



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7月29日

煤炭

研究部

蔡宏宇* CFA CAIA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010051

caihy@cicc.com.cn

维持审慎推荐

兰花科创 (600123.SH)

业绩超出预期, 重申短期偏好

主要财务信息

(人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	4,912	5,616	5,812	7,831	8,988
(+/-%)	41%	14%	3%	35%	15%
主营业务利润	2,306	2,274	2,511	3,305	3,501
(+/-%)	46%	-1%	10%	32%	6%
营业利润	1,596	1,686	1,881	2,226	2,843
(+/-%)	54%	6%	12%	18%	28%
净利润	1,249	1,271	1,314	1,670	2,047
(+/-%)	77%	2%	3%	27%	23%
每股盈利(元)	2.19	2.22	2.30	2.92	3.58
(+/-%)	77%	2%	3%	27%	23%
每股净资产(元)	7.43	9.30	11.46	13.88	16.57
每股股利(元)	0.61	0.30	0.50	0.90	0.93
市盈率(X)	21.1	20.7	20.0	15.7	12.9
市净率(X)	6.2	5.0	4.0	3.3	2.8
EV/EBITDA(X)	13.6	11.6	9.6	8.1	6.4
资产收益率	13.9%	10.9%	9.7%	11.3%	13.0%
净资产收益率	29.4%	23.9%	20.1%	21.1%	21.6%
ROCE	28.4%	25.0%	23.2%	23.4%	24.7%
分红收益率	1.3%	0.7%	1.1%	1.9%	2.0%
每股经营现金流(元)	2.8	1.9	2.3	4.3	4.5
股价/每股经营现金流(X)	16.6	24.9	20.3	10.8	10.3

股票信息

	A股(元)
股票代码	600123.CH
当前股价	46.04
日成交量(百万股)	13.22
52周最高价/最低价	52.59/28.58
发行股数(百万股)	571.20
其中: 流通股(百万股)	571.20
主要股东(持股比例)	山西兰花煤炭实业集团(45.11%)

最近估值走势

涨跌幅(%)	1周	1个月	3个月	年初至今
[600123.CH]	6.03	15.16	13.15	(2.21)
[上证A指]	(2.07)	(1.86)	(6.19)	(3.52)

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

07/29/2011 1H11 年业绩发布

*报告贡献人: 廖明兵 (liaomb@cicc.com.cn)

公司近况:

公司上半年营业收入 38.2 亿元, 同比增长 29.0%; 归属母公司股东净利润 7.5 亿元, 折合 EPS1.31 元, 同比增长 4.8%。其中 2QEPS 为 0.72 元, 环比增长 21.7%, 好于我们和市场的预期。

评论:

煤炭业务量价齐升、盈利良好。1H11 煤炭产量 313 万吨, 同比增长 12.4%, 环比基本持平; 煤炭均价 917 元/吨, 同比增长 34.7%, 环比增长 25.0%; 单位成本同比上涨 7.5%, 环比上涨 7.7%; 毛利率率同比上升 8.2 个百分点, 环比上升 5.2 个百分点。煤炭业务净利润约 8.2 亿元, 折合 EPS1.43 元。

化工业务同比大幅减亏, 下半年有望进一步改善。公司上半年化工业务累计亏损约 7000 万元 (折合 EPS 负 0.12 元), 同比减亏约 1 亿元 (贡献 EPS0.17 元), 主要由于 5 月以来尿素价格大幅上涨 10%至 2200 元/吨左右, 而盈亏平衡点为 2000 元/吨左右。因此, 下半年尿素业务有望进一步改善, 我们在模型中保守假设下半年尿素业务盈亏平衡。

中长期产量将快速增长。今年产量增长主要通过现有矿井挖潜。但未来增长点充分, 6 个整合矿井合计产能 540 万吨/年, 在建玉溪矿产能 300 万吨/年, 上述项目将在 2012、2013 年陆续投产, 合计产能较目前增加 1.3 倍。

大宁矿近期有望复产并大幅提升公司业绩。华润 3 月份入主亚美大宁后, 阻碍煤矿复产的股权问题谈判进度加快, 近期有望得到解决 (预计 1-2 月内)。按照大宁矿产能 400 万吨/年, 吨煤净利润 400 元/吨, 公司持股 36%计算, 每复产一个月将增厚 EPS0.06 元或 2.2%, 我们在模型中假设 4 季度开始复产。

盈利预测假设:

上调盈利预测。维持 2011/2012 年煤炭产量增长 8.2%/12.3%的假设不变, 单位成本涨幅由 12%/12%下调至 10%/10%, 煤价涨幅从 21%/6%上调至 26%/8%, 对应 EPS 分别上调至 2.92 元和 3.58 元, 上调幅度为 10.7%/13.1%。

估值与建议:

重申对公司的偏好。自我们 6 月 21 日将公司放入首选组合以来已上涨 27%, 目前公司 2011/2012 年 P/E 为 15.7x/12.9x, 低于行业中值的 19.3x/15.9x, 估值优势显著。公司成本控制良好, 业绩环比改善趋势显著, 长期将持续快速增长, 重申对公司的偏好。

风险: 大宁矿复产或新矿投产进度低于预期; 尿素价格大幅下跌。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 兰花科创分季度业绩分析

(百万元)	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	QoQ	YoY	1H10	1H11	YoY
营业收入	951	1,184	1,422	1,355	1,407	1,433	1,254	1,521	1,235	1,723	1,470	1,382	1,743	2,074	19.0%	20.4%	2,959	3,818	29.0%
营业成本	511	620	771	649	925	660	749	933	727	1,111	784	599	922	1,198	30.0%	7.8%	1,839	2,119	15.3%
毛利润	440	564	651	707	482	773	505	588	508	612	686	783	822	876	6.6%	43.2%	1,120	1,698	51.6%
营业税金及附加	9	15	16	15	17	22	17	18	16	21	19	22	23	21	-9.6%	-3.5%	37	43	16.7%
营业费用	39	72	48	53	52	49	31	83	49	50	55	56	61	39	-36.6%	-21.5%	98	100	1.8%
管理费用	94	164	142	193	160	257	94	115	115	124	135	216	145	171	17.8%	37.3%	239	316	32.1%
财务费用	12	19	29	35	36	37	37	37	35	43	41	36	42	29	-29.5%	-32.0%	78	71	-8.6%
资产减值损失	0	2	0	76	(0)	17	(0)	9	16	14	2	7	23	(3)	-114.0%	-122.1%	30	20	-34.9%
其他经营收益	22	112	59	77	125	179	61	60	104	172	42	46	(35)	(39)	9.2%	-122.4%	276	(74)	-126.7%
营业利润	307	404	474	411	342	571	388	386	383	531	476	492	493	582	17.9%	9.6%	914	1,075	17.6%
营业外收支净额	(1)	(6)	(1)	(12)	(16)	(27)	(19)	(9)	(17)	(2)	(106)	(42)	(9)	(9)	8.6%	285.7%	(19)	(18)	n.a.
利润总额	305	398	474	399	326	543	369	377	366	528	370	449	484	572	18.1%	8.3%	895	1,057	18.1%
所得税	71	51	124	105	91	134	112	65	103	121	125	128	169	178	5.3%	47.6%	224	348	55.5%
净利润	234	347	350	294	235	409	257	312	263	408	245	322	315	394	25.0%	-3.4%	671	709	5.6%
少数股东损益	0	(8)	(10)	(6)	(12)	(22)	(23)	0	(19)	(24)	(18)	(15)	(23)	(17)	-24.9%	-29.2%	(43)	(39)	n.a.
归属母公司净利润	234	355	360	300	247	431	280	312	282	431	264	337	338	411	21.7%	-4.8%	714	748	4.8%
摊薄每股收益 (元)	0.41	0.62	0.63	0.53	0.43	0.76	0.49	0.55	0.49	0.76	0.46	0.59	0.59	0.72	21.7%	-4.8%	1.25	1.31	4.8%
毛利率	46.3%	47.6%	45.8%	52.1%	34.3%	53.9%	40.3%	38.7%	41.1%	35.5%	46.7%	56.7%	47.1%	42.3%	-4.9%	6.8%	37.9%	44.5%	6.6%
营业利润率	32.3%	34.1%	33.4%	30.3%	24.3%	39.8%	30.9%	25.4%	31.0%	30.8%	32.4%	35.6%	28.3%	28.0%	-0.2%	-2.8%	30.9%	28.1%	-2.7%
净利率	24.7%	29.3%	24.6%	21.7%	16.7%	28.6%	20.5%	20.5%	21.3%	23.7%	16.7%	23.3%	18.1%	19.0%	0.9%	-4.7%	22.7%	18.6%	-4.1%
营业费用率	4.1%	6.1%	3.4%	3.9%	3.7%	3.4%	2.4%	5.5%	4.0%	2.9%	3.7%	4.0%	3.5%	1.9%	-1.6%	-1.0%	3.3%	2.6%	-0.7%
管理费用率	9.9%	13.8%	10.0%	14.3%	11.4%	17.9%	7.5%	7.5%	9.3%	7.2%	9.2%	15.7%	8.3%	8.2%	-0.1%	1.0%	8.1%	8.3%	0.2%
财务费用率	1.3%	1.6%	2.0%	2.6%	2.6%	2.6%	2.9%	2.5%	2.8%	2.5%	2.8%	2.6%	2.4%	1.4%	-1.0%	-1.1%	2.6%	1.9%	-0.8%
有效税率	23.2%	12.9%	26.1%	26.3%	27.9%	24.7%	30.4%	17.3%	28.1%	22.9%	33.7%	28.4%	35.0%	31.2%	-3.8%	8.3%	22.3%	24.9%	2.6%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 兰花科创盈利预测关键假设 (2012 年吨煤净利润增速放缓主要由于整合矿井盈利能力低于现有矿井)

中金预测	2009	2010	2011	2012	2009 YoY	2010 YoY	2011 YoY	2012 YoY
煤炭产量 (万吨)	559	601	650	730	1.9%	7.5%	8.2%	12.3%
煤炭销量 (万吨)	582	570	650	730	7.2%	-2.0%	14.1%	12.3%
平均煤价 (元/吨)	620	708	796	833	0.9%	14.3%	12.5%	4.6%
煤炭单位成本 (元/吨)	242	275	303	333	18.4%	13.9%	10.0%	10.0%
尿素产量 (万吨)	133	106	140	140	12.5%	-20.1%	31.6%	0.0%
尿素销量(万吨)	143	99	140	140	34.8%	-30.8%	41.3%	0.0%
吨煤毛利润 (元/吨)	378	433	494	500	-7.8%	14.5%	14.1%	1.3%
吨煤净利润 (元/吨)	149	168	233	235	-17.7%	13.1%	38.8%	0.9%

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	3,495	4,912	5,616	5,812	7,831	8,988
营业成本	1,868	2,551	3,267	3,222	4,421	5,120
营业税金及其他	46	55	74	78	105	367
营业费用	127	211	215	209	281	323
管理费用	412	594	626	591	796	913
财务费用	46	95	147	155	145	69
投资收益	35	269	425	364	144	648
营业利润	1,034	1,596	1,686	1,881	2,226	2,843
营业外收入	6	22	13	31	0	0
营业外支出	18	42	84	198	0	0
利润总额	1,022	1,576	1,615	1,714	2,226	2,843
所得税	312	351	402	476	557	711
归属母公司股东净利润	707	1,249	1,271	1,314	1,670	2,047
资产负债表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	1,126	835	1,444	2,347	3,163	4,029
应收账款	25	41	21	10	14	16
存货	304	592	471	720	987	1,143
长期投资	226	501	743	1,118	1,099	1,099
固定资产	4,245	4,617	5,475	5,467	5,506	5,571
无形资产	281	1,658	1,976	1,997	1,798	1,618
总资产	6,932	8,972	11,623	13,562	14,792	15,788
循环贷款	295	478	1,421	1,579	1,087	0
应付账款	560	751	634	1,007	1,085	1,175
预收账款	560	751	634	1,007	1,085	1,175
一年内到期的长期负债	185	243	320	270	0	0
流动负债	2,063	3,006	4,287	4,773	4,656	3,997
长期银行贷款	1,348	1,236	1,293	1,512	1,512	1,512
负债总额	3,498	4,332	5,735	6,444	6,291	5,665
股本	408	571	571	571	571	571
归属母公司股东权益	3,162	4,246	5,310	6,544	7,929	9,464
少数股东权益	273	394	578	573	573	659
现金流量表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动产生现金流	705	1,585	1,057	1,295	2,440	2,545
投资活动产生现金流	-1,329	-1,773	-1,001	-426	-489	-44
融资活动产生现金流	378	-104	553	34	-1,135	-1,635
期初现金余额	1,371	1,126	835	1,444	2,347	3,163
期末现金余额	1,126	835	1,444	2,347	3,163	4,029

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表4: 兰花科创历史估值比较 (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	阳泉煤业	潞安环能	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	首钢资源	恒鼎实业
最高	66.4	43.7	42.5	40.7	54.9	36.5	31.0	38.4	78.1	49.8	18.4	43.9	51.0	65.2	38.2
最低	4.7	3.8	6.6	4.8	4.0	5.8	4.6	6.7	10.8	11.0	2.3	5.0	4.5	5.5	1.8
中值	20.9	18.4	19.3	17.7	14.9	14.8	16.2	18.2	16.0	20.1	9.0	14.3	17.4	14.7	17.0
平均值	21.6	19.3	19.4	18.2	16.6	15.4	15.8	19.7	20.4	22.1	8.4	16.1	19.1	18.6	18.0
目前水平	17.3	14.1	22.0	20.1	15.5	21.7	19.0	16.7	13.6	16.2	12.0	14.2	12.8	11.1	10.3
相对中值	-17.3%	-23.3%	14.3%	13.6%	3.6%	46.7%	17.3%	-8.2%	-15.4%	-19.2%	34.2%	-0.3%	-26.4%	-24.5%	-39.4%
相对均值	-20.1%	-26.8%	13.6%	10.5%	-6.8%	40.6%	20.1%	-15.2%	-33.7%	-26.4%	42.6%	-11.3%	-33.1%	-40.1%	-42.6%

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) 2011-7-28	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	74,053	23.50		(12%)	0.84	1.28	1.47	19%	52%	15%	28.0	18.4	16.0	4.01	4.53	5.12	5.9	5.2	4.6
平煤股份*	中性	31,805	13.47		(17%)	0.78	0.91	1.08	31%	16%	18%	17.2	14.8	12.5	3.96	4.69	5.56	3.4	2.9	2.4
开滦股份*	中性	21,470	17.39		(14%)	0.70	0.78	0.81	6%	11%	3%	24.7	22.2	21.6	4.67	5.34	6.03	3.7	3.3	2.9
潞安环能*	审慎推荐	75,775	32.93		10%	1.49	1.75	2.01	63%	17%	15%	22.0	18.9	16.4	5.17	6.11	7.26	6.4	5.4	4.5
冀中能源		62,170	26.88		34%	1.04	1.37	1.69	(25%)	33%	23%	25.9	19.6	15.9	5.53	5.92	7.07	4.9	4.5	3.8
煤气化		13,311	25.91		(0%)	0.46	0.77	1.22	(38%)	68%	58%	56.7	33.7	21.3	5.83	5.72	6.29	4.4	4.5	4.1
盘江股份		36,610	33.18		2%	1.22	1.58	1.98	36%	29%	26%	27.2	21.0	16.7	6.23	6.63	8.10	5.3	5.0	4.1
中间值 - 焦煤																				
									19%	29%	18%	25.9	19.6	16.4				4.9	4.5	4.1
无烟煤公司																				
兰花科创*	审慎推荐	26,298	46.04		(2%)	2.30	2.92	3.58	3%	27%	23%	20.0	15.7	12.9	11.46	13.88	16.57	4.0	3.3	2.8
神火股份*	审慎推荐	28,274	16.83		7%	0.69	0.80	1.13	93%	16%	41%	24.4	21.0	14.9	5.68	3.24	4.03	3.0	5.2	4.2
阳泉煤业*	审慎推荐	61,159	25.43		(11%)	1.00	1.14	1.25	30%	13%	10%	25.4	22.4	20.4	3.55	4.57	5.69	7.2	5.6	4.5
昊华能源	审慎推荐	28,330	28.33		33%	0.93	1.25	1.52	(10%)	34%	22%	30.4	22.8	18.7	5.39	6.05	7.04	5.3	4.7	4.0
中间值 - 无烟煤																				
									17%	22%	22%	24.9	21.7	16.8				4.6	4.9	4.1
动力煤公司																				
中国神华*	推荐	613,862	30.40		23%	1.87	2.21	2.44	23%	18%	10%	16.3	13.8	12.5	9.90	11.30	12.89	3.1	2.7	2.4
兖州煤业**	审慎推荐	148,059	33.50		18%	1.83	1.98	2.19	132%	8%	11%	18.3	16.9	15.3	7.47	8.85	10.35	4.5	3.8	3.2
中煤能源*	审慎推荐	138,667	10.90		0%	0.52	0.64	0.81	4%	24%	25%	20.9	16.9	13.5	5.54	5.99	6.56	2.0	1.8	1.7
伊泰B股		9,257	40.74		(11%)	3.45	4.04	4.28	61%	17%	6%	11.8	10.1	9.5	8.66	11.80	14.90	4.7	3.5	2.7
大同煤业		28,905	17.27		(18%)	0.77	0.89	1.09	(14%)	16%	22%	22.4	19.3	15.8	5.80	4.03	4.57	3.0	4.3	3.8
上海能源		17,822	24.66		(13%)	1.84	1.99	2.29	40%	8%	15%	13.4	12.4	10.8	8.85	n.a.	n.a.	2.8	n.a.	n.a.
恒源煤电		22,152	50.52		(3%)	2.37	2.54	2.90	100%	7%	14%	21.3	19.9	17.4	13.29	14.48	16.99	3.8	3.5	3.0
露天煤业		27,927	21.05		(18%)	1.10	1.25	1.48	49%	13%	19%	19.1	16.9	14.2	2.96	3.43	4.36	7.1	6.1	4.8
郑州煤电		7,386	11.74		(5%)	0.21	0.26	0.30	15%	24%	15%	55.9	45.2	39.1	2.93	n.a.	n.a.	4.0	n.a.	n.a.
国投新集		23,056	12.46		(11%)	0.68	0.75	0.99	51%	11%	31%	18.3	16.5	12.6	4.03	n.a.	n.a.	3.1	n.a.	n.a.
安源股份		4,639	17.23		(2%)	0.16	n.a.	n.a.	103%	n.a.	n.a.	107.7	n.a.	n.a.	2.59	n.a.	n.a.	6.7	n.a.	n.a.
靖远煤电		3,050	17.15		(19%)	0.32	0.42	0.55	7%	31%	30%	53.6	40.8	31.5	2.66	n.a.	n.a.	6.4	n.a.	n.a.
大有能源		4,223	33.13		(2%)	0.04	2.17	2.34	(77%)	5326%	8%	830.3	15.3	14.1	2.46	16.00	25.80	13.5	2.1	1.3
山煤国际		23,370	31.16		(10%)	1.01	1.39	1.93	23%	37%	39%	30.9	22.4	16.2	4.66	5.64	7.41	6.7	5.5	4.2
平庄能源		15,742	15.52		1%	0.64	0.72	0.82	39%	13%	13%	24.3	21.4	18.9	3.89	4.34	5.20	4.0	3.6	3.0
