

煤炭行业：供过于求，价格上涨空间有限

2013年10月

事由：随着宏观经济形势的不断好转以及需求的季节性复苏，近日国内煤炭价格呈现企稳态势。展望四季度，煤炭市场供需状况以及未来价格走势成为了业界的关注重点。

点评：

一、煤炭行业近期市场特征

(一) 价格特征

1、动力煤

近期动力煤价格触底反弹，一方面，10月9日起大秦线检修运量受到影响，另一方面，临近用煤旺季，下游电厂逐步开始补库存。山西坑口价、秦皇岛中转港、消费低广州港煤价均有10元/吨的反弹。但下游需求仍然较弱，预计季节性影响有限，动力煤价格反弹幅度不高。

中期来看，国内煤价的定价机制发生变化，国际煤价对国内煤价影响逐步加大。近期亚太区主要煤炭出口国，如澳大利亚、印尼等，汇率持续贬值，出口竞争力增强，未来国际煤价仍有下降空间，压制国内煤价反弹。

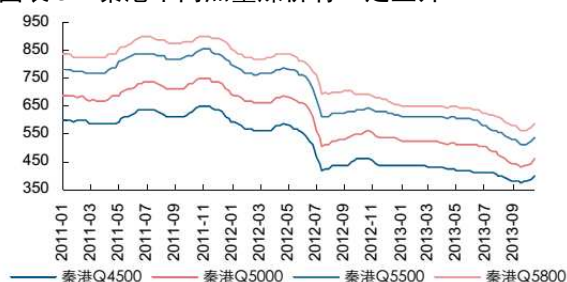
图表1 大西洋动力煤市场价格触底反弹



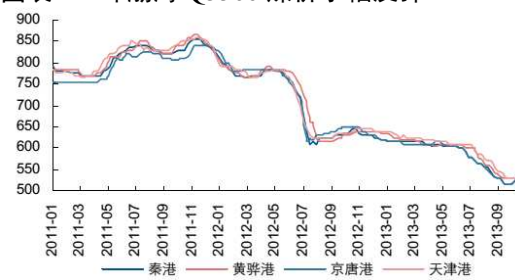
图表2 亚太动力煤市场价格走势图



图表3 秦港不同热量煤价有一定上升



图表4 环渤海 Q5500 煤价小幅反弹



资料来源：煤炭市场网，课题组

资料来源：煤炭市场网，课题组

从国内产销地价格变动情况来看，山西、内蒙古和陕西等地区煤价上升较明显，只有贵州价格有一定下降幅度，其他地区波动不大。

图表 5 动力煤产销地价格变动情况

地区	价格上涨地区	价格持平地区	价格下跌地区	变动价格波动区间
山西	3/6	3/6	0/6	0 ~ 10
内蒙古	3/3	0/3	0/3	5 ~ 5
陕西	1/2	1/2	0/2	0 ~ 15
安徽	0/1	1/1	0/1	0
新疆	0/1	1/1	0/1	0
贵州	0/1	0/1	1/1	-10
河北	1/1	0/1	0/1	10
山东	0/1	1/1	0/1	0

资料来源：煤炭资源网，课题组

2、炼焦煤

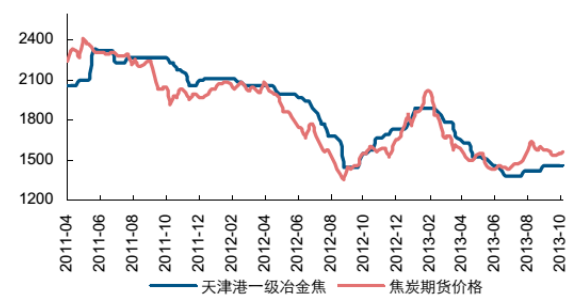
钢铁期现货价格下跌，焦炭现货平稳，期货小幅上扬。本周螺纹钢期货下跌 0.9% 报 3568，Myspic 上涨 0.39 点报收 129.15；焦炭方面，天津港一级冶金焦现货价格平稳，报 1460；焦炭期货上涨 0.2% 收于 1561。

国际炼焦煤价格走稳，部分监控产地上涨。澳大利亚风景煤矿主焦煤较 10 月 10 日下跌 0.2 美元/吨至 147.45 美元；部分监控产地炼焦煤价格上涨。

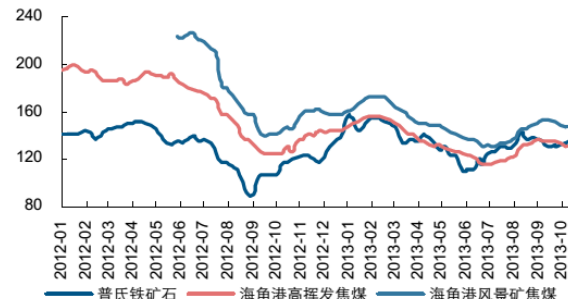
图表 6 钢铁期现货价格小幅下跌



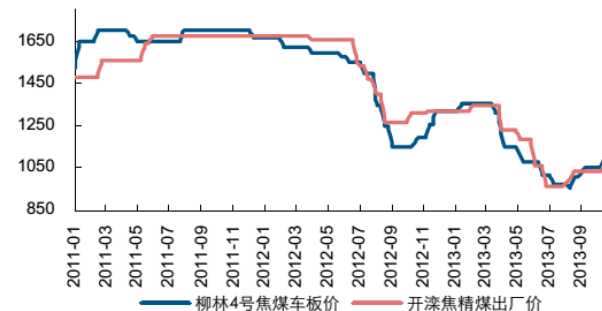
图表 7 焦炭期货价格小幅上扬



图表 8 普氏指数与澳洲炼焦煤价格走稳



图表 9 柳林焦煤、开滦焦煤价格略有上升



资料来源：煤炭市场网，wind，课题组

资料来源：煤炭市场网，课题组

从国内产销地价格变动情况来看，山西、河北和山东等地区价格上升较明显，其他地区波动不大。

图表 10 炼焦煤产销地价格变动情况

地区	价格上涨地区	价格持平地区	价格下跌地区	变动价格波动区间
山西	2/7	5/7	0/7	0 ~ 80
安徽	0/3	3/3	0/3	0
贵州	0/1	1/1	0/1	0
河北	2/4	2/4	0/4	0 ~ 25
河南	0/2	2/2	0/2	0
黑龙江	0/2	2/2	0/2	0
山东	1/2	1/2	0/2	0 ~ 20
四川	0/1	1/1	0/1	0

资料来源：煤炭资源网，课题组

图表 11 喷吹煤产销地价格变动情况

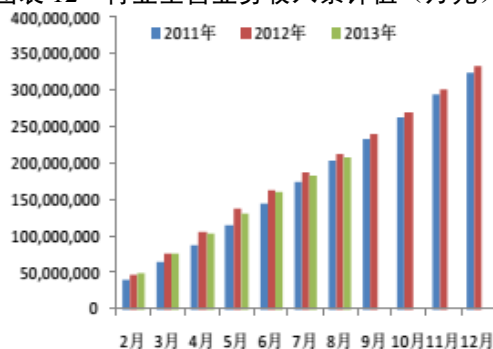
地区	价格上涨地区	价格持平地区	价格下跌地区	变动价格波动区间
山西	0/3	3/3	0/3	0
河北	0/1	1/1	0/1	0
河南	0/2	2/2	0/2	0
贵州	1/1	0/1	0/1	20
宁夏	0/1	1/1	0/1	0

资料来源：煤炭资源网，课题组

（二）市场盈利特征

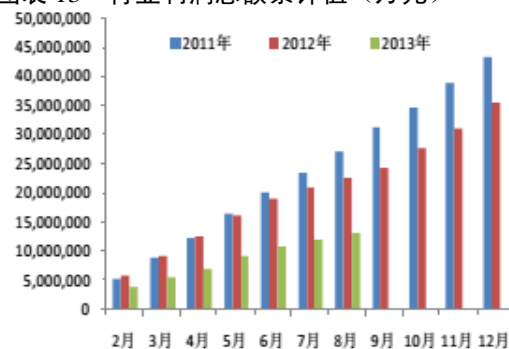
2013 年 1-8 月，煤炭开采和洗选业累计实现主营业务收入 20956 亿元，较去年同期减少 434 亿元或 2.03%，收入累计同比小幅下滑；累计实现利润总额 1325 亿元，较去年同期减少 939 亿元或 41.49%，下滑非常明显，但下滑幅度有所收窄。去年年初，煤炭价格仍在高位，煤炭开采和洗选业实现收入及利润情况均较好，而今年更多是以量补价。

图表 12 行业主营业务收入累计值（万元）



资料来源：Wind，课题组

图表 13 行业利润总额累计值（万元）



资料来源：Wind，课题组

2013 年二季度，煤炭开采和洗选业主营业务收入同比负增长 5.20%，较一季度同比增速大幅回落，下滑了 5.43 个百分点，是近 5 年来最低增速；利润总额同比负增长 48.89%，较一季度同比增速大幅下滑 14.03 个百分点，利润的大幅下滑主要由于煤价下跌，二季度煤价较一季度继续走低；毛利率 18.92%，较一季度下降 2.46 个百分点，处于历史低位。

图表 14 行业收入及盈利情况 (%)



资料来源: Wind, 课题组

二、基本面分析

中国宏观经济进一步转好得到了验证，国家统计局 9 月 10 日发布的数据显示，工业、消费、投资增速都在加快，8 月份规模以上工业增加值同比实际增长 10.4，增速创出一年多来的新高。从投资看，2013 年 1-8 月份，全国固定资产投资同比名义增长 20.3，增速比 1-7 月份加快 0.2 个百分点；从房地产看，2013 年 1-8 月份，全国房地产开发投资同比名义增长 19.3，增速比 1-7 月份回落 1.2 个百分点。在宏观数据的利好下，市场对于周期底部逐渐产生共识。近期，动力煤价格虽仍在下跌，但跌幅已经趋缓；炼焦煤价格已经开始回升。

工业好转及冬季储煤助力煤价回升，供给过剩决定上涨空间有限。随着经济形势的不断好转以及秋冬季节各地用煤量的增加，近日国内煤炭价格呈现企稳态势，神华等标杆企业已上调部分煤炭品种价格，包括中煤集团在内的几家在北方港下水的煤企也同步加价。进入冬季，中国北方城市即将迎来长达数月的供暖周期，煤炭是重要的供暖资源，冬季供暖和发电储煤量的上升是促成煤价企稳的直接原因；加上夏季用电高峰耗煤后电厂补库积极，也进一步推高了海运费和港口煤炭价格。在十一长假以及大秦线检修前后，煤价或将获得进一步支撑。

然而，相较于下游需求的小幅回暖，煤炭供给过剩更为严重，供求关系并没有根本改变。对中国煤炭企业而言，化解严重过剩的产能仍需要较长一段时间，这将使得煤炭行业短期内难以根本好转。《中国能源报》的报道显示，据统计，截至 2011 年末，我国煤炭产能已经达到 39 亿吨左右，在建规模 11 亿吨；全国现有煤矿和在建煤矿总产能超前问题比较严重，根据测算，2013 年煤炭产能可能达 46.3 亿吨，将大幅超过需求的 41.2 亿吨，如全部释放，将约有 5 亿吨的剩余，煤价上涨空间有限。

三、煤炭市场的供需特征

(一) 动力煤

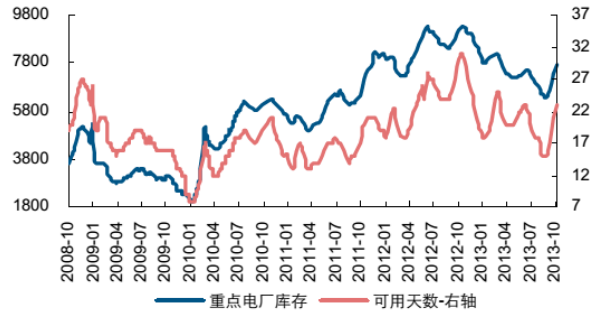
9月用电季节性回落，但电厂补库支撑坑口煤价回升；沿海电厂受制运力，冬储工作进展缓慢，后期仍有补库需求，港口煤价反弹有支撑。9月发电量季节性回落，同比增速也较上月的13%回落至8%。尽管煤耗下滑，但电厂依靠电厂补库（重点电厂库存截至10月上旬为7730万吨，较8月底增加1380万吨），购煤需求仍有改善，产地煤价稳中有升。不同于内陆电厂，沿海电厂冬储进展较慢，目前库存水平不足以应对冬季日耗回升。近期港口吞吐量回落，但并不意味着电厂购煤需求下降，更多是由于运力不足（海运费大幅上涨），后期运力改善购煤需求将有所恢复，支撑港口煤价。提醒关注沿海电厂补库情况，若集中爆发补库需求叠加冬季需求改善，可能导致运能瓶颈突破，推动港口煤价超预期上涨。

图表 15 沿海 6 大电厂日耗



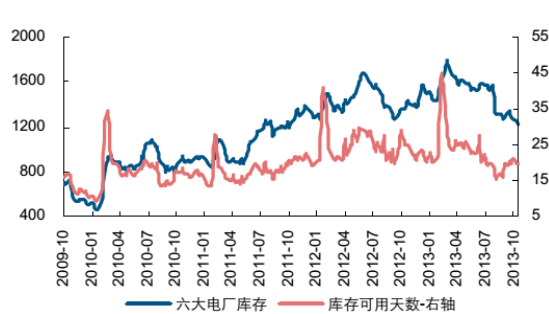
资料来源：煤炭资源网，课题组

图表 16 全国重点电厂库存

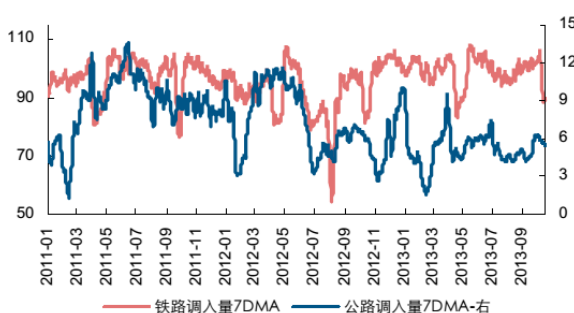


资料来源：Wind，课题组

图表 17 沿海 6 大电厂库存

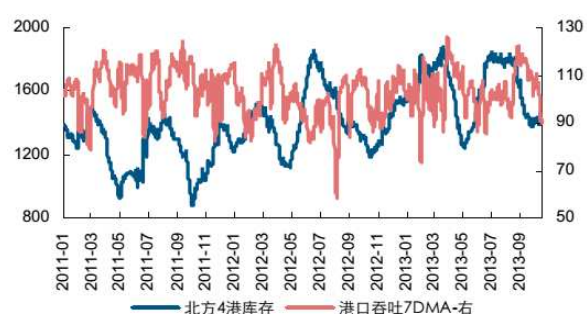


图表 19 港口煤炭调入

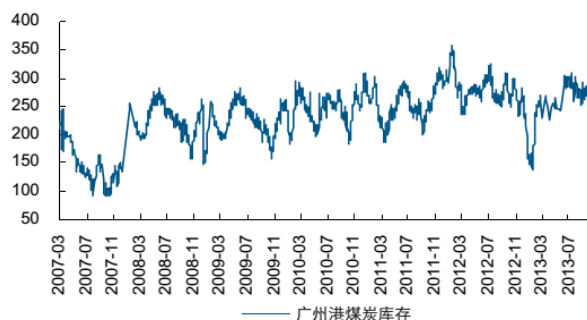


资料来源：煤炭资源网，课题组整理

图表 18 港口吞吐量与库存



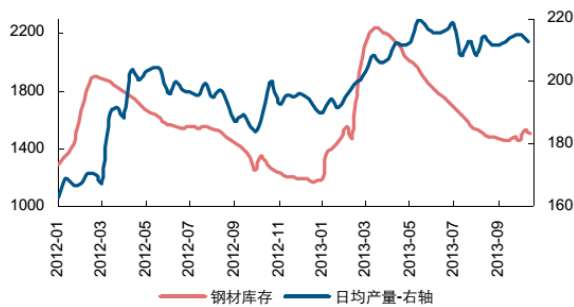
图表 20 接货港煤炭库存



(二) 炼焦煤

粗钢产量增长乏力致焦企高位开工率承压，独立焦化厂炼焦煤库存初现下降，推动煤价上涨两大因素继续弱化，短期均衡回归已到位。本周公布的 10 月上旬粗钢日均产量环比小幅回落至 212.81 万吨，显示钢铁市场旺季难旺。粗钢产量增长乏力使得焦企开工率停止了迅速上升的步伐，已连续两周走稳，如果终端需求不明显好转，焦企目前的高位开工率将受压制。另一方面，虽然钢厂焦化厂的炼焦煤库存仍在增加，但本轮率先启动补库的独立焦化厂本周库存已初现下降，下游目前炼焦煤库存已经接近年初水平，在宏观预期未有大幅好转的情况下，补库需求必然回落。综合来看，焦企开工率提升和下游补库这两大推动本轮煤价上涨的主要因素仍在继续弱化，钢价、焦企开工率等多个数据走稳或已预示全产业链进入弱均衡状态，煤价短期回归已到位。

图表 21 钢铁产量与社会库存



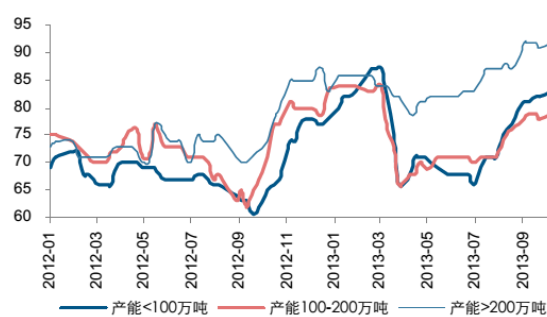
资料来源: Wind, 课题组

图表 22 唐山地区样本钢厂焦炭库存



资料来源: Wind, 课题组

图表 23 焦化企业开工率



资料来源: Wind, 课题组

图表 24 天津港焦炭库存



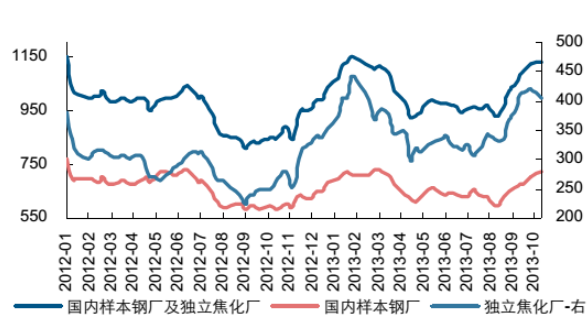
资料来源: Wind, 课题组

图表 25 样本焦化厂焦炭库存



资料来源: Wind, 课题组整理

图表 26 样本钢厂及焦化厂炼焦煤库存



市场影响评估：

一、未来价格趋势判断

1、动力煤

对四季度煤价的判断主要基于两个方面：1、需求拉动；2、成本刚性。

第一，每年四季度中期，是“迎峰度冬”之前下游行业补库存的传统旺季，一般为煤炭在年内的最大需求高峰。历史上4季度煤价上涨次数居多，但是2011和2012两年煤价在四季度出现下降。如果冬季煤炭需求未能得到有效释放，往往意味着第二年夏季需求高峰也将明显萎缩。冬季价格对第二年全年价格走势的指向性极强。

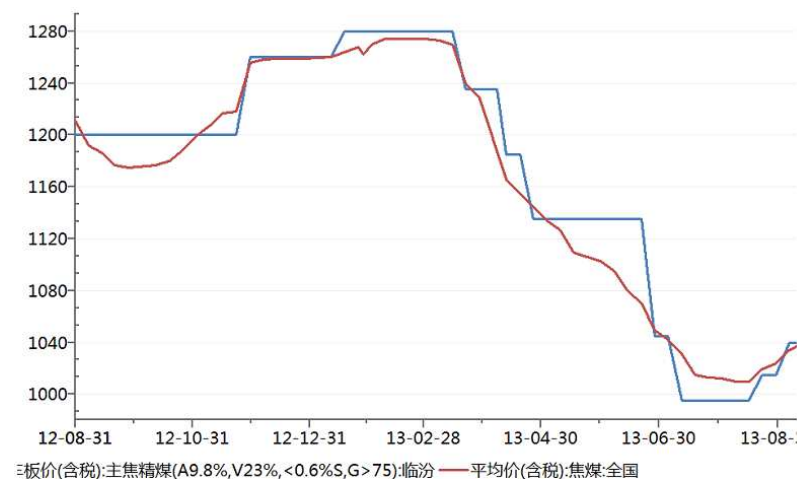
第二，即使需求回暖，供给量如果持续无法收缩，煤价仍将难以反弹。有研究机构曾对今年山西省煤炭企业成本进行过拆分，结论是港口价格在535-540/吨以下时，山西省绝大部分煤炭企业将直面亏损。按照目前煤价，山西省煤企应已出现大面积亏损，四季度将出现限产保价行为，客观上将降低煤炭供给量，有利于稳定煤炭价格。综上，从供需两方面来看，四季度动力煤价格企稳反弹可能性较大。

2、炼焦煤

焦煤行业今年运行情况与往年发生较大差异，煤--焦--钢价格传导的成本带动性转化为需求拉动型，即以往该产业链上的价格变化为先焦煤、再焦炭、后钢铁，而现在的价格变动规律则为钢价先变动，焦煤最后变动。因此目前焦煤价格的判断不仅仅要考虑自身供需情况，钢价的变动引导也需重点参考。

选取国内焦煤平均价格和与焦煤期货合约指标相对接近的山西临汾主焦精煤（A10%，V23%，S<0.6%）价格为例，今年7月初至8月底价格有3%左右的降幅，但8—9月焦煤价格有所反弹，9月末价格恢复到了7月初水平。

图表 27 临汾主焦精煤与全国平均焦煤价格比对（元/吨）



资料来源：Wind，课题组

四季度前期，钢价有持续下调的可能性，而且 9 月底已经有部分焦炭企业将接受降价销售，这意味着价格下调将逐步传导到焦煤价格上，从产业链价格变动规律上看焦煤有降价可能。另一方面，日澳第四季度焦煤长协价格刚刚谈判完毕，四季度价格环比上升了 7 美元/吨，硬焦煤价格达到 152 美元/吨。我们认为国际焦煤长协价格有一定滞后性，焦煤长协价格上涨反映的是三季度需求的逐步回暖，四季度焦煤现货市场价格回调的可能性较大。焦煤期货合约三季度表现已超过我们对现货价格的判断，如果焦煤现货价格不继续下跌，目前的 1401 合约交割时将有大量获利，这种情况不大可能发生，现货价格应在四季度前期有所下降。

