

王志磊

执业证书编号: S0730512040003

021-50588666-8026

wangz11@ccnew.com

弱势维稳

——煤炭业双周报(2012年11月12日-11月23日)

证券研究报告-行业双周报

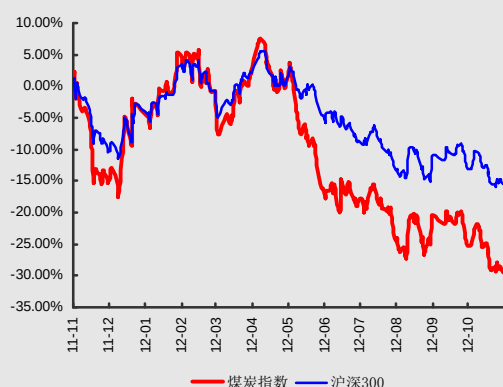
同步大市(维持)

发布日期: 2012年11月27日

投资要点:

- **动力煤价格弱势维稳。**环渤海动力煤价格指数报收 641 元/吨,较前期下跌 2 元后,连续两周持平。
- **国际煤价微幅上涨。**截止 11 月 23 日,澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格上涨 1.27 美元至 87.47 美元/吨,涨幅为 1.47%;南非理查德港动力煤价格与欧洲 ARA 市场动力煤价格分别上涨 2.14%及 0.90%。
- **国际能源价格及美元指数震荡。**截止 11 月 23 日,布伦特原油期货结算价格 111.38 美元/桶,较前期上涨 1.98 美元/桶。截止 11 月 21 日,天然气价格较前期上涨 0.40 美元至 3.90 美元。美元指数 80.02 点,较前期下降 0.83 点。
- **秦皇岛港库存回升。**截至 11 月 24 日,秦皇岛港煤炭库存量为 654.50 万吨,较前期增加了 106.27 万吨。
- **沿海煤炭运费回暖。**截至 11 月 23 日,秦皇岛—上海运价 26.60 元/吨,较前期上涨 0.90 元/吨;秦皇岛—广州运价 35.00 元/吨,较前期上涨 0.30 元/吨。
- **未来价格展望:**动力煤价虽然趋稳,但供给仍然失衡,下游电厂煤耗有所增加,但库存依然高位,其采购积极性不佳,市场对后期市场观望情绪浓重,预计动力煤维持弱势维稳走势,不排除继续下探可能。炼焦煤价格延续反弹主要受主产地山西加大安全生产检查力度影响,前期停产煤矿目前相继复产,加之钢材市场淡季来临,预计焦煤涨幅有限。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 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

中原证券 20121085_跟踪-AAA-煤炭行业双周报(2012年10月26日): 反弹动能有限

中原证券 20121119_跟踪-AAA-煤炭行业双周报(2012年11月9日): 连涨态势结束

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（2012.11.12-11.23）

1 国内煤炭价格

1.1 动力煤价格保持稳定

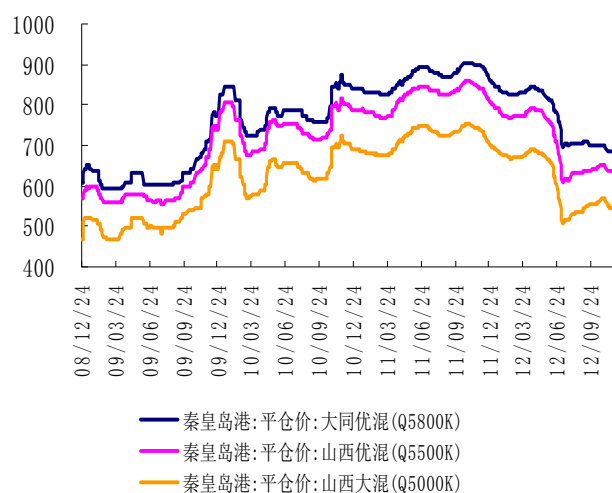
环渤海动力煤价格指数报收 641 元/吨，较前期下跌 2 元后，连续两周持平；秦皇岛港煤价与之类似，大同优混（Q5800K）及山西大混（Q5000K）平仓价下跌 5 元后保持平稳；山西大同动力煤（Q6000）车板价与前期持平，广州港价格下跌 15 元。

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	680	685	-5
秦皇岛港山西优混（Q5500K）平仓价	635	635	0
秦皇岛港山西大混（Q5000K）平仓价	545	550	-5
环渤海动力煤（Q5500K）	641	642	-2
山西大同动力煤（Q6000）车板价	590	590	0
广州港山西优混（Q5500）库提价	710	725	-15

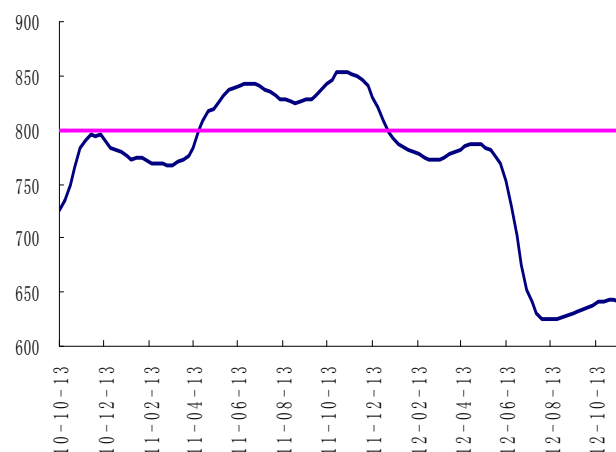
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 2：秦皇岛港煤炭价格（单位：元/吨）



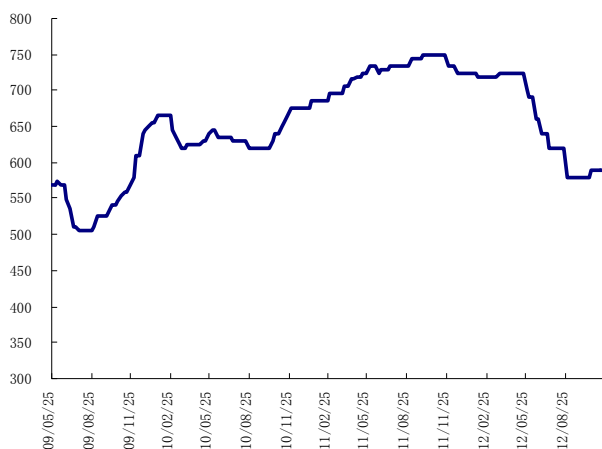
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 3：环渤海动力煤价格（单位：元/吨）

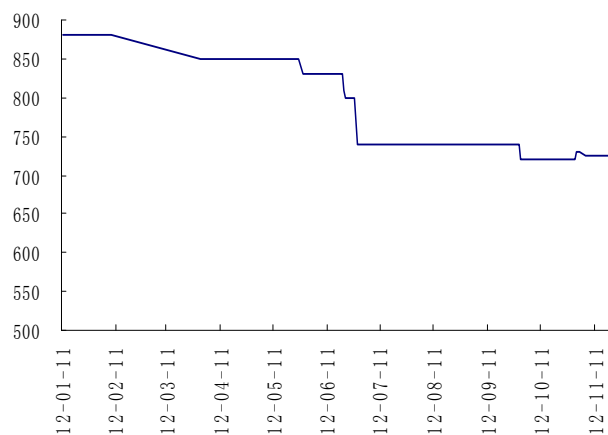


资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 4: 山西大同车板价 (单位: 元/吨)



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

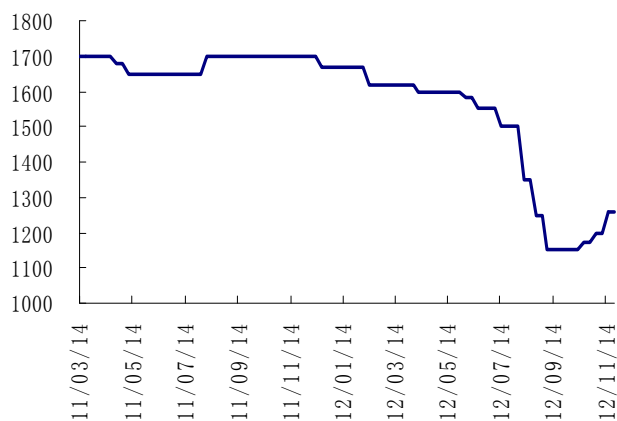
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

1.2 冶金煤市场延续反弹

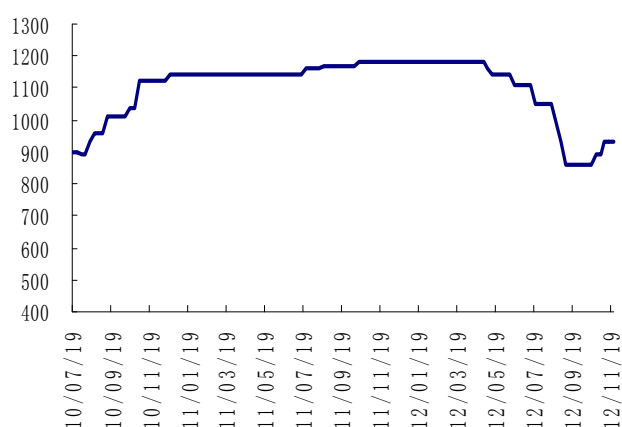
本期国内炼焦煤市场延续反弹。限产情况下, 山西柳林地区 4 号焦煤车板含税价格上涨 60 元/吨, 为 1260 元/吨。

喷吹煤市场稳中有升。前期钢价上行导致钢厂采购喷吹煤的积极性提升。潞城喷吹煤车板价上涨 40 元, 目前报收 930 元/吨, 连续三周持平。

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

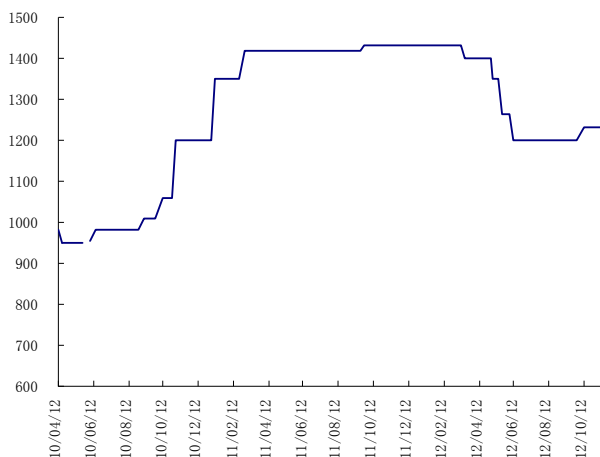
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

