

# 虽有波折，不改回暖趋势

## 煤炭开采

### 煤炭行业 1 月观点：

12 月份中信煤炭行业指数月度上涨 13.49%，但跑输沪深 300 指数 12.32 个百分点。2014 年全年煤炭板块上涨 32.13%，跑输沪深 300 指数 19.53 个百分点。前期煤炭供给收缩叠加冬季煤炭需求旺季，煤价出现了连续两个月的反弹。不过神华 1 月并没有上调月度价格，也显示下游对涨价接受意愿不强，说明需求回升尚不明显。煤价方面，我们对旺季后的煤炭价格持谨慎态度，但看好下半年煤价回升趋势。煤炭股，未来半年整体趋势向好，但由于需求回升尚需加强，中间股票会有所波折，但地产回升趋势及政策宽松趋势不改，因此煤炭股大方向仍是向上。目前仍维持板块的增持评级，继续建议配置阳泉、潞安、冀中、盘江、神华等质地优良涨幅较小的个股。

### 煤炭价格：

港口动力煤价格在低位企稳，环渤海动力煤综合平均价格为 525 元/吨，较 11 月底上涨 2.34%，月度环比连续上涨。秦皇岛现货价格上涨 1.94%，广州港持平。京唐港主焦煤环比下跌 1.62%，晋城无烟中块车板价上涨 0.6%。国际动力煤价受原油影响掉头向下，三大港及 BJ 动力煤均创出新高，其中 BJ6300 大卡 FOB 指数 12 月下跌 2.6% 至 62.95 美元/吨。

### 煤炭供需：

供给方面，11 月月全国煤炭产量为 3.3 亿吨，同比下降 4.9%，环比上升 13.4%；全国煤炭销量 3.17 亿吨，同比下降 6.7%，环比上升 13.4%。进口大幅下降，11 月份我国煤炭进口量 2103 万吨，同比下降 26.0%，煤炭出口量 45.64 万吨，同比下降 26.5%。需求方面无明显改善，11 月发电量 4487 亿千瓦时，同比上升 0.6%，电力行业耗煤总量为 16929.5 万吨，同比下降 5.63%，但进入 12 月 6 大发电集团日均耗煤环比上升了 11.14%。

### 煤炭库存及物流：

12 月份港口库存整体持平，秦港库存 684 万吨，相比 11 月底上升了 7.89%；广州港库存则有所下将至 263.21 万吨，降幅 15.52%。产地山西煤炭库存则基本持平 12 月底为 3737 万吨。终端库存方面，全国重点电厂煤炭库存量达 9616 万吨，相比 11 月中旬环比下降 2%，重点电厂煤炭库存可用天数达到 25 天，较 11 月 20 日减少 5 天，开始回归正常水平。12 月海运费均有所下跌，截至 12 月 31 日秦皇岛至上海海运费价格指数较 11 月底下跌 3.9%，至广州运费下跌 4.4%。

维持

增持

万炜, CFA

wanwei@csc.com.cn

010-85130726

执业证书编号：S1440514080001

李俊松

lijunsong@csc.com.cn

010-85130933

执业证书编号：S1440510120039

王祎佳

wangyijia@csc.com.cn

010-85130453

执业证书编号：S1440513090007

发布日期：2015 年 1 月 9 日

### 市场表现



### 相关研究报告

- 15.01.05 煤炭行业每周回顾及观点-煤炭股活跃程度加剧，补涨行情仍可持续
- 14.12.22 煤炭行业每周回顾及观点-预计板块仍有补涨动力，关注涨幅较小个股及题材股
- 14.12.22 2015 年投资策略报告之煤炭行业-走出低谷



## 目录

煤炭行业 12 月回顾与 1 月预测 .....	4
行业表现 .....	4
个股表现 .....	5
投资要点及重点公司推荐 .....	6
重点公司盈利预测 .....	8
12 月煤炭价格分析 .....	9
国内煤价 .....	9
动力煤价格低位企稳 .....	9
焦煤现货价格有涨有跌，期货价格开始反弹 .....	10
无烟煤价格表现平稳 .....	11
国际煤价 .....	11
国际动力煤价格掉头向下 .....	11
国际冶金煤价格 .....	12
煤炭供需分析 .....	13
供给分析 .....	13
国内煤炭产量、销量继续下滑 .....	13
进出口 .....	14
需求分析 .....	16
电力产业 .....	16
钢铁产业 .....	17
钢铁产量 .....	17
钢铁价格 .....	18
焦炭产量及价格 .....	19
化工产业 .....	20
尿素产量及价格 .....	20
煤炭库存及物流分析 .....	21
库存 .....	21
港口库存 .....	21
产地库存 .....	21
下游库存 .....	22
物流 .....	23
铁路运量 .....	23
海运费 .....	24



## 图表目录

图表 1: 本月市场各行业表现: 煤炭板块上涨 13.49%, 跑输指数 12.32 个百分点.....	4
图表 2: 2014 年全年煤炭板块上涨 32.13%, 跑输沪深 300 指数 19.53 个百分点.....	4
图表 3: 12 月动力煤板块上涨 17.58%, 无烟煤和炼焦煤板块也分别上涨 13.86% 和 8.5%.....	5
图表 4: 本月市场煤炭行业各公司表现 .....	5
图表 5: 煤炭行业 15 年预期市盈率 44.5 倍.....	6
图表 6: 煤炭行业最新 PB 1.25 倍.....	6
图表 7: 重点公司推荐表 .....	8
图表 8: 环渤海动力煤综合平均价格指数 (单位: 元/吨) .....	9
图表 9: 港口价格变动情况 (单位: 元/吨) .....	9
图表 10: 产地煤炭价格变动情况 (单位: 元/吨) .....	9
图表 11: 郑商所动力煤期货主力合约收盘价 (单位: 元/吨) .....	9
图表 12: 京唐港焦煤价格 (元/吨) .....	10
图表 13: 焦煤产地价格 (元/吨) .....	10
图表 14: 焦煤期货结算价格 (元/吨) .....	10
图表 15: 中国无烟煤价格指数 .....	11
图表 16: 中国无烟煤价格指数 .....	11
图表 17: 国际煤价指数变动情况 (单位: 美元/吨) .....	11
图表 18: BJ6300 大卡动力煤 FOB 变动情况 (单位: 美元/吨) .....	11
图表 19: 澳大利亚炼焦煤价格 (美元/吨) .....	12
图表 20: 全国煤炭产量及同比、环比增速 (单位:万吨,%).....	13
图表 21: 全国煤炭销量及同比、环比增速 (单位:万吨,%).....	13
图表 22: 山西煤炭月度产量(单位:万吨,%) .....	14
图表 23: 内蒙煤炭月度产量(单位:万吨,%) .....	14
图表 24: 陕西煤炭月度产量(单位:万吨,%) .....	14
图表 25: 山东煤炭月度产量(单位:万吨,%) .....	14
图表 26: 煤炭进口量变动情况 (单位: 万吨, %) .....	15
图表 27: 分煤种煤炭进口量变动情况 (单位: 万吨) .....	15
图表 28: 分煤种煤炭进口量占比变动情况.....	15
图表 29: 煤炭出口量当月值变动情况 (单位: 万吨) .....	16
图表 30: 全国发电量当月值 (单位: 亿千瓦时, %) .....	17
图表 31: 全社会用电量当月值 (单位: 亿千瓦时, %) .....	17
图表 32: 重点电厂煤耗总量变动情况 (单位: 万吨) .....	17
图表 33: 6 大发电集团日均耗煤量变动情况 (单位: 万吨) .....	17
图表 34: 我国单月粗钢产量及同比 (万吨, %) .....	18
图表 35: 我国日均粗钢产量 (万吨) .....	18
图表 36: Myspic 钢铁价格指数 .....	19
图表 37: 中钢协钢铁价格指数 .....	19
图表 38: 上海商品交易所螺纹钢期货收盘价 (连续) .....	19
图表 39: 渤海交易所现货结算价:热轧卷板 .....	19



图表 40: 焦炭单月产量 (万吨) .....	19
图表 41: 焦炭单月产量同比 .....	19
图表 42: 大商所焦炭期货连续结算价 (元/吨) .....	20
图表 43: 渤海商品交易所焦炭报价 (元/吨) .....	20
图表 44: 我国合成氨、尿素产量 (万吨) .....	20
图表 45: 我国尿素价格 (元/吨) .....	20
图表 46: 秦皇岛港煤炭库存变动情况 (单位: 万吨) .....	21
图表 47: 广州港煤炭库存变动情况 (单位: 万吨) .....	21
图表 48: 山西省煤炭库存 (单位: 万吨) .....	21
图表 49: 重点电厂煤炭库存 (单位: 万吨) .....	22
图表 50: 重点电厂煤炭库存可用天数 (单位: 日) .....	22
图表 51: 样本钢厂和独立焦化厂焦煤总库存 (万吨) .....	22
图表 52: 京唐、日照、连云、天津港口焦煤库存合计 (万吨) .....	22
图表 53: 全国煤炭铁路总运量当月值及增速 (单位: 万吨, %) .....	23
图表 54: 煤炭铁路总运量: 国有重点当月值及增速 (单位: 万吨, %) .....	23
图表 55: 大秦线运量当月值及增速 (单位: 万吨, %) .....	24
图表 56: 侯月线运量当月值及增速 (单位: 万吨, %) .....	24
图表 57: 国内航运价格指数 .....	24
图表 58: 国际煤炭海运价格 (单位: 美元/吨) .....	24



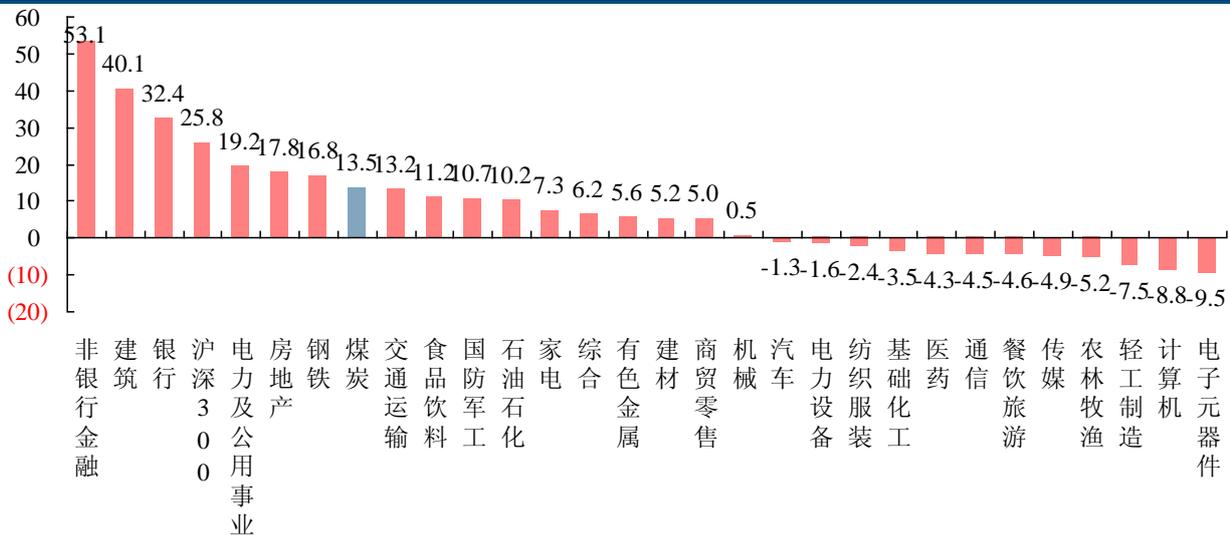
## 煤炭行业 12 月回顾与 1 月预测

### 行业表现

12 月份煤炭行业跑输大盘：煤炭板块 12 月份持续反弹，中信煤炭行业指数月度上涨 13.49%，同期沪深 300 指数上涨 25.81%，煤炭板块跑输指数 12.32 个百分点。2014 年全年煤炭板块上涨 32.13%，位列全部 29 个中信一级行业倒数第九，全年跑输沪深 300 指数 19.53 个百分点。

各子行业全线上涨：分子板块看 12 月煤炭各子行业全线上涨，其中动力煤板块上涨 17.58%，无烟煤和炼焦煤板块也分别上涨 13.86% 和 8.50%。

图表 1：本月市场各行业表现：煤炭板块上涨 13.49%，跑输指数 12.32 个百分点



资料来源：Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表 2：2014 年全年煤炭板块上涨 32.13%，跑输沪深 300 指数 19.53 个百分点



资料来源：Wind 资讯、中信建投证券研究发展部



图表 3: 12 月动力煤板块上涨 17.58%，无烟煤和炼焦煤板块也分别上涨 13.86%和 8.5%

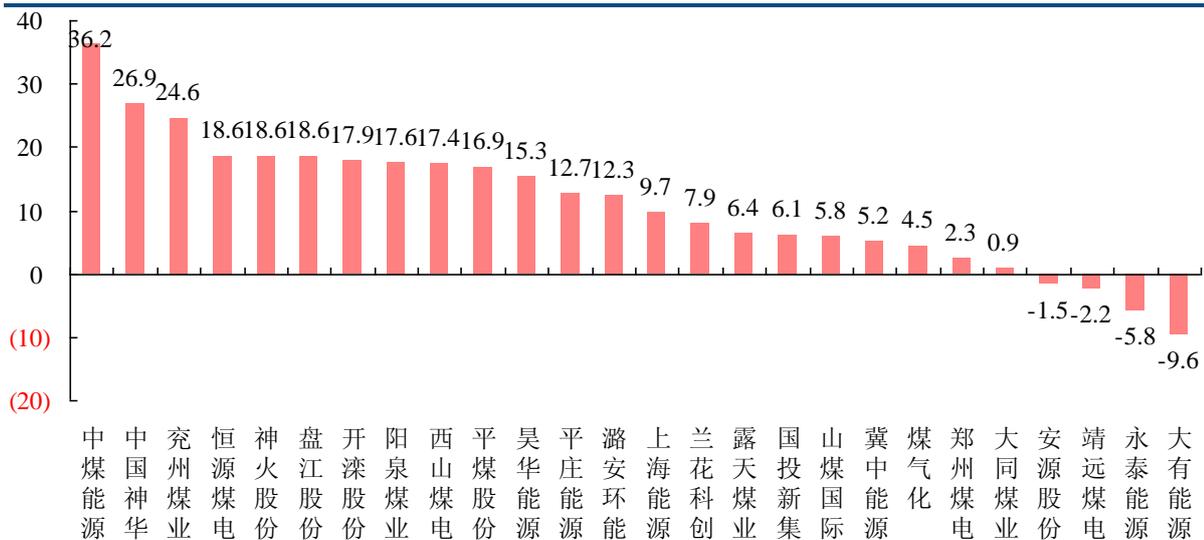


资料来源: Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

## 个股表现

12 月份煤炭股票大多上涨: 重点覆盖的 26 家煤炭行业上市公司 22 家上涨, 4 家下跌; 其中涨幅最大的公司是中煤能源上涨 36.2%, 中国神华上涨 26.9%和兖州煤业上涨 24.6%; 跌幅最大的股票分别是大有能源下跌 9.6%、永泰能源下跌 5.8%和靖远煤电下跌 2.2%。

图表 4: 本月市场煤炭行业各公司表现



资料来源: Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

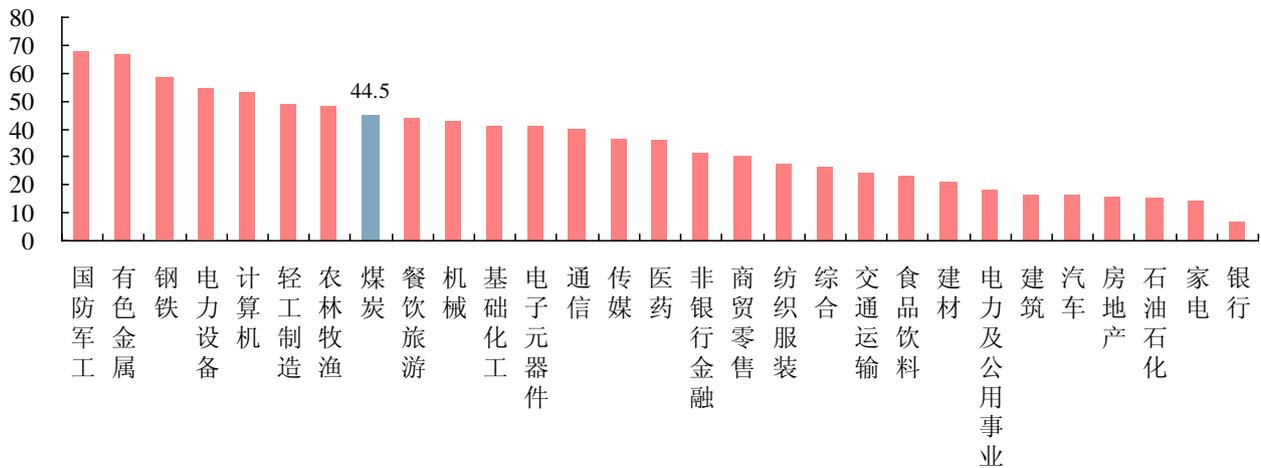


## 投资要点及重点公司推荐

由于煤价保持低位但煤炭股票大幅反弹，目前煤炭行业估值较高，根据我们对重点公司的预测，剔除异常值后 2015 年煤炭板块平均预期市盈率为 44.5 倍左右，高于平均水平。

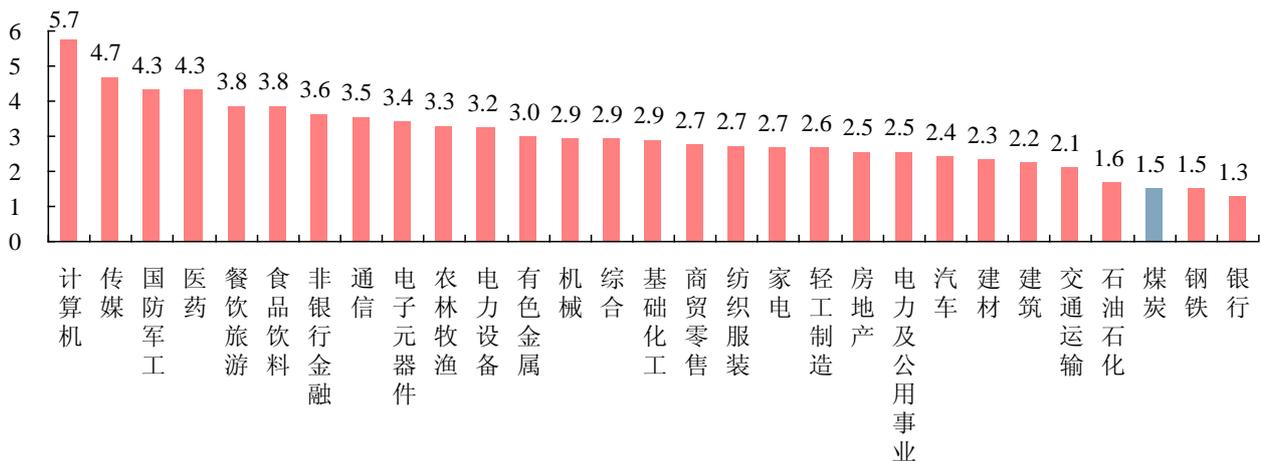
而根据最新净资产计算的 PB，煤炭行业只有 1.5，位列所有行业的倒数第 3 位，仅高于钢铁和银行板块。

图表 5：煤炭行业 15 年预期市盈率 44.5 倍



资料来源：Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表 6：煤炭行业最新 PB 1.25 倍



资料来源：Wind 资讯、中信建投证券研究发展部



截至 12 月 31 日环渤海动力煤综合平均价格为 525 元/吨，较 11 月底上涨 12 元/吨，涨幅 2.34%，连续第二个月环比上涨。前期煤炭供给收缩叠加冬季煤炭需求旺季，煤价出现了较为明显的反弹。不过，神华 2015 年 1 月动力煤价格与 2014 年 12 月的价格持平，这是神华自 2014 年 8 月连续多月涨价以来，首次没有上调月度价格。显示煤炭企业虽希望价格上涨，但下游企业接受意愿不强。

从库存角度看，本月秦皇岛港口库存上升 50 万吨，但广州港下降 48 万吨，整体保持平稳。随着冬季耗煤量的上升，电厂煤炭库存开始出现下降，重点电厂煤炭库存可用天数降至 25 天，开始回归正常水平。

新年后第一个交易日，煤炭板块表现极度活跃，整个板块接近涨停。我们认为这是在国企改革、地产复苏的大趋势带动下出现的补涨行情。由于当前行业仍处于旺季，且前期涨幅较小，煤炭板块在旺季结束之前仍然会表现活跃，部分个股仍有创本轮新高的机会。

煤价方面，我们对旺季后的煤炭价格持谨慎态度，但看好下半年煤价回升趋势。煤炭股，未来半年整体趋势向好，但由于需求回升尚需加强，中间股票会有所波折，但地产回升趋势及政策宽松趋势不改，因此煤炭股大方向仍是向上。目前仍维持板块的增持评级，继续建议配置阳泉煤业、潞安环能、冀中能源等涨幅较小个股，以及盘江股份（国企改革概念），稳健投资者可选择低估值品种中国神华。



## 重点公司盈利预测

图表 7：重点公司推荐表

公司名称	股价	EPS				PE				评级
		13A	14E	15E	16E	13A	14E	15E	16E	
中国神华	22.86	2.3	2.07	2.26	2.36	10	11	10	10	买入
<b>永泰能源</b>	4.82	<b>0.27</b>	<b>0.15</b>	<b>0.21</b>	<b>0.26</b>	<b>18</b>	<b>32</b>	<b>23</b>	<b>19</b>	<b>买入</b>
中煤能源	7.54	0.27	0.1	0.15	0.21	28	75	50	36	增持
兖州煤业	15.45	0.26	0.36	0.4	0.44	59	43	39	35	中性
兰花科创	10.81	0.88	0.09	0.27	0.37	12	120	40	29	增持
潞安环能	12.43	0.66	0.36	0.4	0.45	19	35	31	28	买入
陕西煤业	7.40	0.39	0.26	0.28	0.32	19	28	26	23	增持
盘江股份	12.92	0.29	0.35	0.45	0.51	45	37	29	25	增持
西山煤电	8.86	0.34	0.2	0.24	0.28	26	44	37	32	中性
山煤国际	6.06	0.12	0.07	0.11	0.17	51	87	55	36	增持
冀中能源	8.89	0.51	0.07	0.16	0.21	17	127	56	42	增持
昊华能源	9.09	0.44	0.14	0.16	0.2	21	65	57	45	中性
阳泉煤业	9.79	0.39	0.32	0.4	0.47	25	31	24	21	增持
平煤股份	6.44	0.28	0.09	0.12	0.16	23	72	54	40	中性
上海能源	11.96	0.21	0.19	0.22	0.26	57	63	54	46	中性
恒源煤电	9.23	0.31	0.06	0.1	0.12	30	154	92	77	中性
开滦股份	7.70	0.2	0.1	0.12	0.15	39	77	64	51	中性
大有能源	6.55	0.5	0.13	0.17	0.19	13	50	39	34	增持
靖远煤电	10.88	0.6	0.4	0.45	0.47	18	27	24	23	中性
大同煤业	9.43	-0.84	0.1	0.11	0.13	-11	94	86	73	中性
露天煤业	9.99	0.69	0.19	0.22	0.23	14	53	45	43	中性
郑州煤电	6.03	0.05	0.01	0.02	0.04	121	603	302	151	中性
神火股份	6.32	0.06	-0.11	-0.04	0.05	105	-57	-158	126	中性
国投新集	6.92	0.01	-0.11	-0.04	0.1	692	-63	-173	69	中性
平庄能源	6.41	0.04	-0.02	0.03	0.05	160	-321	214	128	中性
煤气化	9.07	0.09	-0.58	-0.12	0.01	101	-16	-76	907	中性
<b>简单平均</b>						<b>66</b>	<b>57</b>	<b>40</b>	<b>83</b>	
剔除异动（国投新集、平庄能源、神火股份、煤气化、郑州煤电）后平均						<b>22</b>	<b>57</b>	<b>40</b>	<b>33</b>	

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



## 12 月煤炭价格分析

### 国内煤价

#### 动力煤价格低位企稳

港口动力煤价格在低位企稳，截至 12 月 31 日环渤海动力煤综合平均价格为 525 元/吨，较 11 月底上涨 12 元/吨，涨幅 2.34%，月度环比连续上涨。秦皇岛港及广州港煤价保持稳定，截至 1 月 5 日秦皇岛山西产 Q5500 环比上涨 1.94% 至 525 元/吨，广州港山西优混 Q5500 价格没有变化，仍为 585 元/吨。

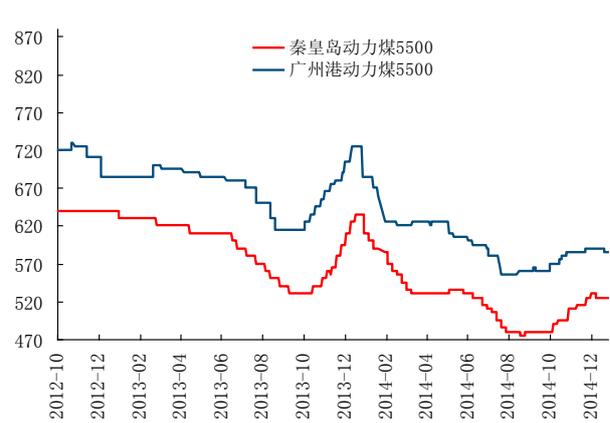
产地方面，山西煤价企稳，截至 12 月 31 日山西大同 Q6000 保持 402.5 元/吨不变，内蒙和陕西价格小幅下跌，内蒙东胜 Q5500 环比下降 1.64% 至 300 元/吨，陕西神木 Q6500 环比上涨 0.16% 至 319.5 元/吨。而郑商所动力煤期货主力合约价格 12 月下跌 20.8 元/吨至 481.6 元/吨，跌幅 4.14%。

图表 8：环渤海动力煤综合平均价格指数（单位：元/吨）



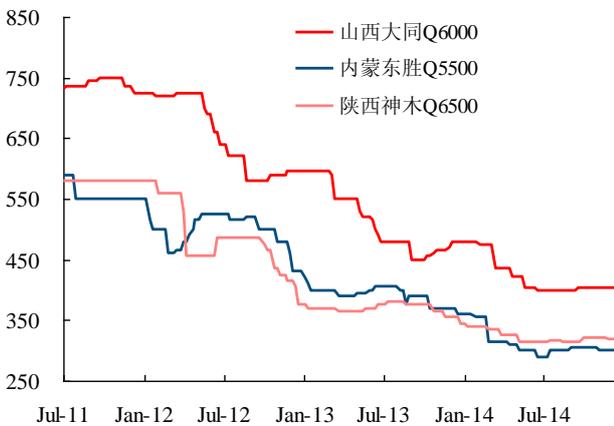
资料来源：Wind 资讯

图表 9：港口价格变动情况（单位：元/吨）



资料来源：煤炭资源网

图表 10：产地煤炭价格变动情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

图表 11：郑商所动力煤期货主力合约收盘价（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯



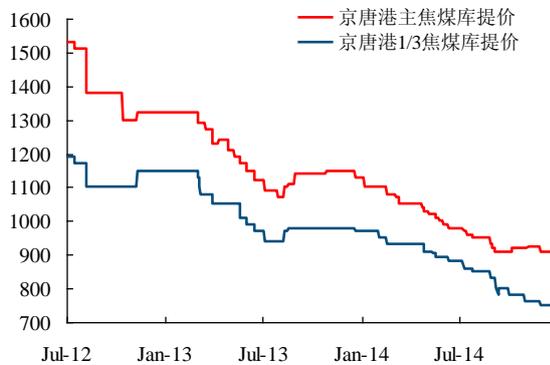
## 焦煤现货价格有涨有跌，期货价格开始反弹

12月焦煤涨跌互现，港口焦煤价格略有下跌，产地焦煤现货价格及期货价格出现反弹迹象。

港口焦煤价格继续向下，其中京唐港主焦煤环比下跌1.62%至910元/吨，1/3焦精煤环比下跌1.32%至750元/吨。产地焦煤价格本月出现持续反弹，截至12月31日，襄垣瘦精煤上涨0.78%至645元/吨，临汾肥精煤上涨0.75%至675元/吨，蒲县1/3焦精煤上涨0.78%至650元/吨。

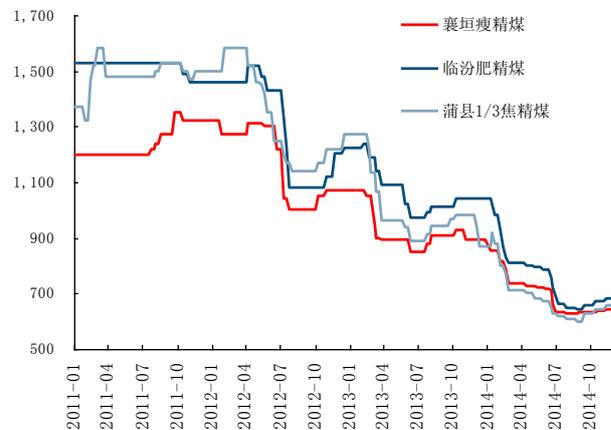
现货价格出现反弹，大商所炼焦煤期货价也出现反弹，截止12月31日，期货连续合约结算价较11月底价格上涨7.73%，为808元/吨。

图表 12：京唐港焦煤价格（元/吨）



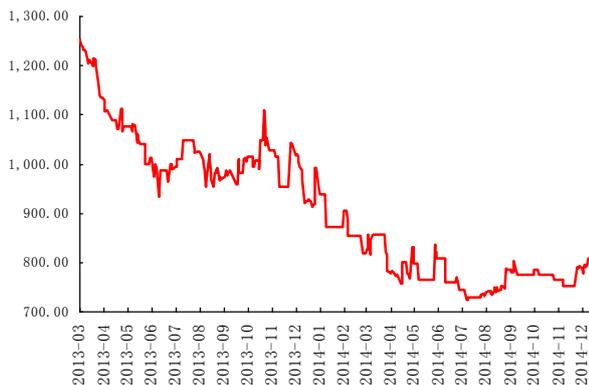
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表 13：焦煤产地价格（元/吨）



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表 14：焦煤期货结算价格（元/吨）



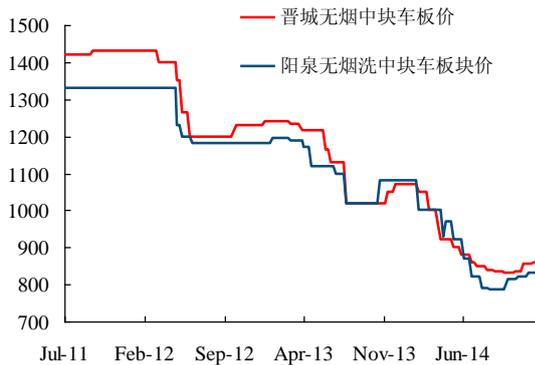
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部



## 无烟煤价格表现平稳

化工行业受今年整体宏观形势影响，市场心态谨慎，而且原油价格的大幅度下跌也拖累了化工品的价格。因此作为需求大头的化工用煤销售一直不温不火，价格波动也不太大。12月晋城无烟中块车板价本月上涨了0.6%至860元/吨水平，阳泉无烟中块本月上涨了1.52%至832.5元/吨。从中国煤炭价格指数来看，无烟块煤指数上涨了0.13%至156.9元/吨的水平。

图表 15: 中国无烟煤价格指数



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表 16: 中国无烟煤价格指数



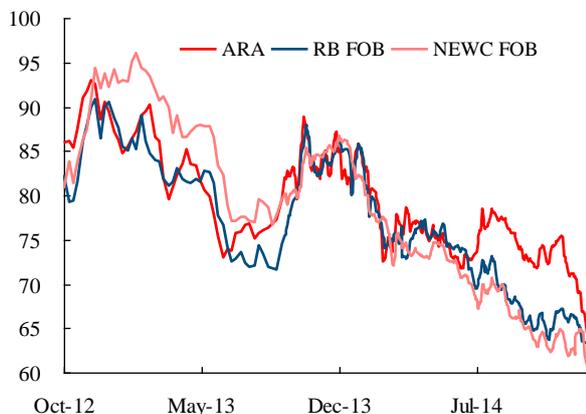
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

## 国际煤价

### 国际动力煤价格掉头向下

国际动力煤价受原油影响 12 月份掉头向下。以三大港为例，截至 12 月 30 日，除纽卡斯尔 NEWC 基本持平在 61.94 美元/吨外，理查德 RB 下跌 5.46% 至 63.54 美元/吨，欧洲 ARA 指数本月大跌 11.25% 至 66.84 美元/吨。截至 12 月 24 日，BJ 动力煤 6300 大卡 FOB 指数下跌 2.6% 至 62.95 美元/吨。

图表 17: 国际煤价指数变动情况 (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 煤炭资源网

图表 18: BJ6300 大卡动力煤 FOB 变动情况 (单位: 美元/吨)



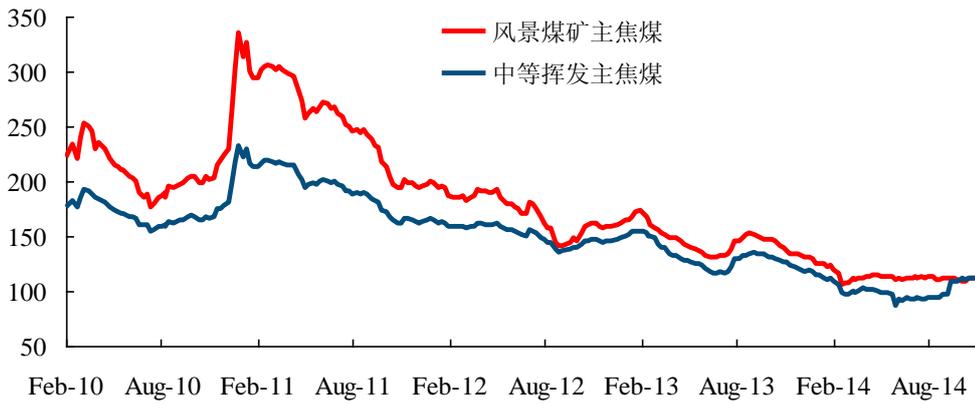
资料来源: Wind 资讯, 煤炭资源网



## 国际冶金煤价格

相比较国际动力煤的大幅下跌，澳大利亚炼焦煤价格则较为平稳，截至 12 月 31 日风景矿主焦煤下跌 0.8% 至 111.3 美元/吨；中等挥发主焦煤上涨 3.2% 至 102.9 美元/吨。

图表 19：澳大利亚炼焦煤价格（美元/吨）



资料来源：煤炭资源网



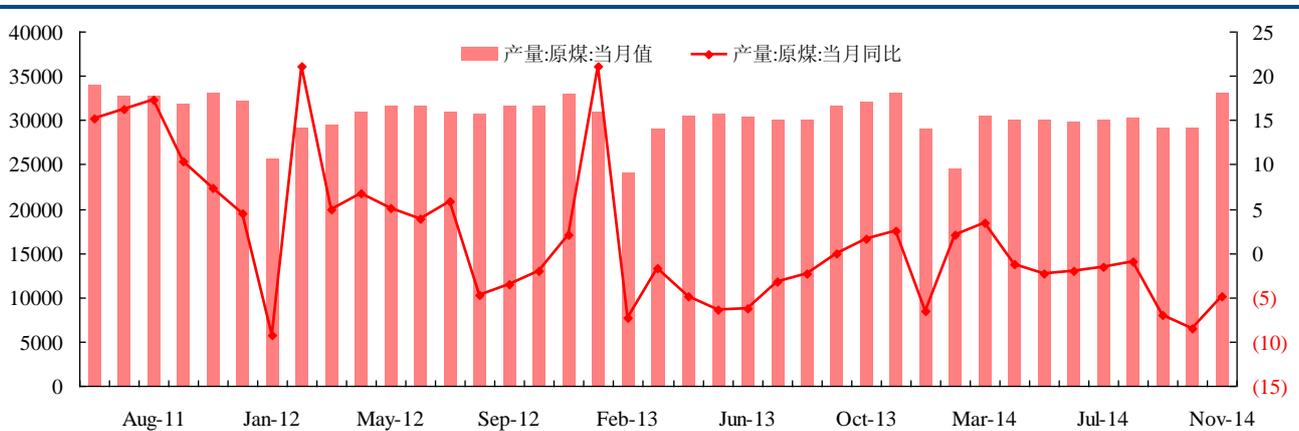
## 煤炭供需分析

### 供给分析

#### 国内煤炭产量、销量继续下滑

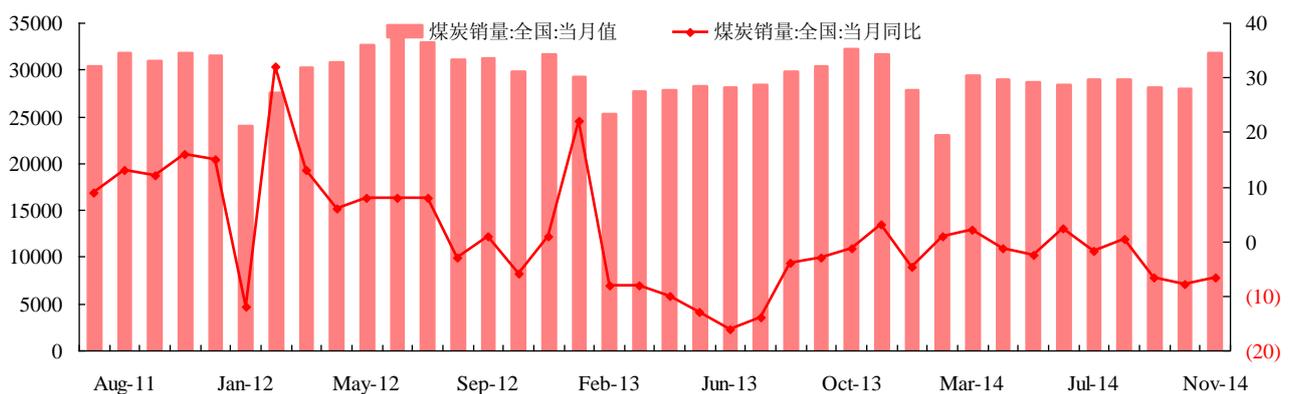
11月全国煤炭产量为3.3亿吨，同比继续下降4.9%，环比上升13.4%。2014年前11个月全国煤炭累计产量达35.13亿吨，累计同比下降2.10%。11月全国煤炭销量3.17亿吨，同比下降6.70%，环比上升13.4%。2014年前11个月全国煤炭累计销量31.2亿吨，累计同比下降2.14%。

图表 20：全国煤炭产量及同比、环比增速（单位：万吨,%）



资料来源：Wind 资讯、中信建投证券研究发展部

图表 21：全国煤炭销量及同比、环比增速（单位：万吨,%）

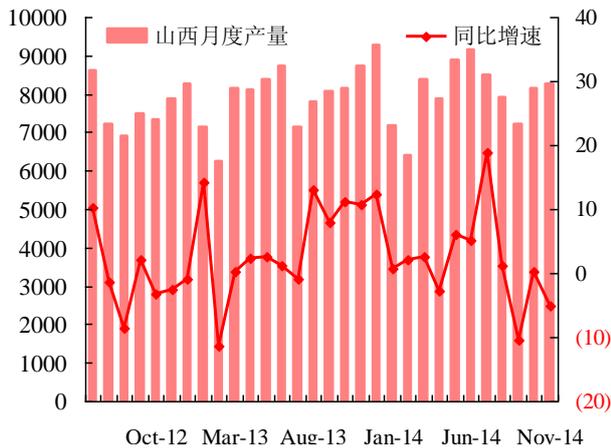


资料来源：Wind 资讯、中信建投证券研究发展部



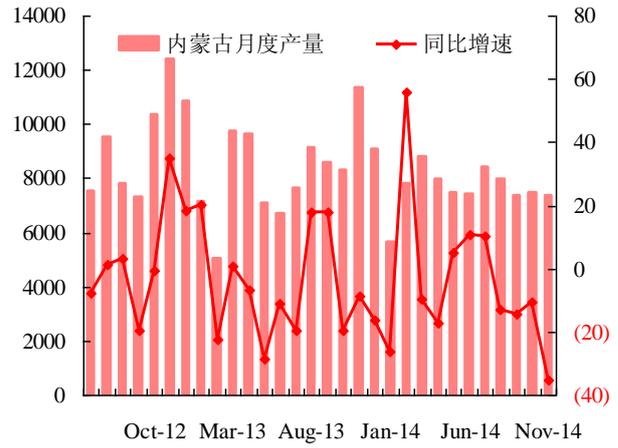
重点省份产量除山东外也大幅下降。山西 11 月产量 8272 万吨，同比下降了 5.2%，前 11 个月累计产量 8.78 亿吨，同比增长了 1.5%。内蒙古 11 月产量 7348 万吨，同比大幅下降了 35.15%，前 11 个月累计产量 8.37 亿吨，同比下降了 7.3%。山东 11 月产量 1344 万吨，同比上升了 8.23%，前 11 个月累计产量 1.41 亿吨，同比上升了 11.3%。

图表 22: 山西煤炭月度产量(单位:万吨,%)



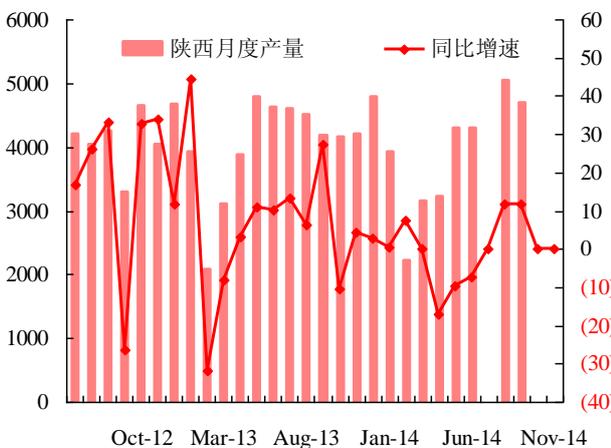
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表 23: 内蒙煤炭月度产量(单位:万吨,%)



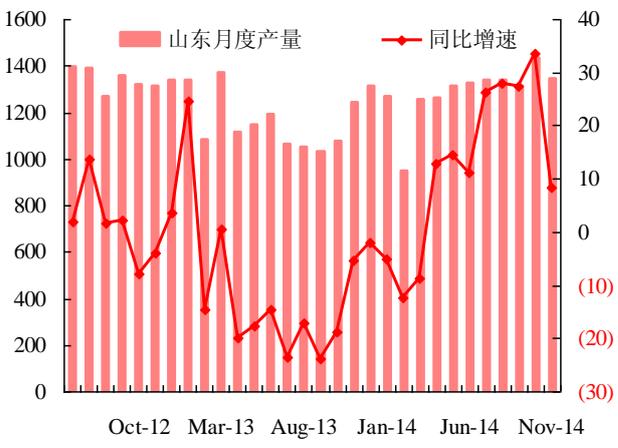
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表 24: 陕西煤炭月度产量(单位:万吨,%)



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表 25: 山东煤炭月度产量(单位:万吨,%)



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

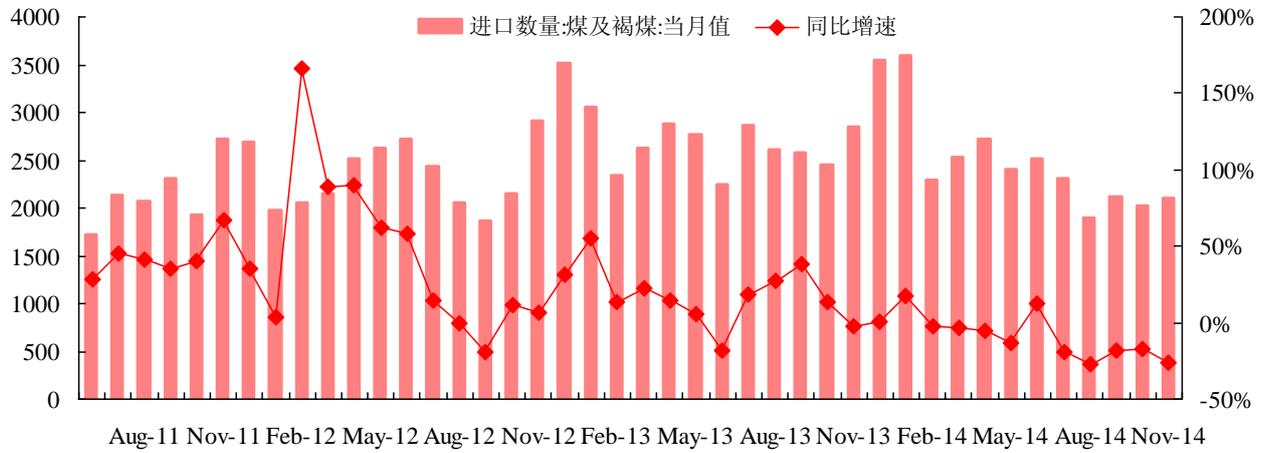
## 进出口

11 月份煤炭进口较去年大幅下滑，当月我国煤炭进口量 2103 万吨，同比下降 26.0%，环比上升 4.4%；前 11 个月累计进口量 2.64 亿吨，较去年同期下降 9.4%。

分煤种来看，2014 年 11 月炼焦煤进口量大幅下降至 495.6 万吨，同比下降了 24.9%，而动力煤也下降了 10.3% 至 772.31878.14 万吨，无烟煤同比降幅较大，减少了 49.9% 至 184.42 万吨。

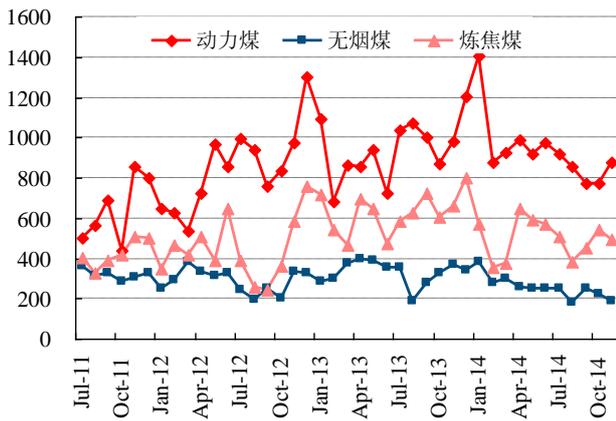


图表 26: 煤炭进口量变动情况 (单位: 万吨, %)



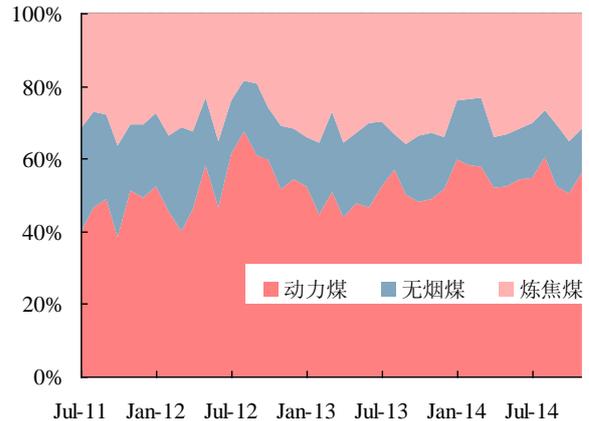
资料来源: Wind 资讯

图表 27: 分煤种煤炭进口量变动情况 (单位: 万吨)



资料来源: Wind 资讯

图表 28: 分煤种煤炭进口量占比变动情况

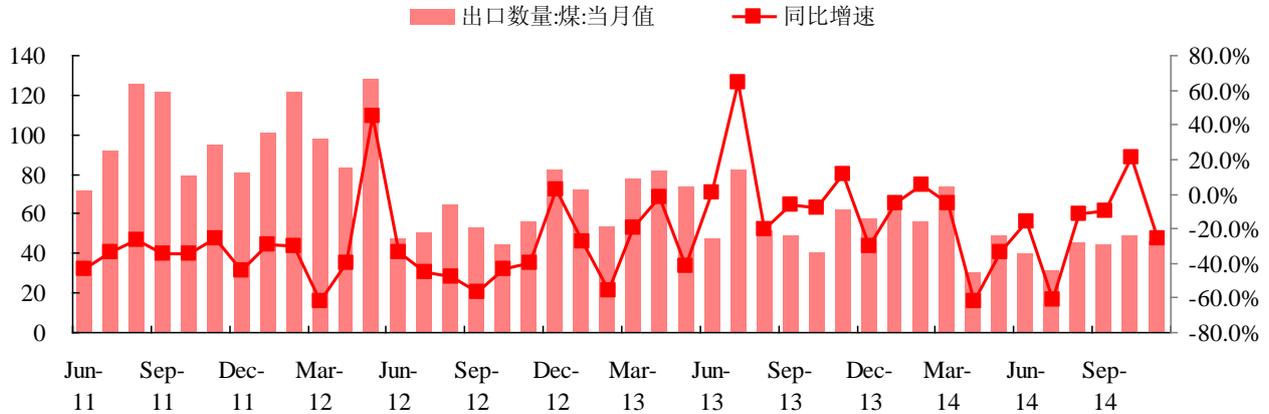


资料来源: Wind 资讯

煤炭出口无论当月还是总量均同比大幅下滑: 11 月份煤炭出口量 45.64 万吨, 同比下降 26.5%, 今年前 11 个月我国煤炭出口量总计为 531.05 万吨, 同比下降 23.0%。其中: 11 月份动力煤出口量为 23.2 万吨, 无烟煤出口 15.7 万吨, 炼焦煤出口 5.83 万吨。



图表 29：煤炭出口量当月值变动情况（单位：万吨）



资料来源: Wind 资讯

## 需求分析

### 电力产业

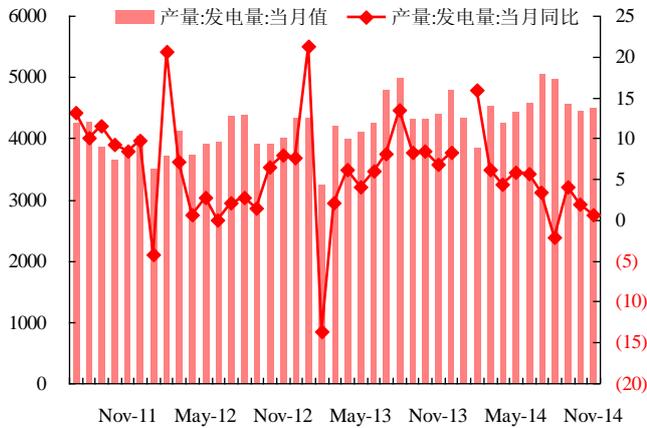
2014 年 11 月我国发电量有小幅上涨：11 月份全国发电量当月值为 4487 亿千瓦时，同比上升 0.6%；2014 年前 11 个月全国累计发电量达 49746 亿千瓦时，同比增长 3.90%。全社会用电量当月值为 4632 亿千瓦时，同比上升 3.28%；14 年前 11 个月全社会累计用电量同比增长 3.74%至 50116 亿千瓦时。

11 月份电力行业耗煤仍在下行：11 月份全国电力行业耗煤总量为 16929.5 万吨，同比下降 3.63%。

不过 12 月份的情况看，进入到冬季用煤高峰后耗煤有所回升，重点电厂耗煤总量 12 月份较 11 月有所增长，截至 12 月 20 日，重点电厂当月日均耗煤总量为 382 万吨，比 11 月同期上升了 17.9%。从更高频的 6 大发电集团日均耗煤变动的情况看，6 大发电集团日均耗煤 12 月为 66.37 万吨，较 11 月日平均的 59.72 万吨上升了 11.14%。

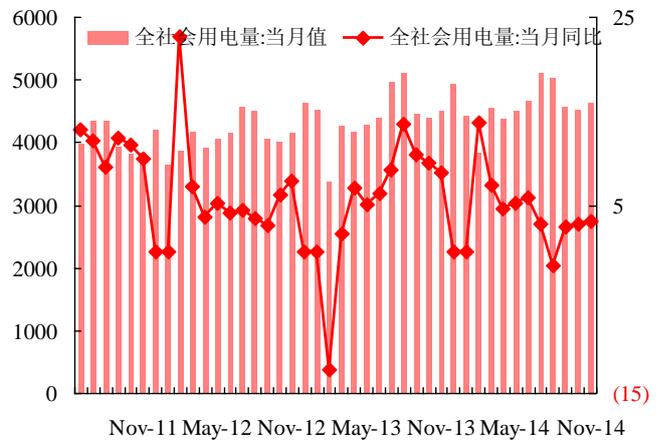


图表 30: 全国发电量当月值 (单位: 亿千瓦时, %)



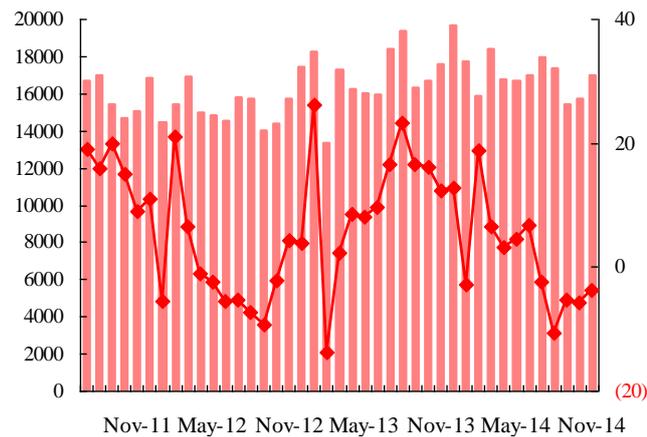
资料来源: Wind 资讯

图表 31: 全社会用电量当月值 (单位: 亿千瓦时, %)



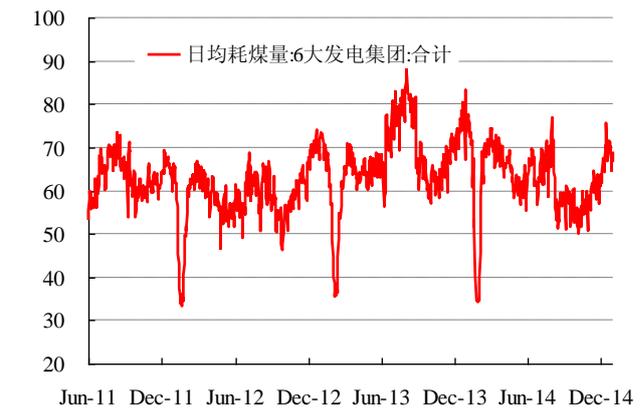
资料来源: Wind 资讯

图表 32: 重点电厂煤耗总量变动情况 (单位: 万吨)



资料来源: Wind 资讯

图表 33: 6 大发电集团日均耗煤量变动情况 (单位: 万吨)



资料来源: Wind 资讯

## 钢铁产业

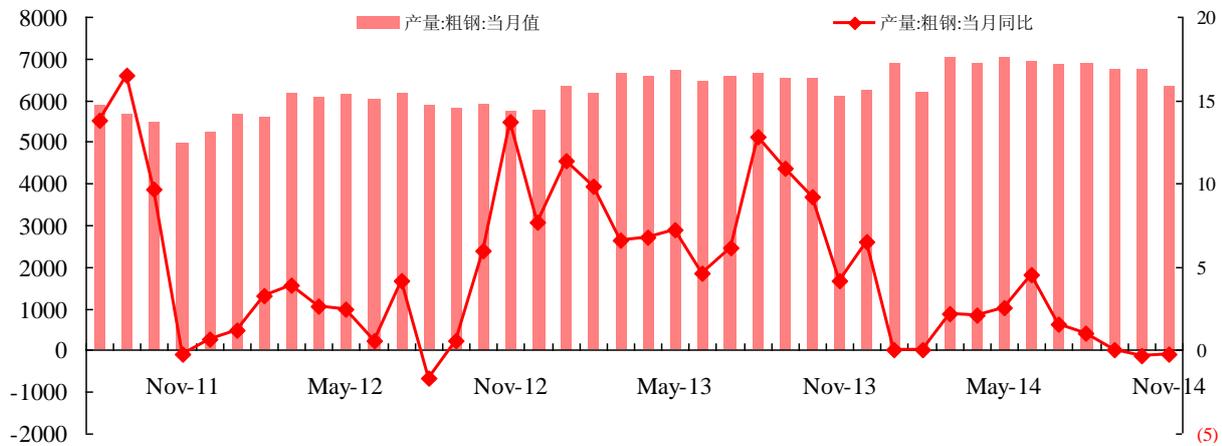
### 钢铁产量

随着钢材价格一路下跌, 粗钢产量增速继续回落。11 月份我国粗钢产量 6330 万吨, 同比下降了 0.2%, 环比大幅下降 6.3%; 今年前 11 个月我国粗钢产量 7.49 亿吨, 累计同比增长仅为 1.90%。

不过, 由于近一段时间钢材价格降幅不及原材料价格的下降, 粗钢日均产量开始回升, 截止到 12 月 20 日, 粗钢日均产量从 11 月底的 211.62 上升到 227.31 万吨, 增幅 11.82%。

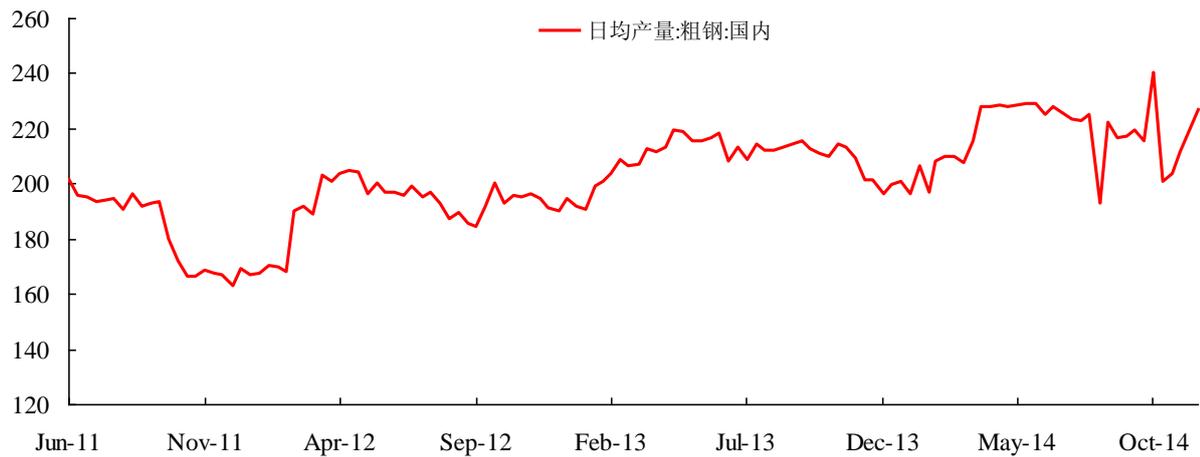


图表 34: 我国单月粗钢产量及同比 (万吨, %)



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表 35: 我国日均粗钢产量 (万吨)



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

## 钢铁价格

从钢材现货的价格来看,还是继续回落。Myspic 钢铁价格指数 12 月底最新报 105.84,较 11 月末下降 3.65%,中钢协钢铁价格指数较上月下降 2.6%,最新报价 83.09。

相比于现货价格,交易所交易的期现货本月跌幅较小。上海期货交易所的螺纹钢期货价格 12 月末相比 11 月末下跌了 2.0%,报价 2595 元/吨;渤海商品交易所的热轧板卷 12 月 31 日报价 2884 元/吨,较 11 月末下降了 0.1%。



图表 36: Myspic 钢铁价格指数



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表 37: 中钢协钢铁价格指数



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表 38: 上海商品交易所螺纹钢期货收盘价(连续)



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表 39: 渤海交易所现货结算价:热轧卷板



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

## 焦炭产量及价格

11 月份我国焦炭产量 3966 万吨, 同比下降了 0.8%。

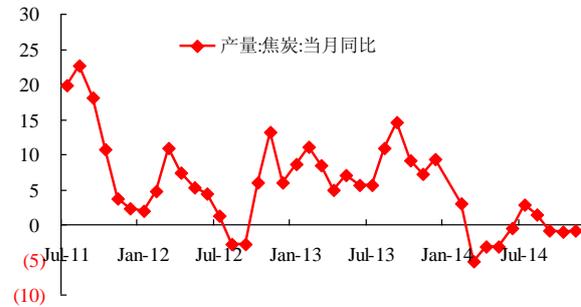
12 月底焦炭期货和现货合约涨跌不一。大商所焦炭主力合约 12 月 31 日报价 1039 元/吨, 环比月度跌幅 0.29%, 渤海商品交易所焦炭 12 月底报价 1020 元/吨, 较 10 月底上升 1.6%。

图表 40: 焦炭单月产量(万吨)



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表 41: 焦炭单月产量同比



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部



图表 42: 大商所焦炭期货连续结算价(元/吨)



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表 43: 渤海商品交易所焦炭报价(元/吨)



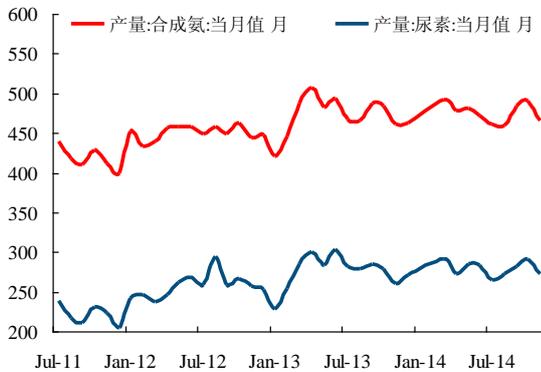
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

## 化工产业

### 尿素产量及价格

我国 2014 年 11 月合成氨产量 465.41 万吨, 同比上涨 0.86%; 尿素产量 272.98 万吨, 同比上涨 4.76%。而尿素价格在前期反弹后, 11 月份又出现下跌, 月度均价为 1580 元/吨, 环比降低 1.25%。

图表 44: 我国合成氨、尿素产量(万吨)



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表 45: 我国尿素价格(元/吨)



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部



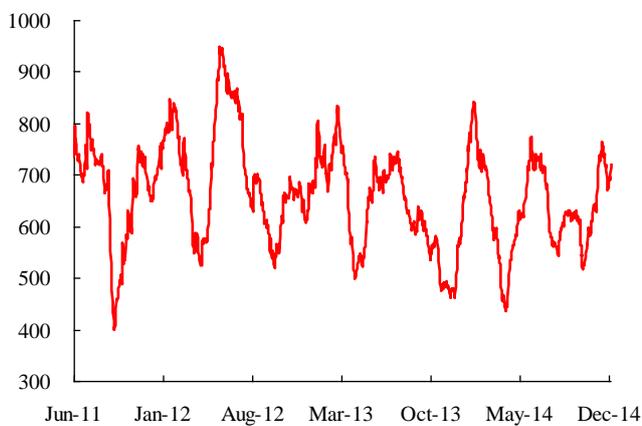
## 煤炭库存及物流分析

### 库存

#### 港口库存

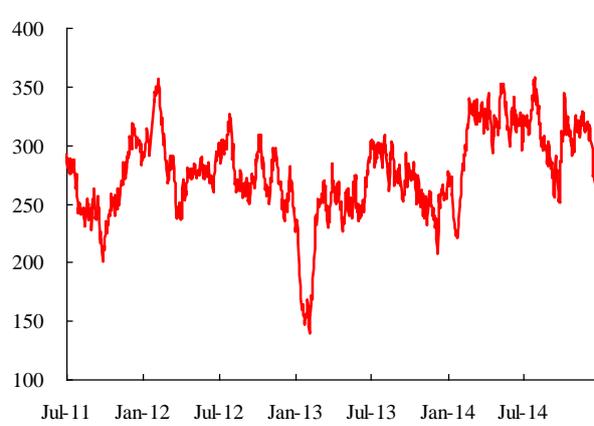
12 月份秦皇岛港口库存继续上涨，截至 12 月 31 日，秦港库存 684 万吨，相比 11 月底上涨了 50 万吨，升幅达 7.89%。不过广州港库存 12 月 31 日库存为 263.21 万吨，相比 11 月底减少了 48.37 万吨，降幅达 15.52%。

图表 46：秦皇岛港煤炭库存变动情况（单位：万吨）



资料来源：煤炭资源网

图表 47：广州港煤炭库存变动情况（单位：万吨）



资料来源：煤炭资源网

#### 产地库存

秦港和广州港库存此消彼长，而产地库存基本持平，山西煤炭库存量 12 月底为 3737 万吨，较上月底下降了 186 万吨，降幅 0.05%。

图表 48：山西省煤炭库存（单位：万吨）



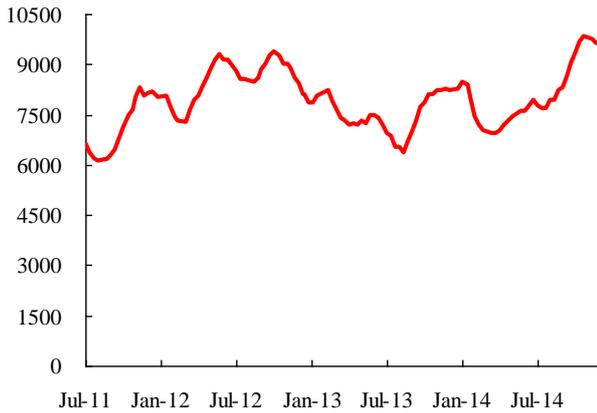
资料来源：Wind 资讯，煤炭资源网



## 下游库存

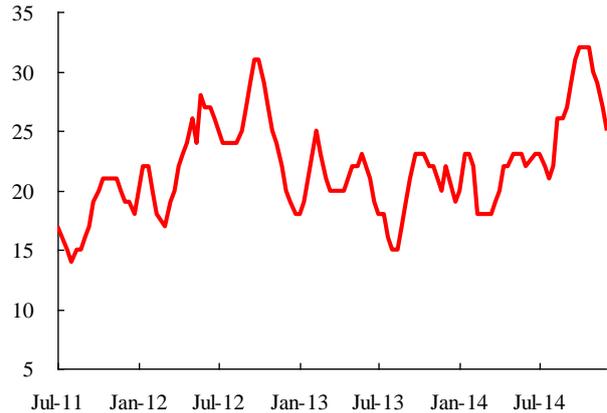
随着冬季耗煤量的上升，电厂煤炭库存开始出现下降。2014年12月20日，全国重点电厂煤炭库存量9616万吨，相比11月中旬下降196万吨，下降幅度达2.0%；重点电厂煤炭库存可用天数为25天，较11月20日减少5天，终结此前上升的势头，开始回归正常水平。

图表 49：重点电厂煤炭库存（单位：万吨）



资料来源：Wind 资讯，煤炭资源网

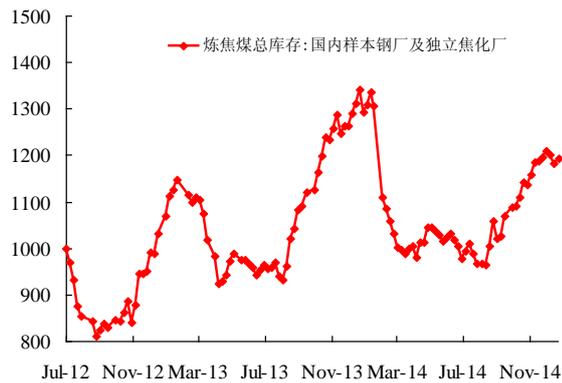
图表 50：重点电厂煤炭库存可用天数（单位：日）



资料来源：Wind 资讯，煤炭资源网

钢厂和焦化厂的焦煤库存略有下降，截至12月26日钢厂和焦化厂的焦煤库存1183.34万吨，与11月底相比下降0.4%。而港口焦煤库存有所反弹，12月26日的焦煤港口库存为413万吨，较11月底上升了19.4%。

图表 51：样本钢厂和独立焦化厂焦煤总库存（万吨）



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表 52：京唐、日照、连云港、天津港口焦煤库存合计（万吨）



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

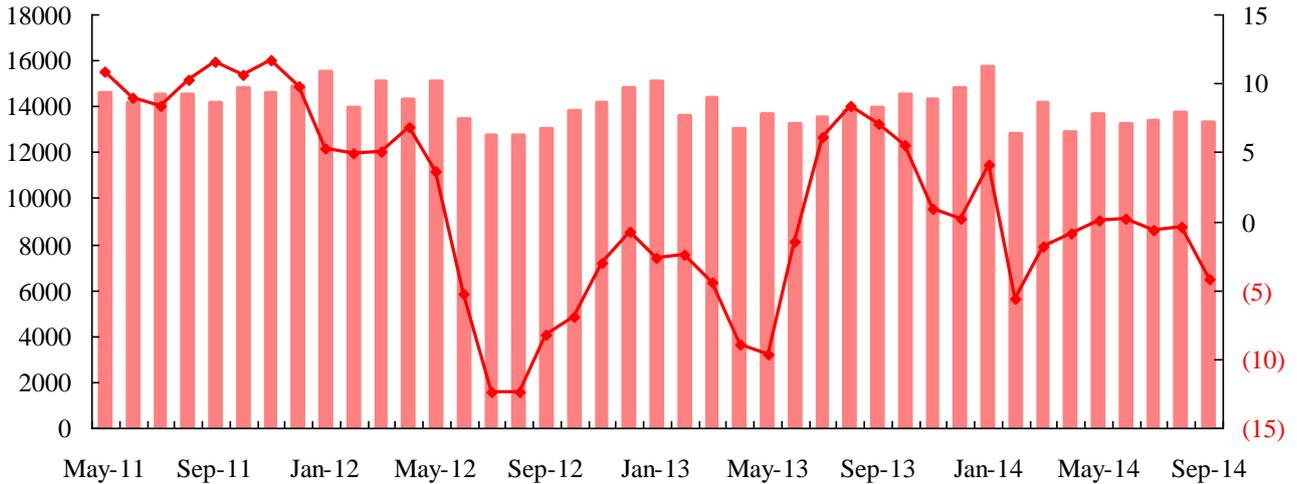


## 物流

### 铁路运量

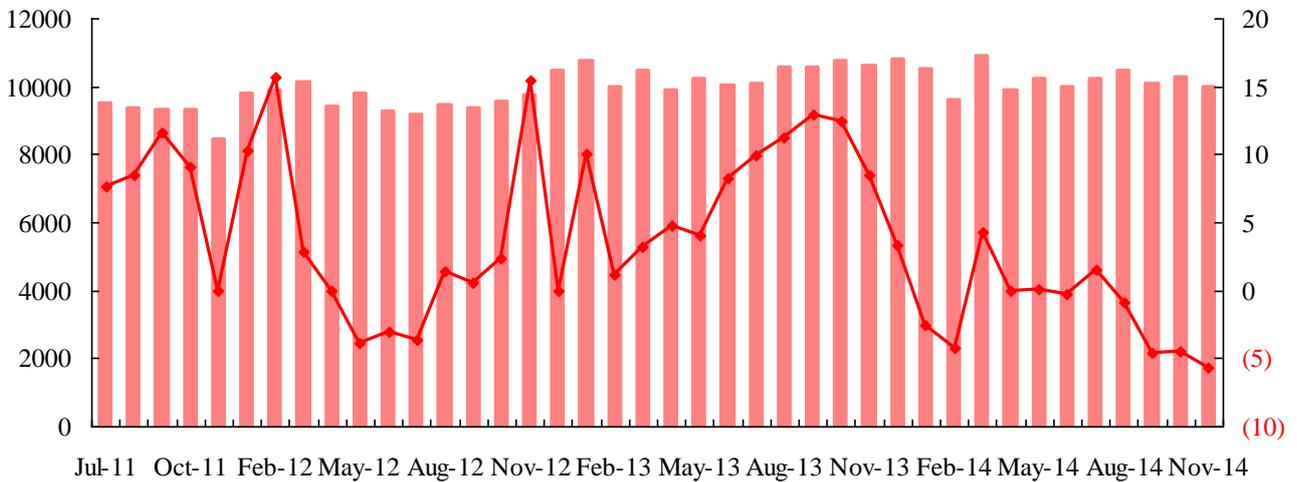
2014 年 11 月国有重点矿运量 9996 万吨，同比下降了 5.66%，环比下降 2.65%。

图表 53：全国煤炭铁路总运量当月值及增速（单位：万吨，%）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表 54：煤炭铁路总运量：国有重点当月值及增速（单位：万吨，%）

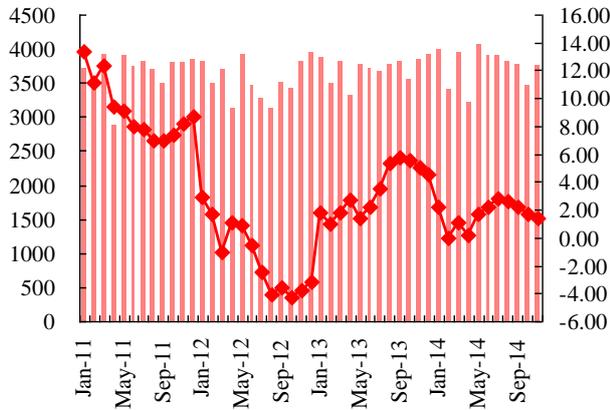


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

11 月大秦线当月运量为 3754 万吨，前 11 个月累计运量 4.12 亿吨，同比增长 1.39%。侯月线当月运量 736.2 万吨，前 11 个月累计 7973 万吨，同比下降 2.6%。

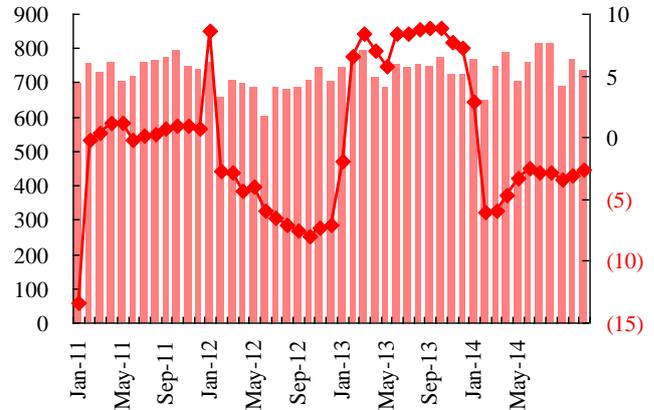


图表 55: 大秦线运量当月值及增速 (单位: 万吨, %)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表 56: 侯月线运量当月值及增速 (单位: 万吨, %)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 海运费

煤炭海运费均有所下跌,2014年12月31日,秦皇岛至上海海运费价格指数为1095.13,较11月底下跌3.9%,而秦皇岛至广州的海运费价格指数为702.43,较11月底下跌4.4%。

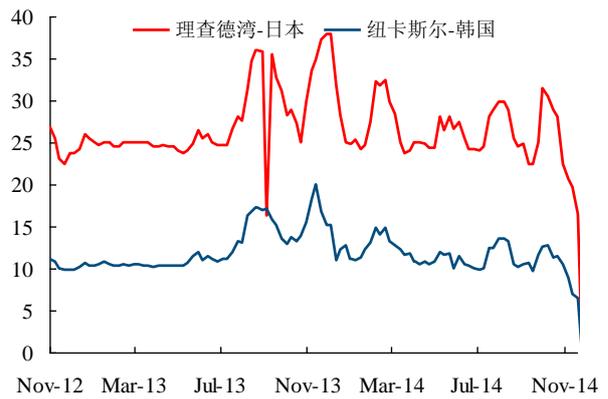
国际海运费价格跟随国际煤价大幅下跌,以理查德湾至日本的海运费为例,12月19日报价为16.45美元/吨,环比上个月末下跌47.78%,纽卡斯尔港至韩国的煤炭海运费的海运费为6.5美元/吨,环比上个月末下跌48.62%。

图表 57: 国内航运价格指数



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表 58: 国际煤炭海运价格 (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部



## 分析师介绍

**万炜, CFA:** 环保与公用事业、煤炭行业研究员, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所。

**李俊松:** 煤炭行业研究员, 清华大学经济管理学院管理学硕士。2007 年加入中信建投证券研究部, 曾任零售、纺织服装行业研究员, 2011 年新财富煤炭行业入围。研究理念: 微观调研结合宏观数据分析, 注重研究的前瞻性, 寻求风险与收益的最佳结合点。研究终极目标: 少犯或不犯错误, 做一个有定价力的研究员。

**王祎佳:** 煤炭行业研究员, 2010 年毕业于英国剑桥大学, 计算生物学硕士。2011 年加入中信建投证券研究所。

卢华权 010-85159292 luhuaquan@csc.com.cn

## 报告贡献人

### 研究服务

#### 社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

#### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

#### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

#### 上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

简佳 021-68821631 jianjia@csc.com.cn

李孟江 021-68821619 limengjiang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

#### 深广地区销售经理

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

#### 券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622