

煤价坠落 大型煤企探路套保

□本报记者 王姣

煤价下滑正像无底洞一样吞噬着上市煤炭企业的利润。

纵观中信煤炭板块的37家上市公司,2014年度其归属于上市公司股东的净利润(以下简称“净利润”)之和仅390亿元出头,较上年折损近四成。所有公司中,仅有6家净利润实现同比增长,其余31家公司净利润同比下降,占比超八成,有7家公司甚至出现巨额亏损。

“价格波动风险”,这个几乎可以在每一份招股说明书中找到的风险提示,从白纸黑字中幻化为现实,切切实实地“袭击”了每一家煤炭企业。2014年,环渤海动力煤指数均价为522元/吨,同比下降11.4%。而截至今年5月6日,该指数仅报收421元/吨,较年初再跌近二成,煤价下行可能成为今年煤炭业大幅亏损的“重磅炸弹”。

如何规避煤炭价格波动风险,成为眼下关系很多企业生死存亡的关键问题。

“眼下没有别的办法,要么优化资源配置,做好库存管理,要么利用衍生品市场,期现结合实现保值避险,再不行了就只好转行。”业内人士告诉中国证券报记者。

面对前所未有的困境,上市煤企们正在逐步转变思想观念。记者梳理相关公告发现,目前包括中国神华、兖州煤业、中煤能源等在内的上市公司均已进入动力煤期货交易市场,云维股份、冀中能源、山西焦化等企业的套期保值也日趋成熟,而陕西煤业、大同煤业、美锦能源等则表示将积极探索期货市场。

如业内人士所言,尽管目前以神华为代表的大型煤企参与期货市场,仍有些许“大象踏进洗澡盆”的意味,但随着衍生品市场进一步发展完善,未来将为更多的煤炭企业撑起“保护伞”。

上市煤企近三成亏损

素描上市煤企全景之际,煤价下滑引发的冲击波首先映入眼帘。

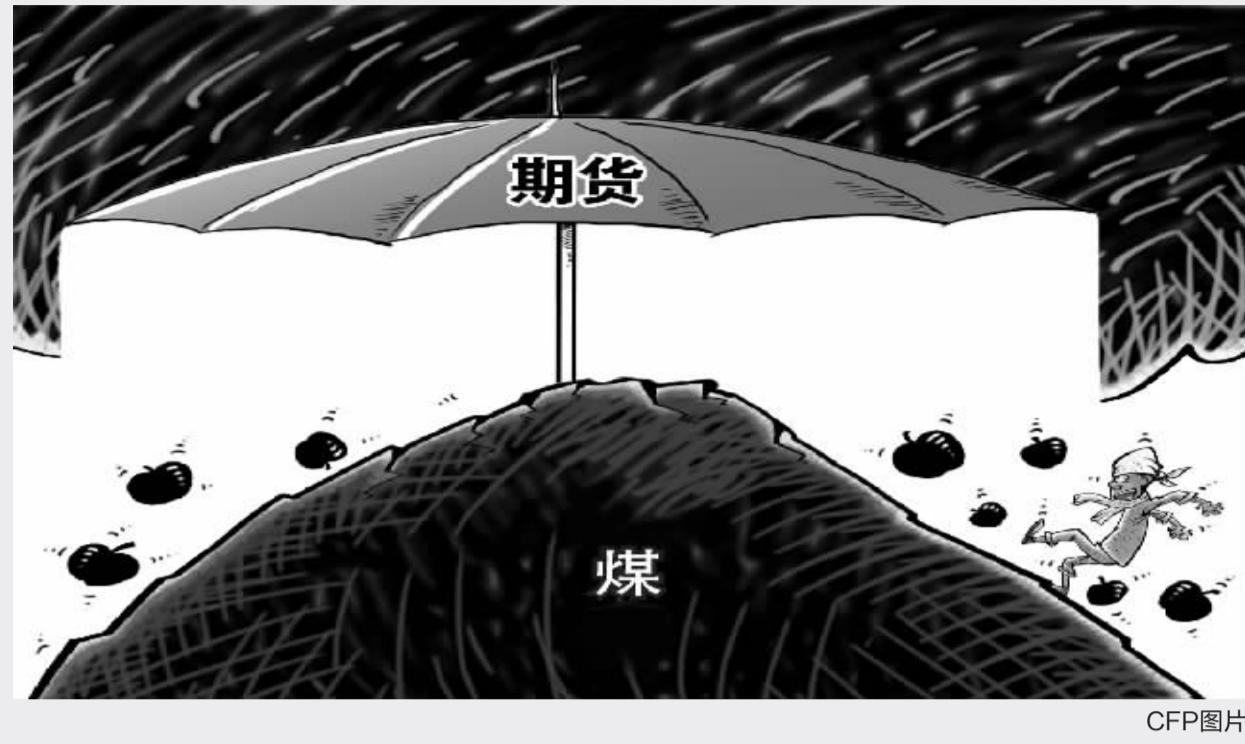
“2014年,公司自产煤售价228.07元/吨,同比减少55.19元/吨,影响收入减少54.65亿元;贸易煤售价353.30元/吨,同比减少28.56元/吨,影响收入减少10.18亿元。”陕西煤业在年报中表示,公司去年营业收入同比减少20.69亿元至411.50亿元,其归属于上市公司股东的净利润则同比减少25.35亿元至95.1亿元,降幅高达72.71%。

同样的“病症”几乎横扫全体上市煤炭企业。2014年,阳泉煤业煤炭售价同比降低79.04元/吨,降幅18.56%,使销售收入同比减少43.31亿元;国投新集商品煤平均不含税售价同比降低49.39元/吨,降幅11.64%,影响收入减少8.07亿元;安源煤业商品煤平均售价同比降低52.94元/吨,降幅10.16%,影响收入减少3.8亿元……

在业内人士看来,煤价持续下跌,根源在于宏观经济增速放缓、能源结构调整、环保压力加大等因素,加之产能过剩的隐患早已埋下,近几年来市场供大于求现象愈演愈烈,各煤炭企业竞相降价,煤炭销售陷入“降价-减量-再降价”的恶性循环“怪圈”,行业亏损面不断扩大。

2014年的煤炭业“成绩单”显示,中信煤炭行业的37家上市公司中,除宝泰隆、大同煤业、兖州煤业、郑煤电、山西焦化、陕西黑猫等6家企业净利润实现同比增长外,其余31家企业净利润同比悉数下滑,占比高达83.78%。

作为行业龙头的“巨无霸”中国神华,去年业绩也有所下滑。公司去年实现营业收入2483.6亿元,同比下降



CFP图片

12.5%;实现净利润368.07亿元,同比下降19.4%。

对于煤炭收入下滑的原因,中国神华在年报中表示,受市场需求低迷、煤炭市场供大于求等因素影响,2014年公司实现煤炭销售量451.1百万吨,同比下降12.4%。2014年公司加权平均煤炭销售价格351.4元/吨,同比下降10.1%。

从去年的净利润同比涨幅来看,宝泰隆和大同煤业的表现最为突出,其中宝泰隆净利润同比增长504.01%至7044.39万元;大同煤业则扭亏为盈,从2013年净亏损14亿元到2014年实现净利润1.49亿元,增幅高达110.64%。

不过这两家公司业绩增长主要受益于非经常性损益,其中宝泰隆收到购买煤矿原股东利润补偿款和购买理财产品收益的就达3784.35万元,大同煤业向同煤集团出售同家梁矿和四老沟矿就收益12.60亿元。

37家上市煤炭企业中,有7家企业出现净亏损,亏损最为严重的是当属国投新集,其净亏损额高达19.69亿元,成为煤炭行业的“亏损王”。对此国投新集表示,受国家经济增速放缓以及经济结构调整等因素的影响,煤炭需求减少,煤炭市场价格持续下滑,导致销售收入大幅减少。

同样基于产品销量减少和煤价下跌等因素,多家煤企在盈亏线上挣扎。若扣除非经常性损益,有10家上市煤企去年悉数净亏损,占比超过27%。其中国投新集、山煤国际、大同煤业、云维股份的净亏损额分别高达19.32亿元、17.1亿元、12.29亿元和10.62亿元;煤气化、*ST安泰、黑化股份、百花村、郑州煤电的净亏损分别为9.88亿元、7.03亿元、2.91亿元、2.51亿元、2亿元;此外,恒源煤电也净亏损3836万元。

套期保值 大型煤企探路

立夏过后是小满,天气将越发炎热,然而煤炭企业却仍蛰伏于漫长的“寒冬期”中瑟瑟发抖。

5月6日发布的最新一期环渤海动力煤价格指数显示,5500大卡动力煤价报收421元/吨,较上周大幅下跌19元/吨,创2014年1月以来单周最大跌幅,该指数年内下跌已超过100元/吨,跌幅为19.81%。与此同时,文华动力煤期货指数今年以来的累计跌幅也接近16%,且一度跌破400点至398.4点。

越跌越深的煤价越来越成为煤炭企业的不可承受之重。面对行业的周期性困境,如何突围成为整个产业链都在思考的沉重问题。以中国神华、兖州煤业、中煤能源为代表的大型

煤企开始尝试利用期货市场服务实体产业。

中国神华此前公告称,公司拟投入不超过3亿元保证金参与动力煤期货套期保值。尽管公司在2014年年报中并未披露其参与动力煤期货的信息,不过年报显示,其衍生金融资产的期初余额约1.06亿元,期末余额约4300万元,对当期利润的影响金额约-1500万元,其衍生金融工具主要为跨货币利率互换合同。公司同时表示,为应对市场竞争风险,将开展对冲风险的期货业务,加大新市场开发力度。

兖州煤业则在年报中表示,公司于2014年8月开始从上海中期期货有限公司购买动力煤期货合约,当年年末,该期货合约形成负债的公允价值为66万元。公司还于今年3月末公告称,2015年计划开展动力煤期货套期保值业务的最大持仓量为200万吨,保证金余额不超过5亿元,止损点为20%。此外,公司还将以2.6456亿元参股投资上海中期期货33.33%股权。

而中煤能源继2014年“动力煤期货业务稳步推进”后,公司今年再度公告,为有效降低动力煤现货市场价格波动带来的经营风险,提高企业经营水平和抗风险能力,公司2015年拟投入不超过4亿元开展动力煤期货套期保值业务。

另据中国证券报记者统计,2014年,云维股份开展对动力煤、甲醇、焦煤、焦炭、螺纹钢等产品的套期保值业务,有效缓解了相关产品的降价风险,减少亏损3700余万元;冀中能源在期货上的期初投资金额为800万元,当年实际损益为594.51万元;山西焦化2014年年末的期货保证金余额为69.04万元。

截至目前,除上述上市煤企以外,包括陕西煤业、大同煤业、美锦能源等在内的上市公司都表示将积极探索期货市场。陕煤业公开表示,将积极转变煤炭生产销售到提供煤炭服务的思维理念,以陕西煤炭交易中心为平台推进煤炭现货、期货、电子化交易和供应链金融,创新煤炭交易新模式。

激活交易 发挥“保护伞”功能

需求低迷增长、产能继续释放、价格持续下跌的寒冬远未结束。

2015年,煤炭市场继续恶化,上市煤企一季度的业绩比去年更为惨烈。

面对“史上最困难时期”,“死扛”不再是硬道理。煤炭企业学习期货知识,拿起衍生品工具对冲市场价格波动风险,对实现煤炭行业突围意义重大。

“此举有助于公司有效规避市场风险,降低动力煤现货市场价格波动对

公司生产经营的影响,充分利用期货市场的套期保值功能、价格发现功能,降低和规避煤炭市场价格波动所带来的风险,拓展销售渠道,提高公司整体盈利水平。”对于兖州煤业开展动力煤期货套期保值业务,中信建投证券如是点评。

自动力煤期货上市以来,其价格发现功能已经被市场认可,业内先后涌现拓展了国有企业利用期货工具的“锦盈模式”、通过期现结合稳步发展现货贸易的“瑞茂通经验”等典型案例,还有一些煤炭上下游企业逐渐由协商定价转向以期货价格定价。

不过,动力煤期货市场的活跃度仍然有待提高。“动力煤期货日成交量基本维持在万手左右,相比完全市场化的焦煤行业,动力煤产业客户参与程度并不高,其交易状况显然无法与商品航母的地位相匹配。”业内人士表示。

究其不活跃的原因,兴证期货研究员林惠认为主要有三点:首先,上下游的大部分企业均属于国企,流程繁琐、考核压力打击了企业参与期货套保的热情,从而大型企业参与度较低;其次,交割等环节存在一定的不确定性,导致市场套保力量较少;最后,动力煤的合约规模较大,交易单位为200吨/手,抑制了部分散户参与者的投机热情。

“期货价格发现和规避风险功能的发挥需要买卖双方都进入市场。如果只有一方进入,市场就会偏离了价格属性,也无法发挥期货的功能。”南华期货研究员冯晓认为,期货公司和交易所需要继续积极推广动力煤期货,促使煤炭企业以及下游电力企业在生产经营中更好地利用期货工具,不断改善和创新期货服务实体经济的途径和模式。

当然,为更好地用好期货工具这把“双刃剑”,煤炭企业也不能打“无准备之战”。行业老大中国神华的风控措施或许可以作为示范样本:第一,要建立科学规范的组织架构和内控制度体系构建套期保值组织架构,让决策、交易与风险监管分开,制定期货相关岗位职责、套期保值业务流程和期货业务风险管理;第二,要坚守战略定位,严守套保原则,杜绝投机要坚持以现货经营为基准,通过期货工具实现现货经营战略,期货市场,只从事与现货相对应的套期保值,坚持科学的套保理念,防范任何投机倾向,不作任何形式的市场投机;第三,注重人才培养和激励机制通过内部培养和外部引进相结合的方式,逐步储备期货操作人才,通过科学合理的激励措施发现人才并留住人才,为期货业务的健康发展准备扎实的基础。

行。由于上周二50ETF收盘价曾跌破10日均线,因此投资者可尝试轻仓买进认沽期权。如果投资者依旧看空后市,可以继续使用该策略。

对于已持有现货且担心大盘继续回调的投资者,刘瑾瑶建议买入认沽期权形成保护性认沽期权策略。“买入认沽期权相当于拥有的现货头寸买一份‘保险’。该策略一方面可以规避价格下跌的风险,另一方面保留了价格上涨带给投资者的盈利机会。”

而基于对未来风险进行有效控制的考虑,海通期货期权部则建议,一级投资者:对于持仓蓝筹股的投资者,可以考虑保护性看跌策略,买入认沽期权;二级投资者:看多波动率,构建买入跨式或宽跨式策略;三级投资者:看多波动率,构建买入跨式或宽跨式策略。

刘瑾瑶进一步指出,50ETF价格经历前两周高位横盘震荡后开始下

一季报预警

煤炭业业绩料继续下滑

□本报记者 王姣

是煤炭市场低迷,一季度公司煤炭销量和售价较上年同期均出现大幅下降。

大同煤业和陕西煤业的净亏损额则皆近3亿元,分居行业“亏损榜”亚军和季军。其中大同煤业实现营业收入19.62亿元,同比下降4.99%,实现净亏损2.98亿元,同比下降128.7%;陕西煤业实现营业收入85.84亿元,同比下降12.48%,实现净亏损2.91亿元,同比下降148.56%,其去年同期净利润约为6.0亿元,公司还表示,因煤炭市场低迷,售价下降,预测年初至下一报告期末的累计净利润可能为亏损。

据中国证券报记者统计,一季度,中信煤炭板块的37家上市公司中,有17家归属于上市公司股东的净利润(以下简称“净利润”)出现亏损,若扣除非经常性损益,亏损企业将达到20家,占比超过54%。而若剔除中国神华,今年一季度36家上市煤企净利润总额亏损13.32亿元,行业盈利持续恶化。

从同比增长率来看,高达32家上市煤企净利润出现同比下滑,其中26家企业业绩降幅超过50%,占比超过7成,仅有郑州煤电、陕西黑猫、兰花科创、露天煤业、新大洲A5家公司净利润实现同比增长。

不过郑州煤电显然是因为受益于处置方正证券所致的非经常性损益,其扣除非经常性损益后净亏损额为1.21亿元。公司同时表示,受国内煤炭市场持续低迷和下游需求疲软影响,可能导致公司2015年上半年煤炭业务盈利与上年同期相比有所下降。

去年的“亏损王”国投新集在第一季度依旧未能摘帽。2015年1-3月,公司实现营业收入12.87亿元,同比下降22.07%;实现净亏损4.91亿元,较上年同期增亏132.74%。业绩亏损的主要原因仍

“经济企稳迹象难寻,行业下行趋势未变。”长江证券指出,多数煤企在2015年1季度陷入亏损或逼近盈亏线,2015年1季度15家公司年化ROE仅0.40%。而2015-2016年仍是煤炭新增产能投产高峰期,行业供需宽松中期仍将向。不考虑成本下降,当期煤价对应行业规模以上利润总额亏损。

■记者手记

煤炭业艰难转型

□本报记者 王姣

中国煤市有多惨?最近业内人士说过两句话,一句是“煤炭行业快完蛋了!”另一句是“是时候赶紧逃了。”业内人士的这番话形象地道出了我国煤炭业正面临的窘境。

2015年以来,随着经济结构不断优化升级和环保要求持续施压,煤炭市场持续被“需求低迷、产能过剩”的“寒流”笼罩,渤海动力煤价格指数今年年内下跌幅度已超过100元/吨。与此同时,一季度全国煤炭产量与销量继续双双下滑,分别同比下降3.5%和4.7%。

没有最难,只有更难。”面对行业同期性下行的历史洪流,包括大型上市公司在内的煤炭企业抵抗之力日显微薄。中国煤炭工业协会最新报告显示,今年前两个月,规模以上煤炭企业主营业务收入同比下降8.3%,亏损额为165.5亿元,同比大幅增长了32.4%。据统计,我国90家大型企业前两个月共亏损了131亿元,亏损面80%以上。

在市场经济的指挥棒下,物竞天择、优胜劣汰,适者生存”的自然法则对当下的煤炭行业来说再残酷不过。业内人士指出,当前煤炭业竞争十分激烈,为争夺市场份额,大型煤企的保价联盟已经土崩瓦解,多家企业不得不被席卷入一场残酷程度远超以往的价格战。

面对“史上最困难时期”,究竟该赶紧逃跑还是正面迎战?

业内人士透露,在煤企通过降价手段挤兑上游过剩产能的过程中,一些中小煤矿早已经被迫停产,一些中小贸易商也被迫转型,尽管仍有一些企业在苦苦挣扎,但若在这场“适者生存”战中未能实现更好进化”,最终或只能在行业大洗牌中死掉。

强者恒强,竞争越是残酷,优势企业越有机会脱颖而出,向更强更好进化。如中国煤炭经济研究会副秘书长牛克洪所言,随着煤炭市场危机延长和大批煤炭企业亏损加重,一场以强势企业为主体推动的新一轮并购重组浪潮即将来临,这将是在国家产业政策导向下的,真正市场化的和企业自主的跨行业、跨所有制、跨地区、跨国的兼并重组,其特征是更多煤电融合、煤化融合、煤钢融合及传统能源与新能源融合发展的并购重组。尔后将出现更多竞争力强的综合性能源企业,煤炭产业的集中度会更高,市场话语权及控制力会更强。

认购期权夺主力 “慢牛”行情料延续

□本报记者 叶斯琦

5月8日(上周五),上证50ETF高开于3.071点,盘中一度震荡走低至2.991点,不过尾盘又强势上涨,最终报收于3.055点,上涨0.01点或0.33%。海通期货期权部指出,5月8日当月平均隐含波动率下降至37.5%,日趋靠近历史波动率30%;同时P/C Ratio成交量和P/C Ratio持仓量比率均有所下降,两指标表明市场看多情绪依旧不减,特别是上周五的绝地反弹使市场信心增强,伴随着“打新”资金回流,市场料进入震荡偏多的“慢牛”行情。

上周,上证50ETF整体走弱,5月5日上证50ETF收盘价更是跌破10日均线,这是自3月11日以来首次跌破该均线,此后几日持续承压于10日和

持仓方面,截至上周五收盘,上证50ETF期权持仓量为149062张,同比增加40162张。其中认购期权持仓量为89175张,认沽期权持仓量为59887张,认购期权夺主力。

“目前,期权隐含波动率持续维持高位震荡,认购期权的隐含波动率水平整体高于认沽期权隐含波动率水平。”光大期货期权部刘瑾瑶表示。数据显示,上周五,5月认沽合约隐含波动率整体维持在40%~49%范围内,认沽期权隐含波动率整体维持在35%~46%范围内。其中5月平值认购期权“50ETF购5月3100”隐含波动率为42.55%;5月平值认沽期权“50ETF沽5月3100”隐含波动率为37.57%。

刘瑾瑶进一步指出,50ETF价格经历前两周高位横盘震荡后开始下

行。由于上周二50ETF收盘价曾跌破10日均线,因此投资者可尝试轻仓买进认沽期权。如果投资者依旧看空后市,可以继续使用该策略。

对于已持有现货且担心大盘继续回调的投资者,刘瑾瑶建议买入认沽期权形成保护性认沽期权策略。“买入认沽期权相当于拥有的现货头寸买一份‘保险’。该策略一方面可以规避价格下跌的风险,另一方面保留了价格上涨带给投资者的盈利机会。”

而基于对未来风险进行有效控制的考虑,海通期货期权部则建议,一级投资者:对于持仓蓝筹股的投资者,可以考虑保护性看跌策略,买入认沽期权;二级投资者:看多波动率,构建买入跨式或宽跨式策略;三级投资者:看多波动率,构建买入跨式或宽跨式策略。

郑商所修改动力煤期货合约和调整限仓额度

期货公司会员及客户限仓额度相应扩大至两倍。

交易所方面表示,以上修改自ZC605合约执行。ZC605合约于2015年5月15日下午结算后挂盘。TC605及以后合约不再挂盘。(张利静)

寻求合作