

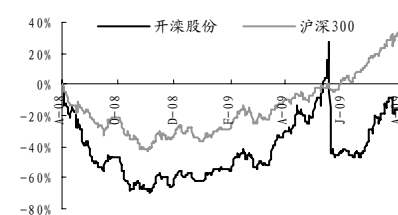


煤炭
Coal

2009 年 8 月 4 日

市场数据	2009 年 8 月 3 日
当前价格 (元)	26.15
52 周价格区间 (元)	9.54
总市值 (百万)	32286
流通市值 (百万)	17270
总股本 (万股)	123464
流通股 (万股)	66043.9056
近一月换手 (%)	88606
第一大股东	中国开滦集团
公司网址	www.kkcc.com.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
开滦股份	18.1	-2.9	-15.6
沪深 300	13.8	38.9	33.3

陆勤

+86 10 65018178
luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人，陆勤，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

开滦股份 (600997): 业绩同比下降的主要原因是焦炭价格下降—09 年中报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (百万元)	9401	9608	10653
净利润 (百万元)	858	864	1049
每股收益 (元)	1.34	0.70	0.85
净利润增长率%	52.5	0.7	21.4
市盈率	19.5	37.4	30.8

资料来源: 世纪证券综合研究所

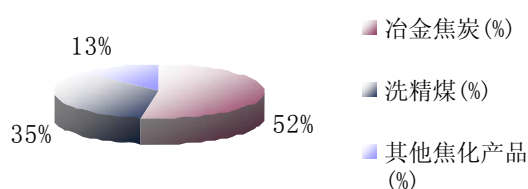
- 公司 2009 年 1-6 月实现营业收入 403,174.41 万元，利润总额 58,053.93 万元，归属于母公司股东的净利润 40,414.42 万元，与上年同期相比分别下降了 14.44%、45.07%、37.88%。每股收益摊薄后 0.33 元。
- 公司主业为焦炭、煤炭和其他焦化产品业务。09 年中期焦炭、煤炭三项业务占营业收入的比重分别为 52%、35%和 13%。占营业利润的比重分别为 29%、73%和负的 2%。
- 产量方面，公司生产原煤 387.38 万吨，与上年同期相比增长 0.31%；生产精煤 141.36 万吨，与上年同期相比增长 4.73%，对外销售精煤 107.13 万吨，与上年同期相比增长 6.07%；生产焦炭 170.12 万吨，销售焦炭 172.00 万吨，与上年同期相比分别增长 3.67%、4.63%。
- 经过计算，销售精煤价格同比增长 5.96%。焦炭销售价格同比下降了 13.6%。可见，公司上半年业绩同比下降的主要原因是炼焦业的产品价格下降所致。
- 焦炭产品的毛利率为 12%，同比下降了一半。主要是由于焦炭市场不景气，产品价格持续低位运行所致。煤炭业务产品价格和产品保持小幅增长。但是因为煤炭产品成本的上升，毛利率水平同比下降了 5.72 个百分点。
- 预计 09-10 年的每股收益分别 0.70 和 0.85 元。考虑公司的未来随着经济复苏，煤焦化一体化的优势将发挥更大的作用。维持“增持”评级。

业绩同比下降的主要原因焦炭价格下降

公司 2009 年 1-6 月实现营业收入 403,174.41 万元，利润总额 58,053.93 万元，归属于母公司股东的净利润 40,414.42 万元，与上年同期相比分别下降了 14.44%、45.07%、37.88%。每股收益摊薄后 0.33 元。

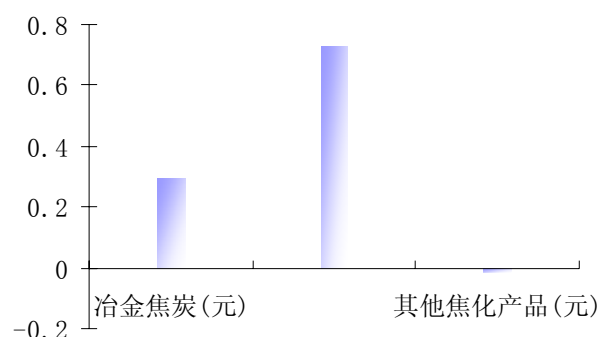
公司主业为焦炭、煤炭和其他焦化产品业务。09 年中期焦炭、煤炭三项业务占营业收入的比重分别为 52%、35%和 13%。占营业利润的比重分别为 29%、73%和负的 2%。

Figure 1 09 年中期营业收入构成



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

Figure 2 09 年中期营业利润构成

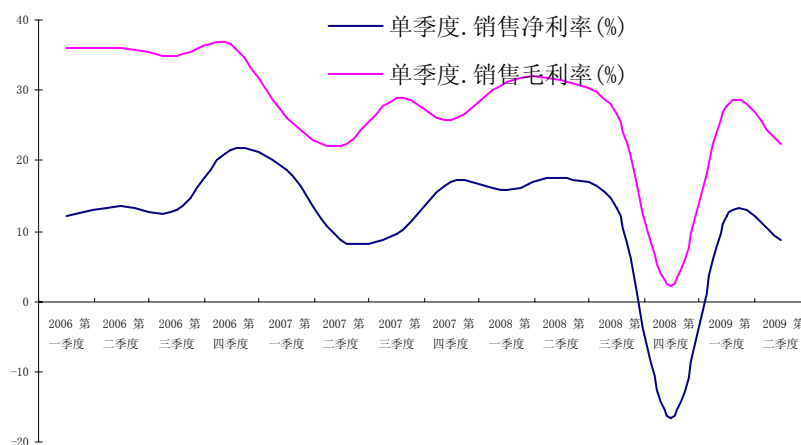


资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

产量方面，公司生产原煤 387.38 万吨，与上年同期相比增长 0.31%；生产精煤 141.36 万吨，与上年同期相比增长 4.73%，对外销售精煤 107.13 万吨，与上年同期相比增长 6.07%；生产焦炭 170.12 万吨，销售焦炭 172.00 万吨，与上年同期相比分别增长 3.67%、4.63%；生产甲醇 6.27 万吨，销售甲醇 6.21 万吨，与上年同期相比分别增长 81.74%和 73.46%。

经过计算，销售精煤价格同比增长 5.96%。焦炭销售价格同比下降了 13.6%。可见，公司上半年业绩同比下降的主要原因是焦炭产品价格下降所致。

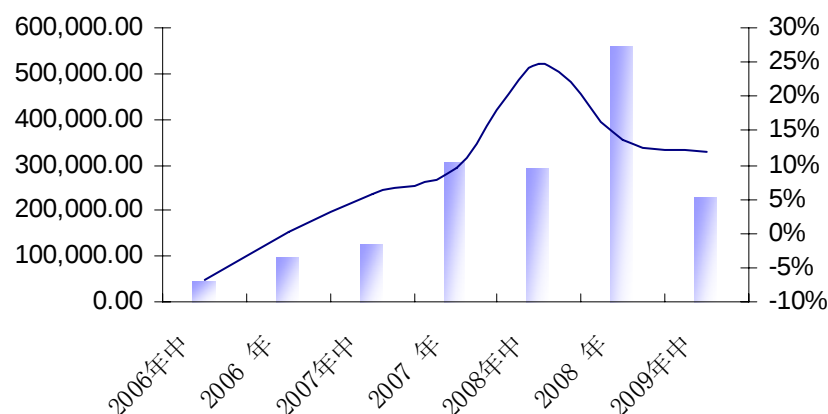
Figure 3 单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

焦炭产品的毛利率为 12%，同比下降了一半。主要是由于焦炭市场不景气，焦化产品价格持续低位运行所致。

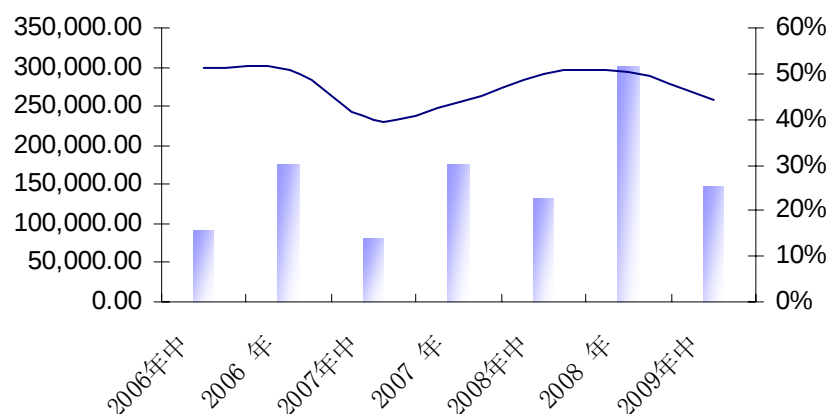
Figure 4 焦炭业务的营业收入和毛利率 万元



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

煤炭业务产品价格和产品保持小幅增长。但是因为煤炭产品成本的上升，毛利率水平同比下降了 5.72 个百分点。

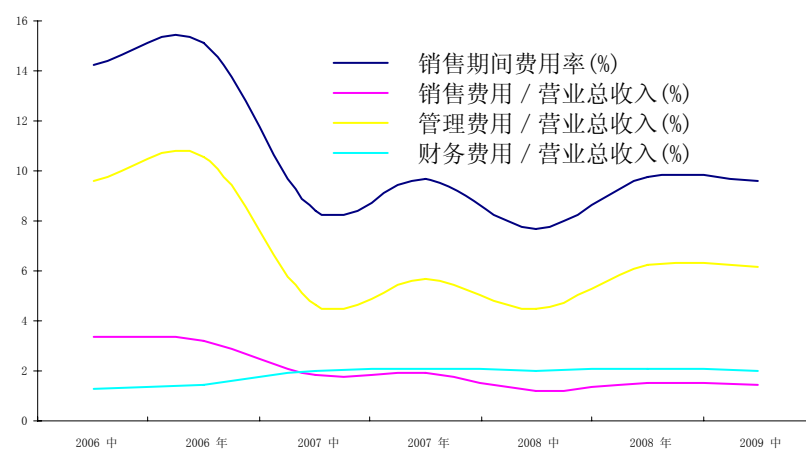
Figure 5 煤炭业务的营业收入和毛利率 万元



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

销售期间费用率为 9.57%，与上年同期提高了 1.9 个百分点。其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别上升了 0.17、1.67 和 0.05 个百分点。

Figure 6 销售期间费用率



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

焦化产业规模优势有利于公司焦化业务的长期发展

上半年，山西倡源煤炭有限责任公司矿井改扩建进度进一步加快，加拿大 Gething 煤田勘探前期工作基本结束。

煤化工产业方面，公司加强新项目的建设管理，煤化工产能得以进一步增加，绿色可循环煤化工工业园区基本形成。

绿色可循环煤化工工业园区形成了独特的焦化产业规模优势。焦化产业炼焦肥煤由公司自给，焦炉煤气用于生产甲醇，粗焦油、粗苯用于

深加工，焦油加工产品洗油用作焦炉气洗苯，甲醇项目驰放气制氢用于苯加氢精制，干熄焦回收焦炭显热用于产生蒸汽及发电。这种焦化产业规模优势有利于公司焦化业务的长期发展。

维持投资评级

预计 09-10 年的每股收益分别 0.76 和 0.80 元。考虑公司的未来随着经济复苏，煤焦化一体化的优势将发挥更大的作用。维持“增持”评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.

