

产能长期扩张潜力大

研究结论

- 2009 年煤炭产量增长 8.2%。公司 2009 年煤炭产量 1.09 亿吨，同比增加 819 万吨或 8.2%，产量增速略低于全国煤炭产量增速，其中，自产煤 1 亿吨，同比增加 931 万吨或 10%，自产煤产量增加主要来自设计能力 600 万吨/年的安太堡煤矿 2009 年上半年投产；外购煤产量 776 万吨，同比下降 112 万吨，降幅为 12.6%，下降原因在于山西大规模煤炭资源整合导致小煤矿产量下降。
- 2009 年煤炭贸易量同比增加 9.1%。公司 2009 年煤炭贸易量完成 9676 万吨，同比增加 806 万吨或 9.1%。其中，国内煤炭销量为 9049 万吨，同比增加 1779 万吨或 24.5%；自营出口 131 万吨，同比下降 548 万吨或 81%；代理出口 296 万吨，同比下降 623 万吨或 67.8%；代理进口 200 万吨，同比增加 198 万吨。公司 2009 年出口大幅下降的主要原因在于国际市场的疲软以及国际煤价低于国内煤价。
- 2010 年产量增长 10%。公司 2010 年自产煤产量将保持平稳增长，主要来自 2010 年上半年将要投产的王家岭煤矿贡献产量 200 万吨左右，现有煤矿技改增产 700 万吨左右，合计增加产量 900 万吨左右，较 2009 年增长 9%；考虑到山西省资源整合矿井在 2010 年逐步释放产能，预计公司外购煤将会较 2009 年小幅增长 200 万吨左右达到 1000 万吨。总体看，公司 2010 年产量有望达到 1.2 亿吨，同比增长 10%。
- 2010 年综合售价同比增 7.5% 左右。根据报道，公司 2010 年电煤合同价格上涨 30 元/吨，按照公司 2009 年上半年合同价格 415 元/吨计算，涨幅在 6.2% 左右；根据秦皇岛港现货价格情况，预计公司 2010 年现货价格同比上涨 15% 左右。按照 2009 年的合同与现货比重分别为 85%、15% 计算，2010 年综合煤价涨幅 7.5%，是今年业绩增长的主要驱动因素。
- 长期产能扩张潜力大。公司长期产能扩张潜力非常突出，主要在于：设计生产能力 2000 万吨/年的东露天矿有望在 2011 年 6 月份投产；鄂尔多斯 2500 万吨/年煤矿已经处于前期准备阶段，有望在 2013 年投产；集团现有产能 900 万吨左右，整合山西当地煤矿未来产能有望达到 1000 万吨，未来资产注入值得期待。
- 维持“增持”评级。我们维持公司 2009—2011 年预测每股收益 0.62 元、0.75 元、0.86 元，以 1 月 27 日收盘价计算，公司 2010 年动态市盈率 16 倍，处于行业平均水平，考虑到公司作为煤炭行业龙头，未来增长潜力大，我们维持公司“增持”投资评级。



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 01 月 27 日) 11.9 元

目标价格 (12 个月) 13.5 元

总股本/A 股 (万股) 1325900/915200

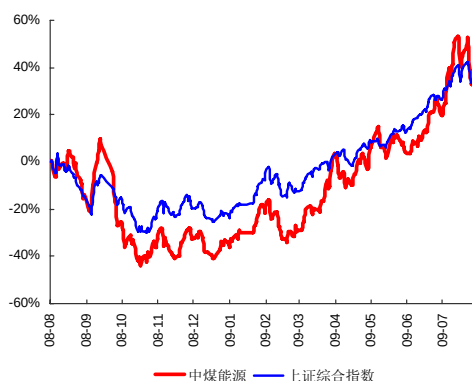
A 股市值 (亿元) 1274 亿元

国家/地区 中国

行业 煤炭

报告日期 20010 年 01 月 28 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-2.5	-7	56
相对表现 (%)	0.5	1	14

资料来源: WIND

财务预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入 (百万)	51464	49735	53867	58267
营业利润 (百万)	9675	11639	13732	16607
净利润 (百万)	7650	9429	11062	11428
每股收益 (元)	0.51	0.62	0.75	0.86
净资产收益率	10.7%	11.8%	12.7%	13.1%
市盈率(X)	23.3	19.2	15.9	13.8

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

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。

表 1：中煤能源 2009 年主要运营数据

指标项目	单 位	2009年		2008		变化比率 (%)	
		12月份	累计	12 月份	累计	12 月份	累计
1、原煤产量	万吨	853	10856	860	10037	-0.8	8.2
其中：自产	万吨	812	10080	663	9149	22.5	10.2
2、焦炭产量	万吨	41	443	27	367	51.9	20.7
其中：权益产量	万吨	30	317	16	283	87.5	12.0
3、煤矿装备产值	万元	38619	582529	32314	449362	19.5	29.6
4、煤炭贸易量	万吨	939	9676	692	8870	35.7	9.1
（1）国内销售	万吨	838	9049	526	7270	59.3	24.5
其中：动力煤	万吨	780	8765	517	6993	50.9	25.3
焦煤	万吨	58	284	9	277	-	2.5
（2）自营出口	万吨	21	131	45	679	-53.3	-80.7
其中：动力煤	万吨	21	130	45	670	-53.3	-80.6
焦煤	万吨	0	1	0	9	-	-88.9
（3）代理出口	万吨	29	296	121	919	-76.0	-67.8

资产负债表

单位: 百万元

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	51019	56464	64891	75557	营业收入	51465	49735	53867	58267
现金	37389	42999	50942	60294	营业成本	29840	27825	28980	29635
应收账款	4458	4696	5613	6613	营业税金及附加	1249	895	970	1049
其它应收款	813	794	896	950	营业费用	7188	6963	7541	8157
预付账款	1421	2226	2318	2371	管理费用	2577	2487	2693	2913
存货	4171	3998	3331	3406	财务费用	-525	-435	-329	-215
其他	2767	1751	1791	1924	资产减值损失	214	100	100	100
非流动资产	43660	45448	47175	48590	公允价值变动收益	-1406	0	0	0
长期投资	2586	2586	2586	2586	投资净收益	160	250	150	100
固定资产	21913	27386	30700	32860	营业利润	9675	11639	13733	16607
无形资产	9677	9877	10077	10277	营业外收入	374	500	500	500
其他	9483	5598	3811	2866	营业外支出	77	50	50	50
资产总计	94679	101912	112065	124147	利润总额	9972	12089	14183	17057
流动负债	12893	11907	11807	11997	所得税	2322	2660	3120	4264
短期借款	268	300	300	300	净利润	7650	9430	11062	12793
应付账款	6072	5565	5796	5927	少数股东损益	839	1209	1135	1365
其他	6553	6042	5711	5769	归属母公司净利润	6812	8221	9928	11428
非流动负债	13658	14485	15323	16406	EBITDA	11258	13289	15597	18597
长期借款	10194	10694	11694	12694	EPS (元)	0.51	0.62	0.75	0.86
负债合计	26551	26392	27130	28403					
少数股东权益	4659	5868	7003	8368	营业收入	42.8%	-3.4%	8.3%	8.2%
股本	13259	13259	13259	13259	营业利润	24.0%	20.3%	18.0%	20.9%
资本公积	38032	38032	38032	38032	归属于母公司净利润	17.7%	20.7%	20.8%	15.1%
留存收益	12203	18380	26663	36106	毛利率	42.0%	44.1%	46.2%	49.1%
归属母公司股东权益	63468	69652	77932	87377	净利率	13.2%	15.1%	15.3%	14.6%
负债和股东权益	94679	101912	112065	124147	ROE	10.7%	11.1%	10.9%	10.3%
经营活动现金流	9976	9123	12036	13057	资产负债率	28.0%	25.9%	24.2%	22.9%
净利润	7650	9430	11062	12793	净负债比率	41.36%	43.91%	46.26%	47.78%
折旧摊销	2107	1574	1864	2084	流动比率	3.96	4.74	5.50	6.30
财务费用	-525	76	0	-95	速动比率	3.62	4.39	5.20	6.00
投资损失	-160	-250	-150	-100	总资产周转率	0.67	0.51	0.50	0.49
营运资金变动	1163	-1552	-889	-1132	应收账款周转率	12	10	10	9
投资活动现金流	-30965	-2125	-3360	-3410	应付账款周转率	5.56	4.78	5.10	5.06
资本支出	8236	3000	3000	3000	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.62	0.75	0.86
长期投资	-475	-46	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.69	0.91	1.03
筹资活动现金流	24728	-1387	-733	-847	每股净资产(最新摊薄)	4.79	5.25	5.88	6.59
短期借款	-48	32	0	0	P/E	23.3	19.2	15.9	13.8
长期借款	1230	500	1000	1000	P/B	2.91	2.65	2.37	2.11
现金净增加额	3607	5610	7943	9352	EV/EBITDA	14	12	10	9

分析师承诺

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