

张 顺

S1060210050003

010-59734975

zhangshun030@pingan.com.cn

“内外”给力，煤炭股迎来反转

——煤炭研究周报

相关报告：

2011.02.28 淡季临近无虞，经济向好预期逐步确立_煤炭研究周报

2011.01.24 紧缩预期影响短期走势，关注“左”侧投资时机

2011.01.04 暴雨影响澳洲煤炭供应，国际煤价上涨或超预期

2010.12.20 价格高位震荡，基本面趋势继续向好

2010.11.23 短期煤价涨势逐步趋缓_煤炭研究周报

2010.11.08 煤价继续上涨，国际煤价全面突破 100 美元大关_煤炭研究周报

2010.10.25 “寒冬”预期推升煤价上涨_煤炭研究周报

2010.10.18 煤炭价格小幅上涨，煤炭股受益通胀_煤炭研究周报

2010.09.13 煤价继续小幅调整，短期减排不改变长期估值—煤炭研究周报

2010.08.23 煤炭研究周报_淡季临近，动力煤价格调整压力增大——煤炭研究周报

2010.07.13 趋势性机会仍需等待——煤炭研究周报

2010.06.21 防守有余，等待进攻——煤炭行业 2010 年中期投资策略

主要观点：

■ 本周重点关注：

➢ 二季度国际炼焦煤合同价预计将高达 300 美元/吨，根据最新消息，矿业巨头必和必拓已经日本钢铁企业提出二季度炼焦煤 300 美元/吨的合同价。同时，预计 2011 年日澳动力煤合同价为 115 美元/吨，较上年 97.75 美元/吨上涨 17.7%。

➢ 受中东政局动荡影响，国际油价继续创新高。上周纽交所轻质原油突破 105 美元/桶，未来政局前景仍未明朗，短期内仍会维持高位，催生“高油价”受益行情。

■ 短期油价上涨刺激煤炭股上涨，但对煤价影响有限。从历次“能源危机”来看，归根是供给面受影响，由此带来的油价上涨与煤价上涨相关性并不大（见附图 2 分析），短期内油价上涨会使煤化工产业链受益，会刺激煤炭股上涨，但油价若持续攀升或维持高位，将会影响经济的复苏。

■ 对于煤炭股走势，我们一直认为 3 月后、季度末会迎来反转行情，当前行情演绎仍在预期之中，仍维持基本逻辑：

➢ 国内通胀并未进一步恶化，3 月份开始见顶，紧缩政策开始缓解（流动性相对恢复充裕，银行隔夜利率下降）；

➢ 宏观经济将确认向好，随着国内“新周期”启动，预计 3 月以后工业增加值数据将环比回升；

➢ 国际炼焦煤价格趋势性向好，引领行业景气上扬，煤炭股“靓丽”一季报可期。

■ 预计后续行情仍将趋势性上涨，当前煤炭股对应 2011 年 PE 为 18.6 倍，我们认为随着积极行情推进，行业整体 20 ~25 倍 PE 均属于相对合理区间。

其中随着炼焦煤价格的上涨，相关公司仍有业绩上调的空间（预计上调空间 15% 左右），维持行业“推荐”评级，建议优先配置相对低估值的冶金煤公司。

■ 重点公司推荐：昊华能源（出口煤价预计将超预期）、西山煤电、兖州煤业

- **昊华能源**：成长性明确，资源禀赋好。最大的无烟煤出口企业，预计2011年无烟煤出口价格将在250美元/吨左右，业绩或将大超预期。
- **西山煤电**：炼焦煤龙头公司，直接受益炼焦煤价格上涨；苛瓦铁路万吨列车通车，兴县斜沟矿运输瓶颈逐步解决；此外，未来西山煤电集团将积极推进整体上市。
- **兖州煤业**：国内煤炭以现货销售为主，受益煤价上涨周期；澳洲煤矿受洪灾影响小，未来直接受益国际煤价大涨；积极向外拓展资源版图，未来成长性良好。
- **冀中能源**：炼焦煤公司，估值优势突出，业绩对炼焦煤价格上涨弹性较大。
- **潞安环能**：喷吹煤小煤种，受益炼焦煤上涨，“资产注入+税收减免优惠”概念。

图表1 煤炭上市公司估值比较

股票代码	公司简称	2011-3-7 股价	股本(百 万)	每股收益(元)				市盈率(倍)				投资建议
				2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	
601101.SH	昊华能源	51.15	454.0	1.37	1.87	2.90	3.43	37.3	27.4	17.6	14.9	强烈推荐
600123.SH	兰花科创	45.05	571.2	2.22	2.27	2.94	3.07	20.3	19.9	15.3	14.7	强烈推荐
601699.SH	潞安环能	64.05	1,150.5	1.83	2.99	3.46	4.12	34.9	21.4	18.5	15.5	强烈推荐
000983.SZ	西山煤电	28.96	3,151.2	0.92	1.26	1.72	1.90	31.5	23.0	16.8	15.2	强烈推荐
601088.SH	中国神华	28.37	19,889.6	1.52	1.89	2.21	2.63	18.6	15.0	12.8	10.8	强烈推荐
000937.SZ	冀中能源	47.62	1,156.4	1.39	2.11	2.88	3.44	34.3	22.6	16.5	13.8	强烈推荐
600188.SH	兖州煤业	32.56	4,918.4	0.79	1.53	1.94	2.08	41.2	21.3	16.8	15.7	强烈推荐
600348.SH	国阳新能	28.82	2,405.0	0.77	1.11	1.36	1.46	37.4	26.0	21.2	19.7	强烈推荐
000933.SZ	神火股份	26.99	1,050.0	0.57	1.32	1.67	1.81	47.4	20.4	16.2	14.9	强烈推荐
600546.SH	山煤国际	32.88	750.0	1.00	1.17	1.34	1.78	32.9	28.1	24.5	18.5	推荐
600997.SH	开滦股份	21.14	1,234.6	0.67	0.69	0.88	1.02	31.6	30.6	24.0	20.7	推荐
601001.SH	大同煤业	21.58	1,673.7	0.89	1.12	1.22	1.41	24.2	19.3	17.7	15.3	推荐
002128.SZ	露天煤业	25.45	1326.69	0.88	1.10	1.33	1.58	28.8	23.2	19.2	16.1	推荐
	平均值							32.8	22.9	18.6	16.1	

资料来源：平安证券研究所

上周行业数据分析：

煤炭价格：国内煤价平稳为主，国际煤价高位震荡

■ 生产地，煤价总体平稳

山西北部地区动力煤价趋稳，其中大同动力煤(6000大卡)为530元/吨，与上周持平；中部地区炼焦煤平稳，其中古交2号焦煤765元/吨，东南地区无烟煤价格平稳，其中阳泉无烟块煤价格为1050元/吨，与上周持平。

■ 中转地，煤炭价格平稳

秦皇岛煤价保持平稳，其中山西优混(5500)价格保持为775元/吨，小幅回落5元/吨。广州港内外贸煤价保持平稳，内贸煤，其中，山西优混(5000)维持在800元/吨；外贸煤方面，价格平稳，越南煤(5300)价格为800元/吨。

- **本周国际动力煤价格平稳，但仍维持在高位。**截至3月4日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货价格较上周下调3.0美元/吨，报收于130.0美元/吨；南非理查兹港动力煤现货价格较上周分别上周1.0美元/吨，分别报收于119.5美元/吨。

炼焦煤现货供应仍较紧张，截至3月3日，澳大利亚东海岸海角港（Hay Point port）硬炼焦煤（煤炭指标：硫0.61%，灰9.1%，挥发份25.6%，水分9.51%，反应后强度64.1%）平仓价（FOB）为298美元/吨，上涨3.5美元/吨。

煤炭库存量：港口库存处于高位，终端库存回升，直供电厂库存天数上升为17天

- **港口煤炭库存量整体处于高位，**截至3月7日，秦皇岛煤炭库存量为839.8万吨，下降7.4万吨。终端需求库存方面，直供电厂煤炭库存量回升较快，截止2月20日，直供电厂库存量为5563万吨，存煤可用天数为17天，较上月末继续上升3天。

钢、焦市场小幅回落，钢铁库存继续回升，居历史高位，海运市场低位反弹

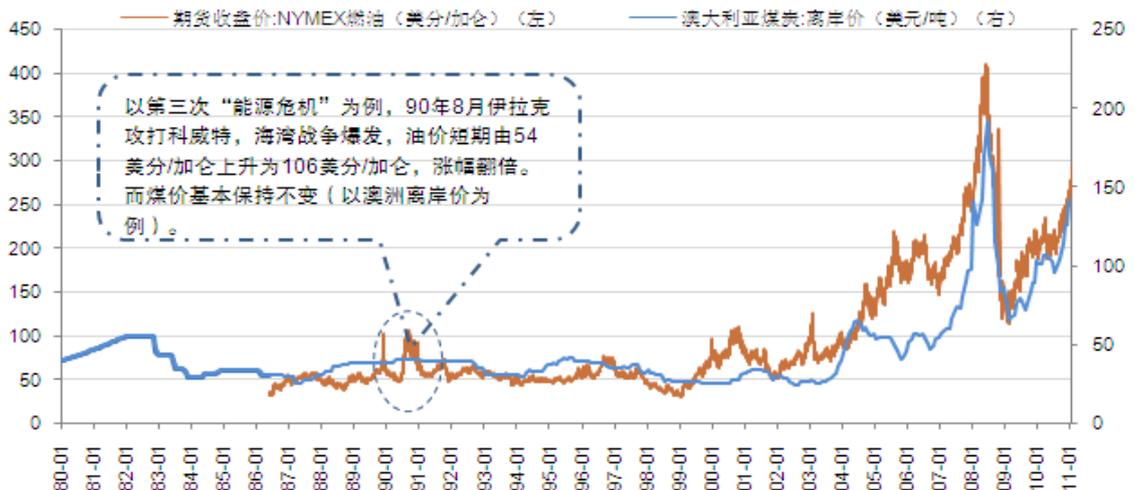
- **钢、焦市场低迷，价格普遍回落，库存仍在上升，居于历史高位。**其中上海螺纹钢(12mm)价格为4760元/吨，较上周下跌150元/吨，中板钢（普8mm）价格5320元/吨，较上周下跌150元/吨，目前主要城市钢铁社会库存为1890.1万吨，较上周上升36.9万吨，创历史新高。
- **国内沿海煤炭运价继续回升，BDI触底回升。**受下游需求回升和燃油成本上升影响，沿海运价止跌回升，截至3月2日，沿海煤炭综合运价指数比上周上涨7.8%，秦皇岛到广州航线运价为50元/吨，比上周上升5元/吨。秦皇岛至上海和宁波的航线运价分别为44元/吨和45元/吨，比上周分别上升7元/吨和6元/吨，BDI指数也开始触底回升。

重要行业资讯：

- **【二季度炼焦煤合同价重回历史最高价300美元/吨】**本周，根据最新消息，**矿业巨头必和必拓已经日本钢铁企业提出二季度炼焦煤合同，而合同价格重回2008年历史高点300美元/吨。**另一方面，加拿大泰克资源公司也在同时提高公司二季度炼焦煤合同价，达创纪录的310美元/吨。澳大利亚的百年一遇的洪水灾害导致各大炼焦煤煤矿纷纷减产或停产，导致市场供给急剧下降，是本次各大矿商上调炼焦煤价格的主要原因。另外，必和必拓集体还宣布，将试图削减二季度炼焦煤合同量，削减幅度将可能达到40%至50%。
- **【澳大利亚预计2011年煤炭出口量为1.63亿吨】**根据澳大利亚农业和资源经济局发布的报告，澳大利亚是全球最大的炼焦煤出口国，预计今年出口将会增加3%，尽管降雨促使昆士兰州减产。2011年煤炭出口可能为1.63亿吨，高于上年的1.59亿吨，预计到2016年平均增长率为5%，将达到2.19亿吨。
- **【中国工程院：中国加速发展核电必要且迫切】**中国工程院2月28日发布的《中国能源中长期(2030、2050)发展战略研究》指出，中国加速发展核电是必要的、迫切的，积极发展核电是中国能源的长期重大战略选择。经过两年论证研究，关于发展核电该报告提出多个研究结论，主要包括：
 - 一是中国加速发展核电必要且迫切；
 - 二是2020年、2030年和2050年，核电总装机规模将分别达到7000万、2亿、4亿千瓦，核电装机占电力总装机比重分别为4.6%、10%、16%，核发电量占总电量比重将分别达7%左右、15%、24%；
 - 三是铀资源不是中国核电发展不可克服的制约因素；

- 四是中国核电装备能力国产化的格局已经形成；
 - 五是核能发展技术路线走“热堆、快堆、聚变堆”三步走发展道路；
 - 六是核燃料循环 2025 年开始由开式循环向封闭式循环过渡，2035 年开始向快堆增殖循环转变；
 - 七是关于核电建设布局政策，应大力推进内陆核电建设。
- **【呼准、准鄂铁路开建有利于蒙煤外运】** 2 月 28 日，张家口至呼和浩特客运专线、呼和浩特至准格尔至鄂尔多斯铁路建设动员，张家口至呼和浩特客运专线东起河北省张家口市，途经乌兰察布市，西至呼和浩特市，线路全长约 286 公里，建设工期 4 年。呼和浩特至准格尔至鄂尔多斯铁路位于呼和浩特市和鄂尔多斯市境内，正线全长 173.5 公里，设计总工期 3.5 年。呼准、准鄂铁路向东通过集包铁路第二双线、张集铁路与张唐铁路相连，形成了一条鄂尔多斯地区直达曹妃甸港区的大能力煤炭出海通道，是我国又一能源运输大通道，将改变目前蒙西煤炭大量依靠公路外运的局面，充分满足国家能源供给和运输安全需要。
- **【陕西电煤供应严重不足】** 将暂不对外输送电力 陕西省电网调度中心获悉，陕西省主力电厂存煤一直持续下滑，电煤供应严重不足。若按目前每日来煤量测算，陕西电网电力供应能力仅可满足每日 1.5 亿千瓦时的用电需求，电量缺口日均约 1 亿千瓦时。根据历年电力供需规律，在供暖期结束前，用电需求仍将维持高位，加之近期全省旱情严重，农灌负荷持续增加，预计用电需求短期内不会明显回落，电量缺口将持续存在。
- **【十一五江西关闭煤矿 203 处】** 产煤却增长 50% “十一五”时期，江西以整顿关闭和改造提升为主要内容的煤矿结构调整步伐明显加快，着力遏制煤矿事故尤其是重特大事故的发生，实际关闭煤矿 203 处，淘汰落后产能 389 万吨，全省煤炭产量却连创历史新高，“十一五”时期，江西省煤炭产量连创历史新高，累计生产原煤 1.4 亿吨左右，比“十五”时期增长 50%左右；2010 年，全省原煤产量达 2800 万吨左右，稳定在高位水平。

图表2 “第三次能源危机”，油价上涨而煤价表现一般



资料来源：中国煤炭资源网

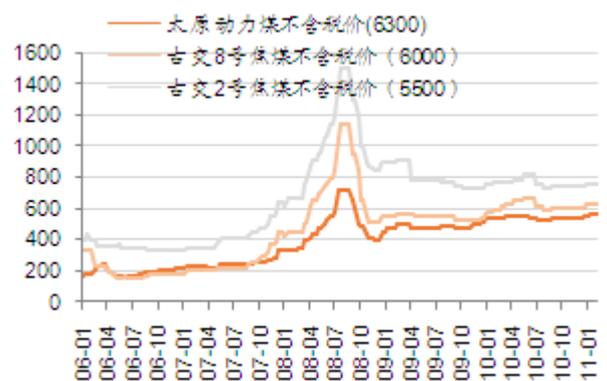
1. 煤炭价格走势

图表3 山西大同地区煤炭坑口价格走势（不含税）



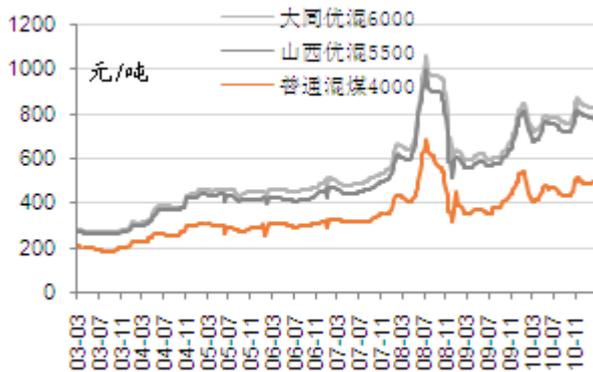
资料来源：平安证券研究所，中国煤炭资源网

图表4 太原地区煤炭价格走势（不含税）



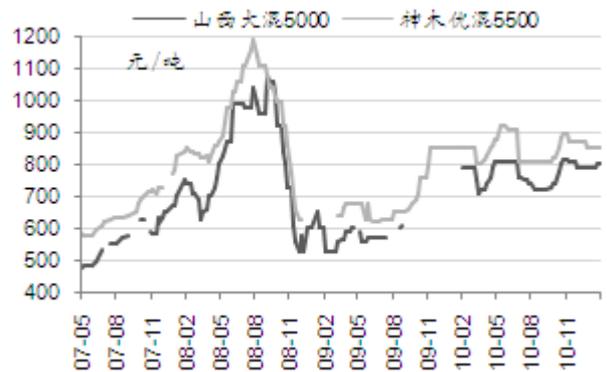
资料来源：平安证券研究所，中国煤炭资源网

图表5 秦皇岛动力煤价格走势



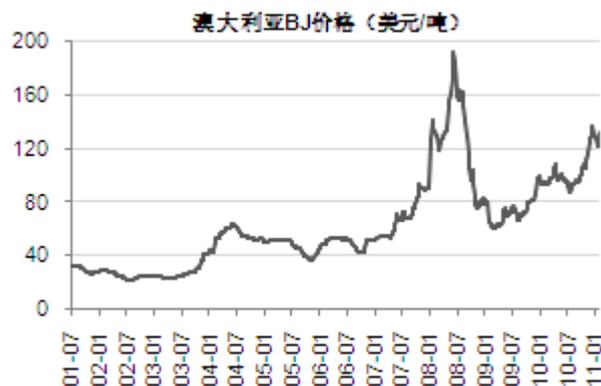
资料来源：平安证券研究所，中国煤炭资源网

图表6 广州港外贸煤炭价格（到岸价）



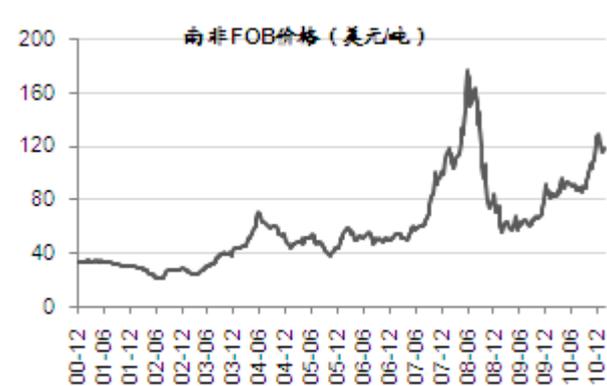
资料来源：平安证券研究所，中国煤炭资源网

图表7 澳大利亚BJ煤炭价格走势



资料来源：平安证券研究所，中国煤炭资源网

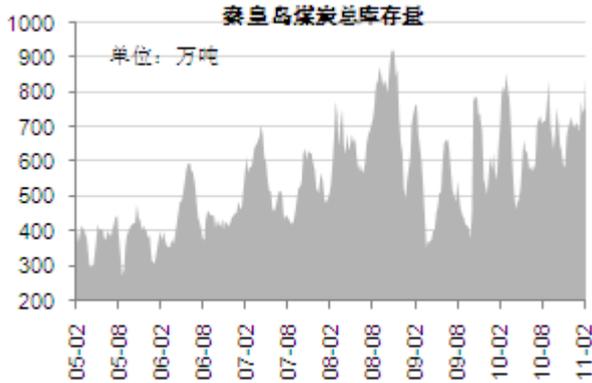
