

● 煤炭企业失去定价权，煤价四季度走势不容乐观

摘要

- 今年大秦线在不检修的情况下日均发运量只有 108 万吨，这也说明今年大秦线任务并不饱和，可以推断，今年大秦线秋季检修对港口煤炭运输影响不会很大。
- 宏观经济出现回落态势，用煤较多的大型企业工业增加值回落后一直在低位徘徊，与之密切相关的电力、钢铁、水泥等耗煤大户，总体体现了乏力态势，这在某种程度上对煤炭行业形成了较明显的影响。
- 我们认为第四季度煤炭价格上有“天花板”，向下空间却不明朗。



智慧创造奇迹
一流的咨询，卓越的服务
First class consultancy Excellent services

南华期货研究所

马根美 0571-87839272

magenmei@nawaa.com

助理研究员：

冯晓 0571-87839265

fengxiao@nawaa.com

第 1 章	动力煤供应.....	4
1.1.	今年大秦检修对煤炭运输影响不大.....	4
1.2.	供应继续收缩.....	4
1.3.	煤炭行业困境明显.....	5
第 2 章	动力煤需求.....	6
2.1.	用电量增速回升，火力发电依然疲软.....	6
第 3 章	动力煤进口.....	7
3.1.	进口煤数量继续下跌.....	7
3.2.	动力煤进口高增速时代已经结束.....	7
第 4 章	动力煤策略.....	8
4.1.	煤价 4 季度走势不容乐观.....	8
	南华期货分支机构.....	9
	免责声明.....	10

图 1.1.1: 大秦线煤炭运量.....	4
图 1.2.1: 重要港口煤炭库存.....	5
表 1.3.1: 2015 年中期重要煤企业绩	5
图 2.1.1: 火力发电量	6

第1章 动力煤供应

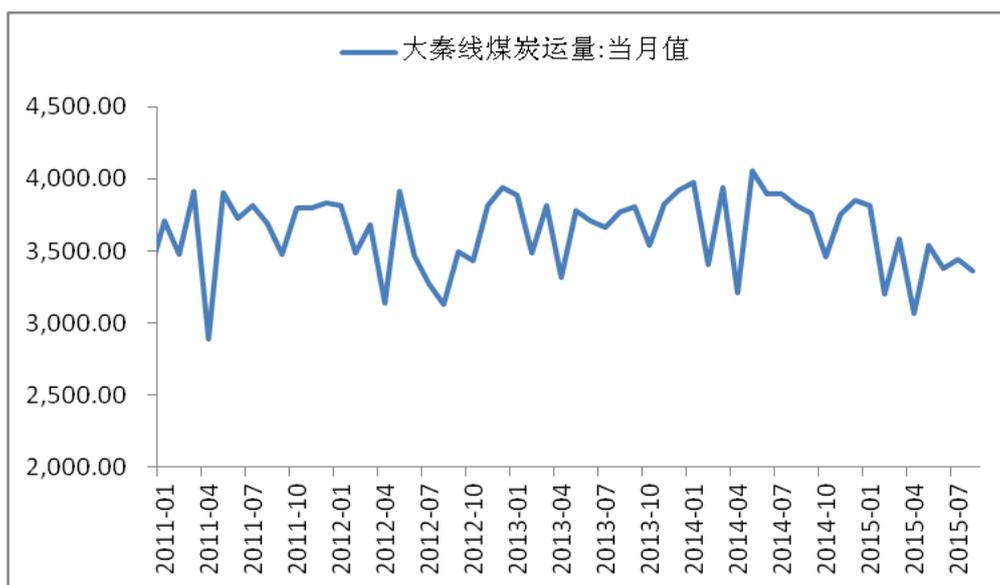
1.1. 今年大秦检修对煤炭运输影响不大

8 月份，大秦线完成煤炭运输量 3362.9 万吨，同比减少 452.5 万吨，下降 11.86%，运量连续 12 个月出现同比下降；环比减少 74.4 万吨，下降 2.16%。8 月份，大秦线日均煤炭运量为 108.5 万吨，较 7 月份减少 2.4 万吨。大秦线 8 月份的煤炭运输量完成了月计划运量的 91.9%。1-8 月份，大秦线累计完成煤炭运输量 27383.1 万吨，同比减少 2808.6 万吨，下降 9.3%。

相比今年，今年大秦线在不检修的情况下日均发运量只有 108 万吨，这也说明今年大秦线任务并不饱和，在正常运输情况下的日发运量与往年大秦线检修期间的日发运量相差不大。今年秋季集中修开始后，铁路部门完全可以利用每天非检修的十七八个小时的时间来进车，达到日均 100-105 万吨的水平，满足下游需求。可以推断，今年大秦线秋季检修对港口煤炭运输影响不会很大。

图1.1.1：大秦线煤炭运量

单位：万吨



资料来源：Wind 南华研究

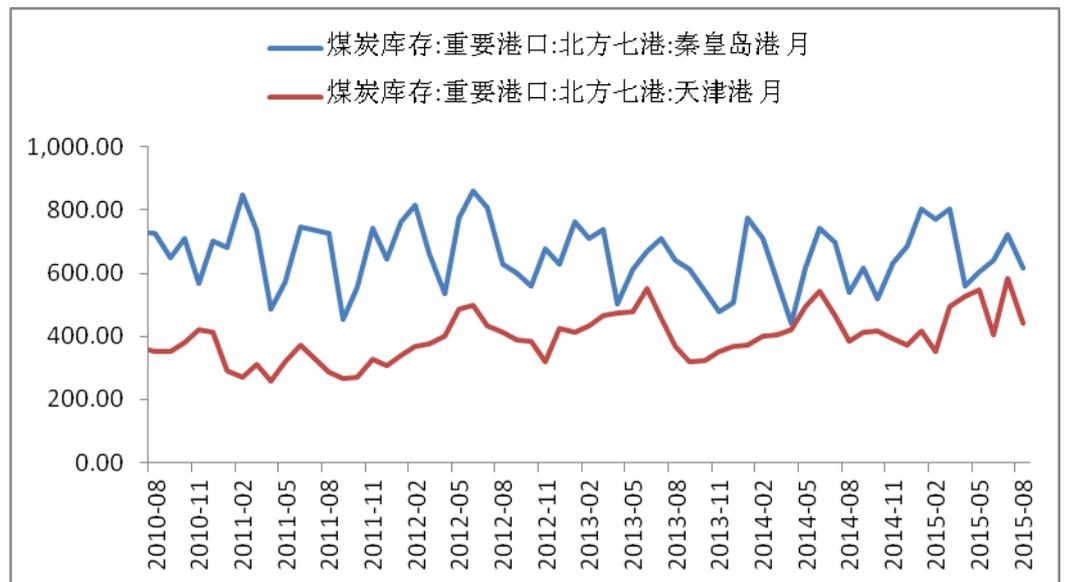
1.2. 供应继续收缩

受宏观经济疲弱、煤价持续下行影响，煤炭业不得不继续收缩供应。今年 8 月份，全国煤炭产量 30863 万吨，同比下降 2.6%；1-8 月，全国煤炭产量 240927 万吨，同比下降 4.8%。1-8 月份，全国煤炭开采和洗选业固定资产投资同比下降 14.4%。

9月以来,沿海地区主要电力集团的存煤可用天数一直在24天以上,绝对煤炭库存几乎没有增长,电力集团以消化原有存煤为主。截至9月24日,沿海地区主要电力集团合计日均耗煤量仅有51.1万吨,煤炭库存合计1367.50万吨,存煤可用天数为26.76天。

图1.2.1: 重要港口煤炭库存

单位:万吨



资料来源: wind 南华研究

1.3. 煤炭行业困境明显

从煤炭行业的业绩拐点来看,2013年终结好日子后,近两年来,煤炭行业的整体经营情况依然没有好转迹象。从最新出台的上市公司中期报告来看,41家涉及煤炭开采业的上市公司总体经营不佳,除中国神华相对好些外,实际上,煤炭行业类上市公司的困境仍然非常明显。煤炭行业作为能源行业的代表,其与国民经济密切相关,而从国家统计局相关数据来看,实际上宏观经济出现回落态势,用煤较多的大型企业工业增加值方面回落后低位徘徊,与之密切相关的电力、钢铁、水泥等耗煤大户,总体体现了乏力态势,这在某种程度上对煤炭行业形成了较明显的影响。

表 1.3.1: 2015 年中期重要煤企业绩

证券名称	净利润(万元)	同比增长情况%
中国神华	1172700.00	-45.57%
大同煤业	-71116.96	-187.07%
平煤股份	-69792.34	-1153.06%
国投新集	-91301.22	-41.0%
陕西煤业	-95482.86	-215.62%

冀中能源	638.57	-87.88%
------	--------	---------

由于越来越多的企业陷入亏损，企业盈利能力和投资能力遭受巨大考验，主动放缓部分在建项目投资进程；另一方面，由于煤炭产能严重过剩，有关部门不断加大违法违规建设矿井查处力度，导致部分未批先建矿井停止建设，最终导致今年以来煤炭行业投资进一步下降。

第2章 动力煤需求

2.1. 用电量增速回升，火力发电依然疲软

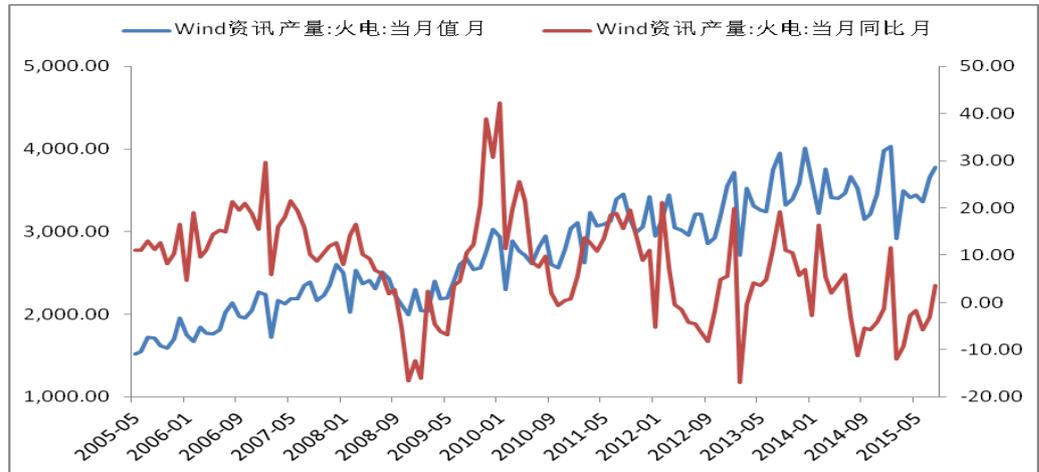
今年 1-8 月，全国全社会用电量累计 36780 亿千瓦时，同比增长 1.0%。第三产业用电量增速最高，第三产业用电量 4756 亿千瓦时，增长 7.5%，第一产业用电量 704 亿千瓦时，同比增长 2.3%。占据用电量大头的第二产业用电量 26431 亿千瓦时，下降 0.7%。城乡居民生活用电量 4890 亿千瓦时，增长 4.3%。今年以来，月度全社会用电量增速呈现波动回升的局面。2 月和 3 月用电量出现负增长，二季度用电量增速转正并逐月回暖，7 月份再次出现负增长。7 月份用电量数据短期波动主要是受天气等因素影响，8 月份用电量增速重新恢复，增速逐步回升反映经济企稳的迹象。1-8 月，全国发电设备累计平均利用小时为 2658 小时，同比减少 205 小时。其中，火电设备平均利用小时为 2925 小时，减少 250 小时，如果四季度的状况如果没有明显改善，今年全年火电发电利用小时数应该不超过 4300 小时，而正常利用应该是 5300 小时以上，火电目前至少过剩 20%。

用电量数据与国家统计局近日发布的工业数据相互印证。8 月份，我国规模以上工业增加值比 7 月份微升 0.1 个百分点。其中，电力热力生产和供应、汽车制造等行业生产增速有所回升，高技术产业继续加快增长。从 8 月份数据看，相比于第二产业用电量的温和增长，第三产业用电量同比增长 7.8%，增速比上月提高 3.4 个百分点。与去年同期相比，第三产业在全社会用电量中占比提高，第二产业用电量占比有所下降。

包括高技术产业、信息、文化、健康、旅游等消费需求旺盛，节能环保、绿色经济发展势头向好，都显示经济结构调整在逐渐进行。从二季度主要宏观经济指标和能源指标看，国家一系列稳增长政策的效果逐步显现。预计全年用电量将达 5.7 万亿千瓦时，同比增长 3% 左右。

在国家支持清洁能源电力的政策下，火电设备利用小时数下降属应有之意，未来一段时间火力发电供需宽松的局面还会维持。

图2.1.1: 火电发电量



资料来源: Wind 南华研究

第3章.动力煤进口

3.1. 进口煤数量继续下跌

中国 8 月份进口煤炭 1749 万吨, 同比减少 137 万吨, 下降 7.26%; 环比减少 377 万吨, 下降 17.73%。前 8 个月, 我国煤炭进口数量为 13859 万吨, 同比下降 31.3%, 进口金额 530 亿元, 同比下降 45.4%, 进口均价为每吨 382.4 元, 同比下降 20.5%。价格方面, 近期由于神华等大型煤企纷纷下调煤炭价格, 国内煤价继续底部运行, 进一步缩小进口煤的竞争优势, 对进口煤量下降产生一定的影响。成本方面, 由于人民币贬值, 增加进口煤成本, 也在一定程度上抑制进口煤进入国内市场。

3.2. 动力煤进口高增速时代已经结束

2003 年以后, 中国开始从煤炭出口数量峰值时期, 很快地就进入了进口数量大大超过出口数量时代, 从而完成了从煤炭出口大国向煤炭进口大国的彻底切变。但动力煤进口大幅增长的情况已经结束, 而我国煤炭进口的因素主要有两点。

第一是动力煤本身需求端的疲软, 由于需求持续不振, 港口库存年初开始大幅攀升。与此同时, 电厂库存维持高位。行业用煤方面, 由于单位能耗不断下降影响, 预计这些行业煤炭需求增幅将普遍低于产量增幅, 短期供大于求的格局不会打破。而从发电装机占比来看, 水力发电屡创新高, 再加上核电、风电、光伏等其他电源装机快速增长以及各地纷纷加大控煤力度, 火电发电量同比下滑明显。火电装机占比下滑主要有两个原因, 首先是环保的要求, 国家执行节能减排的执行力度不断加大, 尤其是这两年为了治理空气污染, 要求压减燃煤, 对火电发展产生不小的影响。其次是因为宏观方面处于全面深化改革初期, 我国经济增速在未来几年持将会续放缓。制造业部门的扩张速度持续下降。此外, 工业增加值同比、社会消

费品零售总额、固定资产投资完成额累计同比均有所下降。预计短期内这种情况难以逆转。第二是我国煤炭进口的政策。政府希望通过减少进口煤的数量以扩大国内煤炭的市场份额，缓解国内煤企的生存压力。

第4章 动力煤策略

4.1. 煤价 4 季度走势不容乐观

我国的结构性能过剩，基本上都发生在中上游环节，而且一个共同点是低端产能过剩，煤炭行业就是一个很好的例子。相对合理的港口煤炭库存水平、不断临近的大秦线检修，并未能给动力煤市场带来些许起色。而持续下降的国内海上煤炭运价，预示着煤炭采购热情不断降温，导致煤炭企业的销售压力增大，部分煤炭企业不得不再行降价促销，目前煤炭物流各环节的瓶颈已逐步被打破，动力煤供给非常充裕，煤炭市场化程度越来越高，神华对煤炭定价权的影响力较往年趋弱，且神华、中煤、同煤今年年度销售任务均未完成，若后期联合挺价将损失部分市场份额。我们认为第四季度煤炭价格上有“天花板”，向下空间却不明朗。

南华期货分支机构

杭州总部

杭州市西湖大道193号定安名都3层(310002)
 电话: 0571-88388524 传真: 0571-88393740

嘉兴营业部

嘉兴市中山路133号粮食大厦东五楼(314000)
 电话: 0573-82158136 传真: 0573-82158127

宁波营业部

宁波市和义路77号汇金大厦9楼(315000)
 电话: 0574-87310338 传真: 0574-87273868

郑州营业部

郑州市未来路73号锦江国际花园9号楼14层(450008)
 电话: 0371-65613227 传真: 0371-65613225

温州营业部

温州大自然家园3期1号楼2302室(325000)
 电话: 0577-89971808/89971820 传真: 0577-89971858

北京营业部

北京市宣武区宣武门外大街28号富卓大厦B座8楼
 电话: 010-63556906 传真: 010-63150526

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号保利科技大厦201室
 电话: 0451-82345618 传真: 0451-82345616

深圳营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2703室
 电话: 0755-82577529 传真: 0755-82577539

萧山营业部

杭州市萧山区金城路429号天汇园一幢B座3层
 电话: 0571-87839600 传真: 0571-83869589

天津营业部

地址: 天津市河西区友谊路41号大安大厦A座802室
 电话: 022-88371080; 88371089

南华期货(香港)有限公司

中国香港上环德辅道中232号
 电话: 00852-28052978 传真: 00852-28052978

广州营业部

广州市天河区天河北路28号时代广场东座728-729室
 电话: 020-38806542 传真: 020-38810969

永康营业部

浙江省永康市丽州中路63号11楼
 电话: 0579-89292768

余姚营业部

地址: 余姚市舜达西路285号中塑商务中心3号楼1601室
 电话: 0574-62509001 传真: 0574-62509006

厦门营业部

地址: 厦门市思明区鹭江道96号之二钻石海岸B幢
 2104-2107室电话: 0592-2120370

上海营业部

上海市浦东新区松林路300号期货大厦1701室(200122)
 电话: 021-68400681 传真: 021-68400693

台州营业部

台州市椒江区天和路95号天和大厦401室(318000)
 电话: 0576-88205769 传真: 0576-88206989

大连营业部

大连市沙口区中山路554D-6号和平现代B座3-4号(116023)
 电话: 0411-84378378 传真: 0411-84801433

兰州营业部

兰州市城关区小稍门外280号昌运大厦五楼北(730000)
 电话: 0931-8805331 传真: 0931-8805291

成都营业部

成都市下西顺城街30号广电士百达大厦五楼(610015)
 电话: 028-86532693 传真: 028-86532683

绍兴营业部

绍兴市越城区中兴路中兴商务楼501、601室
 电话: 0575-85095800 传真: 0575-85095968

慈溪营业部

慈溪市开发大道1277号香格大厦711室
 电话: 0574-63925104 传真: 0574-63925120

青岛营业部

青岛市闽江路2号国华大厦1单元2501室(266071)
 电话: 0532-85803555 传真: 0532-80809555

上海虹桥营业部

上海虹桥路663号3楼
 电话: 021-52585952 传真: 021-52585951

沈阳营业部

地址: 沈阳市沈河区北站路51号新港澳国际大厦15层
 电话: 024-22566699

芜湖营业部

地址: 芜湖市中山北路77号侨鸿国际商城908室
 电话: 0553-3880212 传真: 0553-3880218

重庆营业部

地址: 重庆市南岸区亚太路1号亚太商谷2幢1-20
 电话: 023-62611619 传真: 023-62611619

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号景峰国际25层
 电话: 0351-2118016

南通营业部

地址: 江苏南通市南大街89号总部大厦603室(226000)
 电话: 0513-89011166 传真: 0513-89011169

普宁营业部

地址: 广东省揭阳普宁市流沙镇“中信华府”小区1幢门市
 103-104号电话 0663-2663886

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net