

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

秦皇岛港锚地船舶数降至历史低位

每日点评与数据更新

2013年02月20日

- **行业看法:** 2月19日周二,煤炭行业指数下跌约3.6%,随大盘调整但跌幅超过大盘,主要是房地产链条下的周期类标的跌幅最大。我们认为本次下跌主要原因在于:一是根据《中国证券报》报道,房地产相关政策可能会出台;二是铁路货运价格将上调,且上调幅度可能大于以往,增加煤炭运输成本,进而挤压盈利;三是我国钢铁遭美澳等多国“双反”,去库存压力加剧;四是煤炭行业基本面尤其是煤价暂时没有利好支撑。若经济复苏预期仍在,对于有业绩支撑的焦煤企业,此轮回调或是较好的配置时机。

17日,山西省煤炭铁路销量继续增长,煤炭库存下降。18日,秦皇岛港锚地船舶数降至历史低位,下游需求略显不足。

上市公司方面,根据永泰能源公告,公司拟进行非公开发行股票购买煤业资产事宜,将连续停牌5个交易日。

- **煤价: 稳定。**根据2月19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: 山西商品煤产量减少,山西煤炭铁路销量继续增加。**2月18日,山西商品煤产量约177.3万吨,较前一日减少15.5万吨或8.04%,涨势有所回落;山西煤炭铁路销量129.3万吨,较前一日增加4.5万吨或3.61%,保持增长势头。
- **库存: 山西煤炭库存减少,秦皇岛港煤炭库存减少。**2月18日,山西煤炭库存1612万吨,较前一日减少88万吨或5.18%。2月19日,秦皇岛港煤炭库存743.8万吨,较前一日减少14万吨或1.85%,略有下降。
- **运输: 山西煤炭装车数增加,沿海煤炭运价持续下跌,秦皇岛港煤炭卸车量及铁路调入量减少,锚地船舶数大幅减少。**2月18日,山西煤炭装车20065车。2月19日,中国沿海煤炭运价综合指数647点,较前一日下跌5个点;秦皇岛—广州煤炭运价34.3元/吨,较前一日下跌0.2元/吨,持续走低。秦皇岛港煤炭卸车量7486车,较前一日减少212车或2.75%;铁路调入量58.5万吨,较前一日减少2.5万吨或4.1%;锚地船舶数53艘,较前一日减少10艘或15.87%。

行业新闻点评:

- **春节期间全国发电量同比增长4.6%**
- **我国钢铁遭美澳等多国双反 钢企去库存压力加剧**

重点公司跟踪:

- **天富热电(600509): 关于控股股东新疆天富电力(集团)有限责任公司增持公司股份的公告**
- **永泰能源(600157): 重大事项停牌公告**

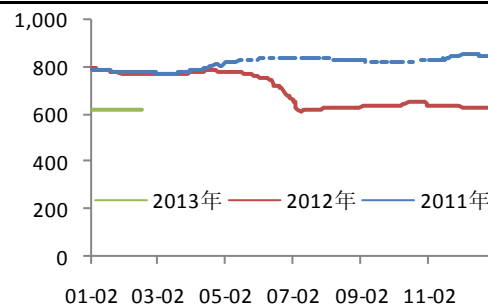
最新研报摘要:

- **电力行业2月投资策略: 看好2月份电力股的投资机会(2013-1-29)**
- **煤炭行业2月投资策略: 2月效应“无煤”,或是布局时机(2013-1-28)**
- **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

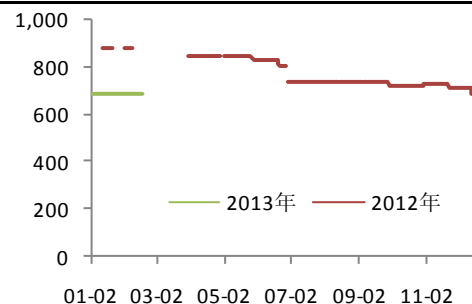
煤炭价格

图 1: 秦皇岛港 Q5500 山西优混 (元/吨)



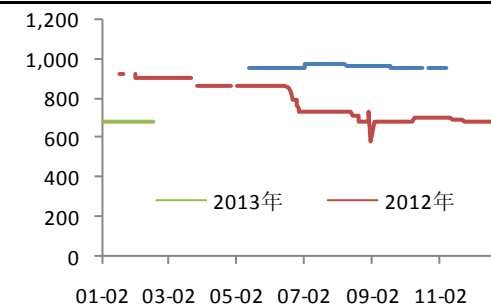
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 2: 广州港 Q5500 山西优混 (元/吨)



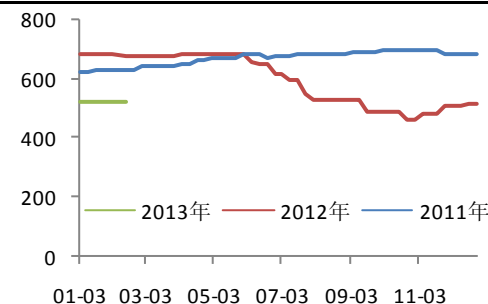
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 3: 广州港 Q5500 澳洲煤 (元/吨)



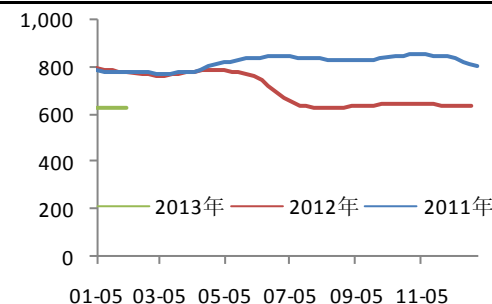
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 4: 山西大同 Q5500 动力煤 (元/吨)



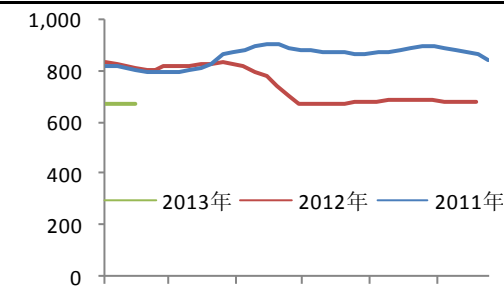
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 5: 秦皇岛港 Q5500 动力煤 (元/吨)



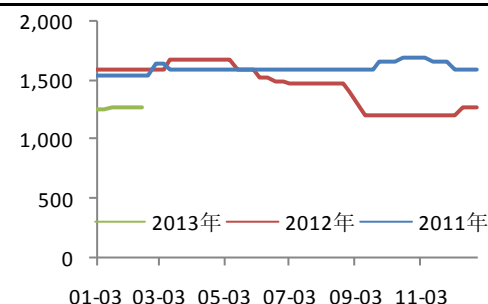
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 6: 石洞口二厂采购 Q5500 大同煤 (元/吨)



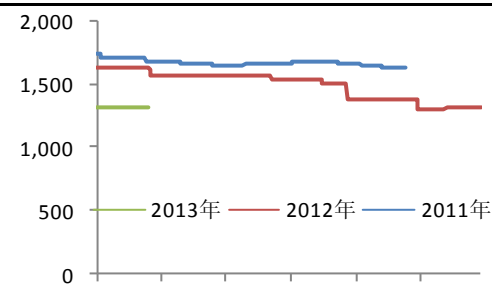
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 7: 山西临汾主焦焦煤 (元/吨)



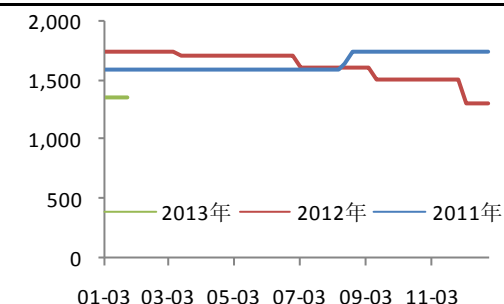
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 8: 京唐港山西产主焦焦煤 (元/吨)



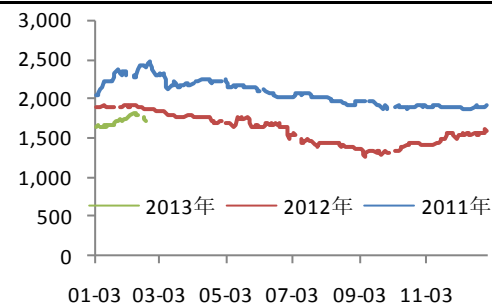
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 9: 首钢采购山西焦焦煤 (元/吨)



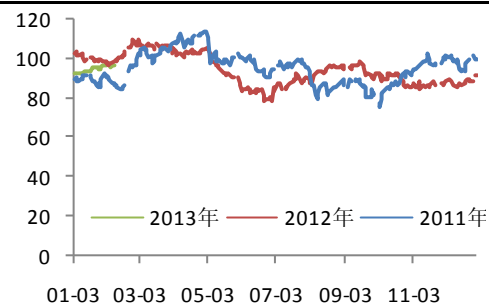
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 10: 渤海商品交易所焦炭现货 (元/吨)



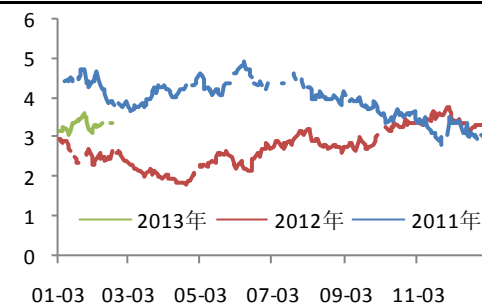
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 11: 西德 WTI 原油现货 (美元/桶)



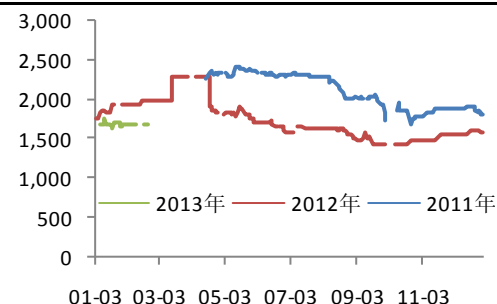
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 12: 亨利天然气现货 (美元/百万英热单位)



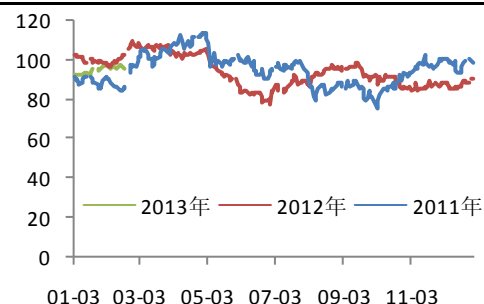
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 13: 国内焦炭期货 (元/吨)



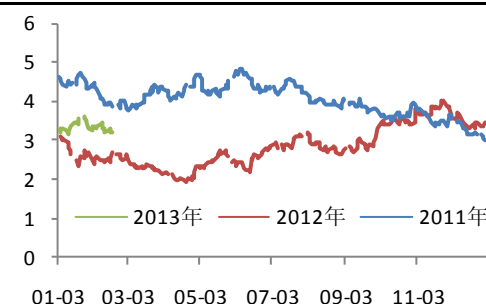
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 14: WTI 原油期货 (美元/桶)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

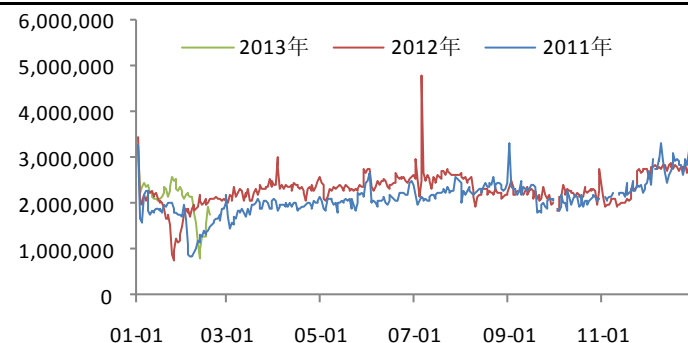
图 15: NYMEX 天然气期货 (美元/百万英热单位)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

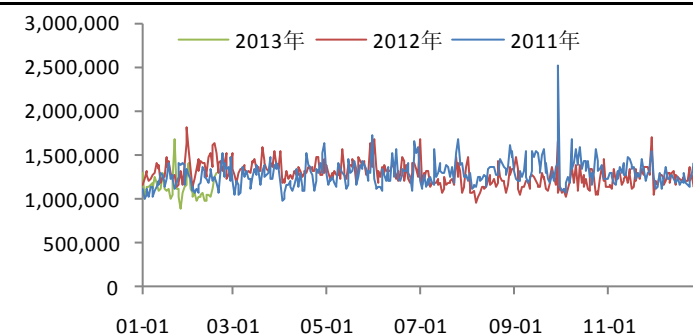
煤炭产销

图 16: 山西商品煤产量 (吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

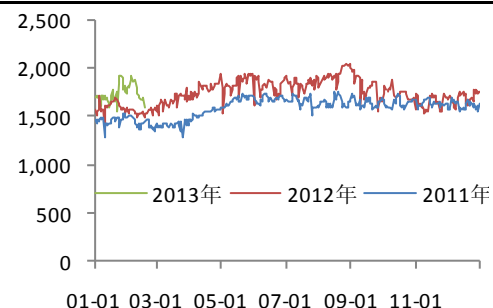
图 17: 山西煤炭铁路销量 (吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

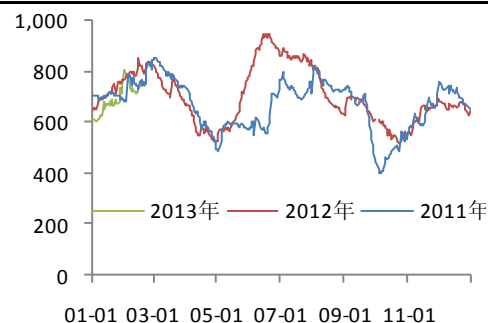
煤炭库存

图 18: 山西煤炭库存 (万吨)



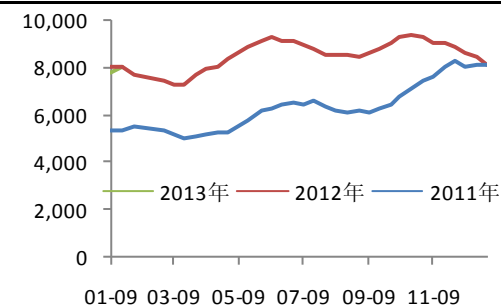
资料来源: wind, 信达证券研发中心

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

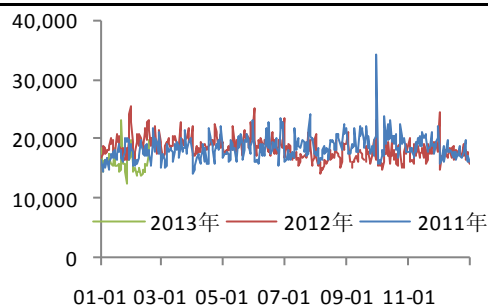
图 20: 重点电厂煤炭库存 (万吨)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

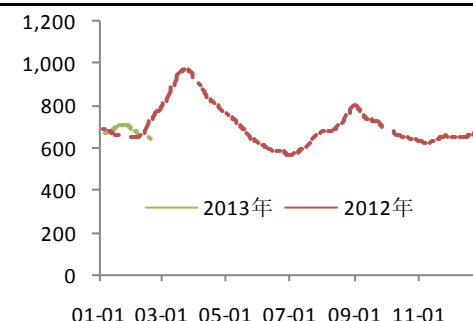
煤炭运输

图 21: 山西煤炭日装车数 (车)



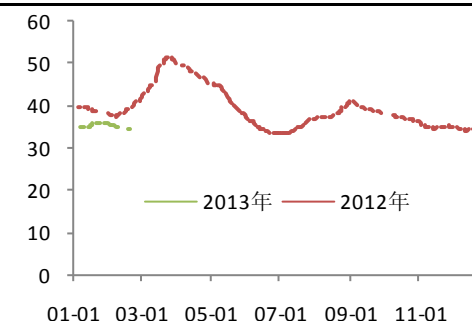
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 22: 中国沿海煤炭运价综合指数



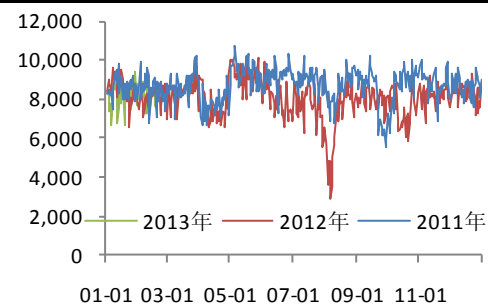
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 23: 秦皇岛—广州煤炭运价 (元/吨)



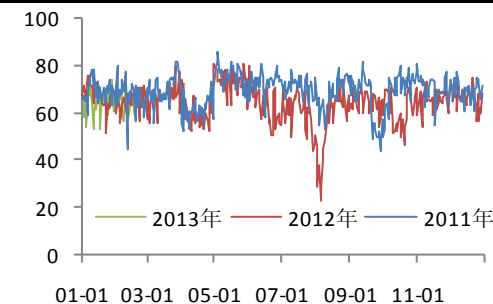
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 24: 秦皇岛港煤炭港口卸车量 (车)



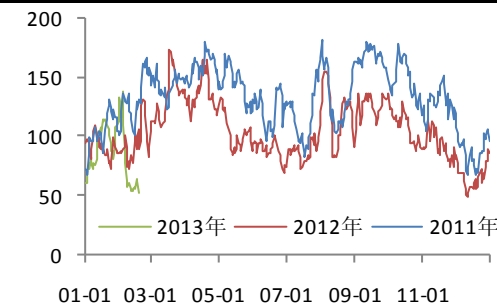
资料来源: wind, 信达证券研发中心

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

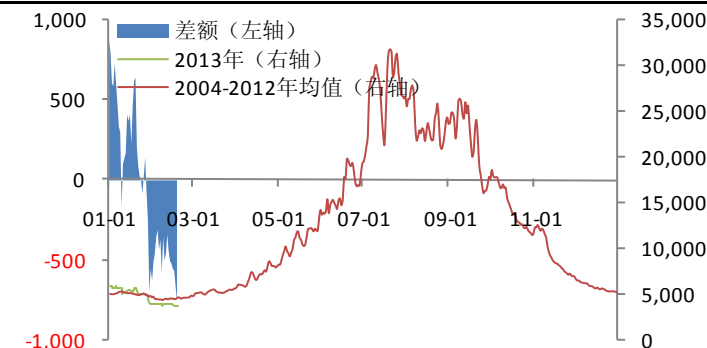
图 26: 秦皇岛港煤炭锚地船舶数 (艘)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

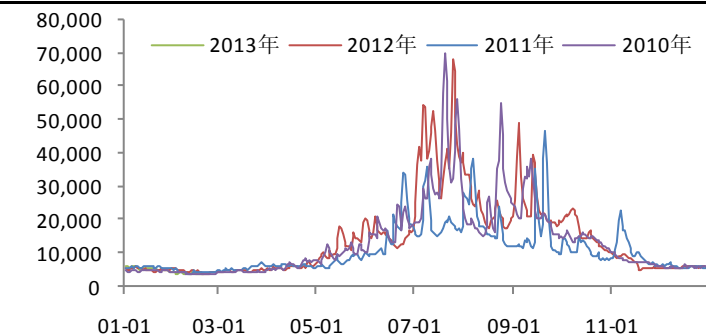
水电来水情况

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 2011-2013 年 (立方米/秒)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

行业新闻点评

春节期间全国发电量同比增长 4.6%

国家电监会最近发布 2013 年春节电力运行情况。据监测,今年春节长假期间,全国电力供需平衡,统调日最大负荷 5 亿千瓦,累计发电量 707.74 亿千瓦时(2 月 9 日-2 月 15 日),较去年春节期间增长 4.61%。春节期间,国家电网通过制订预案、加强巡查、开展配变增容等多项举措,确保民众用电万无一失。此外,南方电网也认真做好对铁路、机场等春运重要交通设施、场所,以及供水、供暖等重要用户供电设施设备的特巡特维工作。(摘自《中国煤炭市场网》)

点评: 今年冬季寒冷,气温较低,各地用电量普遍攀升。在春节期间基本都为居民用电,而今年全年用电量的增速预期情况还要看高耗能行业的增长情况。

我国钢铁遭美澳等多国双反 钢企去库存压力加剧

开年之后,我国钢铁行业已然成为他国贸易保护重灾区。仅在 2 月,欧盟、美国和澳大利亚就发起三起对华无缝钢管和热轧钢等产品的反倾销和反补贴调查;1 月底,加拿大也针对我国镀锌钢丝和热轧钢板发起贸易救济调查。中国钢铁工业协会常务副秘书长李新创告诉《每日经济新闻》记者,全球贸易保护主义在钢铁行业也不例外,中国产品屡遭双反调查一方面说明我国产品竞争力要胜于他国,另一方面也给我国产品出口时的无序竞争等现象敲响了警钟。(摘自《每日经济新闻》)

点评: 据中钢协统计,2012 年我国共出口钢材 5573 万吨,占全部钢材产量的 8.3%。钢材出口对缓解国内市场供需矛盾发挥了较大作用,但目前主要品种都卷入了“双反”漩涡,出口难度加大。尤其目前钢铁企业库存较高,需求没有明显好转,炼焦煤的需求也将受到较大影响。

重点公司跟踪

天富热电（600509）：关于控股股东新疆天富电力（集团）有限责任公司增持公司股份的公告

新疆天富热电股份有限公司于 2013 年 2 月 19 日上海证券交易所证券交易结束后接到公司控股股东新疆天富电力（集团）有限责任公司增持公司股份的通知，现将有关情况公告如下：一、本次增持情况：2013 年 2 月 19 日，天富集团通过上海证券交易所证券交易系统在二级市场买入本公司股份 240000 股，占本公司股份总数的 0.04%。本次增持后，公司控股股东天富集团持有本公司股份 308,154,542 股，占本公司股份总数的 47.00%。二、后续增持计划：基于对目前资本市场形势的认识及对公司未来发展前景的信心，天富集团自本次增持之日起的未来 12 个月内，将继续通过上海证券交易所交易系统允许的方式（包括但不限于集中竞价和大宗交易）增持本公司股份，累计增持比例不超过本公司已发行股份总数的 2%（含本次已增持部分），增持金额不超过 1 亿元。天富集团承诺：在增持期间及法定期限内不减持所持有的本公司股份。

永泰能源（600157）：重大事项停牌公告

因本公司拟进行非公开发行股票购买煤业资产事宜，公司就有关事项需进行现场调研和向相关部门进行政策咨询、方案论证。为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，经公司申请，本公司股票自 2013 年 2 月 20 日起连续停牌 5 个交易日（含停牌当日）。公司承诺将尽快开展相关工作，预计将于 2013 年 2 月 27 日公告有关信息并复牌。

最新研报摘要

电力行业 2 月投资策略：看好 2 月份电力股的投资机会（2013-1-29）

1 月份电力板块跑输沪深 300 指数，至 2013 年 1 月 28 日，电力板块 1 月份上涨了 1.54%，跑输沪深 300 指数 1.68 个百分点，其中水电板块表现抢眼，2013 年 1 月份上涨了 6.46%，而火电表现低迷，1 月份下跌了 1.48%，严重拖累电力板块跑输沪深 300 指数。

关注 2 月份电力股的投资机会。从目前已经披露 2012 年业绩预告的部分电力股的情况看，电力股 2012 年整体业绩非常好，特别是 2012 年 4 季度的业绩多数超出我们的预期，整体 4 季度电力股业绩超预期的氛围下，会推动市场对电力股的热情。同时考虑 2 月份一般是全年电力股表现较好的一个月，从而我们看好 2 月份电力股的表现。从 2012 年 4 季度的情况看，基金对重仓电力股略有减持，然而持股集中度却继续升高。

用电量超预期好转。受重工业用电数据回升推动，2012 年 12 月，全社会用电量同比增长 11.48%，超出我们的预期，发电数据和用电数据的增幅不一致，仅增长 7.6%，和 11 月增速相差不大，水电出力下降，火电出力增加。2012 年全年，电力投资额增长 1.6%，水电投资历史上首次超越了火电投资，而且水电装机增幅也明显好于火电。

2 月行业投资策略：看好业绩披露对电力股推动。2012 年 11 月火电毛利率继续小幅攀升，仍然处于上升通道中，水电毛利率也较 2011 年增长迅速，目前已经恢复到正常水平，我们尚未观察到电力行业盈利拐点的出现，这样，电力行业盈利上升推动

行业表现的逻辑仍然成立。PB 估值角度看，火电和水电都处于过去 10 年的平均水平。我们 2 月份推荐给予“买入”评级的华能国际。

股价催化剂可能有：煤价维持目前均价或下行，降息超预期，盈利释放。

风险提示：煤价快速反弹，回到 700 元/吨以上；电量回升不如预期；费用支出超预

煤炭行业 2 月投资策略：2 月效应“无煤”，或是布局时机（2013-1-28）

2 月效应“无煤”。中国股市有较为明显的 2 月效应，一般是深圳综指表现最好，最差是创业板指数，沪深 300 指数居于中位数。行业表现较好的有农林牧渔、家用电器、有色金属、电子、综合等，金融服务表现较差。煤炭行业在 2 月效应里也算表现较差的。

煤价近期难大幅上涨。1、从库存看，港口库存在合理水平，电厂库存有所回落，主要产煤省份煤炭库存及社会库存仍较高。2、从生产看，虽目前产量微幅下滑，但随着整合煤矿集中投产及新建矿贡献产能，煤炭产量将很难控制，产销率较低。3、从煤炭进出口看，煤炭净进口量继续反弹，再创历史新高，预计为年内合同押后交接导致。4、从沿海煤炭运价来看，运价形成回升势头，1 月份几乎一直上涨，但幅度较小。5、全社会用电量有大幅回升的势头，预计煤炭需求将有所好转，但煤价受制于供给宽松，难有大涨。

煤炭企业经营压力仍较大。2012 年四季度，煤炭开采和洗选业主营收入同比增长 8.69%，较三季度回升 10.7 个百分点；利润总额同比负增长 25.82%，较三季度回升 11.78 个百分点；毛利率 22.97%，较三季度回升 1.4 个百分点，行业基本面略有好转，但仍处历史较低水平。整体来看，在四季度煤价企稳回升的带动下，煤炭行业经营压力在四季度略有改善。

投资策略：2 月或是布局时机。即将进入年报业绩披露季，预计整体业绩不乐观。目前股价基本反应行业基本面及预期，若回调可能将是布局时机。主要选择成本低、有业绩支撑、具有稀缺资源的标的，推荐中煤能源、永泰能源。防御角度，关注中国神华。

股价催化剂可能有：限产保价有大动作；高耗能行业用电快速反弹；固定资产投资项目加快。

风险提示：煤炭价格继续下行；宏观经济探底过程漫长，需求继续走弱；资源税从价计征。

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）对应区块贵州凤网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）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 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。