

中煤能源2008年业绩前瞻： 煤焦销售低于预期

谨慎推荐（维持）

中煤能源（601898）动态点评

公司研究

2009 年 1 月 15 日

事件描述：

- 近日，公司公布 2008 年部分经营数据。2008 年公司原煤产量 10037 万吨，同比增长 10.88%，其中自产原煤 9239 万吨，同比增长 10.95%；2008 年公司煤炭销量为 8775 万吨，同比增长 3.04%，其中内销煤炭 7207 万吨，同比增长 12.5%，出口 1566 万吨；2008 年生产焦炭 367 万吨，同比增 8.9%；煤矿装备产值 50 亿元人民币，同比增长 39.6%。

事件评析：

- **商品煤销售情况差于预期。**2008 年公司煤炭销量同比仅增长 3.04%，低于我们前期的预测 9206 万吨、8.1%的增速。与 2008 年上半年相比，公司煤炭销售增速回落 7.36 个百分点。主要原因是 2008 年四季度公司煤炭销售情况不理想，这主要是冬季取暖用煤需求滞后、10 月份以后工业发展增速放缓全国电煤需求下降导致。受此影响公司销售收入适当调降。
- **原煤产量基本复合预期。**2008 年公司的煤炭生产目标是超过 1 亿吨，实际情况超目标 37 万吨，基本按照计划生产。
- **煤炭出口降幅较大。**2008 年公司出口煤炭 1566 万吨，同比下降 17.32%，超过全国平均降幅。根据海关数据，2008 年全国出口煤炭 4543 万吨，同比下降 14.6%。2008 年下半年全球煤炭市场价格高位回落，同时国际市场煤炭需求减缓，出口关税增加，抑制了公司煤炭出口的热情。自 2008 年 8 月 20 日起，我国的焦炭的出口暂定税率由 25%提高到 40%；炼焦煤出口暂定税率由 5%提高至 10%；并且对其他烟煤等由原来的零关税上调至暂定征收 10%的关税。
- **焦炭销量预期下降。**2008 年公司焦炭产量 367 万吨，同比增 8.9%，远低于此前预期 395 万吨产量、17.1%的增幅。预计 2008 年公司销售焦炭 350 万吨左右，同比降 2.2%。2008 年 10 月份以后主要焦炭企业根据市场销售不振的情况，主动减产限产。山西焦化行业协会 2008 年 10 月份的指导意见是山西焦炭企业限产 40%-50%，11 月份又加大限产力度到 60%-70%，限产及有条件停产的时间暂定 2009 年 6 月。根据最新了解的情况，公司大部分焦化厂目前的开工率仅

分析师

李晶

Tel.: 010-59355904

Email: lijing@chinans.com.cn

主要数据

总股本： 13258.7 百万股
流通股本： 5632.0 百万股
近 12 个月最高价： 24.89 元
近 12 个月最低价： 6.00 元
近 1 个月内涨幅： -0.40%
近 6 个月内涨幅： -47.17%

股价与沪深 300 指数对比



相关研究

《中煤能源 2008 年三季度报告点评：三季度盈利增速放缓 未来以销量带动业绩》，2008 年 10 月 31 日

《中煤能源 2008 年半年报点评：业绩大大超出预期 看好煤机业务发展》，2008 年 8 月 4 日

有 4 成。因此 2008 年公司焦炭业务盈利情况不乐观。

- **煤机业务表现良好。**2008 年公司煤矿装备产值同比增 39.6%，高于 2008 年上半年增速。由于目前的煤机生产主要依据以前合同订单，因此相对与煤炭和焦炭销售业务，煤机业务的盈利能力相对稳定，在煤炭市场波动的情况下起到了稳定器的作用。

盈利预测与评级调整：

- 根据最新的经营数据，我们调整公司的盈利预测。假设说明：由于目前 2009 年煤电价格谈判未果，未来两年煤炭需求低迷，因此关于 2009、2010 年煤价的假设存在很大不确定性。
- 主要假设：1、2008 年公司煤炭平均售价同比增涨 40%，煤炭生产成本同比增 31%，煤炭业务贡献销售收入 71%；2、安太堡井工矿 2009 年将达产，东露天矿 2009 年投产，由此预测 2009、2010 年公司将增加煤炭产量各 1000 万吨，同时假设公司不会大规模限产；3、考虑煤炭销售增值税增加 4 个百分点的情况下，假设公司合同电煤售价同比增长 6%，则 2009 年煤炭售价实际增幅 3%，2010 年增幅 2%。
- 盈利预测：2008-2010 年每股收益 0.57 元、0.68 元、0.66 元，2009 年公司销售收入和净利润仍将维持约 20% 的增长，2010 年净利润或将下降。目前公司市净率为 1.54 倍，维持公司“谨慎推荐”评级。
- **公司未来发展得益于量价齐涨。**小煤矿的整顿关闭有利于公司市场份额的扩张，新增产能将有效释放，因此公司产量增加的可能性较大。同时以合同电煤为主的销售结构也将增加行业发展低谷时期公司业绩的稳定性。
- **如果电煤价格双轨制部分取消，对公司来说更意味着业绩的爆发。**目前煤电双方仍在僵持阶段，年前政府出面解决的可能性较大。电煤价格市场预期存在。

存在风险：

- 主要风险因素：2009 年电煤合同价格可能被高估；煤炭产量能否如期释放以及公司是否适度限产，存在不确定性。如果公司 2009 年原煤生产规模与 2008 年持平，则我们的预期将比实际情况虚高 11.6%。

表 中煤能源业绩预测

项 目	2007	2008E	2009E	2010E
主营业务收入（百万元）	36823.31	55529.17	67129.04	74675.45
Growth (%)	29.90%	50.80%	20.89%	11.24%

净利润（百万元）	5171.30	7556.99	8995.94	8833.01
Growth (%)	90.35%	46.13%	19.04%	-1.81%
净利润率 (%)	14.04%	13.61%	13.40%	11.83%
净资产收益率 (%)	16.30%	12.02%	12.83%	11.52%
每股收益 (元)	0.4400	0.5700	0.6785	0.6662
市盈率 (倍)	16.55	12.77	10.73	10.93
市净率 (倍)	2.69	1.54	1.38	1.26

分析师简介

李晶：中国人民大学技术经济专业硕士。2008 年加入民族证券从事煤炭行业上市公司研究。具有煤炭企业工作经验，对煤炭行业运行有较深刻理解。曾在国际金融杂志、中国证券报等媒体发表文章。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	谨慎推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于-5%——10%之间
	回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	严重回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010—59355906	010—84484152	021—62312472	0755—83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn