

日期：2009 年 8 月 20 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)	15.62
12mth A 股价格区间 (元)	4.96/22.35
总股本 (百万股)	1850
无限售 A 股/总股本	56.6%
流通市值 (百万元)	16,354
每股净资产 (元)	3.17
PBR (X)	4.9
DPS (Y08, 元)	10 派 2 元 (税前)

主要股东 (Y09H1)

国家开发投资公司	42.36%
国华能源有限公司	18.8%
安徽新集煤电有限公司	18.8%

收入结构 (Y09H1)

煤炭业务	96%
餐饮服务	2%
商业	2%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：ZHB09—CT07

销量增长 提升利润

■ 动态事项：

公司公布 09 年中报，上半年实现营业收入 26.4 亿元，同比增长 17%；毛利率 38%，同比持平；净利 4.9 亿元，同比增长 22%；每股收益 0.26 元，同比增长 18%。

■ 主要观点：

■ 产销量实现较大幅度增长，销售价格小幅下跌。

公司原煤产量 714 万吨，同比增长 25%。商品煤产量 626 万吨，同比增长 23%，商品煤回收率 87.7%。煤炭销售 623 万吨，同比增长 22%。综合平均售价 407 元/吨，同比下降 2.6%。商品煤销售收入 25.4 亿元，同比增长 19%。商品煤销售增长是促使业绩增长的主要动力。

■ 成本控制得当，同比下降 1.3%，总体毛利率持平。

商品煤平均销售价格同比下降 2.6%，销售成本 256 元/吨，同比下降 1.3%，在一定程度上抵销了价格下滑对毛利率的压力。同时其它业务的毛利率上升，公司总体毛利率同比持平。从成本构成上看，销售成本中工人工资出现较大幅度下降，49 元/吨，同比下降 16%。公司显示了良好的成本管控能力。

■ 每吨期间费用成本同比下降 6%，费用控制成果明显。

每吨煤期间费用成本 48.28 元，同比下降 6%；其中管理费用 23.4 元/吨，同比下降 3.6%。营业费用 3.59 元/吨，同比增长 0.46%。财务费用 21.3 元/吨，同比下降 3%。从绝对值上看，财务费用 1.3 亿元，同比增长 7%，主要是报告期内资本开支增加所导致的贷款存量增加。管理费用 1.46 亿元，同比增长 6.3%，主要因为资源补偿费和水土流失费等税费增长。销售费用 2246 万，同比增长 41%，因铁路运费增长。营业税金、销售费用和管理费用三项合计占收入 9%，同比持平。

■ 内部产能扩张进行中，外部资产注入尚需时日。

目前产量增加得益于 07 年投产的刘庄矿产出增长，公司有四个在产矿井新集一矿、新集二矿、新集三矿和刘庄煤矿。另有板集煤矿和口孜东矿预计分别在今年底和 2011 年投产。国家开发投资公司对公司的重大资产重组尽管没有成功，但未来时机成熟仍会有资产注入到上市公司，惟时间难以确定。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”。

公司信息披露详尽，业绩增长优于行业平均水平。公司目前股价对应09年22XPE和10年17XPE，略低与行业平均水平，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	5426	6452	8065
年增长率(%)	48	19	25
归属于母公司的净利润	1203	1329	1673
年增长率(%)	193	11	26
每股收益(元)	0.65	0.72	0.90
PER(X)	24	22	17

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	5426	6452	8065
营业总成本	3044	3764	4705
营业税金及附加	80	95	118
销售费用	61	73	91
管理费用	344	409	512
财务费用	263	313	391
资产减值损失	2	3	4
公允价值变动净收益	-31	-20	-10
投资净收益	12	2	5
营业利润	1613	1777	2239
营业外收入	30	30	30
营业外支出	30	25	25
利润总额	1613	1782	2244
所得税费用	426	471	593
净利润	1187	1311	1651
少数股东权益	-16	-18	-22
归属于母公司所有者的净利润	1203	1329	1673
总股本(百万股)	1850	1850	1850
每股收益(元)	0.65	0.72	0.90

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	2009-08-20		EPS			PER	
			股票价格	08A	09E	10E	08X	09X	10X
中国神华	601088	CNY	32.5	1.34	1.49	1.65	24	22	20
中煤能源	601898	CNY	12.64	0.51	0.49	0.56	25	26	23
兖州煤业	600188	CNY	17.61	1.32	0.77	0.83	13	23	21
西山煤电	000983	CNY	34.97	1.44	1.08	1.25	24	32	28
平煤天安	601666	CNY	29.17	1.90	1.22	1.42	15	24	21
大同煤业	601001	CNY	39.46	2.40	1.95	2.19	16	20	18
潞安环能	601699	CNY	41.83	2.48	2.02	2.23	17	21	19
金牛能源	000937	CNY	35.97	2.49	1.77	2.07	14	20	17
开滦股份	600997	CNY	18.96	0.67	0.77	0.92	28	25	21
神火股份	000933	CNY	26.06	1.53	0.92	1.29	17	28	20
国投新集	601918	CNY	15.62	0.65	0.72	0.90	24	22	17
露天煤业	002128	CNY	24	0.65	0.75	0.85	37	32	28
国阳新能	600348	CNY	38.61	1.51	1.90	2.11	26	20	18
兰花科创	600123	CNY	39.39	2.45	2.02	2.21	16	20	18
上海能源	600508	CNY	21.39	1.54	1.08	1.18	14	20	18
平庄能源	000780	CNY	11.43	0.67	0.56	0.61	17	20	19
煤气化	000968	CNY	20.39	1.33	0.94	1.14	15	22	18
恒源煤电	600971	CNY	30.86	1.25	1.21	1.28	25	26	24
国际实业	000159	CNY	14.36	0.61	0.76	0.80	23	19	18
盘江股份	600395	CNY	26.47	1.08	1.22	1.48	25	22	18
均值							21	23	20

资料来源：公司报告，Wind，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。