

中煤能源 601898.SS

5 月份煤炭产销量大幅提升

研究结论

- 公司 1—5 月份原煤产量为 4203 万吨，同比增加 62 万吨，增长 1.5%。其中 5 月份原煤产量大幅增长，当月产量为 1048 万吨，同比增加 188 万吨，增长 21.9%，环比 4 月份增加 241 万吨，增长 30%。
- 原煤产量的增加主要来自自产煤的增加，1—5 月份，公司自产煤 3928 万吨，同比增加 87 万吨，增长 2.3%，自产煤占原煤总产量比重为 93%。其中，5 月份自产煤 980 万吨，同比增加 166 万吨，增长 20%，环比 4 月份增加 211 万吨，增长 27%。公司自产煤产量的增加主要来自新建矿井安太堡煤矿投产带来的产能释放。
- 在产量大幅增长的同时，5 月份煤炭贸易量尤其是国内煤炭贸易量也呈现好转态势，1—5 月份，公司完成煤炭贸易量为 3232 万吨，同比下降 526 万吨，降幅为 14%。其中，5 月份完成贸易量 781 万吨，同比下降 49 万吨，降幅为-5.9%，环比 4 月份上升 126 万吨，升幅高达 19%。
- 公司 2009 年以来煤炭贸易量大幅下滑的主要原因在于出口的大幅降低，而国内煤炭销售则基本与去年同期基本持平。1—5 月份，国内销售、自营出口、代理出口量分别为 3039 万吨、48 万吨、120 万吨，分别同比下降 0.9%、79.2%、74%。其中 5 月份国内销售同比增长 12.2%，自营出口和出口量则分别下降 91%、89%。综合看，公司国内煤炭销售呈现逐月好转的态势，预计出口量随着 2009 年合同的签订也将有所回升。
- 公司 2008 年商品煤销量为 8870 万吨，其中自产动力煤内销平均售价 405 元/吨，合同和现货分别为 365 元/吨和 612 元/吨，销量占比则分别为 84%、16%。考虑到公司合同比重大，且合同执行率高，预计公司 2009 年电煤合同价格有望较 2008 年上涨 10% 左右，但这一价格涨幅在一季报中未得到全面体现，预计会在接下来的几个季度体现这一因素。
- 设计生产能力为 600 万吨/年的安太堡井工矿是公司 2009 年产量增长的主要来源；600 万吨/年的王家岭矿及 2000 万吨/年的东露天矿将有望分别于 2010 年、2011 年投产；鄂尔多斯 2500 万吨/年煤矿及配套工程项目有望在 2009 年开始建设。综合看，在建煤矿项目产能释放推动未来几年产能保持稳步增长态势。
- 预计公司 2009—2010 年每股收益分别为 0.62 元、0.75 元，以 6 月 9 日收盘价计算，2009 年动态市盈率为 19 倍，低于行业平均水平，我们维持公司“增持”投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王帅

煤炭行业首席分析师

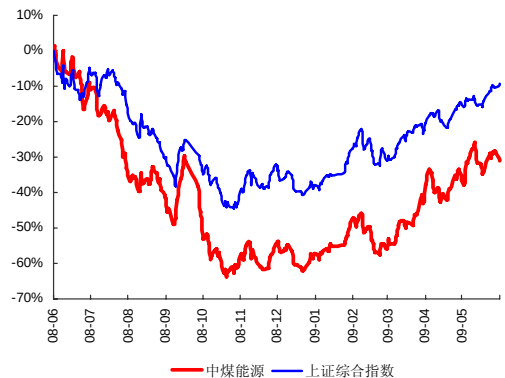
8621-63325888 × 6068

wangshuai@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (09 年 6 月 9 日)	11.77 元
目标价格 (12 个月)	13.64 元
总股本/A 股 (万股)	1325900/180000
A 股市值 (亿元)	134 亿元
国家/地区	中国
行业	煤炭
报告日期	2009 年 6 月 10 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	12	45	-33
相对表现 (%)	5	15	-23

资料来源: WIND

财务预测

	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入 (百万)	36820	51464	49735	53867
营业利润 (百万)	7044	9675	11639	13732
净利润 (百万)	5455	7650	9429	11062
每股收益 (元)	0.44	0.51	0.62	0.75
净资产收益率	15.4%	11%	0.12%	0.13%
市盈率(X)	20	22.91	18.98	15.72

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

资产负债表			单位:百万元	利润表			单位:百万元
会计年度	2008A	2009E	2010E	会计年度	2008A	2009E	2010E
流动资产	51018.99	56464.22	64890.93	营业收入	51464.93	49735.43	53867.35
现金	37389.50	42999.23	50941.77	营业成本	29840.45	27825.34	28980.34
应收账款	4458.49	4696.12	5613.13	营业税金及附加	1249.03	895.24	969.61
其它应收款	812.54	794.33	895.88	营业费用	7187.81	6962.96	7541.43
预付账款	1420.89	2226.03	2318.43	管理费用	2576.70	2486.77	2693.37
存货	4170.51	3997.91	3331.09	财务费用	-525.11	75.68	0.07
其他	2767.06	1750.60	1790.63	资产减值损失	214.44	100.00	100.00
长期投资	2586.27	2586.27	2586.27	投资净收益	160.07	250.00	150.00
固定资产	21913.35	27386.21	30700.46	营业利润	9675.28	11639.44	13732.53
无形资产	9677.16	9877.16	10077.16	营业外收入	374.42	500.00	500.00
资产总计	94678.98	101912.22	112065.44	利润总额	9972.24	12089.44	14182.53
流动负债	12893.29	11906.88	11807.31	所得税	2321.79	2659.68	3120.16
短期借款	268.30	300.00	300.00	净利润	7650.45	9429.76	11062.38
应付账款	6071.79	5565.07	5796.07	少数股东损益	838.59	1208.94	1134.60
非流动负债	13658.00	14484.96	15322.77	归属母公司净利润	6811.86	8220.82	9927.77
长期借款	10193.51	10693.51	11693.51	EBITDA	11257.55	13289.21	15596.83
其他	3464.49	3791.45	3629.26	EPS (元)	0.51	0.62	0.75
负债合计	26551.29	26391.83	27130.08	主要财务比率			
少数股东权益	4659.47	5868.41	7003.01	营业收入	0.43	-0.03	0.08
股本	13258.66	13258.66	13258.66	营业利润	0.24	0.20	0.18
资本公积	38031.75	38031.75	38031.75	归属于母公司净利润	0.18	0.21	0.21
留存收益	12202.57	18379.84	26663.45	毛利率	0.42	0.44	0.46
归属母公司股东权益	63468.23	69651.98	77932.34	ROE	0.11	0.12	0.13
负债和股东权益	94678.98	101912.22	112065.44	资产负债率	0.28	0.26	0.24
现金流量表			单位:百万元	净负债比率	0.41	0.44	0.46
会计年度	2008.00	2009E	2010E	流动比率	3.96	4.74	5.50
经营活动现金流	9975.73	9122.60	12035.71	速动比率	3.62	4.39	5.20
净利润	7650.45	9429.76	11062.38	总资产周转率	0.67	0.51	0.50
折旧摊销	2107.38	1574.09	1864.23	应收账款周转率	12.34	10.29	9.88
财务费用	-525.11	75.68	0.07	应付账款周转率	5.56	4.78	5.10
投资损失	-160.07	-250.00	-150.00	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.62	0.75
营运资金变动	1163.34	-1551.78	-889.03	每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.69	0.91
投资活动现金流	-30964.74	-2125.39	-3360.00	每股净资产(最新摊薄)	4.79	5.25	5.88
资本支出	8235.59	3000.00	3000.00	P/E	22.91	18.98	15.72
长期投资	-474.58	-46.43	0.00	P/B	2.46	2.24	2.00
筹资活动现金流	24728.39	-1387.47	-733.17	EV/EBITDA	11.67	9.88	8.42

分析师承诺

王帅：煤炭行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn