

煤、机稳定增长，焦、化有待观察

—中煤能源（600898）深度调研报告

报告日期：2011年7月13日

分析师

刘斐

☎ 010-88366060-8836

✉ lfei@cgws.com

执业证书编号：S0940510120019

投资评级：强烈推荐（维持）

要点：

■ 煤炭业务设立双亿吨目标，未来十年产能梯级增长。

- 平朔矿区十二五末产能达1.4亿吨。平朔矿区10年原煤产量已突破亿吨，后续随着东露天等煤矿达产到十二五末产能将达1.4亿吨。
- 3-5年蒙陕将建成另一个亿吨基地。公司在内蒙规划5个煤矿3900万吨产能、陕西两个煤矿约700万吨产能，随着蒙陕煤矿整合的开展，公司通过收购、建设可形成另一个亿吨级的煤炭生产基地。
- 华晋焦煤产权分立。5月华晋焦煤产权重新实施分立，王家岭矿由公司所有、沙曲所有权划至焦煤集团。煤矿归属清晰后王家岭矿复产进程将加快，预计将在12年下半年开始投产。
- 公司煤炭产能梯级增长路径清晰。短期平朔地区在建矿井陆续投产，3-5年内蒙陕将建成新的亿吨级基地，14年公司产能将超2亿吨，复合增长14%。十二五之后新疆煤、电、化基地可开始贡献产能，公司煤炭业务扩张路径清晰。未来三年煤炭业务可为公司贡献EPS 0.6、0.76、0.9元。

■ 集团双千万吨煤炭资产等待注入。

- 目前集团尚有超百亿吨煤炭储量，主要分布在中煤进出口、金海洋、朔南、中煤龙化、帐东井田。集团承诺争取在1-2年内将中煤进出口、3-5年内将金海洋、中煤龙化注入上市公司。预计待进出口、金海洋整合煤矿技改完成后即可实现千万吨煤矿注入。

■ 看好煤机业务发展空间。

- 我们预计在煤矿设备更新、新矿投产、综采率提高的推动下，十二五期间煤机需求量将保持16%的复合增长率。公司为煤机行业龙头，占据“三机一架”中高端市场主要份额。在张煤机工业园建成后，预计公司13年煤机产值可超百亿，11-13年贡献EPS 0.03、0.04、0.05元。

■ 焦、化业务短期仍难贡献利润。

- 公司焦炭产能250万吨，加上代销集团40万吨，11年可销售焦炭253万吨，产能利用率80%，毛利率8%，EPS -0.01元。
- 公司后期将在内蒙上马煤制二甲醚、煤制烯烃、化肥等项目，在陕西参股榆林能化。煤头化工项目处于在建阶段，前景较难预测，我们对煤制甲醇-二甲醚、烯烃持谨慎的态度。

■ 盈利预测与评级。

- 预计公司11-13年EPS 0.61元、0.77元、0.94元，PE 17、13、11倍，PEG 1.24、1.88倍。未来三年公司业绩稳定增长，且在今后两年有集团注入煤矿的预期，维持公司“强烈推荐”的评级。

股本及行情数据

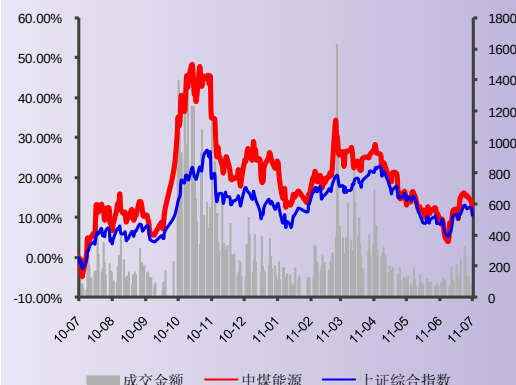
当前价格：10.09元

总市值(百万元)	133779.91
流通市值(百万元)	90880.40
股本(百万股)	13258.66
流通股本(百万股)	9152.00
12个月最高/最低(元)	13.37/8.30
十大流通股占总股本比	46%

公司盈利预测

	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	87670	103301	119458
(+/-%)	23.01%	17.83%	15.64%
净利润(百万元)	8114	10565	12600
(+/-%)	17.45%	30.20%	19.26%
摊薄EPS(元)	0.61	0.77	0.94
市盈率(倍)	17	13	11

公司股价表现图



相关报告

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



正文目录

一、	十二五期间集团、公司规模翻番	5
二、	煤炭业务：双亿吨煤炭生产基地	6
1.	亿吨级平朔矿区已建成	6
2.	华晋焦煤：产权剥离清晰	7
3.	大屯矿区（上海能源）煤矿保持稳定	7
4.	蒙陕矿区-新的亿吨级基地将在 3-5 年内建成	8
5.	十二五后增量看新疆	10
三、	集团资产注入及整合：双千万吨资产等待注入.....	10
1.	中煤进出口公司	10
2.	山西金海洋：3000 万吨	11
3.	后备资源朔南矿区：44 亿吨储量	11
4.	中煤龙化	11
5.	中煤新疆公司	12
6.	集团规划 1-2 年内注入 1000 万吨煤矿。	12
四、	煤炭业务盈利预测	13
五、	看好煤机业务未来发展空间	16
1.	国内煤机市场发展空间广阔	16
2.	近年来公司煤机业务增长迅速	19
3.	张家口煤机工业园建设恰如其时	21
4.	煤机业务盈利预测	21
5.	同类上市公司比较：	22
六、	焦炭业务或将持续亏损	23
1.	关停两焦化厂，产能降至 250 万吨	23
2.	焦炭产能过剩，价格低迷	23
3.	盈利预测	24
七、	化工业务	25
1.	甲醇：	25
2.	化肥项目：继续获取内蒙煤炭的支点	26
3.	参股榆林能化	26
4.	焦化业务盈利预测	28



八、 其他业务	29
1. 平朔矿区的煤-电-硅铝-建材-煤化工产业链条	29
2. 上海能源的电解铝业务	30
九、 盈利预测与评级	30
1. 盈利预测	30
2. 维持“强烈推荐”评级	31
十、 风险提示:	31



图表目录

图 1: 中煤能源组织结构图(08 年, 目前已有变动, 以 10 年报为准)	6
图 2: 全国煤炭固定资产投资额	17
图 3: 08 年前煤炭综采产值 47%复合增长	17
图 4: 乡镇煤矿产量仍占较大比例	17
图 5: 煤炭固定资产投资与原煤产量关系图	19
图 6: 综采设备需求未来将保持快速增长	19
图 7: 公司煤机业务产销量	20
图 8: 公司近年来煤炭装备业务产值	20
图 9: 中高端产品占公司该类产品销售额比重	21
图 10: 公司煤机在中高端市场占有率	21
图 11: 中煤、郑煤机、天地科技煤机业务收入	22
图 12: 中煤、郑煤机、天地科技煤机销售增速	22
图 13: 中煤、郑煤机、天地科技营业利润率	23
图 14: 天地科技、郑煤机一年 PE 走势	23
图 15: 焦炭产量	24
图 16: 邯郸、七台河二级冶金焦价格走势	24
图 17: 欧洲甲醇价格	25
图 18: 国内甲醇价格年内小幅反弹	25
图 19: 榆林能化工艺路径	27
图 20: 国内聚丙烯价格 1.26 万元/吨	28
图 21: 线性低密度聚乙烯期货价格在 1.1 万元/吨左右	28
图 22: 上海氧化铝价格	29
图 23: 中煤能源 PE Band	31
图 24: 中煤能源 PB Band	31
表 1: 中煤能源集团煤炭项目	12
表 2: 中煤能源煤炭产量预测表	13
表 3: 中煤能源煤炭销量预测表	14
表 4: 中煤能源煤炭销售价格预测表	15
表 5: 中煤能源自产煤成本预测表	16
表 6: 中煤能源煤炭业务预测表	16
表 7: 从 11 年中期开始, 全国将进入小煤矿新一轮整合高峰期	18
表 8: 预测十二五末煤机需求将增长 1.4 倍	19
表 9: 中煤能源煤机业务与郑煤机、三一重装比较(09 年)	20
表 10: 公司煤机业务盈利预测表	21
表 11: 公司焦炭业务产能表	23
表 12: 中煤能源焦炭业务预测表	24
表 13: 中煤能源甲醇业务预测表	25
表 14: 榆林能化甲醇生产表	27
表 15: 榆林能化烯烃聚合生产表	27
表 16: 焦化业务盈利预测	28
表 17: 中煤能源盈利预测	30



一、 十二五期间集团、公司规模翻番

■ 十二五集团产能翻番

2010 年初，中煤集团编制了《中煤集团 2010—2014 年发展规划》，提出了今后五年的“22255”的发展目标。

“22255”发展目标就是，到 2014 年煤炭产量达到 2 亿吨；总资产达到 2000 亿元（销售收入达到 1500 亿元）；实现利润 200 亿元；**建成山西、蒙陕、江苏、黑龙江、新疆等 5 大煤炭及煤转化生产基地**；形成煤炭生产、煤化工、发电、煤机制造、煤矿建设 5 大主业协同发展格局，进入全球领先煤炭公司行列，建设成具有国际竞争力的大型能源集团。

目前，中煤集团实现两亿吨规模，新增产能主要来源于晋、陕、蒙、新等地，目前部分资源及投资已经落实，预计到 2014 年，中煤集团煤炭产能将实现 5 年翻一番。

■ 公司规划十二五期间经济总量翻番

“十二五”期间，中煤能源规划将优先发展煤炭核心主业，大力发展煤化工、电力战略延伸产业，优化发展煤矿装备产业；加快建设**中煤山西、蒙陕、江苏、黑龙江、新疆五大煤炭生产及转化基地**，形成以煤炭、煤化工、电力、煤矿装备四大产业为支柱的产业格局和五大煤炭生产及转化基地为依托的区域布局；着力凸显平朔循环经济示范区和蒙陕亿吨级特大型煤炭基地建设，凸显煤炭核心产业和煤化工、电力产业链的延伸。到“十二五”末，主要产品产量、资产规模、销售收入和利润实现较大幅度增长，**力争实现经济总量再翻番的目标**。

🚩 煤炭产业：产量达 2 亿吨以上。

重点推进中煤山西、蒙陕、新疆等“五大”煤炭基地开发和大型安全高效煤矿建设；积极推进地方煤炭资源整合和海外资源开发，切实加强煤炭物流基础设施建设和营销网络建设；规划期内，煤炭产量达到 2 亿吨以上。

🚩 煤化工产业：重点发展煤基烯烃和煤基天然气。

把煤化工产业发展成为公司的支柱产业。推进产业结构战略调整和优化升级，重点发展**煤基烯烃和煤基天然气**，优化发展焦化及延伸产业，积极发展煤化工资源综合利用产业。着力推进新型煤化工示范工程建设，促进煤化电基地建设和一体化运营。

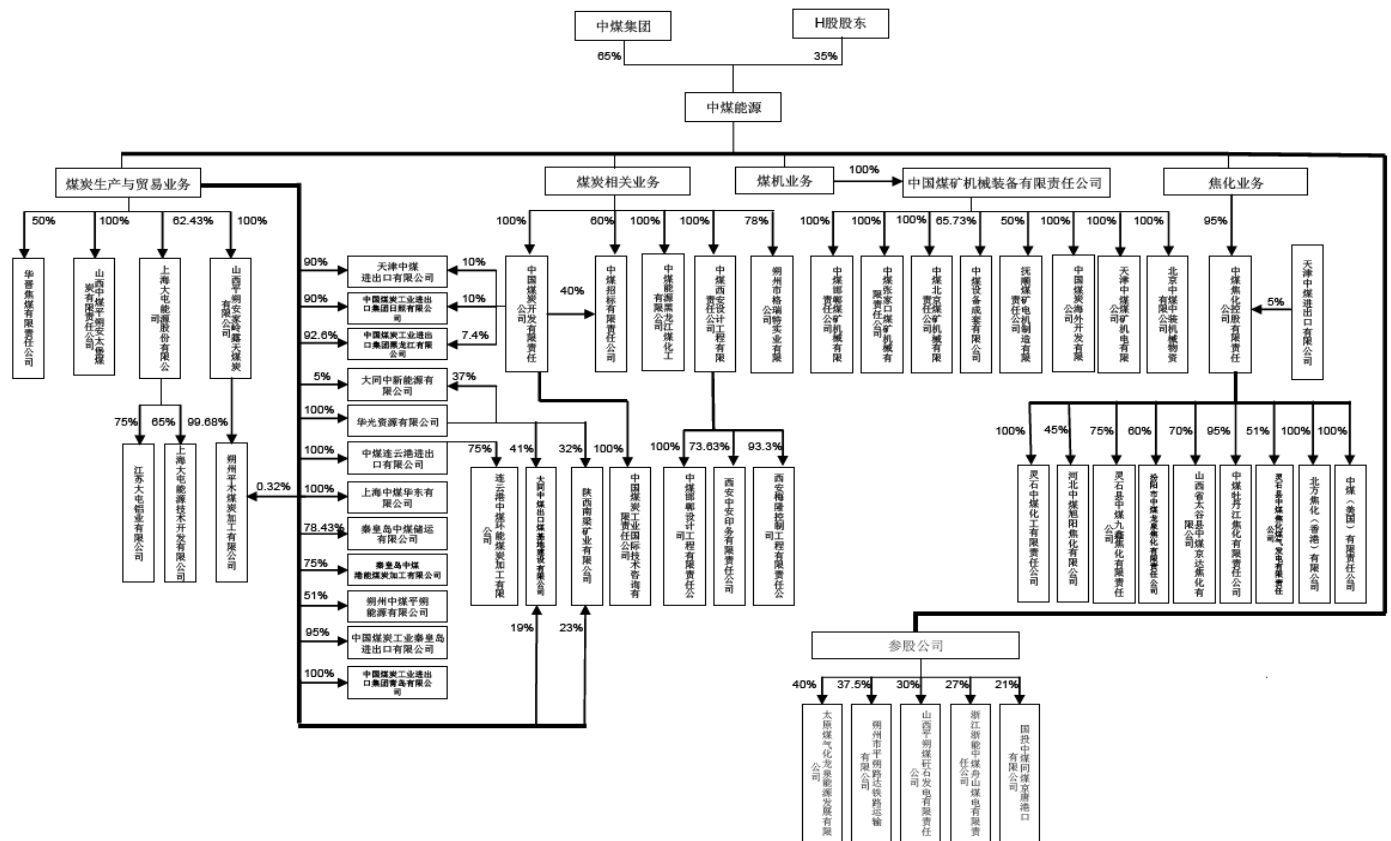
🚩 电力产业：准备参股沿海电厂。

优先发展以洗中煤、煤泥、煤矸石等为燃料的资源综合利用电厂，大力推进煤电联营，建设大容量、高参数、低排放火电项目，积极推进平朔国家级能源基地建设；在沿海电力负荷中心区域，寻找技术标准高、拓展空间大的电源点，以参股方式适时投资大型火电项目。

🚩 煤矿装备产业：销售收入超百亿。

以“三机一架”井下成套设备供应能力为核心，积极提升煤炭洗选、井下无轨运输和露天开采设备研制能力，提高高端产品市场占有率；以开拓煤矿装备维修和租赁服务市场为重点，积极服务公司五大基地建设，延伸煤矿装备产品价值链；规划期内，把煤矿装备产业打造成为销售收入超百亿的支柱产业，巩固和提高在行业内的影响力和领导力。

图 1： 中煤能源组织结构图（08 年，目前已有变动，以 10 年报为准）



数据来源：公司公告，长城证券研究所

二、 煤炭业务：双亿吨煤炭生产基地

1. 亿吨级平朔矿区已建成

平朔公司下属安太保露天矿、安家岭露天矿、安家岭1#、2#井工矿、安太保井工矿（3#矿）、平朔东露天矿、井东矿、小回沟煤矿、东坡煤矿（由中煤进出口公司代管），共计9个煤矿，2010年原煤产量突破1亿吨，未来规划产能可达1.4亿吨。

✚ **安太堡煤矿**：露天矿产能2200万吨，井工矿1100万吨；10年露天矿产煤2700万吨，井工矿850万吨；预计11年可产煤2700万吨和1500万吨。

✚ **安家岭煤矿**：露天矿产能2600万吨，1#井工矿产能1700万吨，2#井工矿产能1700万吨；10年产煤2304万吨、1552万吨、1682万吨；预计11年产煤2300、2000、1700万吨。



- ✚ **平朔东露天矿**: 设计产能 2000 万吨, 远期产能可扩张至 2500 万吨, 预计 2011 年 9-10 月投产, 预计投产年内产煤 200 万吨。
- ✚ **井东煤矿**: 设计产能 1300 万吨, 10 年已达满产, 预计 11 年产煤 1300 万吨。
- ✚ **东坡煤矿**: 之前属于母公司下属的中煤进出口公司, 后转到上市公司, 目前归中煤进出口公司托管。该矿由小煤矿改造完成, 改造前产能 21 万吨, 改造完成后产能可达 700 万吨, 预计后期产能可扩大至 1000 万吨。东坡煤矿配套 1100 万吨洗煤厂、煤矸石发电厂, 形成资源的综合利用。
- ✚ **小回沟煤矿**: 公司 2010 年 1 月 21 日签署收购位于太原清徐县的小回沟煤矿, 该矿储量约 4.78 亿吨, 设计产能 300 万吨, 煤炭经洗选后可做炼焦配煤和喷吹煤。该矿目前正在技改, 预计 12 年中后期可达产。

10 年平朔矿区产煤 10388 万吨, 较 09 年增产 3200 万吨。11 年随着安太堡井工、东露天、小回沟煤矿的投产, 预计全年产煤量 1.2 亿吨, 较 10 年继续增产 1600 万吨。

而在 13 年东露天矿达产后, 平朔矿区煤炭产量可达 1.4 亿吨, 较目前增加 30%。15 年平朔产能达到 1.45 亿吨。

2. 华晋焦煤: 产权剥离清晰

- ✚ 2011 年 5 月 7 日, 公司公告对华晋焦煤实施分立。分立完成后公司持有王家岭矿 51% 股权、两个在建矿井股权以及沙曲矿 49% 股权, 焦煤集团持有沙曲矿 51% 股权、两个在建矿股权和王家岭矿 49% 股权。即王家岭矿控制权划分到中煤能源、沙曲矿控制权划分到焦煤集团。
- ✚ **乡宁矿区王家岭矿**: 乡宁矿区是国家指定的全国 13 个大型煤炭基地之一的晋中基地的主要矿区, 出产焦煤、瘦煤。王家岭井工矿于 2007 年 4 月开工建设, 原先预计 2010 年投产, 年产原煤为 600 万吨。但受到 10 年矿难的影响, 生产处于停滞状态。本次所有权划分完毕后, 煤矿建设将加快进行, 预计将在 12 年下半年开始投产。
- ✚ **离柳矿区沙曲井工矿**: 离柳矿区生产的炼焦煤被国家指定为对国家经济发展有重要意义的稀有炼焦煤, 离柳矿区被国家指定为我国三个最具价值、质量最好的炼焦煤基地之一。该矿区设计产能 300 万吨, 但由于该矿为高瓦斯矿, 煤炭产量一直不能达到满产, 09、10 年产煤分别为 165 万吨和 247 万吨, 预计 11 年将产煤 300 万吨, 待 12 年技改完成后可满产 500 万吨。公司持股由 50% 下降至 49%, 待满产后可为公司带来 245 万吨权益产量。

3. 大屯矿区(上海能源)煤矿保持稳定

- ✚ **姚桥矿**: 10 年产原煤 445 万吨, 预计 11 年产煤 450 万吨。选煤厂开始逐步生产, 入选能力 300 万吨/年。



✚ **孔庄矿**：技改完成，10 年产原煤 150 万吨，预计 11 年产煤 150 万吨。

✚ **徐庄矿**：10 年产原煤 184 万吨，预计 11 年产煤 180 万吨。技改持续进行，未来产能将有小幅的持续释放。

✚ **龙东矿**：10 年产原煤 130 万吨，11 年预计产煤 140 万吨。

10 年上海能源原煤产量 909 万吨，11 年技改能够小幅增产，预计原煤产量 940 万吨。姚桥选煤厂建成后原煤入洗增加，预计共可洗出精煤 360 万吨，内部发电用煤 170 万吨，混煤销售 330 万吨左右。

4. 蒙陕矿区-新的亿吨级基地将在 3-5 年内建成

■ 中天合创 2500 万吨：前期工作已经开始

公司 IPO 募集资金投资所建设的煤矿，由中天合创能源公司经营，公司持股比例 38.75%。拟建设煤矿总产能为 2500 万吨。计划 08 年开工，三年建设期，2011 年正式投产。

三个矿井——葫芦素、门克庆和陕汉毛利，设计产能分别为 1200 万吨、600 万吨和 700 万吨，地质资源量分别为 24.63 亿吨、11.54 亿吨和 14.18 亿吨。该煤矿主要是作为下游的 420 万吨甲醇、300 万吨二甲醚配套项目。其中，煤化工耗煤 900 万吨（化工原料煤 580 万吨，化工燃料煤 291 万吨），1500 万吨外销，100 万吨煤研石。

根据规划，该项目煤炭生产和销售业务由公司负责，化工产品由中石化等其他股东负责。

由于环评等种种原因，项目建设进度远远落后，目前该项目正在报批，道路等前期工作正在开展。

■ 远兴矿区 1400 万吨，后续 2000 万吨。

✚ **纳林河二号矿**：09 年公司收购远兴能源（000683）子公司乌审旗蒙大矿业 51% 股权，该公司下属纳林河二号矿，该矿煤炭储量 12.31 亿吨，设计产能 800 万吨，预留 1000 万吨产能。

✚ **母杜柴登矿**：09 年公司收购鄂尔多斯市伊化矿业（远兴能源的二股东）母杜柴登煤矿，该矿煤炭储量 9.72 亿吨，设计产能 600 万吨，预留产能 1000 万吨。该矿煤质优良，发热量可达 7000 大卡。

✚ **纳林河二号矿和母杜柴登煤矿**目前处于采矿权审批和建矿阶段，预计 14 年将有产量释放，15 年基本达到满产。

■ 内蒙拉开重组大幕，公司产能有望扩大至 5000 万吨。

✚ 内蒙古自治区人民政府 3 月中旬发布了《煤炭企业兼并重组工作方案》。《方案》明确提出到 2013 年，通过兼并重组，将全区地方煤炭生产企业数量控制在 80-100 户之间，在地方企业中形成 1-2 户亿吨级、5-6 户五千万吨级、15-16 户千万吨级的大型煤炭企业，形成营业收入超百亿元的煤炭企业 20 户，其中 2011 年底达到



8-10 户、2012 年底达到 15-18 户。

- ✚ 兼并主体与被兼并对象将在**今年上半年予以确认**。2011 年下半年至 2013 年将为兼并重组的实施阶段，凡被确定为兼并主体企业在两年内没有实质性兼并重组工作的，按程序应取消其兼并主体资格。
- ✚ 按有关要求，鄂尔多斯市煤炭企业的数量将由现在的近 300 户控制在 40 户以内，并形成 1-2 户亿吨级大型煤炭企业。
- ✚ 另外，按照新出台的政策，凡是具备条件的兼并主体，**内蒙古将优先支持其通过上市、发行债券、股权转让等方式筹集发展资金，优先申报和争取国家煤矿安全改造项目等资金，并在机械化改造、资源整合上给予支持**。其中：
 - 兼并重组后的产能超过 1000 万吨、尚未设立铁路运输户头的企业，经批准后将赋予户头。兼并重组后产能超过 2000 万吨的企业，则优先满足铁路运力。
 - 兼并规模超过 500 万吨以上或者相互兼并重组产能超过 1000 万吨的煤炭生产企业，可按照不超过其已有储量总和的 20% 的标准，将煤矿周边的空白资源预留给兼并重组后新形成的煤炭企业作为后备资源。兼并重组后形成的产能超过 3000 万吨或者营业收入超过 100 亿元的煤炭生产企业，在全自治区已经具备开发条件的规划区内预留后备资源。
 - 除此之外，内蒙古规定兼并重组后达到“一个矿区一个主体”开发条件的煤炭企业，可将所在矿区内的空白资源预留为后备资源。

公司所获取的内蒙煤炭资源集中在鄂尔多斯地区，目前获取的中天合创和远兴规划产能 3900 万吨，是除神华、伊泰以外内蒙产能最大的煤炭企业。根据规划，内蒙将整合成 1-2 家亿吨级、5-10 家 5000 万吨煤矿，因此，公司将成为内蒙煤矿整合主体，除能够参与整合煤矿外，也可享有内蒙整合的优惠政策扩大预留后备资源，预计公司在内蒙的产能规模可扩大至 5000 万吨以上。

■ 陕西

- ✚ **南梁矿区：**公司的南梁矿区位于陕西省东北部，由陕西南梁矿业有限公司经营，公司持股 55%。该矿煤种为动力煤，可采储量和预可采储量为 0.5 亿吨，可售储量为 0.5 亿吨，核定产能为 80 万吨。10 年该矿产煤 185 万吨，预计 11 年可产煤 185 万吨。
- ✚ **禾草沟：**新收购的陕西延安禾草沟煤矿煤炭储量 3.53 亿吨。该矿产能 300 万吨，在建，预计 12 年部分投产。

■ 公司规划蒙陕将建成另一个亿吨级矿区

公司规划**蒙陕**将建成平朔之外的另一个亿吨级煤炭生产基地，目前内蒙公司核定产能可达 3900 万吨，陕西产能较小，为 470 万吨。我们预计公司后续将加大对内蒙、陕西煤



矿的整合力度，在 3-5 年内产能可实现翻番，最终达到亿吨，成为继平朔之后的又一个亿吨级煤炭生产基地。

5. 十二五后增量看新疆

公司及集团已经整合新疆 200 亿吨煤炭储量，但由于开发的时机不成熟，预计短时间内对贡献产能的可能性不大。待铁路、超高压电网建成后，新疆煤矿的开发将成为 5 年后公司产能持续增长的推动力。

公司目前在新疆主要有 106 等 7 个煤矿，其中苇子沟、106、铁列克、松树头四个井田由子公司上海能源开发，准东帐南矿井、哈密大南湖东部矿区、伊犁矿区由中煤新疆公司开发。

- ✚ **106 煤矿：**新疆天山煤电（51%）。动力煤，工业储量 2.16 亿吨，可采储量 1.39 亿吨，设计产能 180 万吨，项目投资 5.82 亿元，预计 2012 年投产。
- ✚ **苇子沟煤矿：**中煤新疆鸿新煤业（80%）。动力煤，资源储量 3.1 亿吨，可采储量 0.96 亿吨，设计产能 300 万吨，目前已获取采矿权，预计 2012 年投产。
- ✚ **铁列克井田：**中煤赛德能源（50%）。优质动力煤，资源储量 8.7 亿吨，规划建设 300 万吨煤矿。目前仅有铁列克井田探矿权，处于筹备期。
- ✚ **松树头煤矿：**中煤新疆松树头煤业（100%）。动力煤。资源储量 2.58 亿吨，规划建设 240 万吨煤矿，目前处于探矿阶段。
- ✚ **准东帐南矿井：**中煤新疆电化（60%）。动力煤，资源储量 75 亿吨，规划建设两个 1000 万吨矿井，2*1000+4*1000 万千瓦电厂。
- ✚ **哈密大南湖东部矿区：**中煤哈密煤业（100%）。动力煤，拟建设两座 1000 万吨矿井。
- ✚ **伊犁矿区：**中煤伊犁煤电化（100%）。动力煤、化工煤。拟建设两座 1200 万吨矿井及大型发电厂。

三、集团资产注入及整合：双千万吨资产等待注入

1. 中煤进出口公司

中煤集团持有进出口公司 100% 股权，目前主要整合朔州、大同地区煤矿。

中煤在大同地区整合唐山沟、甘庄、小梁沟、上深涧、北辛窑等五个煤矿；在朔州市整合杨涧、担水沟、西沙河三个煤矿。整合煤矿保有储量 6 亿吨，设计产能 1610 万吨。

按照国家对平朔矿区整体规划的思路，中煤集团在“十一五”期间将最终在平朔矿区联合改造建设 10 个大型矿井，形成 3750 万吨/年的生产规模。



2. 山西金海洋：3000 万吨

2009 年 8 月 28 日，中煤集团与山西金海洋公司合作，出资 30 亿元，持股 60%。中煤金海洋的股份。原股东山西金海洋公司持股 38.68%，山西煤炭进出口集团持股 1.32%。

中煤金海洋现拥有资产 85 亿元，拥有下属企业 18 个，包括 8 座煤矿和 10 个地面企业，涉及煤炭生产、输送、洗选、发运、发电、冶金、建材及现代服务业等领域。

- **煤矿产能 2010 万吨：**目前金海洋拥有玉泉山、元宝湾、五家沟等 8 座煤矿，整合完成后核定产能 1020 万吨。规划十二五期间中煤金海洋煤炭资源量增加到 15 亿吨以上、煤矿数量减少到 7 个、年产能增加到 3000 万吨、综合机械化矿井达到 100%。
- **铁路运力可达 1000 万吨：**2007 年建成全长为 15.5 公里、年输煤能力 1500 万吨的带式输煤专线，实现了煤炭运输的洁净化、自动化与集约化；现拥有两座大型洗煤厂及两个自动定量现代化装车站；拥有稳定的国内外大客户，形成了煤炭生产、输送、洗选、发运四个 1000 万吨的规模。
- **煤电装机达 472 万千瓦：**建成 2×50MW 煤矸石发电厂，年发电 6 亿度。在建的 2×300MW 矸石电厂，预计 2011 年 6 月实现双投，年可发电 33 亿度，实现销售收入 11 亿元。同时，筹建 2×350MW 矸石电厂和 2×1000MW 超超临界电厂，园区内煤矸石可全部消化利用。
- **产品废物综合利用：**利用煤矸石和电厂粉煤灰及灰渣、矿渣等各类工业废渣废料，建成 2×16500KyA 硅锰合金厂、2 亿块煤矸石烧结砖生产线，在建 130 万吨干法水泥项目，形成了煤、电、冶、建循环链条。

“十二五”期间，公司将大力实施投资 500 亿、产值 500 亿的“双 500 亿”工程，力争煤炭产能及贸易量达到 3000 万吨；电力装机容量达到 472 万千瓦；煤化工、资源综合利用、冶金等关联产业稳步发展；全公司实现销售收入达到 500 亿元，实现利税突破 120 亿元。

3. 后备资源朔南矿区：44 亿吨储量

朔南矿区为集团的后备资源，其马营堡、丰予煤矿共有煤炭储量 44 亿吨，设计产能 1400 万吨，目前尚处于前期规划阶段。

4. 中煤龙化

中煤龙化公司系中煤集团控股 76.56%的二级子公司。主要从事煤炭生产与销售、煤化工、煤气和液化气输送、物流、工程建设等业务。

煤炭资源储量为 3.5 亿吨，煤种为长焰煤，发热量为 2600—6300 大卡/千克，年产能力达到 400 万吨，是黑龙江省最大的露天煤矿；



化工业务：主产甲醇 48 万吨/年、煤基天然气 1.2 亿立方米/年，副产中油、轻油、粗粉等十余种化工产品 10 万吨/年。正在建设的 220 吨/小时煤矸石循环流化床锅炉扩能改造项目、甲醇吹除气人工提取煤基天然气装置扩建项目（CNG 加气站）将成为公司新的利润增长点。

5. 中煤新疆公司

2007 年 5 月，中煤集团与战略合作伙伴新疆生产建设兵团签署了《准东帐南东矿区开发战略合作协议》，合作开发准东帐南东矿区，帐南东矿区是准东煤田的重要组成部分，位于吉木萨尔县城北 75 公里，面积 266 平方公里，资源量约 100 亿吨。上述资源可由中煤能源直接开发，或形成新的生产能力后注入。

6. 集团规划 1-2 年内注入 1000 万吨煤矿。

公司在年报中披露，集团承诺：争取在 1-2 年内将中煤进出口公司相关业务注入公司，争取在 3-5 年内将中煤金海洋、中煤龙化股权注入上市公司。

我们预计由于中煤进出口、中煤金海洋均以整合煤矿为主，受山西小煤矿整体复产进程推迟影响，预计完成承诺事项较难。较为可能的是持续收购、分步注入，即 1-2 年内收购集团 1000 万吨煤矿，后续 2-3 年内再收购 1000 万吨煤矿。待远期的朔南、新疆煤矿建设成熟后，将有百亿煤炭资源注入可能。

表 1：中煤能源集团煤炭项目

	煤矿名	持股	煤种	矿区面积	保有储量	核定产能	设计产能
中煤进出口公司		100%		58.68	62,540	780	1,610
大同市新荣区	唐山沟煤矿	80%	侏罗纪高热值动力煤。	12.15	7,004	120	120
	甘庄	60%		3.83	2,249	120	120
	小梁沟	51%		3.64	1,414	90	90
	上深涧	51%		11.09	2,023	90	90
	北辛窑	51%		6.66	1,450	90	90
朔州市朔城区	杨涧煤矿	90%	4、9 号动力煤。	9.31	12,041	90	300
	担水沟煤矿	90%		8.84	26,377	90	500
	西沙河煤矿	90%		3.16	9,982	90	300
澳洲中煤资源公司	筹备收购澳洲煤矿		动力煤				
中煤金海洋		60%	以动力煤为主。			2,010	1,020
朔州	玉泉山						120
	元宝湾						90
	五家沟						300
	南阳坡						90
	台东山						120
	南泉沟						120
	马营						90
	水泉						90

朔南矿区	100%	中硫、中发热量	440,000	1,400	2,000
	马营堡	动力煤。		600	1,000
	丰予			800	1,000
中煤新疆	准东帐南东矿区 100%		1,000,000		
中煤龙化	76.56%	2600-6000 大卡	35,000	260.00	400

资料来源：长城证券研究所

四、煤炭业务盈利预测

■ 产量：十二五末产量达 2 亿吨

公司产能增长路径清晰：短期（1-3 年）靠平朔矿区的增长，产能可增长 4000 万吨；中期（3-5 年）靠蒙陕新亿吨产煤基地的建设；长期（15 年之后）依靠新疆煤电、煤化工项目的推动。

我们预计公司 11、13 年可生产原煤 1.32 亿吨、1.50 亿吨、1.78 亿吨，产能增长 13%、13%、15%。

表 2：中煤能源煤炭产量预测表

		储量	产能	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
平朔	100%	55.9	14,200	10,388	12,300	13,500	14,500	14,500	14,800
	安太堡露天矿	1.36	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
	安家岭露天矿	6.69	2,600	2,304	2,300	2,300	2,300	2,300	2,300
	安家岭 1#井工矿	1.64	2,000	1,552	1,600	2,000	2,000	2,000	2,000
	安家岭 2#井工矿		1,800	1,682	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
	安太堡井工矿（3#）	4.96	1,500	850	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
	平朔东露天矿	9.81	2,000	-	200	1,000	2,000	2,000	2,000
	井东煤矿	4.79	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
	小回沟	5.73	300		0	100	300	300	300
	东坡煤矿			736	700	700	700	700	1000
华晋焦煤				261	120	200	650	700	1000
离柳矿区	49%	4.07	300	300	500	500	500	500	500
其中：	沙曲井工矿								
	2 个技改煤矿								
乡宁矿区	王家岭井工矿（51%）	3.19	600	0	0	200	600	600	800
	2 个技改煤矿						50	100	200
大屯矿区		11.9		909	940	940	970	970	970
	姚桥井工矿	1.49	370	445	450	450	450	450	450
	徐庄井工矿	0.47	150	184	180	180	180	180	180
	龙东井工矿	0.22	120	130	160	140	140	140	140
	孔庄井工矿	0.31	180	150	150	200	200	200	200
南梁	55%					0	0	0	0
	南梁井工矿	0.5	80	185	185	185	185	185	185
鄂尔多斯矿区		75.1	0	0	0	-	700	2,600	2600
	纳林河二号井田	12.31	800		0	0	200	800	800
持股 51%	母杜柴登煤矿	9.72	600		0	0	200	600	600

葫芦素矿	1200	0	0	100	600	600
门克庆矿	600	0	0	100	300	300
参股 38.75% 陕汉毛利矿	700	0	0	100	300	300
陕西延安 禾草沟	3.53	300	0	200	500	500
新疆	4	-	-	100	280	480
天山煤电 106 煤矿	1.39	180		100	180	180
鸿新煤业 苇子沟煤矿	0.95	300			100	300
赛德能源 铁列克井田	8.7	300				
松树头煤业 松树头煤矿	2.58	240				
新疆电化 准东帐南东矿井	75.16	2000				
哈密煤业 哈密		2000				
伊犁煤电化 伊犁矿区		2400				
合计	158	20,200	11,743	13,225	14,955	17,785
增速			16%	13%	13%	19%
						12%
						3%

资料来源：长城证券研究所

■ 销量：现货煤

预计：

- 公司 11 年自产动力煤 10244 万吨，焦煤为上半年沙曲矿贡献约 120 万吨产量。
- 自产动力长协煤较 10 年基本保持一致，为 6461 万吨；现货煤 4515 万吨；买断贸易现货煤销量 1500 万吨，较 10 年增加 1000 万吨。
- 公司 11-13 年煤炭销量 1.39、1.55 和 1.71 亿吨，同比增长 19%、11%、11%。

表 3：中煤能源煤炭销量预测表

销售量(万吨)	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
一、自产商品煤	8,975	10,100	11,129	12,287	12,395	12,956
按煤种：						
（一）动力煤	8,868	10,028	11,009	11,927	12,035	12,476
1、出口	140	140	150	150	150	150
（1）长协	140	140	150	150	150	150
（2）现货						
2、内销	8,728	9,888	10,859	11,777	11,885	12,326
（1）长协	6,150	6,273	6,461	6,655	6,855	7,060
	69%	63%	59%	56%	57%	57%
（2）现货	2,578	3,615	4,398	5,122	5,030	5,266
（二）焦煤	107	72	120	360	360	480
1、出口						
2、内销	-		5	5	5	5
二、买断贸易煤	2,394	3,309	3,850	4,400	4,900	5,500
三、进出口代理	358	400	400	450	450	450
总销量	11,727	13,953	15,496	17,137	17,745	18,906
		19%	11%	11%	4%	7%

资料来源：长城证券研究所

■ 煤价:

10 年受煤层风氧化的影响,煤炭发热量有所下降,从 11 年上半年煤质正在转好,预计全年煤质将恢复到 10 年的平均水平。但煤炭风气化持续存在,对煤炭品质构成较大的不确定性。

- 预计合同煤价格较 10 年保持一致,为 410 元/吨。
- 现货动力煤预计价格上调 10%,至 573 元/吨。

表 4: 中煤能源煤炭销售价格预测表

销售价格(元/吨)	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
一、自产商品煤	456	474	505	531	526
(一) 动力煤	446	475	498	502	501
1、出口	662	695	730	766	805
(1) 长协	660	693	728	764	802
(2) 现货	1,458	1,604	1,684	1,684	1,684
2、内销	443	472	495	499	497
(1) 长协	410	410	420	420	420
(2) 现货	521	573	602	602	602
(二) 焦煤	1,267	1,394	1,455	1,509	1,509
1、出口	1,360	1,496	1,571	1,649	1,649
2、内销	1,267	1,394	1,449	1,507	1,507
二、买断贸易煤	621	686	729	776	789
(一) 自营出口	2,982	3,131	3,131	3,131	3,131
1、长协	-	-	-	-	-
2、现货	2,982	3,131	3,131	3,131	3,131
(二) 国内转销	636	699	746	798	809
1、长协	543	581	598	628	628
2、现货	742	816	857	900	900
(三) 进口贸易	510	561	561	561	561
1、长协	401	441	441	441	441
2、现货	480	528	549	571	571
(四) 转口贸易	568	568	568	568	568
三、进出口代理	13	13	13	13	13

资料来源:长城证券研究所

■ 成本: 销售成本 232 元/吨

预计公司 11 年单位销售成本 232 元/吨,较 10 年上涨 3.6%。

外购煤价格 630 元/吨,较 10 年上涨 7%。



表 5：中煤能源自产煤成本预测表

	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
材料成本	65.66	67.63	69.66	71.75	73.90	76.12
折旧及摊销	29.76	30.65	31.57	32.52	33.50	34.50
维修支出	4.56	4.70	4.65	4.67	4.66	4.66
煤炭可持续发展基金	16.50	17.00	17	17	17	17
矿山环境恢复治理保证金	12.19	12.56	12.43	12.47	12.46	12.47
煤矿转产发展资金	6.09	6.27	6.21	6.23	6.23	6.23
安全费	18.13	18.67	18.49	18.55	18.53	18.54
维简费	8.09	8.33	8.25	8.28	8.27	8.27
其他成本	31.56	32.51	33.48	34.49	35.52	36.59
生产成本	131	136	142	147	153	159
自产商品煤单位销售成本	224	232	237	244	251	258

资料来源：长城证券研究所

■ 煤炭盈利预测：

预计公司 10-14 年煤炭业务毛利率 36%、37%、37%，贡献 EPS0.6、0.76、0.90 元。

表 6：中煤能源煤炭业务预测表

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	5,669,615	7,114,706	8,456,342	9,956,408
营业成本	3,465,500	4,547,534	5,356,360	6,264,021
毛利率	39%	37%	37%	37%
抵消收入	46,419	48,740	51,177	53,736
抵消成本	43,170	45,328	47,595	49,975
对外营业收入	5,623,196	7,065,966	8,405,165	9,902,671
抵消后成本	3,422,330	4,468,847	5,280,986	6,214,046
营业利润	1,035,773	1,200,413	1,468,268	1,742,017
营业利润率	18.27%	16.87%	17.36%	17.50%
净利润	782,235	888,306	1,086,518	1,289,092
归属母公司净利润	711,833	808,358	988,732	1,198,856
EPS	0.537	0.610	0.746	0.904

资料来源：长城证券研究所

五、看好煤机业务未来发展空间

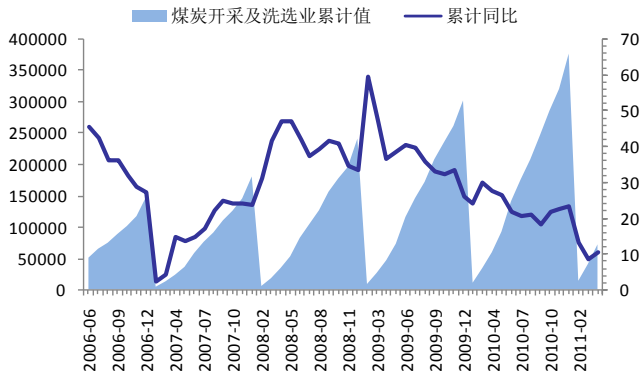
1. 国内煤机市场发展空间广阔

■ 国内煤炭固定资产投资稳定增长

受煤炭产量增长、政府强制推行综采设备拉动，从 01 年到 08 年 7 年间，煤炭综采设备产值增长 14 倍，复合增长率达 47%，达 268 亿元。

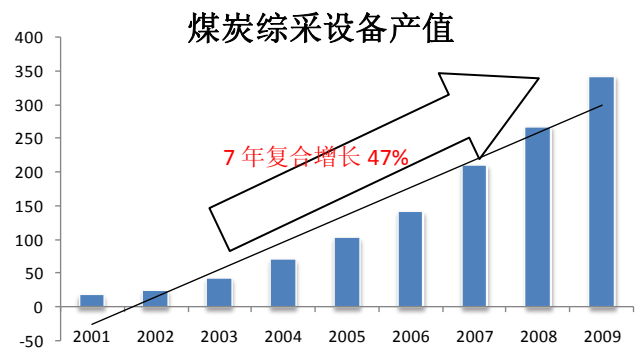
虽然近两年煤炭固定资产投资增速有所放缓，但总量增保持稳定增长。10 年，全国煤炭开采和洗选行业累计实现固定资产投资 3770 亿元，累计同比增长 23%。

图 2：全国煤炭固定资产投资额



资料来源：wind，国都证券

图 3：08 年前煤炭综采产值 47%复合增长

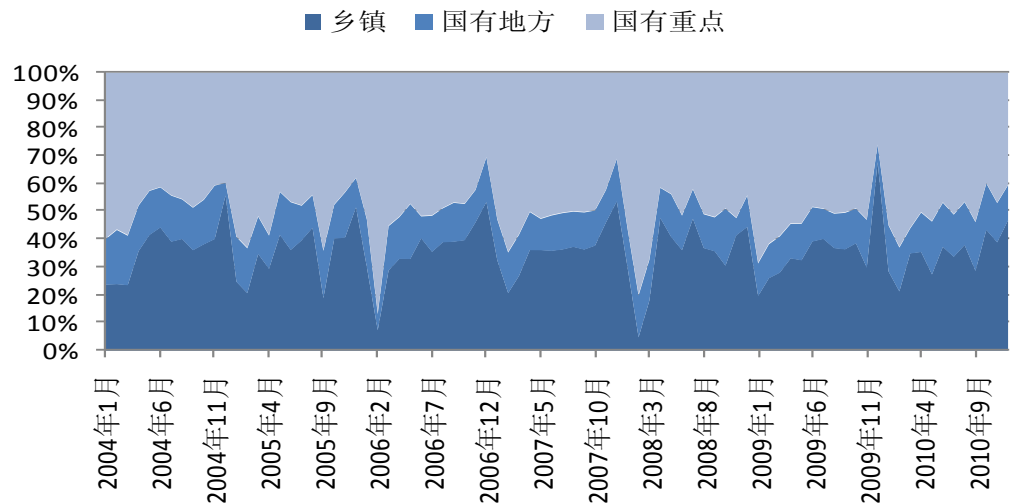


资料来源：wind，国都证券

■ 小煤矿整合全国铺开对综采设备需求上升

10 年全国国有地方煤矿生产原煤 5.16 亿吨，国有重点矿生产原煤 16.9 亿吨，乡镇煤矿生产原煤 12.02 亿吨，乡镇企业产煤量仍占较大比例。

图 4：乡镇煤矿产量仍占较大比例



数据来源：SXC0AL 长城证券研究所

山西小煤矿整合取得了积极效果，在此带动下，从 10 年中期开始，河南、陕西、内蒙、贵州等产煤大省陆续出台省内煤炭兼并重组规划，以省内大型煤炭集团为核心，在 13 年前基本完成对小煤矿的兼并重组，煤矿生产规模、产业集中度大幅提升。

表 7: 从 11 年中期开始, 全国将进入小煤矿新一轮整合高峰期

	整合目标	整合进程
山西	矿井数量由 1500 座调整为 1000 座, 煤矿企业规模原则上不低于 300 万吨/年, 矿井生产规模原则上不低于 90 万吨/年。	兼并重组已基本完成, 矿井正在技改, 预计将在 12-13 年大规模复产。
内蒙	全区原煤产量控制在 10 亿吨, 其中 120 万吨及以上井工矿、300 万吨及以上露天矿产能占总产能 70%。生产规模在 120 万吨以下的煤炭生产企业全部退出市场。2013 年底全区地方煤炭生产企业数量控制在 80-100 户; 通过兼并重组, 在地方煤炭生产企业中形成 12 户亿吨级、5-6 户 5000 万吨级、15-16 户千万吨级的煤炭企业, 形成营业收入超百亿元的煤炭企业 20 户, 其中 2011 年底达到 8-10 户、2012 年底达到 15-18 户。	11 年 4 月提出整合规划, 预计在 13 年前整合基本完成。
陕西	煤炭企业将由目前的 550 家左右减少到 120 家以内, 矿井数压缩 445 个。	规划 6 月底前全部签订协议, 但目前进程明显推迟。
河南	省内煤炭集团整合 466 个小煤矿, 其中: 河南煤化集团 58 家, 中平能化集团将兼并 132 家小煤矿, 郑煤集团需要兼并 124 家, 义煤集团 85 家, 省煤层气公司 38 家, 神火集团 30 家。整合完成后, 河南煤化工集团、中平能化集团、郑州煤电集团年产能突破 5000 万吨的大型煤炭企业, 义煤集团本地加上省外煤矿也将突破 5000 万吨。	规划 6 月底之前, 兼并重组小煤矿将完成资产评估和证照办理工作; 9 月底前, “六证” 齐全矿井全部复产。
贵州	到 2013 年底, 全省煤矿企业集团控制在 200 个以内。形成一个年生产能力 5000 万吨特大型煤炭旗舰企业集团, 2 个年生产能力 3000 万吨级以上的大型煤炭企业集团, 3 个年生产能力 1000 万吨级以上, 10 个产量 500 万吨级以上的煤炭企业集团, 使年产量 500 万吨级以上的煤炭企业集团控股生产的煤炭产量达到全省煤炭总产量的 60%以上。小型煤矿采煤机械化和掘进装载机械化程度到 2013 年底分别达到 45%和 70%以上, 到 2015 年底分别达到 55%和 80%以上。2015 年全省煤炭产能 3.0 亿吨、原煤产量 2.5 亿吨。	11 年初提出整合方案, 2013 年基本完成
河北	到 2012 年年底, 全省所有煤矿单井生产能力达到 15 万吨/年, 煤矿数量控制在 200 处左右。	年初提出整合方案。

资料来源: 长城证券研究所

■ 预计十二五期间煤机需求复合增长 16%

我们认为, 后续国内对煤机的需求主要分三个方面: 现有煤机折旧更新、新建矿井和技改煤矿购买。

➤ 设备更新:

中国煤机的平均使用寿命周期在 4-5 年左右。假设更新周期为 5 年, 5 年平均折旧, 以 09 年煤机产值 343 亿元计算, 则 10 年需要 103 亿元, 随着煤炭机械投入的加大, 后续设备更新将越来越多, 占据煤机消费的主流。

➤ 新矿建设购入煤机:

10 年煤炭产量 32 亿吨, 我们预计煤炭产量将以 2 亿吨左右的速度增长, 到十二五末产能将达到 40 亿吨左右。以 300 元/吨建矿费用, 35%用于采购煤机计算, 简单测算每年新增煤机需求 210 亿产值。

➤ 机械化率提升:

根据煤炭行业发展“十一五”规划，到 2010 年，我国大型煤矿采掘机械化程度将达到 95%以上，中型煤矿达到 80%以上，小型煤矿机械化、半机械化程度达到 40%。但事实上，目前国内煤炭行业综采比例尚不足 50%，普采和炮采仍占较高的比例。假设在 15 年国内煤炭开采机械化率提高至 80%，同样以 300 元/吨建矿费用，35%用于采购煤机计算，则 7 年间累计需求煤机 1470 亿元，平均每年 210 亿元。

我们预计 15 年煤矿对煤炭综采设备需求的产值将达到 844.6 亿元，较 09 年的 343 亿元增长 1.4 倍，6 年复合增长 16%。

根据中国煤炭机械工业协会的预测，未来 5-8 年仍将保持年均 20%以上的增长，到 15 年煤炭装备业产值将达到 974 亿元。

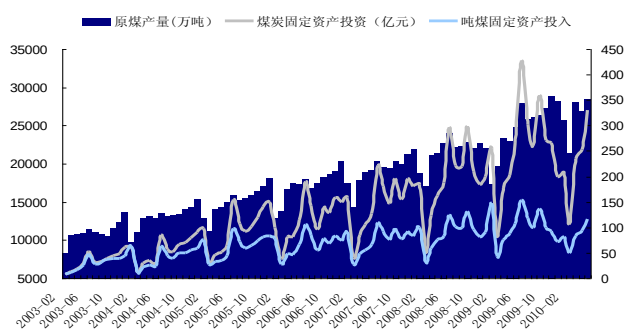
表 8：预测十二五末煤机需求将增长 1.4 倍

	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
设备更新	103.84	135.99	171.87	206.35	244.12	284.60
新矿投产	210	210	210	210	210	210
综采率提高	100	150	200	250	300	350
长城预测煤炭综采产值	413.84	495.99	581.87	666.35	754.12	844.60
增长率	21%	20%	17%	15%	13%	12%
煤炭工业协会预测	356	429	520	637	785	974
增长率	4%	21%	21%	23%	23%	24%

资料来源：长城证券研究所

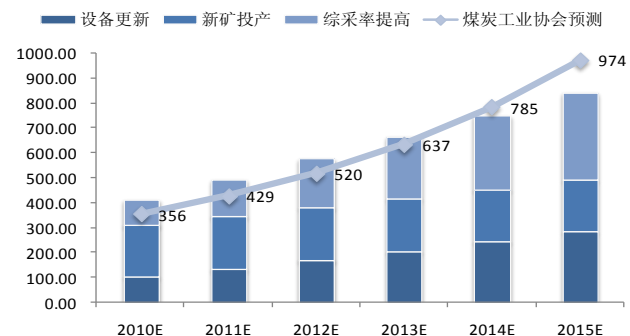
另外，我们用全国煤炭行业固定资产投资与全国原煤产量进行比较，发现单位投资额发生显著增加。从 03 年初期的不足 10 元/吨上升至 100 元/吨左右，7 年间增加 10 倍。一般的煤矿建设期为 2-3 年，即 10 年的投入将在 12-13 年才能形成产能，但我们通过简单计算可知，随着后期煤炭综采比例的加大，以每年煤炭产能增加 5%，单位投资增加 10%计算，则每年需要保持 15%的固定资产投入增加值。

图 5：煤炭固定资产投资与原煤产量关系图



资料来源：wind，长城证券研究所

图 6：综采设备需求未来将保持快速增长



资料来源：煤炭机械工业协会，长城证券研究所

2. 近年来公司煤机业务增长迅速

公司是中国最大的煤矿机械制造企业，目前已经形成“三机一架”综合煤炭开采机械生

产体系。在 09 年国内煤机企业中，公司下属的 6 家子公司全部位列前 50 强，公司所属中煤装备公司产值 09 年在中国煤机行业中排名第一。

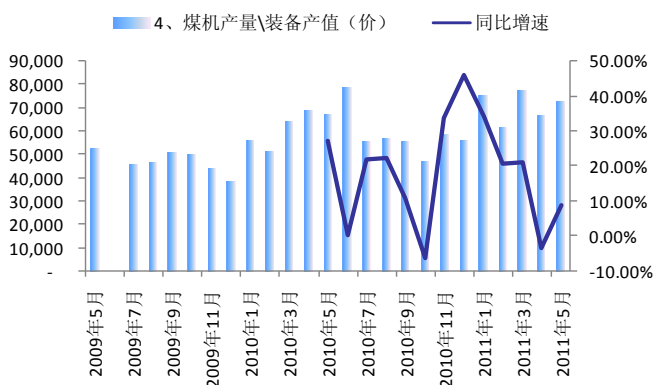
表 9：中煤能源煤机业务与郑煤机、三一重装比较（09 年）

名称	所在地	产品种类	09 年收入(万元)	排名
中煤北京煤机	北京	液压支架	189,242	3
中煤张家口煤机	张家口	刮板输送机、转载机、破碎机	173,155	4
石家庄煤机	石家庄	掘进机	55,160	23
西安煤机	西安	采煤机	51,252	26
抚顺煤矿电机	抚顺	矿用电机	51,530	25
中煤邯郸煤机	邯郸	轻型支架、支柱	20,041	49
中煤合计			540,379	
郑煤机	郑州	液压支架	474,307	1
三一重装		掘进机等	190,138	2

资料来源：长城证券研究所

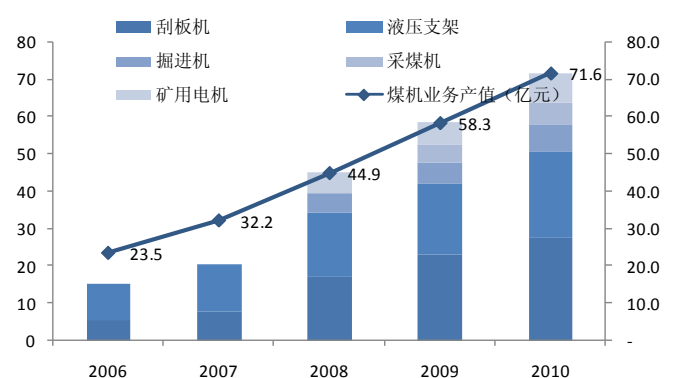
近年来公司煤机业务保持快速增长：10 年公司主要煤机产品产量完成 18300 台（套）矿机产销量均为 30.2 万吨，同比增长 25%；实现矿机业务产值 71.6 亿元，同比增长 22.8%。11 年前五个月煤机业务实现产值 35.43 亿元，同比增长 16%。

图 7：公司煤机业务产销量



资料来源：公司公告，长城证券研究所

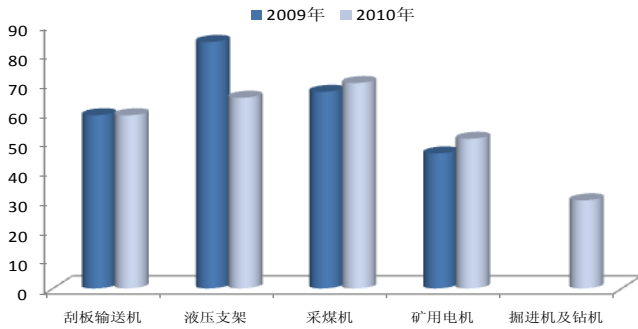
图 8：公司近年来煤炭装备业务产值



资料来源：公司公告，长城证券研究所

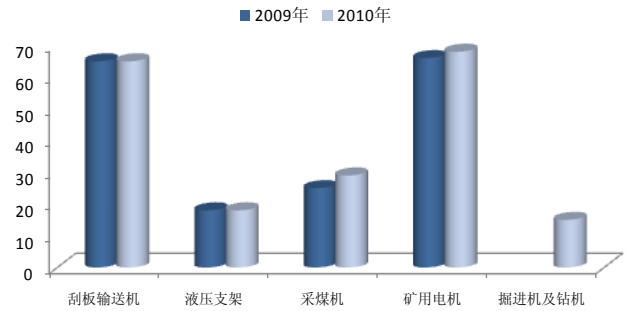
公司煤机产品销售市场基本覆盖了国内大型煤炭生产企业，在生产中公司加大中高端产品比例，其中：中高端刮板运输机和中高端矿用电机国内市场占有率在 65%以上，中高端采煤机和液压支架也分别占到 29%和 18%。

图 9：中高端产品占公司该类产品销售额比重



资料来源：公司公告，长城证券研究所

图 10：公司煤机在中高端市场占有率



资料来源：公司公告，长城证券研究所

3. 张家口煤机工业园建设恰如其时

由于张煤机公司建厂时间较长，现有厂区面积有限，影响生产能力的发挥和生产效率的提高，不能完全满足订货需求。为进一步改进工艺流程，提高技术水平，增强科研能力，扩大重型、超重型刮板输送机生产能力，张煤机公司拟建设张家口煤机工业园项目。

张家口煤机工业园项目位于张家口西山产业集聚区东北侧。建设内容包括新建生产厂房、公用配套设施和新增生产设备。厂区规划总建筑面积 689,431 平方米，其中一期新建厂房及公用设施建筑面积 336,819 平方米，新增以复合型数控机床为主的关键设备仪器 635 台套。预计待 15 年建成达产后，张煤机公司煤矿工作面设备和其他设备的生产能力将达到 1,340 台（套）/年或 171,825 吨/年，产能较之前扩大一倍。

4. 煤机业务盈利预测

- 预计公司煤机产值在 13 年可达到百亿。
- 不扣除分部间交易，公司煤机业务毛利率在 20%左右、营业利润率 5-6%、净利润率 4%。
- 扣除分部间交易，煤机毛利在 22%以上，11-13 年 EPS 为 0.026、0.036、0.048 元。

表 10：公司煤机业务盈利预测表

	2010	2011E	2012E	2013E
煤机业务产值（亿元）	71.6	78.76	86.64	99.63
刮板机	27.6	30.36	33.40	38.41
液压支架	23.1	25.41	27.95	32.14
掘进机	6.8	7.48	8.23	9.46
采煤机	6.1	6.71	7.38	8.49
矿用电机	8	8.80	9.68	11.13
矿机营业收入	753,273	870,030	1,004,884	1,201,842
营业成本	603,000	696,465	789,095	934,683



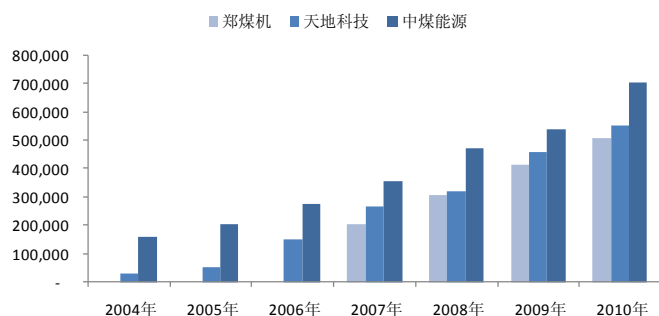
毛利率	20%	20%	21%	22%
分部间交易收入	97,773	107,550	118,305	136,051
扣除后收入	655,500	762,480	886,580	1,065,791
分部间交易成本	90,929	100,021	110,023	126,527
扣除后成本	512,071	596,444	679,071	808,156
毛利率	22%	22%	23%	24%
营业利润	45,063	49,377	68,315	91,372
营业利润率	6.0%	5.7%	7.7%	8.6%
净利润	37,474	37,033	51,236	68,529
净利率	4.97%	4.26%	5.10%	5.70%
EPS	0.026	0.026	0.036	0.048

资料来源：长城证券研究所

5. 同类上市公司比较：

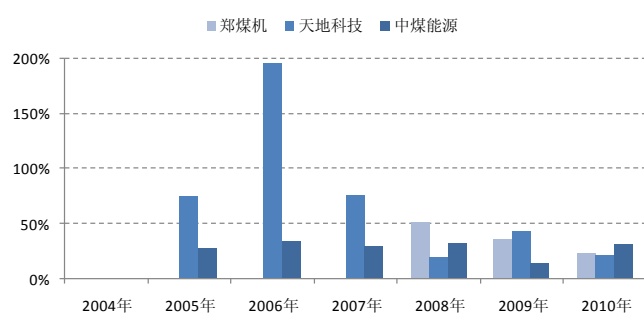
- **收入总量领先：**10年中煤能源煤机业务实现营业收入70.7亿元，同期天地科技实现营收55.2亿元，郑煤机实现收入50.9亿元，公司煤机销售量继续领先A股其他两家煤机公司。
- **收入增速慢于其他：**10年中煤、天地科技、郑煤机三家营收同比增长31%、20%、23%，三年间三家公司平均增长32%、35%、50%，中煤、天地科技平稳增长，郑煤机规模小、增速快。
- **毛利润率略低：**10年中煤、天地科技、郑煤机三家公司煤机业务毛利润率为22%、31%、30%，中煤煤机业务盈利能力略低于另外两家公司。
- **煤机行业平均PB30倍：**一年间郑煤机滚动PE在30-40倍之间，天地科技PE在20-30倍之间。

图 11：中煤、郑煤机、天地科技煤机业务收入



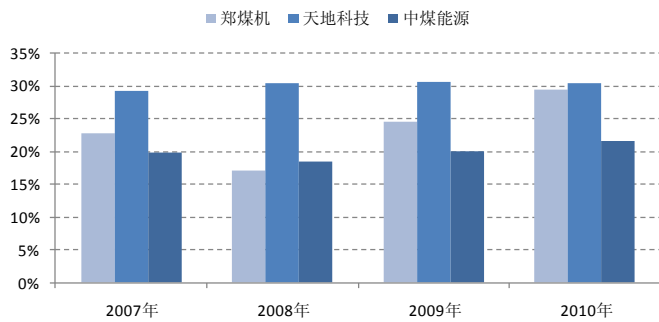
资料来源：公司公告，长城证券研究所

图 12：中煤、郑煤机、天地科技煤机销售增速



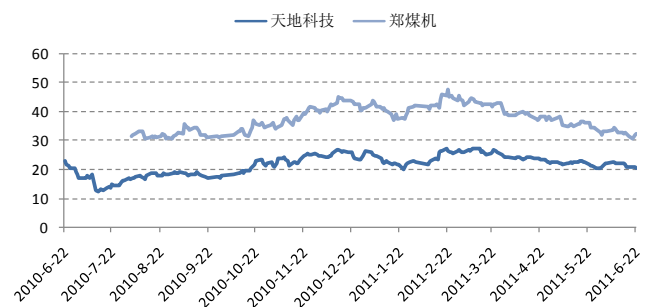
资料来源：公司公告，长城证券研究所

图 13: 中煤、郑煤机、天地科技营业利润率



资料来源: 公司公告, 长城证券研究所

图 14: 天地科技、郑煤机一年 PE 走势



资料来源: 公司公告, 长城证券研究所

六、 焦炭业务或将持续亏损

1. 关停两焦化厂，产能降至 250 万吨

之前公司曾是中国最大的独立炼焦企业之一，焦化产能达到 450 万吨焦炭，在相继对龙泉厂、牡丹江厂关停后，公司产能降至 250 万吨左右。

公司 10 年生产焦炭 259 万吨，其中冶金焦 218 万吨、铸造焦 41 万吨。

表 11: 公司焦炭业务产能表

所在地	产品种类	产能	2007	2010
山西灵石	九鑫厂	冶金焦	200	59.58
山西太古	京达厂	铸造焦、冶金焦	50	12.73
山西汾阳	龙泉厂	铸造焦	40	9.2
黑龙江牡丹江	牡丹江厂	冶金焦	40	18.16
河北中煤	旭阳厂	参股 45%	120	59.42

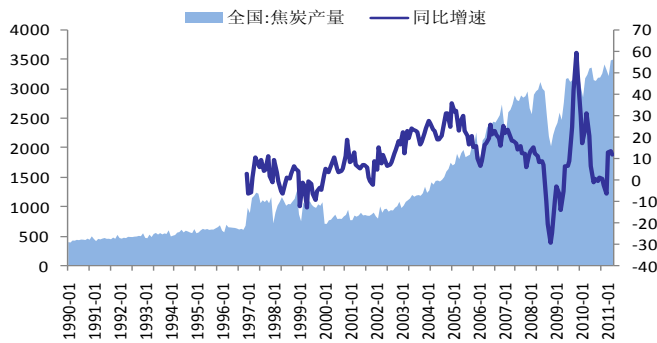
资料来源: 长城证券研究所

2. 焦炭产能过剩，价格低迷

自 09 年以来，国内焦化行业产能严重过剩，全国月均产量突破 3000 万吨，同比增长 50% 以上，对此山西、河南等省对焦化企业实施长期的限产保价政策，连续两年焦化厂开工率在 50% 以下。从年内开始，焦炭产量重新开始小幅增长，4 月生产焦炭 3503 万吨，同比增长 12%。

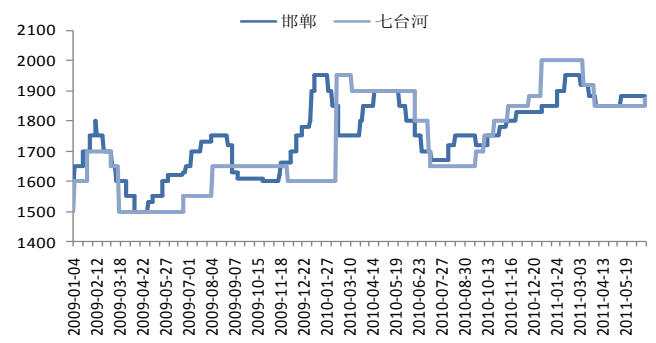
焦化行业产能过剩，开工率目前尚不足 80%。在煤炭和钢铁的挤压之下焦化行业长期低迷，两年间，国内主要冶金焦价格徘徊在 1400-1800 元/吨之间，未脱离成本线。6 月 26 日，国内二级冶金焦价格 1880 元/吨左右，同比上涨 6%。

图 15: 焦炭产量



资料来源：聚源数据，长城证券研究所

图 16: 邯郸、七台河二级冶金焦价格走势



资料来源：聚源数据，长城证券研究所

3. 盈利预测

- 公司上半年焦炭月均产量维持在 17 万吨左右，与 10 年基本保持一致。预计 11 年公司自产焦炭 213 万吨，买断焦炭 40 万吨，焦炭销量 253 万吨。
- 今年焦炭均价同比上涨 5%，但焦煤价格较 10 年上涨 10%。

表 12: 中煤能源焦炭业务预测表

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
焦炭销量	242	259	253	253	253
自产	215	217	213	213	213
内销	215	217	213	213	213
出口	0	0	0		
买断贸易	27	36	40	40	40
内销	27	26	30	30	30
出口	0	10	10	10	10
代理出口		6	0	0	0
焦炭销售价格					
自产	1,386	1,564	1,642	1,691	1,708
内销	1,386	1,564	1,642	1,691	1,708
出口	-	-	-	-	-
买断贸易					
内销	1,571	1,680	1,781	1,834	1,871
出口	-	2,456	2,652	2,732	2,814
代理出口		21			
收入	358,997	407,754	429,737	442,630	448,152
成本	321,941	374,412	448,213	461,659	475,509
单位成本	1,258	1,687	1,772	1,825	1,879
毛利率	11%	8%	5%	5%	4%

资料来源：长城证券研究所

七、 化工业务

1. 甲醇:

■ 未来甲醇产能将达到 500 万吨。

公司 10 年甲醇产能达 20 万吨，自产甲醇 12.18 万吨，收购集团下属黑龙化所产甲醇 12.15 万吨，共计销售甲醇 24.33 万吨，均价 1784 元/吨，实现营收 4.34 亿元。11 年黑龙化 25 万吨甲醇项目满产，将全部通过公司销售，可新增甲醇销量 12.15 万吨。

为满足内蒙古自治区政府要求“50%就地转化”的要求，公司在鄂尔多斯上马了两个煤化工项目：

■ **中天合创：**该项目以内蒙古鄂尔多斯 2500 万吨/年煤矿为基础，配套 420 万吨/年甲醇及 300 万吨/年二甲醚项目。其中，煤化工耗煤 900 万吨（化工原料煤 580 万吨，化工燃料煤 291 万吨），1500 万吨外销，100 万吨煤矸石。

■ **远兴能源项目：**公司与远兴能源（000683）合作开发纳林河二号矿，该矿设计产能 800 万吨，并准备蒙大新能源 60 万吨/煤制甲醇项目以及后期规划建设 60 万吨丙烯项目。

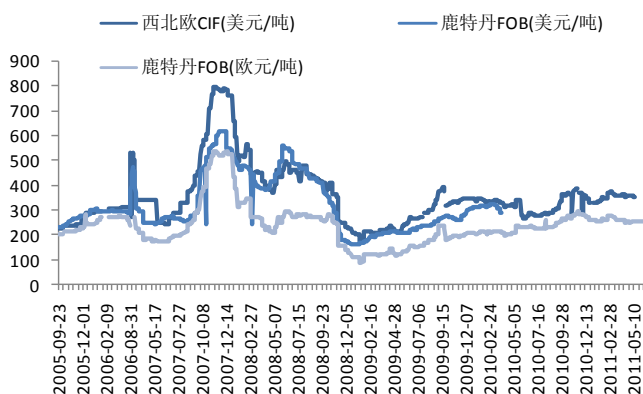
表 13：中煤能源甲醇业务预测表

公司	产能	持股	原料	生产状态
黑龙江	25	100%	气头	在产
鄂尔多斯蒙大	60	51%	煤头	达产日期不明确
中天合创	420	38.75%	煤头	达产日期不明确

资料来源：长城证券研究所

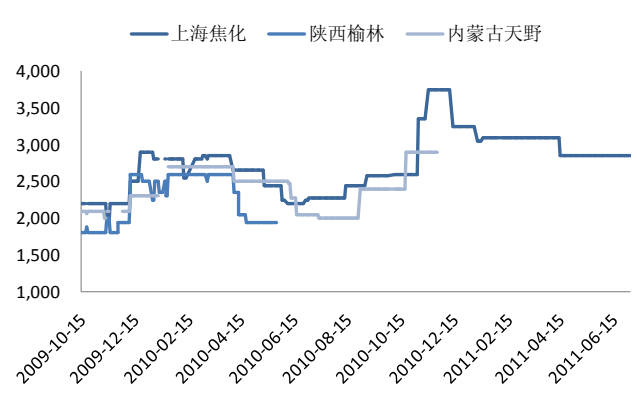
■ 年内甲醇价格反弹至历史中线以上。

图 17：欧洲甲醇价格



资料来源：wind，长城证券研究所

图 18：国内甲醇价格年内小幅反弹



资料来源：wind，长城证券研究所

近年来甲醇价格均维持在 300 美元/吨的低位，6 月 22 日，鹿特丹甲醇 FOB 价格为 255 欧元/吨，同比上涨 10%。



7月，上海焦化甲醇出厂价格为2850元/吨，同比上涨27%。今年甲醇价格已经逐步反弹至历史中线以上，化工企业盈利能力有所恢复。

■ 但我们对甲醇行业未来并不看好。

由于内蒙50%煤炭就地转化政策，导致在内蒙有煤矿的企业纷纷上马煤制甲醇-乙二醇项目，未来国内甲醇特别是煤制甲醇产能将越来越大。

而另一方面，甲醇的未来应用——甲醇掺烧却始终无法大范围展开。甲醇掺烧汽油M15、M80、M100等汽油虽然有一定的经济效用，但其腐蚀性、毒性大、排放量大等确定导致其推广艰难，目前欧美国家已经开始禁止甲醇掺烧汽油的使用。我们认为甲醇汽油未来大范围的推广仍比较艰难，因此在国内甲醇产能日益扩大的背景下，未来甲醇或许将面临较严重的产能过剩，企业前景并不乐观。

2. 化肥项目：继续获取内蒙煤炭的支点

■ 图克化肥项目：

11年3月，公司公告投资建设鄂尔多斯图克工业项目区大化肥项目。图克化肥项目是中煤能源在鄂尔多斯自主规划建设的第一大型煤化工项目，整个项目总体规划年产200万吨合成氨、350万吨尿素，计划分二期实施，其中一期建设规模为100万吨合成氨、175万吨/年尿素。

项目一期工程的主产品为年产100万吨合成氨（中间产品）、175万吨尿素，同时副产10.7万吨/年油品、3万吨/年粗酚和4.24亿立方米/年的甲烷气。油、酚和甲烷气均可以作为商品直接销售。

近期内蒙将开始对省内煤矿进行整合，公司必然将成为整合主体。但内蒙对省内煤矿要求有配套转化项目支持，因此该化肥项目就成为公司整合内蒙煤矿的重要支撑。以一吨合成氨至少消耗1.8吨烟煤计算，该项目至少可消耗煤炭360万吨，按照50%的标准，我们预计该项目可配置800-1000万吨煤矿。

■ 灵石焦炉煤气制化肥：

公司拟在山西灵石使用焦炉煤气制18万吨合成氨和30万吨尿素。

3. 参股榆林能化

公司与延长集团在陕西榆林合作生产甲醇，该项目总投资232.53亿元，延长集团控股70%，公司出资21亿元持有其30%股权。

该项目位于陕西省榆林市靖边县的靖边能源化工综合利用产业园，拟建设180万吨/年甲醇装置（其中煤制甲醇56万吨/年，油田气制甲醇79万吨/年，DCC干气及氢气增产甲醇45万吨/年），生产60万吨/年烯烃（DMTO工艺）；150万吨/年渣油催化裂解装置

(DCC), 生产 60 万吨/年烯烃; 以上 120 万吨/年烯烃聚合生产 60 万吨/年聚乙烯、60 万吨/年聚丙烯装置以及公用工程和配套装置。

表 14: 榆林能化甲醇生产表

	装置、工艺	产能 (万吨)
甲醇	煤头	56
	气头	79
	DCC 干气及氢气增产甲醇	45
合计产能		180

资料来源: 长城证券研究所

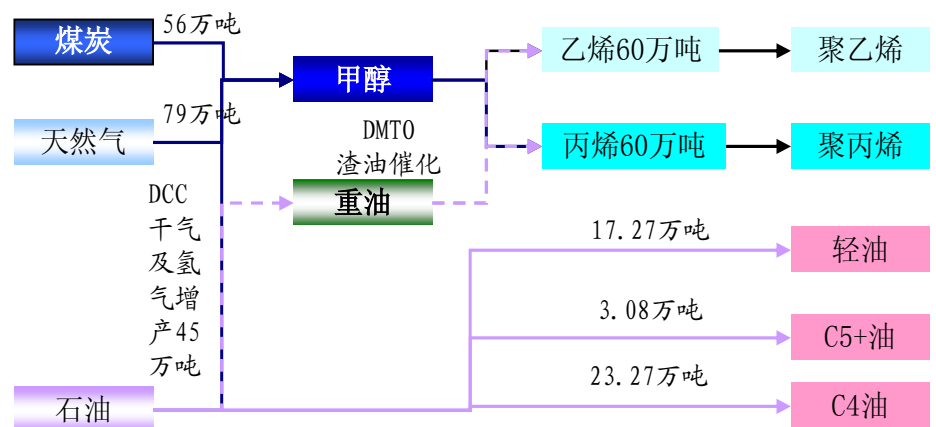
表 15: 榆林能化烯烃聚合生产表

产品名称		生产装置	产量
中间产品	烯烃	DMTO 工艺	60
		150 万吨渣油催化裂解 (DCC)	60
终产	聚乙烯	聚乙烯装置	60
	聚丙烯		60
	裂解石脑油	DCC	20.72
	裂解重油	乙烯装置	7.52
	裂解轻油	催化热裂解	17.27
	C5+油	甲醇转化 (DMTO)	3.08
	混合 C4	DMTO/DCC	23.27
	硫磺		1.94

资料来源: 长城证券研究所

该项目采用甲醇合成、MT0、重质石油烃催化热裂解、聚乙烯和聚丙烯技术, 以煤气和油田气为甲醇合成原料、以常压油渣为催化裂解原料, 生产 MT0 级甲醇和聚合级烯烃, 属于多种原料综合利用项目, 该工艺所形成的原料平衡和元素平衡效应, 具有明显的技术优势。

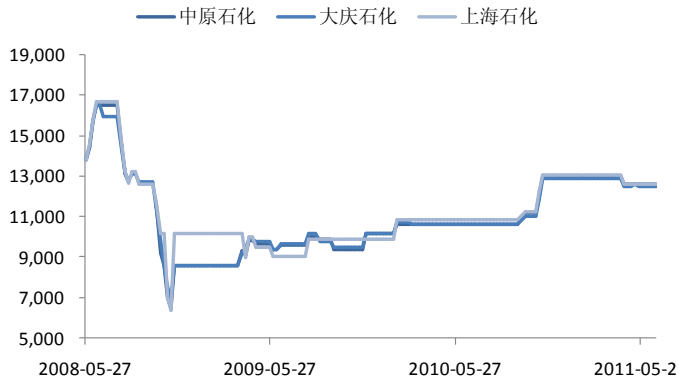
图 19: 榆林能化工艺路径



数据来源: 公司公告、长城证券研究所

公司披露,根据公司测算,聚乙烯和聚丙烯单位完全生产成本在 6500-6600 元/吨左右。聚乙烯和聚丙烯是塑料的重要原材料,其价格随原油价格波动,目前国内线性低密度聚乙烯期货价格在 1.1 万元/吨左右,聚丙烯出厂价在 1.26 万元/吨以上。如果原油价格保持在较高水平,该项目盈利前景看好。

图 20: 国内聚丙烯价格 1.26 万元/吨



资料来源: wind, 长城证券研究所

图 21: 线性低密度聚乙烯期货价格在 1.1 万元/吨左右



资料来源: wind, 长城证券研究所

4. 焦化业务盈利预测

预计公司焦炭及附属业务毛利率为 8%, 甲醇等化工业务毛利为 10%。

公司 11 年焦化业务仍处于亏损, 但亏损规模大幅下降, 预计未来三年公司焦化业务 EPS 为 -0.01 元。

表 16: 焦化业务盈利预测

		2010	2011E	2012E	2013E
焦炭收入	收入	407,754	429,737	442,630	448,152
	粗苯、煤焦油等				
	收入	41,301	43,367	45,101	45,552
	成本	413,372	434,040	447,061	460,473
	毛利率	8%	8%	8%	7%
化工行业					
	收入	43,405	68,372	71,735	71,735
	成本	39,064	61,535	64,561	64,561
	毛利率	10%	10%	10%	10%
焦化行业					
	总收入	492,460	541,476	559,466	565,440
	总成本	452,436	495,575	511,623	525,035
	毛利率	8%	8%	9%	7%
	营业利润	-60,234	-8,247	-8,104	-16,139
	营业利润率	-12%	-2%	-1%	-3%
	净利润	-62,183	-8,247	-8,104	-16,139
	净利率	-15.04%	-1.90%	-1.81%	-3.50%
	EPS	-0.04	-0.01	-0.01	-0.01



资料来源：长城证券研究所

八、其他业务

1. 平朔矿区的煤-电-硅铝-建材-煤化工产业链条

平朔公司确定以煤为中心，围绕以电、硅铝、煤制气、生态农业、物流等产业，确定了“双千亿平朔”的发展目标。

■ 电：920 万千瓦

规划新建矸石电厂 6 座，燃煤电厂 1 座，装机容量 1017 万千瓦，其中新增装机容量 920 万千瓦，其中煤矸石电厂 800 万千瓦。消耗矸石 2279 万吨，煤泥 2089 万吨。

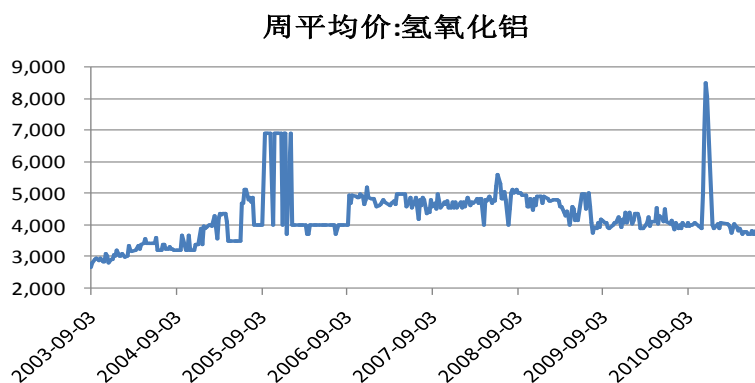
■ 粉煤灰：

公司从粉煤灰中生产白炭黑和氧化铝技术获得国内 6 项专利、国际 3 项专利，项目已经开工建设，建成后将对节能减排带来革命性的影响。

中煤平朔发电所产生的粉煤灰平均含氧化铝 15%-30%左右，最高的能到 40%。中煤目前所掌握的技术能够年处理 20 万吨粉煤灰，年生产白炭黑 4.14 万吨、氧化铝 9.88 万吨，2011 年 4 月开工建设。后期规划粉煤灰综合利用项目 4 个，年处理粉煤灰 420 万吨，生产白炭黑 86.06 万吨，氧化铝 207.48 万吨。

目前国内氧化铝均价在 4000-5000 元/吨，白炭黑价格为 1.6 万元/吨，如果后期 86.06 万吨白炭黑、207.48 万吨氧化铝达产后，可为公司带来每年约 200 亿的收入。考虑到原料成本几乎为零，该项目可为公司带来较大的收益。

图 22：上海氧化铝价格



数据来源：wind、长城证券研究所

■ 建材：

建设建材厂 3 个，规模 600 万吨，利用电厂所生产的灰渣资源生产建筑材料，实现矿区资源综合利用。



■ 煤化工

新建煤化工项目 3 个，生产合成氨 18 万吨，多孔硝铵 38 万吨，天然气 21.34 万吨。

2. 上海能源的电解铝业务

公司持股 62% 的上海能源目前有电解铝业务 11 万吨左右，新投资 17 亿元 10 万吨高精铝板带项目，12 年可形成规模产能，届时可形成上下游一体化。

九、 盈利预测与评级

1. 盈利预测

预计公司 11 年煤炭业务贡献 EPS0.61 元，煤机业务贡献 EPS0.026 元，焦化业务贡献 EPS-0.001 元，全公司 EPS 0.61 元。

公司 11-13 年 EPS 分别为 0.61 元、0.77 元、0.94 元，对应 7 月 11 日收盘价 10.09 元，PE 为 17 倍、13 倍、11 倍。

表 17：中煤能源盈利预测

对外营业收入	2010	2011E	2012E	2013E
煤炭分部	5,623,196	7,065,966	8,405,165	9,902,671
煤焦化分部	492,271	541,476	559,466	565,440
煤矿装备分部	655,519	762,480	886,580	1,065,791
其他分部	355,856	373,648	392,331	411,947
合计	7,126,842	8,743,570	10,243,541	11,945,850
成本				
煤炭分部	3,465,500	4,468,847	5,280,986	6,214,046
煤焦化分部	452,436	495,575	511,623	525,035
煤矿装备分部	554,726	596,444	679,071	808,156
其他分部	385,541	354,966	372,714	391,350
合计	4,659,579	5,915,831	6,844,395	7,938,587
净利润				
煤炭分部	782,235	888,306	1,086,518	1,289,092
煤焦化分部	-62,183	-8,247	-8,104	-16,139
煤矿装备分部	37,474	37,033	51,236	68,529
合计	757,073	917,092	1,129,651	1,341,482
EPS				
煤炭分部	0.590	0.610	0.746	0.904
煤焦化分部	-0.047	-0.006	-0.006	-0.011
煤矿装备分部	0.028	0.026	0.036	0.048
其他分部	-0.001	-0.001	-0.001	-0.001
其他	-0.05	-0.016	-0.003	
合计	0.52	0.61	0.77	0.94

资料来源：长城证券研究所

2. 维持“强烈推荐”评级

- 公司未来煤炭产能扩张路径清晰,且在2-3年内有集团2*1000万吨煤矿注入预期。
- 公司煤机业务为行业龙头,受益于行业快速发展,在张煤机工业园建成后产值将大幅增长。
- 焦炭业务虽然目前盈利能力不高,但近期世贸表决中国焦炭40%出口关税不合规,如果下调关税,则可能带来焦炭出口量的大幅增长,带来公司焦炭业务的超预期增长。
- 化工业务目前仍处于基础建设阶段,尚需等待公司规划煤制烯烃、煤制天然气项目的展开。

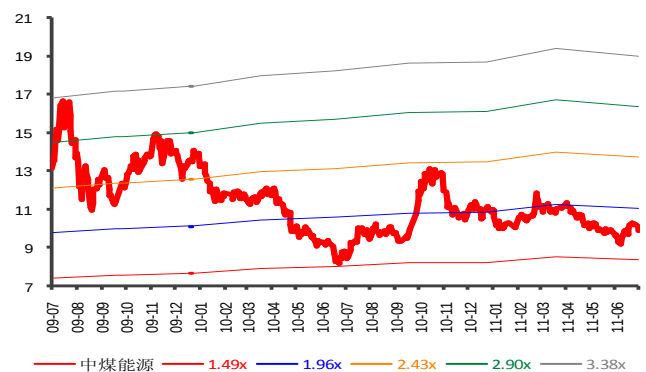
因此综合而言,公司未来5年成长路径清晰,并且存在煤矿注入、焦炭价格上涨等刺激因素,且公司11年估值17倍略低于行业平均水平,继续维持公司“强烈推荐”的评级。

图 23: 中煤能源 PE Band



资料来源: wind, 长城证券研究所

图 24: 中煤能源 PB Band



资料来源: wind, 长城证券研究所

十、 风险提示:

- 平朔矿区煤质可能受风、水化的影响,影响煤价以及盈利。
- 宏观经济可能出现硬着陆风险,导致煤价下跌。



财务和估值数据摘要

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	71268.42	874356.97	102435.41	119458.50
增长率 (%)	32.64%	23.01%	17.64%	15.82%
归属母公司股东净利润	6908.98	8352.62	10213.72	12492.03
增长率 (%)	4.33%	16.02%	29.95%	19.92%
每股收益 (EPS)	0.521	0.613	0.772	0.942
每股股利 (DPS)	0.150	0.020	0.026	0.031
每股经营现金流	0.820	1.060	1.239	1.478
销售毛利率	33.42%	31.98%	33.23%	33.42%
销售净利率	10.62%	9.94%	11.01%	11.39%
净资产收益率 (ROE)	9.41%	9.87%	11.41%	12.09%
投入资本回报率 (ROIC)	12.78%	11.39%	15.79%	20.31%
市盈率 (P/E)	19.56	16.85	12.97	10.82
市净率 (P/B)	1.84	1.66	1.48	1.31
股息率 (分红/股价)	0.015	0.002	0.003	0.003

报表预测

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	71268.42	874356.97	102435.41	119458.50
减: 营业成本	47449.36	591583.10	68443.94	79536.23
营业税金及附加	1174.81	1463.24	1714.35	1988.33
营业费用	9028.32	11106.10	13065.76	15133.07
管理费用	3327.00	4317.15	5078.91	5882.51
财务费用	108.98	-93.58	-349.73	-845.68
资产减值损失	238.87	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-95.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	4.59	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	9849.76	12415.43	15284.79	17764.04
加: 其他非经营损益	371.85	379.18	379.18	379.18
利润总额	10221.61	11622.76	15141.64	18143.21
减: 所得税	2650.88	2905.69	3785.41	4535.80
净利润	7570.73	9170.91	11296.50	13607.41
减: 少数股东损益	661.75	700.98	939.68	1115.38
归属母公司股东净利润	6908.98	8352.62	10213.72	12492.03
资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	23669.27	37403.79	54182.84	74470.94
应收和预付款项	12262.66	15257.46	17004.37	20341.81
存货	6215.07	8779.60	8536.95	11462.16
其他流动资产	102.00	102.00	102.00	102.00
长期股权投资	5781.33	5781.33	5781.33	5781.33
投资性房地产	31.16	27.05	22.95	18.84
固定资产和在建工程	43967.94	39254.08	34540.21	28261.62
无形资产和开发支出	21217.53	18911.00	16604.46	14297.93



其他非流动资产	762.82	731.90	700.98	700.98
资产总计	114009.78	126248.20	137476.09	155437.60
短期借款	396.20	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	15448.72	19633.82	19853.18	24624.25
长期借款	10715.92	10715.92	10715.92	10715.92
其他负债	1930.11	1930.11	1930.11	1930.11
负债合计	28490.94	32279.85	32499.21	37270.28
股本	13258.66	13258.66	13258.66	13258.66
资本公积	38049.04	38049.04	38049.04	38049.04
留存收益	22129.28	29877.80	39946.66	52021.72
归属母公司股东权益	73436.98	835262	1021372	103329.42
少数股东权益	12081.86	12782.84	13722.52	14837.91
股东权益合计	85518.84	93968.34	104976.88	118167.32
负债和股东权益合计	114009.78	126248.20	137476.09	155437.60
现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	10866.97	14054.59	16429.24	19590.57
投资性现金净流量	2068.72	284.38	284.38	284.38
筹资性现金净流量	-2508.44	-604.45	65.42	413.15
现金流量净额	10425.37	13734.52	16779.05	20288.10
财务分析和估值指标汇总				
	2010A	2011E	2012E	2013E
收益率				
毛利率	33.42%	31.98%	33.23%	33.42%
三费/销售收入	17.49%	17.49%	17.25%	16.88%
EBIT/销售收入	14.31%	13.19%	14.28%	14.49%
EBITDA/销售收入	20.32%	21.24%	21.12%	21.68%
销售净利率	10.62%	9.94%	11.01%	11.39%
资产获利率				
ROE	9.41%	9.87%	11.41%	12.09%
ROA	8.95%	9.16%	10.71%	11.14%
ROIC	12.78%	11.39%	15.79%	20.31%
增长率				
销售收入增长率	32.64%	23.01%	17.64%	15.82%
EBIT 增长率	15.75%	13.38%	27.37%	17.55%
EBITDA 增长率	18.32%	28.57%	17.00%	18.91%
净利润增长率	6.73%	15.14%	30.28%	19.82%
总资产增长率	8.71%	10.73%	8.89%	13.07%
股东权益增长率	7.32%	10.55%	12.40%	13.23%
经营营运资本增长率	8768.25%	54.59%	33.05%	28.55%
资本结构				
资产负债率	24.99%	25.57%	23.64%	23.98%
投资资本/总资产	64.61%	53.97%	45.48%	35.76%
带息债务/总负债	39.00%	33.20%	32.97%	28.75%
流动比率	2.50	2.98	3.82	4.15



速动比率	2.13	2.55	3.41	3.70
股利支付率	28.75%	3.34%	3.34%	3.34%
收益留存率	71.25%	96.66%	96.66%	96.66%
资产管理效率				
总资产周转率	0.63	0.69	0.75	0.77
固定资产周转率	2.52	3.71	5.46	4.23
应收账款周转率	10.17	9.52	10.45	9.77
存货周转率	7.63	6.79	8.07	6.94
业绩和估值指标	2010A	2011E	2012E	2013E
EBIT	10199.19	11563.45	14728.52	17313.10
EBITDA	14480.96	18618.87	21783.95	25902.33
NOPLAT	7270.45	8388.20	10762.01	12700.44
净利润	6908.98	917092	1129651	12492.03
EPS	0.521	0.613	0.772	0.942
BPS	5.539	6.123	6.883	7.793
PE	19.56	16.85	12.97	10.82
PEG	0.90	1.24	1.88	N/A
PB	1.84	1.66	1.48	1.31
PS	1.90	1.54	1.31	1.13
PCF	12.43	9.61	8.22	6.90
EV/EBIT	13.27	10.56	7.22	5.05
EV/EBITDA	9.35	6.56	4.88	3.37
EV/NOPLAT	18.61	14.55	9.88	6.88
EV/IC	1.84	1.79	1.70	1.57
ROIC-WACC	12.78%	10.48%	14.81%	19.20%
股息率	0.015	0.002	0.003	0.003

数据来源：wind、长城证券研究所

备注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。



研究员介绍:

刘斐: 经济学硕士, 3年证券从业经历, 2011年加入长城证券, 任煤炭行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgs.com

北京联系人

杨洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgs.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgs.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgs.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。





免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>