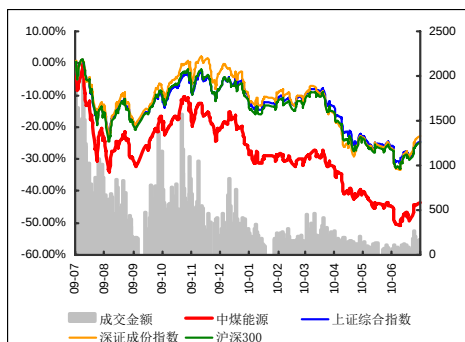


评级：谨慎推荐（首次）

2010 年 7 月 27 日

士别三年 定当刮目相看

——中煤能源（601898）调研报告



投资要点：

➤ 张煤机公司是中煤能源煤矿装备业务的核心企业，拥有雄厚的技术力量，其生产的重型刮板运输机等高端煤机产品的市场占有率长期保持国内第一。近几年来公司煤机业务稳步发展，年平均增长率达到 30%，占公司业务收入比例基本保持在 10% 左右，未来随着国内煤矿大型化以及机械化程度的不断提高，我国煤机行业需求将持续增长。

➤ 平朔矿区未来产量将达到 1.1-1.3 亿吨，产量的贡献主要是在建的东露天矿，以及井东矿和安太堡井工矿的产能释放，东露天矿产能 2000 万吨，预计 2011 年建成投产，当年预计贡献 500 万吨的产能，井东矿 09 年生产 570 万吨，预计今后每年达到 1100 万吨的生产能力，安太堡井工矿设计产能 800 万吨，但公司预留扩产空间，未来产能可能将达到 1100 万吨以上。公司计划在 2014 年实现较 09 年产量翻番，为此变更了募集资金投向，主要投向了内蒙古和山西的煤炭项目，项目计划将在 2013 年左右建成，届时将增加公司约 2000 万吨的产能，权益产能增长约 1000 万吨。

➤ 公司其他矿区产量比较稳定，预计 2010 年增加产量 1500 万吨，2011 年增加 1000 万吨，2012 年增加 1500 万吨，2013 年增加 2000 万吨，为实现 2014 年产量翻番打下坚实的基础。除了现有矿区外，公司也积极参与山西煤炭资源整合，集团公司现有产能约 900 万吨，未来也将会注入上市公司中。

➤ 小结：公司的煤机业务成长空间巨大，且处于领先优势，将增加公司市场价值，煤炭业务的增长，让我们看到了一个会跳舞的大象，我们预计公司 10、11、12 年业绩将达到 0.7 元、0.85 元、1.1 元，目前对应动态市盈率 13.4 倍、11 倍、8.5 倍，考虑到未来动力煤行业面临一定的过剩风险以及煤炭行业前景，我们给予谨慎推荐的投资评级，建议长线投资者积极关注。

市场数据： 2010 年 7 月 26 日

收盘价（人民币） 9.38

一年内最高/最低（人民币） 14.43/8.04

上证指数/深圳成指 2588.68/10591.1

研究员：于宏

电话：(0351) 4131415

E mail: yuh@dtsbc.com.cn

地址：山西·太原·青年路8号

邮编：030001

网址：http://www.dtsbc.com.cn

近期报告：

煤炭行业周报（7/7）

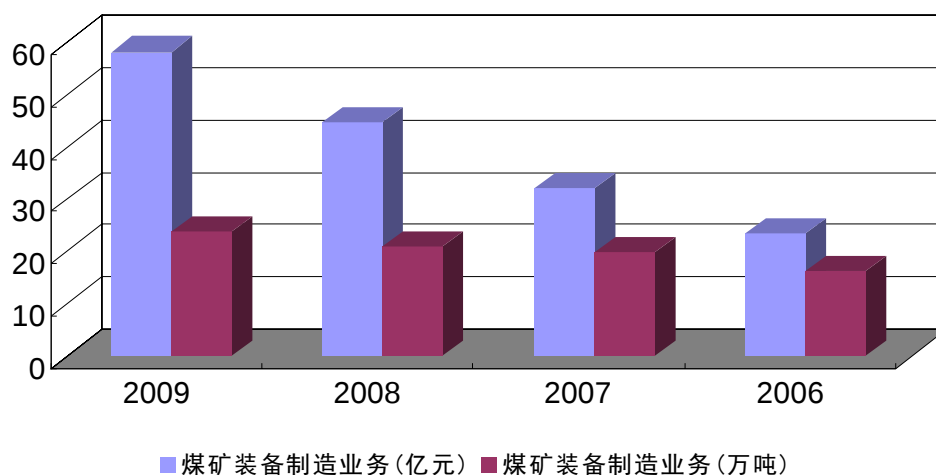
2010年下半年煤炭行业投资策略（7/5）

发改委煤炭价格干预点评（7/1）

近期中煤能源组织反向路演，我们参观了公司在张家口的煤机制造园区和在平朔矿区正在建设的东露天煤矿，就公司的未来发展和公司高管进行了交流。

煤机业务成长空间大

我国煤炭资源开采条件在世界主要产煤国家中属于中等偏下，而机械化程度也相对较低。目前，我国采煤机械化程度平均只有 40% 左右，国有重点煤矿也不到 75%，而美国、澳大利亚等主要产煤国采煤机械化程度则高达到 100%。



图表 1 公司煤矿装备业务

资料来源：公司公告

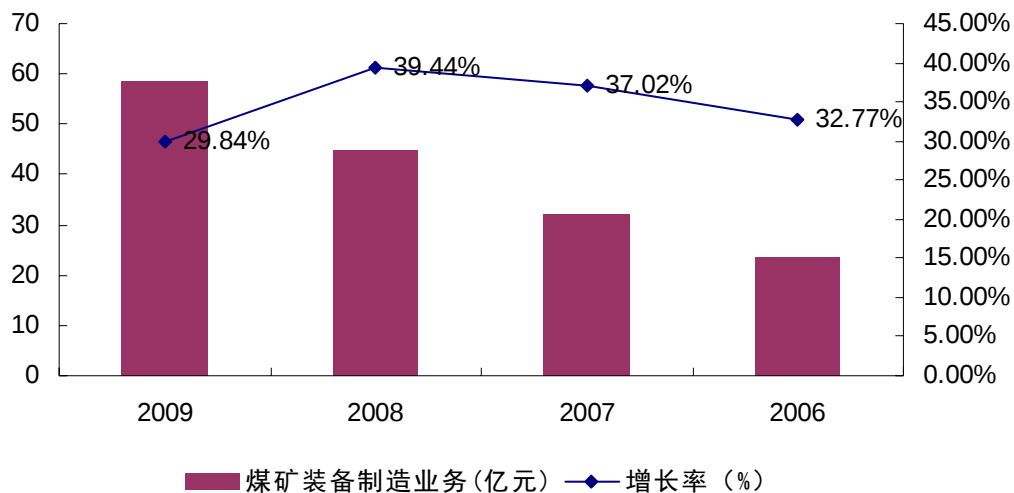
近几年来，公司煤机业务稳步发展，年平均增长率达到 30%，占公司业务收入比例基本保持在 10% 左右，未来随着国内煤矿大型化以及机械化程度的不断提高，我国煤机行业需求将持续增长，以吨煤机械设备投入 25-28 元/吨，国内 30 亿吨产量，潜在市场高达 800 亿元，其中刮板机达到 150 亿。

公司技术优势明显，拥有代表国内最高煤机研发水平的科研机构，1 个国家级技术中心、1 个国家认可实验室、2 个博士后科研工作站和 3 个省、市级企业技术中心，拥有授权专利 117 项，专利申请数达 79 项，其中发明专利 22 项。

公司各项煤机制造都处于领先地位，矿用电机和刮板输送机的市场占有率都达到了 60% 以上，采煤机和液压支柱也达到了 25% 和 18% 的水平。

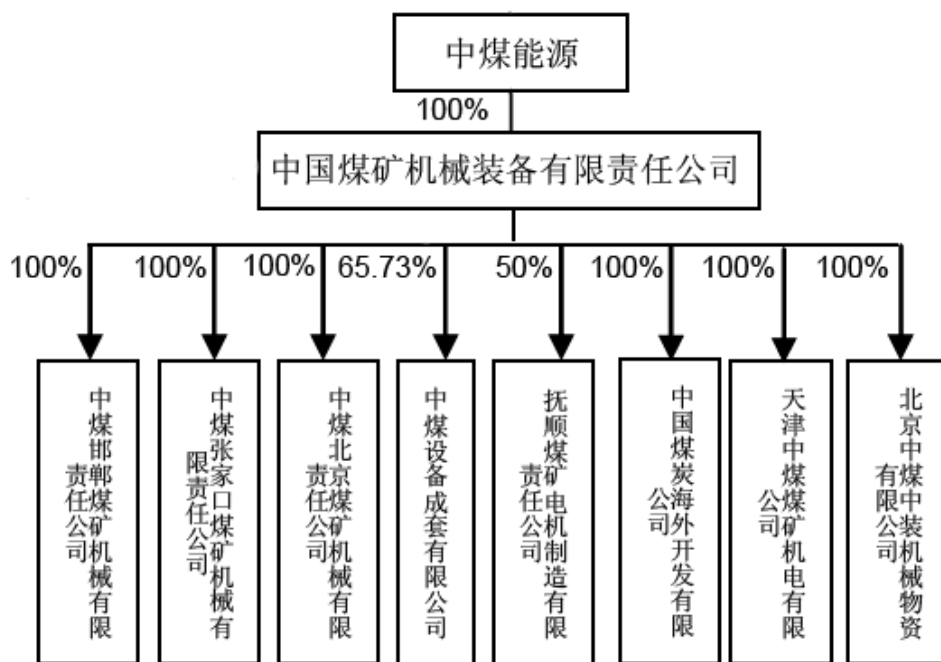
公司除了在单项煤机业务具有明显的领先优势外，还具有建造大型成套煤机设备的技术，目前公司正计划开发适合南方地区薄煤层的采煤机械，国内目前生产的煤炭生产机械装备主要是为北方的大型煤矿研发设计的，而适合以贵州为代表的南方特殊地质条件和以中小型煤矿为主、大型煤矿为辅的生产环境的机械化开采装备

研发设计还处于空白状态。



图表 2 煤矿装备业务增长率

资料来源：公司公告



图表 3 公司煤矿装备公司

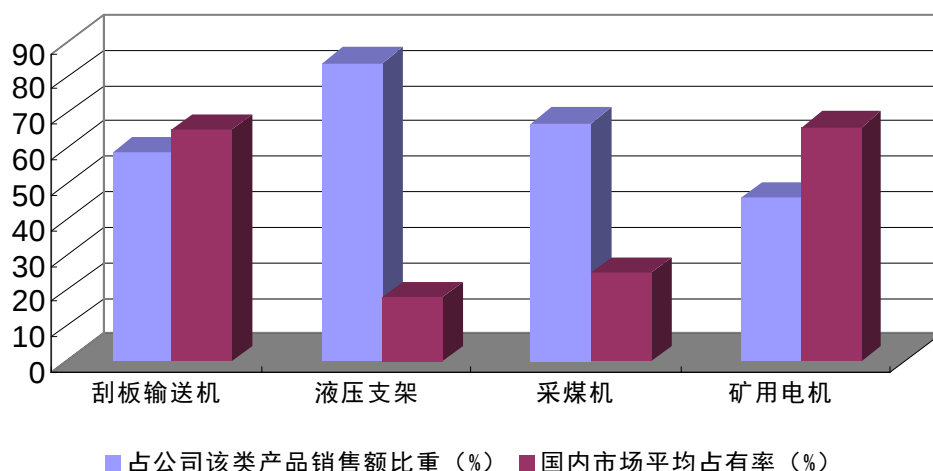
资料来源：公司公告

张家口煤机工业园项目由中煤能源的全资子公司中国煤矿机械装备有限责任公司的全资子公司——中煤张家口煤矿机械有限责任公司(以下简称“张煤机公司”)负责实施。张煤机公司是中煤能源煤矿装备业务的核心企业,拥有雄厚的技术力量、

先进的工艺设备、完善的检测手段,其生产的重型刮板运输机等高端煤机产品的市场占有率长期保持国内第一。

由于张煤机公司建厂时间较长,现有厂区面积有限,影响生产能力的发挥和生产效率的提高,不能完全满足订货需求。为进一步改进工艺流程,提高技术水平,增强科研能力,扩大重型、超重型刮板输送机生产能力,同时响应张家口市政府将市区生产企业外迁进入产业集聚区的要求,张煤机公司拟建设张家口煤机工业园项目。

张家口煤机工业园项目位于张家口西山产业集聚区东北侧。建设内容包括新建生产厂房、公用配套设施和新增生产设备。厂区规划总建筑面积 689,431 平方米,其中一期新建厂房及公用设施建筑面积 336,819 平方米,新增以复合型数控机床为主的关键设备仪器 635 台套。本项目达产后,张煤机公司煤矿工作面设备和其他设备的生产能力将达到 71,340 台(套)/年或 171,825 吨/年。届时产值将达到 50 亿元,项目于 2015 年全部达产,位于市区的老厂区的 778.6 亩土地,公司将进行商业开发。



图表 4 公司煤机产品市场占有率

资料来源:公司公告

图表 5 2009 年度中国煤炭机械工业前 10 强企业

序次	企业名称	煤机产品销售收入(千元)
1	郑州煤矿机械集团股份有限公司	4743068
2	三一重型装备有限公司	1901376
3	中煤张家口煤矿机械有限责任公司	1892415
4	中煤北京煤矿机械有限责任公司	1731548
5	长治清华机械厂	1548164

6	平顶山煤矿机械有限责任公司	1533533
7	四川神坤装备股份有限公司	1434101
8	宁夏天地奔牛实业集团有限公司	1330530
9	山东天晟煤矿装备有限公司	1259680
10	山东矿机集团有限公司	1190908

资料来源：公司公告

煤矿业务 三年后当刮目相看

公司全资子公司平朔煤业 09 年生产煤炭 8702 万吨，占中煤能源全部煤炭产量的 86%，占山西省全省煤炭产量的 14%，占全国产量 3%，平朔矿区计划在 2014 年产量达到 1.1-1.3 亿吨，未来产量的贡献主要是在建的东露天矿，以及井东矿和安太堡井工矿的产能释放，东露天矿产能 2000 万吨，预计 2011 年建成投产，当年预计贡献 500 万吨的产能，项目配套的选煤厂、铁路运输线同期建成，井东矿 09 年生产 570 万吨，预计今后每年达到 1100 万吨的生产能力，安太堡井工矿设计产能 800 万吨，但公司预留扩产空间，未来产能可能将达到 1100 万吨以上。

目前安太堡露天煤矿以及安家岭露天煤矿进入产量稳定期，可采年限不足 10 年，公司目前已经取得朔南地区约 40 亿吨的资源储量，将作为未来的接续矿井来保证未来公司煤炭业务的稳定。

图表 6 平朔矿区产量规划

	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
平朔矿区	7,854	8,702	9,500	10,100	11,100	11,600
安太堡露天矿	2,417	2,272	2200	2200	2200	2200
安家岭露天矿	1,970	2,028	2200	2200	2200	2200
东露天	-	-	-	500	1500	2000
安家岭 1# 井工矿	1,698	1,604	1500	1500	1500	1500
安家岭 2# 井工矿	1,769	1,554	1500	1500	1500	1500
安太堡井工矿	-	674	1000	1100	1100	1100
井东煤矿	-	570	1100	1100	1100	1100

资料来源：公司公告

公司计划 2014 年的产量比 2009 年增长一倍，达到 2 亿吨，为此公司变更了部分募集资金投向，中止了黑龙江 1000 万吨煤矿及配套的煤化工项目，将资金投向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；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；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；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；以及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。

纳林河二号项目

井田位于内蒙古自治区纳林河矿区南部，行政区划隶属鄂尔多斯市乌审旗无定河镇管辖。井田范围南北长 13.8km，东西宽 12.4km，面积 139.39km²，煤类以长焰煤和不粘煤为主，其次为弱粘煤。井田煤炭资源储量为 12.31 亿吨。

母杜柴登项目

井田位于内蒙古自治区呼吉尔特矿区东南部，行政区划属鄂尔多斯市乌审旗图克镇管辖。井田范围南北长 10.9km，东西宽 7.8km，面积 59.59km²，煤类为不粘煤、长焰煤和弱粘煤。井田煤炭资源储量为 9.72 亿吨。

小回沟项目

井田位于山西省晋中煤炭基地西山矿区东南部，行政区划隶属清徐县马峪乡管辖，井田东西长 6.6km，南北宽 6.5km，面积 33.66km²，煤类为瘦煤、贫瘦煤、贫煤和无烟煤。井田煤炭资源储量为 4.79 亿吨。

禾草沟项目

井田位于陕西省子长矿区南部，行政隶属子长县余家坪乡、寺湾乡及延安市宝塔区蟠龙镇所辖。2007 年，该煤矿被陕西省列为资源整合矿井。2008 年 9-10 月，陕西省人民政府和陕西省国土资源厅分别以陕政函[2008]147 号和陕国土资矿采划[2008]319 号文，划定了禾草沟煤矿整合区范围。整合后的禾草沟井田东西长 16.2km、南北宽 7.80km，面积 100.56km²，煤类为气煤。井田煤炭资源储量 3.53 亿吨。

图表 7 变更募集资金投向后的煤炭项目

项目名称	地理位置	煤种	储量（亿吨）	规划产能（万吨）	权益产能（万吨）	投资金额（亿元）	拟投入募集资金（亿元）
纳林河二号	内蒙古纳林河矿区	长焰煤、不粘煤、弱粘煤	12.31	800	408	68.81	16.69
母杜柴登煤矿	内蒙古呼吉尔特矿区	不粘煤、长焰煤和弱粘煤	9.72	600	306	60.31	44.64

小回沟煤矿	晋中西山矿区	瘦煤、贫瘦煤、 贫煤和无烟煤	5.73	300	165	21.68	28.06
禾草沟煤矿	陕西子长矿区	气煤	3.53	300	150	16.61	12
合计			30.35	2000	1029	167.41	101.39

资料来源：公司公告

上述项目计划将在 2013 年建成，届时将增加公司约 2000 万吨的产能，权益产能增长约 1000 万吨，为公司 2014 年产能翻番贡献力量。

煤化工业务初起步

榆林能源化工项目

榆林能源化工项目由延长集团控股 70%，中煤能源持有其 30% 股权。该项目总投资 232.53 亿元，其中项目公司的注册资本金 70.00 亿元，公司出资 21.00 亿元。

本项目位于陕西省榆林市靖边县的靖边能源化工综合利用产业园，拟建设 180 万吨/年甲醇装置（其中煤制甲醇 56 万吨/年，油田气制甲醇 79 万吨/年，DCC 干气及氢气增产甲醇 45 万吨/年），生产 60 万吨/年烯烃（DMTO 工艺）；150 万吨/年渣油催化裂解装置（DCC），生产 60 万吨/年烯烃；以上 120 万吨/年烯烃聚合生产 60 万吨/年聚乙烯、60 万吨/年聚丙烯装置以及公用工程和配套装置。

鄂尔多斯项目

公司募集资金投向之一的鄂尔多斯项目为特大型煤化工项目，位于内蒙古自治区鄂尔多斯市乌审旗北部的呼吉尔特矿区，主要包括煤矿及配套选煤厂、甲醇及二甲醚生产装置、铁路专用线及煤矸石电厂等配套设施。该项目为公司与其他三家公司共同发起设立中天合创能源有限责任公司，注册资本 50,000 万元，公司与中国石油化工股份有限公司分别持股 38.75%，同为第一大股东，中能（集团）有限公司持股 12.5%，内蒙古满世煤炭集团有限责任公司持股 10%。

项目设计矿井建设规模为 2,500 万吨/年，包括葫芦素、门克庆和陕汉毛利三个矿井。其中：葫芦素矿井井田面积 98.1 平方公里，煤炭地质资源量 24.63 亿吨，生产规模 1,200 万吨/年；门克庆矿井井田面积 43.8 平方公里，煤炭地质资源量 11.54 亿吨，生产规模 600 万吨/年；陕汉毛利矿井井田面积 50.9 平方公里，煤炭地质资源量 14.18 亿吨，生产规模 700 万吨/年；煤化工装置包括 300 万吨/年二甲醚及与

之配套的 420 万吨/年甲醇生产设施，发电机组装机容量为 3×13.5 万千瓦，为项目生产提供蒸汽及用电。

项目建成后，约 900 万吨煤炭作为原料煤和燃料煤用于煤制甲醇和二甲醚，1,500 万吨精煤及末原煤外销，约 100 万吨为煤矸石。目前根据披露的项目进度来看，该项目进展较慢，达产预计在 2012 年左右。

公司其他矿区产量比较稳定，预计 2010 年增加产量 1500 万吨，2011 年增加 1000 万吨，2012 年增加 1500 万吨，2013 年增加 2000 万吨，为实现 2014 年产量翻番打下坚实的基础。

除了现有矿区外，公司也积极参与山西煤炭资源整合，集团公司现有产能约 900 万吨，未来也将会注入上市公司中。

结论

公司的煤机业务成长空间巨大，且处于领先优势，将增加公司市场价值，煤炭业务的增长，让我们看到了一个会跳舞的大象，我们预计公司 10、11、12 年业绩将达到 0.7 元、0.85 元、1.1 元，目前对应动态市盈率 13.4 倍、11 倍、8.5 倍，考虑到未来动力煤行业面临一定的过剩风险以及煤炭行业前景，我们给予谨慎推荐的投资评级，建议长线投资者积极关注。

大同证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

免责声明：

1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

2、此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。