

# 中煤能源(601898)年报点评

——长期成长无虞 市净率优势明显

能源/煤炭

推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 23 日

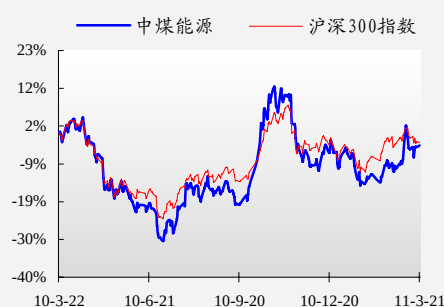
## 投资要点:

- 中煤能源今日公布年报, 2010 年公司共完成主营业务收入 712.68 亿元, 同比增长 32.6%; 完成归属母公司股东净利润 69.09 亿元, 同比增长 4.3%, 基本每股收益 0.52 元。分配方案为每股分派 0.156 元(含税)。
- 煤机业务增长明显, 焦炭产量下滑: 中煤能源去年原煤自产量达到 1.225 亿吨, 增加 2173 万吨, 同比增长 21.6%。产量最大的平朔矿区生产原煤 7442 万吨, 同比增长 16.7%。煤矿装备业务近几年稳步增长, 2010 年公司煤机产量为 30.2 万吨, 同比增长 25.3%。相比煤炭业务与煤机业务, 焦炭业务表现略微逊色: 公司去年生产焦炭 206 万吨, 同比下降了 3.7%。
- 煤炭销售: 合同煤比例高, 边际增长不明显。2010 年, 公司自产煤销售 8975 万吨, 同比增长 13.7%; 买断贸易煤 2394 万吨, 同比增长 56.6%。从销售结构上看, 现货煤销 4126 万吨, 合同煤销售 7601 万吨。现货煤与合同煤的销售比例为 35%:65%, 现货煤比例相比 2009 年的 39%: 61%有明显下降。从价格上看, 公司自产商品煤价格平均价格为 456 元/吨, 内销长协动力煤仅增长 8 元。合同煤比重提高直接导致了煤炭业务营业利润率下降 3.5 个百分点至 38.3%。
- 公司去年变更了募集资金投向, 将原有黑龙江煤化工项目变更为建设内蒙母杜柴登煤矿、纳林河二号矿、平朔小回沟、山西禾草沟等共计 2000 万吨煤炭产能。除此以外, 公司未来还有东露天煤矿 2000 万吨、王家岭 600 万吨、江苏孔庄 180 万吨、新疆 106 煤矿 180 万吨等项目逐步投产, 公司长期的成长性是值得期待的。
- 预计中煤能源 2011-13 年每股收益分别为 0.62 元、0.73 元和 0.86 元, 分别对应 18.25X、15.42X 和 13.08X 动态市盈率, 估值水平列行业内中游。公司煤炭产量增长尽管周期略长, 但确定性较强, 加之目前公司市净率仅为 2 倍, 具备一定安全边际, 故维持“推荐”评级。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(百万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(百万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|---------------|------------|-----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2010  | 71,268        | 32.6%      | 6,909                 | 4.3%       | 0.52       |            | 21.67      |              |
| 2011E | 80,676        | 13.2%      | 8,204                 | 18.7%      | 0.62       |            | 18.25      |              |
| 2012E | 91,083        | 12.9%      | 9,709                 | 18.3%      | 0.73       |            | 15.42      |              |
| 2013E | 102,651       | 12.7%      | 11,446                | 17.9%      | 0.86       |            | 13.08      |              |

走势图



## 市场数据

2011/3/22

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 11.29 元 |
| 52 周最高价: | 13.37 元 |
| 52 周最低价: | 8.04 元  |
| 平均持仓成本:  | 11.12 元 |

## 基本数据

2010Q4

|             |           |
|-------------|-----------|
| 总股本(万股):    | 1,325,866 |
| 流通 A 股(万股): | 915,200   |
| 每股收益(元):    | 0.52      |
| 每股净资产(元):   | 5.54      |
| 每股经营现金流(元): | -0.81     |
| 市净率:        | 2.04      |

分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001

TEL: (8621)6336 7000-248

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangs@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

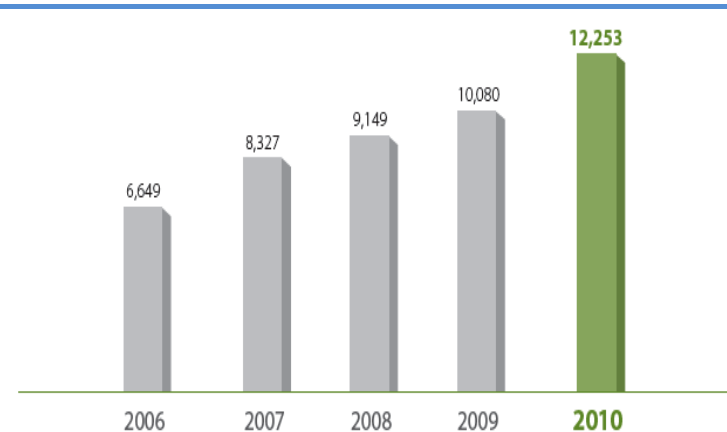
邮 编: 200002

表 1 中煤能源业务构成

|        | 2010年  | 比重(%) | 2009年  | 比重(%) | 同比<br>增减额 | 同比<br>增减幅(%) |
|--------|--------|-------|--------|-------|-----------|--------------|
| 煤炭业务   | 562.32 | 78.9  | 412.53 | 76.8  | 149.79    | 36.3         |
| 煤焦化业务  | 49.23  | 6.9   | 35.97  | 6.7   | 13.26     | 36.9         |
| 煤矿装备业务 | 65.55  | 9.2   | 53.94  | 10.0  | 11.61     | 21.5         |
| 其他业务   | 35.58  | 5.0   | 34.86  | 6.5   | 0.72      | 2.1          |
| 合计     | 712.68 | 100.0 | 537.30 | 100.0 | 175.38    | 32.6         |

资料来源：公司公告 东北证券

图 1： 中煤能源产量变化 万吨



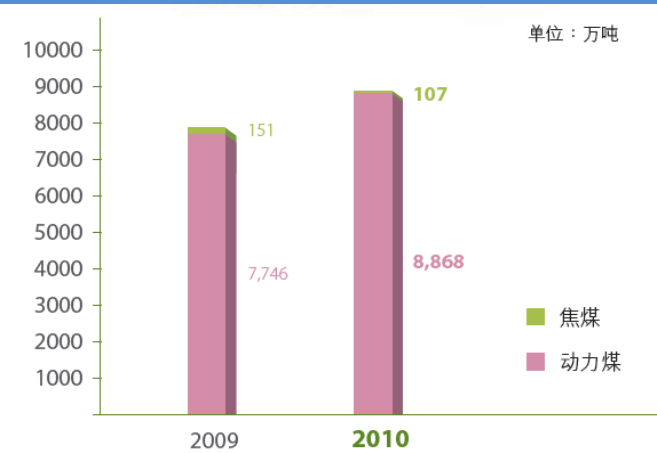
资料来源：公司公告 东北证券

表 2：中煤能源分矿区产量情况

| 原煤自产量(万吨) | 2010年  | 2009年  | 变化比率% |
|-----------|--------|--------|-------|
| 平朔矿区      | 10,388 | 8,702  | 19.4  |
| 其中：安太堡露天矿 | 2,700  | 2,272  | 18.8  |
| 安家岭露天矿    | 2,304  | 2,028  | 13.6  |
| 安家岭1#井工矿  | 1,552  | 1,604  | -3.2  |
| 安家岭2#井工矿  | 1,682  | 1,554  | 8.2   |
| 安太堡井工矿    | 850    | 674    | 26.1  |
| 井东煤矿      | 1,300  | 570    | 128.1 |
| 大屯矿区      | 909    | 861    | 5.6   |
| 其中：姚桥矿    | 445    | 410    | 8.5   |
| 孔庄矿       | 150    | 143    | 4.9   |
| 徐庄矿       | 184    | 175    | 5.1   |
| 龙东矿       | 130    | 133    | -2.3  |
| 离柳矿区      | 261    | 165    | 58.2  |
| 其中：沙曲矿    | 247    | 165    | 49.7  |
| 东坡煤矿      | 510    | 186    | 174.2 |
| 南梁煤矿      | 185    | 166    | 11.4  |
| 合计        | 12,253 | 10,080 | 21.6  |

资料来源：公司公告 东北证券

图 2：中煤能源分煤种产量情况



资料来源：公司公告 东北证券

| 利润表  |       |       |       | 单位：百万元 |
|------|-------|-------|-------|--------|
| 会计年度 | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E  |
| 营业收入 | 71268 | 80676 | 91083 | 102651 |

|          |       |       |       |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业成本     | 47449 | 54133 | 61208 | 68981 |
| 营业税金及附加  | 1175  | 1447  | 1577  | 1784  |
| 营业费用     | 9028  | 10662 | 11955 | 13426 |
| 管理费用     | 3327  | 3008  | 3070  | 3092  |
| 财务费用     | 109   | -446  | -791  | -1276 |
| 资产减值损失   | 239   | 162   | 143   | 181   |
| 公允价值变动收益 | 5     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益    | 96    | 176   | 202   | 206   |
| 营业利润     | 9850  | 11885 | 14124 | 16667 |
| 营业外收入    | 451   | 314   | 303   | 335   |
| 营业外支出    | 80    | 62    | 63    | 68    |
| 利润总额     | 10222 | 12137 | 14364 | 16934 |
| 所得税      | 2651  | 3148  | 3725  | 4392  |
| 净利润      | 7571  | 8990  | 10639 | 12542 |
| 少数股东损益   | 662   | 786   | 930   | 1096  |
| 归属母公司净利润 | 6909  | 8204  | 9709  | 11446 |
| EBITDA   | 14239 | 15215 | 17720 | 20084 |
| EPS（元）   | 0.52  | 0.62  | 0.73  | 0.86  |

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。