济处于减速期，煤炭供给又相对过剩，煤炭行业面临双重压力。这个时候，对煤炭经济运行的稳定和煤炭企业的转型而言，减轻税负，显得至关重要。从政府层面讲，为保证煤炭行业稳定发展，税费调整政策应该先行，至少不能成为经济环境恶化之后的“马后炮”。无论从市场调控上讲，还是从经济平稳减速的现实需要上讲，现在该对减轻煤炭税负高度重视并采取行动了。

简评：当前煤炭经济处于下行阶段，煤企经营压力加大，减轻煤企负担为实现行业良性发展带来契机。

3、国土资源部发布煤炭开采指标

国土资源部网站 26 日信息显示，为强化煤炭资源合理开发利用的监督管理，国土资源部发布《煤炭资源合理开发利用“三率”指标要求（试行）》。

该文件规定了煤矿采区回采率、原煤入选率、煤矸石与共伴生矿产资源综合利用率三个指标的具体要求。对于煤矿采区回采率：井工煤矿规定薄煤层不低于 85%；中厚煤层不低于 80%；厚煤层不低于 75%；对于采用水力采煤技术的井工煤矿，薄煤层、中厚煤层和厚煤层的采区回采率分别不低于 80%、75% 和 70%。对于露天煤矿规定薄煤层不低于 85%；中厚煤层不低于 90%；厚煤层不低于 95%。煤炭矿山企业的原煤入选率原则上应达到 75% 以上。煤矸石和矿井水综合利用率均应达到 75% 以上。

该指标要求是国土资源主管部门监督管理煤炭矿山企业合理开发利用矿产资源的重要依据。

简评：《煤炭资源合理开发利用“三率”指标要求（试行）》的发布为管理煤炭企业合理利用煤炭资源提供了重要依据。

（资料来源：欧浦钢网、中国投资咨询网、东方早报）

附：上市公司二级市场表现（2012.10.12）

图表 24：相关上市公司涨跌幅

			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	4548.76	3730.33	22.87	-0.61	-1.11	-0.61	-6.32
	601898	中煤能源	954.62	648.50	7.20	1.55	1.05	1.55	-18.12
	600188	兖州煤业	930.56	68.11	18.92	-0.26	-0.76	-0.26	-12.89
	601001	大同煤业	160.68	160.68	9.60	0.00	-0.50	0.00	-19.62
	600971	恒源煤电	136.90	58.34	13.69	-1.37	-1.87	-1.37	3.48
	600403	大有能源	164.90	25.21	19.78	-2.51	-3.01	-2.51	-17.77
	600121	郑州煤电	46.49	46.49	7.39	0.68	0.18	0.68	-28.40
	000552	靖远煤电	28.26	28.13	15.89	0.06	-0.44	0.06	30.28
	600546	山煤国际	197.06	35.93	19.88	-3.17	-3.66	-3.17	-16.81
	601918	国投新集	210.57	210.57	11.38	-1.47	-1.97	-1.47	3.75
	000968	煤气化	69.36	69.36	13.50	-1.46	-1.96	-1.46	-4.80
焦煤	000983	西山煤电	420.69	420.68	13.35	-0.37	-0.87	-0.37	-7.41
	600395	盘江股份	290.13	290.13	17.53	-4.52	-5.02	-4.52	31.06
	000937	冀中能源	295.59	201.40	12.78	-0.08	-0.58	-0.08	-22.93
	600157	永泰能源	149.01	89.59	8.43	-3.55	-4.05	-3.55	16.81
	601666	平煤股份	201.64	201.64	8.54	0.35	-0.15	0.35	-17.72
	600508	上海能源	121.20	121.20	16.77	-1.53	-2.02	-1.53	-9.10
	600997	开滦股份	127.04	127.04	10.29	3.31	2.82	3.31	-6.92
无烟煤	600123	兰花科创	225.17	225.17	19.71	-0.05	-0.55	-0.05	2.64
	601101	昊华能源	159.24	56.51	13.27	3.03	2.53	3.03	-6.25
	600348	阳泉煤业	353.05	353.05	14.68	-0.47	-0.97	-0.47	-2.02
	000933	神火股份	157.36	139.10	8.28	-0.84	-1.34	-0.84	-9.73
喷吹煤	601699	潞安环能	421.10	421.10	18.30	-2.40	-2.90	-2.40	-11.67
褐煤	002128	露天煤业	173.93	173.93	13.11	0.77	0.27	0.77	1.47
	000780	平庄能源	108.23	108.23	10.67	0.28	-0.22	0.28	4.34
其他	600381	贤成矿业	73.68	35.94	4.60	1.55	1.05	1.55	37.29
	000683	远兴能源	39.08	39.08	5.09	2.00	1.51	2.00	-10.10
	000571	新大洲 A	37.91	37.88	5.15	1.98	1.48	1.98	1.01
	600652	爱使股份	26.57	26.57	4.77	2.80	2.30	2.80	14.94

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。