



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

证券研究报告

2011年4月25日

煤炭

研究部

蔡宏宇* CFA CAIA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010051
caihy@cicc.com.cn

维持推荐

神火股份(000933.SZ)

电解铝业务仍亏损, 期待业绩逐步改善

主要财务信息

(人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	12,006	10,762	16,903	14,563	19,786
(+/-%)	38%	-10%	57%	-14%	36%
主营业务利润	2,454	1,701	2,833	3,250	4,160
(+/-%)	12%	-31%	67%	15%	28%
营业利润	1,600	821	1,557	2,239	2,923
(+/-%)	-2%	-49%	90%	44%	31%
净利润	1,150	599	1,159	1,532	2,147
(+/-%)	37%	-48%	93%	32%	40%
每股收益(元)	1.09	0.57	1.10	1.46	2.04
(+/-%)	37%	-48%	93%	32%	40%
每股净资产(元)	2.79	3.36	5.68	5.10	6.54
每股股利(元)	0.10	0.55	0.33	0.44	0.61
市盈率(X)	25.0	47.9	24.8	18.7	13.4
市净率(X)	9.8	8.1	4.8	5.4	4.2
EV/EBITDA(X)	7.6	13.7	11.8	9.8	8.3
资产收益率	7.4%	3.2%	4.7%	6.5%	8.0%
净资产收益率	39.3%	17.0%	25.8%	28.6%	31.3%
ROCE (%)	29.8%	13.6%	17.0%	19.3%	22.0%
分红收益率	0.3%	2.0%	1.2%	1.6%	2.2%
每股经营现金流	4.4	1.8	1.9	2.2	4.1
股价/每股经营现金流(X)	6.2	15.5	14.7	12.6	6.6

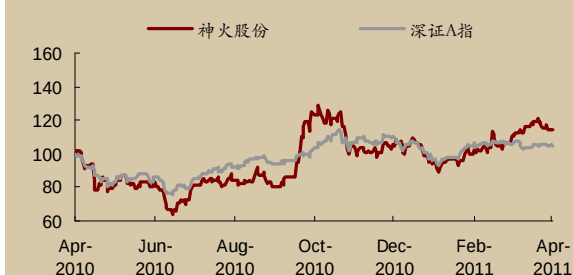
股票信息

	A股(元)
股票代码	000933.CH
当前股价	27.36
日成交量(百万股)	11.85
52周最高价/最低价	31.68/14.86
发行股数(百万股)	1,050.00
其中: 流通股(百万股)	1,050.00
主要股东(持股比例)	河南神火集团有限公司(25.24%)

最近估值走势

涨跌幅(%)	1周	1个月	3个月	年初至今
[000933.CH]	(0.15)	3.71	20.37	9.22
[深证A指]	(0.53)	(0.82)	8.30	(1.29)

最近股价走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

04/23/2011 2011年1季度业绩发布

*报告贡献人: 廖明兵 (liaomb@cicc.com.cn)

公司近况:

神火股份一季度实现收入 57.8 亿元, 同比增长 47.2%; 归属母公司股东净利润为 2.59 亿元, 同比减少 36.6%; 摊薄 EPS0.25 元, 低于市场预期的 0.32 元, 主要由于电解铝成本大幅上升。

评论:

电解铝成本大幅上升, 抵消了收入增长的贡献。公司收入大幅增长, 主要由于煤炭价格同比显著上涨。但由于 2010 年 2 季度公司外购电价从 0.45 元/度大幅上升至 0.57 元/度 (含税), 电解铝成本同比增加约 1600 元/吨。此外, 公司逐步恢复部分电解铝产能, 启动过程中成本较高。电解铝成本上升抵消了煤炭业务收入增长, 公司整体毛利率同比下降 9.1 个百分点。

煤炭产量有所下滑也是 1Q 业绩不佳的原因之一。1 月下旬以来公司主力矿井之一的梁北煤矿在开采过程中遇到断层, 产量有所下降, 预计 5 月可恢复正常, 全年产量仍有望达到 90 万吨。

煤炭业务盈利能力良好, 煤炭产量将保持快速增长。公司煤炭销售完全市场化, 各煤种年初至今普遍上涨 20% 以上, 未来仍有上涨的可能。短期来看, 薛湖、泉店、庇山、边沟煤矿达产以及整合小煤矿将推动 2011 年产量增长 12.5% 左右; 李岗矿 (1.2mt)、高家庄矿 (6mt)、禹州扒村井田 (0.9mt) 和石井矿 (勘探) 等则将确保公司长期快速增长。

