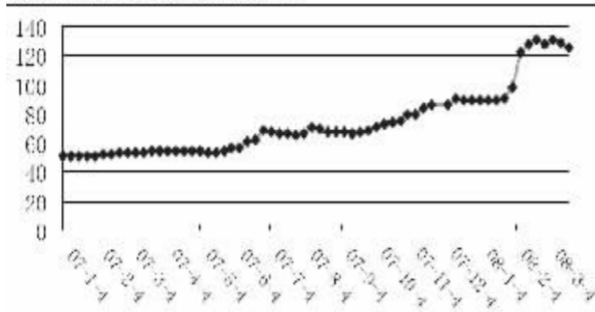


# Companies

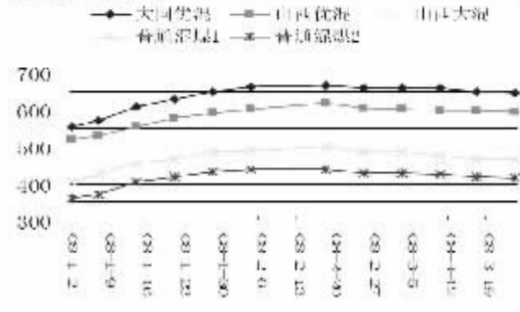
## 煤炭企业一季度业绩将体现合同价格补涨效益

- 2007年煤炭上市公司煤价上涨幅度远远落后于同期市场煤价上涨幅度。
- 合同销售占比较大的公司,在2008年合同签订后将体现出补涨的效益。
- 出口煤炭谈判尚未落幕,无论依据澳大利亚港口价还是秦皇岛港口价,我国出口价格均有望大幅提高,但上市公司因煤种不同而受益程度各异。

澳大利亚BJ动力煤现货价格图示



秦皇岛港一年期煤炭价格



国泰君安 张晚霞

### 煤价补涨效益将体现

2007年,秦皇岛各煤种价格上涨幅度在8%至10%。煤炭市场网制作的各煤种价格上涨幅度都在12%至18%。但以中国神华为代表的国内煤炭上市公司的煤价涨幅远远落后于市场:中国神华的煤炭综合售价为312.9元/吨,同比上涨4.8元,上涨幅度仅为1.5%。西山煤电煤炭综合售价为404.9元/吨,同比上涨5.7元,上涨幅度仅为1.42%。

上市公司的煤炭销售多采用合同协议销售,2007年度煤炭合同签订的价格较低,虽然市场价格上涨较多,但长期年度合同调整较有限,且调整时间为下半年,这些因素造成全年销售价格的涨幅远远落后于市场同期涨幅。

2008年的煤炭合同价格涨幅较大,炼焦煤上涨在20%以上,动力煤涨幅在10%以上。在煤炭价格日益市场化的进程中,合同煤价格与市场价之间的差距在日益缩小,相比而言,2007合同价涨幅较小的公司,以及2007年调价幅度较小的公司,在2008年煤炭合同签订时涨幅较大,充分地呈现出补涨局面。最为明显的当属中国神华,2007年内销长约合同价仅有311.2元/吨,但2008年合同价上涨了50至70元,同比涨幅在16%至22%。

这种合同价格补涨的因素是今年煤炭上市公司业绩增长的主要因素。一季度的业绩会充分体现这种价格补涨的效益。合同销售比例较大的公司将有不俗的业绩表现,包括中国神华、西山煤电、潞安环保、平煤天安、大同矿业等等。

同时,2008年1季度的煤炭价格继续大幅上涨,虽然煤价在3月份有所回落,但2008年3月末煤价较去年

同期增长为30%左右,较年初涨幅在15%左右,不排除长约合同在2008年进一步继续提价的可能。

### 受益于出口价格的程度各异

2008年第一季度,澳大利亚港口煤炭价格在创出历史新高后有所回落,2008年3月20日澳大利亚BJ煤炭现货价为125.8美元/吨,较年初上涨了40%,较去年同期上涨了130%。国际煤炭价格继续运行在高位,原因依然在于主要出口国澳大利亚、南非等国家的煤炭煤炭供应受限,天气原因影响港口运输,中国暂停煤炭出口等。预计随着中国重新放开煤炭出口,澳大利亚产能的恢复,再加上气候转暖煤炭量下降,国际煤炭价格有下降的趋势。

对应国际煤炭的高企,目前市场上对煤炭出口价格大幅提高的期望较高。目前,2008年日澳动力煤谈判尚未有最终结果,但根据2月初双方初步沟通的意向,谈判价格有望在130美元/吨左右,同比涨幅达100%。日本作为亚太地区最大的动力煤进口国,其与澳方的煤炭合同谈判对亚太市场的煤价有较大影响。按照惯例,日澳煤炭出口价格以澳大利亚港口煤炭价格为基准,而中日的煤炭出口价格又以日澳煤炭出口价格为标杆,随后影响中韩煤炭出口谈判,从而影响整个国内煤炭出口价格。估计中日动力煤价格虽然以澳大利亚港口价格标准可涨100%,但以秦皇岛港口价格来看,动力煤上涨幅度在50%左右。更应该引起注意的是,各公司的煤种不同、热值不同,最终的出口价格将有差异,以2007年为例,中国神华的出口价格为出口价格398.1元/吨,折合美元为53美元/吨,较2007年度中日长协煤价低10美元左右。而2006年度,兖州矿业、大同煤业的出口煤炭均价分别为484.36元/吨、435元/吨。

## 供应偏紧 煤炭价格不会大幅回落

- 3月份以来,全国产煤地区煤炭价格呈现全面大幅上涨态势,其中,以产煤第一大省山西最为突出。从煤种来看,炼焦煤价格上涨最为强劲,全国呈现普涨态势,而动力煤、无烟煤价格则总体保持上涨态势,不同地区略有不同。
- 随着消费淡季的到来以及煤炭供应的回升,中转地秦皇岛港动力煤价呈现持续小幅回落态势,但正如之前所预期的那样,煤价回落幅度和速度小于往年,表现出强势特征。

东方证券 王帅

### 炼焦煤涨幅最大

进入3月份以来,全国产煤地区煤炭价格呈现全面上涨态势,其中,以产煤第一大省山西最为明显。从煤种看,炼焦煤价格上涨最为强劲,全国呈现普涨态势,且涨幅最大,动力煤、无烟煤价格则总体保持上涨态势,不同地区略有不同。

从山西来看,不同煤种坑口价格呈现全面上涨态势。在动力煤方面,山西大同地区发热量6000大卡以上的动力煤价格,由3月10日的380元/吨上涨到3月20日的410元/吨,10天上涨30元/吨,涨幅高达7.9%;与去年同期相比,上涨156元/吨,涨幅为61.4%。

炼焦煤价格一改前期较为平稳的走势,呈现大幅上涨态势,且涨幅要高于动力煤。从山西中部主要炼焦煤产地价格看,古交地区2号炼焦煤由3月10日的670元/吨上涨到3月20日的760元/吨,10天涨幅高达13.4%,而与去年同期相比,上涨410元/吨,涨幅高达117%。

三大煤种中,无烟煤的上涨幅度略低于炼焦煤和动力煤。山西阳泉洗中块由3月10日的600元/吨上涨到3月20日的630元/吨,涨幅为5%,较去年同期上涨105元/吨,涨幅为20%。其他无烟煤产地晋城、阳城、高平煤炭价格上涨幅度分别为3.1%、2.7%、2.6%。

除了山西省之外,全国其他产煤省份3月以来煤炭价格总体也保持上涨态势。其中,华北地区河北南部动力煤上涨10%左右,优质无烟煤上涨12%左右;东北地区炼焦煤价格上涨10%左右;西北地区内蒙古乌海地区12级主焦煤价格较2月底上涨50元/吨;西南地区贵州六盘水地区10级主焦煤价格涨幅在5%左右。

### 中转地秦皇岛港煤价涨31%

3月份中旬以来,尽管随着消费淡季的到来以及煤炭供应的回升,秦皇岛港动力煤价格呈现继续回落态势,但正如之前所预期的那样,煤炭价格回落幅度以及速度均低于往年,继续表现出强势特征。

以秦皇岛港发热量在6000大卡以上的大同混煤为例,截止到3月24日,为640元/吨,较2月11日的历史最高位660元/吨下跌20元/吨,跌幅仅为3%,而与去年同期相比,上涨155元/吨,涨幅高达31.3%。通过与往年淡季月份价格走势比较,无论从

回落幅度还是速度上看,煤炭价格表现均好于往年。

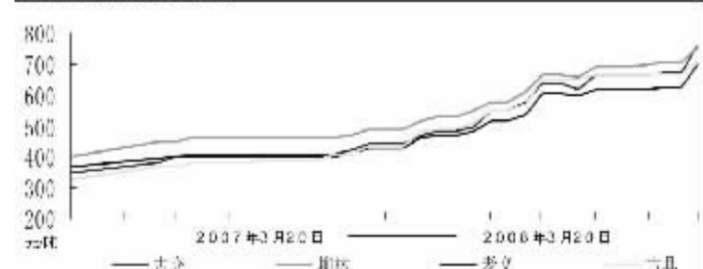
值得指出的是,随着近期山西等地煤炭坑口价格的大幅上涨,预计未来将会逐渐传导至中转地,对中转地煤炭价格形成有力支撑,因此,中转地煤炭价格淡季表现将会继续好于往年。同时预计中转地煤炭价格上涨的拐点也有望早于往年。综合分析,依然维持秦皇岛动力煤价格全年上涨20%以上的预测。

### 供应偏紧是煤价上涨主因

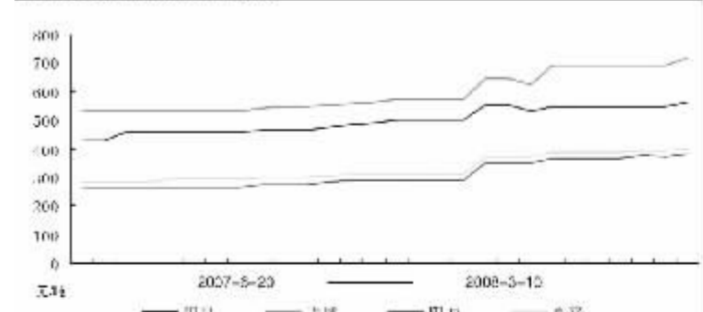
春节前后煤炭价格的强势表现,并不是仅由乡镇煤矿大面

积关停导致,而是有着坚实的供求基本面的支撑,煤炭价格不会大幅回落。判断的主要依据在于:春节后,在乡镇煤矿产量恢复的同时,此前因天气因素而被压制的下游电力、钢铁等行业产能则同步恢复,整体供求依然保持平衡态势;安全治理整顿对乡镇煤矿产能释放继续形成抑制;国有煤矿由春节期间超负荷生产向正常生产水平的回归,国有煤矿产量将呈现下降趋势。而且,鉴于安全问题,国有煤矿本身严重超负荷生产的状态也是难以持续的。在新建项目方面,根据煤炭上市公司新建项目进度预测,未来几个月全国重点煤矿产能释放情况也并不乐观。

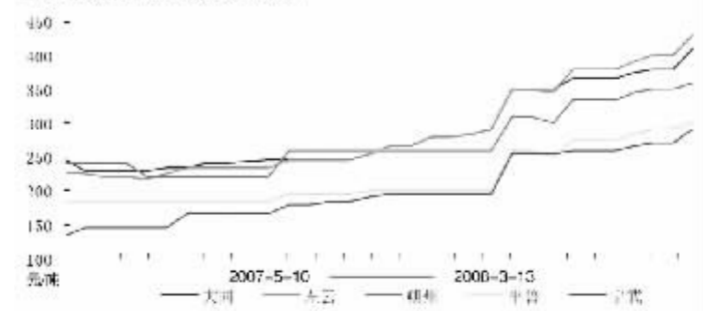
山西地区炼焦煤价格走势



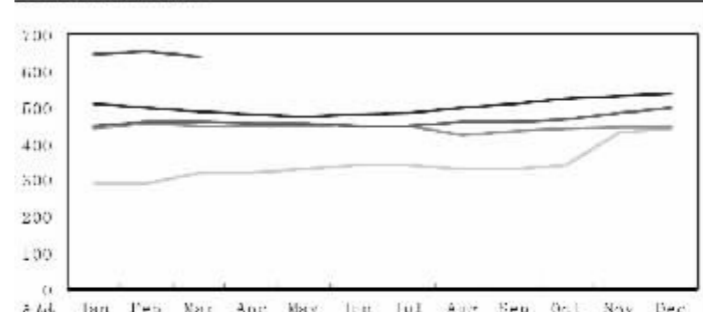
山西东部地区无烟煤价格走势



山西北部地区动力煤价格走势



秦皇岛港历年价格走势



郭晨凯制图

## 组建能源局有利于煤炭行业发展

山西证券 天相投顾

为了加强能源战略决策和统筹协调,规范能源的综合开发利用和管理,构建稳定、可持续的能源供应及服务体系,提高能源效率,保障能源安全,我国将组建能源局。能源局的设立对整个能源行业,特别是煤炭行业长期健康的发展具有积极意义。

国家能源委员会的工作由国家能源局承担,能源局由国家发展改革委管理。根据《能源法》有关内容以及相关条例,可以认为能源局的主要工作将是依法组织实施国家能源战略,制定和实施能源规划、能源政策,对全国能源各行业进行管理,统筹负责能源领域的发展与改革工作。

能源局的成立将会促进煤炭行业

的整合并减少企业整合过程中受到的制约。有利于加速淘汰落后产能,提高行业集中度;充分体现煤炭资源的稀缺性,推进市场化改革的步伐,对煤炭价格形成有利的支撑作用。另外,为了保证能源安全,减少对石油的依赖性,适当地发展煤化工,从而将会增加对煤炭的需求量,保证行业的景气度。

随着国际能源价格的不断提升,我国能源价格也将受到相应的拉动作用而上涨。我国的能源主体是煤炭,煤炭价格的上涨具有必然性。中国对煤炭的需求将会逐步影响世界价格,我国煤炭价格也将逐步与世界价格接轨。最为重要的是,应充分认识到不可再生资源的价值,在需求旺盛的前景下,不可再生性使稀缺性越加明显,最终将反映到价格的上涨。

## 小煤矿复产不改行业供求格局

平安证券

国家安监总局时任局长李毅中3月上旬曾称,安监总局将做好对全国1.3万处小煤矿的复产验收。这1.3万处小煤矿的产能占到全国煤炭产能的三分之一。

李毅中的讲话,明确了已经被关闭的小煤矿不在复产范围之内。虽然不排除少数已被勒令关闭的小煤矿会搭上顺风车复产,但在政府换届之年,各地方政府对中央发布的政令执行情况会较好。根据历史情况判断,全国小煤矿复产高峰通常集中在“两会”后。

“小煤矿”是指年产规模30万吨及其以下的小煤矿。我国的小煤矿是在上世纪六七十年代“社队煤矿”、八十年代以后“乡镇煤矿”的基础上演变过来的,为便于分类,目前在统计上以及习惯上,也仍然把国有重点、国有地方之外的小煤矿统称为“乡镇煤矿”或者“小煤

矿”。目前中国要求强制关闭年产3万吨以下的煤矿。山西、山东等产煤大省要求关闭年产9万吨以下的煤矿。

安监总局数据显示,2007年全国煤炭产量25.3亿吨,其中小煤矿产量9.6亿吨,占38%。简单估算,目前尚未复产的1万多处小煤矿的产能,大约为7亿吨左右。一旦这部分产能逐渐释放出来,将会缓解国内煤炭供应紧张的局面。

今年2月份,乡镇煤矿(即小煤矿)产量下降程度远远超出以往,降幅为76.49%。但2月份全国煤炭总产量并没有下降,而是小幅增长4.8%。其主要原因是,国有重点煤矿超产30%,相应填补了这部分缺口。

这在一定程度上表明,国有重点煤矿已经掌控了调节市场的能力。据此判断,小煤矿的复产对国内煤炭市场的长期供需格局不会有明显冲击。但短时期内(6个月内),供应量的增加可能会造成煤价的小幅调整。

### 相关公司

#### 中国神华(601088) 合同煤价格进一步提升公司盈利

2007年报显示,公司全年实现营业收入821.07亿元,同比增长26%;营业利润299.59亿元,同比增长21%;基本每股收益1.07元,全面摊薄每股收益为0.99元。