1.3 无烟煤价格维稳

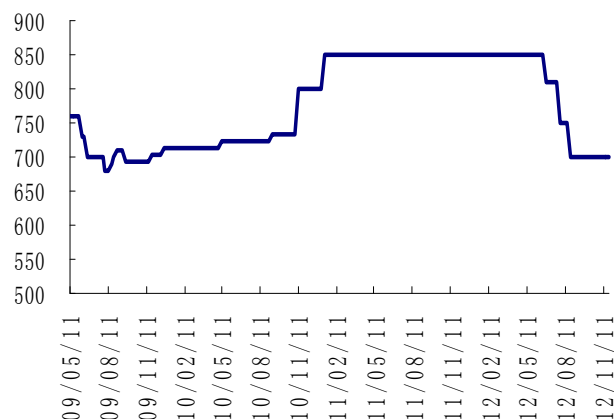
本期无烟煤市场以稳为主。晋城无烟中块坑口价维持 1050 元/吨水平；阳泉无烟末煤车板价继续维持 700 元/吨水平。

无烟煤主要产区山西晋城目前停产整顿，供给减少，但下游需求不旺，后期无烟块煤市场有望维稳。

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

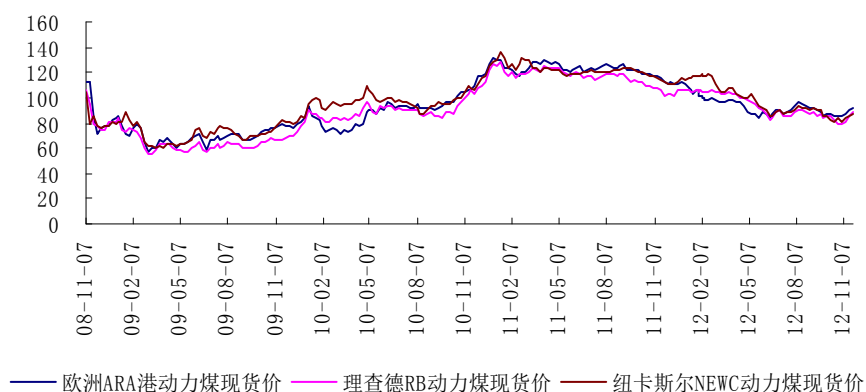
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

2、国际能源价格

2.1 国际煤价小幅上涨

截止 11 月 23 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格上涨 1.27 美元至 87.47 美元/吨，涨幅为 1.47%；南非理查德港动力煤价格上涨 0.82 美元至 87.93 美元/吨，涨幅为 2.14%；欧洲 ARA 市场动力煤价格上涨 1.85 美元至 91.78 美元/吨，涨幅为 0.90%。

图表 10：国际三大港煤炭价格(美元/吨)

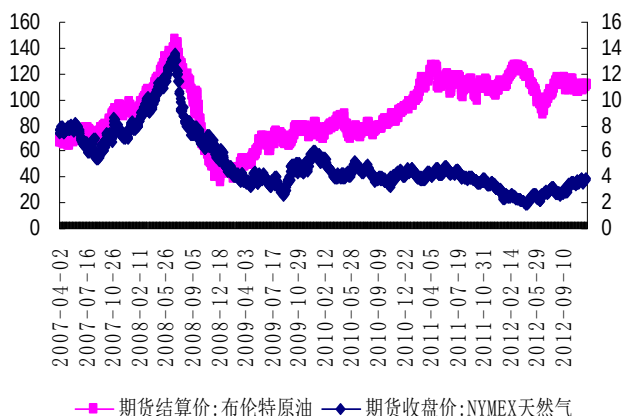


资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

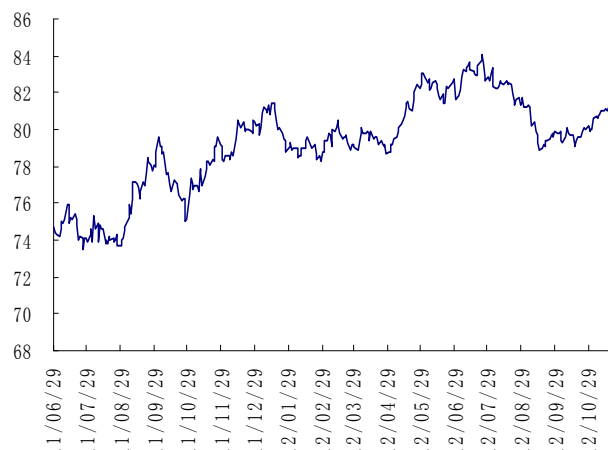
2.2 国际能源价格及美元指数震荡

截止 11 月 23 日，布伦特原油期货结算价格 111.38 美元/桶，较前期上涨 1.98 美元/桶。截止 11 月 21 日，天然气价格较前期上涨 0.40 美元至 3.90 美元。美元指数 80.02 点，较前期下降 0.83 点。

