

2010 年业绩稳定增长

研究结论

- 2010 年产量同比增长 8.1% 左右。公司 2009 年商品煤产量 2.1 亿吨，同比增长 2460 万吨或 13.25%，产量增长主要来自哈尔乌素煤矿、布尔台煤矿、锦界能源产能的逐步释放。2010 年商品煤产量预计增加 1700 万吨左右，增幅为 8.1%，其中，上述三矿达产增加产量 1500 万吨左右，设计能力 1000 万吨/年的黄玉川煤矿有望在 2010 年下半年投产，增加计当年产量 200 万吨左右。
- 2010 年销量同比增长 11.4%。2009 年商品煤销量 2.33 亿吨，同比增长 2160 万吨或 9.3%，销量增长低于产量的原因在于外购煤下降，全年外购煤销量 4400 万吨，同比下降 300 万吨或 6.4%。公司外购煤业务的调整主要根据市场情况而定，考虑到 2010 年煤炭市场总体供求偏紧，2010 年外购煤业务将显著增长，预计全年在 6000 万吨左右，较 2009 年增加 1600 万吨或 36%。综合产量情况，2010 年销量预计在 2.87 亿吨左右，同比增长 11.4%，其中，2009 年出口 1360 万吨，同比下降 760 万吨或 36.9%，随着国际煤价的回升，预计 2010 年出口达到 1500 万吨以上。
- 2010 年综合煤价同比增长 9.1%。根据相关报道，公司 2009 年电煤合同价格同比上涨 30 元/吨，5500 大卡煤炭售价由 540 元/吨上调至 570 元/吨（含税），涨幅为 5.6%，涨幅略低于市场此前预期，主要原因在于政府对煤电关系的协调。考虑到 2010 年供求总体偏紧，预计煤炭现货价格同比涨幅在 15% 左右。预计公司 2010 年煤炭出口价格将由 70 美元/吨上涨至 100 美元/吨。假定公司 2010 年国内合同煤与市场煤占比与 2009 年相同，分别为 70%、30%，出口占总销量比重为 5.2%，公司 2010 年煤炭综合售价同比增加 9.1% 左右，是 2010 年业绩增长的主要动力。
- 电力业务稳步增长。公司 2009 年全年发电量为 1051 亿度，同比增长 72.9 亿度或 7.45%，略高于全国发电量增速，增量主要来自宁海电力 2×1000 兆瓦机组、黄骅电力 1×660 兆瓦机组等新机组投入商业运营带来的增量以及利用小时数的提高。考虑到 2010 年全国发电量增速较 2009 年增长 9.5% 左右，预计公司 2010 年发电量同比增长 10% 左右，增长来自新机组投产以及利用小时数提高。
- 上调 2010 年 EPS 至 1.88 元。煤炭业务的量增价涨将推动公司 2010 年业绩稳定增长，而长期看，随着内蒙古新街和陕西榆神两个亿吨级矿区在 2013 年投产，公司产量将大幅增长，此外，收购集团煤矿资产也有望逐步推进。基于现货价格的上涨超出预期，我们将 2010—2011 年预测 EPS 上调至 1.88 元，1.91 元，维持公司“买入”投资评级。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王帅

煤炭行业首席分析师

8621-63325888 × 6068

wangshuai@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (10 年 1 月 20 日) 34.49 元

目标价格 (12 个月) 36.54 元

总股本/A 股 (万股) 1988962/180000

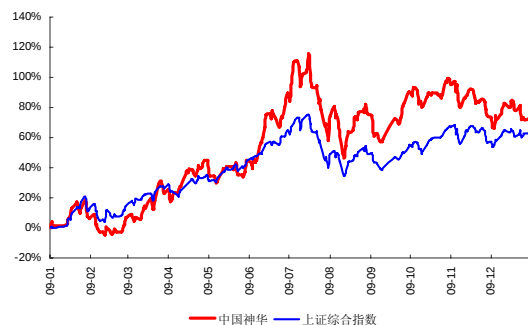
A 股市值 (亿元) 6289.1 亿元

国家/地区 中国

行业 煤炭

报告日期 2010 年 1 月 21 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-5	-12	63
相对表现 (%)	-6	-15	3

资料来源：WIND

财务预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入 (百万)	107133	116851	132775	140500
营业利润 (百万)	37501	47533	52964	53731
净利润 (百万)	26588	33971	37356	37900
每股收益 (元)	1.34	1.63	1.88	1.91
净资产收益率	17.8%	19.5%	17.7%	15.2%
市盈率(X)	23.65	18.51	16.84	16.59

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	77906	88733	117070	145753
现金	59491	66089	91194	119165
应收账款	7525	8063	9320	9784
其它应收款	1141	2052	2675	2323
预付账款	687	2934	2821	2583
存货	7842	8492	9806	10718
其他	1220	1103	1253	1181
非流动资产	200501	224888	248024	270041
长期投资	3902	3798	3840	3848
固定资产	132069	152227	172129	191915
无形资产	23806	25206	25606	26006
其他	40724	43657	46449	48272
资产总计	278407	313621	365093	415794
流动负债	42656	36475	37856	40820
短期借款	13119	9092	9038	10416
应付账款	9641	12412	13263	14322
其他	19896	14970	15554	16082
非流动负债	61611	74195	82621	88087
长期借款	56045	66045	74045	79045
其他	5566	8150	8576	9042
负债合计	104267	110669	120477	128907
少数股东权益	25173	28948	33157	37427
股本	19890	19890	19890	19890
资本公积	88144	88144	88144	88144
留存收益	41048	65870	103226	141126
归属母公司股东权益	148967	174004	211460	249460
负债和股东权益	278407	313621	365093	415794

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	44226	53784	51337	55159
净利润	29815	37746	41565	42171
折旧摊销	10175	6555	7591	8690
财务费用	3865	3409	3733	3230
投资损失	-853	-800	-800	-800
营运资金变动	-314	1356	-1296	1405
其它	1538	5518	545	463
投资活动现金流	-36020	-35566	-30365	-30338

利润表

单位:百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	107133	116851	132775	140500
营业成本	54111	54900	63300	70000
营业税金及附加	2717	2571	2921	3091
营业费用	673	760	863	913
管理费用	8302	8180	9294	9835
财务费用	3865	3409	3733	3230
资产减值损失	1289	400	600	600
公允价值变动收益	472	100	100	100
投资净收益	853	800	800	800
营业利润	37501	47533	52964	53731
营业外收入	271	150	150	150
营业外支出	901	500	500	500
利润总额	36871	47183	52614	53381
所得税	7056	9437	11049	11210
净利润	29815	37746	41565	42171
少数股东损益	3227	3775	4209	4270
归属母公司净利润	26588	33971	37356	37900
EBITDA	51541	57496	64287	65650
EPS (元)	1.34	1.71	1.88	1.91

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	30.5%	9.1%	13.6%	5.8%
营业利润	21.1%	26.8%	11.4%	1.4%
归属于母公司净利润	29.7%	27.8%	10.0%	1.5%
获利能力				
毛利率	49.5%	53.0%	52.3%	50.2%
净利率	24.8%	29.1%	28.1%	27.0%
ROE	17.8%	19.5%	17.7%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	37.5%	35.3%	33.0%	31.0%
净负债比率	71.22%	68.53%	69.63%	70.02%
流动比率	1.83	2.43	3.09	3.57
速动比率	1.62	2.18	2.81	3.29
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.39	0.39	0.36

资本支出	36546	35000	30000	30000	应收账款周转率	16	15	15	14
长期投资	-150	-245	65	38	应付账款周转率	5.84	4.98	4.93	5.08
其他	376	-811	-300	-300	每股指标（元）				
筹资活动现金流	-2556	-11620	4133	3150	每股收益(最新摊薄)	1.34	1.71	1.88	1.91
					每股经营现金流(最				
短期借款	8216	-4027	-54	1378	新摊薄)	2.22	2.70	2.58	2.77
					每股净资产(最新摊				
长期借款	6327	10000	8000	5000	薄)	7.49	8.75	10.63	12.54
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	443	0	0	0	P/E	23.65	18.51	16.84	16.59
其他	-17542	-17593	-3813	-3229	P/B	4.22	3.61	2.97	2.52
现金净增加额	5650	6598	25105	27970	EV/EBITDA	13	11	10	10

研究员承诺

王帅：煤炭行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn