

## 证券研究报告

## 行业研究——日报

## 煤炭行业

谢从军 煤炭行业分析师

执业编号: S1500511120001

联系电话: +86 10 63081271

邮箱: xiecongjun@cindasc.com

韦玮 煤炭电力行业分析师

执业编号: S1500512030001

联系电话: +86 10 63081423

邮箱: weiwei@cindasc.com

钟惠 研究助理

联系电话: +86 10 63080934

邮箱: zhonghui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院

1号楼6层研究开发中心

邮编: 100031

## 沿海煤炭运价连续四天上涨

每日数据更新

2013年01月18日

- **煤价: 秦皇岛港动力煤价稳定。**根据1月17日数据, 秦皇岛港 5500 大卡山西优混煤价为 620 元/吨, 与前一日持平; 广州港 5500 大卡山西优混煤价为 685 元/吨, 与前一日持平; 广州港 5500 大卡澳洲进口动力煤价为 680 元/吨, 与前一日持平。
- **产销: 山西商品煤产量微减, 山西煤炭铁路销量大幅增加。**1月13日, 山西商品煤产量约 209 万吨, 较前一日减少 1 万吨或 0.48%, 较去年同期减少 15 万吨或 6.7%; 1月14日, 山西煤炭铁路销量 130 万吨, 较前一日增加 20 万吨或 18.18%, 较去年同期增加 7 万吨或 5.69%。
- **库存: 山西煤炭库存减少, 秦皇岛港煤炭库存微增。**1月14日, 山西煤炭库存 1638 万吨, 较前一日减少 53 万吨或 3.13%, 较去年同期增加 27 万吨或 1.68%。1月16日, 秦皇岛港煤炭库存 673 万吨, 较前一日增加 6 万吨或 0.9%, 较去年同期库存量减少 39 万吨或 5.48%。
- **运输: 山西煤炭装车数大幅增加, 沿海煤炭运价连续上涨, 秦皇岛港煤炭卸车量及铁路调入量减少, 锚地船舶数保持高位。**1月14日, 山西煤炭装车 18655 车, 较前一日增加 2934 车或 18.66%, 较去年同期增加 880 车或 4.95%。1月17日, 中国沿海煤炭运价综合指数 697.13 点, 较前一日上涨 5.4 个点; 秦皇岛—广州煤炭运价 35.4 元/吨, 较前一日上涨 0.1 元/吨。1月14日, 秦皇岛港煤炭卸车量 7772 车, 较前一日减少 538 车或 6.47%, 较去年同期减少 1320 车或 14.52%; 铁路调入量 61.9 万吨, 较前一日减少 4.1 万吨或 6.21%, 较去年同期减少 10.7 万吨或 14.74%; 锚地船舶数 104 艘, 较前一日减少 2 艘或 1.89%, 较去年同期增加 12 艘或 13.04%。

## 行业新闻点评:

- **电监会: 西部用电增速和增速降幅均高于中、东部**

- **2012 年山东省煤炭行业生产情况分析**

## 重点公司跟踪:

- **文山电力 (600995): 关于电网内居民生活用电试行阶梯电价的公告**
- **兖州煤业 (600188): 境外控股子公司发布 2012 年四季度产量销量**

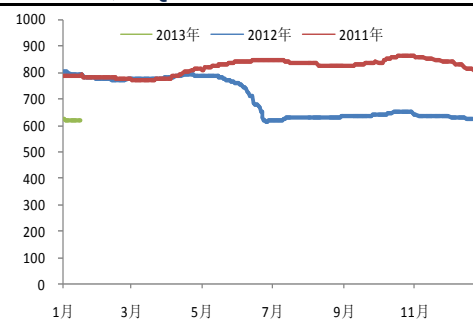
## 最新研报摘要:

- **电力行业 2013 年度投资策略: 电量温和回升推动盈利继续增长 (2013-1-7)**
- **煤炭行业 2013 年度投资策略: 历史会重复吗? 1-4 月份的强势表现 (2012-12-31)**
- **永泰能源 (600157) 事项点评: 业绩预增 200%以上, 超我们预期 (2013-1-15)**

