

下半年煤炭产量增速提高

半年报点评

报告关键点：

- 半年报稍逊
- 下半年产量增速提升
- 维持“增持-A”投资评级

报告摘要：

- 半年报稍逊：中煤能源公布了2009年上半年业绩报告，报告期内，公司实现营业收入227.6亿元，同比下降11.78%；实现营业利润49.35亿元，同比下降6.8%；实现净利润35.31亿元，同比下降0.5%；对应的每股收益为0.27元，和08年同期相同。公司半年报稍逊。
- 煤炭价格下降是主要原因：报告期内，公司完成原煤产量5267万吨，同比增长5.4%；其中，自产原煤4906万吨，同比增长5.9%；煤炭装备业务方面，实现业务收入28.51亿元，同比增长24.7%，实现毛利率20.5%，提高2.3个百分点；焦炭业务方面，完成焦炭产量200万吨，同比下降9.5%。公司营业收入下降的主要原因在于商品煤的销售价格和数量出现了下降，09年上半年公司商品煤的均价在423元/吨，同比下降23元/吨，下降5%，商品煤销售数量为3670万吨，同比下降3.3%。商品煤数量和价格下降的主原因在于出口煤炭和现货的下滑速度较大，虽然长协的价格出现了上升，但是总体的均价还是出现了下降，拖累了公司上半年业绩。
- 下半年产量增速提升：公司上半年原煤产量较低，主要的影响因素是露天矿扩帮、加长工作面以及去年同期产量过高所致，并没有像中国神华一样实现煤炭产量增加和价格下降之间的对冲，观察公司5-7月份的生产数据来看，预计下半年煤炭产量将会增加，提升公司2009年下半年的业绩；同时，焦炭业务的回暖将会有助于公司业绩的恢复。
- 维持“增持-A”投资评级：预计公司2009-2010年净利润分别为8884、10516、11309百万元，对应的每股收益为0.63、0.75、0.81元，维持“增持-A”投资评级。

评级：
增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格：
20.00 元

期限： 6 个月 上次预测： 14.00 元

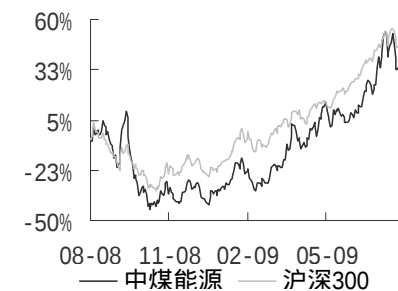
现价： 13.53 元

报告日期：
2009-08-16

市场数据

总市值(百万元)	179,389.72
流通市值(百万元)	20,536.15
总股本(百万股)	13,258.66
流通股本(百万股)	1,517.82
12 个月最高/最低	6.00/16.89 元
十大流通股东(%)	75.72%
股东户数	334,628

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	4.48	(4.81)	(12.39)
绝对收益	0.00	14.80	24.25

研究员

李大刚
高级行业分析师

021-68765917

lidg@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	36,823.3	51,464.9	51,230.5	64,038.1	71,255.2
Growth(%)	29.9%	39.8%	-0.5%	25.0%	11.3%
净利润	5,455.0	7,650.5	8,884.4	10,516.0	11,309.2
Growth(%)	90.3%	31.7%	23.9%	18.4%	7.5%
毛利率(%)	43.0%	42.0%	46.1%	46.0%	46.0%
净利润率(%)	14.0%	13.2%	16.5%	15.6%	15.1%
每股收益(元)	0.39	0.51	0.63	0.75	0.81
每股净资产(元)	2.58	5.14	5.79	6.58	7.43
市盈率	34.7	26.3	21.3	18.0	16.8
市净率	5.2	2.6	2.3	2.1	1.8
净资产收益率(%)	15.9%	11.2%	11.5%	12.0%	11.4%
ROIC(%)	27.2%	21.3%	19.1%	19.7%	19.0%
EV/EBITDA	17.0	14.8	11.9	9.8	8.8
股息收益率	0.6%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

前期研究成果

中煤能源：09 年有望增长

2009-06-29

中煤能源：一季度报告逊色

2009-04-28

中煤能源：失之 08，得之 09

2009-03-30

1. 半年报稍逊

半年报稍逊：中煤能源公布了 2009 年上半年业绩报告，报告期内，公司实现营业收入 227.6 亿元，同比下降 11.78%；实现营业利润 49.35 亿元，同比下降 6.8%；实现净利润 35.31 亿元，同比下降 0.5%；对应的每股收益为 0.27 元，和 08 年同期相同。公司半年报稍逊。

煤炭价格下降是主要原因：报告期内，公司完成原煤产量 5267 万吨，同比增长 5.4%；其中，自产原煤 4906 万吨，同比增长 5.9%；煤炭装备业务方面，实现业务收入 28.51 亿元，同比增长 24.7%，实现毛利率 20.5%，提高 2.3 个百分点；焦炭业务方面，完成焦炭产量 200 万吨，同比下降 9.5%。公司营业收入下降的主要原因在于商品煤的销售价格和数量出现了下降，09 年上半年公司商品煤的均价在 423 元/吨，同比下降 23 元/吨，下降 5%，商品煤销售数量为 3670 万吨，同比下降 3.3%。商品煤数量和价格下降的主原因在于出口煤炭和现货的下滑速度较大，虽然长协的价格出现了上升，但是总体的均价还是出现了下降，拖累了公司上半年业绩。

表 1 煤炭价格和产量下降影响上半年业绩

		2009 年上半年		2008 年上半年		同比增减	
		销售量	销售价格	销售量	销售价格	销售量	销售价格
自产商品煤	合计	3670	423	3794	446	-124	-23
	(一) 动力煤	3611	415	3652	429	-41	-14
	1、出口	58	533	312	674	-254	-141
	(1) 长协	58	533	312	674	-254	-141
	(2) 现货						
	2、内销	3553	414	3340	407	213	7
	(1) 长协	3070	415	2700	362	370	53
	(2) 现货	483	403	640	596	-157	-193
	(二) 焦煤	59	874	142	879	-83	-5
	1、出口			1	1938	-1	
	2、内销	59	874	141	870	-82	4

数据来源：公司公告 安信证券研究中心

2. 下半年产量增速提升

公司上半年原煤产量较低，主要的影响因素是露天矿扩帮、加长工作面以及去年同期产量过高所致，并没有像中国神华一样实现煤炭产量增加和价格下降之间的对冲，观察公司 5-7 月份的生产数据来看，预计下半年煤炭产量将会增加，提升公司 2009 年下半年的业绩；同时，焦炭业务的回暖将会有助于公司业绩的恢复。

表 2 公司煤炭产量下半年增速上升

	原煤产量	自产原煤	原煤产量增速	自产原煤产量增速
5 月份	1048	980	21.9%	20.4%
6 月份	1064	978	24.3%	23.3%
7 月份	1032	931	33.5%	41.3%

数据来源：公司公告 安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间	2009-8-15		
利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	36,823.3	51,464.9	51,230.5	64,038.1	71,255.2	成长性					
减: 营业成本	20,990.4	29,840.5	27,588.4	34,580.6	38,477.8	营业收入增长率	29.9%	39.8%	-0.5%	25.0%	11.3%
营业税费	656.7	1,249.0	1,229.5	1,601.0	1,710.1	营业利润增长率	96.5%	37.4%	22.4%	18.4%	7.5%
销售费用	6,846.2	7,187.8	7,684.6	10,246.1	11,400.8	净利润增长率	90.3%	31.7%	23.9%	18.4%	7.5%
管理费用	2,261.5	2,576.7	3,330.0	4,162.5	5,344.1	EBITDA 增长率	86.6%	14.3%	23.8%	17.7%	7.9%
财务费用	734.9	-525.1	-426.9	-554.3	-735.7	EBIT 增长率	96.1%	17.6%	24.8%	18.0%	6.5%
资产减值损失	82.2	214.4	-	-	-	NOPLAT 增长率	89.8%	20.5%	18.2%	17.9%	6.5%
加: 公允价值变动收益	1,698.4	-1,406.4	-	-	-	投资资本增长率	53.8%	31.6%	14.8%	10.1%	10.9%
投资和汇兑收益	94.3	160.1	20.0	20.0	20.0	净资产增长率	22.3%	99.0%	13.1%	13.6%	12.9%
营业利润	7,044.1	9,675.3	11,844.9	14,022.3	15,078.0	利润率					
加: 营业外净收支	102.9	297.0	1.0	-1.0	1.0	毛利率	43.0%	42.0%	46.1%	46.0%	46.0%
利润总额	7,147.0	9,972.2	11,845.9	14,021.3	15,079.0	营业利润率	19.1%	18.8%	23.1%	21.9%	21.2%
减: 所得税	1,691.9	2,321.8	2,961.5	3,505.3	3,769.7	净利润率	14.0%	13.2%	16.5%	15.6%	15.1%
净利润	5,455.0	7,650.5	8,884.4	10,516.0	11,309.2	EBITDA/营业收入	25.8%	21.1%	26.3%	24.7%	24.0%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	21.1%	17.8%	22.3%	21.0%	20.1%
货币资金	10,740.3	37,389.5	39,589.5	45,936.2	51,677.7	运营效率					
交易性金融资产	2,037.6	300.0	-	-	-	固定资产周转天数	158	136	168	156	159
应收帐款	3,909.9	5,271.0	4,912.5	6,140.6	6,832.7	流动营业资本周转天数	11	32	45	50	58
应收票据	945.5	1,123.9	1,122.9	1,403.6	1,561.8	流动资产周转天数	238	260	368	333	349
预付帐款	1,900.6	1,420.9	2,248.5	3,286.0	4,440.3	应收帐款周转天数	29	28	30	27	28
存货	3,431.6	4,170.5	4,535.1	5,684.5	6,325.1	存货周转天数	29	27	31	29	30
其他流动资产	235.3	1,343.2	1,326.8	2,223.3	2,728.5	总资产周转天数	538	534	683	601	611
可供出售金融资产	9.7	22.7	-	-	-	投资资本周转天数	274	275	338	303	301
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	1,670.8	2,586.3	1,670.0	1,670.0	1,670.0	ROE	15.9%	11.2%	11.5%	12.0%	11.4%
投资性房地产	-	33.7	-	-	-	ROA	9.4%	8.1%	8.9%	9.2%	8.8%
固定资产	16,889.6	21,913.3	25,957.3	29,511.2	33,389.8	ROIC	27.2%	21.3%	19.1%	19.7%	19.0%
在建工程	5,857.5	8,473.9	8,084.3	7,850.6	8,910.4	费用率					
无形资产	9,605.3	9,677.2	9,677.3	9,677.3	9,677.4	销售费用率	18.6%	14.0%	15.0%	16.0%	16.0%
其他非流动资产	725.7	952.9	729.7	721.6	716.8	管理费用率	6.1%	5.0%	6.5%	6.5%	7.5%
资产总额	57,959.4	94,679.0	99,853.9	114,104.9	127,930.5	财务费用率	2.0%	-1.0%	-0.8%	-0.9%	-1.0%
短期债务	316.2	268.3	300.0	300.0	300.0	三费/营业收入	26.7%	18.0%	20.7%	21.6%	22.5%
应付帐款	6,159.2	7,890.1	6,424.7	8,053.0	8,960.6	偿债能力					
应付票据	197.8	635.0	226.8	284.2	316.3	资产负债率	40.9%	28.0%	22.8%	23.2%	22.7%
其他流动负债	3,950.0	4,099.9	4,216.0	4,984.4	5,839.5	负债权益比	69.3%	39.0%	29.6%	30.3%	29.4%
长期借款	8,963.4	10,193.5	10,193.5	10,193.5	10,193.5	流动比率	2.18	3.96	4.81	4.75	4.77
其他非流动负债	4,137.4	3,464.5	1,428.8	2,709.6	3,431.3	速动比率	1.86	3.63	4.41	4.33	4.36
负债总额	23,724.0	26,551.3	22,789.7	26,524.7	29,041.1	利息保障倍数	10.59	-17.43	-26.74	-24.30	-19.50
少数股东权益	3,236.5	4,659.5	5,103.7	5,629.5	6,194.9	分红指标					
股本	11,733.3	13,258.7	13,308.7	13,308.7	13,308.7	DPS(元)	0.08	0.06	-	-	-
留存收益	19,277.4	50,234.3	58,651.8	68,642.0	79,385.8	分红比率	20.3%	12.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	34,235.4	68,127.7	77,064.2	87,580.2	98,889.4	股息收益率	0.6%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	5,455.0	7,650.5	8,884.4	10,516.0	11,309.2	EPS(元)	0.39	0.51	0.63	0.75	0.81
加: 折旧和摊销	2,027.0	2,107.4	2,030.2	2,364.1	2,742.6	BVPS(元)	2.58	5.14	5.79	6.58	7.43
资产减值准备	82.2	214.4	-	-	-	PE(X)	34.7	26.3	21.3	18.0	16.8
公允价值变动损失	-1,698.4	1,406.4	-	-	-	PB(X)	5.2	2.6	2.3	2.1	1.8
财务费用	420.4	769.3	-432.1	-426.9	-554.3	P/FCF	-	-61.9	135.1	37.5	39.2
投资收益	-94.3	-160.1	-20.0	-20.0	-20.0	P/S	4.9	3.5	3.5	2.8	2.5
少数股东损益	283.7	838.6	444.2	525.8	565.5	EV/EBITDA	17.0	14.8	11.9	9.8	8.8
营运资金的变动	-1,973.0	-1,312.5	-3,896.1	-857.2	-634.0	CAGR(%)	24.5%	13.9%	16.8%		
经营活动产生现金流量	5,020.4	9,975.7	7,015.8	11,974.4	13,227.6	PEG	1.4	1.9	1.3	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	-13,689.6	-30,964.7	-3,772.1	-5,011.1	-7,011.1	ROIC/WACC	2.9	2.2	2.0	2.1	2.0
融资活动产生现金流量	-4,623.6	24,728.4	-12.8	554.3	735.7	REP	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易,并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有,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。如引用发布,需注明出处为安信证券研究中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险,未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险,未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤 021-67865293	上海联系人 zhuxian@essence.com.cn	凌洁 021-68765237	上海联系人 lingjie@essence.com.cn
梁涛 021-68766067	上海联系人 liangtao@essences.com.cn	李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essence.com.cn
南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn	张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essence.com.cn
周蓉 010-66581676	北京联系人 zhourong@essence.com.cn	马正南 010-66581668	北京联系人 mazn@essence.com.cn
李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essence.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essence.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essence.com.cn	王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn
李瑾 0755-82558084	深圳联系人 lijin@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100024