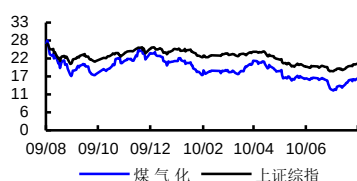


动态报告
能源
煤炭
煤气化(000968)
推荐
2010 年中报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 3 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	15.99
总股本/流通 A 股(百万股)	513.75/513.75
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	8,214.81/8,214.78
上证综指/深圳成指	2,672.52/11,004.74
12 个月最高/最低 (元)	27.68/12.26

财务数据

净资产值(百万元)	2,922.39
每股净资产(元)	5.69
市净率	2.81
资产负债率	36.25%
息率	0.94%

相关研究报告:

《煤气化: 产品提价蓄势业绩反弹 新增煤矿助推未来腾飞》——2009-7-16

分析师: 苏绍智

电话: 021-60933144

E-mail: susx@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210070010

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

焦炭价格上涨推动业绩回升

●实现业绩 0.34 元, 低于预期

2010 年上半年公司实现营业收入 17.9 亿元, 同比增长 14.31%; 营业利润 2.9 亿元, 同比增长 38.82%; 归属于母公司所有者的净利润 1.75 亿元, 同比增长 44.58%, 略低于我们的预期。公司上半年收入、利润大幅增长的原因是公司主要产品焦炭、精煤、原煤价格同比上升。

●焦炭价格、焦煤价格快速回升推动公司业绩

上半年, 公司焦炭价格以及焦煤价格同比出现一定程度的上涨。根据我们的跟踪, 太原二级冶金焦, 上半年均价比去年同期上涨 8.8%, 焦煤坑口均价比去年同期上涨 11.2%。同时受益于公司焦炭产量回升, 焦炭业务收入同比增长 22.2%, 毛利率达到 29.57%, 比去年上升 5.53 个百分点。由于焦炭业务占公司业务比重达到 59.2%, 焦炭行业毛利率的上升, 推动了公司盈利的大幅上升。

●煤气亏损扩大, 下半年提价后将盈亏平衡

上半年, 公司煤气业务毛利为 -8696.9 万元, 维持亏损局面。从亏损数额上看, 亏损额与公司盈利相比, 约为后者的 49.7%。由于煤价同比出现较大上涨, 公司煤气业务亏损相较 09 年出现扩大。不过, 未来公司煤气业务亏损局面有望得到改观。据我们了解, 下半年公司煤气提价已成定局, 提价后将逐步恢复盈亏平衡, 煤气业务扭亏将带来公司下半年业绩的大幅改善。

●未来三年产能将大幅跃进

公司现有四处煤矿产能合计 330 万吨/年, 每年产量稳定在 320 万吨左右。未来两年, 公司诸多新增煤矿将步入产能收获期。公司在蒲县整合的三家矿井安泰矿、洼里矿和东胜矿, 收购前产能合计 75 万吨/年, 在技改完成后, 产能将达到 240 万吨/年, 将于 2011 年建成投产, 预计下半年贡献约 60 万吨产量。华苑煤业扩建项目也将于 2011 年投产, 未来产能将从 30 万吨到扩大至 90 万吨。同时公司龙泉矿井已经于 2009 年 7 月开工建设, 将于 2012 年底全面建成投产, 实际产能将达到 800 万吨。经我们测算, 公司 2010-2012 年产量将达到 380 万吨、500 万吨、850 万吨, 年均复合增长率达到 30.8%, 公司产量大幅跃进, 未来业绩也将出现明显增长。

●维持公司“推荐”评级

经我们测算, 公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.03 元、1.62 元、2.25 元, 当前股价对应动态市盈率分别为 15.5、9.9、7.1 倍。由于公司未来成长性明显, 当前估值水平依然具有一定的吸引力, 我们维持对公司的“推荐”评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	