



证券研究报告·上市公司简评

煤炭开采

中煤能源业绩说明会纪要

事件

参加 2011 年 3 月 23 日中煤能源业绩说明会，主要观点如下：

公司将继续加大外购煤比例来完善产品种类，满足市场需求

公司所培养的忠实客户们一直对中煤能源提供旺盛的产品需求，在现阶段产量不够充足的情况下，公司需要在自产煤的基础上外购煤炭来满足整体数量上的需求。另外，受煤矿产煤种类的限制，公司自产煤的种类比较单一。公司也需要搭配一些其他煤炭，通过产品再造来满足市场的要求。同时，大量外购煤炭也为公司未来扩大自身产量，提高产能做出准备。2010 年中煤能源买断贸易煤量大幅上升 56.6%，公司表示在 2011 年将继续扩大外购煤的力度。

煤质下降导致原煤成本上升和煤矿回收率下降

2006 年至 2010 年公司商品煤成本上涨 8.3 元/吨，复合上升比率为 4.2%，低于同期价格的上升速度，证明总体成本管控进展依然顺利。但 2010 年成本同比上升达 19.5 元/吨，涨幅约 9.5%，明显高于平均涨幅，其原因主要是由煤质下降所导致的回收率下降造成的；煤质下降也影响了公司下半年的煤价水平，长协内销价下半年近 397 元/吨，较 2010 年中期的 423 元/吨下滑 26 元/吨。在成本上升的构成中，2010 年公司原煤成本上涨 11 元/吨推升商品煤成本 15 元/吨；去年在平朔矿区相继发现煤质下降，煤炭氧化，沙化等问题，使得回收率下降 2% 导致商品吨煤成本上升 5.2 元；尽管公司同期通过减少加工费降低商品煤成本 0.7 元，但最终商品煤成本一共上涨了 19.5 元/吨。预计短期内矿区煤质不会明显缓解，公司将通过合理配采、提前预测、过程监控、系统整合等方式稳定煤矿煤质，以便于控制成本。

2010 年 4 季度支付补偿费用快速成本增加

中煤能源控股子公司上海能源在 2010 年 4 季度，根据江苏省徐州市政府要求，一次性支付土地塌陷赔偿及拆迁补偿费用 3.7 亿元人民币，提升商品煤成本 4.1 元。此外，平朔露天煤矿产量上升 1040 万吨至 5004 万吨，也导致商品煤平均成本上涨了 5.2 元（因为露天煤矿成本高于井工矿）。如果剔除这些特殊事件，2010 年商品煤成本仅上升 4.2 元/吨，同比上升为 5%。上海能源在去年四季度支付给徐州政府的费用后公司在未来支付的补偿费用将有所减少，减少了 2011 年的成本费用。因此，2011 年成本增速将会低于 2010 年的水平。

请参阅最后一页的重要声明

中煤能源 (601898)

维持

增持

李俊松

lijunsong@csc.com.cn

010-85130933

执业证书编号：S1440209080397

联系人：张恒维

zhanghengwei@csc.com.cn

010-85156383

发布日期：2011 年 3 月 24 日

当前股价：11.13 元

目标价格 6 个月：12 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.02/6.47	-0.98/-2.51	-3.06/0.83
12 月最高/最低价 (元)		13.37/8.04
总股本 (万股)		1325866.34
流通 A 股 (万股)		900697.72
总市值 (亿元)		1475.69
流通市值 (亿元)		1002.48
近 3 月日均成交量 (万)		2511.98
主要股东		
中国中煤能源集团有限公司		56.43%

股价表现



相关研究报告

11.03.23

中煤能源 2010 年年报点评：业绩低于预期，煤质变差导致长协均价下滑

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



沙曲矿煤质下滑导致回收率下降，焦煤销量减少，新建矿年内释放产能有限

由于煤质的下降，沙曲矿的焦煤回收率已降至 50% 以下，使得较差的焦原煤只能用作动力煤，因此去年公司焦原煤产量增加的情况下焦煤销量下滑 30%。公司在建 2 座煤矿(平朔东露天矿，王家岭煤矿) 预计今年投产，但估计产能释放程度有限。

我们认为，公司业绩将长期稳定增长，近两年受制于煤质变化业绩有所压制。但随着公司在建煤矿投产，原煤产量有望在 2013 年放量增长，预计 2011-12 年公司原煤产量分别为 1.42 亿吨、1.62 亿吨；EPS 为 0.63 元、0.79 元。维持对公司增持评级和 12 元目标价。

盈利预测见下页



表 1：中煤能源盈利预测 1

	2007A	2008H	2008A	2009H	2009A	2010H	2010A	2011E	2012E
平朔矿区（100%）	7100		7854	4265	8702	5324	10388	12000	13400
安太堡露天	2700		2417	1125	2272	1253	2700	2700	2700
安家岭露天	2300		1970	1372	2028	1173	2304	2400	2400
安家岭井工矿1号	2100		1698	833	1604	796	1552	1700	2000
安家岭井工矿2号			1769	744	1554	950	1682	1800	1800
安太堡井工			0	191	674	540	850	1000	1000
井东煤矿			0		570	612	1300	1500	1700
平朔东露天								900	1800
大屯矿区（62.43%）	800		780	440	861	504	909	975	1015
姚桥矿	400		380	216	410	245	445	435	455
徐庄矿	150		150	71	175	82	184	200	200
龙东矿	120		120	88	133	108	130	160	160
孔庄矿	130		130	66	143	69	150	180	200
离柳矿区（50%）	230		245	67	165	137	261	300	300
沙曲井工	230		245	67	165	137	247	300	300
东坡煤矿（100%）			150	66	186	161	510	500	500
南梁煤矿（55%）	120		120	68	166	100	185	190	200
华晋焦煤王家岭煤矿（50%）	230							200	600
天山煤电106（62.43%×51%）								20	100
松树头煤矿（62.43%×100%）									20
鸿新煤业苇子沟矿（62.43%×80%）									100
小回沟煤矿（55%）									200
禾草沟煤矿（50%）									200
原煤产量合计	8327	4634	9149	4906	10080	6226	12253	14185	16235
	2007A	2008H	2008A	2009H	2009A	2010H	2010A	2011E	2012E
煤炭业务分部									
自产商品煤销量（万吨）	6886	3794	7410	3670	7897	4616	8975	10390	11892
产销率	82.7%	81.9%	81.0%	74.8%	78.3%	74.1%	73.2%	73.2%	73.2%
自产商品煤价格（元/吨）	363	446	447	423	416	463	456	465	480
（一）动力煤销量（万吨）	6724	3652	7216	3611	7746	4563	8868	10266	11750
动力煤价格（元/吨）	355	429	432	415	408	454	446	455	470
（二）焦煤销量（万吨）	162	142	194	59	151	53	107	124	142
焦煤价格（元/吨）	674	879	1011	874	829	1293	1267	1300	1315
买断贸易煤销量（万吨）	299	231	541	295	1529	1123	2394	2521	2731
买断贸易煤价格（元/吨）	430	595	763	576	525	576	621	640	652
（一）自营出口煤销量（万吨）	4	11	18	1	1	1	1	1	1
自营出口煤价格（元/吨）	640	1423	1593	3009	2932	2968	2982	3000	3000
（二）国内转销煤销量（万吨）	295	218	521	259	1344	1008	2077	2200	2300
国内转销煤价格（元/吨）	428	553	736	572	518	587	636	655	670
（三）进口贸易煤销量（万吨）	0	2	2	35	184	107	309	300	400
进口贸易煤价格（元/吨）	0	614	614	568	565	461	510	530	550
（四）转口贸易煤销量（万吨）						7	7	20	30
转口贸易煤价格（元/吨）						568	568	575	590

资料来源：中信建投证券研究发展部



表 2：中煤能源盈利预测 2（接上表）

	2007A	2008H	2008A	2009H	2009A	2010H	2010A	2011E	2012E
进出口代理煤销量（万吨）	1309	558	919	148	299	194	358	500	500
进出口代理煤价格（元/吨）	6	12	13	12	10	11	13	13	13
（一）进口代理煤销量（万吨）	210		0	7	7	0	0	0	0
进口代理煤价格（元/吨）	5		0	1	1	0	0	0	0
（二）出口代理煤销量（万吨）	1099	558	919	141	292	194	358	500	500
出口代理煤价格（元/吨）	7	12	13	12	10	11	13	13	13
煤炭业务成本									
自产商品煤成本（元/吨）	164	203	221	200	204	210	224	232	237
其中：材料成本	81	81	92	56	65	61	66	67	68
人工成本	19	27	24	31	28	30	31	32	33
折旧及摊销	16	16	19	21	22	25	30	35	37
维修支出	6	5	6	8	4	4	5	5	5
煤炭可持续发展基金	12		14	15	15	16	17	17	18
矿山环境恢复治理保证金			11	12	11	12	12	12	12
煤矿转产发展资金			5	6	6	6	6	6	6
安全维简费			22	25	24	26	26	26	26
其他成本	27	74	28	27	29	30	32	32	32
自产煤毛利率	54.7%	54.5%	50.6%	52.7%	50.9%	54.7%	50.9%	50.2%	50.6%
煤炭业务成本	12558	9094	20490	9113	24172	16191	34956	40669	45954
其中：自产商品煤成本	11311	7692	16375	7340	16123	9687	20077	24053	28183
其中：贸易、代理煤成本	1247	1402	4115	1773	8049	6504	14879	16616	17771
吨贸易、代理煤成本（元/吨）	78	178	282	400	440	494	541	550	550
煤焦化业务分部									
焦炭销售量（万吨）		163	285	98	242	127	253	270	270
焦炭平均销售价格（元/吨）		1982	2220	1354	1407	1696	1612	1647	1676
其中：自产焦炭销售量		128	220	93	215	109	217	230	230
自产焦炭售价（元/吨）			1881	1346	1386	1614	1564	1600	1630
其中：买断贸易焦炭销售量			65	4	27	19	36	40	40
买断贸易焦炭售价（元/吨）			3360	1524	1571	2145	1901	1920	1940
煤焦化业务收入	3769	3794	6712	1397	3597	2517	4923	5448	5525
煤焦化业务成本	3755	2746	5412	1239	3219	2235	4566	5012	5083
煤焦化业务毛利率	0.4%	27.6%	19.4%	11.3%	10.5%	11.2%	7.3%	8.0%	8.0%
煤矿装备业务分部									
煤矿装备销量（万吨）		11	21	11	24	14	27	34	38
吨销量价格（元/吨）		21176	22571	27152	25477	26297	27793	28627	29200
煤矿装备业务收入（内部抵消前）	2287	4740	2851	6089	3629	7532	9733	11096	
煤矿装备业务收入（内部抵消后）	2115	4240	2612	5394	3288	6555	8471	9657	
煤矿装备业务成本	1871	3866	2266	4871	2881	6030	6782	7731	
煤矿装备业务毛利率		18.2%	18.4%	20.5%	20.0%	20.6%	19.9%	19.9%	19.9%
	2007A	2008H	2008A	2009H	2009A	2010H	2010A	2011E	2012E
营业收入	36034	25809	52283	22764	53730	35561	71268	82587	94476
营业成本	19657	14600	32321	13745	34460	22313	47449	54455	60860
毛利率	45.4%	43.4%	38.2%	39.6%	35.9%	37.3%	33.4%	34.1%	35.6%
营业利润	7805	5061	7975	4672	9026	6360	9850	12110	15279
利润总额	7908	5296	8272	4752	9200	6618	10222	12410	15479
所得税费用	1758	1211	1895	1207	2107	1687	2651	3218	4014
净利润	6150	4085	6377	3545	7093	4932	7571	9192	11465
归属于母公司	5788	3548	5607	3348	6622	4456	6909	8388	10463
少数股东损益	362	537	770	197	471	476	662	803	1002
EPS	0.44	0.27	0.42	0.25	0.50	0.34	0.52	0.63	0.79

资料来源：中信建投证券研究发展部



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

分析师介绍

李俊松：煤炭行业研究员，清华大学经济管理学院管理学硕士。2007 年加入中信建投证券研究部，曾任零售、纺织服装行业研究员，2010 年新财富煤炭行业第 8 名。研究理念：微观调研结合宏观数据分析，注重研究的前瞻性，寻求风险与收益的最佳结合点。研究终极目标：少犯或不犯错误，做一个有定价力的研究员。

张恒维：煤炭行业研究员，伦敦政治经济学院(LSE)经济学硕士。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。