



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:

S0080210060008

caihy@cicc.com.cn

维持审慎推荐

国阳新能(600348.SH)

短期看煤价, 中长期看整合和注入

主要财务信息

(人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	17,033	20,005	27,941	32,880	38,856
(+/-)%	66%	17%	40%	18%	18%
毛利润	3,674	3,820	5,168	5,714	6,365
(+/-)%	123%	4%	35%	11%	11%
营业利润	1,955	2,515	3,319	3,800	4,198
(+/-)%	169%	29%	32%	14%	10%
净利润	1,455	1,856	2,412	2,730	3,005
(+/-)%	193%	28%	30%	13.2%	10.1%
每股盈利(元)	0.60	0.77	1.00	1.14	1.25
(+/-)%	193%	29%	30%	13%	10%
每股净资产(元)	1.92	2.49	3.55	4.57	5.69
每股股利(元)	0.18	0.15	0.10	0.11	0.12
市盈率(X)	47.0	36.8	28.3	25.0	22.7
市净率(X)	14.8	11.4	8.0	6.2	5.0
EV/EBITDA(X)	25.1	18.9	13.5	11.8	10.5
资产收益率	21.8%	15.6%	15.8%	17.3%	15.5%
净资产收益率	31.5%	31.0%	28.3%	24.8%	21.9%
ROIC (%)	43.4%	39.4%	58.5%	47.3%	45.9%
分红收益率	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
每股经营现金流(元)	1.5	2.0	1.9	2.3	1.6
股价/每股经营现金流(X)	19.0	14.4	15.2	12.6	17.6

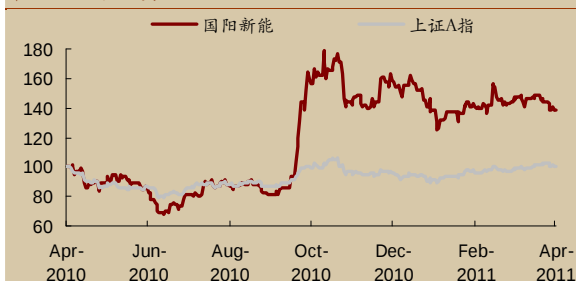
股票信息

	A股(元)
股票代码	600348.CH
当前股价	25.60
日成交量(百万股)	15.87
52周最高价/最低价	34.99/11.97
发行股数(百万股)	2,424.00
其中: 流通股(百万股)	1,132.44
主要股东(持股比例)	阳煤集团(58.34%)

最近估值走势

涨跌幅(%)	1周	1个月	3个月	年初至今
[600348.CH]	(3.54)	(5.88)	0.43	(10.74)
[上证A指]	(1.32)	1.09	12.45	7.21

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

05/20/2011 2010 年年度股东大会

*报告贡献人: 廖明兵 (liaomb@cicc.com.cn)

公司近况:

国阳新能 2010 年营业收入 279.4 亿元, 同比增长 39.7%; 净利润为 24.1 亿元, 摊薄 EPS1.00 元, 同比增长 30.0%; 公司拟每 10 股派发现金股利 1 元。此外, 公司一季度收入 122.8 亿元, 同比增长 84.4%, 主要由于煤炭贸易量大幅增加; 净利润 6.6 亿元, 折合 EPS0.27 元, 同比增长 28.5%, 基本符合市场预期。

评论:

平舒矿和景福矿改扩建将确保未来两年产量平稳增长。公司景福矿将从 45 万吨达产至 90 万吨, 平舒矿则从 300 万吨逐步达产至 500 万吨, 上述项目将确保公司未来两年产量平稳增长。

小煤矿整合是公司未来另一主要增长点。2010 年公司积极参与山西小煤矿整合, 其整合主体国阳天泰 (控股 51%) 先后收购山西翼城河寨煤业 (60 万吨) 和中卫青洼煤业 (60 万吨) 各 49% 股权, 平定县周边 12 座小煤矿 (整合为 4 座, 合计产能 270 万吨) 100% 股权, 以及宁武榆树坡煤业 (设计产能 120 万吨) 51% 股权。上述小矿合计产能 510 万吨, 较公司目前产能增加 18.6%。

集团资产注入值得期待。随着集团煤矿投产, 公司关联交易金额逐渐增加, 2010 年外购和代销集团的销量占到公司总销量的 42%。从公司收购历史来看 (先后收购集团平舒矿、开元矿和新景矿), 整体上市的进度显著快于同行业其他公司。未来五矿 (产能 770 万吨)、新元矿 (600 万吨) 和寺家庄矿 (500 万吨) 等均有望注入。如果成功注入, 公司产能将较目前增加 68% 左右。

公司业绩弹性高, 在煤价上涨周期将显著受益。煤价每上涨 1%, EPS 相应增加 5.8%。

盈利预测假设:

小幅调整 2011/12 年盈利预测。维持 2011 年无烟块煤和喷吹煤价格上涨 10%、发电用末煤价格上涨 8% 的预测不变; 因成本基数上升, 单位成本相应上调 6.5%。对应 2011/12 年 EPS 分别下调至 1.14 元和 1.25 元, 下调幅度分别为 11.5% 和 8.3%。

估值与建议:

短期增长有限, 股价缺乏催化剂。公司目前股价对应的 2011/12 年 P/E 为 25.0/22.7 倍, 高于行业中值的 20.1/16.1 倍, 反映了一定的资产注入预期。公司短期产量增长有限, 缺乏明确亮点, 但考虑到较高的业绩弹性使其在煤价上涨周期显著受益, 以及集团资产注入值得期待, 我们维持 “审慎推荐” 评级。

图表 1: 国阳新能季度业绩分析

(百万元)	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	QoQ	YoY	FY09	FY10	YoY
营业收入	3,314	3,726	4,517	5,476	4,482	4,808	5,079	5,636	6,656	6,766	8,020	6,500	12,276	88.9%	84.4%	20,005	27,941	39.7%
营业成本	2,705	3,097	3,417	4,653	3,946	3,545	3,976	4,437	5,502	5,178	6,264	5,346	10,714	100.4%	94.7%	15,904	22,290	40.2%
毛利润	609	629	1,100	822	536	1,263	1,103	1,199	1,154	1,587	1,755	1,154	1,562	35.3%	35.3%	4,101	5,651	37.8%
营业税金及附加	36	43	55	71	64	90	85	42	97	100	130	155	113	-27.0%	16.5%	281	482	71.7%
营业费用	53	136	127	64	55	67	60	80	56	70	89	74	115	55.9%	107.0%	263	289	10.0%
管理费用	105	174	310	551	135	185	212	427	262	271	414	379	368	-2.9%	40.6%	958	1,325	38.3%
财务费用	15	6	17	17	11	(2)	22	60	56	50	52	40	41	2.3%	-26.7%	91	198	117.6%
资产减值损失	0	17	0	129	0	(15)	0	1	0	17	0	20	0	n.a.	n.a.	(14)	38	-364.5%
其他经营收益	0	0	0	1	0	0	0	0	0	8	8	1	8	534.8%	n.a.	0	18	n.a.
营业利润	399	254	590	(9)	270	939	724	589	684	1,087	1,079	487	933	91.6%	36.4%	2,522	3,337	32.3%
营业外收支净额	(3)	1	(14)	(25)	3	1	(6)	(27)	2	(2)	(7)	(12)	2	n.a.	32.2%	(28)	(20)	-29.7%
利润总额	397	254	576	(33)	274	940	718	562	686	1,084	1,072	475	935	97.1%	36.4%	2,494	3,317	33.0%
所得税	64	99	160	(103)	58	247	196	116	160	302	279	85	233	172.9%	45.5%	618	827	33.9%
净利润	332	155	418	69	209	693	521	446	530	783	793	389	702	80.4%	32.6%	1,869	2,494	33.4%
少数股东损益	7	(4)	28	14	19	8	5	(19)	19	51	6	6	46	708.3%	142.4%	13	82	523.0%
归属母公司净利润	325	159	390	56	190	685	516	465	511	732	787	383	656	71.1%	28.5%	1,856	2,412	30.0%
摊薄每股收益 (元)	0.14	0.07	0.16	0.02	0.08	0.28	0.21	0.19	0.21	0.30	0.33	0.16	0.27	71.1%	28.5%	0.77	1.00	30.0%
毛利率	18.4%	16.9%	24.3%	15.0%	12.0%	26.3%	21.7%	21.3%	17.3%	23.5%	21.9%	17.8%	12.7%	-5.0%	-4.6%	20.5%	20.2%	-0.3%
营业利润率	12.0%	6.8%	13.1%	-0.2%	6.0%	19.5%	14.3%	10.5%	10.3%	16.1%	13.5%	7.5%	7.6%	0.1%	-2.7%	12.6%	11.9%	-0.7%
净利润率	10.0%	4.2%	9.3%	1.3%	4.7%	14.4%	10.3%	7.9%	8.0%	11.6%	9.9%	6.0%	5.7%	-0.3%	-2.2%	9.3%	8.9%	-0.4%
营业费用率	1.6%	3.6%	2.8%	1.2%	1.2%	1.4%	1.2%	1.4%	0.8%	1.0%	1.1%	1.1%	0.9%	-0.2%	0.1%	1.3%	1.0%	-0.3%
管理费用率	3.2%	4.7%	6.9%	10.1%	3.0%	3.8%	4.2%	7.6%	3.9%	4.0%	5.2%	5.8%	3.0%	-2.8%	-0.9%	4.8%	4.7%	-0.0%
财务费用率	0.5%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.0%	0.4%	1.1%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.3%	-0.3%	-0.5%	0.5%	0.7%	0.3%
有效税率	16.2%	39.1%	27.6%	307.8%	21.7%	26.2%	27.4%	20.7%	23.2%	27.8%	26.1%	18.0%	24.9%	6.9%	1.7%	24.8%	24.9%	0.2%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 国阳新能盈利预测关键假设

关键假设与预测	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2009 YoY	2010 YoY	2011 YoY	2012 YoY
煤炭自产量 (百万吨)	17.7	21.0	26.2	27.4	31.0	18.2%	25.0%	4.5%	13.1%
集团原煤采购量 (百万吨)	15.3	14.3	10.6	10.6	10.6	-6.2%	-26.0%	0.0%	0.0%
集团商品煤代销量 (百万吨)	3.5	5.4	8.6	12.0	15.0	54.9%	59.7%	39.4%	25.0%
煤炭总销量 (百万吨)	36.3	39.5	45.4	50.0	56.6	8.8%	14.8%	10.1%	13.2%
煤炭综合均价 (元/吨)	439.3	439.6	489.4	531.9	564.5	0.1%	11.3%	8.7%	6.1%
单位煤炭成本 (元/吨)	354.1	340.2	369.1	398.3	418.8	-3.9%	8.5%	7.9%	5.1%
吨煤毛利润 (元/吨)	85.2	99.4	120.3	133.6	145.7	16.6%	21.1%	11.1%	9.1%
吨煤净利润 (元/吨)	65.4	84.8	88.9	96.9	94.6	29.7%	4.8%	9.0%	-2.4%

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	10,270	17,033	20,005	27,941	32,880	38,856
营业成本	8,521	13,153	15,904	22,290	26,013	30,405
营业税金及其他	99	206	281	482	1,152	2,087
营业费用	312	380	263	289	340	402
管理费用	578	1,140	958	1,325	1,559	1,843
财务费用	-3	56	91	198	15	-78
投资收益	1	1	0	22	0	0
营业利润	727	1,956	2,515	3,341	3,800	4,198
其他经营收益	-6	-40	-28	-20	0	0
利润总额	722	1,915	2,487	3,321	3,800	4,198
所得税	220	399	618	827	950	1,050
归属母公司股东净利润	496	1,455	1,856	2,412	2,730	3,005
资产负债表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	143	809	3,172	4,843	9,387	11,729
应收帐款	1,488	1,670	2,104	4,698	3,284	6,127
预付帐款	183	125	263	155	191	1,258
存货	369	315	556	990	814	1,295
长期投资	6	6	6	6	206	308
固定资产	2,177	3,002	3,569	5,338	5,572	5,082
无形资产	96	92	560	781	4,468	4,292
总资产	4,968	5,098	6,352	9,063	16,464	21,017
循环贷款	117	0	0	500	810	597
应付账款	360	533	647	1,416	2,530	3,579
其他应付款	571	532	682	1,148	1,190	1,041
流动负债	1,962	1,603	2,082	3,729	6,138	8,314
长期银行贷款	0	0	255	264	3,887	2,601
负债总额	2,312	1,909	2,793	4,066	10,068	10,996
股本	481	481	481	962	962	2,405
资本公积金	1,211	1,212	1,212	19	0	0
未分配利润	964	1,449	1,629	3,643	5,024	6,124
归属母公司股东权益	2,656	3,141	3,322	4,624	5,986	8,529
少数股东权益	0	48	238	372	411	1,492
现金流量表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动产生现金流	1,426	3,594	4,743	4,482	5,444	3,874
投资活动产生现金流	-1,408	-2,315	-3,490	-1,724	-644	-714
融资活动产生现金流	-344	226	462	-608	-256	-818

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		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	
上海能源		33,550	20.05		(5%)	0.78	0.90	1.10	15%	22%	15%	25.8	22.4	18.3	5.19	5.53	6.05	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%	8%	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 Tambora		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	0.22	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		(5%)	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