2008年公司的商品煤产量、销量仍会有较快增长,预计将分别增加1900万吨和1500万吨,伴随2008年合同煤价格的上涨,将会进一步提升公司煤炭业务盈利能力。

公司是国内最大的煤炭生产商和销售商,其创造的“煤-电-路-港”商业模式是独一无二的,不仅保证了公司的盈利能力,而且有效规避了单一行业给公司带来的行业风险。公司去年10月9日登陆国内A股市场,计划利用融资300亿元进行战略收购,公司还明确表示将会把集团剩余的相关资产通过“成熟一家,注入一家”的方式注入到上市公司,最终实现整体上市。此外集团的煤制油项目预计今年下半年投产,产能约108万吨/年,待盈利稳定后,也将会上市公司。

公司积极开拓海外市场,收购资产,目前计划收购项目主要集中于蒙古、印尼和澳大利亚三个地区。但具体收购方案还不明确,时间存在不确定性。

预计公司2008、2009年每股收益分别为1.40元和1.62元。

(天相投顾)

#### 神火股份(000933) 煤炭业务三大亮点

2007年,公司实现营业收入84.84亿元,同比增长116.0%;实现净利润8.19亿元,同比增长105.3%。

公司煤炭业务有三大亮点:产能扩充显著、洗煤比例提升和煤价存在持续上涨的趋势。公司未来发展立足于煤炭业务。随着薛湖、泉店等矿区的投产,公司2009年煤炭产量将显著提升,预计2010年产能较目前翻一倍;同时洗煤比例的提升和煤炭价格的稳健上涨,都将保证煤炭业务盈利的快速提升。

电解铝业务呈三大利好:电力配套、锁定氧化铝长单,地方推进整合发展。在省、市政府、集团的大力推动下,公司快速发展电解铝业务。集团计划将电解铝产能至2010年提升至100万吨,为目前产能的2.5倍。随着电力机组的逐步扩建至60MW以上,同时公司锁定了2008年至2010年80%的氧化铝采购合同,公司电解铝业务有望在行业竞争中保持其成本优势。

看好公司在2008年至2010年间经营规模的持续、快速成长,公司“煤+电+铝”的业务发展模式有助于在行业竞争中取得优势。

(国泰君安)

#### 西山煤电(000983) 积极发展煤电、煤焦化产业链

2007年,西山煤电实现营业收入78.03亿元,比上年增长11.83%;归属于母公司所有者的净利润10.51亿元,比上年增长8.88%。在煤炭销量和价格稳步提升的态势下,公司业绩继续保持了平稳增长的势头,2007年实现基本每股收益0.868元。

公司2007煤炭业务和电力业务的毛利率分别为41.96%和30.70%,分别较去年同期增长1.85和0.71个百分点。

未来项目进展方面,公司围绕煤炭主业,积极发展煤电、煤焦化产业链。古交电厂二期2\*60万千瓦项目已经获得发改委的批复,将于2008年4月启动,预计2010年11月投产;晋瓦铁路目前进展顺利,预计于2008年7月建成;HRS复合解堵剂及应用技术项目(2万吨/年)计划2008年3月开工建设,2008年底竣工;兴县矿区总体规划已经获得发改委审批,规划建设1500万吨至2500万吨/年煤矿。

预计公司的增长主要来源于炼焦煤价格的提升,2008年至2010年EPS分别为1.33元、1.53元、2.11元。

(华泰证券)

#### 恒源煤电(600971) 未来外延式扩张值得期待

2007年公司营业收入达13.04亿元,同比增长8.4%,实现净利润2.01亿元,同比下降1.1%,每股收益为1.07元。

2008年公司主要有两个看点:一、煤炭产量大幅提升,公司2007年发行了4亿元可转债,所募集资金3.48亿及自有资金收购了大股东皖北煤电集团两个全资子公司——卧龙湖煤矿和五沟煤矿。收购后,公司煤炭可采储量增长144%。二、充分收益所得税改革,公司2007年的实际所得税率为33.4%,2008年有望下降到25%,所得税改革将为公司带来27%的业绩增长。

公司未来的外延式扩张空间很值得期待,皖北煤电集团曾承诺将主力矿注入上市公司,新东矿、任楼矿最有可能会成为下一步收购目标。此外,集团还有两个在建矿井和三个拟建矿井,已探明地质储量约为30亿吨,集团现有产能和储量分别是上市公司的1.6倍和8倍。集团若能兑现其承诺,则公司未来扩张空间相对于其1.88亿的总股本来说十分巨大。

预计2008年煤价涨幅在10%左右,不考虑进一步资产注入,上调2008年、2009年EPS分别为1.76元和1.89元。

(长城证券)