

调研报告：口孜矿投产开启高增长

报告要点

■ 安徽省产量集中度高，电价上调有利于长期合同煤价格的上涨

安徽省煤炭产量集中度较高，四大集团占比约 98%，公司的合同电煤比例约 70%，合同煤价格 11 年保持不变，现货煤则从 10 年底的 600 元/吨上涨至 775 元/吨。预计公司未来电煤合同比例维持 70% 左右，随着安徽省上网电价的上调，长期有利于公司合同煤价格的上涨。

■ 公司未来 5 年内成长性突出，增长来源于口孜东矿和板集矿

公司煤炭成长性较好，12-15 年主要增长来源于口孜东矿和板集矿。12-13 年：口孜东矿（500 万吨，100%）投产，预计 12-13 年新增产量分别为 200 万吨和 500 万吨，该矿盈利水平与刘庄矿相似，贡献 EPS 分别为 0.16 元和 0.41 元；14-15 年：公司产量增长来源于板集矿，预计 14 年投产。

■ 公司后备储量丰富，远期无忧

公司储量 101.6 亿吨，规划产能约 3590 万吨，公司还规划有杨村矿 500 万吨、口孜西矿 300 万吨、罗园 120 万吨、莲塘李 90 万吨、展沟矿 240 万吨、刘庄深部 600 万吨等。其中，杨村矿今年有望拿到核准（核准产能可能为 300 万吨，建设周期约为 3 年半），罗园和口孜西矿正在报批。

■ 11 和 12 年 PE 分别为 17 倍和 14 倍，给予“谨慎推荐”评级

预计 11-13 年公司 EPS 分别为 0.72 元、0.90 元和 1.11 元，对应 PE 为 17.2 倍、13.8 倍和 11.2 倍，公司成长性明确，且现有的新集一二三矿盈利能力较弱，新建矿井的盈利增量将更为显著，给予“谨慎推荐”评级。

主要财务指标

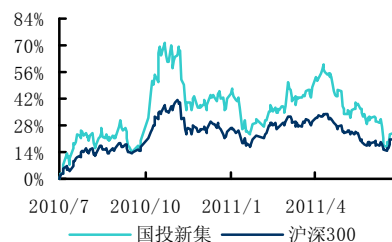
	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	7009	7594	9129	11226
增长率（%）	42%	8%	20%	23%
归属母公司所有者净利润（百万元）	1251.1	1334.4	1663.2	2046.5
增长率（%）	50%	7%	25%	23%
每股收益（元）	0.676	0.721	0.899	1.106
净资产收益率（%）	17.7%	16.2%	17.3%	18.0%
每股经营现金流（元）	1.43			
现金分红收益率（%）	1.6%			

当前股价：12.41
煤炭行业评级：看好

公司基本数据 2011.7.1

总股本(万股)	185039
流通 A 股/B 股(万股)	185039/0
资产负债率	63.43%
每股净资产(元)	3.85
市盈率(当前)	18.35
市净率(当前)	3.23
12 个月内最高/最低价	17.60/9.63

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

兖州煤业	10A	11E	12E
PE	19.58	0.00	0.00
PB	4.79	0.00	0.00
EV/EBITDA	15.05	0.00	0.00
中国神华	10A	11E	12E
PE	16.53	0.00	0.00
PB	2.70	0.00	0.00
EV/EBITDA	8.64	0.00	0.00

相关研究

《2011 年煤炭行业中期策略：旺季需求和保障房支撑煤价，估值提升待政策放松》2011-6-27
《长期估值优势具备，短期缺乏催化剂——煤炭行业 6 月月报》2011-6-9
《吨煤毛利提升，煤价上涨锁定收益——10 年报 11 年 1 季报分析》2011-5-9

联系人：

安鹏
(8621) 68751729
anpeng@cjsc.com.cn

分析师：

刘元瑞
(8621) 68751729
anpeng@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120022

正文目录

安徽产量集中度高，电价上调有利于长期合同煤价上涨.....	4
安徽省内煤炭供给集中度高，四大煤企占比 98%.....	4
公司合同电煤比例较高，合同煤市场煤价差逐步扩大.....	6
电价上调有利于长期合同价格上涨.....	7
公司未来 5 年成长性突出，增长来源于口孜东矿和板集矿	8
现有煤矿盈利主要来源于刘庄矿	8
口孜东矿今年底试生产，板集矿 14 年逐步投产	9
后备储量丰富，远期无忧	10
公司资源储量仅次于神华、中煤和兖煤	10
远期规划产能约 1200 万吨，杨村矿 14 年有望投产	10
资产注入和煤电一体化值得期待.....	11
集团剩余产量约 1000 万吨，注入尚不明朗	11
煤电一体化提升稳健经营能力	12
成长性明确，后备资源充足，给予“谨慎推荐”评级	12

图表目录

图 1: 安徽煤炭查明储量占到华东地区的 42%.....	4
图 2: 10 年安徽省原煤产量占华东地区 37.5%.....	5
图 3: 安徽省和山东省原煤产量比较.....	5
图 4: 2008 年安徽省大型煤矿产量占比.....	5
图 5: 2008 年安徽省大型煤矿产量占比横向比较.....	5
图 6: 2010 年安徽四大煤企产量占比.....	5
图 7: 2010 年公司合同电煤的比例占 70%，预计未来比例基本不变.....	6
图 8: 公司合同煤和现货煤价差扩大至 200 元/吨，为 07 年以来最高价差（单位：元/吨）	7
图 9: 淮南和淮北动力煤车板价.....	7
图 10: 公司现有资源储量位居主要上市公司前列.....	10
图 11: 公司剩余约 60%的资源尚未开发.....	11
图 12: 未来储备矿井拟定产能可观.....	11
 表 1: 安徽省内四大煤企比较.....	6
表 3: 公司三种商品煤的销量和价格预测.....	8
表 4: 公司未来 5 年内煤炭产量预测.....	8
表 5: 近三年内口孜东矿对公司业绩的贡献.....	9
表 6: 公司未来 5 年内煤炭产量预测.....	9
表 7: 公司未来储备矿井储量和产量.....	11
表 8: 国投煤炭 09 和 10 年经营情况.....	11
表 9: 国投煤炭旗下煤炭企业.....	12
表 10: 公司配套电厂建设.....	12
财务报表及指标预测.....	14

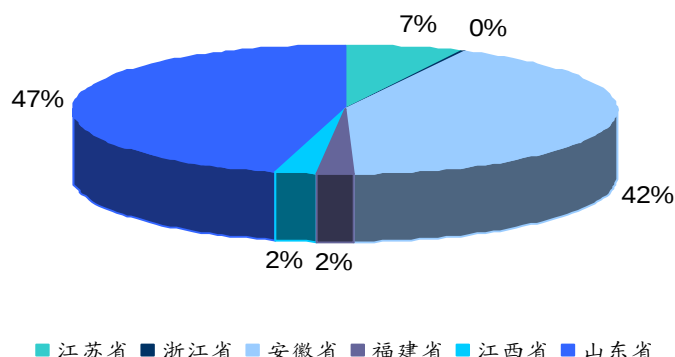
安徽产量集中度高，电价上调有利于长期合同煤价上涨

安徽省内煤炭供给集中度高，四大煤企占比 98%

公司位于安徽省淮南地区，省内煤炭储量丰富，是华东地区煤炭资源最丰富的省份（查明储量占到华东地区的 42%），担负着东部地区供给煤炭的重任。根据发改委的国家大型煤炭基地建设规划，安徽两淮煤炭基地是 13 个国家大型煤炭基地和 6 个煤电基地之一。

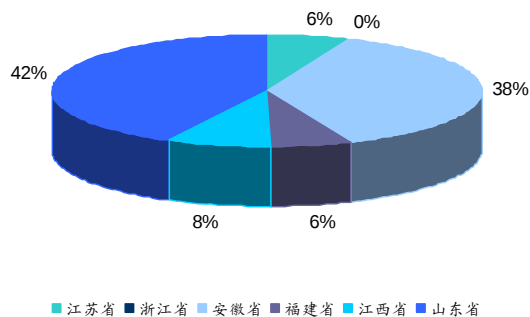
- **安徽省是华东地区产量增长最快的省份。**由 1991 年的 3084 万吨提高到 2010 年的 13145 万吨，占华东地区总产量的比例由 20.9% 提高到了 37.5%，占全国总产量比例由 2.84% 提高到了 3.85%。2005-2010 年安徽原煤产量的复合增速达到了 10.9%；
- **省内煤矿 90% 以上为大型矿井。**根据 08 年安监局的统计，安徽省大型矿井（120 万吨以上）产量占总产量的 91%，而华东地区和全国的这一比例分别为 64% 和 48%。截至 10 年底，全省矿井数量为 170 对，全省煤矿平均单井产能位居全国第二；
- **省内煤矿集中度高，四大煤企占比 98%。**安徽省四大煤炭集团淮南矿业、淮北矿业、皖北煤电和国投新集 2010 年产量分别约 6619 万吨、3200（E）万吨、1500（E）万吨和 1511 万吨，占全省产量约 98%。其中，淮北矿业和皖北矿业处于淮北，规模较大，开采历史较久；淮南矿业和国投新集处于淮南地区，后备资源丰富。

图 1：安徽煤炭查明储量占到华东地区的 42%



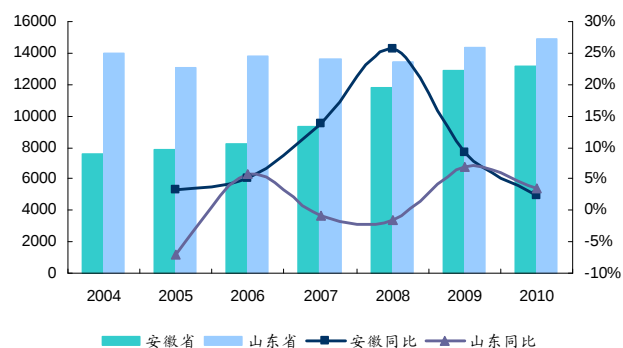
资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

图 2：10 年安徽省原煤产量占华东地区 37.5%



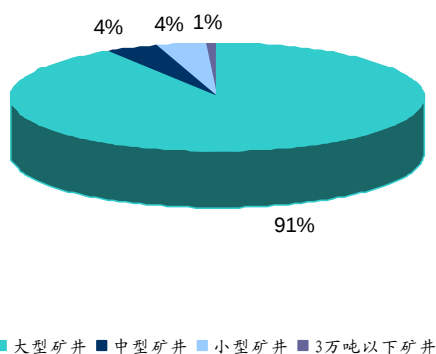
资料来源：煤炭资源网，长江证券研究部

图 3：安徽省和山东省原煤产量比较



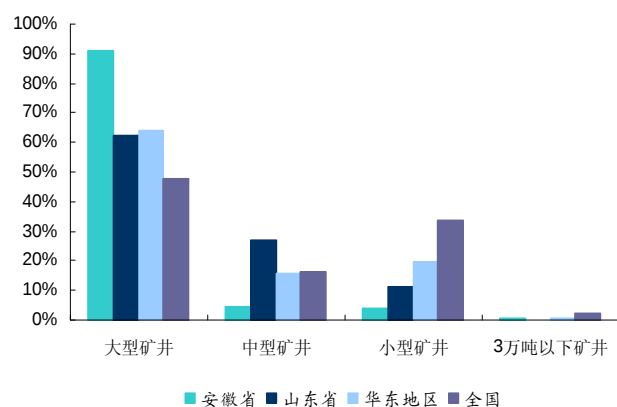
资料来源：国家安监总局，长江证券研究部

图 4：2008 年安徽省大型煤矿产量占比



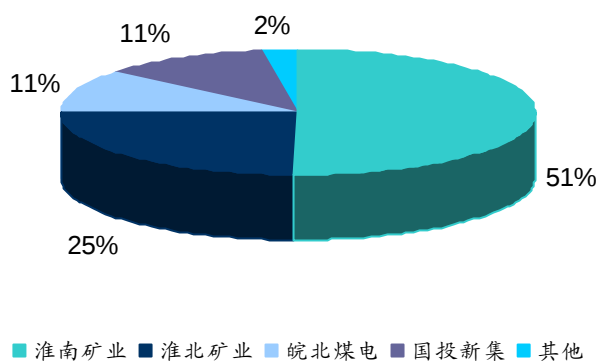
资料来源：煤炭工业年鉴，长江证券研究部

图 5：2008 年安徽省大型煤矿产量占比横向比较



资料来源：煤炭工业年鉴，长江证券研究部

图 6：2010 年安徽四大煤企产量占比



资料来源：长江证券研究部

表 1: 安徽省内四大煤企比较

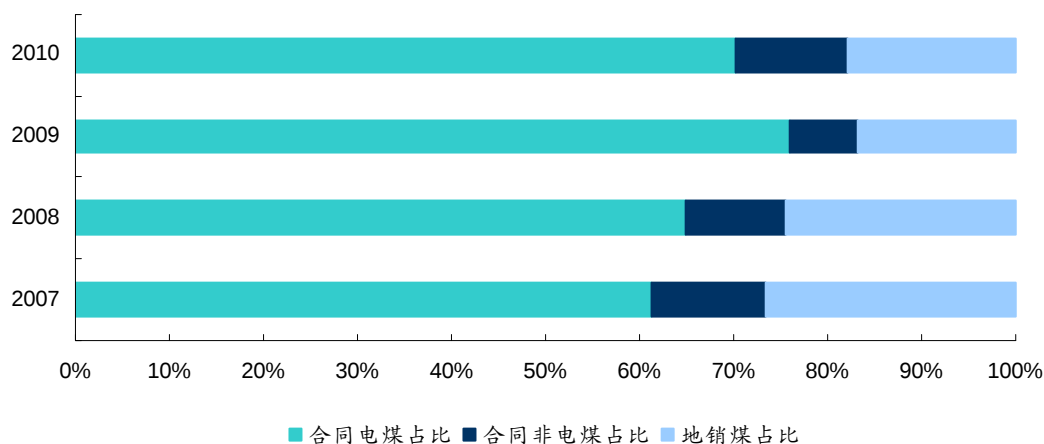
	地理位置	主要煤种	资源储量 (亿吨)	产能 (万吨)	2009 产量	2010 (E) 产量
淮南矿业	淮南、阜阳	炼焦煤、动力煤	500	8000	6715	6619
淮北矿业	淮北	炼焦煤	74	3149	2730	3200
皖北煤电	宿州	炼焦煤	30	3000	1400	1500
国投新集	淮南	动力煤	101	1500	1253	1511

资料来源: 长江证券研究部

公司合同电煤比例较高, 合同煤市场煤价差逐步扩大

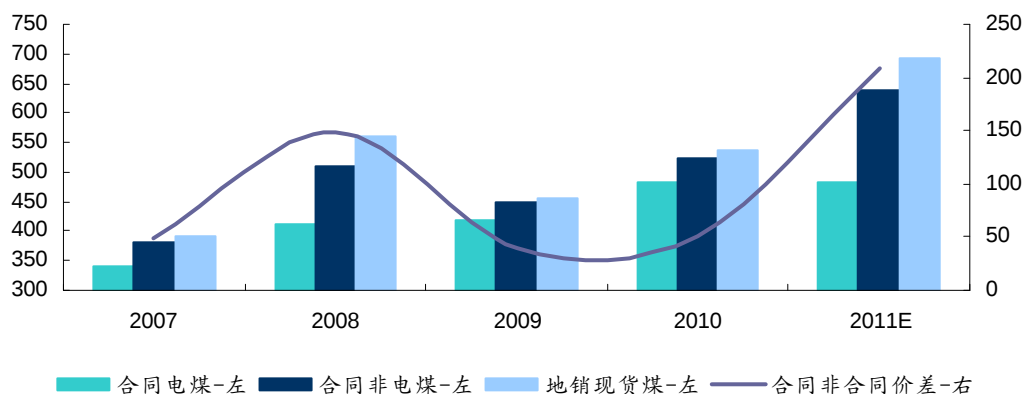
公司的商品煤主要分为三种: 铁路运输电煤、铁路运输非电煤和地销煤。其中铁运煤均为合同煤, 地销煤均为现货市场煤。2010 年, 公司合同电煤占比 70%, 较 09 年下降 6 个百分点。公司追求相对稳定的客户关系, 预计未来销售模式仍将以合同煤销售为主, 其中电煤合同维持销量的 70% 左右, 抗风险能力强。

11 年以来, 安徽省限制合同煤价格, 5000 大卡动力煤维持 10 年的 580 元/吨。但受年初以来高耗能行业的快速增长、电荒和干旱等因素影响, 现货煤价格快速上涨, 省内 5000 大卡动力煤市场价已经达到 775 元/吨, 价差近 200 元/吨。预计 11 年公司电煤合同价较 10 年持平, 其他销量 (非电煤合同和地销煤) 价格上涨 20%。

图 7: 2010 年公司合同电煤的比例占 70%, 预计未来比例基本不变


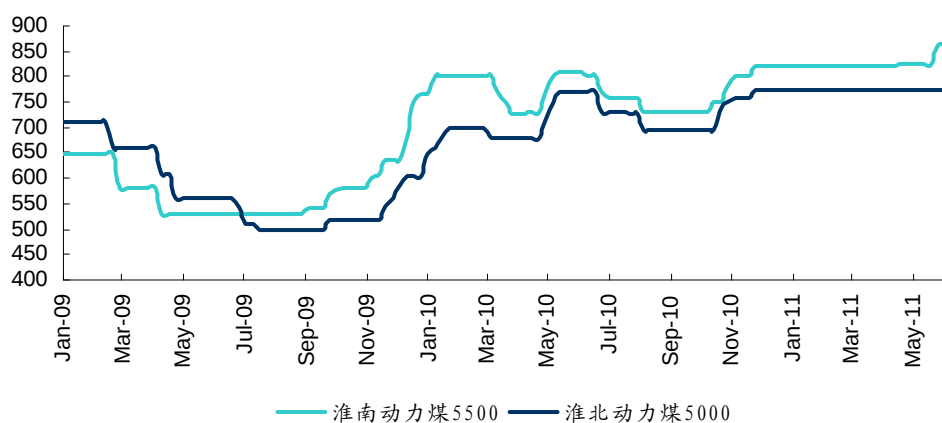
资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 8：公司合同煤和现货煤价差扩大至 200 元/吨，为 07 年以来最高价差（单位：元/吨）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 9：淮南和淮北动力煤车板价



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

电价上调有利于长期合同价格上涨

安徽省 6 月 1 日统调燃煤发电机组标杆上网电价，每千瓦时上调 2 分钱(含电网支付的 2 厘)，调整后的燃煤机组脱硫标杆上网电价为每千瓦时 0.418 元。我们认为，电价的上涨有助于缓解电厂在煤炭成本方面的压力，进而提升煤炭企业的议价能力，有利于长期合同电煤价格的上涨。我们测算每千瓦时上调 2 分钱能带动每吨合同电煤价格上涨 51 元，假设长期来看公司的合同电煤从中受益，预计公司的业绩能增厚 0.17 元。

表 3: 公司三种商品煤的销量和价格预测

	电价上涨假设
每千瓦时电价上涨 (元)	0.02
煤价上涨 (元)	51
合同电煤销量 (万吨)	1000
营业利润增加 (万元)	43590
净利润增加 (万元)	32692
EPS 增厚 (元)	0.18

资料来源: 长江证券研究部

公司未来 5 年成长性突出, 增长来源于口孜东矿和板集矿

现有煤矿盈利主要来源于刘庄矿

公司矿区总面积约 1092 平方公里, 含煤面积 684 平方公里, 划分为 11 个井田和 4 个后备区, 资源储量 101.6 亿吨, 生产建设总规模 3590 万吨/年。公司 2011 年的经营目标是完成原煤产量 1510 万吨, 商品煤产量 1290 万吨, 煤炭销售收入 66 亿元。

公司现有煤矿为新集一矿、二矿、三矿和刘庄矿, 核定产能分别为 390、290、75 和 800 万吨, 各矿均配有选煤厂。各矿销售统一调配。四煤矿合计地质储量为 277964 万吨, 可采储量为 108067 万吨, 总产能约为 1555 万吨; 公司的新集一、二、三矿投产已久, 产能基本稳定; 刘庄煤矿一期已于 2007 年 1 月投产, 产能 300 万吨; 刘庄煤矿二期已于 2008 年下半年投产。

公司在产四矿盈利能力差别较大, 其中刘庄矿 10 年利润总额 16.36 亿元, 吨煤净利 150 元/吨; 新集一二三矿总利润 1.05 亿元, 吨煤净利约 11 元/吨。

表 4: 公司未来 5 年内煤炭产量预测

	2007	2008	2009	2010
原煤产量	1,010.04	1,180.96	1,253.06	1,511.27
新集一矿	378.46	398.34	389.97	371.61
新集二矿	267.78	253.06	247.37	268.36
新集三矿	72.64	75.00	74.83	71.38
刘庄矿	291.16	454.56	540.89	799.92
商品煤价格	358.71	458.37	426.16	498.03
新集一矿	346.11	415.54	400.70	442.01
新集二矿	336.36	396.13	405.56	474.78
新集三矿	395.83	554.30	461.76	545.97
刘庄矿	383.17	510.35	446.34	523.02
铁运电煤销量占比	61%	65%	76%	70%
非电煤占比	12%	11%	7%	12%

资料来源: 长江证券研究部

口孜东矿今年底试生产，板集矿 14 年逐步投产

口孜东矿可采储量 39400 万吨，设计产能 500 万吨。10 年公司拟增发 2 亿股募集资金 27 亿投资口孜东矿，但由于央企涉房融资受限（公司旗下拥有房地产公司新外滩发展），目前处于停滞状态，可能的解决方案是：（1）挂牌出售或出售给大股东，但至今无人接手；（2）政府豁免（公司房地产业务占比很小）。不过增发是否完成并不影响口子东矿进展。10 年公司拟增发 2 亿股募集资金 27 亿投资口孜东矿，由于央企涉房融资受限，目前处于停滞状态。不过增发是否完成并不影响口孜东矿进展。

目前，口孜东矿的建设已接近完成，自开工以来累计完成投资 38.51 亿元，完成总工程的约 70%，预计尚需投资约 15 亿元。口孜东矿的吨煤净利与刘庄矿接近，预计吨煤净利约 150 元/吨。今年 11-12 月可开始试生产，主要产能将于 2012 年开始释放，预计 12-13 年新增产量分别为 200 万吨和 500 万吨，贡献 EPS 分别为 0.16 元和 0.41 元。

表 5：近三年内口孜东矿对公司业绩的贡献

口孜东矿	2011	2012	2013
产量（万吨）	50	200	500
吨煤净利（元）	150	150	150
净利润增加（万元）	7500	30000	75000
EPS 增厚（元）	0.04	0.16	0.41

资料来源：长江证券研究部

板集矿可采储量 19900 万吨，设计产能 300 万吨。09 年 4 月 18 日，板集煤矿副井井筒发生突水事故导致工期延误。目前正在实施冻结工程，冻结完成后将进行井筒排水和井壁修复工程。矿井除抢险修复工程外，板集矿及配套选煤厂项目的地面土建工程和机建安装工程正按计划顺利进行。板集煤矿自开工累计完成投资 24.48 亿元，完成概算投资 24.95 亿元的 98.12%，另外还要投资大约 5 亿元。初步预计板集煤矿于 2014 年具备投产条件。

公司 12-15 年主要增长来源于口孜东矿和板集矿。预计 2012-2015 年的产量分别为 1855 万吨、2055 万吨、2155 万吨和 2355 万吨。

表 6：公司未来 5 年内煤炭产量预测

矿井名称	地质储量	可采储量	产能	投产时间	剩余可采年限	产量									
						07	08	09	10	11E	12E	13E	14E	15E	
新集一矿	65271.8	22090.7	390	1993	41	378	398	390	372	390	390	390	390	390	
新集二矿	47518.7	15384	290	1996	38	268	253	247	268	290	290	290	290	290	
新集三矿	8829	1957	75	1996	19	73	75	75	71	75	75	75	75	75	
刘庄矿（一期）	156344	68634.7	800	2008	160	291	455	541	800	800	800	800	800	800	
小计	277964	108067	1555			1010	1181	1253	1511	1555	1555	1555	1555	1555	
在建矿井															
板集矿	54100	19900	300	2014	49								100	300	
口孜东矿	77100	39400	500	2011	60						200	500	500	500	
小计	131200	59400	800								300	500	600	800	

合计 409164 167467 1855

1010 1181 1253 1511 1555 1855 2055 2155 2355

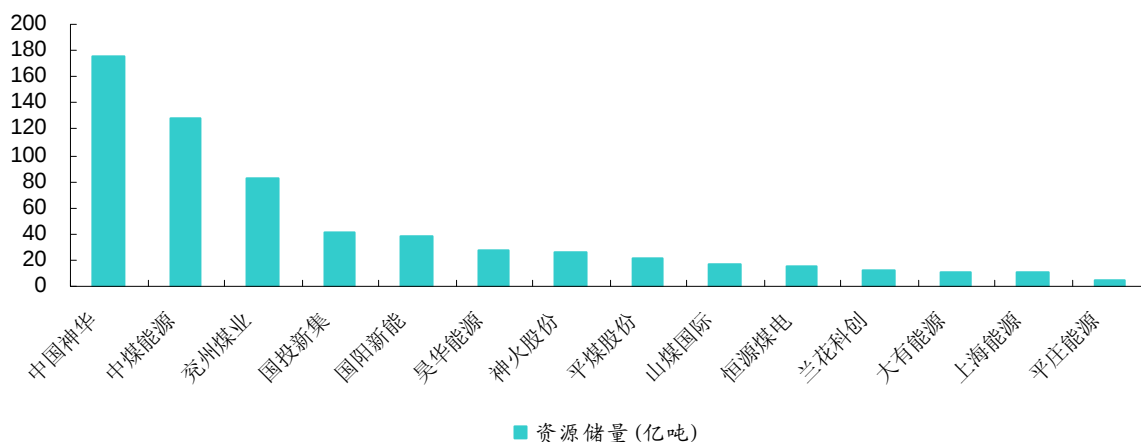
资料来源：公司公告，长江证券研究部

后备储量丰富，远期无忧

公司资源储量仅次于神华、中煤和兖煤

公司的远期资源储量约为 101.6 亿吨，目前在建和在产的矿井合计地质储量为 40 亿吨，剩余约 60% 的资源储量还尚未开发。在主要上市公司中，仅有中国神华、中煤能源和兖州煤业的现有资源储量超过公司。

图 10：公司现有资源储量位居主要上市公司前列



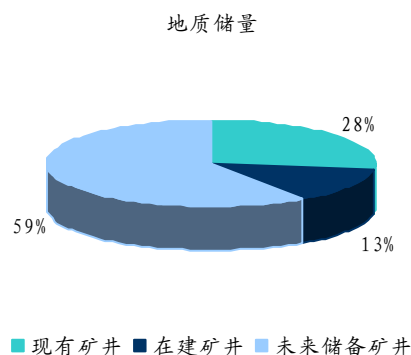
资料来源：长江证券研究部

远期规划产能约 1200 万吨，杨村矿 14 年有望投产

公司远期规划产能约 3500 万吨，除口孜东矿、板集矿外，公司还规划有杨村矿 500 万吨、口孜西矿 300 万吨、罗园 120 万吨、莲塘李 90 万吨、展沟矿 240 万吨、刘庄深部 600 万吨等。

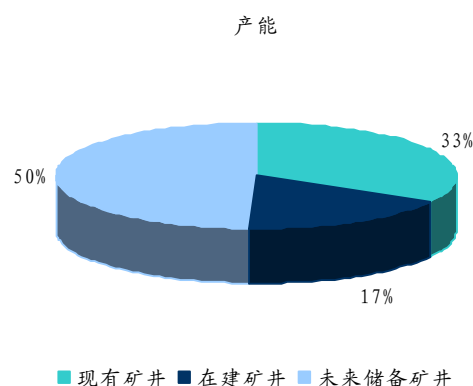
- 杨村矿位于板集矿边，建矿条件好于现有矿井，规划产能 500 万吨，目前已开工建设，预计 2012 年投产。杨村矿累计已投资 4 亿，后期资金投资额约 50 亿元，2014 年有望投产；
- 罗园和口孜西矿目前正在报批。

图 11：公司剩余约 60%的资源尚未开发



资料来源：长江证券研究部

图 12：未来储备矿井拟定产能可观



资料来源：长江证券研究部

表 7：公司未来储备矿井储量和产量

矿井名称	地质储量	可采储量	核定产能
储备矿井			
杨村	86600	39300	500
罗园	20300	9200	120
口孜西	40000	17000	240
连塘李	11900	5900	120
展沟矿	83500	33400	240
合计	242300	104800	1220

资料来源：长江证券研究部

资产注入和煤电一体化值得期待

集团剩余产量约 1000 万吨，注入尚不明朗

国投煤炭有限公司是国投新集的控股公司，09-10 年完成原煤产量 2574.39 和 2666 万吨，实现利润 22.8 和 35 亿元。09 年国投煤炭的子公司中，国投新集、阳泉南煤、滕州曹庄、郑州教学、郑州新登、河南新能、国投大同等 7 家企业利润超亿元。

表 8：国投煤炭 09 和 10 年经营情况

	2009	2010
原煤产量(万吨)	2574	2666
资源储量(亿吨)	232	238
利润总额(亿元)	23	35
投产和在建规模(万吨)	3598	4183

资料来源：长江证券研究部

除去国投新集之外，国投煤炭的煤炭资产 10 年总计产量约为 1025 万吨，权益产量约为 723 万吨，区域上比较分散。目前为止，集团资产注入尚没有明确的时间表，相比国投新集，国投煤炭的剩余资产盈利能力较低，资产注入后业绩贡献不确定。

表 9：国投煤炭控股煤炭企业

公司名称	10 年原煤产量	10 年原煤销量	所在区域	煤种	权益占比
国投新集能源股份有限公司	1,511	1,307	安徽	气煤、1/3 焦煤	42.36%
国投新登郑州煤业有限公司	85	85	河南	贫煤、瘦煤	51.00%
国投煤炭郑州能源开发有限公司	85	85		气煤	60.00%
山东省滕州曹庄煤炭有限责任公司	39	34	山东	气煤、肥煤	56.41%
国投伊犁犁能煤炭有限公司	85	85	新疆	长焰煤	65.00%
国投昔阳能源有限责任公司	105	103	山西	无烟煤	60.00%
国投大同能源有限责任公司	304	234		气煤	95.00%
山西阳泉南煤集团有限责任公司	322	313		无烟煤	62.00%

资料来源：集团公司公告，长江证券研究部

煤电一体化提升稳健经营能力

公司实行煤电一体化战略，旗下电力资产包括 1 个参股电厂，2 个在建电厂：

- 国投宣城发电已于 2008 年建成投产，公司参股 24%，机组为 1*60 机组，年耗煤约 150 万吨。预计公司与国投宣城发电 11 年共有 70 万吨煤烟混煤购销业务，11 年将发生关联交易总额为 4.2 亿元。
- 利辛公司是板集矿配套坑口电厂，公司控股 55%，一期工程规划建设 2*60 万千瓦的超临界燃煤发电机组项目，投资总额估算为 45 亿元。目前项目还在审批过程中，一旦获得批文，有望在 2 年内建成投产；一期项目完成后公司还将建设 2*60 万千瓦的二期燃煤电厂。依据机组煤耗测算，一期机组年耗煤量将接近 300 万吨；
- 除利辛公司电力项目外，公司正在筹建刘庄矿坑口电厂，该电厂设计产能 4*60 万千瓦，年耗煤量 500-600 万吨。

表 10：公司配套电厂建设

控股电厂	持股比例	其他股东	装机容量	投产时间	配套矿井	预计耗煤量
国投利辛电厂	55%	皖北煤电	4*60	未开工	板集矿	600
国投宣城电厂	24%	国投电力	1*60	2008 年 8 月	-	150
刘庄矿配套电厂	100%	-	4*60	未开工	刘庄矿	600

资料来源：长江证券研究部

成长性明确，后备资源充足，给予“谨慎推荐”评级

预计 11-13 年公司 EPS 分别为 0.721 元、0.899 元和 1.106 元，对应 PE 为 17.21 倍、13.81 倍和 11.22 倍，与行业平均估值基本一致，考虑到公司成长性明确，后备资源充足，十二五

末产能有望达到 2855 万吨，并且由于现有的新集一二三矿盈利能力较弱（吨煤净利仅 11 元），新建矿井的盈利增量将更为显著，给予“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7009	7594	9129	11226	货币资金	979	868	3519	6906
营业成本	4415	4816	5801	7201	交易性金融资产	25	25	25	25
毛利	2594	2778	3328	4025	应收账款	167	191	247	325
% 营业收入	37.0%	36.6%	36.5%	35.9%	存货	879	967	1180	1485
营业税金及附加	102	111	133	164	预付账款	320	376	453	563
% 营业收入	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	90	99	119	146	流动资产合计	2434	2504	5516	9416
% 营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	370	418	502	617	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	5.3%	5.5%	5.5%	5.5%	长期股权投资	113	113	113	113
财务费用	268	317	274	263	投资性房地产	34	34	34	34
% 营业收入	3.8%	4.2%	3.0%	2.3%	固定资产合计	14571	14269	13764	13095
资产减值损失	-1	9	25	35	无形资产	1372	1304	1239	1177
公允价值变动收益	-18	0	0	0	商誉	3	3	3	3
投资收益	-17	0	0	0	递延所得税资产	39	2	7	9
营业利润	1729	1825	2275	2800	其他非流动资产	891	891	891	891
% 营业收入	24.7%	24.0%	24.9%	24.9%	资产总计	19459	19120	21567	24738
营业外收支	-13	0	0	0	短期贷款	1697	0	0	0
利润总额	1716	1825	2275	2800	应付款项	2565	2640	3180	3948
% 营业收入	24.5%	24.0%	24.9%	24.9%	预收账款	768	835	1004	1235
所得税费用	466	493	614	756	应付职工薪酬	377	423	510	633
净利润	1250	1333	1661	2044	应交税费	489	513	635	782
归属于母公司所有者					其他流动负债	561	574	692	858
的净利润	1251.1	1334.4	1663.2	2046.5	流动负债合计	6457	4986	6021	7456
少数股东损益	-2	-2	-2	-3	长期借款	5125	5125	5125	5125
EPS（元/股）	0.68	0.72	0.90	1.11	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	760	760	760	760
经营活动现金流净额	2645	2579	3666	4369	负债合计	12342	10871	11906	13341
取得投资收益	1	0	0	0	归属于母公司	7079	8213	9627	11366
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	38	36	34	31
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	7117	8249	9661	11398
固定资产投资	-2664	-476	-491	-412	负债及股东权益	19459	19120	21567	24738
其他	-46	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-2711	-476	-491	-412		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.676	0.721	0.899	1.106
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.83	4.44	5.20	6.14
银行贷款增加（减少）	545	-1697	0	0	PE	18.35	17.21	13.81	11.22
筹资成本	530	-517	-523	-570	PEG	1.03	0.97	0.77	0.63
其他	-1060	0	0	0	PB	3.24	2.80	2.39	2.02
筹资活动现金流净额	15	-2214	-523	-570	EV/EBITDA	10.82	9.11	6.80	5.04
现金净流量	-51	-111	2651	3387	ROE	17.7%	16.2%	17.3%	18.0%

资料来源: 长江证券研究部

分析师介绍

刘元瑞，行业研究员

安鹏，上海交大金融学硕士，浙江大学应用数学本科，从事煤炭行业研究 2 年

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。