短期电解铝仍面临较大的成本压力, 但有望逐步改善。由于公司外购电价高企并可能进一步上涨, 短期电解铝仍面临较大的成本压力。中期来看, 国家限制电解铝产能的政策有望支撑铝价小幅上涨 (盈利对铝价的敏感性为 4.8 倍), 并逐步改善盈利。此外, 随着公司氧化铝和电力自给率的提升 (氧化铝从 40% 提升至 70%, 电力从 25% 提升至 50%), 电解铝成本有较大改善空间。

盈利预测假设:

小幅调整盈利预测。根据一季度铝业务运营情况, 将电解铝完全成本假设由 16500 元/吨上调至 17000 元/吨, 上调幅度为 3.0%; 对应 EPS 下调至 1.46 元, 下调幅度为 12.8%。

估值与建议:

公司煤炭业务快速增长, 铝业务有望逐步改善, 维持推荐。公司 2011/12 年 P/E 分别为 18.7 倍和 13.4 倍, 低于行业中值的 20.1 倍, 具有一定的估值优势。尽管短期业绩受到铝业务的拖累, 但考虑到公司煤炭产量持续高增长, 铝业务改善空间较大, 维持“推荐”。

风险: 铝价低迷; 原料电价涨幅高于铝价; 小矿整合慢于预期。

图表 1: 神火股份季度业绩分析

(百万元)	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	QoQ	YoY
营业收入	2,766	3,018	3,713	2,444	1,779	2,345	2,954	3,528	3,929	5,462	4,129	3,383	5,782	70.9%	47.2%
营业成本	2,090	2,180	2,893	2,155	1,584	1,858	2,414	2,895	3,083	4,601	3,471	2,795	5,064	81.2%	64.3%
毛利润	676	838	820	288	196	487	540	633	846	861	658	588	718	22.0%	-15.2%
营业税金及附加	20	22	28	16	14	19	34	23	25	35	31	30	34	13.4%	33.5%
营业费用	23	42	39	29	21	42	59	48	59	66	57	57	40	-31.0%	-33.4%
管理费用	96	60	68	39	49	116	71	86	77	129	113	139	98	-29.8%	26.8%
财务费用	92	105	92	113	118	106	103	102	163	138	167	167	196	17.3%	20.1%
资产减值损失	0	19	2	171	(38)	(28)	(9)	54	3	80	(14)	(18)	0	n.a.	-100.0%
其他经营收益	10	9	3	1	(0)	2	0	(46)	63	31	28	(13)	12	n.a.	n.a.
营业利润	455	599	593	(78)	32	233	281	275	582	444	331	200	364	81.9%	-37.5%
营业外收支净额	1	3	(2)	6	(1)	13	(22)	86	(17)	(3)	4	(19)	19	n.a.	n.a.
利润总额	456	602	591	(72)	30	246	260	360	565	441	335	181	383	112.2%	-32.1%
所得税	114	132	152	45	47	78	65	114	124	148	122	97	149	53.4%	20.2%
净利润	342	470	439	(116)	(17)	168	195	246	441	293	213	84	235	180.3%	-46.8%
少数股东损益	69	55	1	(118)	(47)	(18)	10	46	32	(34)	(44)	(81)	(25)	n.a.	n.a.
归属母公司净利润	272	415	437	2	30	186	185	200	409	327	258	165	259	57.4%	-36.6%
摊薄每股收益 (元)	0.26	0.40	0.42	0.00	0.03	0.18	0.18	0.19	0.39	0.31	0.25	0.16	0.25	57.4%	-36.6%
毛利率	24.4%	27.8%	22.1%	11.8%	11.0%	20.8%	18.3%	18.0%	21.5%	15.8%	15.9%	17.4%	12.4%	-5.0%	-9.1%
营业利润率	16.5%	19.9%	16.0%	-3.2%	1.8%	9.9%	9.5%	7.8%	14.8%	8.1%	8.0%	5.9%	6.3%	0.4%	-8.5%
净利润率	12.4%	15.6%	11.8%	-4.8%	-0.9%	7.1%	6.6%	7.0%	11.2%	5.4%	5.2%	2.5%	4.1%	1.6%	-7.2%
营业费用率	0.8%	1.4%	1.1%	1.2%	1.2%	1.8%	2.0%	1.4%	1.5%	1.2%	1.4%	1.7%	0.7%	-1.0%	-0.8%
管理费用率	3.5%	2.0%	1.8%	1.6%	2.7%	5.0%	2.4%	2.5%	2.0%	2.4%	2.7%	4.1%	1.7%	-2.4%	-0.3%
财务费用率	3.3%	3.5%	2.5%	4.6%	6.7%	4.5%	3.5%	2.9%	4.1%	2.5%	4.0%	4.9%	3.4%	-1.5%	-0.8%
有效税率	25.1%	21.9%	25.8%	-62.4%	154.8%	31.8%	24.9%	31.7%	21.9%	33.6%	36.3%	53.7%	38.8%	-14.9%	16.9%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 神火股份盈利预测关键假设

中金预测	2009	2010	2011	2012	2009 YoY	2010 YoY	2011 YoY	2012 YoY
煤炭产量 (万吨)	572	711	800	975	19.0%	24.3%	12.5%	21.9%
煤炭销量 (万吨)	558	718	800	975	12.0%	28.7%	11.4%	21.9%
平均煤价 (元/吨)	621	772	880	961	-19.8%	24.4%	13.9%	9.3%
煤炭单位成本 (元/吨)	392	439	493	520	14.5%	12.1%	12.2%	5.5%
吨煤毛利润 (元/吨)	229	333	387	441	-46.9%	45.3%	16.2%	14.0%
吨煤净利润 (元/吨)	97	150	177	188	-54.5%	54.6%	18.0%	5.9%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 历史及预测的财务指标

利润表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	8,679	12,006	10,762	16,903	14,563	19,786
营业成本	6,364	9,350	8,905	15,454	11,177	15,015
营业税金及其他	78	86	90	121	135	611
营业费用	78	133	170	240	198	269
管理费用	255	266	322	459	488	656
财务费用	278	402	429	634	426	412
投资收益	8	23	-22	86	100	100
营业利润	1,627	1,600	821	1,557	2,239	2,923
营业外收入	29	17	87	114	114	114
营业外支出	10	10	11	150	150	150
利润总额	1,646	1,607	897	1,521	2,203	2,888
所得税	493	451	306	490	710	931
归属母公司股东净利润	839	1,150	599	1,159	1,532	2,147
资产负债表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	650	1,159	2,455	3,541	2,039	2,770
应收账款	129	584	112	70	60	82
存货	959	724	999	2,006	1,451	1,949
长期投资	191	161	554	343	343	343
固定资产	8,085	10,186	11,721	14,181	15,174	16,596
无形资产	208	796	1,090	1,648	1,627	1,606
总资产	11,488	15,444	18,955	24,668	23,422	26,839
循环贷款	2,739	4,374	3,533	3,904	2,992	3,326
应付账款	283	132	356	472	618	815
预收账款	283	132	356	472	618	815
一年内到期的长期负债	765	905	1,398	1,401	1,401	1,401
流动负债	5,452	8,733	9,740	11,784	9,629	11,655
长期银行贷款	2,522	2,352	4,393	6,439	6,439	6,439
负债总额	8,020	11,496	14,370	18,706	16,515	18,620
股本	500	500	750	1,050	1,680	1,680
归属母公司股东权益	1,958	2,928	3,532	4,500	5,360	6,863
少数股东权益	1,511	1,020	1,053	1,463	1,424	1,234
现金流量表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动产生现金流	1,372	2,196	1,321	1,950	2,274	4,321
投资活动产生现金流	-1,513	-2,978	-2,244	-1,828	-1,944	-2,946
融资活动产生现金流	278	1,282	919	597	-1,833	-644

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 煤炭公司历史估值比较 (6 个月 forward P/E)

上市以来 P/E	西山煤电	平煤股份	开滦股份	神火股份	兰花科创	国阳新能	兖州煤业 A	中国神华 A	中煤能源 A	兖州煤业 H	中国神华 H	中煤能源 H	福山能源
最高	67.8	44.2	42.8	41.1	55.6	36.7	39.1	80.2	50.6	18.4	43.9	51.0	66.5
最低	4.8	3.9	6.7	4.8	4.0	5.8	6.8	11.1	11.2	2.3	5.0	4.5	5.6
中值	21.1	19.1	18.4	17.6	15.3	14.5	18.9	16.8	20.8	8.9	14.5	17.9	15.2
平均值	22.0	19.7	19.4	18.2	16.9	15.2	20.1	21.5	22.8	8.4	16.2	19.4	19.4
目前水平	26.9	19.7	25.5	21.9	16.5	25.7	20.8	14.1	18.8	13.8	14.3	14.8	14.1
相对中值	27.4%	3.3%	38.1%	24.5%	7.8%	77.3%	9.8%	-16.4%	-9.7%	54.4%	-1.8%	-17.8%	-6.8%
相对均值	22.0%	-0.3%	31.4%	19.9%	-2.5%	68.9%	3.3%	-34.6%	-17.6%	63.8%	-11.7%	-23.8%	-27.0%

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 5: 可比公司估值

A 股煤炭公司	投资评级	Market Cap (RMB Mn)	Price(RMB) 2011-4-22	Upside	YTD	EPS(RMB)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(RMB)			P/B(x)		
						2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
焦煤公司																				
西山煤电*	审慎推荐	83,822	26.60		(0%)	0.84	1.28	1.47	19%	52%	15%	31.7	20.9	18.1	4.01	4.53	5.12	6.6	5.9	5.2
平煤股份*	审慎推荐	36,507	20.09		(5%)	1.02	1.19	1.40	31%	16%	18%	19.7	17.0	14.3	5.15	6.10	7.22	3.9	3.3	2.8
开滦股份*	审慎推荐	24,434	19.79		(2%)	0.70	0.78	0.81	6%	11%	3%	28.1	25.3	24.6	4.67	5.34	6.03	4.2	3.7	3.3
冀中能源		55,451	47.95		20%	2.07	2.64	2.97	49%	27%	13%	23.1	18.2	16.1	10.13	12.40	14.81	4.7	3.9	3.2
煤气化		14,899	29.00		12%	0.46	0.77	1.24	(38%)	68%	61%	63.4	37.8	23.4	5.83	5.72	6.29	5.0	5.1	4.6
盘江股份		38,110	34.54		6%	1.25	1.57	2.01	23%	26%	28%	27.7	22.0	17.2	5.60	6.35	7.43	6.2	5.4	4.6
潞安环能		78,110	67.89		14%	2.99	3.38	3.97	63%	13%	17%	22.7	20.1	17.1	10.34	12.58	15.65	6.6	5.4	4.3
中间值 - 焦煤																				
									23%	26%	17%	27.7	20.9	17.2				5.0	5.1	4.3
无烟煤公司																				
兰花科创*	审慎推荐	23,385	40.94		(13%)	2.30	2.47	2.94	3%	7%	19%	17.8	16.6	13.9	11.46	13.43	15.64	3.6	3.0	2.6
神火股份*	推荐	28,728	27.36		9%	1.10	1.46	2.04	93%	32%	40%	24.8	18.7	13.4	5.68	5.10	6.54	4.8	5.4	4.2
国阳新能*	审慎推荐	61,568	25.60		(11%)	1.00	1.14	1.25	30%	13%	10%	25.5	22.6	20.5	3.55	4.57	5.69	7.2	5.6	4.5
昊华能源		61.99	61.99		32%	2.05	2.73	3.27	50%	33%	19%	30.2	22.7	19.0	11.87	13.59	16.01	5.2	4.6	3.9
中间值 - 无烟煤																				
									40%	23%	19%	25.2	20.7	16.5				5.0	5.0	4.0
动力煤公司																				
中国神华*	推荐	595,567	29.74		20%	1.87	2.20	2.42	23%	18%	10%	15.9	13.5	12.3	9.90	11.30	12.87	3.0	2.6	2.3
中煤能源*	审慎推荐	135,161	10.88		0%	0.52	0.67	0.92	4%	29%	37%	20.9	16.2	11.8	5.54	6.01	6.65	2.0	1.8	1.6
兖州煤业**	审慎推荐	153,938	35.55		25%	1.83	1.75	1.95	132%	(5%)	12%	19.4	20.4	18.2	7.47	8.62	9.96	4.8	4.1	3.6
伊泰B股		10,696	47.57		2%	3.45	4.04	4.28	61%	17%	6%	13.8	11.8	11.1	11.80	14.90	18.10	4.0	3.2	2.6
大同煤业		33,558	20.05		(5%)	0.78	0.90	1.10	(13%)	15%	22%	25.8	22.4	18.3	5.19	5.53	6.65	3.9	3.6	3.0
上海能源		20,489	28.35		0%	1.84	2.07	2.49	40%	12%	21%	15.4	13.7	11.4	8.31	n.a.	n.a.	3.4	n.a.	n.a.
恒源煤电		18,376	41.91		(19%)	2.37	2.56	2.85	68%	9%	11%	17.7	16.4	14.7	12.49	14.44	17.06	3.4	2.9	2.5
露天煤业		29,572	22.29		(13%)	1.10	1.30	1.52	49%	18%	17%	20.3	17.1	14.6	3.31	4.29	n.a.	6.7	5.2	n.a.
郑州煤电		7,871	12.51		1%	0.21	0.26	0.31	17%	24%	17%	59.6	48.1	41.0	2.84	n.a.	n.a.	4.4	n.a.	n.a.
国投新集		28,052	15.16		8%	0.68	0.83	1.15	51%	21%	39%	22.3	18.4	13.2	3.83	4.68	5.58	4.0	3.2	2.7
安源股份		4,733	17.58		(0%)	0.16	1.04	1.18	23%	550%	13%	109.9	16.9	14.9	2.59	n.a.	n.a.	6.8	n.a.	n.a.
靖远煤电		3,294	18.52		(12%)	0.32	0.50	0.65	7%	56%	30%	57.9	37.0	28.5	2.44	n.a.	n.a.	7.6	n.a.	n.a.
大有能源		4,644	36.43		7%	0.04	2.18	2.55	(77%)	5371%	17%	16.7	14.3	13.9	2.46	16.00	25.80	14.8	2.3	1.4
山煤国际		24,900	33.20		(4%)	1.01	1.57	2.15	23%	55%	37%	32.9	21.2	15.5	4.66	5.90	7.96	7.1	5.6	4.2
平庄能源		16,300	16.07		5%	0.64	0.74	0.85	39%	16%	15%	25.1	21.7	19.0	3.89	4.34	5.20	4.1	3.7	3.1
远兴能源		7,847	10.22		12%	0.14	0.26	0.52	(92%)	82%	104%	73.0	40.1	19.7	2.89	n.a.	n.a.	3.5	n.a.	n.a.
中间值 - 动力煤																				
									23%	20%	17%	21.6	17.7	14.8				4.1	3.2	2.7
中间值 - A 股煤炭																				
									23%	21%	17%	24.8	20.1	16.1				4.7	3.8	3.2
H 股煤炭公司																				
		Market Cap (HKD Mn)	Price(HKD) 2011-4-22	YTD		EPS(RMB)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(RMB)			P/B(x)		
						2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
中国神华*	推荐	710,639	36.85	11.5%	13%	1.92	2.28	2.50	20%	19%	10%	16.8	13.7	12.5	9.97	11.50	13.24	3.2	2.7	2.3
目标价			41.10																	
中煤能源*	审慎推荐	161,276	10.34	32.5%	(15%)	0.56	0.73	0.97	1%	29%	33%	16.0	12.1	9.0	5.58	6.14	6.89	1.6	1.4	1.2
目标价			13.70																	
兖州煤业**	审慎推荐	183,681	29.75	11.9%	25%	1.89	1.82	2.03	125%	(4%)	11%	13.7	13.9	12.4	7.59	8.75	10.13	3.4	2.9	2.4
目标价			33.30																	
福山能源* (HKD)	审慎推荐	31,530	5.86	17.7%	10%	0.34	0.44	0.47	60%	30%	9%	17.5	13.5	12.4	3.65	4.03	4.45	1.6	1.5	1.3
目标价			6.90																	
恒鼎实业 (HKD)		15,960	7.73		18%	0.33	0.55	0.68	66%	68%	25%	23.8	14.1	11.3	3.38	3.70	4.18	2.3	2.1	1.8
金山能源 (HKD)		4,324	0.18		(11%)	-0.05	0.01	0.02	n.a.	n.a.	47%	n.a.	12.7	8.6	0.09	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
中间值																				
									60%	29%	18%	16.8	13.6	11.8				2.3	2.1	1.8
国际可比公司																				
		Market Cap (USD Mn)	Price(USD) 2011-4-22	YTD		EPS(USD)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(USD)			P/B(x)		
						2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
综合性公司																				
BHP Billiton	澳大利亚	243,675	50.82		5%	2.29	4.12	4.82	116%	80%	17%	20.7	11.5	9.8	10.10	11.06	14.49	5.0	4.6	3.5
Rio Tinto	澳大利亚	139,053	90.31		(2%)	7.31	9.94	9.87	165%	36%	(1%)	11.5	8.5	8.5	29.73	38.48	46.19	3.0	2.3	2.0
Anglo American	英国	41,816	52.27		(5%)	5.43	6.04	6.90	169%	11%	14%	5.8	5.2	4.6	25.50	33.03	38.99	2.1	1.6	1.3
XSTRATA	瑞士	45,953	25.62		3%	1.61	2.76	2.94	544%	72%	6%	9.6	5.6	5.3	13.59	16.37	19.35	1.9	1.6	1.3
中间值																				
									167%	54%	10%	10.6	7.0	6.9				2.5	2.0	1.6
印尼煤炭公司																				
Bumi		8,070	0.39		11%	0.03	0.03	0.04	55%	32%	21%	15.5	11.8	9.7	0.11	0.14	0.20	3.5	2.9	1.9
Adaro		8,253	0.26		(13%)	0.01	0.02	0.02	(20%)	125%	37%	32.2	14.3	10.5	0.07	0.08	0.10	3.8	3.2	2.7
Indo Tambangraya		6,264	5.54		(6%)	0.18	0.44	0.54	(40%)	144%	23%	30.8	12.6	10.2	0.64	0.94	1.21	8.7	5.9	4.6
Tambang Batubara		5,932	2.58		(3%)	0.10	0.18	0.22	(8%)	82%	20%	25.5	14.0	11.7	0.32	0.45	0.57	8.0	5.8	4.5
中间值																				
									(14%)	103%	22%	28.1	13.3	10.4		0.29	0.38	5.9	4.5	3.6
美国煤炭公司																				
Peabody		17,862	66.02		3%	2.88	4.54	5.97	71%	58%	31%	22.9	14.5	11.1	17.93	21.59	27.48	3.7	3.1	2.4
Arch Coal		5,628	34.64		(1%)	0.98	2.54	3.70	250%	159%	46%	35.3	13.7	9.4	13.76	15.90	19.64	2.5	2.2	1.8
Consol		11,597	51.26		5%	1.61	2.83	4.40	(46%)	76%	55%	31.8	18.1	11.6	13.02	16.20	20.59	3.9	3.2	2.5
Massey		6,888	66.81		25%	-1.71	3.79	5.50	n.a.	n.a.	45%	n.a.	17.6	12.1	17.52	21.85	27.94	3.8	3.1	2.4
Alpha		6,899	57.08		(4%)	0.80	4.65	6.22	25%	481%	34%	71.4	12.3	9.2	22.04	26.14	32.44	2.6	2.2	1.8
中间值																				
									48%	117%	45%	33.6	14.5	11.1				3.7	3.1	2.4
澳大利亚煤炭公司																				
		Market Cap (USD Mn)	Price(USD) 2011-4-22	YTD		EPS(AUD)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(AUD)			P/B(x)		
						2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
Coal & Allied		10,842	125.22		(3%)	8.13	8.68	9.47	20%	7%	9%	14.3	13.4	12.3	17.52	23.27	28.70	6.7	5.0	4.1
New Hope		4,280	5.15		(1%)	0.22	0.19	0.30	(91%)	(15%)	58%	21.5	25.4	16.1	2.77	2.94	3.08	1.7	1.6	1.6
Aquila		3,843	10.27		(3%)	-0.10	-0.03	0.03	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	298.8	1.12	1.16	1.22	8.5	8.3	7.8
Whitehaven		3,595	7.28		1%	0.24	0.19	0.46	(60%)	(21%)	140%	28.0	35.7	14.9	2.07	2.17	2.45	3.3	3.1	2.8
中间值																				
									(60%)	(15%)	58%	21.5	25.4	15.5				5.0	4.1	3.4

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED