

王志磊

执业证书编号: S0730512040003

021-50588666-8026

wangz11@ccnew.com

反弹动能有限

——煤炭业双周报(2012年10月15日-10月26日)

证券研究报告-行业双周报

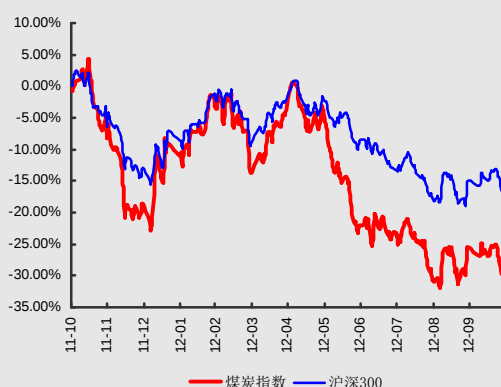
同步大市(维持)

发布日期: 2012年10月29日

投资要点:

- **动力煤价格涨势良好。**环渤海动力煤价格指数较过前期上升5元/吨,报收642元/吨;秦皇岛港煤价连续出现分化,高卡煤成交不旺。
- **国际煤价普降。**截止10月19日,纽卡斯尔港动力煤价格指数环比下跌2.05%,为80.82美元/吨;欧洲ARA港动力煤价格指数环比下跌1.15%,为86.02美元/吨;南非理查德港动力煤价格指数则环比下跌3.58%,为82.34美元/吨
- **国际能源价格及美元指数震荡。**截止10月26日,布伦特原油期货结算价格109.55美元/桶,较前期下跌5.07美元/桶。截止10月26日,天然气价格较前期上涨0.17美元至3.43美元。美元指数80.01点,较前期上升0.31点。
- **秦皇岛库存继续下降。**截至10月26日秦皇岛港煤炭库存量为547.82万吨,较上一周增加了6.77万吨。
- **沿海煤炭运费继续下探。**截至10月26日,秦皇岛—上海运价26.80元/吨,较前期下降0.90元/吨;秦皇岛—广州运价36.30元/吨,较前期下降1.00元/吨。
- **未来价格展望:**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,同时主要产煤地区煤矿限产,冬季取暖的需求这三大因素共同影响下,动力煤炭价格有望延续反弹,但是大秦线检修结束,煤炭运输恢复正常,火电机组进入检修高峰,电厂库存可用天数提升,动力煤市场大幅上涨动力不足。目前钢价反弹,焦煤主产地山西加大安全生产检查力度,炼焦煤价格有望延续反弹。无烟煤主要产区山西晋城目前停产整顿,供给减少,但由于下游化工行业情况不佳,后期无烟煤市场缺乏上涨动力。
- **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 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

中原证券 20121021_跟踪-AAA-煤炭行业双周报(2012年10月12日): 市场趋于活跃,但反弹空间有限

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（2012.10.15-10.26）

1 国内煤炭价格

1.1 动力煤价格涨势良好

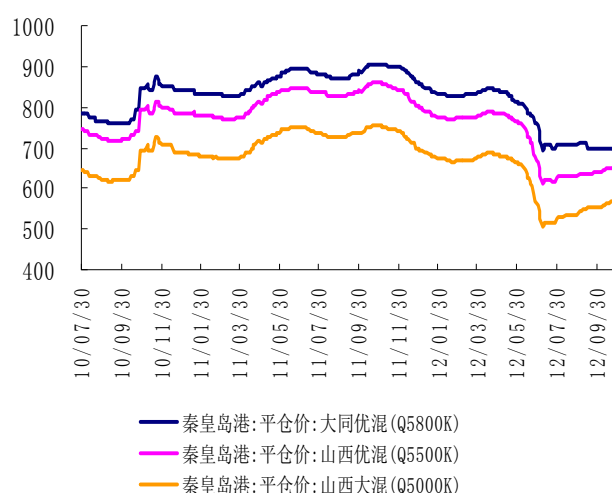
环渤海动力煤价格指数较前期上升 5 元/吨，报收 642 元/吨；秦皇岛港煤价连续出现分化，大同优混 (Q5800K) 动力煤价格持平，山西优混 (Q5500K) 平仓价保持及山西大混 (Q5000K) 平仓价则分别上涨 5 元及 10 元；山西大同动力煤 (Q6000) 车板价上涨 10 元，广州港价格则保持平稳。

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	650	645	5
秦皇岛港山西大混 (Q5000K) 平仓价	570	560	10
环渤海动力煤 (Q5500K)	642	637	5
山西大同动力煤 (Q6000) 车板价	590	580	10
广州港山西优混 (Q5500) 库提价	720	720	0

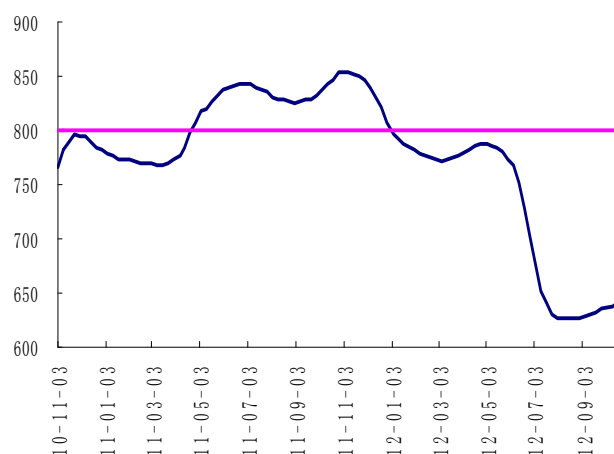
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 2：秦皇岛港煤炭价格（单位：元/吨）



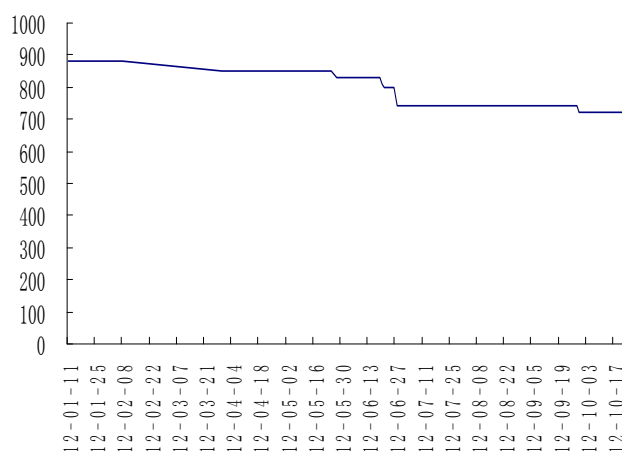
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

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

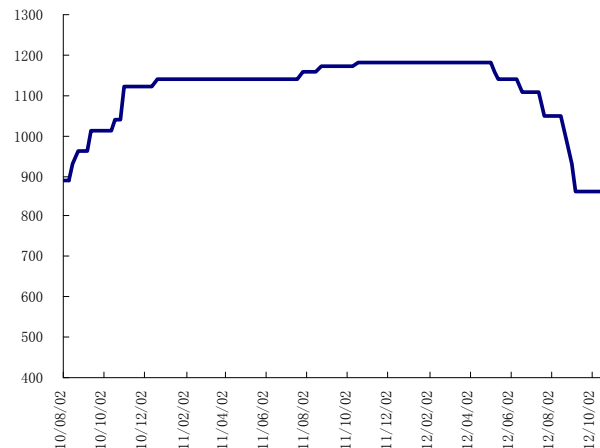
图表 5: 广州港山西优混 (Q5500) 库提价 (单位: 元/吨)



资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

国内喷吹煤市场反弹。钢价上行下钢厂采购喷吹煤的积极性提升。潞城喷吹煤车板价上涨 30 元，目前报收 890 元/吨。

图表 7: 潞城喷吹煤车板价 (单位: 元/吨)



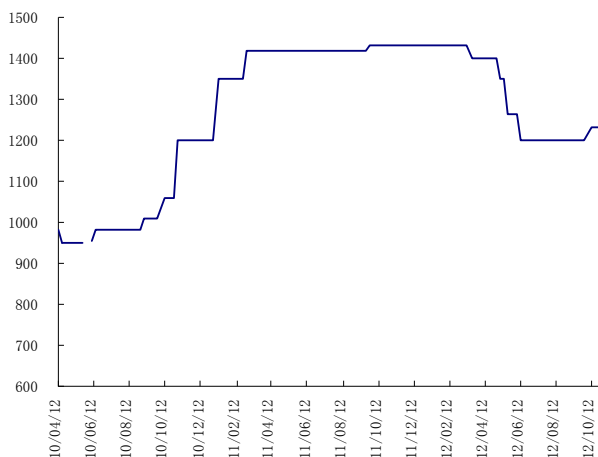
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

1.3 无烟煤价格维稳

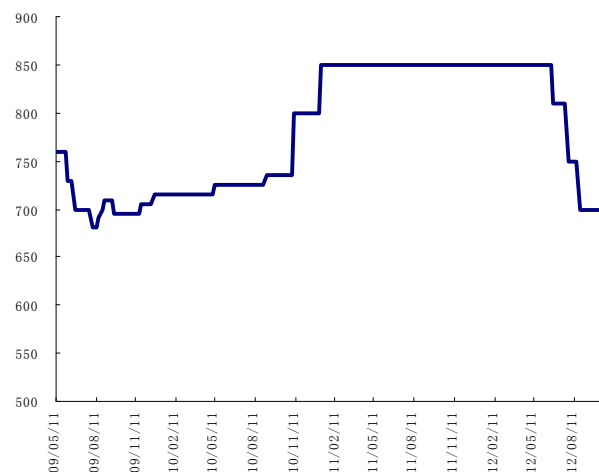
本期无烟煤市场以稳为主。晋城无烟中块车板价维持 1230 元/吨水平；阳泉无烟末煤车板价继续维持 700 元/吨水平。

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

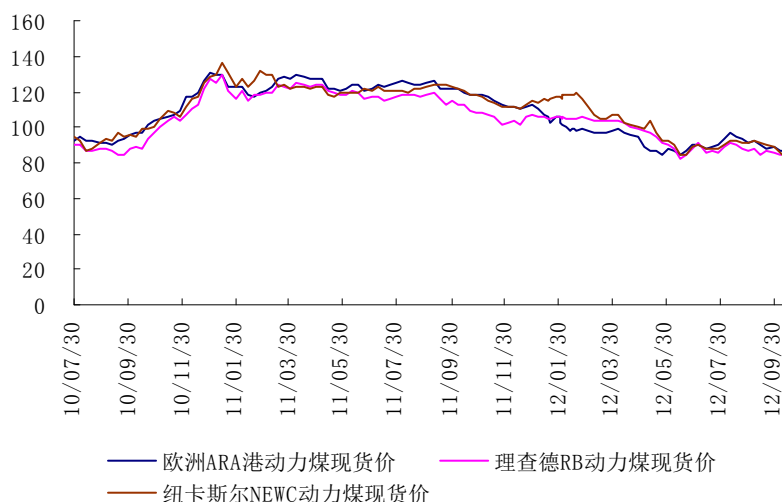
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

2、国际能源价格

2.1 国际煤价普跌

截止 10 月 19 日，纽卡斯尔港动力煤价格指数环比下跌 2.05%，为 80.82 美元/吨；欧洲 ARA 港动力煤价格指数环比下跌 1.15%，为 86.02 美元/吨；南非理查德港动力煤价格指数则环比下跌 3.58%，为 82.34 美元/吨。

图表 10：国际三大港煤炭价格(美元/吨)

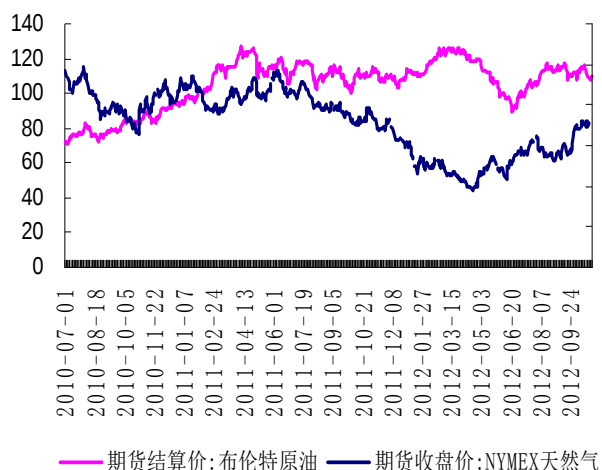


资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

2.2 国际能源价格及美元指数震荡

截止 10 月 26 日，布伦特原油期货结算价格 109.55 美元/桶，较前期下跌 5.07 美元/桶。截止 10 月 26 日，天然气价格较前期上涨 0.17 美元至 3.43 美元。美元指数 80.01 点，较前期上升 0.31 点。

图表 11：原油及天然气价格指数



图表 12：美元指数



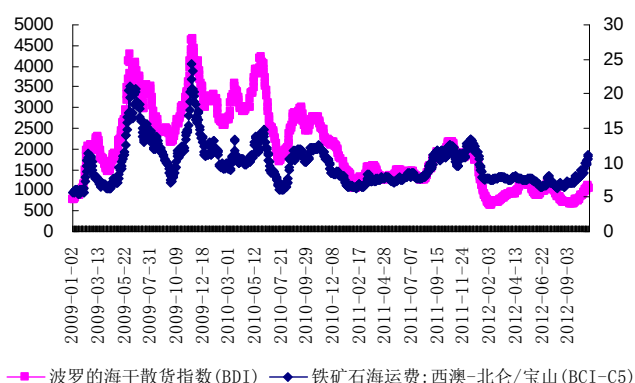
资料来源：中原证券，wind

资料来源：中原证券，倚天财经

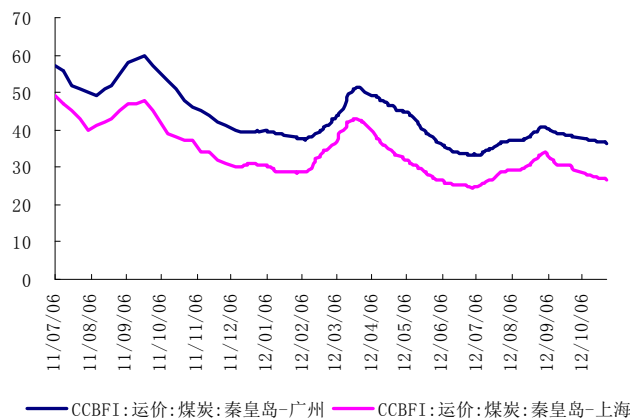
3 沿海运费继续下降

截至 10 月 26 日，波罗的海干散货运指数 1049 点，较前期上扬 123 点。国内沿海煤炭运输市场各航线运价继续下降。截至 10 月 26 日，秦皇岛—上海运价 26.80 元/吨，较前期下降 0.90 元/吨；秦皇岛—广州运价 36.30 元/吨，较前期下降 1.00 元/吨。

图表 13：BDI



图表 14：沿海煤炭运价 (元/吨)



资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

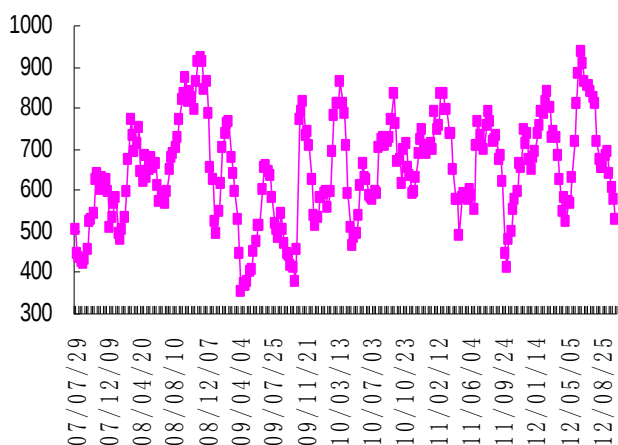
资料来源：中原证券，中国航运网

4 港口库存下降

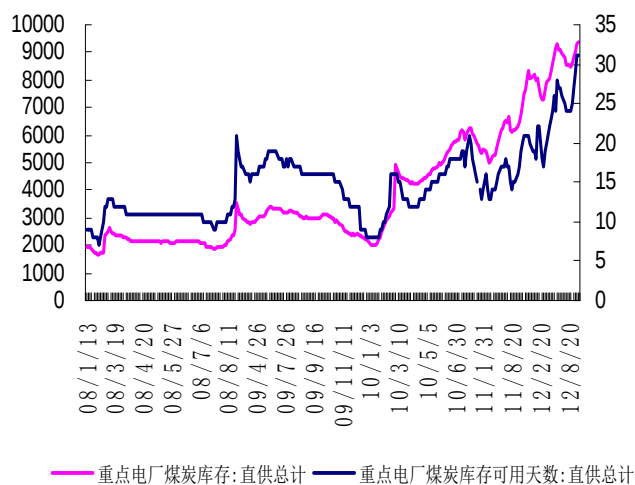
截至10月26日秦皇岛港煤炭库存量为547.82万吨，较上一周增加了6.77万吨。

截止10月19日，重点电厂库存总量9375万吨，较前期减少99万吨；重点电厂电煤库存可用天数为31天，较前期持平。

图表 15: 港口库存 (单位: 万吨)



图表 16: 电厂库存 (单位: 万吨、天)



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

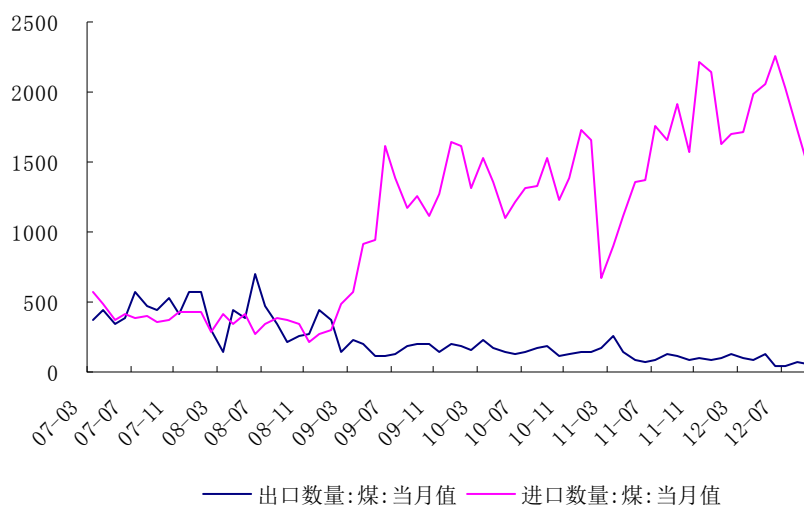
5 进口继续下降

继8月我国煤炭进口同比实现今年以来首次下降后,9月我国煤炭进口同比降幅继续扩大,同比下降18.6%。

9月煤炭进口量为1863万吨,较上月减少181万吨,环比下降8.9%。前三季度我国累计煤炭进口2.03亿吨,同比增长36.3%,增幅连续6个月收窄。

煤炭出口下降。1-9月中国累计出口煤炭745万吨,同比减少38.6%;其中9月当月出口煤炭53万吨,环比下降18.52%。

图表 17: 煤炭进出口 (单位: 万吨)

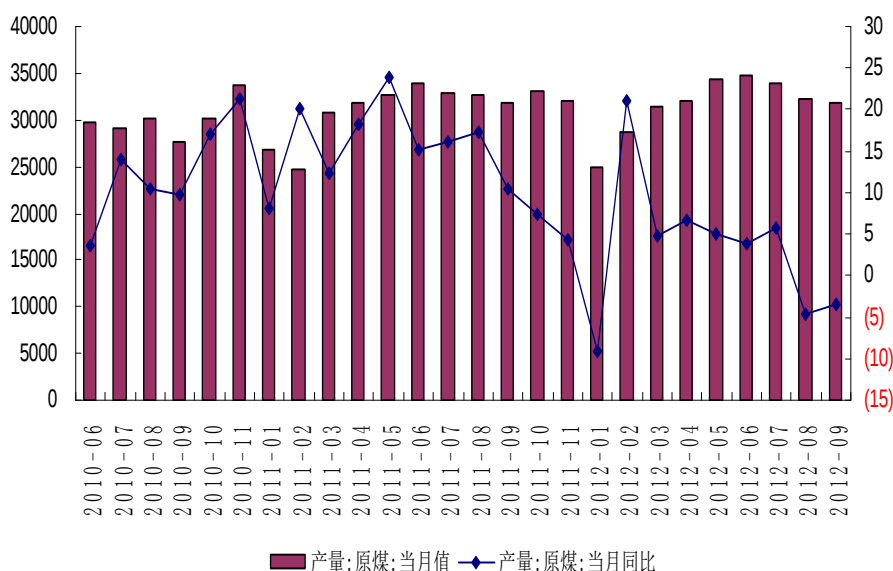


资料来源: 中原证券, 海关总署

6 供给继续收缩

截止 2012 年 9 月, 全国原煤产量 3.19 亿吨, 同比下滑 3.50%。1-9 月累计生产原煤 29.65 亿吨, 同比增加 5.20%。其中, 山西当月煤产量 7466 万吨, 同比增加 2.04%; 内蒙煤产量 7300 万吨, 同比下降 19.78%; 陕西煤产量 3287 万吨, 同比下降 26.56%。

图表 18: 全国原煤产量 (单位: 万吨)



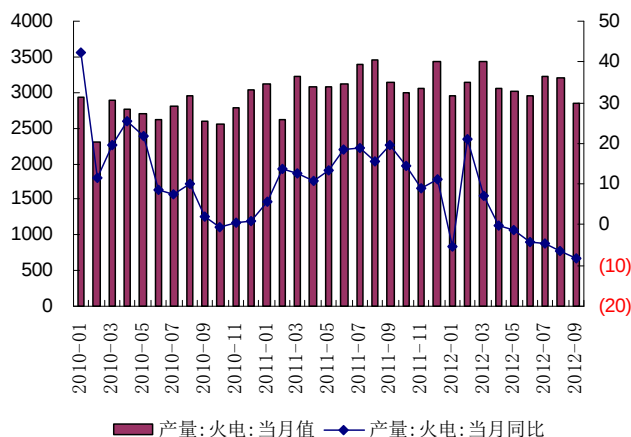
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

7 下游需求有所恢复

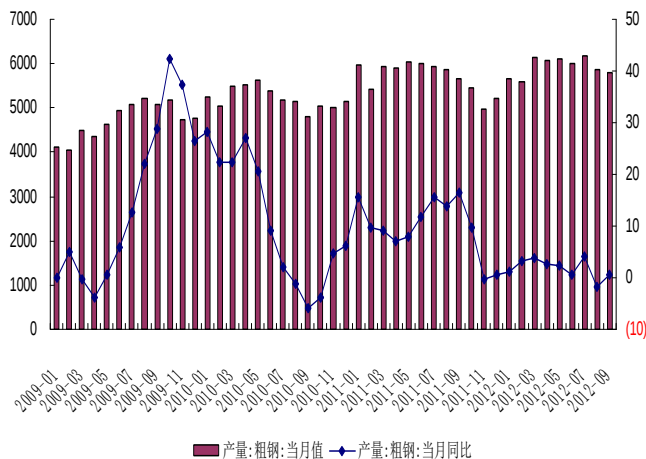
截止 2012 年 9 月份, 我国火电当月产出同比增幅-8.20%, 连续 6 月为负增

长。合成氨产量 449 万吨，同比增加 9.91%；水泥产量 20966 万吨，同比增加 12.00%。粗钢产量 5795 万吨，同比增加 0.60%。

图表 19: 火电 (单位: 亿千万时, %)



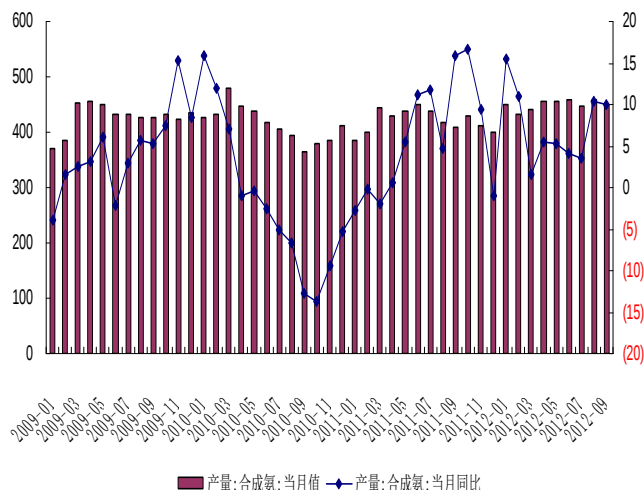
图表 20: 钢材 (单位: 万吨, %)



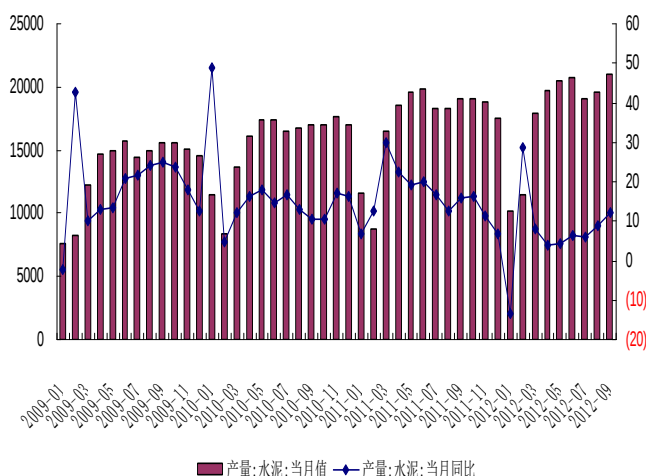
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

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

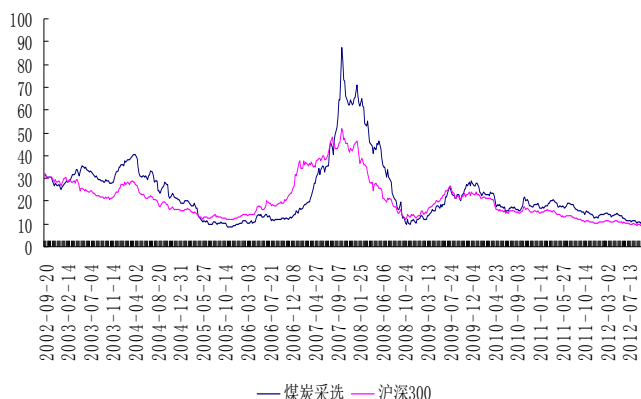
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

8 未来展望与投资评级

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,同时主要产煤地区煤矿限产,冬季取暖的需求这三大因素共同影响下,动力煤炭价格有望延续反弹,但是大秦线检修结束,煤炭运输恢复正常,火电机组进入检修高峰,电厂库存可用天数提升,动力煤市场大幅上涨动力不足。目前钢价反弹,焦煤主产地山西加大安全生产检查力度,炼焦煤价格有望延续反弹。无烟煤主要产区山西晋城目前停产整顿,供给减少,但由于下游化工行业情况不佳,后期无烟煤市场缺乏上涨动力。

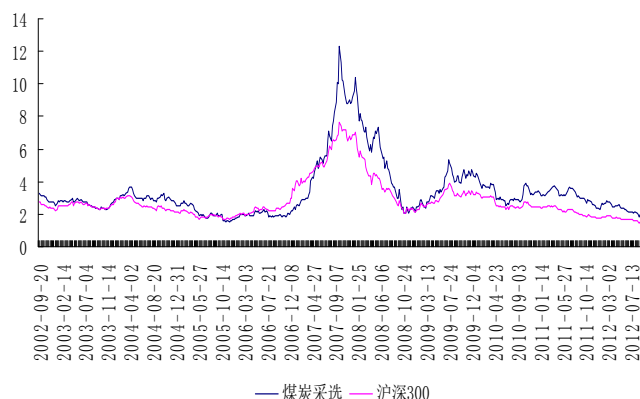
目前板块估值水平 11 倍,高于沪深 300 指数估值,给予板块“同步大市”评级。

图表 23: 板块与沪深 300PE 估值比较



资料来源: 中原证券, Wind

图表 24: 板块与沪深 300PB 估值比较



资料来源: 中原证券, Wind

二、要闻回顾 (2012.10.15-10.26)

1、大秦线检修结束

截止 10 月 23 日, 我国北煤南运大通道: 大秦铁路为期 15 天的“开天窗”检修宣告结束, 除一些零星的收尾维修项目以外, 大秦线基本恢复了正常运输。

大秦线每天三小时停电检修, 实际影响时间较长, 有的港口从 9 点到下午 3 点基本没车可卸。针对白天维修时间较长的实际情况, 铁路部门全力增加夜间进车数量。太原路局在施工期间确保湖东二场每日开行重车 73 列, 其中 2 万吨 53 列、1.5 万吨 5 列、单元万吨 2 列、组合万吨 13 列, 以确保每日大秦线运量达到 100 万吨。

检修期间, 北方秦皇岛、唐山等港口煤炭调进量大幅减少, 而装船外运数量保持中高位, 各港口进煤数量少于外运数量, 造成港口库存快速回落。截止昨日, 秦皇岛港库存煤炭 517 万吨, 国投京唐港存煤 92 万吨, 国投曹妃甸港存煤 298 万吨, 三港合计存煤 907 万吨, 比检修前有所下降。检修期间, 虽然下游电厂库存爆满, 但北方发煤港口库存大幅回落, 造成市场紧张气氛凸显, 市场煤交易价格小幅飙升, 4500、5000、5500 大卡等几个煤种上调了 5-10 元/吨不等。

简评: 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, 秦皇岛港库存由检修前的 627 万吨减少到 524 万吨, 降幅为 16%。历史上大秦线的检修通常会促使煤价上涨。大秦线检修结束后, 大秦线煤炭运输效率和运煤数量将大大提高, 港口库存将迅速回升。

2、国内电煤价并轨触百亿寻租利益链

煤炭价格在持续下跌近半年后，终于在近期得到逆转。而 633 元/吨的市场煤价，与国家发改委牵头煤企电企双方制定的 596 元/吨的重点合同煤平均价已基本接近。目前，煤炭价格出现了企稳的迹象。

633 元/吨，这是 9 月 19 日环渤海地区发热量 5500 大卡市场动力煤报收的综合平均价格，而这已是动力煤价连续第四周上涨。

煤炭价格在持续下跌近半年后，终于在近期得到逆转。而 633 元/吨的市场煤价，与国家发改委牵头煤企电企双方制定的 596 元/吨的重点合同煤平均价已基本接近。目前，煤炭价格出现了企稳的迹象。

与此同时，由国家发改委牵头的电煤价格并轨方案正在制定中，其核心内容主要是将取消电煤的重点合同煤，改为采用两年以上的中长期合同煤，价格不再由发改委定价，而由供需双方协商而定。由此，电煤并轨也将触动围绕电煤产生的一系列寻租利益链条。

重点合同煤有望取消

17 日，电监会在公布 8 月电力工业运行报告时提出，“抓住当前市场煤价与重点合同煤价差显著缩小的契机，适时实行电煤价格并轨，为理顺煤电关系、推进煤炭市场化打下基础。”

“目前的确是电煤价格并轨的最好时机。”中商流通生产力促进中心资深煤炭分析师李廷认为，除了目前市场煤和重点合同煤价格接近外，一个最为重要的原因在于未来煤炭价格上涨的动力已经明显减弱。

据了解，由国家发改委牵头制定的电煤价格并轨方案正在内部征求意见。虽然方案目前并没有对外公布，但是其核心内容已经曝光：将此前一年一签的电煤重点合同取消，改变为两年以上的中长期合同煤，为此国家发改委将专门出台《煤炭中长期合同管理办法》。而合同的价格将由供需双方协商而定，煤炭价格有望实现完全的市场化。

李廷表示，在煤价完全市场化的情况下，长期协议就成为煤电企业一个不错的选择，这样既能保证煤企拥有稳定的销售渠道，又能保障电企煤炭稳定供应，还能最大限度地降低双方交易成本。

据了解，除了取消重点合同煤外，新的方案中还有望提出铁路运输、煤电联动等配套的措施，整套方案最终将上报给国务院进行审批。

国家发改委能源研究所研究员耿志成表示，电煤并轨是大趋势所在，但由于煤炭企业、电力企业等相关利益方有着不同的诉求，关于电煤并轨的具体方案还在讨论中。

触动寻租利益链条

“无论煤价上涨或下跌，作为向电企供应煤炭的原材料提供方，煤炭企业似乎总是吃亏的一方。”内蒙古伊泰煤炭股份有限公司总经理葛耀勇表示，在煤价大幅上涨时，由于电力合同煤价格普遍较低，煤炭企业的利润损失严重；而在煤价下跌时，虽然签订的电煤合同在一定程度上保证了煤企的平稳收益，但一些电厂却屡屡出现毁约现象，转而大量采购价格更低的市场煤，这就导致煤炭企业出现煤炭滞销。所以大多数煤炭企业都希望能够尽早实现电煤价格并轨。

不过，对于即将实现的煤炭并轨，大唐国际一位不愿具名的高管表示，现在不少煤炭企业和发电企业都在做煤电一体化，而公司是五大发电集团中拥有煤炭资源较少的企业之一。一旦电煤价格市场化后，煤炭价格如果再度大幅上涨，这将对电力企业的生产产生不利的影响。

同时，电煤并轨也必将触动目前的一些既得利益者的利益。

在煤炭市场需求旺季，普通市场煤炭运输为了“抢车皮”争得头破血流。“就运力车皮这块，每年9亿吨的电煤运输，以200元的差价计算，就是一个百亿元的市场，利润蛋糕很大，相关权力分配部门并不愿意推动电煤价格并轨。”李廷表示。

李廷还表示，电煤价格双轨制滋生出了巨大的黑色利益链，这也是为什么必须取消电煤重点合同制度、引入更为透明的长协机制的主要原因。

“电煤市场化改革后，一个重要的问题是，电价并没有市场化。”中国煤炭运销协会市场观察员李朝林表示，电煤价格并轨的政策从发布到实施仍将是一个漫长的过程。

简评：电煤并轨是大势所趋，但电煤并轨也将触动围绕电煤产生的一系列寻租利益链条，电煤价格并轨从规划到实施将是漫长的博弈过程。

3、国务院：未来将积极推进能源市场化改革

据报道，国务院新闻办公室近日发布《中国的能源政策(2012)》白皮书，未来将积极推进能源市场化改革，完善能源法律制度，进一步发展新能源和可再生能源。

白皮书全面介绍了中国能源发展现状、面临的诸多挑战以及努力构建现代能源产业体系和加强能源国际合作的总体部署。

白皮书指出，凡是列入国家能源规划的项目，除法律法规明确禁止的以外，均向民间资本开放；加强和规范煤炭勘探开发权管理，逐步取消重点合同煤和市场煤价格双轨制，完善煤炭与煤层气协调发展机制。

积极推进电价改革，逐步形成发电和售电价格由市场决定、输配电价由政府制定的价格机制；成功实施成品油价税费联动改革，运用税收手段合理引导能源消费。不断完善理顺成品油价格形成机制，开展天然气价格形成机制改革试点。

此外，白皮书明确，到“十二五”末，中国非化石能源消费占一次能源消费比重将达到 11.4%，非化石能源发电装机比重达到 30%，中国水电装机容量将达到 2.9 亿千瓦。

目前中国核电发电量仅占总发电量的 1.8%，远远低于 14% 的世界平均水平。到 2015 年，中国运行核电装机容量将达到 4000 万千瓦。

白皮书最后强调，能源安全是全球性问题，绝大多数国家都不可能离开国际合作而获得能源安全保障。中国过去不曾、现在没有、将来也不会对世界能源安全构成威胁。

简评：我国能源对外依存度较高，国内能源消费过度依赖煤炭，大力发展新能源有助于保障我国能源安全，但将压缩煤炭需求空间。

（资料来源：秦皇岛煤炭网、国际煤碳网、东方财富网）

附：上市公司二级市场表现（2012.10.26）

图表 25：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	4534.83	3718.92	22.80	-2.15	1.48	-0.91	-6.61
	601898	中煤能源	930.76	632.29	7.02	-2.90	0.72	-0.99	-20.17
	600188	兖州煤业	871.05	63.75	17.71	-6.05	-2.42	-6.64	-18.46
	601001	大同煤业	153.98	153.98	9.20	-5.54	-1.92	-4.17	-22.97
	600971	恒源煤电	128.80	54.89	12.88	-6.60	-2.97	-7.20	-2.65
	600403	大有能源	144.97	22.17	17.39	-12.70	-9.08	-14.29	-27.71
	600121	郑州煤电	45.74	45.74	7.27	-1.62	2.00	-0.95	-29.57
	000552	靖远煤电	27.18	27.05	15.28	-3.72	-0.09	-3.78	25.28
	600546	山煤国际	179.41	32.71	18.10	-8.22	-4.59	-11.84	-24.26
	601918	国投新集	187.81	187.81	10.15	-9.62	-5.99	-12.12	-7.46
焦煤	000968	煤气化	66.27	66.27	12.90	-3.52	0.11	-5.84	-9.03
	000983	西山煤电	394.53	394.53	12.52	-5.72	-2.10	-6.57	-13.17
	600395	盘江股份	250.24	250.24	15.12	-13.35	-9.73	-17.65	13.04
	000937	冀中能源	270.14	184.07	11.68	-8.03	-4.41	-8.68	-29.57
	600157	永泰能源	146.53	88.10	8.29	-6.85	-3.23	-5.15	14.87
	601666	平煤股份	190.78	190.78	8.08	-5.28	-1.65	-5.05	-22.15
	600508	上海能源	116.36	116.36	16.10	-5.18	-1.56	-5.46	-12.73
无烟煤	600997	开滦股份	116.92	116.92	9.47	-5.21	-1.58	-4.92	-14.33
	600123	兰花科创	211.69	211.69	18.53	-7.16	-3.54	-6.03	-3.51
	601101	昊华能源	147.12	52.21	12.26	-7.05	-3.43	-4.81	-13.39
	600348	阳泉煤业	329.00	329.00	13.68	-6.62	-3.00	-7.25	-8.70
喷吹煤	000933	神火股份	146.72	129.69	7.72	-6.54	-2.91	-7.54	-15.84
	601699	潞安环能	390.03	390.03	16.95	-7.78	-4.15	-9.60	-18.18
褐煤	002128	露天煤业	166.50	166.50	12.55	-5.21	-1.59	-3.54	-2.87
	000780	平庄能源	101.53	101.53	10.01	-6.62	-3.00	-5.92	-2.11
其他	600381	贤成矿业	64.87	31.64	4.05	-6.47	-2.84	-10.60	20.87
	000683	远兴能源	37.70	37.70	4.91	-4.84	-1.22	-1.60	-13.28
	000571	新大洲 A	36.21	36.19	4.92	-3.91	-0.28	-2.57	-3.50
	600652	爱使股份	25.01	25.01	4.49	-6.26	-2.64	-3.23	8.19

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。