

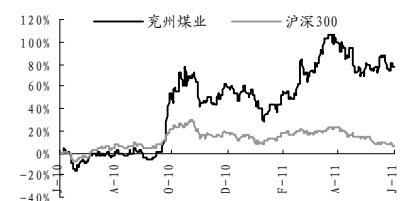


煤炭

2011 年 6 月 17 日

市场数据	2011 年 6 月 16 日
当前价格 (元)	32.42
52 周价格区间 (元)	15.24
总市值 (百万)	159455
流通市值 (百万)	11670
总股本 (百万股)	491840
流通股 (百万股)	35997.82
日均成交额 (百万)	56883
近一月换手 (%)	73.8
第一大股东	兖矿集团
公司网址	www.yanzhoucoal.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
兖州煤业	-0.9	2.3	77.4
沪深 300	-6.4	-9.3	6.4

分析师: 陆勤

执业证书号: s1030200010028

(010) 51757576

luqin@cscsco.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

兖州煤业 (600188): 扩张战略 提升产量

—深度分析报告

评级: 增持

预测指标	2010	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	34844	43952	47296
净利润 (百万元)	9009	9829	11079
每股收益 (元)	1.83	2	2.25
净利润增长率%	132.2	9.2	12.5
市盈率	17.7	16.2	14.4

资料来源: 世纪证券研究所

- 公司本部辖兖州、济东两大煤田, 拥有兴隆庄煤矿、鲍店煤矿、东滩煤矿、南屯煤矿、济宁二号煤矿、济宁三号煤矿等 6 座煤矿, 煤种均为动力煤。本部矿井产量稳定, 原煤产量在 3400 万吨左右。
- 公司控股、参股的国内煤矿设计总产能达到 4820 万吨, 权益产能为 3327.5 万吨。11-12 年公司煤炭产量增长主要来源于赵楼煤矿和安源煤矿。其余项目将在 2013 年以后陆续投产。
- 2009 年成功收购菲利克斯能源公司之后, 公司产量增长明显。2010 年, 兖煤澳洲共生产原煤 1202.0 万吨, 同比增长了 1015.5 万吨, 增量来自菲利克斯能源公司。预计 2011-2012 年澳洲原煤年产量将增至 1700 万吨/年, 2013 年以后, 随着 Moolarben 地下煤矿投产, 最终将增至 2050 万吨/年。
- 公司在收购菲利克斯能源公司时承诺兖煤澳洲公司最迟于 2012 年底在澳大利亚证券交易所上市。澳洲公司上市后, 将有助于兖州煤业在澳洲市场的进一步扩张以及公司煤炭产量的提升。
- **投资建议。**预计 2011、2012、2013 年公司分别实现净利润增长 9%、13% 和 11%, 分别实现每股收益 2 元、2.25 元和 2.51 元。目前公司动态市盈率略高于行业均值。考虑公司 2013 年以后产量翻番以及公司对外扩张的战略, 维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示。**煤炭价格下降低于预期; 自然灾害造成煤炭产量下降。

公司简介

兖州煤业股份有限公司是华东地区最大的煤炭生产商和中国最大的煤炭出口企业之一，还是国内唯一一家境内外三地上市煤炭公司，在国内煤炭行业中处于龙头地位。

公司本部目前拥有六座生产煤矿，分别是南屯煤矿、兴隆庄煤矿、鲍店煤矿、东滩煤矿、济宁二号煤矿和济宁三号煤矿，煤炭资源总储量达到 40 亿吨左右。公司还在内蒙、陕西以及澳大利亚积极开展煤炭生产业务。

公司于 1997 年 9 月由兖州矿业(集团)有限责任公司作为主发起人成立之股份有限公司。1998 年 3 月，公司向香港及国际投资者发行面值 82,000 万元之 H 股，美国承销商行使超额配售权，公司追加发行 3,000 万元 H 股，上述股份于 1998 年 4 月 1 日在香港联交所上市交易，公司的美国存托股份于 1998 年 3 月 31 日在纽约证券交易所上市交易。此次募集资金后，总股本变更为 252,000 万元。1998 年 6 月，公司发行 8,000 万股 A 股，并于 1998 年 7 月 1 日起在上海证券交易所上市交易。

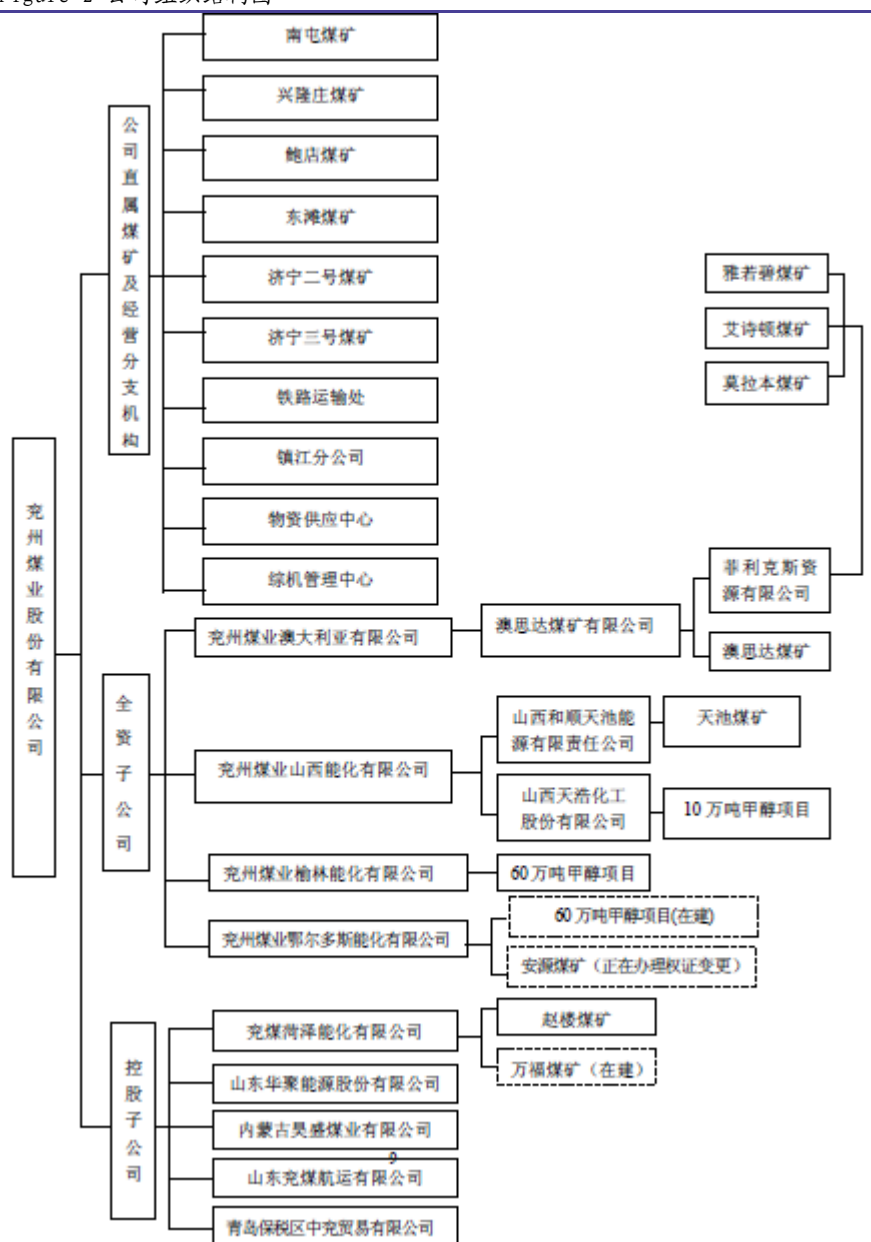
Figure 1 2010 年报十大股东明细

股东名称	持股数量(股)	持股比例 (%)	股本性质
兖矿集团有限公司	2,600,000,000	52.86	限售流通 A 股
香港中央结算(代理人)有限公司	1,951,633,946	39.68	H 股流通股
湘财证券有限责任公司	5,449,462	0.11	A 股流通股
中海能源策略混合型证券投资基金	5,349,806	0.11	A 股流通股
BILL & MELINDA GATES FOUNDATION TRUST	5,000,000	0.1	A 股流通股
嘉实主题新动力股票型证券投资基金	4,941,170	0.1	A 股流通股
摩根士丹利中国 A 股基金	3,406,300	0.07	A 股流通股
嘉实沪深 300 指数证券投资基金	3,393,644	0.07	A 股流通股
东吴行业轮动股票型证券投资基金	3,279,990	0.07	A 股流通股
DA ROSA JOSE AUGUSTO MARIA	3,000,000	0.06	H 股流通股
合 计	4,585,454,318	93.23	

资料来源：公司年报 世纪证券研究所

控股股东兖矿集团是以煤炭、煤化工、煤电铝及机电成套装备制造为主导产业的国有特大型企业。矿区开发建设始于 1966 年，1976 年成立兖州矿务局，1996 年整体改制为国有独资公司，1999 年成立兖矿集团。目前已形成煤炭、煤化工、煤电铝及机电成套装备制造“三大主业”。截至 2009 年底企业资产总额 700 亿元，列中国企业 500 强排名 121 位。兖矿集团目前占有公司 52.86% 的股份。

Figure 2 公司组织结构图

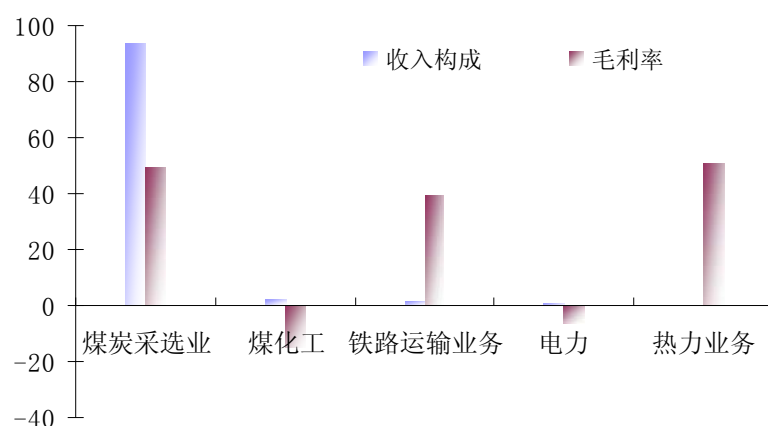


资料来源：公司年报 世纪证券研究所

2010 年原煤产量提高近 3 成

公司主营业务包括煤炭业务、铁路运输业务、煤化工业务、电力业务和热力业务。其中，2010 年，公司的煤炭开采和销售收入占比为 93.53%，毛利率为 48.99%。煤炭业务是公司的收入和利润的主要来源。煤化工和电力处于亏损的状态，毛利率分别为-15.13%和-6.15%。

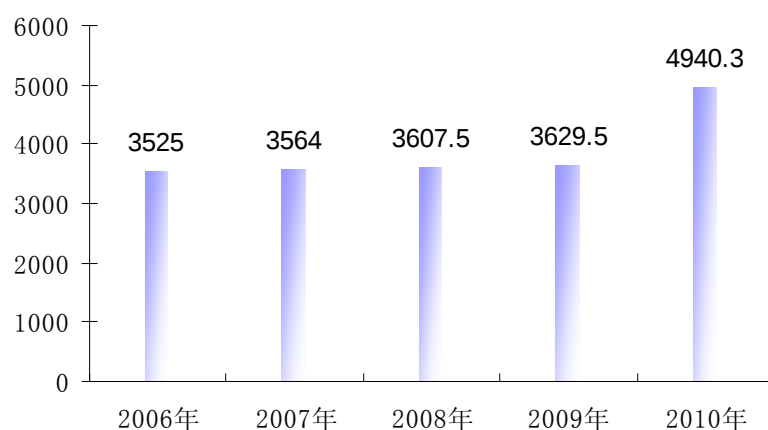
Figure 3 2010 年营业收入占比及毛利率



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

2010 年公司生产原煤 4,940 万吨，同比增加 1,311 万吨或 36.1%；生产商品煤 4,553 万吨，同比增加 977 万吨或 27.3%。2006 年到 2009 年期间，公司的原煤产量变化不大。

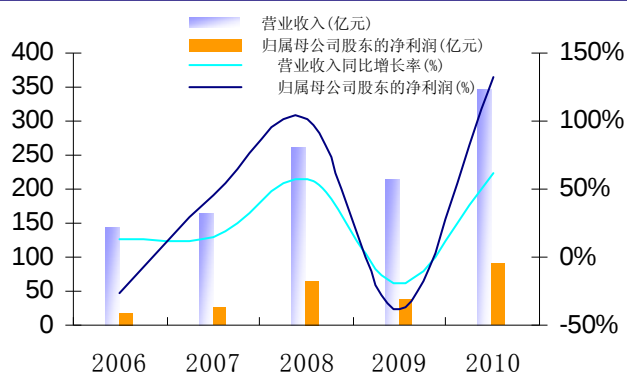
Figure 4 近几年原煤产量 万吨



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

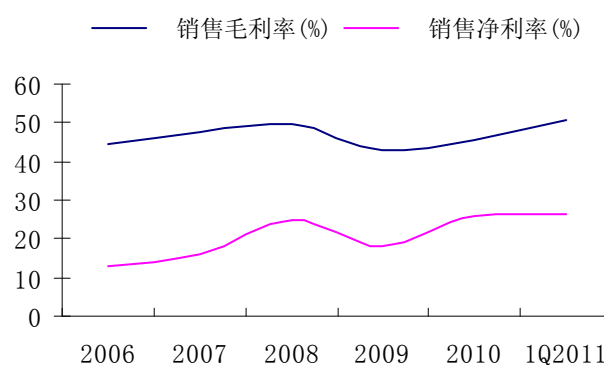
2009 年公司收购了澳洲菲利克斯能源后,产能增加明显。随着 2010 年煤炭产量的增加,公司的营业收入同比增长了 62.06%,营业利润增长 123.91%,净利润增长 132.16%。

Figure 5 煤炭业务营业收入、利润和成长性



资料来源: 公司年报 世纪证券研究所

Figure 6 近 5 年销售毛利率和净利率



资料来源: 公司年报 世纪证券研究所

6 个本部矿产量稳定

公司本部辖兖州、济东两大煤田,拥有兴隆庄煤矿、鲍店煤矿、东滩煤矿、南屯煤矿、济宁二号煤矿、济宁三号煤矿等 6 座现代化大型煤矿,拥有已探明及推定储量 18.66 亿吨。

煤种均为动力煤。公司本部矿井产量稳定,原煤产量在 3400 万吨左右。本部矿商品煤中精煤销售比例为 33%。

Figure 7 本部 6 矿基本情况

	南屯	兴隆庄	鲍店	东滩	济宁二号	济宁三号	总计
基本资料:							
开始建造时间	1966	1975	1977	1979	1989	1993	N/A
商业投产时间	1973	1981	1986	1989	1997	2000	N/A
煤田面积 (平方公里)	35.2	59.81	36.4	60.0	37.1	105.1	383.61
储量资料: (截至2008年12月31日百万吨)							
已探明及推定储量	122.59	333.49	293.85	464.46	418.08	233.48	1865.95
回采率 (%)	80.84	81.69	79.34	85.00	77.12	80.51	N/A
洗煤厂精煤产率 (%)	94.93	95.03	92.10	85.49	90.81	93.58	N/A
井深 (米, 井下)	397.0	429.2	474.7	710.0	593.0	556.0	N/A
主煤层平均厚度 (米)	8.60	8.29	8.88	8.41	6.78	6.2	N/A
煤种	动力煤	动力煤	动力煤	动力煤	动力煤	动力煤	N/A
租赁/自有	自有	自有	自有	自有	自有	自有	N/A
已分配/未分配	已分配	已分配	已分配	已分配	已分配	已分配	N/A
平均热值 (卡/千克)	5,617	5,907	5,924	5,811	5,560	5,646	N/A
硫份 (%)	0.63	0.46	0.52	0.55	0.53	0.53	N/A
产量资料 (百万吨)							
原煤设计年产量	2.4	3.0	3.0	4.0	4.0	5.0	24.4
原煤设计年洗选量	1.8	3.0	3.0	4.0	3.0	5.0	19.8

资料来源: 公司网站 世纪证券研究所

公司控股、参股的国内煤矿资产

山西能化

持有 100% 的股权。下辖的和顺天池, 山西能化持股 81.31%。和顺天池井田面积 17.91 平方公里, 设计生产能力 120 万吨/年, 矿井于 2006 年 11 月建成投产。产量基本稳定在 140 万吨。主要煤种为贫煤和无烟煤。

菏泽能化

公司股权占比为 98.33%。菏泽能化拥有赵楼煤矿和万福煤矿两个矿井。煤种为 1/3 焦煤和气肥煤。赵楼煤矿设计产能 300 万吨, 2010 年生产 163 万吨, 预计到 2012 年完全达产。

万福煤矿 2010 年 8 月获发改委批复核准建设, 设计产能 180 万吨。今年开工建设, 预计最快于 2013 年投产。

榆林能化

公司股权占比为 97%。公司主要从事 60 万吨甲醇、20 万吨醋酸生产及配套煤矿、电力工程项目等。榆林能化持股 41% 的榆树湾煤矿位于榆阳区金鸡滩镇的榆树湾煤矿, 储量达 18.1 亿吨, 可开采储量 12.5

亿吨。煤层厚且平整，易于整装开采，煤炭发热量达 6800-7200 大卡，低灰低硫。规划产能 800 万吨。

鄂尔多斯能化

鄂尔多斯能化有限公司是兖州煤业全资子公司。鄂尔多斯市政府为其配备 16.8 亿吨储量的煤炭资源发展煤化工项目。项目计划先期启动建设年产 180 万吨煤制甲醇及转化烯烃，其中一期项目为 60 万吨甲醇项目和 2 个配套矿井。

2010 年 12 月 1 日，公司正式接管**安源煤矿**。安源煤矿为井工矿井，位于内蒙古鄂尔多斯市伊金霍洛旗。井田面积 9.26 平方公里，资源储量 4051 万吨，可采储量 2047 万吨。矿井原设计生产能力 60 万吨/年，内蒙古自治区煤炭局已下文同意将该矿生产能力调整为 120 万吨/年。按照设计年产 120 万吨计算，矿井可采年限约为 17 年。煤质为低中灰、低硫、特低磷、高热值的不粘煤。

2011 年 1 月，鄂尔多斯能化以 78 亿元成功竞标取得内蒙古自治区**东胜煤田转龙湾井田**采矿权。东胜煤田转龙湾井田位于内蒙古自治区鄂尔多斯市伊金霍洛旗。西侧有包神铁路通过，活海铁路从井田中部穿过，南与拟建巴准铁路紧邻，交通便利。井田位处东胜煤田中部，构造简单。东胜煤田转龙湾井田矿区资源储量 5.48 亿吨，总面积 43.51 平方公里，矿井规划设计生产能力 500 万吨/年。

内蒙古昊盛煤业有限公司

持股比例 61%。目前主要负责东盛煤田石拉乌素井田煤矿项目的核准申报及矿权审批工作。石拉乌素井田面积为 69.05 平方公里，蕴含煤炭总资源量 21.44 亿吨，目前正在履行国土资源部煤炭储量精查审查程序。矿井设计生产能力 1000 万吨/年，主要煤种为优质动力煤，资源赋存状况和开采条件较好。

参股陕西未来能源化工有限公司

公司与集团有限公司、陕西延长石油有限责任公司于 2011 年 2 月 25 日共同出资设立陕西未来能源化工有限公司。该公司注册资本 54 亿元，其中兖州煤业以现金出资 13.5 亿元，持股 25%，主要负责在陕西省投资的煤制油项目和配套煤矿的筹备开发工作。

金鸡滩煤矿是煤制油项目的配套煤矿，设计建设规模为 800 万吨/年，设计资源量 13.43 亿吨，可采储量 10.10 亿吨，正在办理煤矿项目立项申报。

Figure 8 公司控股、参股的国内煤矿资产

煤矿	股权比例	煤种	井田面积 (平方公里)	储量(亿吨)	可采储量(亿吨)	设计产能 (万吨)	权益产能 (万吨)
天池煤矿	81.31%	贫煤、无烟煤	19.8	1.3	0.8	120	97.572
赵楼煤矿	98.33%	1/3 焦煤、气煤	144.9	108	2.5	300	294.99
万福煤矿	98.33%	1/3 焦煤、气煤	129.9	3.1	1.4	180	176.994
鄂尔多斯能化	100%	优质动力煤	-	16.8	-	1000	1000
榆树湾煤矿	41%	不粘煤、长焰煤	88.9	18.05	12.5	800	328
内蒙古昊盛煤业	61%	不粘煤、长焰煤	69	16.44	-	1000	610
陕西金鸡滩煤矿	25%	长焰煤	-	13.43	10.1	800	200
东胜转龙湾井田	100%	不粘煤	43.5	5.48	-	500	500
安源煤矿	100%	不粘煤		0.41	0.2	120	120
合计			496	183.01	27.5	4820	3327.556

资料来源：公司公告 世纪证券研究所

公司控股、参股的国内煤矿设计总产能达到 4820 万吨，权益产能为 3327.5 万吨。11-12 年公司煤炭产量增长主要来源于赵楼煤矿和安源煤矿。其余项目将在 2013 年以后陆续投产。

海外扩张-兖煤澳洲公司

澳思达 (Austar CoalMine) 煤矿

2004 年，兖州煤业在澳大利亚独资设立兖煤澳洲有限公司，通过竞标收购澳大利亚澳思达 (Austar CoalMine) 煤矿。

澳思达煤矿地处新南威尔士州猎人谷地区，位于悉尼以北 160 公里，纽卡斯尔港以西 60 公里，有铁路与港口相连，交通便利。矿区面积为 63 平方公里。截至 2008 年 12 月 31 日，总资源量约 1.4 亿吨，可采储量约 4800 万吨。煤炭产品为低灰、高发热量半硬焦煤，属国际煤炭市场紧缺煤种。

该矿设计产能 160 万吨，目前产量稳定在 180 万吨左右，煤种为半硬焦煤。

菲利克斯公司

2009 年，州煤业采取内保外贷方式投资 33.33 亿澳元成功收购菲利克斯公司 (Felix Resources Limited) 100% 股权，完成澳洲米诺华煤

矿 51%股权转让，收购艾诗顿煤矿 30%的股权。

菲利克斯公司经营三大矿为：Yarrabee 露天煤矿、Ashton 露天煤矿+Ashton 地下煤矿和 Moolarben 露天煤矿+Moolarben 地下煤矿。

I、在产矿和在建矿

1、Yarrabee 露天煤矿

Yarrabee 露天煤矿位于昆士兰州中部的博文盆地，公司拥有 100% 权益并负责运营。根据最新的评估结果（2008 年 12 月），Yarrabee 煤矿总资源量为 1.172 亿吨，探明和推定储量为 2,750 万吨。

Yarrabee 露天煤矿主要生产高炉喷吹煤，另有少量动力煤。煤炭主要销往亚洲、欧洲和美洲地区。该矿目前的商品煤产能为 170 万吨/年。

2、Ashton 煤矿

2.1 Ashton 露天煤矿

Ashton 露天煤矿和 Ashton 地下煤矿均位于新南威尔士州猎人谷地区，公司持有 Ashton 露天煤矿和 Ashton 地下煤矿 90% 的权益并负责运营，其他合资方为持股 10% 的日本伊藤忠公司。

根据最新的评估结果（2008 年 12 月），Ashton 露天煤矿的总资源量为 1.19 亿吨，公司按实际持股比例计算的资源量为 1.071 亿吨；总探明和推定储量为 4,910 万吨，公司按实际持股比例计算的探明和推定储量为 4419

Ashton 露天煤矿主要生产半软焦煤，另有少量低灰分动力煤，销售给亚洲的钢铁企业和电厂。

2.2 Ashton 地下煤矿

根据最新的评估结果（2008 年 12 月），Ashton 地下煤矿的总资源量为 3.23 亿吨，公司按实际持股比例计算的资源量为 2.91 亿吨；总探明和推定储量为 4,740 万吨，公司按实际持股比例计算的探明和推定储量为 4266 万吨。Ashton 地下煤矿所产煤炭全部为半软焦煤，销售给亚洲的钢铁企业。

Ashton 露天煤矿和地下煤矿合计约拥有 350 万吨/年的商品煤产能。

3、Moolarben 露天煤矿和 Moolarben 地下煤矿

Moolarben 露天煤矿和 Moolarben 地下煤矿位于新南威尔士州猎人谷地区。公司持有其 80% 的权益并负责运营，其他合资方分别为持股

10%的双日株式会社和持股 10%的由 7 家韩国公司组成的财团。

根据最新评估结果(2008 年 6 月),Moolarben 露天煤矿的总资源量为 4.07 亿吨,公司按实际持股比例计算的资源量为 3.25 亿吨;总探明和推定储量为 2.78 亿吨,公司按实际持股比例计算的探明和推定储量为 2.22 亿吨。

Moolarben 露天煤矿所产煤炭全部为动力煤,包括低灰分动力煤和高灰分动力煤两个品种。低灰分动力煤计划出口,而高灰分动力煤计划销售给澳大利亚本地电厂。Moolarben 露天煤矿已于 2010 年投产,预计达产后原煤产量预计为 1,000 万吨/年。

根据最新评估结果(2008 年 6 月),Moolarben 地下煤矿的总资源量为 3.00 亿吨,公司按实际持股比例计算的资源量为 2.40 亿吨;总探明和推定储量为 7910 万吨,公司按实际持股比例计算的探明和推定储量为 6,328 万吨。Moolarben 地下煤矿所产煤炭全部为低灰分动力煤,计划出口。预计 2013 年投产,Moolarben 地下煤矿达产后原煤产量预计为 350 万吨/年。

II 勘探阶段的项目

公司共有 3 个处于勘探阶段的煤矿项目,分别为:Athena 地下煤矿、Harrybrandt 露天煤矿、Wilpeena 露天煤矿。这三个项目均位于昆士兰州。

1、Athena 地下煤矿项目

Athena 项目位于昆士兰州中部的博文盆地,毗邻运营中的 Minerva 煤矿。公司持有 51%的权益并负责运营,其他合资方分别为持股 45%的双日株式会社和持股 4%的韩国资源公司。

Athena 矿区占地面积 27,000 公顷,根据最新评估结果(2004 年 10 月),总资源量为 5.60 亿吨,公司按实际持股比例计算的资源量为 2.86 亿吨。由于该项目目前尚处于勘探阶段,因此没有储量方面的数据。

Athena 矿区的地质结构为多煤层矿,可开发为地下煤矿,适合进行长臂开采,预计将生产出低灰分、高热能、低硫分的动力煤。

2、Harrybrandt 露天煤矿项目

Harrybrandt 项目邻近昆士兰州博文盆地的尼博,公司持有 100%的权益并负责运营。

Harrybrandt 矿区占地 2,237 公顷，根据最新评估结果（2008 年 5 月），总资源量为 1.025 亿吨。由于该项目目前尚处于勘探阶段，因此没有储量方面的数据。该矿区可开发为露天煤矿，生产高炉喷吹煤和灰分动力煤。

3、Wilpeena 露天煤矿项目

Wilpeena 项目位于昆士兰州中部的博文盆地，毗邻运营中的 Yarrabee 煤矿，可被视作 Yarrabee 煤矿的延伸段。公司拥有 100% 的权益并负责运营。目前尚未安排对该项目的资源量情况进行评估。

初步的钻井结果显示，该矿有潜力开发为露天煤矿，预期出产的煤炭品种和规格与 Yarrabee 类似，主要为高炉喷吹煤。

Figure 9 公司煤矿项目资源量统计表

煤矿资产	状态	评估 日期	公司持股比例	总资源量（百 万吨）	探明及推定 储量（百万吨）	设计产能（万 吨）
Yarrabee 露天煤矿	运营	Dec-08	100%	117.2	27.5	170
Ashton 露天煤矿	运营	Dec-08	90%	118.9	49.1	350
Ashton 地下煤矿	运营	2008/12	90%	322.7	47.4	
Moolarben 露天煤矿	开发	2008/05	80%	406.6	277.7	1000
Moolarben 地下煤矿	开发	2008/05	80%	299.8	79.1	350
Athena 地下煤矿	勘探	2004/10	51%	560.0		
Harry-brandt 露天煤矿	勘探	2008/05	100%	102.5		
Wilpeena 露天煤矿	勘探	NA	100%	0		

资料来源：公司公告 世纪证券研究所

2009 年成功收购菲利克斯能源公司之后，公司产量增长明显。2010 年，兖煤澳洲共生产原煤 1202.0 吨，同比增长了 1015.5 万吨，增量来自菲利克斯能源公司。预计 2011-2012 年澳洲原煤年产量将增至 1700 万吨/年，2013 年以后，随着 Moolarben 地下煤矿投产后，最终将增至 2050 万吨/年。

公司在海外发展的步伐并未停止

根据煤炭网，公司于 2011 年 4 月以不少于 37.4 亿美元竞购澳洲煤矿 Whitehaven Coal 入围，将与印度 Aditya Birla Group 竞争，近日将开标。Whitehaven Coal 的矿产主要位于澳大利亚东南部的新南威尔士州，拥有 4 个露天煤矿，主要生产低灰动力煤，目前有 17.48 亿吨资源量，其中可采储量 3.65 亿吨。2010 年底止权益产能 313 万吨，预计至 2013 年将达到 1150 万吨。2010 年全年收入为 4 亿澳元，税前盈利 1 亿澳元。

兖州煤业在收购 Felix Resources Limited 时承诺兖煤澳洲公司最迟于 2012 年底在澳大利亚证券交易所上市。澳洲公司上市后，将有助于兖州煤业在澳洲市场的进一步扩张以及公司煤炭产量的提升。

维持公司投资评级

我们预计 2011-2012 年公司煤炭产量增长主要来源于：兖煤澳洲、赵楼煤矿、安源煤矿。我们基于以下假设，对于公司进行盈利预测。

1. 预计 11 年、12 年原煤产量分别为 5550 万吨和 5880 万吨；煤炭销售量分别为 5650 万吨和 5800 万吨。
2. 11 年、12 年煤炭综合价格为 730 元/吨和 750 元/吨；
3. 所得税按照 27% 进行计算。

预计 2011、2012、2013 年公司分别实现净利润增长 9%、13%和 11%。分别实现每股收益 2 元、2.25 元和 2.51 元。

目前公司 2011 年和 2012 年的动态市盈率分别为 16.2 和 14.4 倍。同期 A 股的煤炭行业 2011 和 2012 年平均动态市盈率为 14.8 和 12.6 倍，公司动态市盈率略高于行业均值。考虑公司 2013 年以后产量翻番以及公司对外扩张的战略，维持公司“增持”的投资评级。

Figure 10 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	29475	41107	52764	66275	营业收入	34844	43952	47296	52025
现金	10790	21220	30281	42409	营业成本	18906	22635	23790	26065
应收账款	488	708	728	813	营业税金及附加	517	652	702	772
其他应收款	3543	3125	3838	4047	营业费用	1774	1522	1772	2133
预付账款	243	241	271	291	管理费用	3798	4791	5156	5671
存货	1646	1861	1994	2171	财务费用	-2217	1012	815	604
其他流动资产	12765	13952	15650	16543	资产减值损失	93	18	23	30
非流动资产	43354	41642	39959	38320	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1106	1061	1076	1071	投资净收益	131	131	131	131
固定资产	18333	16222	14071	11931	营业利润	12104	13453	15169	16881
无形资产	20119	20639	21123	21619	营业外收入	75	75	75	75
其他非流动资产	3796	3720	3689	3698	营业外支出	65	57	60	59
资产总计	72829	82749	92723	104596	利润总额	12114	13472	15184	16898
流动负债	10858	11662	11931	12406	所得税	3101	3637	4100	4562
短期借款	295	197	230	219	净利润	9013	9834	11085	12335
应付账款	1517	2018	2050	2272	少数股东损益	4	5	6	6
其他流动负债	9045	9448	9651	9916	归属母公司净利润	9009	9829	11079	12329
非流动负债	25163	24638	24815	24755	EBITDA	12491	16883	18437	19926
长期借款	21661	21661	21661	21661	EPS (元)	1.83	2.00	2.25	2.51
其他非流动负债	3502	2976	3154	3093					
负债合计	36021	36300	36746	37161	现金流量表				
少数股东权益	86	91	96	103	单位: 百万元				
股本	4918	4918	4918	4918	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	4502	4502	4502	4502	经营活动现金流	6288	12010	12016	14360
留存收益	25188	35017	44539	55991	净利润	9013	9834	11085	12335
归属母公司股东权益	36722	46359	55880	67332	折旧摊销	2604	2418	2453	2441
负债和股东权益	72829	82749	92723	104596	财务费用	-2217	1012	815	604
					投资损失	-131	-131	-131	-131
重要财务指标					营运资金变动	-6860	-846	-2279	-867
单位: 百万元					其他经营现金流	3878	-276	73	-22
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	投资活动现金流	-6374	-689	-636	-667
营业收入	34844	43952	47296	52025	资本支出	4831	0	0	0
收入同比(%)	62%	26%	8%	10%	长期投资	-2430	-21	7	-2
归属母公司净利润	9009	9829	11079	12329	其他投资现金流	-3972	-710	-629	-669
净利润同比(%)	132%	9%	13%	11%	筹资活动现金流	-1759	-892	-2318	-1565
毛利率(%)	45.7%	48.5%	49.7%	49.9%	短期借款	295	-98	33	-11
ROE(%)	24.5%	21.2%	19.8%	18.3%	长期借款	750	0	0	0
每股收益(元)	1.83	2.00	2.25	2.51	普通股增加	0	0	0	0
P/E	17.70	16.22	14.39	12.93	资本公积增加	-45	0	0	0
P/B	4.34	3.44	2.85	2.37	其他筹资现金流	-2759	-794	-2351	-1554
EV/EBITDA	14	10	9	9	现金净增加额	-1751	10429	9062	12128

资料来源: 天软 世纪证券研究所

风险提示

煤炭价格下降低于预期；自然灾害造成煤炭产量下降。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.