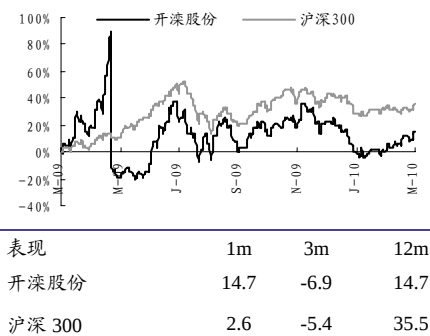


煤炭
Coal

2010 年 3 月 31 日

市场数据	2010 年 3 月 30 日
当前价格 (元)	23.6
52 周价格区间 (元)	16.46
总市值 (百万)	29138
流通市值 (百万)	16911
总股本 (万股)	123464
流通股 (万股)	71655.9056
日均成交额 (百万)	25821
近一月换手 (%)	38.6
第一大股东	开滦(集团)有限公司
公司网址	www.kkcc.com.cn

一年期收益率比较



执业证书号:

s1030200010028

陆勤

+86 10 51757576

luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 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。

开滦股份 (600997): 进一步延深煤化工产业链 —09 年年报点评

评级: 增持

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	10976	12897	13621
净利润 (百万元)	860	988	1173
每股收益 (元)	0.67	0.8	0.95
净利润增长率%	1.42	14.9	17.8
市盈率	35.2	29.5	24.8

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩略有增长。**2009 年, 公司实现营业收入 1,097,671.02 万元, 利润总额 117,486.44 万元, 归属于母公司股东的净利润 82,302.92 万元, 与上年相比分别增长了 16.76%、5.64% 和 1.42%。
- **煤炭业务贡献主要利润。**公司煤炭业务的营业收入同比增长 10.3%。主要是因为产量和销售量的同比增长。公司 2009 年生产精煤 291.96 万吨, 与 2008 年相比增长 17.15%; 对外销售精煤 235.57 万吨, 与 2008 年相比增长 27.58%。煤炭业务的毛利率为 37.11%, 同比下降了 8.64 个百分点。是因为销售价格同比下降了 13.5%。
- **煤化工产业已形成一定规模。**由于公司京唐港焦化二期及配套项目投产运营, 公司煤化工产业已形成一定规模, 煤化工产品的销量增加。
- **煤炭产量的增加主要依靠山西资源。**公司控股了山西介休泰瑞煤炭公司, 持股比例为 48%。泰瑞煤炭公司负责将介休地区的 29 座矿井整合为 16 家, 产能由 978 万吨/年提升至 1410 万吨/年, 其中包括公司控股的产能 90 万吨的倡源煤矿。加拿大 Gething 煤田勘探前期工作基本结束, 将保障未来资源。
- **进一步延深煤化工产业链。**公司煤化工产业下一步将继续建设 15 万吨/年己二酸项目和甲醇下游 6 万吨/年聚甲醛项目, 进一步延深煤化工产业链, 实现产业的有效扩张。
- **投资建议。**预计 09-10 年的每股收益分别 0.80 和 0.95 元。考虑公司未来的整体上市, 维持“增持”评级。

业绩略有增长

2009 年，公司实现营业收入 1,097,671.02 万元，利润总额 117,486.44 万元，归属于母公司股东的净利润 82,302.92 万元，与上年相比分别增长了 16.76 %、5.64 %和 1.42 %。

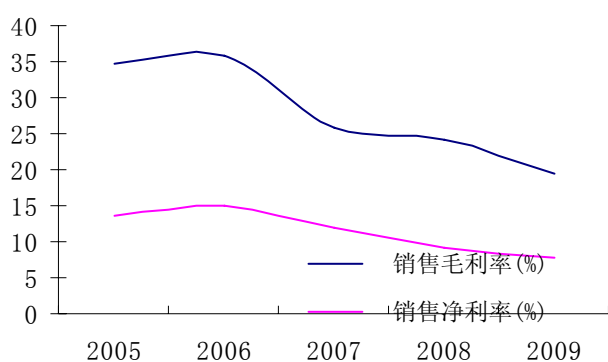
煤炭业务贡献主要利润 煤化工产业已形成一定规模

公司主业为煤炭和煤化工业务。09 年煤炭和煤化工业务占营业收入的比重分别为 65%和 35%。

公司煤炭业务的营业收入同比增长 10.3%。主要是因为产量和销售量的同比增长。公司 2009 年生产原煤 771.22 万吨，与 2008 年相比增长了 2.83%；生产精煤 291.96 万吨，与 2008 年相比增长 17.15%，对外销售精煤 235.57 万吨，与 2008 年相比增长 27.58%。煤炭业务的毛利率为 37.11%，同比下降了 8.64 个百分点。是因为销售价格同比下降了 13.5%。

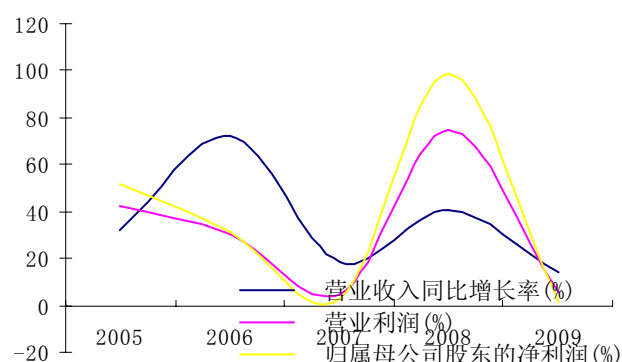
在煤化工业务方面，由于公司京唐港焦化二期及配套项目投产运营，公司煤化工产业已形成一定规模。30 万吨/年煤焦油加工项目、京唐港 200 万吨/年焦化二期项目、20 万吨/年焦炉煤气制甲醇二期工程项目、200 万吨/年焦化一期干熄焦节能改造项目、10 万吨/年粗苯加氢精制项目在 09 年完工投产后增加了其他煤化工产品的销量。公司 09 年生产焦炭 395.14 万吨，销售焦炭 393.67 万吨，与上年相比分别增长 29.52 %、29.80 %；生产甲醇 17.37 万吨，销售甲醇 17.26 万吨，与上年相比分别增长 185.69 %、178.39 %；生产纯苯 4.02 万吨。煤化工业务的毛利率为 7.85%。

Figure 1 盈利能力分析



资料来源：公司年报

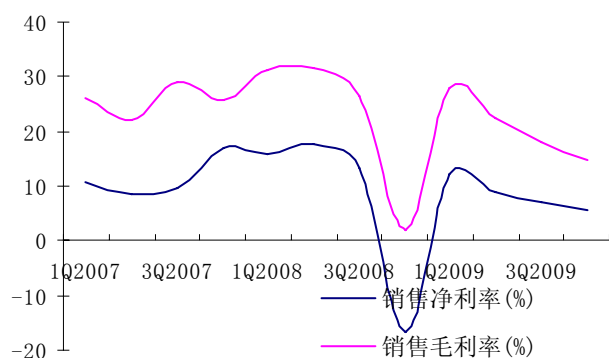
Figure 2 成长能力分析



资料来源：公司年报

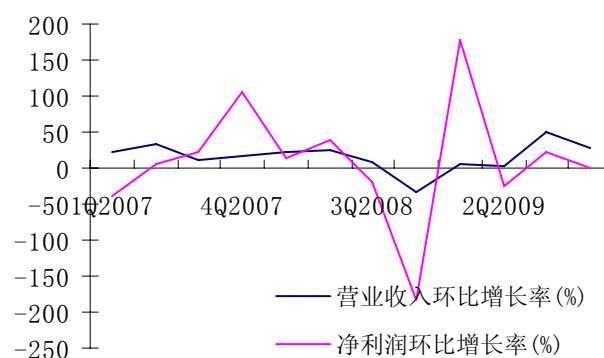
环比方面，第四季度营业收入环比上涨 27.5%，净利润环比下降 1.2%。2009 年 1-4 季度的毛利率分别为 27.9%、22.5%、18.1%、14.9%，净利润率分别为 12.1%、8.8%、7.2%和 5.6%。

Figure 3 单季度盈利能力和净利润率



资料来源：公司年报

Figure 4 营业收入和净利润环比指标



资料来源：公司年报

维持“增持”评级

公司已经形成从煤炭开采、煤炭洗选到焦炭及煤化工产品加工的产业链。煤炭业务方面，公司的范各庄、吕家坨矿因为已经开采了 40 年，未来基本能维持现有产量。

未来几年的煤炭产量的增加主要依靠山西资源。公司控股了山西介休泰瑞煤炭公司，持股比例为 48%。泰瑞煤炭公司负责将介休地区的 29 座矿井整合为 16 家，产能由 978 万吨/年提升至 1410 万吨/年，其中包括公司控股的产能 90 万吨的倡源煤矿。加拿大 Gething 煤田勘探前期工作基本结束，将保障未来资源。

公司煤化工产业已形成一定规模，下一步将继续建设 15 万吨/年己二酸项目和甲醇下游 6 万吨/年聚甲醛项目，进一步延深煤化工产业链，实现产业的有效扩张。

预计 09-10 年的每股收益分别 0.80 和 0.95 元。考虑公司未来的整体上市，维持“增持”评级。

风险因素

宏观经济形势发生变化导致煤炭和煤化工产品需求下降、价格下跌。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.