

中煤能源 (601898)

预计 10 年自产原煤接近 1.2 亿吨

— 中煤能源调研报告

马静如 任宪功
86-22-28451665 86-10-5836 2782
SAC 执业证书编号 S1150200010069
majingru@vip.sina.com renxg@bhqz.com

评级: 买入

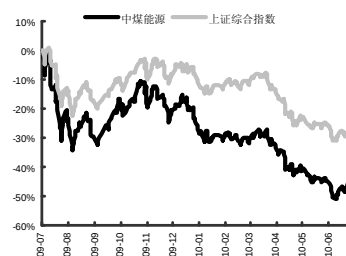
目标价格: ¥12.00

当前价格: ¥9.29

2010.07.24

投资要点:

- 预计公司 2010 年自产原煤约为 11,940 万吨,较上年增加 1,860 万吨左右,增长 18.45%,接近 1.2 亿吨;
- 公司预计 2010 年公司自产原煤将会增加 1500 万吨左右,增量主要来自平朔矿区。我们根据公司公布的前 6 月自产原煤产量 6,226 万吨,以及各煤矿产能及投产情况,预计公司 2010 年自产原煤大约为 11940 万吨,接近 1.2 亿吨;
- 公司预计 2014 年自产原煤产量翻一番,达到 2 亿吨,我们认为实现这一目标尚需收购较多煤矿;
- 东露天矿是公司目前在建的大型露天煤矿,也是未来几年煤炭增产的主要来源之一,其设计生产能力为 2000 万吨/年,计划 11 年 6 月投产,预计 11 年产量为 600 万吨,12 年产量为 1500 万吨,13 年完全达产;
- A 股募集资金项目进度较为缓慢,相关项目预计均在 2 年后投产;
- 公司下属的张煤机是国内高端综采刮板输煤机的龙头企业,2003~2009 年是张煤机快速发展阶段,产量复合增长率为 16.78%;张煤机工业园建成后产能预计将翻一番;
- 公司煤炭销售结构中,自产动力煤的长协内销量在所有商品煤销售方式中占比最大,09 年达到 57.16%,是公司主要的利润来源;
- 公司上半年,原煤产量同比增长 26.9%、焦炭产量同比增长 22.0%、煤矿装备产值同比增长 25.7%、煤炭销量增长 45.6%;09 年上半年经营情况较好;
- 预计 2010-2012 年,公司每股收益分别为 0.65 元/股、0.81 元/股、0.95 元/股,同比增长分别为 30.00%、24.62%、17.29%;
- 公司 2010、2011 年动态 PE 分别为 14.2 倍、11.4 倍, PB 分别为 1.50 倍、1.33 倍,公司估值较低,考虑到公司未来产量增长预期较为明确,给予“买入”评级。



相关报告

公司调研报告

(百万元,元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	51465	53730	67985	78581	89817
EBITDA(百万元)	12718	11641	16652	20128	23080
净利润	6812	6622	8668	10769	12653
摊薄 EPS(元)	0.51	0.50	0.65	0.81	0.95
PE(X)	18.1	18.6	14.2	11.4	9.7
EV/EBITDA(X)	8.0	9.2	7.2	5.5	4.3
PB(X)	1.81	1.58	1.50	1.33	1.18
ROIC	10.00%	6.78%	9.55%	10.90%	11.43%
总资产周转率	0.67	0.53	0.59	0.62	0.65

7月19~7月21日，中煤能源组织反路演，主要内容包括参观张家口煤机工业园、现场考察煤机生产线、东露天矿、安家岭露天矿、万吨列装车站以及一号井工矿，并与公司领导就公司相关问题进行交流。

一、煤炭业务

煤炭业务占中煤能源2009年营业收入（扣除分部间交易）的76.8%，09年煤炭业务毛利率为41.8%。

1、预计公司2010年自产原煤约为11,940万吨，较上年增加1,860万吨左右，增长18.45%左右，接近1.2亿吨

公司表示，2010年公司自产原煤将会增加1500万吨左右，增量主要来自平朔矿区。我们根据公司公布的前6月自产原煤产量6,226万吨，以及各煤矿产能及投产情况，预计公司2010年自产原煤产量大约为11940万吨，接近1.2亿吨，较上年增加约为1860万吨左右。

➤ 东露天矿：公司目前在建的大型露天煤矿，也是未来几年煤炭增产的主要来源之一

✧ 东露天矿设计生产能力为2000万吨/年，计划总投资105.7亿元，占地48平方公里，可以开采75年；

✧ 矿坑基建剥离总量11962万立方米，2009年完成4299万立方米，2010年上半年完成2308万立方米，目前累计完成6607万立方米，占剥离总量的55.24%；

✧ 目前已挖掘至70米深，预计120米见煤，最终深度为200米；共三层煤，其中第一层4号煤，10米厚；第二层9号煤，13米厚；第三层11号煤，11米厚；

✧ 东露天煤矿回采率将达到98%；

✧ 预算单位成本为105元/吨；

✧ 东露天矿计划11年6月投产，预计11年产量为600万吨，12年产量为1500万吨，13年完全达产。

➤ 安家岭露天矿：还有7亿吨的储量，可采35年，开发面积10平方公里，每年推进400米；剥采比为6:1，回采率为98%；产能为2000万吨/年，预计今年产量在2200万吨左右；

➤ 安太堡井工矿（3#井工矿）和井东煤矿：这两个井工矿也是10年增产的重要来源，预计10年分别能达到1100万吨和1300万吨的产量；

➤ 大屯矿区：从09年开始产量较前几年增加一些，公司预计今年产量会超过去年，但是大屯矿区不会有大的增产，总体产量在800-900万吨左右；大屯矿区的孔庄煤矿改扩建工程建设规模为180万吨/年，我们预计将在2012年净增加产能75万吨/年；

➤ 王家岭煤矿：公司持股比例为50%，设计能力是600万吨/年；原计划今年10月投产，增加今年的产量100万吨左右，因此矿难对公司今年的产量方面的影响较小。目前王家岭地面设施已恢复，但公司表示何时投产尚难确定。后文盈利预测时我们预计2012年投产。

2、A股募集资金项目进度较为缓慢

➤ A股募集资金的两个项目之一：“黑龙江 1000 万吨/年煤矿、180 万吨/年甲醇及 60 万吨/年烯烃及配套工程项目”的资金用途已经变更。据调研得知，变更后的项目大多尚处于审批过程中，投产时间预计在 2 年之后。变更后的项目如下：

✧ 乌审旗蒙大矿业有限责任公司纳林河二号矿 800 万吨/年煤矿项目（简称“纳林河二号煤矿项目”）；

✧ 鄂尔多斯市伊化矿业资源有限责任公司母杜柴登矿 600 万吨/年煤矿项目（简称“母杜柴登煤矿项目”）；

✧ 山西中煤平朔小回沟煤业有限公司小回沟煤矿 300 万吨/年煤矿项目（简称“小回沟煤矿项目”）；

✧ 陕西延安禾草沟煤矿有限公司（筹）禾草沟煤矿 300 万吨/年煤矿项目（简称“禾草沟煤矿项目”）；

✧ 中煤张家口煤矿机械有限责任公司煤机装备产业园建设项目（简称“张家口煤机工业园项目”）；

✧ 陕西榆林能源化工有限公司 60 万吨/年聚乙烯、60 万吨/年聚丙烯能源化工综合利用项目（简称“榆林能源化工项目”）；

✧ 补充公司流动资金。

➤ A股募集资金的两个项目之二：“鄂尔多斯 2,500 万吨/年煤矿、420 万吨/年甲醇、300 万吨/年二甲醚项目”。根据调研得知，该项目建设尚需 2 年左右。其中，产能为 2,500 万吨/年的煤矿每年产量的 1000 万吨将使用在甲醇等煤化工项目上，其余 1500 万吨对外销售。公司与中石化各占比 38.7%（一共 4 家公司投资）。

3、公司预计 2014 年自产原煤产量翻一番，达到 2 亿吨。公司 09 年自产原煤 1.09 亿吨，至 2014 年计划达到 2 亿吨左右，公司表示其增量来源主要有：

✧ 东露天矿 2000 万吨

✧ 股募集资金的两个项目之一：鄂尔多斯煤化工项目 2500 万吨

✧ A股募集资金的两个项目之二：内蒙古的 4 个矿 2000 万吨

✧ 收购新的煤矿

以上项目中前三项产能合计约为 6500 万吨，并且鄂尔多斯项目公司仅持股 38.7%，因此，公司拟在 2014 年产量达到 2 亿吨，我们认为尚需收购较多煤矿。

4、适时收购母公司整合的小煤矿：目前母公司收购的 10 几个小煤矿全部产量在 900 万吨左右，主要在山西平朔和大同地区，公司表示将会适时收购。

表 1：公司 2010-2012 年煤炭产量预计

矿区	煤矿	产能 (万吨/年)	产量 (万吨)				
			2008	2009	2010E	2011E	2012E
平朔矿区	安太堡露天矿	1600	2417	2272	2400	2400	2400
	安家岭露天矿	1450	1970	2028	2200	2200	2200
	安家岭 1#井工矿	2000	1698	1604	1700	1700	1700

	安家岭 2#井工矿		1769	1554	1800	1800	1800
	安太堡井工矿 (3#井工矿)	600	0	674	1100	1100	1100
	东露天矿	2000				600	1500
	井东煤矿			570	1300	1600	1600
离柳矿区	沙曲矿	300	245	165	250	250	250
乡宁矿区	王家岭矿	600					300
	姚桥矿	370	380	410			
	徐庄矿	150	130	143			
大屯矿区	龙东矿	120	150	175	850	850	925
	孔庄矿	130	120	133			
南梁矿区	南梁煤矿	80	120	166	160	150	150
	东坡煤矿	150	150	186	180	300	300
	合计		9149	10080	11940	12960	14235

数据来源：公司公告 渤海证券研究所

二、焦炭业务

- 焦炭业务占中煤能源 2009 年营业收入（扣除分部间交易）的 6.7%，09 年焦炭业务毛利率为 10.50%；
- 公司目前焦炭产能在 330 万吨左右，2009 年焦炭产、销量分别为 215 万吨、242 万吨（销量中含外购焦炭），平均销售价格为 1407 元/吨；由于下游钢铁行业产能过剩、库存较高、价格下滑，预计公司 10 年焦炭平均销售价格较 09 年涨幅有限。

三、煤炭装备业务

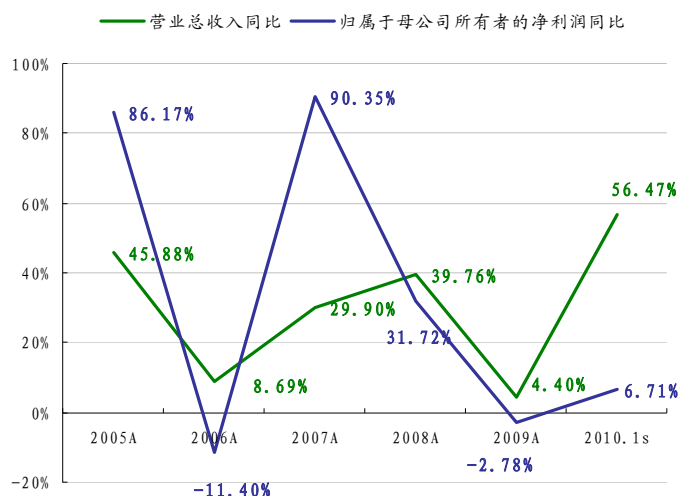
- 煤矿装备业务占中煤能源 2009 年营业收入（扣除分部间交易）的 10%，09 年煤炭装备业务毛利率为 20%；
- 张煤机：本次反路演参观了公司下属公司张家口煤矿机械有限责任公司（简称张煤机）及张家口煤机工业园。
 - 张煤机是国内高端综采刮板输煤机的龙头企业。公司建于 1926 年，是国内最大的煤机制造企业，主要生产刮板输煤机、转载机、破碎机、刨煤机、链条等；张煤机综采刮板输煤机占国内 60% 的市场份额，其中高端综采刮板输煤机在国内市场居主导地位。张煤机目前生产能力为刮板输煤机 1400 台套、大型高精设备 150 台；工作面设备产能约为 8.5 万吨左右；2009 年工作面设备产量 105360 万吨，2003—2009 年是公司快速发展阶段，产量复合增长率为 16.78%；
 - 张煤机工业园建成后产能预计翻一番。张煤机工业园项目总投资 236224 万元，其中新增建设投资 209954 万元，新增流动资金 26270 万元；项目涉及土地 1600 亩；产量规划为：到 2014 年，工作面设备产量 17 万吨（产能翻一番），产值 50 亿元，内部收益率（税后）11.6%；
 - 煤机市场前景较为广阔。煤炭需求的持续增长以及小煤矿被整合后需要投入先进的采掘装备将会为煤机制造企业提供较大的市场空间；
 - 毛利率水平不及公司煤炭业务。张煤机毛利率在 20% 左右，与公司 2009 年整体的毛利率 38.2% 和煤炭业务的毛利率 46.5% 相比，还是较低。

四、业绩回顾

● 近年公司主要业绩及经营数据分析:

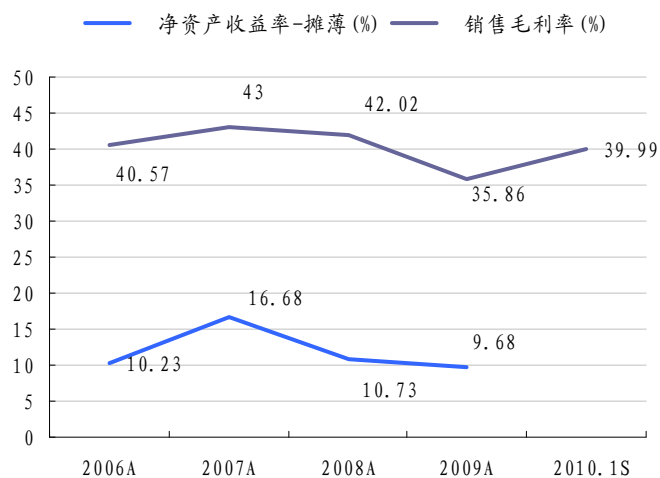
- 从图 1 和图 2 中可以看出,公司在 09 年经营业绩处于低谷,10 年 1 季度营业收入同比大幅增长,毛利也有所提高;
- 从图 3、图 4 中可以看出,公司今年自产原煤产量持续增长,04 至 09 年的复合增长率达到 20.42%;2009 年商品煤销量接近 1 亿吨;
- 从表 2 和表 3 中可以看出,公司煤炭销售结构中,自产动力煤的长协内销量在所有商品煤销售方式中占比最大,09 年达到 57.16%,是公司主要的利润来源。

图 1: 2005-2010 年 1 季度公司营业收入及净利润同比



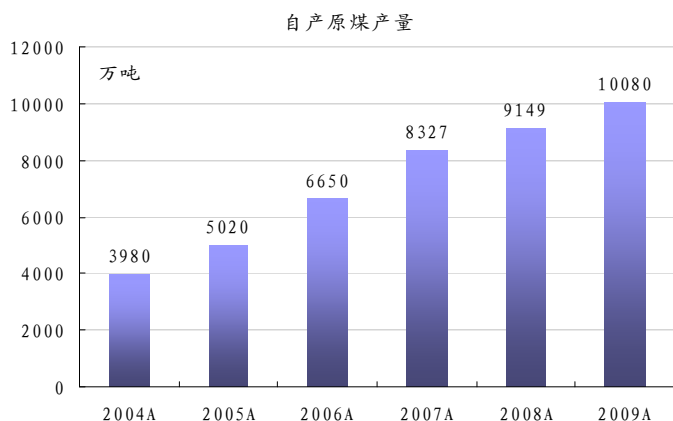
资料来源:公司公告,渤海证券研究所

图 2: 2006-2010 年 1 季度公司盈利能力对比



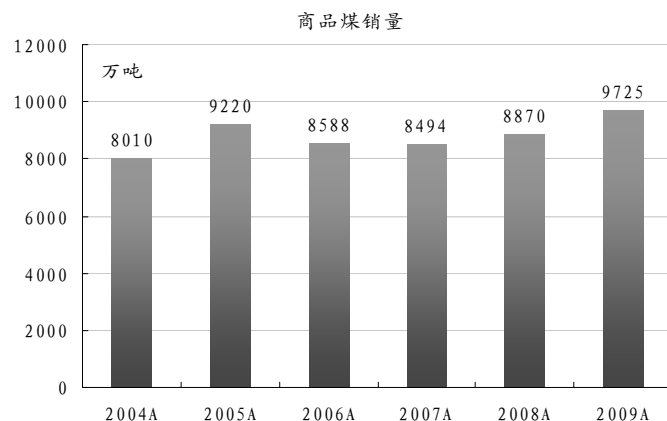
资料来源:公司公告,渤海证券研究所

图 3: 2004-2009 年公司自产原煤产量



资料来源:公司公告,渤海证券研究所

图 4: 2004-2009 年公司商品煤量



资料来源:公司公告,渤海证券研究所

表 2: 公司 2007-2009 年煤炭各类销售方式销量及价格情况

销量单位: 万吨; 价格单位: 元/吨

		2009 年		2008 年		2007 年		09 年较 08 年增减		08 年较 07 年增减	
		销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
一、自产商品煤	合计	7,897	416	7,410	447	6,886	363	487	-31	524	84
	(一) 动力煤	7,746	408	7,216	432	6,724	355	530	-24	492	77
	1、出口	130	522	656	694	786	479	-526	-172	-130	215
	(1) 长协	130	522	654	692	766	481	-524	-170	-112	211
	(2) 现货	0		2	1,771	20	414	-2	-	-18	1,357
	2、内销	7,616	406	6,560	405	5,938	339	1,056	1	622	66
	(1) 长协	5,559	402	5,484	365	5,218	336	75	37	266	29
	(2) 现货	2,057	417	1,076	612	720	359	981	-195	356	253
	(二) 焦煤	151	829	194	1,011	162	674	-43	-182	32	337
	1、出口	3	770	5	1,954	9	775	-2	-1,184	-4	1,179
	2、内销	148	830	189	984	153	668	-41	-154	36	316
	合计	1529	525	541	763	299	430	988	-238	242	333
二、买断贸易煤	(一) 自营出口	1	2932	18	1,593	4	640	-17	1,339	14	953
	(1) 长协	0		3	606	1	469	-3	-	2	137
	(2) 现货	1	2932	15	1,794	3	669	-14	1,138	12	1,125
	(二) 国内转销	1344	518	521	736	295	428	823	-218	226	308
	(1) 长协	115	590	57	563	35	359	58	27	22	204
	(2) 现货	1229	511	464	757	260	437	765	-246	204	320
	(三) 进口贸易	184	565	2	614	0	0	182	-49	2	614
	(1) 长协	45	456	0	0	0	0	45	-		
	(2) 现货	139	600	2	614	0	0	137	-14		
	合计	299	10	919	13	1,309	6	-620	-3	-390	7
三、进出口代理	(一) 进口代理	7	1	0	0	210	5	7	-	-210	-5
	(二) 出口代理	292	10	919	13	1,099	7	-627	-3	-180	6

表 3: 公司 2007-2009 年煤炭各类销售方式销量占比

		2009 年	2008 年	2007 年
一、自产商品煤	合计	81.20%	83.54%	81.07%
	(一) 动力煤	79.65%	81.35%	79.16%
	1、出口	1.34%	7.40%	9.25%
	(1) 长协	1.34%	7.37%	9.02%
	(2) 现货	0.00%	0.02%	0.24%
	2、内销	78.31%	73.96%	69.91%
	(1) 长协	57.16%	61.83%	61.43%
	(2) 现货	21.15%	12.13%	8.48%
	(二) 焦煤	1.55%	2.19%	1.91%
	1、出口	0.03%	0.06%	0.11%
	2、内销	1.52%	2.13%	1.80%
二、买断贸易煤	合计	15.72%	6.10%	3.52%
	(一) 自营出口	0.01%	0.20%	0.05%
	(1) 长协	0.00%	0.03%	0.01%
	(2) 现货	0.01%	0.17%	0.04%

三、进出口代理	(二) 国内转销	13.82%	5.87%	3.47%
	(1) 长协	1.18%	0.64%	0.41%
	(2) 现货	12.64%	5.23%	3.06%
	(三) 进口贸易	1.89%	0.02%	0.00%
	(1) 长协	0.46%	0.00%	0.00%
	(2) 现货	1.43%	0.02%	0.00%
	合计	3.07%	10.36%	15.41%
	(一) 进口代理	0.07%	0.00%	2.47%
	(二) 出口代理	3.00%	10.36%	12.94%

● 10 年上半年公司主要经营数据分析:

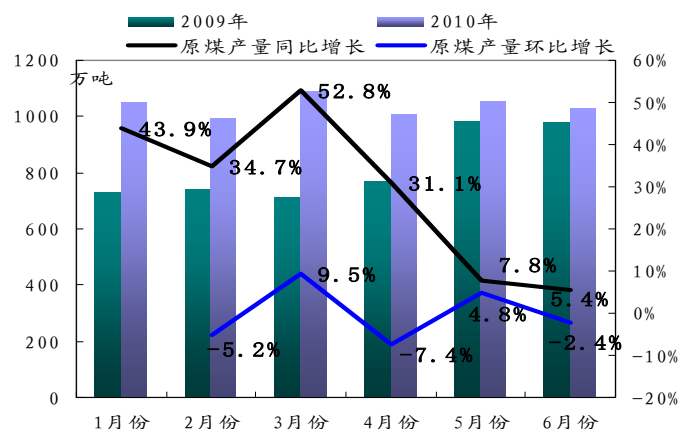
- 公司 5、6 月原煤产量同比增长明显低于前 4 个月的同比增长，一方面受 09 年基数前低后高的影响，另一方面从 10 年各月环比数据来看，6 月份也较 4 月份原煤产量下降了 2.4%。具体见图 5；
- 公司焦炭产量在前 6 个月内波动较大，其中 3 月份和 6 月份同比、环比均是负增长；6 月份同比增长-20.0%，环比为-23.8%；从一定程度上反映了近期下游钢铁需求下滑、库存高企和钢价下降带来的影响。具体见图 6；
- 公司煤炭装备产值前 6 个月总体上同比增长较快，尤其是 6 月，达到了 44.2%；环比数据有一定波动，其中 6 月份环比增速也较高，达到 17.3%；公司上半年煤炭装备业务发展态势良好。具体见图 7；
- 公司近 2 年煤炭销售的各种方式中，自产原煤内销占最大比例，其次是国内贸易；其中在 10 年 6 月份，自产原煤内销占比为 72.7%，国内贸易占比为 22.4%；具体见图 8；
- 公司 10 年前 6 个月各月累计煤炭销量同比增速较高，截至 6 月份累计煤炭销量虽较前 5 月累计销量增速出现了 7.7 个百分点的下滑，但同比增速仍较高，达到 45.6%。具体见图 9；
- 公司 6 月份单月煤炭销量同比增速出现了较大幅度下降。1-5 月各月煤炭销量同比增速分别为 38.0%、36.3%、66.6%、49.5%、69.9%，而 6 月份降为 17.0%，一方面源于上年基数在 6 月份开始提高，另一方面 10 年 6 月的环比数据也出现了 22.3% 的下降，根据调研得知，主要是源于下游企业取货较晚所致。具体见图 10。

表 4: 公司 2010 年 1-6 月份主要生产经营数据

指标项目	单位	2010 年		2009 年		变化率 (%)	
		6 月份	累计	6 月份	累计	6 月份	累计
1、原煤产量	万吨	1,031	6,226	978	4906	5.4	26.9
2、焦炭产量	万吨	16	111	20	91	-20.0	22.0
3、煤矿装备产值	万元	78,649	386,468	54,547	307,498	44.2	25.7
4、煤炭销售量	万吨	1,031	5,987	881	4,113	17.0	45.6
(1) 自产煤内销	万吨	750	4,550	688	3,612	9.0	26.0
(2) 自产煤出口	万吨	11	72	10	58	10.0	24.1
(3) 国内贸易	万吨	231	1,056	145	259	59.3	307.7
(4) 代理出口	万吨	17	202	21	142	-19.0	42.3
(5) 进口	万吨	22	107	17	42	29.4	154.8

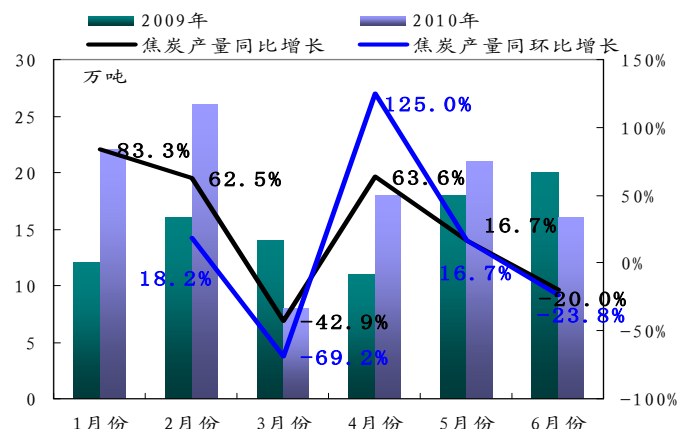
数据来源: 公司公告

图 5: 中煤能源近 2 年 1-6 月各月原煤产量对比



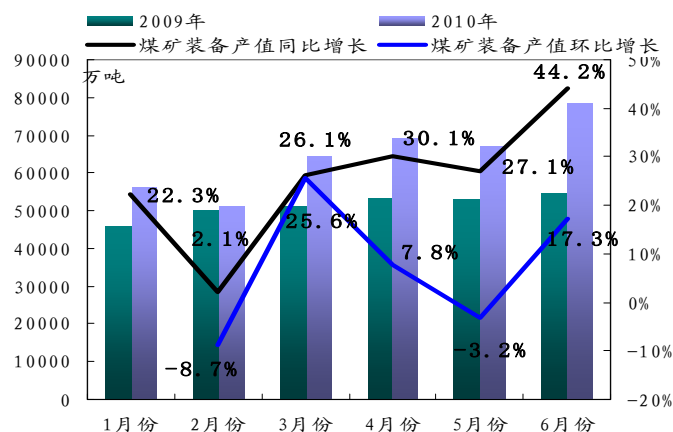
资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

图 6: 中煤能源近 2 年 1-6 月各月焦炭产量对比



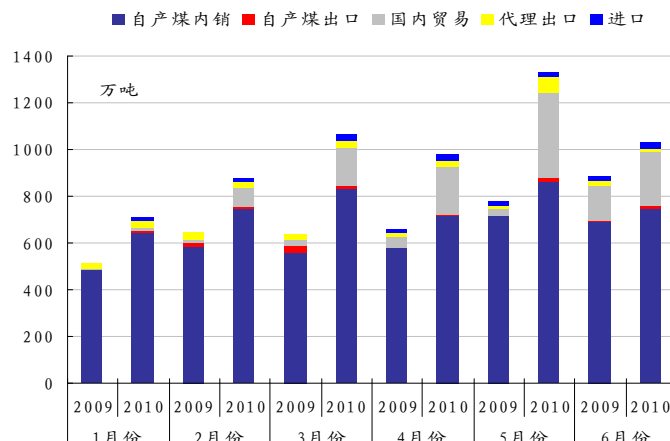
资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

图 7: 中煤能源近 2 年 1-6 月各月煤矿装备产值对比



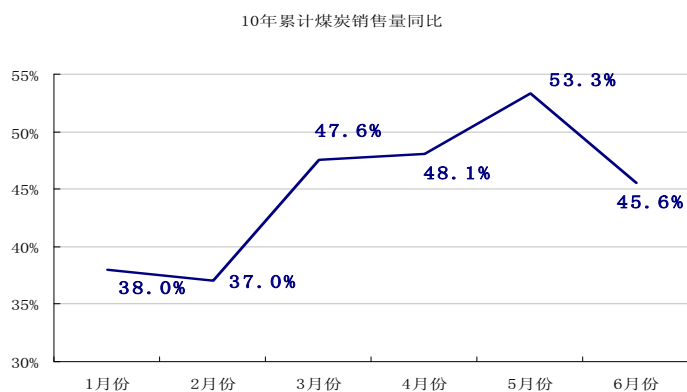
资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

图 8: 中煤能源近 2 年 1-6 月各月煤炭销量构成及对比



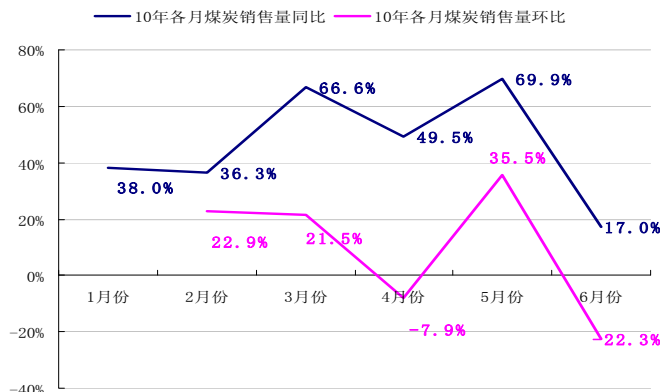
资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

图 9: 中煤能源 10 年上半年各月累计煤炭销量同比增长率



资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

图 10: 中煤能源 2010 年上半年各月煤炭销量同比和环比



资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

四、盈利预测

● 主要假设:

- 公司自产原煤未来产量预计见表 1;
- 2010-2012 年内销动力煤长协价格分别同比增长 10%、8%、5%; 内销动力煤长现货价格分别同比增长 15%、8%、5%;
- 盈利预测时煤炭现货销售比例适当提高: 内销动力煤长协销量从 2009 年的占比 57.16%逐步降至 2010 年的 55%和 2011 年的 52%, 此后保持不变; 而内销动力煤现货销量从 2009 年的占比 21.15%逐步提高至 2010 年的 23.31%和 2011 年的 26.47%, 此后保持不变;
- 假设资源税从 2010 年初从价计征, 税率为 5%。

- 预计 2010-2012 年, 公司每股收益分别为 0.65 元/股、0.81 元/股、0.95 元/股, 同比增长分别为 30.00%、24.62%、17.29%。

五、估值与评级

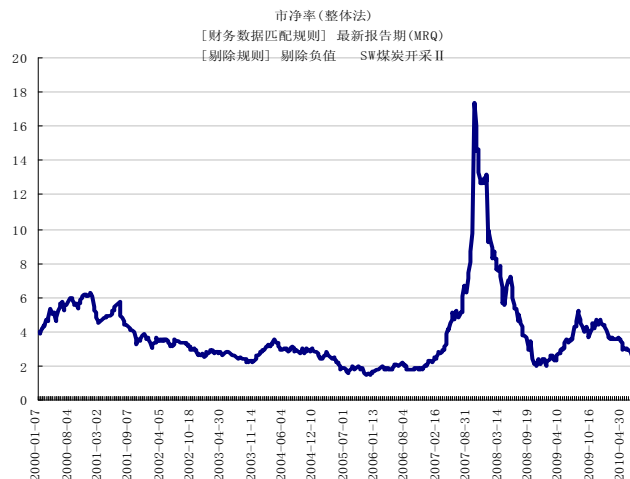
2010 年 7 月 23 日, 公司股价为 9.29 元, 对应的 2010、2011 年的动态 PB 分别为 14.2 倍、11.4 倍, PB 分别为 1.50 倍、1.33 倍, 公司估值较低, 考虑到公司未来产量增长预期较为明确, 给予“买入”评级。

图 11: 行业 PE 水平



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 12: 行业 PB 水平



资料来源: wind, 渤海证券研究所

资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	37389	37286	27194	35316	47550	营业收入	51465	53730	67985	78581	89817
应收票据	1124	1709	1823	2108	2409	营业成本	29840	34460	41633	46487	52762
应收账款	4458	3255	5004	5784	6611	营业税金及附加	1249	919	1163	1965	2245
预付款项	1421	1517	1726	1958	2222	销售费用	7188	7396	9427	10896	12454
其他应收款	813	1731	1632	1886	2156	管理费用	2577	2739	3435	3970	4538
存货	4171	4978	5917	6606	7498	财务费用	-525	-452	589	583	501
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	214	30	0	0	0
长期股权投资	2586	3506	3506	3506	3506	投资收益	160	393	393	393	393
固定资产	21913	26577	39592	46243	49585	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	8474	9797	16647	10824	7912	营业利润	9675	9026	12132	15073	17710
工程物资	35	35	35	35	35	营业外收支净额	297	175	0	0	0
无形资产	9677	17887	17208	16530	15851	税前利润	9972	9201	12132	15073	17710
长期待摊费用	33	34	30	27	24	减: 所得税	2322	2107	2802	3481	4090
资产总计	94679	109649	121368	131875	146411	净利润	7650	7093	9330	11592	13620
短期借款	268	387	1882	0	0	归属于母公司的净利润	6812	6622	8668	10769	12653
应付票据	635	460	721	805	913	少数股东损益	839	471	662	823	967
应付账款	6072	6342	7956	8884	10083	基本每股收益	0.51	0.50	0.65	0.81	0.95
预收款项	1524	2241	2830	3510	4287	稀释每股收益	0.51	0.50	0.65	0.81	0.95
应付职工薪酬	566	777	777	777	777	财务指标					
应交税费	1386	733	733	733	733	成长性					
其他应付款	1818	4082	4082	4082	4082	营收增长率	39.8%	4.4%	26.5%	15.6%	14.3%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	74.9%	-22.6%	50.1%	23.8%	16.7%
长期借款	10194	11287	11288	11289	11290	净利润增长率	31.7%	-2.8%	30.9%	24.2%	17.5%
负债合计	26551	31796	39251	39380	41804	盈利性					
股东权益合计	68128	77853	82116	92495	104607	销售毛利率	42.0%	35.9%	38.8%	40.8%	41.3%
现金流量表						销售净利率	13.2%	12.3%	12.7%	13.7%	14.1%
净利润	7650	7093	9330	11592	13620	ROE	10.0%	8.5%	10.6%	11.6%	12.1%
折旧与摊销	2107	3426	4324	4865	5261	ROIC	10.00%	6.78%	9.55%	10.90%	11.43%
经营活动现金流	9976	10574	14083	16417	18858	估值倍数					
投资活动现金流	-30965	-4794	-23115	-4617	-4617	PE	18.1	18.6	14.2	11.4	9.7
融资活动现金流	24728	-1038	-1060	-3678	-2008	P/S	2.4	2.3	1.8	1.6	1.4
现金净变动	3739	4742	-10092	8122	12234	P/B	1.81	1.58	1.50	1.33	1.18
期初现金余额	10740	37389	37286	27194	35316	股息收益率	0.7%	0.7%	1.7%	1.0%	1.2%
期末现金余额	14480	42132	27194	35316	47550	EV/EBITDA	8.0	9.2	7.2	5.5	4.3

分析师覆盖的股票范围

任宪功：煤炭行业分析师

重点覆盖上市公司：冀中能源、露天煤业、平庄能源、中煤能源、昊华能源、中国神华、开滦股份、大同煤业

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋 022-28451131
 13512060965
loyalbright@yahoo.com.cn

谢晓冬 022-28451849
 13820872805
actionfish@live.cn

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园11号楼东翼603

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362776

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn