



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28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

中煤能源(601898.SH/01898.HK)

业绩符合预期, 短期缺乏增长

主要财务信息

(人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
业务收入	52,283	53,730	71,268	80,958	98,007
(+/-%)	45%	3%	33%	14%	21%
业务利润	21,193	18,350	22,644	26,889	34,676
(+/-%)	35%	-13%	23%	19%	29%
经营收益	7,974	9,026	9,850	12,556	17,167
(+/-%)	2%	13%	9%	27%	37%
净利润	5,606	6,622	6,909	8,928	12,194
(+/-%)	-3%	18%	4%	29%	37%
每股盈利(元)	0.42	0.50	0.52	0.67	0.92
(+/-%)	-14%	18%	4%	29%	37%
每股股利(元)	0.17	0.17	0.17	0.23	0.31
市盈率(X)	24.9	21.1	20.2	15.7	11.5
每股净资产(元)	4.8	5.2	5.5	6.0	6.7
市净率(X)	2.2	2.0	1.9	1.8	1.6
资产收益率	6.9%	6.5%	6.3%	7.7%	9.4%
净资产收益率	10.0%	10.4%	10.3%	12.2%	14.9%
ROCE	9.7%	9.6%	9.7%	12.1%	15.2%
分红收益率	1.7%	1.6%	1.6%	2.2%	3.0%
每股经营现金流(元)	0.8	0.8	0.8	0.9	1.4
股价/每股经营现金流(X)	14.0	13.2	13.0	12.4	7.4

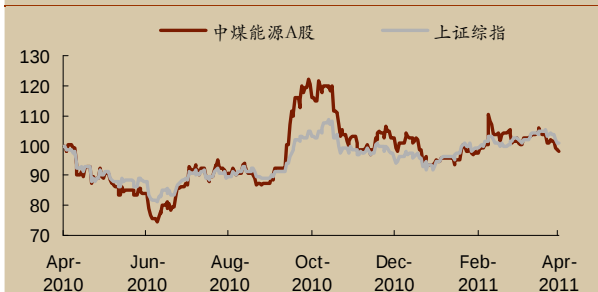
股票信息

	H股(港币)	A股(元)
股票代码	1898.HK	601898.CH
当前股价	10.36	10.54
目标价	12.10	
日成交量(百万股)	26.86	13.86
52周最高价/最低价	15.08/9.26	13.37/8.04
发行股数(百万股)	4,106.66	9,159.51
其中: 流通股(百万股)	4,106.66	1,525.33
主要股东(持股比例)	中煤能源集团公司(56.43%)	

最近估值走势

涨跌幅(%)	1周	1个月	3个月	年初至今
[601898.CH]	(2.95)	(3.30)	2.83	(2.95)
[上证指数]	(2.71)	(1.76)	6.41	4.18

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

近期事件

05/27/2011 2010 年度股东大会

*报告贡献人: 廖明兵 (liaomb@cicc.com.cn)

公司近况:

中煤能源 1Q 营业收入 209.1 亿元, 同比增长 34.1%, 环比增长 11.8%; A/H 股净利润 23.0/25.9 亿元, 折合 EPS0.17/0.20 元, 同比增长 15.9%/11.0%; 年化后略高于市场预期 (A/H 股 2011 年 EPS 一致预期为 0.62/0.75 元)。

评论:

产量价格小幅上升, 但外购煤拉低整体毛利率。1Q 自产煤产量同比小幅增长 7.1%, 外购煤大幅增长 73.4%; 自产煤价格小幅上涨 5.1%, 从而推动收入大幅增长。但整体毛利率同比下降 6 个百分点至 34%。

单位成本回归正常水平。1Q 自产商品煤单位销售成本环比下降 20.7%至 223 元/吨, 与 2010 年全年持平, 同比则上升 11.9%。

现货比例明显提高。1Q 动力煤内销现货比例达到 41.6%, 环比提高 6.1 个百分点, 较 2010 年全年则提高 12.4 个百分点。

2011 年煤炭产量增速有所放缓, 长期增长则有较强保障。2011 年公司产量增长主要来自自有矿井挖潜, 因此增速较往年明显放缓。平朔东露天矿 (2000 万吨) 以及王家岭煤矿 (600 万吨) 有望于 2011 年底或者 2012 年投产。禾草沟 (300 万吨)、小回沟 (300 万吨)、纳林河二号矿 (800 万吨)、母杜柴登煤矿 (600 万吨) 以及鄂尔多斯煤矿 (2500 万吨) 目前均在建设中, 预计 2012 年后将陆续投产。届时公司产量有望恢复快速增长势头。

集团尚有煤炭产能 2500 万吨, 有望逐步注入上市公司。集团表示将在未来 1-2 年内将中煤进出口 (780 万吨), 3-5 年内将中煤金海洋 (1020 万吨) 和中煤龙化 (260 万吨) 股权注入上市公司。

盈利预测假设:

维持盈利预测, 但下调 H 股目标 PE 和目标价。维持 2011 年煤炭产量增长 8%、现货价格上涨 8%、现货比例 40%、单位成本上升 10% 的预测不变, 对应 2011 年 A/H 股 EPS 为 0.67/0.73 元。考虑到近期行业平淡, 而公司短期缺乏增长, 下调 H 股目标 PE 至 14 倍 (历史 PE 中值-0.5 倍标准差), 下调目标价至 12.1 港币。

估值与建议:

短期增速放缓, 但考虑到长期增长前景, 维持审慎推荐。公司 2011 年 A/H 股 PE 分别为 15.7 倍和 12.0 倍, 略低于行业中值的 18.4 倍和 13.4 倍。公司长期增长前景良好, 但 2011 年产量增速较缓, 短期缺乏催化剂, 维持 “审慎推荐” 评级。

风险: 新建煤矿投产进度低于预期。

图表 1: 中煤能源 A 股季度业绩分析

(百万元)	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	QoQ	YoY	FYQ09	FYQ10	YoY
营业收入	11,256	15,352	15,569	9,288	9,963	12,801	15,136	15,830	15,590	19,971	17,003	18,704	20,909	11.8%	34.1%	53,730	71,268	32.6%
营业成本	6,411	8,763	9,782	4,884	5,738	7,824	10,055	10,843	9,355	12,958	11,447	13,689	13,808	0.9%	47.6%	34,460	47,449	37.7%
毛利润	4,846	6,588	5,787	4,404	4,226	4,977	5,081	4,986	6,235	7,013	5,557	5,015	7,101	41.6%	13.9%	19,269	23,819	23.6%
营业税金及附加	175	411	325	337	185	259	243	232	292	400	238	246	390	58.9%	33.7%	919	1,175	27.8%
销售费用	1,604	2,191	1,746	1,646	1,528	1,916	2,066	1,886	2,227	2,394	2,253	2,154	2,566	19.1%	15.2%	7,396	9,028	22.1%
管理费用	474	827	673	603	571	530	708	931	927	564	776	1,059	888	-16.1%	-4.2%	2,739	3,327	21.5%
财务费用	70	-267	-215	-114	-465	77	44	-108	-28	29	33	75	12	-83.5%	-144.1%	-452	109	-124.1%
资产减值损失	-14	14	-8	222	-11	-65	9	97	2	115	-4	127	1	-99.6%	-67.4%	30	239	700.5%
其他经营收益	-616	-267	-146	-217	174	3	37	175	12	22	-16	-110	6	-105.5%	-50.0%	388	-91	-123.5%
营业利润	1,920	3,144	3,119	1,492	2,592	2,264	2,047	2,124	2,827	3,533	2,246	1,244	3,249	161.2%	14.9%	9,026	9,850	9.1%
营业外收支净额	25	209	48	14	35	44	-7	103	0	259	24	89	8	-91.0%	47076.5%	175	372	113.1%
利润总额	1,945	3,353	3,167	1,507	2,627	2,308	2,039	2,227	2,827	3,791	2,270	1,333	3,257	144.3%	15.2%	9,201	10,222	11.1%
所得税	388	825	726	382	686	521	500	401	668	1,019	598	366	783	113.8%	17.2%	2,107	2,651	25.8%
净利润	1,557	2,528	2,441	1,124	1,941	1,787	1,540	1,826	2,159	2,773	1,672	967	2,474	155.8%	14.6%	7,093	7,571	6.7%
少数股东损益	148	390	252	49	81	116	130	144	174	301	63	123	174	41.3%	-0.2%	471	662	40.4%
归属母公司净利润	1,410	2,138	2,189	1,075	1,860	1,671	1,409	1,682	1,984	2,471	1,609	844	2,300	172.5%	15.9%	6,622	6,909	4.3%
摊薄每股收益 (元)	0.11	0.16	0.17	0.08	0.14	0.13	0.11	0.13	0.15	0.19	0.12	0.06	0.17	172.5%	15.9%	0.50	0.52	4.3%
毛利率	43.0%	42.9%	37.2%	47.4%	42.4%	38.9%	33.6%	31.5%	40.0%	35.1%	32.7%	26.8%	34.0%	7.1%	-6.0%	35.9%	33.4%	-2.4%
营业利润率	17.1%	20.5%	20.0%	16.1%	26.0%	17.7%	13.5%	13.4%	18.1%	17.7%	13.2%	6.7%	15.5%	8.9%	-2.6%	16.8%	13.8%	-3.0%
净利率	13.8%	16.5%	15.7%	12.1%	19.5%	14.0%	10.2%	11.5%	13.8%	13.9%	9.8%	5.2%	11.8%	6.7%	-2.0%	13.2%	10.6%	-2.6%
销售费用率	14.3%	14.3%	11.2%	17.7%	15.3%	15.0%	13.7%	11.9%	14.3%	12.0%	13.2%	11.5%	12.3%	0.8%	-2.0%	13.8%	12.7%	-1.1%
管理费用率	4.2%	5.4%	4.3%	6.5%	5.7%	4.1%	4.7%	5.9%	5.9%	2.8%	4.6%	5.7%	4.2%	-1.4%	-1.7%	5.1%	4.7%	-0.4%
财务费用率	0.6%	-1.7%	-1.4%	-1.2%	-4.7%	0.6%	0.3%	-0.7%	-0.2%	0.1%	0.2%	0.4%	0.1%	-0.3%	0.2%	-0.8%	0.2%	1.0%
有效税率	19.9%	24.6%	22.9%	25.4%	26.1%	22.6%	24.5%	18.0%	23.6%	26.9%	26.3%	27.5%	24.0%	-3.4%	0.4%	22.9%	25.9%	3.0%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 中煤能源盈利预测关键假设

主要假设	2009A	2010A	2011E	2012E	2010YoY	2011YoY	2012YoY
自产原煤量 (百万吨)	100.8	122.5	132.2	156.2	21.6%	7.9%	18.2%
自产商品煤销量 (百万吨)	79.0	89.8	103.9	120.6	13.7%	15.7%	16.1%
自产动力煤内销长协 (百万吨)	55.6	61.5	60.6	69.1	10.6%	-1.5%	14.1%
自产动力煤内销现货 (百万吨)	20.6	25.8	40.4	46.1	25.3%	56.7%	14.1%
自产动力煤出口量 (百万吨)	1.3	1.4	1.4	1.4	7.7%	0.0%	0.0%
焦煤产量 (百万吨)	0.8	1.1	1.5	4.0	29.7%	40.2%	166.7%
焦煤销量 (百万吨)	1.5	1.1	1.5	4.0	-27.7%	37.4%	170.1%
自产动力煤内销均价 (元/吨)	406	443	471	495	9.1%	6.3%	5.0%
内销长协 (元/吨)	402	410	410	431	2.0%	0.0%	5.0%
内销现货 (元/吨)	417	521	563	591	24.9%	8.0%	5.0%
内销炼焦煤价格 (元/吨)	830	1,267	1,457	1,603	52.7%	15.0%	10.0%
自产商品煤单位销售成本 (元/吨)	204	224	238	256	9.6%	6.3%	7.5%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 中煤能源 H 股目标价

