

日期: 2009 年 8 月 4 日

行业: 煤炭采选业



朱立民 朱洪波

021-53519888-1912



Zhuhongbo@sigchina.com

基本数据 (Y09H1)

报告日股价 (元)	26.15
12mth A 股价格区间 (元)	16.17/29.0
总股本 (百万股)	1235
无限售 A 股/总股本	54%
流通市值 (百万元)	17270
每股净资产 (元)	3.68
PBR (X)	7.1
DPS (Y08, 元)	10 送 10 派 2 (税前)

主要股东 (Y09H1)

开滦 (集团) 有限责任公司	56.7%
中国信达资产管理公司	1.6%

收入结构 (Y08)

煤炭业	100%
-----	------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZHB09—CT03

焦炭扭转颓势

焦化锦上添花

■ 动态事项:

上半年公司收入 40.31 亿元, 同比下降 14%。毛利率 25%, 同比下降 6 个百分点。净利润 4.04 亿元, 同比下降 38%。每股收益 0.33 元, 同比下降 43%。

■ 主要观点:

焦炭价格同比下降是拖累上半年业绩的主要因素。

公司洗精煤收入 14.9 亿, 占主营 37%, 同比上涨 13%; 毛利率 46%, 同比下降 4 个百分点, 销售量同比增长 6%, 毛利率下降主要原因应是成本上涨。冶金焦收入 22.6 亿, 占主营 56%, 同比下降 23%; 毛利率 12%, 同比下降 13 个百分点, 销售量同比增长 5%, 由此判断毛利率下滑主要是因为价格同比大幅下降。

焦炭景气反转, 价格处于上涨通道, 需求旺盛。

受益于下游冶金行业复苏, 目前上游焦煤和焦炭价格都在上涨。河北炼焦市场延续 5 月份以来的偏紧状况, 焦煤 6 月份价格较上月上涨 40-50 元/吨。6 月份唐山冶金焦价格上涨了 50 元/吨, 目前市场价格一级焦 1800 元/吨, 二级 1750 元/吨。公司价格和市场价格相当, 焦炭产能利用率已经恢复到 100%, 未来随市场价格上涨, 价格有望继续提升。

其它焦化产品新产能投放, 下半年将可能扭转亏损局面。

剔除焦炭的其它焦化产品收入 5.4 亿, 同比下降 6%; 毛利率负 3%, 同比下降 5 个百分点。从单个产品销售数据看, 甲醇销售 6.2 万吨, 同比增长 73%。焦化产品盈利不佳, 主要原因应是价格低迷。去年募资新项目 200 万吨/年焦化二期, 10 万吨/年粗苯加氢, 30 万煤焦油项目陆续投产, 考虑到规模扩张带来成本节约, 下游行业复苏带来焦化产品价格上涨, 我们判断这两个因素将提升产品毛利率。

运营成本占收入比重上升 1.8 个百分点, 因为管理费用上涨 18%。

公司营业税金 4500 万, 同比下降 23%。销售费用 5700 万, 同比下降 2%。管理费 24700 万, 同比上涨 18%。三项费用合计占主营收入的 8.7%, 同比上升 1.8 个百分点。管理费用大幅攀升是主要原因, 公司并未披露原因, 我们判断这主要是新建项目产生的费用所致, 下半年随着新项目投产, 这种大幅增长状况将不会存在。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”。

预计 09-10 年公司 EPS 分别为 0.77 元和 0.92 元，动态 PE 值分别为 34 倍和 28 倍。高于行业平均水平，但考虑到焦炭占公司业务比重较大，受益经济复苏更显著，煤化工行业景气反转，我们给予一定估值溢价，同时开滦集团的资产将在未来陆续注入上市公司，我们看好公司的长期发展，因此给予其投资评级为“跑赢大市”。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	9401	9249	10719
年增长率 (%)	72	-1.6	16
归属于母公司的净利润	827	955	1128
年增长率 (%)	34	16	18
每股收益 (元)	0.67	0.77	0.92
PER (X)	39	34	28

注：有关指标按最新总股本计算

附表 1 公司损益简表及预测 (单位：百万元人民币)

指标名称	2008 A	2009E	2010E
营业总收入	9401	9249	10719
营业总成本	7131	7016	8131
营业税金及附加	108	100	116
营业费用	143	135	156
管理费用	584	534	619
财务费用	193	157	153
资产减值损失	107	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0
投资净收益	0	0	0
营业利润	1135	1307	1544
营业外收入	3	0	0
营业外支出	4	0	0
利润总额	1134	1307	1544
所得税费用	277	318	377
净利润	857	989	1167
少数股东权益	30	34	39
归属于母公司所有者的净利润	828	955	1128
总股本 (百万股)	1235	1235	1235
每股收益 (元)	0.67	0.77	0.92

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理；

附表 2：公司国内市场相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	2009-08-03		EPS			PER	
			股票价格	08A	09E	10E	08X	09X	10X
中国神华	601088	CNY	38.76	1.34	1.49	1.65	29	26	24
中煤能源	601898	CNY	16.07	0.51	0.61	0.71	31	26	23
兖州煤业	600188	CNY	22.39	1.32	0.77	0.83	17	29	27
西山煤电	000983	CNY	39	1.44	1.05	1.43	27	37	27
平煤天安	601666	CNY	36.75	1.90	1.22	1.42	19	30	26
大同煤业	601001	CNY	48.83	2.40	1.95	2.19	20	25	22
潞安环能	601699	CNY	51.97	2.48	2.02	2.23	21	26	23
金牛能源	000937	CNY	46.75	2.49	1.77	2.07	19	26	23
开滦股份	600997	CNY	26.15	0.67	0.77	0.92	39	34	28
神火股份	000933	CNY	31.88	1.53	0.92	1.29	21	35	25
国投新集	601918	CNY	20.71	0.65	0.75	1.00	32	28	21
露天煤业	002128	CNY	31.44	0.65	0.75	0.85	48	42	37
国阳新能	600348	CNY	43.82	1.51	1.26	1.39	29	35	32
兰花科创	600123	CNY	41.69	2.45	2.02	2.21	17	21	19
上海能源	600508	CNY	26.16	1.54	1.08	1.18	17	24	22
平庄能源	000780	CNY	15.12	0.67	0.56	0.61	23	27	25
煤气化	000968	CNY	26.6	1.33	0.94	1.14	20	28	23
恒源煤电	600971	CNY	37.52	1.25	1.21	1.28	30	31	29
国际实业	000159	CNY	19.48	0.61	0.76	0.80	32	26	24
盘江股份	600395	CNY	33.66	1.08	1.22	1.48	31	28	23
均值							26	29	25

资料来源：公司报告，上海证券研究所；相关公司08EPS 经过除权处理。

分析师承诺

分析师:朱立民 朱洪波

本人以勤勉尽责的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外,本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及(或)估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及(或)估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好,行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定,行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡,行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准,投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下,我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送,版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权,任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。