图表 11：原油及天然气价格指数



图表 12：美元指数



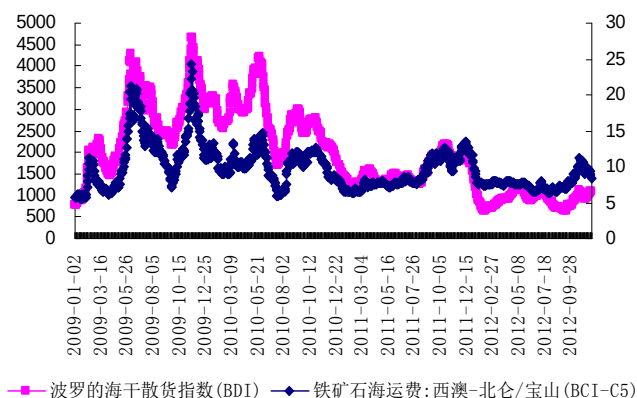
资料来源：中原证券，wind

资料来源：中原证券，倚天财经

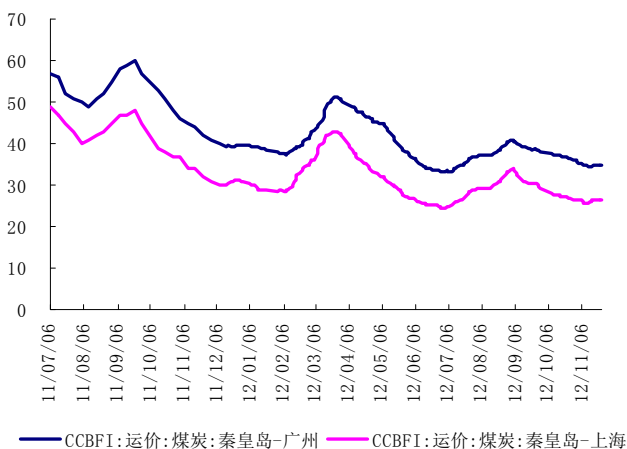
3 沿海运费回暖

截至 11 月 23 日，波罗的海干散货运指数 1090 点，较前期上升 150 点。国内沿海煤炭运输市场各航线运价回暖。截至 11 月 23 日，秦皇岛—上海运价 26.60 元/吨，较前期上涨 0.90 元/吨；秦皇岛—广州运价 35.00 元/吨，较前期上涨 0.30 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，波罗的海航运交易所，金属观察网

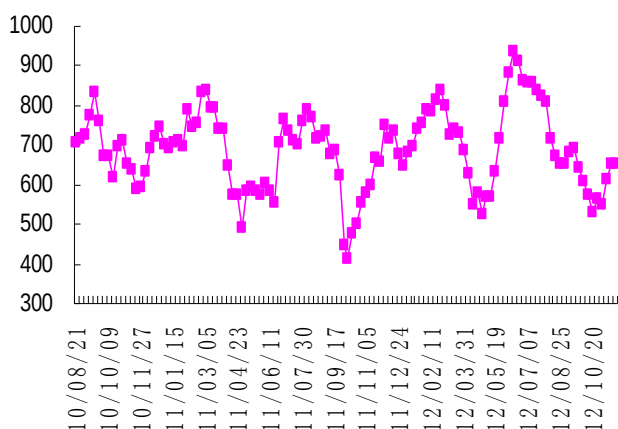
资料来源：中原证券，中国航运网

4 港口库存回升

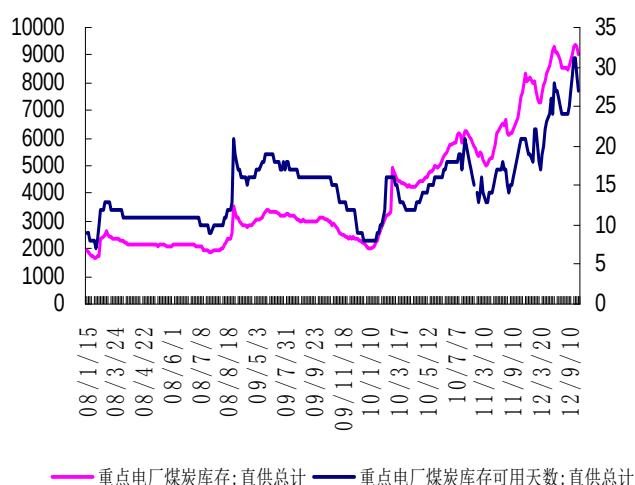
截至11月24日,秦皇岛港煤炭库存量为654.50万吨,较前期增加了106.27万吨。

截止10月19日,重点电厂库存总量9030万吨,较前期减少345万吨;重点电厂电煤库存可用天数为27天,较前期减少4天。

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

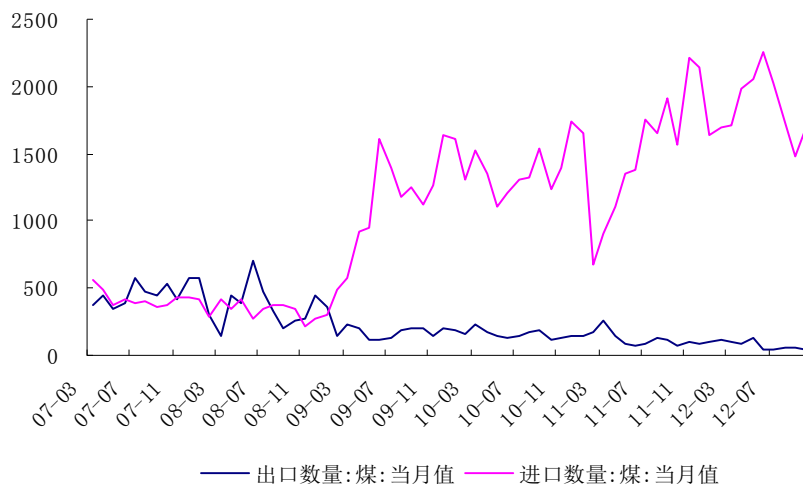
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

5 进口回升

在进口连续两月下降后,10月煤炭进口开始回升。10月我国进口煤及褐煤累计2.25亿吨,其中10月当月进口煤炭2141万吨,同比增加11.58%,环比增加14.92%。

煤炭出口下降。1-10月中国累计出口煤炭788万吨,同比减少38.9%;其中10月当月出口煤炭44万吨,同比下降43.89%,环比下降16.14%。

图表 17: 煤炭进出口 (单位: 万吨)

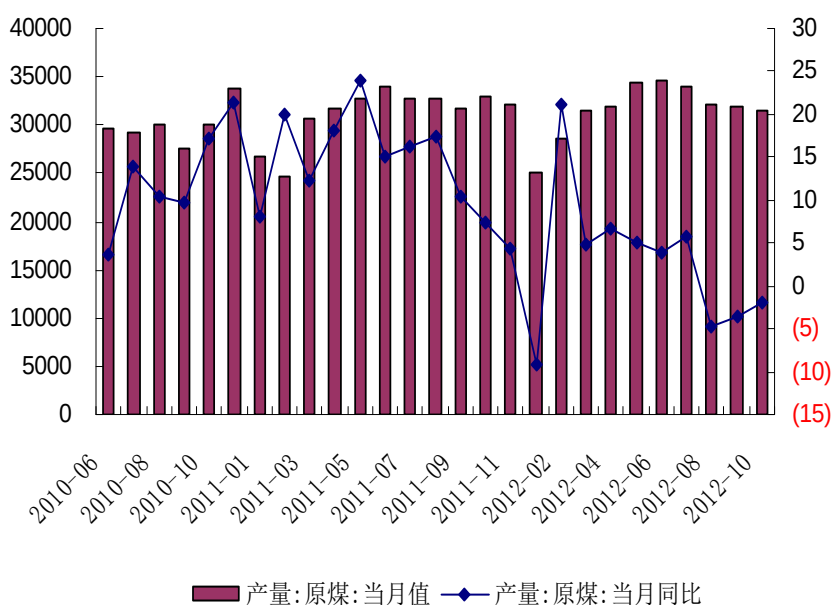


资料来源: 中原证券, 海关总署

6 供给继续收缩, 但降幅收窄

截止 2012 年 10 月, 全国原煤产量 3.16 亿吨, 同比下滑 2.00%, 降幅收窄。1-10 月累计生产原煤 32.8 亿吨, 同比增加 4.40%。其中, 山西当月煤产量 7314 万吨, 同比减少 3.32%; 内蒙煤产量 10335 万吨, 同比下降 0.63%; 陕西煤产量 4641 万吨, 同比增加 32.69%。

图表 18: 全国原煤产量 (单位: 万吨)

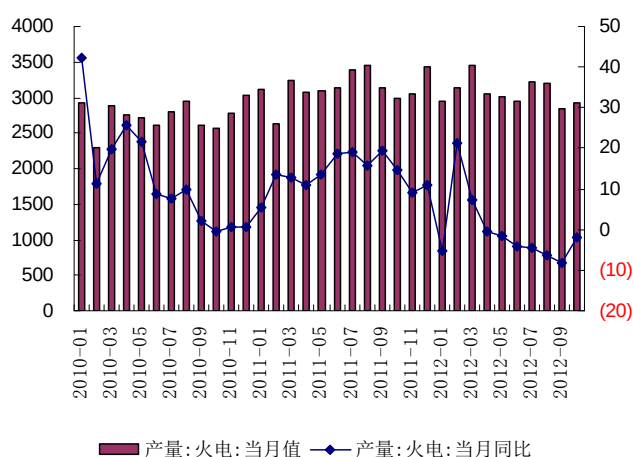


资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

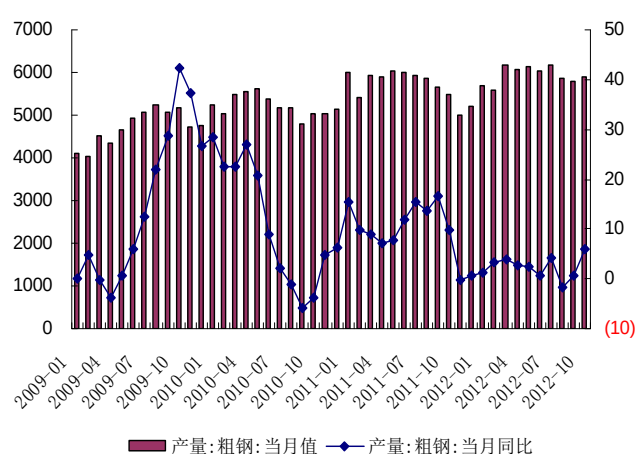
7 下游需求有所恢复

截止 2012 年 10 月，我国火电当月产出同比增幅-1.80%，连续 7 月负增长。粗钢产量 5910 万吨，同比增加 6.00%。水泥产量 21006 万吨，同比增加 11.50%。合成氨产量 463 万吨，同比增加 9.50%。虽然其他主要下游产业基本保持增长态势，但是用煤大户火电产出依然负增长外，下游需求虽有恢复，却依然不旺。

图表 19：火电（单位：亿千万时，%）



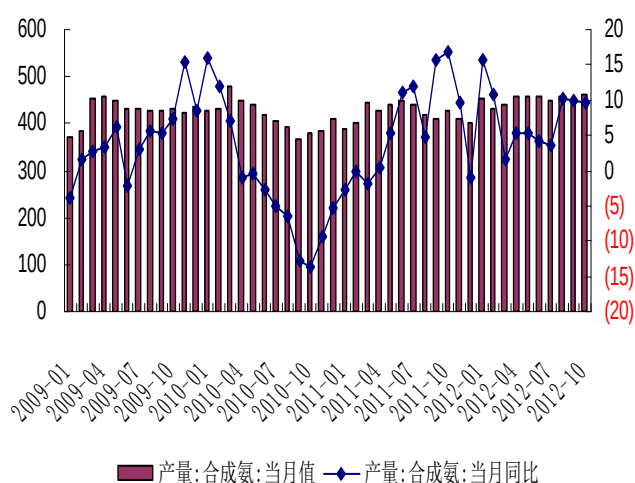
图表 20：钢材（单位：万吨，%）



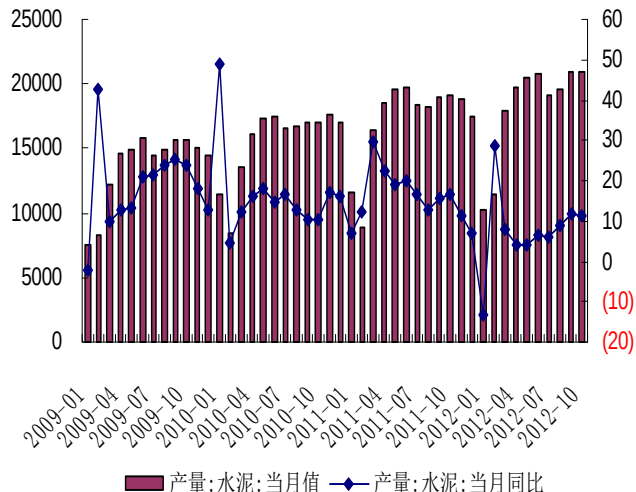
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

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

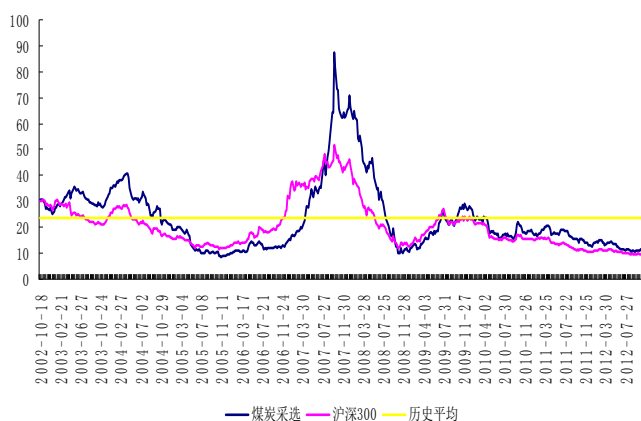
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

8 未来展望与投资评级

近期动力煤价出现趋稳态势，但动力煤供需依然失衡，电厂煤耗有所增加，但库存依然高位，其采购积极性不佳，市场观望情绪浓重，预计动力煤价维持弱势维稳走势，不排除继续下探可能。炼焦煤价格延续反弹主要受主产地山西加大安全生产检查力度影响，目前前期停产煤矿相继复产，加之钢材市场淡季来临，预计焦煤涨幅有限。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。

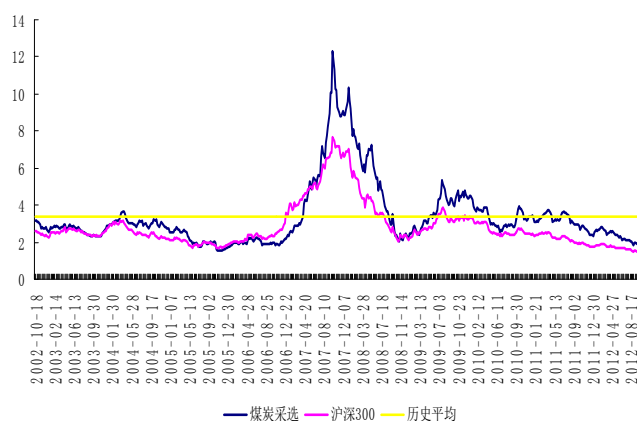
目前板块估值水平 11 倍，高于沪深 300 指数估值，给予板块“同步大市”评级。

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（2012.11.12-11.23）

1、2020 年中国煤炭需求将达顶峰

近日，国际能源署（IEA）发布的《2012 世界能源展望》称，2020 年中国的煤炭需求将达到顶峰，并将维持到 2035 年。

《2012 世界能源展望》对 2035 年前全球能源趋势进行了预测。该报告称，在过去 10 年里，煤炭几乎占全球能源消费增长量的一半，增长速度甚至快于所有可再生能源。煤炭需求将持续强劲增长还是发生改变，取决于支持低排放能源政策的力度和更高效煤电技术的推广，长期来看特别是碳捕捉和封存技术的推广。

对于全球煤炭供需平衡来说，影响最大的是中国和印度，因为二者的煤炭需求几乎占非经合组织国家煤炭需求增长的四分之三。报告预测，2020 年中国的煤炭需求将达到顶峰，并将维持到 2035 年。印度到 2025 年将超越美国成为世界第二大煤炭使用国。2020 年前全球煤炭贸易量持续增长，届时印度可能发展成为全球最大的煤炭净进口国，但是此后随着中国煤炭进口量的下降，全球煤炭贸易增长将趋于平稳。

据国家统计局公布的数字，2011 年中国煤炭产量为 35.2 亿吨，中国已经是世界上最大的煤炭生产国和进口国。

《2012 世界能源展望》指出，世界电力需求以近 2 倍于世界能源需求的速度增长。2035 年前中国电力需求增长量大于当前美国和日本电力需求增长量之和，中国的煤发电量增长与核电、风电和水电的总和相当。

由于燃料投入成本增加，资本密集型发电能力提高，一些国家可再生能源补贴和二氧化碳定价等因素推动，2035 年前全球电力平均实际价格将提高 15%。

简评：我国虽已进入工业化后期，但是同发达国家相比仍有发展空间，煤炭作为我国主体短期内难以改变，但是未来或将平稳增长。

2、澳大利亚煤炭价格下跌 中国部分买家违约

北京时间 11 月 21 日晚间消息，据内部知情人士在本周三对外透露称，中国的交易商们在最近数周里，至少在三个澳大利亚热煤货运中出现违约，这充分凸显了当前地区商品价格下滑以及作为全球煤矿进口大国如今的高库存所带来的压力。

尽管分析师和交易商们表示，这不大可能显示出未来众多交易将被取消，但违约将对已经在本月显示出复苏迹象的商品价格再度形成压力。

统计数据显示，自 2012 年年初以来，澳大利亚 Newcastle 的现货热煤指数累计下滑了 30%，目前已经触及了年内新低，达到每吨 81 美元。尽管价格在本周有所反弹至每吨 84 美元。

据一位煤矿分析师表示：“尽管煤矿库存依然较高，但能源消费已经在 10 月开始加速增长，这主要是与冬季的能源需求相匹配的。”

据知情人士透露，在今年 10 月初，中国的这些交易商就签署了协议，将购买在 11 月交货的热煤。但在今年 11 月初煤矿价格下滑至每吨 81.4 美元后，中国的交易商们就开始出现违约。

据其他一位不愿意透露姓名的知情人士表示：“在接近交货期时，煤矿价格下滑了 2 至 3 美元。港口和发电站的存货很高以至于这些交易商们感到十分担忧。”与此同时，中国基准热煤指数在上周出现了下滑，是过去 10 周以来首次，这也使得部分中国买家紧张不已。据一位中国交易商表示：“违约可能是多种因素推动：需求疲软、库存较高以及年底发行信用证的难度提升等。

简评：违约频现凸显了当前煤炭需求疲软及我国煤炭供给过剩所带来价格下降压力。

3、警惕煤炭依赖引发水资源危机

11 月 12 日，国际能源署（IEA）发布了《世界能源展望 2012》。水和煤炭生产的矛盾第一次出现在《世界能源展望》报告中。

报告特别专题阐述了中国、印度、美国以及加拿大等国能源生产与水源的矛盾，并且提出：“水对能源生产的限制到底有多严重？”

尤其是在中国。水资源成为煤炭开发和消费可行性与经济性的不可忽视的限制因素。报告中特别指出：与 2010 年相比，2035 年中国由能源生产导致的水资源消耗将增长 83%，其中主要的水资源消耗部门是煤炭的生产和消费。水资源的消耗主要发生在干旱缺水的中国西部地区。

其他的国际智库和金融机构也得出了类似的结论。2011 年美国的研究机构 Circle Of Blue 发布《中国瓶颈：水资源短缺与能源需求的冲突》，汇丰银行今年 9 月发布《没有水就没有电》的研究报告，得出的结论基本一致。所有的研究都指向一个结论：“十二五”期间中国的煤炭基地规划与水资源的现状存在尖锐矛盾，如果不根据水资源的现状进行调整，将会带来严重的环境恶果并影响中国的能源安全。

谈到中国一次能源中煤炭比例超过 70% 的事实以及“十二五”期间煤炭基地在中国西部的大规模扩张，我们总是拿中国少油富煤的国情作为借口，然而，我们往往忘记另外一个事实——中国是一个缺水的国家。

新疆、内蒙古、山西、陕西等西部省区的煤炭储量占中国煤炭储量的 74%，但只有全国 7% 的水资源。煤炭的生产和消费环节消耗了我国大部分的工业用水，并引起了一系列环境后果，例如土地退化、湿地消亡、空气污染、地面沉降、水资源短缺、粮食减产。事实上，在西部煤炭基地周边，水资源危机已经初现端倪。根据中国科学院地理科学与资源研究所陆地水循环与地表过程重点实验室编著的《噬水之煤》一书，到 2015 年，陕西、内蒙古、山西规划煤电基地整个产业链的需水量均将超过现在工业总用水量，煤炭相关产业发展势必要新增水源供给、挤占非工业用水才能满足其需求；煤炭开采会严重破坏地下水资源。据推算，每开采 1 吨煤炭要破坏 2.54m³ 地下水资源。以神府东胜和蒙东基地为例，以两个基地 2015 年煤炭开采量（10.4 亿吨）进行估算，将破坏 26.4 亿 m³ 地下水资源，接近内蒙古地下水资源总量（139.35 亿 m³）的五分之一。

《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发〔2012〕3 号）指出：“水是生命之源、生产之要、生态之基，人多水少、水资源时空分布不均是我国的基本国情和水情。当前我国水资源面临的形势十分严峻，水资源短缺、水污染严重、水生态环境恶化等问题日益突出，已成为制约经济社会可持续发展的主要瓶颈。”

在从呼伦贝尔草原到黄河之滨，从黄土高原到天山脚下的广大西部地区，煤炭基地建设正在大规模展开，中国西部干旱缺水环境脆弱的现实使得水资源危机显得更加严峻，如果不顾自然条件限制大规模发展高耗水高污染的煤炭产业，将破坏我们赖以生存的根基，到那时经济发展更是空中楼阁。

化解水资源危机，必须跳出煤炭依赖的窠臼。2012 年 6 月，全球风能委员会（Global Wind Energy Council）、欧洲可再生能源理事会（European Renewable Energy Council）和环保组织联合发布了《能源革命 2012：可持续能源展望》报告，论证指出，如果从 2012 年开始，各国能重视提高能效，同时大力发展可再生能源，则有希望在 2050 年实现全球电力的 95% 都

由可再生能源提供。按照目前的技术水平以及中国已有项目的实施情况,利用水冷技术,每发 1MWh 的煤电,需要消耗 $2.18 \sim 4.64 \text{m}^3$ 的水(包括燃料生产过程);发 1MWh 的风电,则几乎不需要消耗水;同样,利用光伏发电的水消耗量也是可以忽略不计的。据此,到 2030 年,“能源革命”在中国满足能源需求的同时,带来的水资源的节约将达到 100 亿 m^3 。

中国干旱缺水的西部蕴藏着丰富的太阳能和风能资源以及煤炭资源,现在煤炭资源大量被开发导致水资源危机凸显,如果以可再生能源代替煤炭,不但能满足社会经济发展对能源的需求,也会把现在用于煤炭生产的大量宝贵水资源节约下来。面对已经显现的水资源危机,中国应根据水资源的承载力调整西部煤炭基地发展规划,摆脱煤炭依赖,加快部署可再生能源,化解水资源危机。

简评: 面对已经显现的水资源危机, 我国应根据水资源承载力协调煤炭基地发展规划, 实现煤炭绿色发展与我国经济可持续发展相协调。

(资料来源: 中国煤炭报、腾讯财经、第一财经日报)

附：上市公司二级市场表现（2012.11.23）

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	4322.01	3544.39	21.73	0.05	-0.66	-5.52	-10.99
	601898	中煤能源	914.85	621.48	6.90	0.00	-0.71	-1.57	-21.54
	600188	兖州煤业	821.86	60.15	16.71	1.40	0.69	-6.96	-23.07
	601001	大同煤业	144.11	144.11	8.61	-0.46	-1.17	-6.82	-27.91
	600971	恒源煤电	120.90	51.52	12.09	-0.66	-1.37	-9.57	-8.62
	600403	大有能源	195.69	20.87	16.37	4.40	3.69	-7.98	-31.95
	600121	郑州煤电	45.86	45.86	7.29	3.11	2.40	-3.83	-29.37
	000552	靖远煤电	30.40	30.26	17.09	2.89	2.18	-2.34	40.12
	600546	山煤国际	171.88	31.34	17.34	-0.12	-0.82	-5.97	-27.44
	601918	国投新集	156.91	156.91	8.48	0.59	-0.12	-10.26	-22.69
	000968	煤气化	56.97	56.97	11.09	-1.68	-2.39	-14.89	-21.79
焦煤	000983	西山煤电	376.88	376.88	11.96	2.05	1.34	-5.53	-17.05
	600395	盘江股份	243.46	243.46	14.71	4.40	3.69	-4.60	9.98
	000937	冀中能源	254.42	173.35	11.00	1.85	1.14	-6.62	-33.67
	600157	永泰能源	145.47	87.46	8.23	9.73	9.02	-1.44	14.04
	601666	平煤股份	187.48	187.48	7.94	1.40	0.70	-2.93	-23.50
	600508	上海能源	104.29	104.29	14.43	0.42	-0.29	-8.96	-21.78
	600997	开滦股份	112.35	112.35	9.10	0.55	-0.16	-3.81	-17.68
无烟煤	600123	兰花科创	201.86	201.86	17.67	-0.17	-0.88	-7.20	-7.98
	601101	昊华能源	137.64	48.84	11.47	0.26	-0.45	-9.33	-18.97
	600348	阳泉煤业	313.13	313.13	13.02	0.54	-0.17	-7.33	-13.10
	000933	神火股份	132.84	117.43	6.99	0.58	-0.13	-10.50	-23.80
喷吹煤	601699	潞安环能	383.36	383.36	16.66	1.15	0.44	-3.08	-19.58
褐煤	002128	露天煤业	166.10	166.10	12.52	3.81	3.11	-1.65	-3.10
	000780	平庄能源	91.29	91.29	9.00	0.90	0.19	-11.07	-11.99
其他	600381	贤成矿业	74.17	36.17	4.63	8.69	7.98	18.11	38.18
	000683	远兴能源	36.39	36.39	4.74	-0.21	-0.92	-5.20	-16.28
	000571	新大洲 A	35.33	35.31	4.80	1.48	0.77	-4.00	-5.86
	600652	爱使股份	25.01	25.01	4.49	0.45	-0.26	-2.60	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。