公司	彭博代码	目标价(港币)	目前价格(港币)	上涨空间	评级	估值方法
动力煤						
中国神华H	1088.HK	41.1	36.7	12.1%	推荐	历史P/E中值 (15倍P/E)
中煤能源H	1898.HK	12.1	10.4	16.8%	审慎推荐	历史P/E中值-0.5倍标准差 (14倍P/E)
兖州煤业H	1171.HK	35.4	30.6	15.9%	审慎推荐	扩张期PE中值 (15.5倍P/E)
炼焦煤						
福山能源	639.HK	6.9	5.8	19.8%	审慎推荐	历史P/E中值 (16倍P/E)

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 4: 中煤能源 A 股历史及预测的财务指标

单位: 百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
损益表					
营业收入	52,283	53,730	71,268	80,958	98,007
营业成本	29,840	34,460	47,449	52,051	60,888
营业税金及附加	1,249	919	1,175	2,017	2,442
毛利	21,193	18,350	22,644	26,889	34,676
减: 营业费用	7,188	7,396	9,028	10,256	12,416
管理费用	2,577	2,739	3,327	3,779	4,575
财务费用	-525	-452	-109	189	386
营业利润	7,974	9,026	9,850	12,556	17,167
利润总额	8,271	9,201	10,222	12,928	17,539
所得税	1,896	2,107	2,651	3,232	4,385
净利润	6,376	7,093	7,571	9,696	13,154
摊薄每股收益 (元)	0.42	0.50	0.52	0.67	0.92
每股股利 (元)	0.17	0.17	0.17	0.23	0.31
资产负债表					
货币资金	37,389	37,286	30,041	18,355	9,633
存货	4,171	4,978	6,215	6,818	7,975
其他流动资产	2,247	3,302	5,392	5,923	7,070
流动资产合计	49,690	50,529	48,653	39,054	34,312
长期投资	2,609	3,534	5,797	1,215	1,216
固定资产	30,422	36,409	43,968	65,035	83,838
无形资产及其他资产	9,894	18,206	21,634	20,755	19,876
资产合计	92,615	108,678	120,052	126,059	139,242
短期借款	268	387	396	1,860	1,860
应付账款	6,707	6,801	9,254	10,152	11,875
预收账款	1,524	2,241	2,489	2,827	3,422
其他应付款	1,818	4,082	3,706	4,065	4,756
其他流动负债	2,576	2,247	3,745	4,294	4,966
流动负债合计	12,893	15,759	19,590	23,198	26,879
长期借款	10,194	11,287	10,716	8,928	8,928
负债合计	26,551	31,823	35,296	34,375	38,225
少数股东权益	4,659	9,424	12,082	12,850	13,811
股本	13,259	13,259	13,259	13,259	13,259
储备和未分配利润	50,234	55,196	60,206	66,455	74,991
股东权益合计	63,493	68,454	73,465	79,714	88,250
负债及股东权益合计	94,704	109,701	120,843	126,939	140,286
现金流量表					
经营活动产生的现金流量	9,976	10,574	10,736	11,282	18,928
投资活动产生的现金流量	-30,965	-4,794	2,069	-20,192	-23,993
筹资活动产生的现金流量	24,728	-1,038	-4,400	-2,776	-3,657

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5: 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	18.5	17.6	15.3	14.5	18.9	16.8	20.7	8.9	14.5	17.9	15.1
平均值	22.0	19.7	19.4	18.3	16.9	15.2	20.1	21.5	22.8	8.4	16.2	19.3	19.3
目前水平	25.4	19.2	23.3	20.0	16.3	24.6	19.0	13.7	18.1	13.4	14.2	14.7	13.8
相对中值	20.3%	0.5%	26.2%	13.5%	6.4%	69.6%	0.5%	-18.3%	-12.4%	50.6%	-2.2%	-17.8%	-8.5%
相对均值	15.3%	-2.9%	20.3%	9.4%	-3.7%	61.5%	-5.6%	-36.1%	-20.5%	60.1%	-12.1%	-23.8%	-28.4%

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

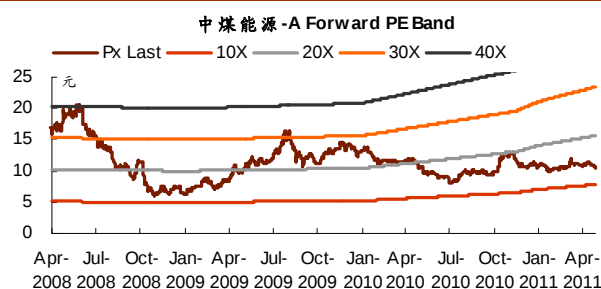
图表 6: 可比公司估值

A 股煤炭公司	投资评级	Market Cap (RMB Mn)	Price(RMB) 2011-4-27	Upside	YTD	EPS(RMB)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(RMB)			P/B(x)			
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
焦煤公司																					
西山煤电*	审慎推荐	79,442	25.21		(6%)	0.84	1.28	1.47	19%	52%	15%	30.0	19.8	17.1	4.01	4.53	5.12	6.3	5.6	4.9	
平煤股份*	审慎推荐	35,690	19.65		(7%)	1.02	1.19	1.40	31%	16%	18%	19.3	16.6	14.0	5.15	6.10	7.22	3.8	3.2	2.7	
开滦股份*	审慎推荐	22,409	18.15		(10%)	0.70	0.78	0.81	6%	11%	3%	25.8	23.2	22.5	4.67	5.34	6.03	3.9	3.4	3.0	
冀中能源		53,647	46.39			16%	2.07	2.64	2.98	49%	28%	13%	22.4	17.6	15.5	10.13	12.40	14.81	4.6	3.7	3.1
煤气化		14,108	27.46		6%	0.46	0.77	1.24	(38%)	68%	61%	60.1	35.8	22.2	5.83	5.72	6.29	4.7	4.8	4.4	
盘江股份		37,349	33.85		4%	1.22	1.57	2.01	36%	29%	28%	27.8	21.5	16.9	6.23	6.53	7.89	5.4	5.2	4.3	
潞安环能		74,474	64.73		9%	2.99	3.39	3.97	63%	14%	17%	21.7	19.1	16.3	10.34	12.58	15.65	6.3	5.1	4.1	
中间值 - 焦煤									31%	28%	17%	25.8	19.8	16.9				4.7	4.8	4.1	
无烟煤公司																					
兰花科创*	审慎推荐	23,168	40.56		(14%)	2.30	2.47	2.94	3%	7%	19%	17.6	16.4	13.8	11.46	13.43	15.64	3.5	3.0	2.6	
神火股份*	推荐	26,387	25.13		0%	1.10	1.46	2.04	93%	32%	40%	22.8	17.2	12.3	5.68	5.10	6.54	4.4	4.9	3.8	
国阳新能*	审慎推荐	58,826	24.46		(15%)	1.00	1.14	1.25	30%	13%	10%	24.4	21.5	19.6	3.55	4.57	5.69	6.9	5.4	4.3	
昊华能源		25,878	57.00		21%	2.05	2.73	3.26	97%	33%	19%	27.8	20.9	17.5	11.87	13.59	16.01	4.8	4.2	3.6	
中间值 - 无烟煤									62%	23%	19%	23.6	19.0	15.6				4.6	4.6	3.7	
动力煤公司																					
中国神华*	推荐	583,590	29.06		18%	1.87	2.21	2.44	23%	18%	10%	15.5	13.2	11.9	9.90	11.30	12.89	2.9	2.6	2.3	
中煤能源*	审慎推荐	132,108	10.54		(3%)	0.52	0.67	0.92	4%	29%	37%	20.2	15.7	11.5	5.54	6.01	6.66	1.9	1.8	1.6	
兖州煤业**	审慎推荐	151,537	34.26		21%	1.83	1.86	2.10	132%	2%	13%	18.7	18.4	16.3	7.47	8.74	10.18	4.6	3.9	3.4	
伊泰B股		10,046	44.68		(4%)	2.15	2.15	2.15	0%	0%	0%	20.8	0.0	(0.0)	9.25	11.80	14.90	4.8	3.8	3.0	
大同煤业		31,934	19.08		(9%)	0.77	0.89	1.09	(14%)	16%	22%	24.8	21.4	17.6	5.80	5.53	5.91	3.3	3.5	3.2	
上海能源		19,839	27.45		(3%)	1.84	2.09	2.48	40%	13%	19%	14.9	13.2	11.1	8.31	n.a.	n.a.	3.3	n.a.	n.a.	
恒源煤电		17,307	39.47		(24%)	2.37	2.55	2.82	100%	8%	11%	16.7	15.5	14.0	13.29	15.21	17.73	3.0	2.6	2.2	
露天煤业		29,001	21.86		(14%)	1.10	1.29	1.51	49%	17%	17%	19.9	17.0	14.5	3.31	4.29	5.39	6.6	5.1	4.1	
郑州煤电		7,600	12.08		(3%)	0.21	0.26	0.31	15%	24%	17%	57.5	46.5	39.6	2.93	n.a.	n.a.	4.1	n.a.	n.a.	
国投新集		26,201	14.16		1%	0.68	0.83	1.15	51%	21%	39%	20.8	17.1	12.4	4.03	n.a.	n.a.	3.5	n.a.	n.a.	
安源股份		4,558	16.93		(4%)	0.16	0.14	1.18	103%	550%	13%	105.8	16.3	14.3	2.59	n.a.	n.a.	6.5	n.a.	n.a.	
靖远煤电		3,164	17.79		(16%)	0.32	0.50	0.65	7%	56%	30%	55.6	35.6	27.4	2.66	n.a.	n.a.	6.7	n.a.	n.a.	
大有能源		4,491	35.23		4%	0.04	2.18	2.55	(77%)	5371%	17%	983.0	16.1	13.8	2.46	16.00	25.80	14.3	2.2	1.4	
山煤国际		24,038	32.05		(7%)	1.01	1.57	2.15	23%	56%	37%	31.7	20.4	14.9	4.66	5.90	7.96	6.9	5.4	4.0	
平庄能源		15,357	15.14		(1%)	0.64	0.72	0.82	39%	12%	14%	23.7	21.1	18.4	3.89	4.34	5.20	3.9	3.5	2.9	
远兴能源		7,525	9.80		8%	0.14	0.26	0.52	(88%)	82%	104%	70.0	38.4	18.8	2.89	n.a.	n.a.	3.4	n.a.	n.a.	
中间值 - 动力煤									23%	20%	17%	22.2	17.1	14.4				4.0	3.5	3.0	
中间值 - A 股煤炭									30%	21%	17%	23.7	18.4	15.5				4.6	3.8	3.2	
H 股煤炭公司																					
		Market Cap (HKD Mn)	Price(HKD) 2011-4-27		YTD	EPS(USD)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(USD)			P/B(x)			
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
中国神华*	推荐	696,534	36.65	12.1%	12%	1.92	2.28	2.52	20%	19%	10%	16.7	13.6	12.3	9.97	11.51	13.26	3.2	2.7	2.3	
目标价			41.10																		
中煤能源*	审慎推荐	157,676	10.36	16.8%	(15%)	0.56	0.73	0.97	1%	29%	33%	16.0	12.1	9.1	5.58	6.14	6.89	1.6	1.4	1.2	
目标价			12.10																		
兖州煤业**	审慎推荐	180,865	30.55	15.9%	29%	1.89	1.93	2.18	125%	2%	13%	14.1	13.4	11.9	7.59	8.86	10.36	3.5	2.9	2.4	
目标价			35.40																		
福山能源* (HKD)	审慎推荐	30,992	5.76	19.8%	8%	0.34	0.43	0.47	60%	28%	9%	17.2	13.4	12.3	3.65	3.90	4.31	1.6	1.5	1.3	
目标价			6.90																		
恒鼎实业 (HKD)		16,331	7.91		20%	0.33	0.55	0.68	66%	68%	25%	24.3	14.5	11.6	3.38	3.70	4.18	2.3	2.1	1.9	
金山能源 (HKD)		4,395	0.19		(9%)	-0.06	0.02	0.03	n.a.	n.a.	47%	n.a.	10.9	7.4	0.09	0.26	0.27	2.2	0.7	0.7	
中间值									60%	28%	19%	16.7	13.4	11.7				2.3	1.8	1.6	
国际可比公司																					
		Market Cap (USD Mn)	Price(USD) 2011-4-27		YTD	EPS(USD)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(USD)			P/B(x)			
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
综合性公司																					
BHP Billiton	澳大利亚	232,986	50.24		3%	2.29	4.13	4.83	116%	81%	17%	20.3	11.2	9.6	10.10	11.06	14.49	5.0	4.5	3.5	
Rio Tinto	澳大利亚	137,434	90.25		(2%)	7.31	9.92	9.87	165%	36%	(1%)	11.4	8.4	8.5	29.73	38.43	46.12	3.0	2.3	2.0	
Anglo American	英国	40,969	51.30		(7%)	5.43	6.21	6.91	169%	14%	11%	5.7	5.0	4.5	25.50	33.03	38.99	2.0	1.6	1.3	
XSTRATA	瑞士	45,716	25.54		2%	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%	9%	10.5	7.0	6.9				2.5	2.0	1.6	
印尼煤炭公司																					
Bumi		8,006	0.39		10%	0.02	0.03	0.03	62%	55%	32%	23.8	15.4	11.7	0.08	0.11	0.13	4.8	3.5	2.9	
Adaro		8,156	0.25		(14%)	0.01	0.02	0.02	(20%)	125%	36%	31.9	14.2	10.4	0.07	0.08	0.10	3.8	3.2	2.6	
Indo Tambangraya		6,175	5.47		(7%)	0.18	0.44	0.54	(40%)	144%	23%	30.4	12.4	10.1	0.64	0.94	1.21	8.6	5.8	4.5	
Tambang Batubara		5,982	2.60		(2%)	0.10	0.18	0.22	(8%)	82%	20%	25.7	14.1	11.8	0.32	0.45	0.57	8.1	5.8	4.6	
中间值									(14%)	104%	27%	28.0	14.1	11.0	0.20	0.28	0.35	6.5	4.7	3.7	
美国煤炭公司																					
Peabody		17,573	64.95		2%	2.88	4.53	5.97	71%	57%	32%	22.6	14.3	10.9	17.93	21.60	27.49	3.6	3.0	3.6	
Arch Coal		5,526	34.01		(3%)	0.98	2.56	3.77	250%	161%	47%	34.7	13.3	9.0	14.10	15.94	19.66	2.4	2.1	2.4	
Consol		11,536	50.99		5%	1.61	2.83	4.40	(46%)	76%	55%	31.7	18.0	11.6	13.02	16.20	20.59	3.9	3.1	3.9	
Massey		6,790	65.86		23%	-1.71	3.78	5.50	n.a.	n.a.	46%	n.a.	17.4	12.0	17.52	21.82	27.90	3.8	3.0	3.8	
Alpha		6,747	55.82		(7%)	0.80	4.64	6.22	25%	480%	34%	69.8	12.0	9.0	22.04	26.12	32.42	2.5	2.1	2.5	
中间值									48%	119%	46%	33.2	14.3	10.9				3.6	3.0	3.6	
澳大利亚煤炭公司																					
		Market Cap (USD Mn)	Price(USD) 2011-4-27		YTD	EPS(USD)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(AUD)			P/B(x)			
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
Coal & Allied																					
Coal & Allied		10,670	123.23		(5%)	8.13	8.68	9.47	20%	7%	9%	14.0	13.1	12.0	17.52	23.27	28.70	6.5	4.9	6.5	
New Hope		4,301	5.18		(1%)	0.22	0.19	0.30	(91%)	(15%)	58%	21.5	25.3	16.0	2.77	2.94	3.08	1.7	1.6	1.7	
Aquila		3,765	10.06		(6%)	-0.10	-0.03	0.03	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	290.6	1.12	1.16	1.22	8.3	8.1	8.3	
Whitehaven		3,589	7.27		0%	0.24	0.19	0.46	(60%)	(21%)	140%	27.8	35.4	14.7	2.07	2.17	2.45	3.2	3.1	3.2	
中间值									(60%)	(15%)	58%	21.5	25.3	15.4				4.9	4.0	4.9	

注: 1) 标注*的公司为中金公司预测, 其余为市场一致预期; 2) 剔除Felix账面汇兑损益后, 完税2010年A/H股EPS为Rmb1.45/1.50元, 对应2011年业绩增速为28%

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 7: 中煤能源 A 股历史 P/E 和 P/B



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