图表8 南非FOB煤炭价格走势



资料来源：平安证券研究所，中国煤炭资源网

2. 煤炭库存量

图表9 秦皇岛煤炭库存量



资料来源：中国煤炭资源网

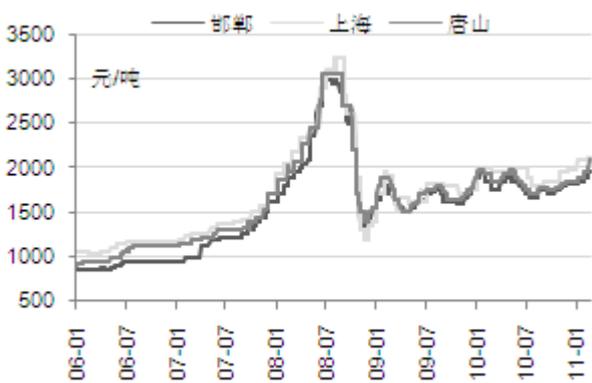
图表10 直供电厂煤炭库存量及存煤天数



资料来源：中国煤炭资源网

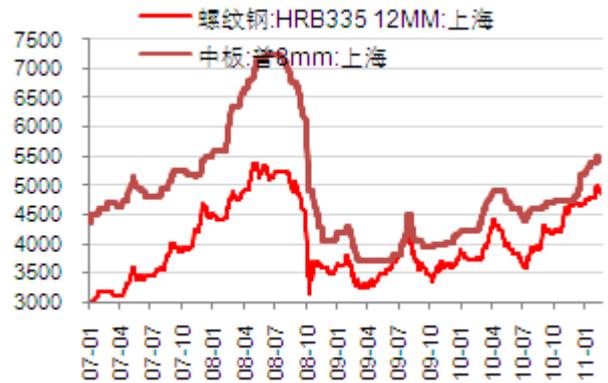
3. 其他相关行业走势（钢、焦价格，运输价格）

图表11 上海、唐山等地二级焦炭价格走势



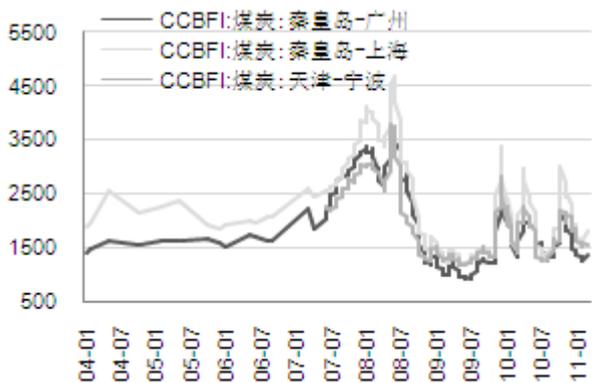
资料来源：中国煤炭资源网

图表12 上海地区钢铁价格走势



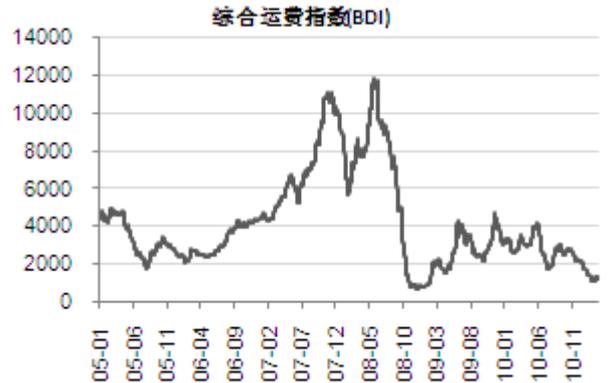
资料来源：中国煤炭资源网

图表13 中国沿海干散货（煤炭）运价走势



资料来源：中国煤炭资源网

图表14 BDI运价指数走势



资料来源：中国煤炭资源网

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257