



王志磊

执业证书编号: S0730512040003

021-50588666-8026

wangz11@ccnew.com

春节因素致价格维稳

——煤炭业双周报(2013年1月28日-2013年2月15日)

证券研究报告-行业双周报

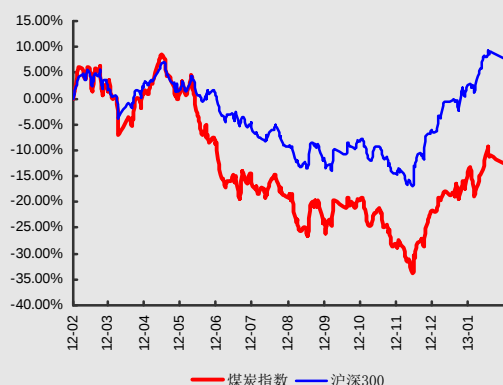
同步大市(维持)

发布日期: 2013年2月19日

投资要点:

- **动力煤价格继续维稳。**环渤海动力煤价格指数虽连续下跌共2元,报收627元/吨,但跌幅收窄;秦皇岛港煤价、山西产地价格及广州目的港价格均维持稳定。
- **国际煤价涨跌互现。**截止2月8日,澳大利亚纽卡斯尔港及南非理查德港动力煤价格指数分别上涨1.05美元及0.72美元;欧洲ARA三港市场动力煤价格指数85.14美元/吨,下跌1.29美元。
- **国际能源价格震荡,美元指数反弹。**截止2月15日,布伦特原油期货结算价格117.66美元/桶,较前期上升4.38美元/桶。截止2月15日,天然气价格较前期下跌0.27美元至3.18美元。美元指数80.46点,较前期反弹0.71点。
- **秦皇岛港库存回升。**截至2月15日,秦皇岛港煤炭库存量721.19万吨,较前期增加了44.49万吨,增幅7%。
- **沿海煤炭运费下跌。**截至2月8日,秦皇岛—上海运价26.10元/吨,较前期下跌2.80元/吨;秦皇岛—广州运价34.80元/吨,较前期下跌1.00元/吨。
- **未来价格展望:**由于春节前电厂、钢厂等下游行业提前加大补库存力度,节后需求预计恢复将较为缓慢,但目前煤矿大多数放假停产,后期完全复产预计在元宵节以后,供给从而减少,因此短期内无论动力煤、冶金煤还是无烟煤价格预计以稳为主,待元宵节后,下游完全复产后,预计阶段性再补库存将带动价格继续反弹。
- **维持“同步大市”评级。**目前板块PE估值13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 20121239_跟踪-AAA-煤炭行业双周报(2012年12月21日): 稀缺煤种反弹有望继续

中原证券 20130119_跟踪-AAA-煤炭行业双周报(2013年1月11日): 安监力度加大强化价格反弹预期

中原证券 20130138_跟踪-AAA-煤炭行业双周报(2013年1月28日): 价格反弹仍有预期

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（2013.1.28-2.15）

1 国内煤炭价格

1.1 动力煤价格维稳

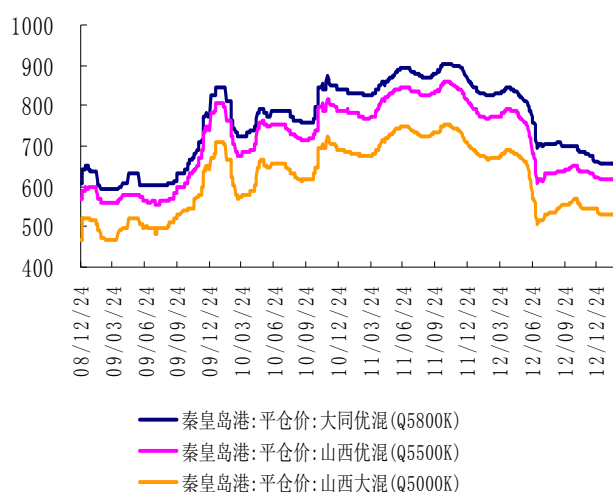
环渤海动力煤价格指数连续下跌共 2 元，报收 627 元/吨，但较前期每周 2 元的跌幅收窄；秦皇岛港煤价、山西大同动力煤（Q6000）车板价及广州港价格均维持稳定。

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	655	655	0
秦皇岛港山西优混(Q5500K)平仓价	620	620	0
秦皇岛港山西大混(Q5000K)平仓价	530	530	0
环渤海动力煤(Q5500K)	627	629	-2
山西大同动力煤(Q6000)车板价	595	595	0
广州港山西优混(Q5500)库提价	685	685	0