## 每日数据更新

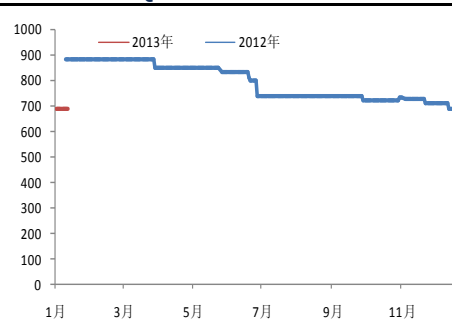
### 煤炭价格

图 1: 秦皇岛港 Q5500 山西优混 (元/吨)



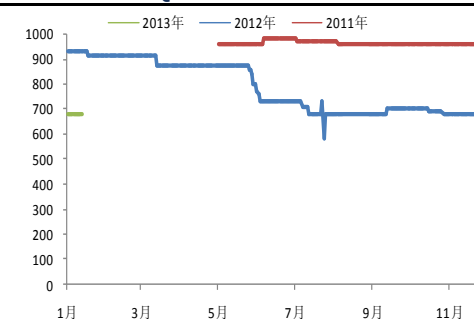
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 2: 广州港 Q5500 山西优混 (元/吨)



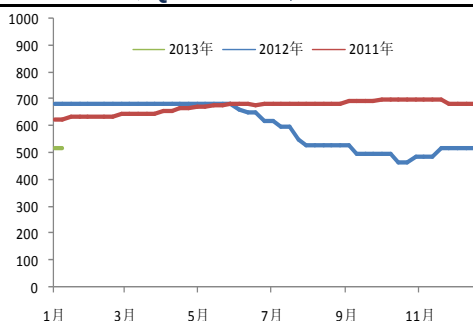
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 3: 广州港 Q5500 澳洲煤 (元/吨)



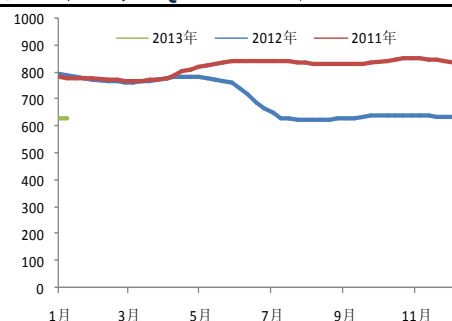
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 4: 山西大同 Q5500 动力煤 (元/吨)



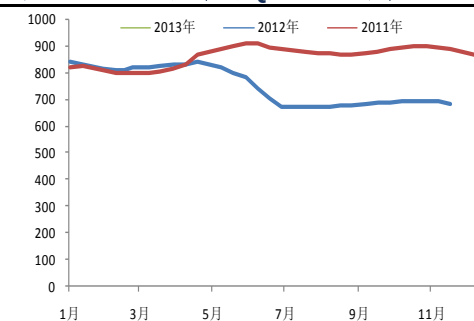
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 5: 秦皇岛港 Q5500 动力煤 (元/吨)



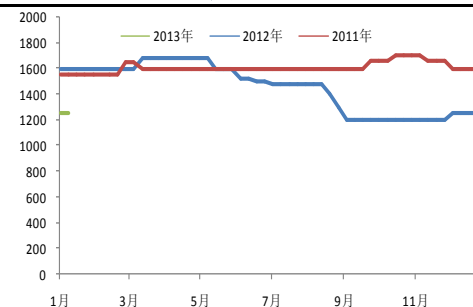
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 6: 石洞口二厂采购 Q5500 大同煤 (元/吨)



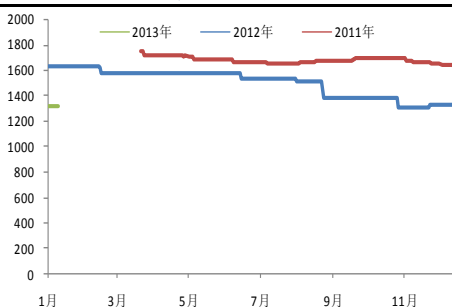
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 7: 山西临汾主焦精煤 (元/吨)



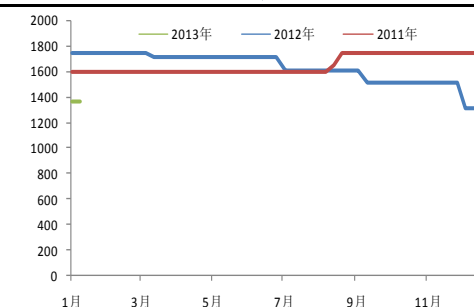
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 8: 京唐港山西产主焦煤 (元/吨)



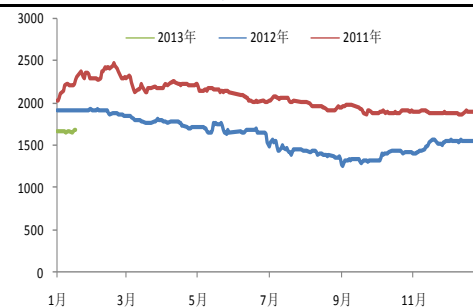
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 9: 首钢采购山西焦精煤 (元/吨)



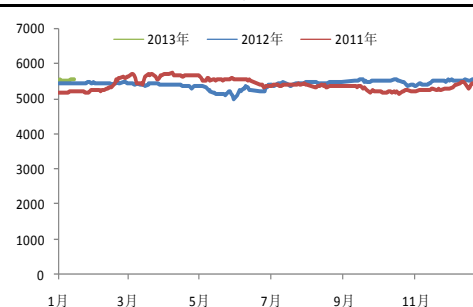
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 10: 渤海商品交易所焦炭现货 (元/吨)



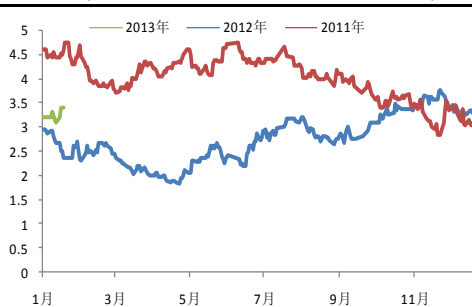
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 11: 渤海商品交易所原油现货 (元/吨)



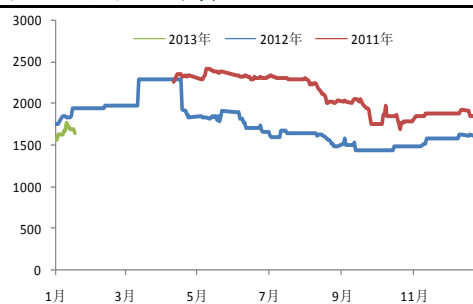
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 12: 亨利天然气现货 (美元/百万英热单位)



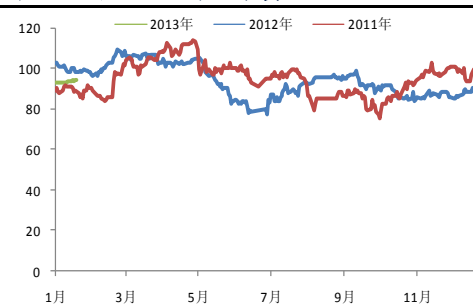
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 13: 国内焦炭期货 (元/吨)



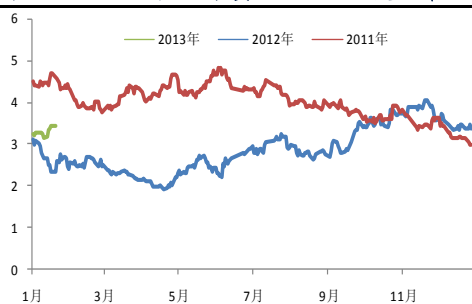
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 14: 国际 WTI 原油期货 (美元/桶)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

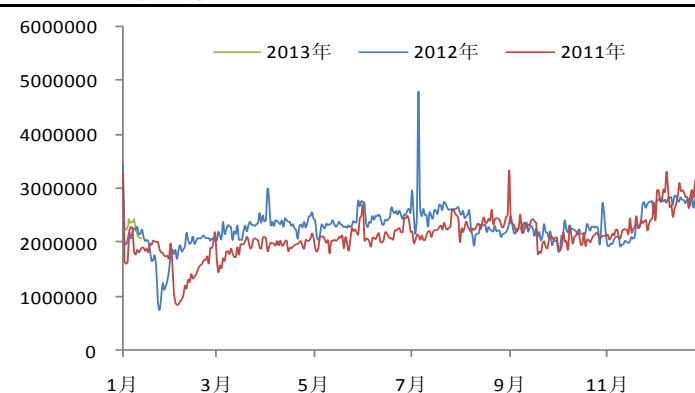
图 15: NYMEX 天然气期货 (美元/百万英热单位)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

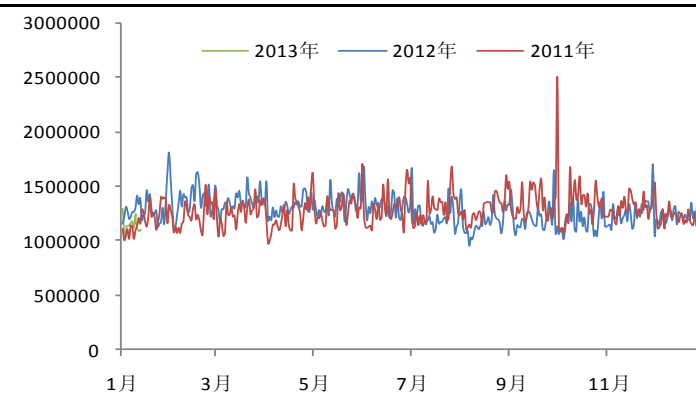
## 煤炭产销

图 16: 山西商品煤产量 (吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

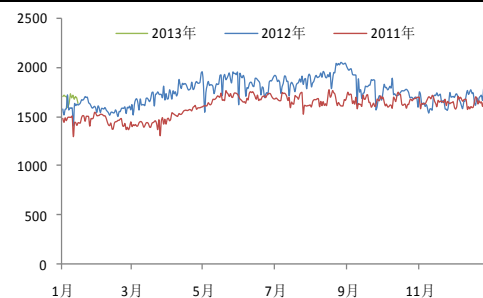
图 17: 山西煤炭铁路销量 (吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 煤炭库存

图 18: 山西煤炭库存 (万吨)



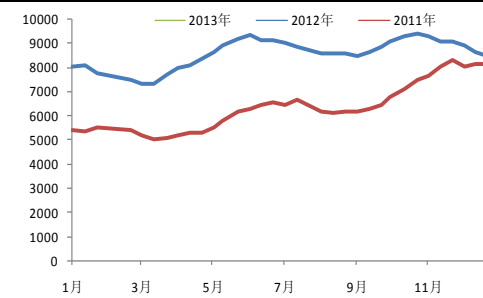
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 19: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

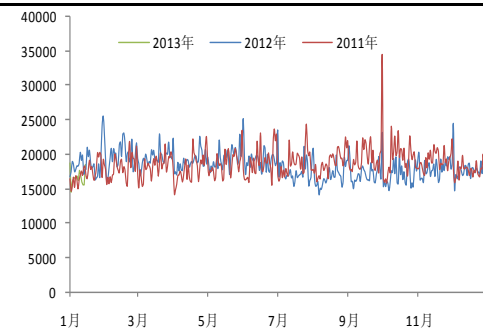
图 20: 重点电厂煤炭库存 (万吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

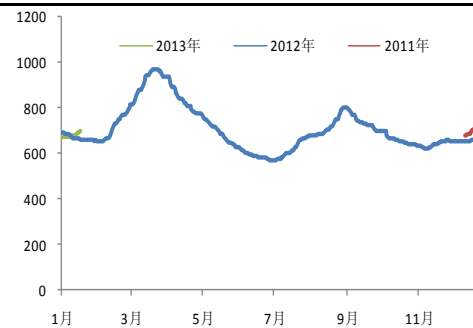
## 煤炭运输

图 21: 山西煤炭日装车数 (车)



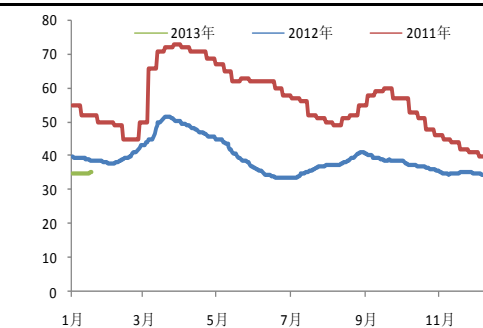
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 22: 中国沿海煤炭运价综合指数



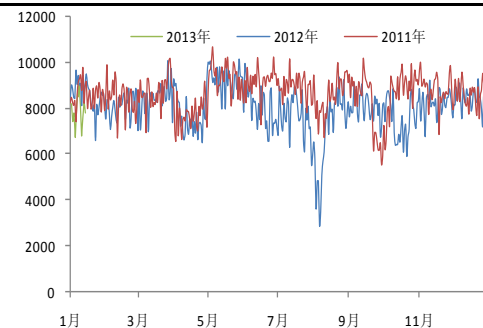
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 23: 秦皇岛—广州煤炭运价 (元/吨)



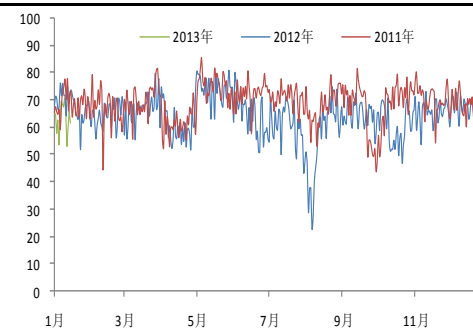
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 24: 秦皇岛港煤炭港口卸车量 (车)



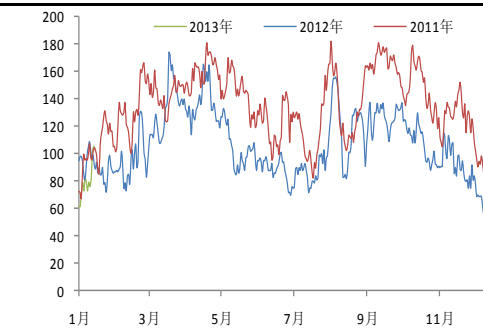
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 25: 秦皇岛港煤炭铁路调入量 (万吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

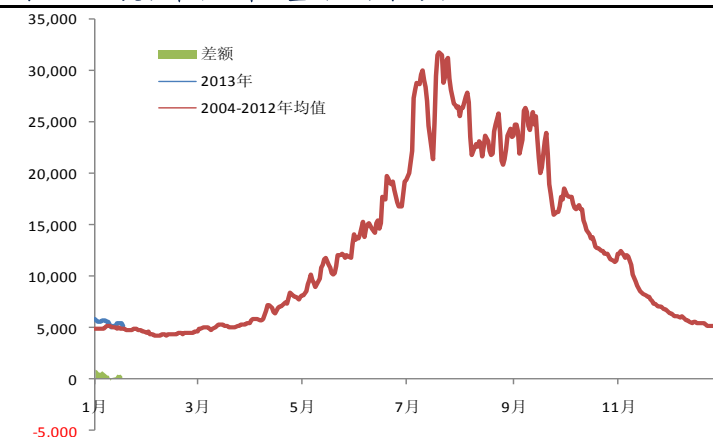
图 26: 秦皇岛港煤炭锚地船舶数 (艘)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

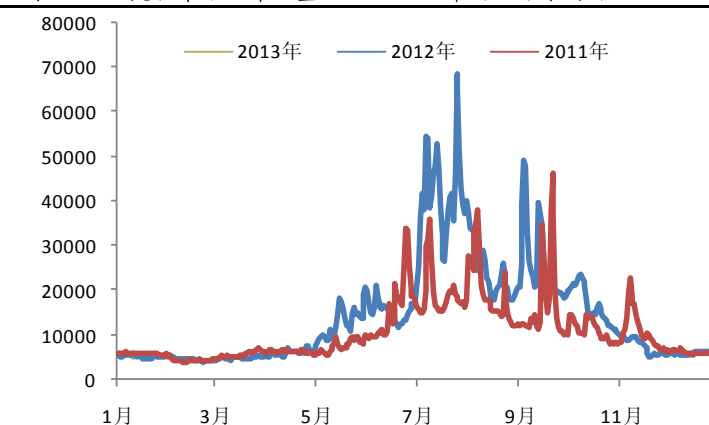
## 水电来水情况

图 27: 三峡水库站入库流量 (立方米/秒)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 28: 三峡水库站入库流量 2011-2012 年 (立方米/秒)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 行业新闻点评

### 电监会：西部用电增速和增速降幅均高于中、东部

2012 年，我国电力工业继续保持平稳发展，全社会用电量达到 4.96 万亿千瓦时，同比增长 5.5%。全国电力供需总体平衡，一季度后未出现电力缺口。预计今年全社会用电量增速有望达到 9%以上。近年来西部地区用电增速持续高于东、中部地区。2012 年，东、中、西部地区用电增速分别为 4.36%、4.92%和 8.27%，西部地区增速分别高于东、中部地区 3.91 和 3.36 个百分点，东、中、西部地区用电增速较上年同期分别下降 5.16、7.00 和 9.34 个百分点。（摘自《中国电力网》）

**点评：**西部地区在政策扶持下，有望成为中国经济新的增长点。

### 2012 年山东省煤炭行业生产情况分析

近日，从山东省煤炭工业局获悉，2012 年该省煤炭行业生产原煤 1.45 亿吨，同比下降 4.62%；实现营业收入 3100 亿元，同比增长 19.59%；实现利税 490 亿元、利润 202 亿元，同比分别下降 24.6%、55.3%，总体运行质量好于预期。（摘自《国际能源网》）

**点评：**2012 年，煤炭市场价格持续下滑、库存快速上涨、原煤单位成本逐步上升、企业应收账款大幅增加，导致经济效益持续下降，给煤炭企业带来了沉重的生产经营压力。

## 重点公司跟踪

### 文山电力（600995）：关于电网内居民生活用电试行阶梯电价的公告

公司接到文山州发展和改革委员会文发改价格【2012】1049号转发《云南省物价局关于文山电网居民生活用电试行阶梯电价的批复》（云价价格【2012】139号）的通知，对本公司电网内居民生活用电试行阶梯电价有关问题批复如下：一、公司电网内居民生活用电全年的所有电量执行阶梯电价，具体标准为：第一档为每户用电量170千瓦时以内（含170千瓦时）执行现行每千瓦时0.432元的电价标准执行；第二档为每户用电量171-260千瓦时的部分，按每千瓦时0.50元执行；第三档为超过260千瓦时的部分，按每千瓦时0.80元执行。二、实施居民阶梯电价后，对未实行“一表一户”抄表到户的合表居民用户，以及执行一般工商业及其他电价的党政事业单位、部队、非营利性医院、学校的非居民照明用电，市政部门管理的公共场所、公共道路照明、公安部门的交通指挥灯等用电，均按照每千瓦时0.51元执行。三、对城乡低收入用户的优惠帮扶政策：对持有《农村五保供养证书》、《云南省农村最低生活保障金领取证》和《云南省城市居民最低生活保障金领取证》的用电户，每月给予15千瓦时的免费电量（原来的优惠措施不再执行）。四、公司电网内居民阶梯电价政策自2013年1月1日用电量执行。2011年度，公司售电量40.3亿千瓦时，其中城乡居民生活用电占10.1%。阶梯电价政策实施后，公司电网内第一档电量覆盖约90%的居民用户，电价不作调整，用电量较多的约10%的居民用户电价适当上调，对公司的经营业绩有一定的积极作用。

### 兖州煤业（600188）：境外控股子公司发布2012年四季度产量销量

兖州煤业股份有限公司的控股子公司兖州煤业澳大利亚有限公司发布了2012年四季度煤炭产销量，主要情况如下表（千吨）：

|       |    | 第四季度  |       |     | 全年累计   |        |     |
|-------|----|-------|-------|-----|--------|--------|-----|
|       |    | 2012年 | 2011年 | 增减  | 2012年  | 2011年  | 增减  |
| 原煤产量  | 合计 | 6,919 | 6,244 | 11% | 23,785 | 19,334 | 23% |
|       | 权益 | 6,102 | 5,608 | 9%  | 21,004 | 17,381 | 21% |
| 商品煤产量 | 合计 | 4,826 | 4,082 | 18% | 16,653 | 13,478 | 24% |
|       | 权益 | 4,207 | 3,665 | 15% | 14,647 | 12,129 | 21% |
| 商品煤销量 | 合计 | 5,157 | 4,146 | 24% | 17,010 | 13,948 | 22% |
|       | 权益 | 4,482 | 3,726 | 20% | 14,856 | 12,575 | 18% |

## 最新研报摘要

### 电力行业2013年度投资策略：电量温和回升推动盈利继续增长（2013-1-7）

回顾2012年全年，整体跑赢指数。2012年全年，申万电力板块指数上涨了8.78%，累计跑赢沪深300指数5.36个百分点，我

们判断，电力板块 2012 年能够跑赢指数，最重要的原因是煤价超预期下跌和盈利持续改善。

**2013 年电量需求回升概率大。**我们判断，2013 年用电量将会增长 6.5%，较 2012 年实现温和增长，主要因为 2013 年经济平稳的情况下，电量弹性系数将会有所恢复，从而推动用电量好转。电量温和回升将会抑制煤价，增加电力公司盈利，从而电量温和回升将成为 2013 年推动电力盈利向上的主要因素。

**看好 2013 年 1 季度电力行业的表现。**我们认为，2013 年 1 季度前应该能看到电量恢复和煤价平稳的情况，电力行业 2012 年 4 季度和 2013 年 1 季度依然处于业绩提升的通道中，这样 2013 年 1 季度的火电行业仍然符合业绩提高推升股价表现的逻辑。目前火电和水电相对 A 股 PB 估值合理。

**首推华能国际和长江电力，因为最具行业代表性；**长源电力每股电量最大，业绩对煤价敏感性最强；皖能电力，未来 2 年，装机持续高速增长；宝新能源调节煤炭结构能力强；\*ST 漳电重组完成后业绩将完全得到改善。

**股价催化剂可能有：**煤价维持目前均价或下行；盈利释放。

**风险提示：**宏观经济探底过程漫长，电量下滑；电量回升过快导致煤炭价格走强。

## 煤炭行业 2013 年度投资策略：历史会重复吗？1-4 月份的强势表现（2012-12-31）

**煤炭行业 1-4 月份有超额收益的原因：**中国股市的春节效应和年报行情；煤炭行业黄金十年是根源，量价齐升尤其是煤价快速上涨，业绩每年逐季增长；风格轮到周期股时的最佳标的。

**2013 年煤价有望逐季回升。**1 季度煤价上涨动力不足，维持窄幅震荡的概率较大。4 月份有可能上涨，受电厂补库存、CPI 和 PPI 反弹、布伦特油价有可能上涨等驱动。预计环渤海动力煤（Q5500K）波动区间 620-680 元/吨。并轨后，煤炭定价权有望由电企转换到煤炭企业。

**我们相对看淡 1 季度，从防御角度选择个股。**首选中煤能源、中国神华，理由是：1、2012 年年报、2013 年 1 季度业绩稳定或有增长。2、煤价并轨带来的合同煤价略有提升，整体煤价水平同比将可能提升。3 煤炭营销、运销稳定。4、产能有增长，且可以有效消化产能。

**4 月份选股思路：超跌、高弹性品种。**若股市 1 季度调整或没有继续上涨，受年报和季报业绩较差或不达预期等影响下跌，关注超跌股票的反弹机会。同时，我们估计 4 月份量价都将会有回升，关注弹性较大、产量有增长的公司，2 季度业绩有望大幅好转的公司。如永泰能源、潞安环能、兰花科创、靖远煤电、中煤能源、中国神华等。

**行业估值与评级。**煤炭行业（不含神华）2013 年动态市盈率约为 16 倍，与沪深 300 的溢价率处于较高位置，未来投资机会仍要看煤价走势和大盘走势及预期等。基于中国神华的低估值和煤价走势将好于 2012 年，我们仍维持煤炭行业“看好”投资评级。

**股价催化剂可能有：**高耗能行业用电快速反弹，固定资产投资加快；CPI 和 PPI 快速反弹。

**风险提示：**煤炭价格继续下行，需求继续偏弱，宏观经济探底过程漫长；资源税改革实施等。

## 永泰能源（600157）事项点评：业绩预增 200%以上，超我们预期（2013-1-15）

### 事件：

#### 1、2012 年度业绩预增公告。

经公司财务部门初步测算，预计公司 2012 年度实现归属于上市公司股东的净利润约为 9.7 亿元至 10.4 亿元，将比上年同期增长约 200%-220%左右。业绩增长原因主要系 2012 年度公司煤炭产量大幅增长和投资收益增加所致。

#### 2、关于子公司中标国土资源部 2012 年页岩气探矿权出让招标项目的公告。

2013 年 1 月 8 日，公司全资子公司华瀛山西能源投资有限公司（以下简称“华瀛山西”）接到国土资源部《中标通知书》，确定华瀛山西为国土资源部页岩气探矿权出让招标项目（项目编号：GT2012YQTKQCR0001）对应区块——贵州凤冈页岩气二区块的探矿权中标人。

#### 3、审议通过《关于公司为华瀛山西能源投资有限公司提供担保的议案》。

### 点评：

1、按照业绩预增公告计算，2012 年 EPS 在 0.55-0.59 元之间，超出我们先前预期的 0.49 元。我们的财务模型基本已经充分考虑了煤炭产量大增和投资收益增加，公司暂时没有披露其他数据。我们估计差异可能是所得税率和少数股东损益所导致，我们模型是基于前 3 季度经营数据和收购报告书等，推测 2012 年所得税率约为 35%，少数股东损益占比约为 17%。由于公司 2012 年的收购很大，这 2 个数据的测算较有难度。若将所得税率假设为 25%-30%，归属于上市公司股东的净利润约为 9.93-9.28 亿元之间。也许还有毛利率、财务费用等各种与预期有差异，我们认为所得税率假设可能是主要原因。

2、公司转让致富煤业 49%股权，将增加 2012 年投资收益约 1.34 亿元，折合 EPS 为 0.057 元。

3、此次共 83 家企业参与页岩气招标，民营企业仅中标两家，华瀛山西能源公司是其中之一，这充分显示出公司在能源开发领域的实力及执行力。公司还与美国 SIGMA 公司签署了《页岩气勘探开发技术服务意向书》，页岩气或是未来重点发展领域。

**盈利预测与估值：**由于暂时不能确认业绩大增的具体影响因素，同时公司 2012 年收购后还没有公告过合并报表，预测难度较大。我们仅依据公告调整 2012 年盈利预测。我们预测公司 2012-14 年 EPS 分别为 0.56（上调 0.07）、0.66 和 0.75 元，对应动态市盈率（股价 10.04 元）分别为 18、15 和 13 倍，仍维持公司“买入”投资评级。

**股价催化因素：**限产保价有大动作；固定资产投资项目加快；公司产量增长超预期。

**风险因素：**H 股融资受阻；需求走弱；资源税改革；海外经营风险；矿难风险；产量不达预期。

## 煤炭电力行业研究小组

**谢从军**，煤炭行业分析师，2011 年底加盟信达证券研究开发中心。曾任职于中信证券，从事交通运输行业研究，2006-2009 年新财富交通运输行业最佳分析师第一名团队成员。

**韦玮**，从事煤炭和电力行业研究，2012 年初加盟信达证券研究开发中心。曾任职于天相投顾和中国民族证券，从事煤炭和电力行业研究。

**钟惠**，中国人民大学会计学硕士，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，从事煤炭、电力及公用事业行业研究。

## 煤炭行业重点覆盖公司

|              |              |              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 国投新集（601918） | 潞安环能（601699） | 平煤股份（601666） | 中国神华（601088） | 中煤能源（601898） |
| 大同煤业（601001） | 开滦股份（600997） | 山煤国际（600546） | 大有能源（600403） | 盘江股份（600395） |
| 阳泉煤业（600348） | 兖州煤业（600188） | 兰花科创（600123） | 郑州煤电（600121） | 昊华能源（601101） |
| 西山煤电（000983） | 煤气化（000968）  | 神火股份（000933） | 平庄能源（000780） | 永泰能源（600157） |

## 机构销售联系人

| 姓名  | 电话            | 手机          | 邮箱                      |
|-----|---------------|-------------|-------------------------|
| 袁泉  | 010-63081270  | 13671072405 | yuanq@cindasc.com       |
| 张华  | 010-63081254  | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com   |
| 单丹  | 010-63081079  | 18611990152 | shandan@cindasc.com     |
| 文襄琳 | 021-63570071  | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 徐吉炉 | 021-63570071  | 18602104801 | xujilu@cindasc.com      |
| 刘晟  | 0755-82465035 | 13825207216 | liusheng@cindasc.com    |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                           | 股票投资评级                                                                                                                    | 行业投资评级                                                                  |
|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；<br><b>增持</b> ：股价相对强于基准 5% ~ 20%；<br><b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；<br><b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；<br><b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；<br><b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。 |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。