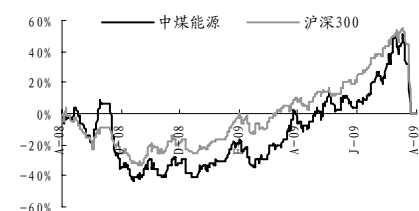


煤炭
Coal

2009 年 8 月 18 日

市场数据	2009 年 8 月 17 日
当前价格 (元)	12.19
52 周价格区间 (元)	6.17
总市值 (百万)	161623
流通市值 (百万)	18502
总股本 (万股)	1325866.34
流通股 (万股)	151782.3286
第一大股东	中煤集团
公司网址	www.chiancoalenergy.com

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
中煤能源	-16.1	-1.5	10.7
沪深 300	-10.8	10.6	28.3

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。

中煤能源 (601898): 煤炭业务趋好 未来产量稳定增长—中期业绩发布会及调研报告

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (百万元)	51465	56012	64600
净利润 (百万元)	6812	8220	9546
每股收益 (元)	0.52	0.62	0.72
净利润增长率%	17.7	20.7	16.1
市盈率	23.4	19.7	16.9

资料来源: 世纪证券研究所

- 公司上半年实现营业收入 227.64 亿元，同比减少 30.45 亿元，下降 11.8%。其中经抵销后的煤炭业务营业收入 173.84 亿元，占营业收入总额的 76.4%，同比提高 4.7 个百分点。归属于母公司股东的净利润 35.31 亿元，同比减少 0.17 亿元，降低 0.5%；基本每股收益 0.27 元，与上年同期持平。
- 公司实现营业收入同比降低 11.8%，煤矿装备业务分部实现了营业收入的一定的增长，为 23.5%，煤炭业务分部营业收入小幅下滑 6%，煤焦化业务分部营业收入下降幅度较大，为 63.2%。
- 公司从 08 年四季度开始就通过与长协用户的接触，增加长协比例，降低现货比例。09 年上半年，长协用户的动力煤售价同比提高了 53 元/吨，而现货价格下降了 193 元/吨。长协价格为 415 元/吨，高于现货价格 12 元/吨。
- 2009 年上半年，公司煤焦化业务的营业收入为 13.97 亿元，比 2008 年上半年的 37.94 亿元减少 23.97 亿元，降低 63.2%。
- 公司将资源获取作为可持续发展的基础和根本，在山西、陕西、新疆、内蒙古等省区加大了资源获取力度。至 2009 年 6 月 30 日，按照中国矿业标准计算，中煤能源拥有煤炭保有地质储量 128.3 亿吨，其中可采储量 77.3 亿吨。除上述储量外，正在办理矿权手续的煤炭资源量约 90 亿吨。90 亿吨的煤炭资源储备主要位于内蒙和新疆。
- 预计 2009 年和 2010 年将分别实现每股收益 0.62 元、0.72 元。按照 2010 年的动态市盈率 23-25 倍计算，公司的一年内的目标价位应为 16.5 元-18 元。维持公司“增持”评级。

近日，公司公布了 2009 年中报并召开了中期业绩发布会。在会议结束后，我们就公司的经营情况、投资状况、发展状况等与包括王董事长、杨总裁、翁副总会计师在内的管理层进行了充分的沟通。

上半年经营情况良好

公司上半年实现营业收入 227.64 亿元，同比减少 30.45 亿元，下降 11.8%。其中经抵销后的煤炭业务营业收入 173.84 亿元，占营业收入总额的 76.4%，同比提高 4.7 个百分点。归属于母公司股东的净利润 35.31 亿元，同比减少 0.17 亿元，降低 0.5%；基本每股收益 0.27 元，与上年同期持平。

公司实现营业收入同比降低 11.8%，煤矿装备业务分部实现了营业收入的一定的增长，为 23.5%，煤炭业务分部营业收入小幅下滑 6%，煤焦化业务分部营业收入下降幅度较大，为 63.2%。

煤炭业务稳定趋好

公司完成原煤产量 5,267 万吨，同比增加 269 万吨，增长 5.4%。其中自产原煤 4,906 万吨，同比增加 272 万吨，增长 5.9%。由于受露天矿扩帮、加长工作面，以及上年同期原煤产量增幅较大等因素影响，1 至 4 月公司煤炭产量增长遇到较大困难。5、6 月分别生产原煤 1,045 万吨和 1,054 万吨，屡创历史最好水平，平朔矿区以日产原煤 32.5 万吨刷新了历史记录。

商品煤销售 4,113 万吨，同比减少 470 万吨，降低 10.3%，主要是由于代理煤出口同比减少 417 万吨。公司动力煤国内销售 3,553 万吨，同比增加 213 万吨，增长 6.4%。自产商品煤销售量占商品煤销售总量的 89.2%，同比提高 6.4 个百分点。

自产商品煤销售的平均价格为 423 元/吨，同比下降了 23 元/吨。其中动力煤的平均销售价格为 415 元/吨，同比下降了 14 元/吨。焦煤的平均销售价格为 874 元/吨，同比下降了 5 元/吨。

上半年，煤炭的毛利率为 47.9%，同比下降了 3.7 个百分点。

根据调研，公司从 08 年四季度开始就通过与长协用户的接触，增长长协比例，降低现货比例。09 年上半年，长协用户的动力煤售价同比提高了 53 元/吨，而现货价格下降了 193 元/吨。长协价格为 415 元/吨，高于现货价格 12 元/吨。说明公司管理层对宏观经济形势变化的应变能力很强。

根据新近披露的 1-5 月、1-6 月、1-7 月的生产数据显示，09 年 1-5 月的原煤产销率 76.8% 上升到 1-6 月份的 78%、1-7 月份的 79%。说明公

司趋好的销售情况。

煤焦化业务拖累整体业绩

2009 年上半年，公司煤焦化业务的营业收入为 13.97 亿元，比 2008 年上半年的 37.94 亿元减少 23.97 亿元，降低 63.2%。

煤焦化业务的营业收入大幅减少，主要是公司根据市场变化调整了焦炭生产和销售规模，而焦炭销售价格同比也有较大幅度下降。

2009 年上半年，公司焦炭销售量 98 万吨，同比减少 65 万吨，降低 39.9%，其中自产焦炭销售 93 万吨，同比减少 35 万吨，减少 27.3%。同期公司焦炭平均销售价格为 1,354 元/吨，同比减少 628 元/吨，其中内销平均价格为 1,353 元/吨，同比减少 415 元/吨；出口平均价格为 1,848 元/吨，同比减少 1,021 元/吨。

上半年，煤焦化的毛利率为 11.3%，同比下降了 16.3 个百分点。

公司管理层表示短期看，煤焦化业务存在产能过大，效益低等问题，所以公司对煤化工业务进行了调整。

高端产品比重提高带动煤矿装备业务营业收入增长

2009 年上半年，公司共完成主要煤机产品 7,487 台（套），煤矿装备业务的营业收入为 28.51 亿元，比 2008 年上半年的 22.87 亿元增加 5.64 亿元，增长 24.7%。煤矿装备业务营业收入的增长，主要是高端产品比重提高带动销售价格提高。

上半年，煤矿装备的毛利率为 20.5%，同比下降了 2.3 个百分点。

大型煤炭基地建设进展顺利

大型煤炭基地建设进展顺利。平朔矿区安太堡 600 万吨/年井工矿项目已通过预验收，5、6 月共生产原煤 134 万吨，下半年产量有望继续保持稳定增长。东露天 2,000 万吨/年煤矿项目计划于 2011 年 6 月竣工投产，目前矿坑剥离工作进展顺利，配套洗煤厂正在进行地基处理，铁路专用线已完成施工图设计等开工前准备工作。

华晋矿区王家岭 600 万吨/年煤矿项目计划于 2010 年 10 月竣工投产，目前井巷施工已完成过半，矿建工程、配套选煤厂和综合利用电厂正在全面施工，铁路专用线已完成方案设计。

大屯矿区孔庄矿 180 万吨/年改扩建工程和姚桥矿选煤厂工程正在加快建设。作为提升基地产业规模、完善煤电铝产业链的重大工程，年产 10 万吨高精度铝板带项目已正式开工。

新疆 106 煤矿 180 万吨/年改扩建项目，初步设计已通过专家评

审，近期将开工建设。

煤化工项目建设稳步推进。鄂尔多斯 2,500 万吨/年煤矿、420 万吨/年甲醇、300 万吨/年二甲醚项目总投资 380 亿元，配套煤炭资源 52.01 亿吨，目前基本完成开工前准备工作，正在积极推进项目核准。黑龙江 25 万吨/年甲醇项目现已联合试运转，预计年底前正式投产。

5 年实现翻番目标

公司将资源获取作为可持续发展的基础和根本，在山西、陕西、新疆、内蒙古等省区加大了资源获取力度。至 2009 年 6 月 30 日，按照中国矿业标准计算，中煤能源拥有煤炭保有地质储量 128.3 亿吨，其中可采储量 77.3 亿吨。除上述储量外，正在办理矿权手续的煤炭资源量约 90 亿吨。90 亿吨的煤炭资源储备主要位于内蒙和新疆。

公司管理层表示，5 年以后公司将实现产量、收入和利润的翻番目标。通过对五大基地的建设、煤化工等项目实现。总体的发展规划将于近期出台。

投资建议

预计 2009 年和 2010 年将分别实现每股收益 0.62 元、0.72 元。按照 2010 年的动态市盈率 23-25 倍计算，公司的一年内的目标价位应为 16.5 元-18 元。维持公司“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.