

煤炭行业

2009年6月10日



行业研究

维持评级：短期-推荐，长期-A

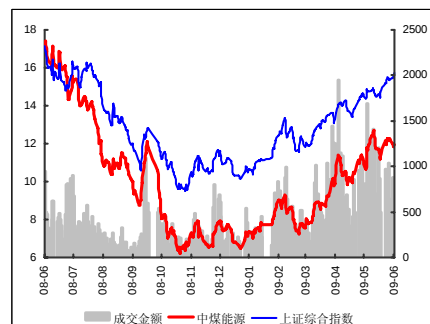
利润增长有待产销率恢复

——中煤能源（601898）5月经营数据点评

核心观点

- **原煤产量增加两成，但产销缺口扩大。**公司五月份实现原煤产量1048万吨，同比增加21.9%，环比增加36.3%；1-5月份原煤累计产量4203万吨，同比增加1.5%。公司煤炭产量的增加主要来自新建600万吨安太堡煤矿产能释放，而未来150万吨东坡矿、600万吨王家岭矿（2010年）将能为公司带来持续煤炭产量增长。**但受到需求不振的影响，煤炭销量仍然低迷：**1-5月份，公司实现煤炭销量3232万吨，同比下降14%；5月份销售781万吨，同比下降5.98%。虽然较4月份环比上涨19%，但煤炭产销缺口扩大至267万吨，产销率下降至74%，销售情况仍然低迷。
- **焦化业务不容乐观。**5月份公司实现焦炭权益产量27万吨，同比下降18.2%；焦煤销售13万吨，同比下降59%。煤焦业务持续低迷，近期钢铁、房地产行业持续向好，或能拉动公司未来煤焦销量恢复。
- **电煤合同价破冰，预计合同煤价能保持10%增幅。**6月初电煤合同价谈判坚冰开始溶解：6日，山东上调动力煤合同价格4%，8日，贵州合同煤价与08年保持一致。而此前央企中国神华签订全年合同煤价税后下水FOB价格为540元/吨，较08年上调10%以上。据了解，目前公司合同煤价较08年上涨10%左右。目前经济逐步复苏、通胀预期渐起，大宗商品价格开始上涨，公司09年销售占比80%以上的合同煤销售价格有望实现10%左右的增长，即合同煤售价约为400元/吨。
- **出口业务陷于停滞，但预计未来能够得到恢复。**公司1-5月份自营煤炭出口48万吨，同比下降79%，出口全部来自动力煤，焦煤、焦炭出口为零；代理出口120万吨，同比下降74%。09年国际煤炭价格快速下跌，国内外煤炭价格出现逆差，导致国内出口的陷于停滞。而近期国际大宗商品价格上涨，澳洲BJ煤炭价格近期一度超过70美元/吨，BDI指数也涨至一度超过4000点，国内外煤炭价差开始缩小，若趋势不改，未来公司煤炭出口业务有望得到恢复。
- **从前五个月的经营数据可以看出公司09年煤炭产能得以持续释放，但需求不振仍然影响公司盈利水平，接下来的6、7月份夏季用电高峰需求能否恢复将成为公司关键。**预计公司09、2010年每股收益为0.61元、0.70元，对应6月9日收盘价11.77元，PE为19倍、17倍，继续维持公司“短期增持-长期A”的投资评级。

公司近一年股价走势：



国都证券研究所

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

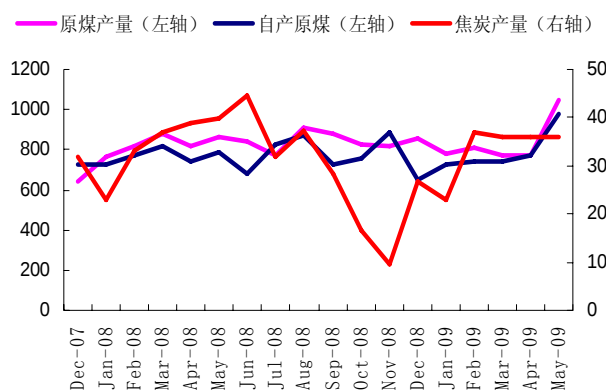
图表 1 盈利预测表

单位: 万元

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	5,146,493	5,995,321	7,521,933	9,691,052
营业收入	5,146,493	5,995,321	7,521,933	9,691,052
营业总成本	4,011,444	4,815,187	6,166,560	8,189,184
营业成本	2,984,045	3,549,181	4,599,694	6,012,713
营业税金及附加	124,903	127,386	171,188	213,233
销售费用	718,781	779,392	902,632	1,259,837
管理费用	257,670	336,857	399,617	529,682
财务费用	-52,511	41,702	121,226	207,250
资产减值损失	21,444	19,331	27,798	33,531
其他经营收益				
公允价值变动净收益	-140,640	-29,977	-4,513	-4,846
投资净收益	16,007	17,165	22,466	28,345
营业利润	1,010,416	1,167,323	1,373,325	1,525,367
加: 营业外收入	37,442	33,747	48,531	58,538
减: 营业外支出	7,745	3,597	10,611	13,213
利润总额	997,224	1,158,811	1,355,651	1,503,631
减: 所得税	232,179	263,724	312,075	344,169
净利润	765,045	895,087	1,043,576	1,159,461
减: 少数股东损益	83,859	75,279	101,033	104,871
归属于母公司的净利润	681,186	819,808	942,542	1,054,590
每股收益	0.51	0.61	0.7	0.79

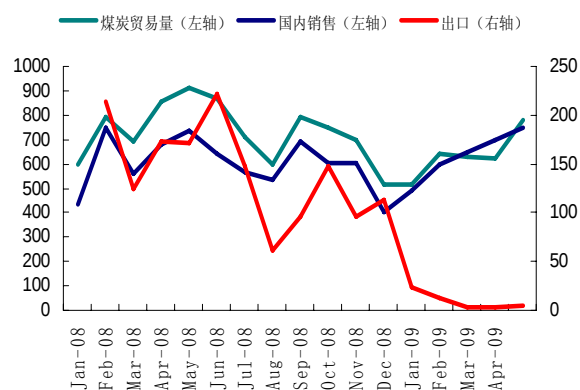
数据来源: 国都证券研究所

图表 2：中煤能源煤炭每月产量图



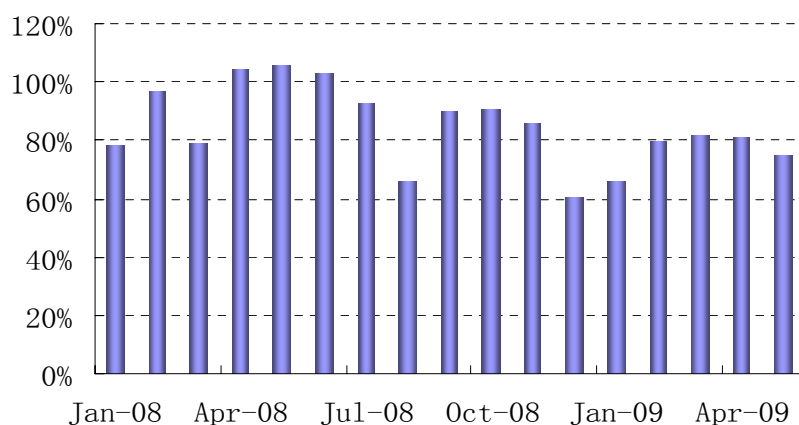
资料来源：公司公告

图表 2：中煤能源煤炭每月销量图



资料来源：公司公告

图表 4：中煤能源煤炭产销率图



资料来源：公司公告

国都证券投资评级

表 1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。