



朱洪波

021-53519888-1912

Zhuhongbo@sigchina.com

## 新产能如期释放

## 资源整合进行中

## 基本数据 (Y09H1)

|                   |               |
|-------------------|---------------|
| 报告日股价 (元)         | 35.00         |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 7.17/42.53    |
| 总股本 (百万股)         | 2424          |
| 无限售 A 股/总股本       | 47%           |
| 流通市值 (百万元)        | 39,635        |
| 每股净资产 (元)         | 3.86          |
| PBR (X)           | 9.1           |
| DPS (Y08, 元)      | 10 派 4.2 (税前) |

## 主要股东 (Y09H1)

|              |       |
|--------------|-------|
| 山西焦煤集团有限责任公司 | 54.4% |
| 易方达价值成长基金    | 1.73% |
| 融通新蓝筹基金      | 1.37% |

## 收入结构 (Y09H1)

|       |     |
|-------|-----|
| 煤炭业   | 89% |
| 电力及供热 | 11% |

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：ZHB09—CT11

## ■ 动态事项：

实地调研上市公司，重点了解公司业绩，产能增长，资源整合等情况

## ■ 主要观点：

## 平顶山矿难对山西煤炭生产有重大影响

据公司介绍，山西境内有许多和发生矿难矿井类似的技改矿在矿难发生前也是边整改边生产。矿难发生后这些矿停止生产。

## 资源税征收会对行业有重大影响

未来可能会有其它税种归并于资源税名录之下，新增的税收应该不会很大。原因在于尽管上市公司业绩普遍不错，但更多的非上市公司盈利能力并不强，一旦征收过多的资源税会造成企业负担过重，影响盈利。

## 公司预计 09 年全年将增产 200-250 万吨原煤

1-8 月份公司产量较计划增长 8%，产销率 100%。全年预计增产 200-250 万吨，达到 1800 万吨左右。新增产能主要来自于兴县煤矿。

## 公司对明年煤价持乐观态度，成本结构不会有大变化

基于一个简单逻辑，公司认为焦煤价格明年会上涨，理由在于目前国外对焦煤的需求很弱，一旦国外需求恢复，焦煤价格就会上涨，前提是国内的需求不会大幅下降。公司预计动力煤价格将保持坚挺。

## 兴县项目进展顺利，09 年产量 500 万吨，10 年 1000-1500 万吨

兴县煤种为气煤，因配套洗选厂尚未建好，目前出售原煤。其中地销 100 万吨，其它经铁路运输销售。成本 120 元/吨，坑口含税价 350 元/吨。待明年洗选厂建好后，以出售洗煤为主，更将提升公司的收益，目前配焦煤含税价 850 元/吨，洗选剩余的 5000 卡动力煤，价格 400 元/吨(含税)，将销售给华能电力。兴县项目最终设计产能将达到 2500 万吨。

## 和首钢合资焦化厂已在生产，后续可能与鞍钢有类似合作

1 号和 2 号炼焦炉已经在生产，3 号炉将于本月底开始生产，4 号炉明年初投产。按照协议炼焦煤超过 60% 由上市公司供应，解决部分焦煤销售。公司透露后续可能会与鞍钢有类似合作。

## 未来资本支出较大，后续或有新融资需求

公司中报有 30 亿现金，新发债 30 亿申请已获证监会批准。但公司后续资本开支巨大，仅内蒙古项目资源价款就需要 27-28 亿元，矿井建设还需要新投入。公司在山西临汾有三个待整合资源包，产量 1100 万吨，约需要投入 11 亿元。未来如果有合适资源，公司会考虑收购。

## ■ 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 1.08 元和 1.25 元，动态 PE 值分别为 32 倍和 28 倍。高于行业平均水平，但考虑到公司以焦煤为主，受益下游钢铁行业复苏更显著，同时公司向下游炼焦行业和煤化工延伸，新产能未来陆续投产，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                | 13255 | 11721 | 13479 |
| 年增长率 (%)            | 70    | -12   | 15    |
| 归属于母公司的净利润          | 3490  | 2607  | 3036  |
| 年增长率 (%)            | 233   | -26   | 17    |
| 每股收益 (元)            | 1.44  | 1.08  | 1.25  |
| PER (X)             | 24    | 32    | 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         | 13255  | 11721 | 13479 |
| 营业总成本         | 6432   | 6555  | 7538  |
| 营业税金及附加       | 134    | 205   | 235   |
| 营业费用          | 383    | 318   | 365   |
| 管理费用          | 1474   | 980   | 1078  |
| 财务费用          | 106    | 89    | 98    |
| 资产减值损失        | 8.22   | 0     | 0     |
| 公允价值变动净收益     | 0      | 0     | 0     |
| 投资净收益         | -42    | 0     | 0     |
| 营业利润          | 4674   | 3574  | 4165  |
| 营业外收入         | 4      | 0     | 0     |
| 营业外支出         | 20     | 0     | 0     |
| 利润总额          | 4658   | 3574  | 4165  |
| 所得税费用         | 1125   | 893   | 1040  |
| 净利润           | 3533   | 2681  | 3125  |
| 少数股东权益        | 43     | 74    | 89    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 3490   | 2607  | 3036  |
| 总股本 (百万股)     | 2424   | 2424  | 2424  |
| 每股收益 (元)      | 1.44   | 1.08  | 1.25  |

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  | 2009-09-21 |      | EPS  |      |     | PER |     |  |
|------|--------|-----|------------|------|------|------|-----|-----|-----|--|
|      |        |     | 股票价格       | 08A  | 09E  | 10E  | 08X | 09X | 10X |  |
| 中国神华 | 601088 | CNY | 33.26      | 1.34 | 1.49 | 1.65 | 25  | 22  | 20  |  |
| 中煤能源 | 601898 | CNY | 12.67      | 0.51 | 0.49 | 0.56 | 25  | 26  | 23  |  |
| 兖州煤业 | 600188 | CNY | 18.91      | 1.32 | 0.77 | 0.83 | 14  | 25  | 23  |  |
| 西山煤电 | 000983 | CNY | 35         | 1.44 | 1.08 | 1.25 | 24  | 32  | 28  |  |
| 平煤天安 | 601666 | CNY | 29.79      | 1.90 | 1.22 | 1.42 | 16  | 24  | 21  |  |
| 大同煤业 | 601001 | CNY | 39.97      | 2.40 | 1.95 | 2.19 | 17  | 20  | 18  |  |
| 潞安环能 | 601699 | CNY | 42.97      | 2.48 | 2.16 | 2.61 | 17  | 20  | 16  |  |
| 金牛能源 | 000937 | CNY | 34.6       | 2.49 | 1.77 | 2.07 | 14  | 20  | 17  |  |
| 开滦股份 | 600997 | CNY | 24.65      | 0.67 | 0.77 | 0.92 | 37  | 32  | 27  |  |
| 神火股份 | 000933 | CNY | 27.27      | 1.53 | 0.92 | 1.29 | 18  | 30  | 21  |  |
| 国投新集 | 601918 | CNY | 15.78      | 0.65 | 0.72 | 0.90 | 24  | 22  | 18  |  |
| 露天煤业 | 002128 | CNY | 25.38      | 0.65 | 0.75 | 0.85 | 39  | 34  | 30  |  |
| 国阳新能 | 600348 | CNY | 40.99      | 1.51 | 1.90 | 2.11 | 27  | 22  | 19  |  |
| 兰花科创 | 600123 | CNY | 38.87      | 2.45 | 2.02 | 2.21 | 16  | 19  | 18  |  |
| 上海能源 | 600508 | CNY | 22.17      | 1.54 | 1.08 | 1.18 | 14  | 20  | 19  |  |
| 平庄能源 | 000780 | CNY | 12         | 0.67 | 0.56 | 0.61 | 18  | 21  | 20  |  |
| 煤气化  | 000968 | CNY | 19.67      | 1.33 | 0.94 | 1.14 | 15  | 21  | 17  |  |
| 恒源煤电 | 600971 | CNY | 31.13      | 1.35 | 1.16 | 1.25 | 23  | 27  | 25  |  |
| 国际实业 | 000159 | CNY | 14.4       | 0.61 | 0.76 | 0.80 | 23  | 19  | 18  |  |
| 盘江股份 | 600395 | CNY | 26.06      | 1.08 | 1.22 | 1.48 | 24  | 21  | 18  |  |
| 均值   |        |     |            |      |      |      | 22  | 24  | 21  |  |

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 | <b>Superperform</b> | 股价表现将强于基准指数 20%以上         |
| 跑赢大市 | <b>Outperform</b>   | 股价表现将强于基准指数 10%以上         |
| 大市同步 | <b>In-Line</b>      | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 落后大市 | <b>Underperform</b> | 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 | <b>Attractive</b> | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%        |
| 中性   | <b>Neutral</b>    | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 谨慎   | <b>Cautious</b>   | 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。