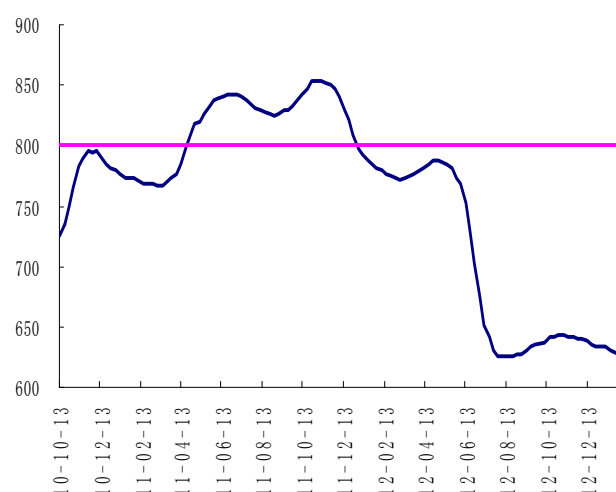
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 2：秦皇岛港煤炭价格（单位：元/吨）



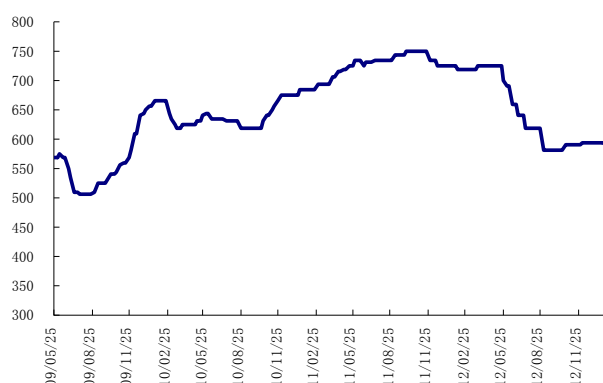
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 3：环渤海动力煤价格（单位：元/吨）



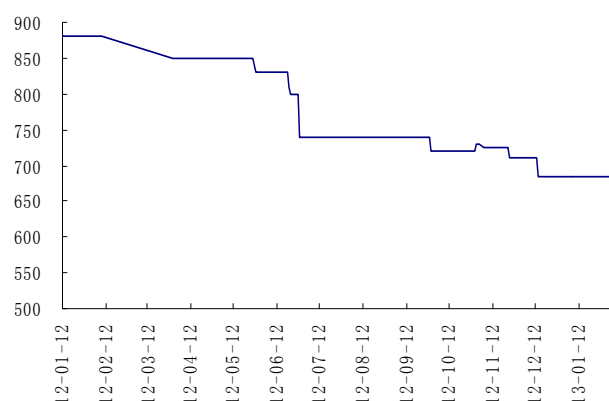
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

图表 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)



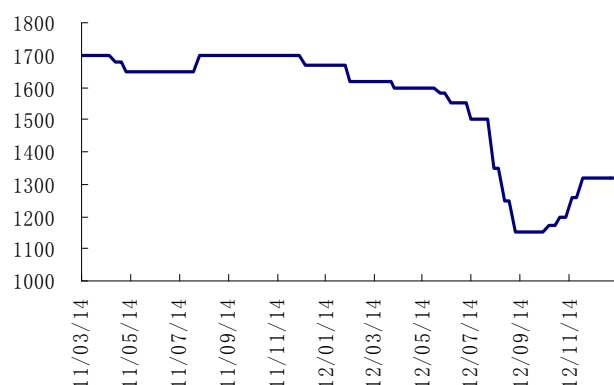
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

1.2 冶金煤市场整体平稳

本期国内炼焦煤市场以稳为主。限产情况下, 山西柳林地区 4 号焦煤车板含税价格保持 1320 元/吨价位。

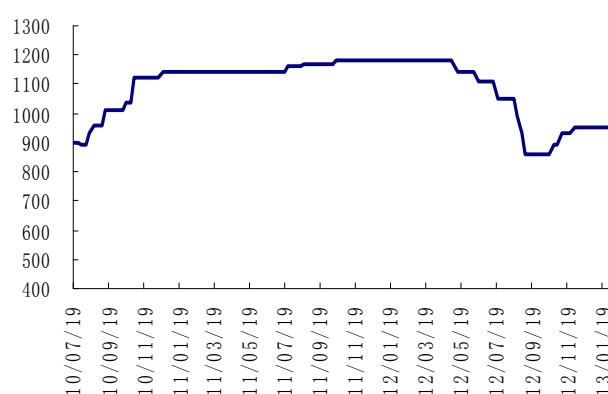
喷吹煤市场维稳。潞城喷吹煤车板价目前报收 950 元/吨, 较前期持平。

图表 6: 柳林 4#焦煤车板价(含税) (单位: 元/吨)



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)

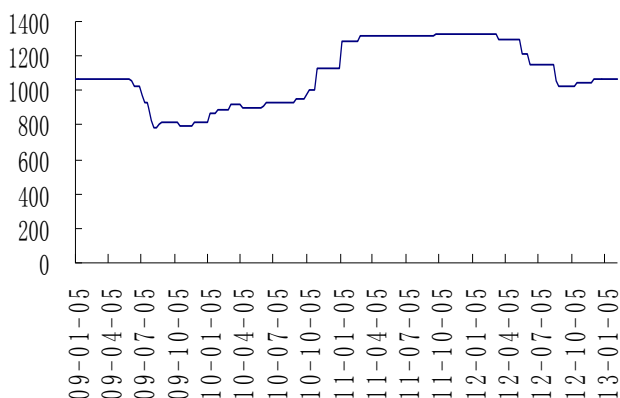


资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

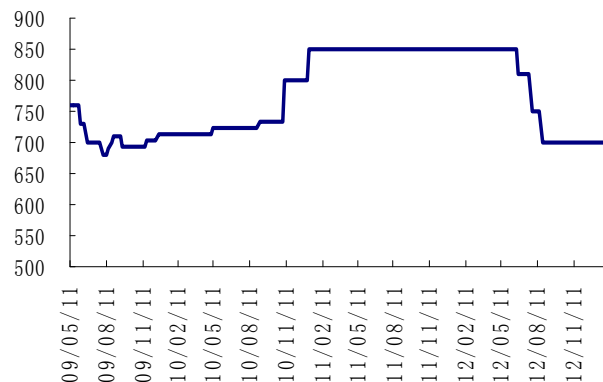
1.3 无烟煤价格维稳

本期无烟煤市场以稳为主。无烟煤主要产区山西晋城目前停产整顿，供给减少，晋城无烟中块坑口价维持 1070 元/吨水平；阳泉无烟末煤车板价继续维持 700 元/吨水平。

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

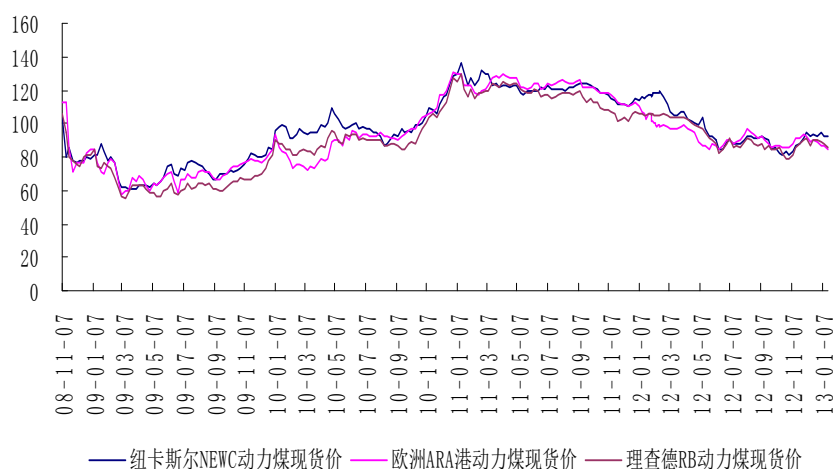
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

2、国际能源价格

2.1 国际煤价涨跌互现

本期国际煤价涨跌互现。截止 2 月 8 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 96.09 美元/吨，上涨 1.05 美元，涨幅为 1.10%；南非理查德港动力煤价格指数 87.18 美元/吨，上涨 0.72 美元，涨幅为 0.83%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 85.14 美元/吨，下跌 1.29 美元，跌幅为 1.49%。

图表 10：国际三大港煤炭价格(美元/吨)

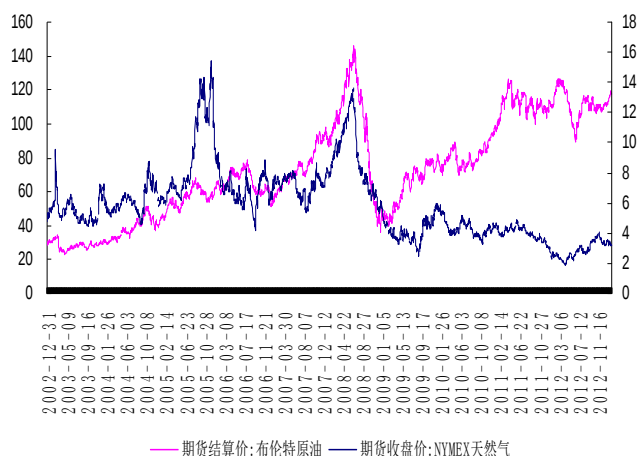


资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

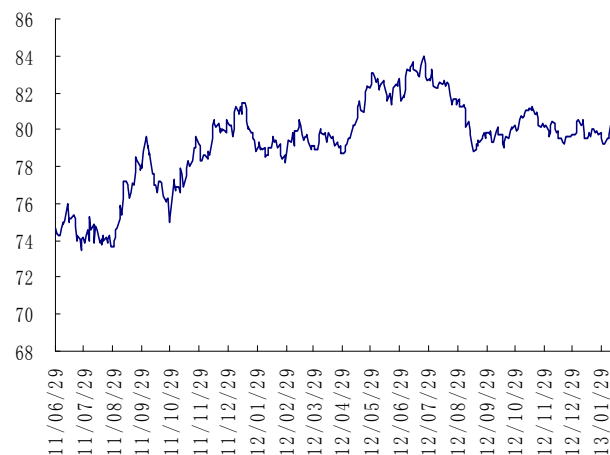
2.2 国际能源价格震荡，美元指数反弹

截止 2 月 15 日，布伦特原油期货结算价格 117.66 美元/桶，较前期上升 4.38 美元/桶。截止 2 月 15 日，天然气价格较前期下跌 0.27 美元至 3.18 美元。美元指数 80.46 点，较前期反弹 0.71 点。

图表 11：原油及天然气价格指数



图表 12：美元指数



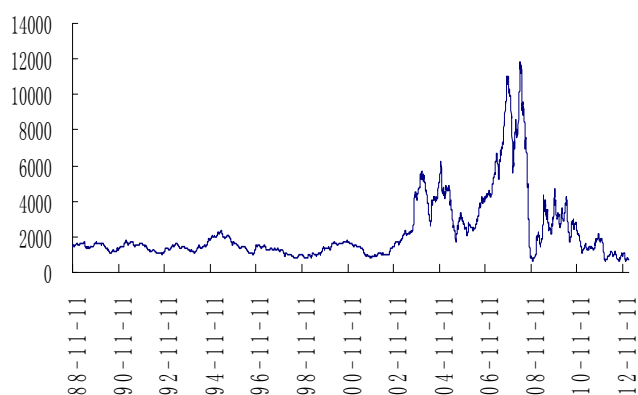
资料来源：中原证券，wind

资料来源：中原证券，倚天财经

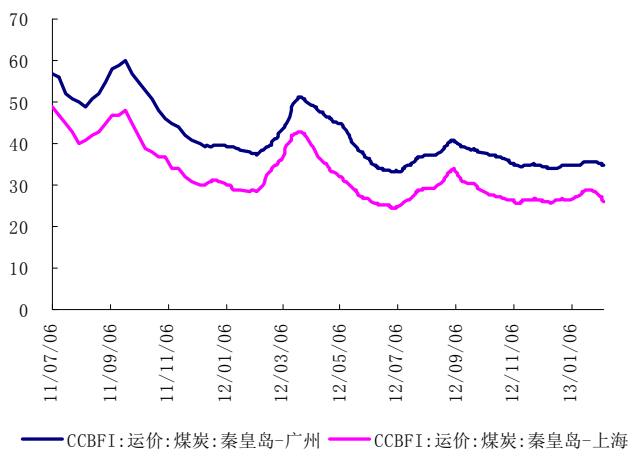
3 沿海运费下挫

截至 2 月 15 日，波罗的海干散货运指数 753 点，较前期下挫 45 点。国内沿海煤炭运输市场各航线运价下跌。截至 2 月 8 日，秦皇岛—上海运价 26.10 元/吨，较前期下跌 2.80 元/吨；秦皇岛—广州运价 34.80 元/吨，较前期下跌 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，波罗的海航运交易所，金属观察网

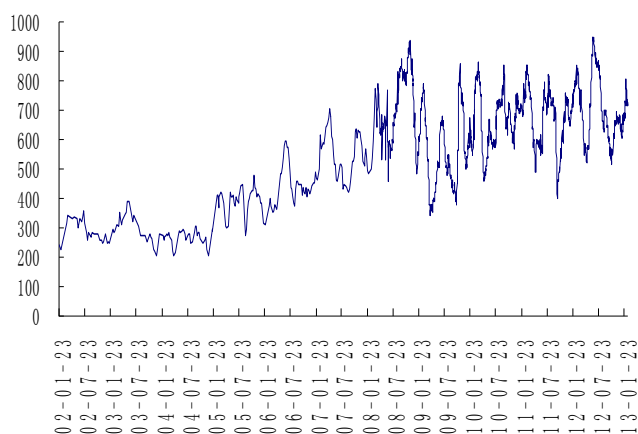
资料来源：中原证券，中国航运网

4 港口库存反弹

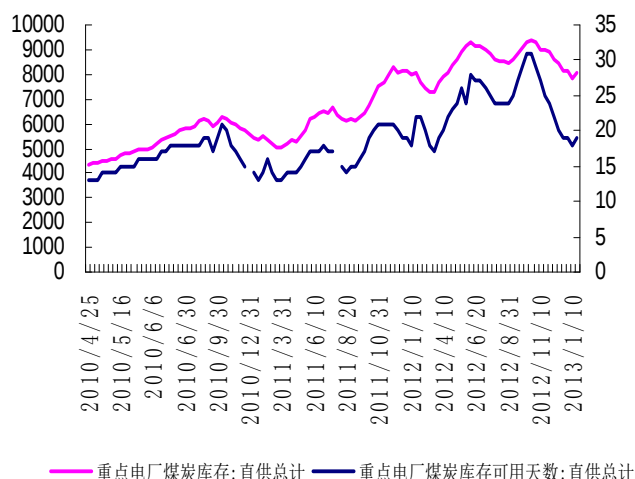
截至 2 月 15 日，秦皇岛港煤炭库存量 721 万吨，较前期增加了 44.49 万吨，增幅 7%。

截止 1 月 31 日，重点电厂库存总量 8059 吨，较前期增加 222 万吨；重点电厂电煤库存可用天数为 19 天，较前期增加 1 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

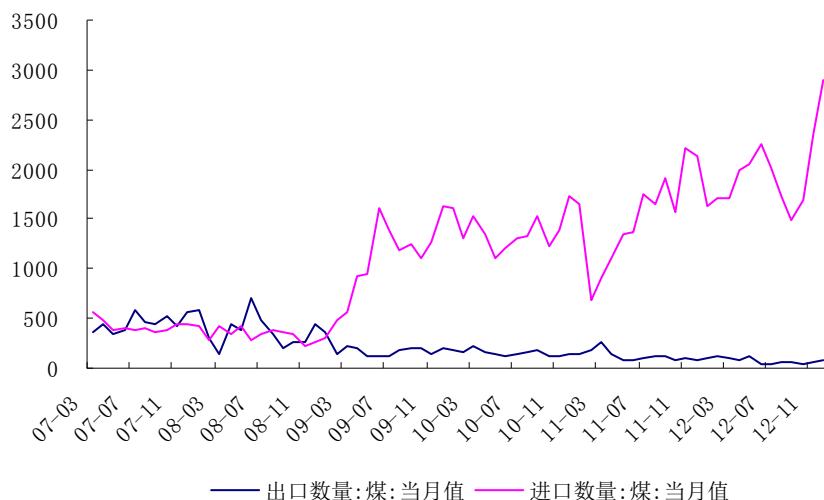
资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

5 进口继续回升

2013 年 1 月煤炭进口继续回升。1 月当月进口煤及褐煤 3055 万吨，同比增加 56.3%，环比增加 12.99%。

煤炭出口下降。1 月硬煤及褐煤出口量 73 万吨，同比减少 27.1%。

图表 17: 煤炭进出口 (单位: 万吨)

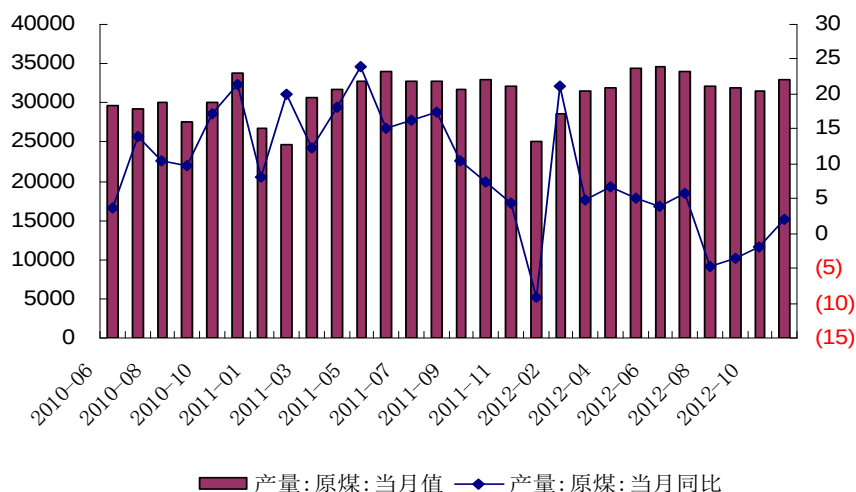


资料来源: 中原证券, 海关总署

6 供给增加

截止 2012 年 11 月, 全国原煤产量 3.30 亿吨, 同比增加 2.10%, 增幅转正。1-11 月累计生产原煤 36.6 亿吨, 同比增加 4.90%。截止 2012 年 12 月, 山西当月煤产量 7878 万吨, 同比减少 2.45%; 内蒙煤产量 10867 万吨, 同比增长 18.38%; 陕西煤产量 4659 万吨, 同比增加 11.82%。

图表 18: 全国原煤产量 (单位: 万吨)

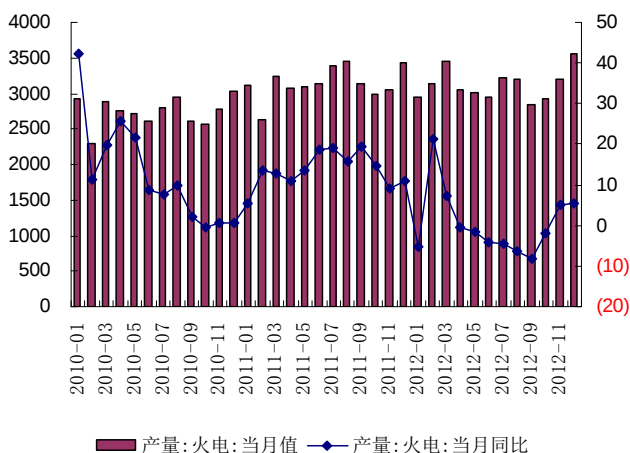


资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

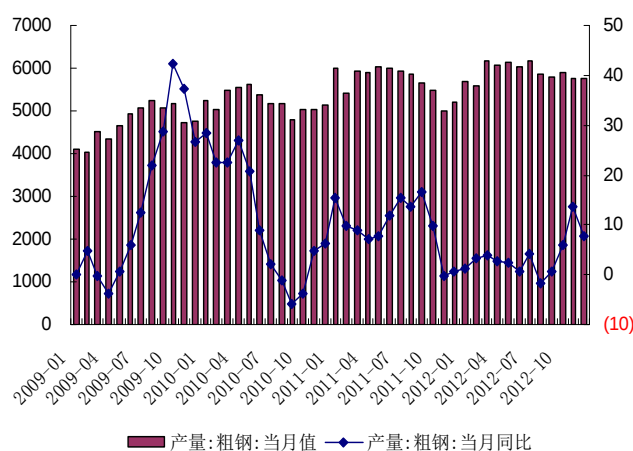
7 下游需求恢复

截止 2012 年 12 月, 我国火电当月产出同比增幅 5.57%, 连续两月增速为正。粗钢产量 5766 万吨, 同比增加 7.70%。水泥产量 18180 万吨, 同比增加 5.40%。合成氨产量 447 万吨, 同比增加 13.58%。主要下游产业基本保持连续增长态势。

图表 19: 火电 (单位: 亿千万时, %)



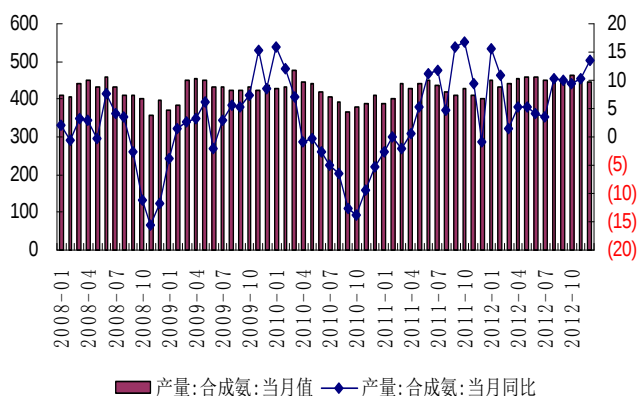
图表 20: 钢材 (单位: 万吨, %)



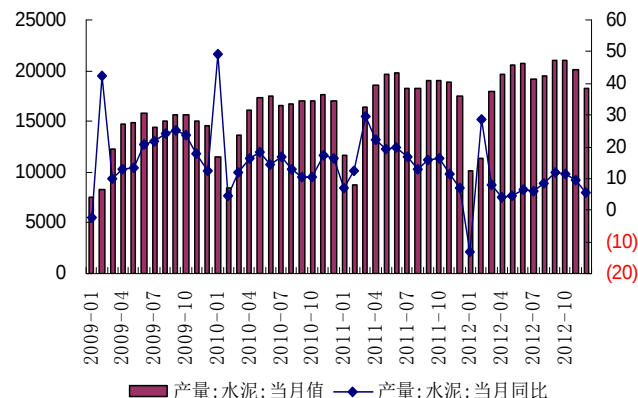
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

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

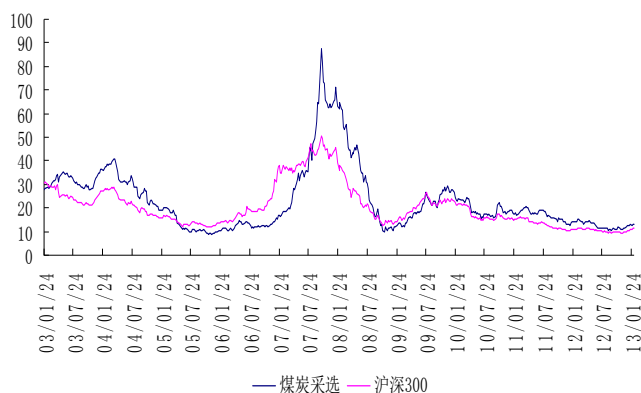
资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

8 未来展望与投资评级

由于春节前电厂、钢厂等下游行业提前加大补库存力度, 节后需求预计恢复将较为缓慢, 但目前煤矿大多数放假停产, 后期完全复产预计在元宵节以后, 供给从而减少, 因此短期内无论动力煤、冶金煤还是无烟煤价格预计以稳为主, 待元宵节后, 下游完全复产后, 预计阶段性再补库存将带动价格继续反弹。

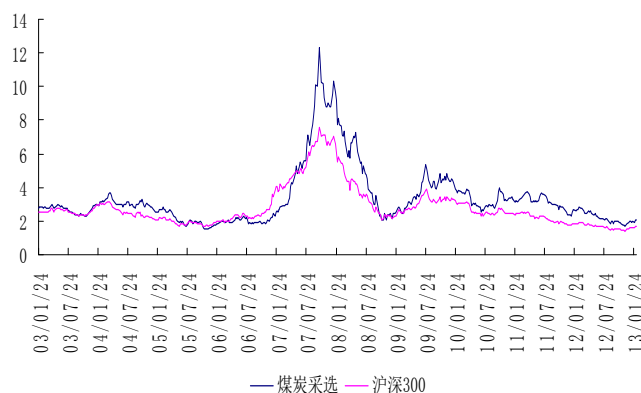
目前板块估值水平 13 倍, 高于沪深 300 指数估值, 给予板块“同步大市”评级。

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 (2013.1.28-2.15)

1、煤炭产业政策修订稿开始征求意见

国家能源局网站 2 月 4 日消息, 国家发展改革委、国家能源局组织编制了《煤炭产业政策》(修订稿)。现将向社会公开征求意见。

根据该征求意见稿, 我国将控制东部地区煤炭开发强度, 稳定中部地区煤炭生产规模, 加强西部地区煤炭资源勘查开发。具体来看, 神东、陕北、黄陇(陇东)、宁东基地有序建设大型现代化煤矿, 将重点建设一批千万吨级矿井群; 晋北、晋中、晋东基地加快整合煤矿升级改造, 适度新建大型现代化煤矿; 冀中、鲁西、河南、两淮基地做好深部资源勘查, 建设接续煤矿, 限制 1000 米以深新井建设; 蒙东(东北)基地优先建设大型露天煤矿; 云贵基地加快建设大中型煤矿, 大力整合关闭小煤矿; 新疆基地作为我国重要的能源战略后备基地, 实行保护性开发。

另外征求意见稿还对煤炭产业准入给予规定, 意见稿表示, 国家逐步提高煤矿企业最低规模标准, 鼓励通过兼并重组等方式, 提高煤炭产业集中度, 促进有序竞争。山西、内蒙古、陕西北部等地区煤矿企业规模不低于 300 万吨/年, 福建、江西、湖北、湖南、广西、重庆、四川等省(区、市)煤矿企业规模不低于 30 万吨/年, 其他地区煤矿企业规模不低于 60 万吨/年。

简评: 近期关于煤炭产业的政策相继推出, 显示了政策面对煤炭业发展的关注, 有助行业长期发展。

2、Gladstone 港水灾后重新开放

Gladstone 港在近期严重水灾后重新开放, 但据报道只有一个半周的煤炭储备。

煤炭公司仰仗重新开放的铁路线以避免工作积压, 预计重新恢复需要 7-10 天。码头代理公司则表示, 由于部分地区的铁路线仍在水下, 目前铁

路能力还不可能完全恢复。在上周末，大多数昆士兰州的矿场在短期关闭后已恢复运营。然而，Yancoal Australia 和 Peabody Energy 合资的 Middlemount 全面复产仍然需要至少 3 周。报道称，该矿场遭受 420mm 降水，被水淹没导致堤坝破坏。

Gladstone 是世界第四大煤炭出口港，通过该港 70% 的货物为煤炭。而昆士兰码头每年煤炭作业量达到 5000 万吨，包括 RG Tana 和 Barney Point 两个码头。RG Tana 上周日开始恢复作业，Barney Point 码头也预计马上恢复。焦煤占作业量的 75%，其余 25% 部分为热能煤。

Gladstone 码头作为内陆矿场出口煤炭的口岸，为必和必拓、英美资源、超达和力拓等公司服务。力拓已由于 Blackwater 铁路系统的损坏，对她的 Kestral 矿煤炭销售宣布不可抗力。超达也对从 Gladstone 出口的大部分货物宣布不可抗力，而必和必拓及英美资源仍在核算影响。

澳洲占全球焦煤贸易的三分之二，而昆士兰州占其 90% 份额。

简评：澳洲港口的重新开放，显示水灾的影响正在减弱，但是预计港口完全恢复依然需要一定时间，短期内依然制约澳洲煤炭的出口。

3、是否大量出口煤？美国很纠结

《美国新闻和世界报道》(U.S. News & World Report) 1 月 29 日刊发文章称，近年来，随着环保法规的收紧，丰富的天然气改变了美国的能源结构，国内对煤炭的需求被抑制，美国煤炭行业备受煎熬。

与此同时，中国对能源的需求逐年增长。美国商会能源研究所高级政策主任 Heath Knakmuhs 说，虽然中国正探索利用页岩气资源，但是基础设施障碍仍然存在，相对于煤，天然气昂贵得多。这为美国煤炭销售商提供了商机。“虽然中国有着丰富的煤炭资源，但资源往往远离需求中心。这为美国煤炭供应商提供了一个机会，特别是位于美国西部的煤炭供应商。”

一旦美国煤炭大量出口中国，对美国国内煤矿及基础设施将有更多要求。为了提高煤炭出口能力，俄勒冈州和华盛顿州已经提出要建 5 个新的出口码头，运输船的数量也将翻番。

布鲁金斯研究所能源分析师 Charles Ebinger 说：“有很多的煤，在国内无法使用。亚洲市场是增长最快的煤炭市场，如果想继续出口煤炭到这个市场，出口终端建设是很重要的。”

反对者认为，出口量增加后，沿轨道交通线的煤尘污染将不可避免。美国参议院能源委员会民主党资深参议员罗恩·维登，对煤炭出口一直持不冷不热的态度，要求对终端建设进行更严格的环境审查。美国环保局担忧，这将增加亚洲温室气体的排放量。

但是，也有人认为，禁止或严格限制煤炭出口，并不会减少这些环境问题。对于很多国家来说，考虑到规模和成本，煤炭仍然是最经济的燃料。

美国能源研究协会高级副总裁丹·基什说：“如果他们没有从美国得到

煤炭，还会从别的地方得到，不管是南美还是印尼，而我们不拥有这些资源的任何一个角落。”

简评：美国煤炭的过剩，势必将促使其积极寻找新的市场空间，未来如果美国煤炭大量出口中国，将进一步加大对国内煤炭供给方的压力。

（资料来源：中国证券网、Tradewinds、中国煤炭报）

附：上市公司二级市场表现（2013.2.8）

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	4940.58	4051.66	24.84	0.98	-0.06	1.18	-2.01
	601898	中煤能源	1091.19	741.27	8.23	1.86	0.82	1.73	5.24
	600188	兖州煤业	952.69	69.73	19.37	5.10	4.07	5.21	6.25
	601001	大同煤业	178.08	178.08	10.64	14.04	13.01	13.68	15.15
	600971	恒源煤电	138.50	138.50	13.85	3.20	2.17	3.28	7.53
	600403	大有能源	293.71	31.32	24.57	2.67	1.64	0.82	19.33
	600121	郑州煤电	77.49	51.53	8.19	2.25	1.21	1.49	6.78
	000552	靖远煤电	45.59	45.37	25.63	12.26	11.23	13.91	37.65
	600546	山煤国际	218.47	218.47	22.04	-2.35	-3.38	-1.74	8.30
	601918	国投新集	207.24	207.24	11.20	11.22	10.19	12.11	17.03
	000968	煤气化	71.62	71.62	13.94	1.68	0.64	2.95	12.97
焦煤	000983	西山煤电	448.73	448.73	14.24	-0.49	-1.52	-0.14	2.37
	600395	盘江股份	281.03	281.03	16.98	6.52	5.49	6.66	-0.24
	000937	冀中能源	401.98	273.89	17.38	2.12	1.08	4.70	25.67
	600157	永泰能源	235.09	141.35	13.30	3.99	2.95	5.56	41.34
	601666	平煤股份	217.23	217.23	9.20	3.95	2.92	5.02	7.73
	600508	上海能源	122.21	122.21	16.91	3.05	2.01	3.17	5.10
	600997	开滦股份	133.34	133.34	10.80	0.00	-1.04	0.00	5.68
无烟煤	600123	兰花科创	260.35	260.35	22.79	3.40	2.37	3.50	12.32
	601101	昊华能源	179.04	63.53	14.92	6.57	5.54	6.80	12.01
	600348	阳泉煤业	393.70	393.70	16.37	2.63	1.60	4.40	12.66
	000933	神火股份	161.54	142.79	8.50	3.66	2.62	9.25	12.88
喷吹煤	601699	潞安环能	554.33	554.33	24.09	4.88	3.84	6.26	10.05
褐煤	002128	露天煤业	188.52	188.52	14.21	5.65	4.62	4.26	5.89
	000780	平庄能源	100.72	100.72	9.93	5.41	4.38	6.20	3.65
其他	600381	贤成矿业	69.20	51.15	4.32	0.70	-0.34	1.41	2.13
	000683	远兴能源	45.68	45.68	5.95	1.02	-0.02	5.31	23.19
	000571	新大洲 A	37.91	37.88	5.15	0.39	-0.65	0.98	4.89
	600652	爱使股份	27.29	27.29	4.90	2.08	1.05	3.81	6.06

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。