远兴能源		6,818	8.88		(3%)	0.14	n.a.	n.a.	(88%)	n.a.	n.a.	63.4	n.a.	n.a.	2.89	n.a.	n.a.	3.1	n.a.	n.a.
中间值 - 动力煤																				
									31%	17%	15%	21.9	16.9	14.8				4.0	3.5	3.0
中间值 - A股煤炭																				
									23%	17%	18%	24.4	19.3	15.9				4.4	4.3	3.8
H股煤炭公司																				
		Market Cap (HKD Mn)	Price(HKD) 2011-7-28		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
中国神华*	推荐	742,479	40.05	7.9%	23%	1.92	2.28	2.52	20%	19%	10%	18.2	14.8	13.4	9.97	11.51	13.26	3.5	2.9	2.5
目标价			43.20																	
兖州煤业**	审慎推荐	179,080	30.20	17.2%	27%	1.89	2.05	2.27	125%	9%	11%	14.0	12.5	11.3	7.59	8.98	10.53	3.5	2.8	2.4
目标价			35.40																	
中煤能源*	审慎推荐	167,720	11.46	15.2%	(6%)	0.56	0.70	0.86	1%	24%	23%	17.7	13.9	11.3	5.58	6.12	6.76	1.8	1.6	1.4
目标价			13.20																	
首钢资源* (HKD)	审慎推荐	24,535	4.56	22.8%	(14%)	0.34	0.40	0.43	60%	19%	7%	13.6	11.4	10.6	3.65	3.87	4.25	1.2	1.2	1.1
目标价			5.60																	
恒鼎实业*	推荐	11,855	5.74	44.6%	(13%)	0.34	0.45	0.62	72%	33%	39%	14.8	10.9	7.8	3.51	3.89	4.43	1.6	1.5	1.3
目标价			8.30																	
中间值																				
									60%	19%	11%	14.8	12.5	12.2				1.8	1.6	1.4
国际可比公司																				
		Market Cap (USD Mn)	Price(USD) 2011-7-28		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	207,696	46.42		(7%)	2.29	4.15	4.92	116%	82%	18%	18.4	10.1	8.6	10.10	10.65	14.20	4.6	4.4	3.3
Rio Tinto	澳大利亚	130,773	89.69		(5%)	7.31	9.69	10.03	165%	33%	3%	11.1	8.4	8.1	29.73	37.09	45.57	3.0	2.4	2.0
Anglo American	英国	39,613	48.90		(10%)	5.43	5.84	6.85	169%	7%	17%	5.5	5.1	4.4	25.50	33.28	39.16	1.9	1.5	1.2
XSTRATA	瑞士	38,734	21.33		(13%)	1.61	2.46	2.88	544%	53%	17%	8.1	5.3	4.5	13.59	16.33	19.10	1.6	1.3	1.1
中间值																				
									167%	43%	17%	9.6	6.8	6.3				2.5	1.9	1.6
印尼煤炭公司																				
Bumi		7,520	0.36		2%	0.02	0.02	0.03	62%	36%	50%	22.4	16.5	11.0	0.05	0.09	0.12	7.5	3.9	3.1
Adaro		10,073	0.31		5%	0.01	0.02	0.02	(24%)	137%	33%	41.4	17.5	13.1	0.07	0.08	0.10	4.7	4.0	3.3
Indo Tambora		6,831	6.04		1%	0.18	0.42	0.56	(40%)	132%	34%	33.6	14.5	10.9	0.69	0.90	1.18	8.8	6.7	5.1
Tambang Batubara		5,805	2.52		(7%)	0.10	0.18	0.22	(7%)	78%	20%	24.5	13.8	11.5	0.35	0.45	0.57	7.2	5.6	4.5
中间值																				
									(15%)	105%	33%	29.1	15.5	11.2	0.21	0.27	0.34	7.3	4.8	3.9
美国煤炭公司																				
Peabody		15,849	58.54		(9%)	2.88	4.52	6.00	71%	57%	33%	20.3	13.0	9.8	19.37	21.64	27.59	3.0	2.7	3.0
Arch Coal		5,413	26.17		(25%)	0.98	2.43	3.84	250%	148%	58%	26.7	10.8	6.8	14.08	18.16	20.51	1.9	1.4	1.9
Consol		11,991	52.91		9%	1.61	3.05	4.53	(46%)	90%	48%	32.9	17.3	11.7	13.80	15.91	20.34	3.8	3.3	3.8
Alpha		9,900	43.64		(27%)	0.80	4.37	6.18	25%	446%	41%	54.6	10.0	7.1	22.57	27.04	30.63	1.9	1.6	1.9
中间值																				
									48%	119%	48%	29.8	11.9	8.4				2.5	2.2	2.5
澳大利亚煤炭公司																				
		Market Cap (USD Mn)	Price(AUD) 2011-7-28		YTD	EPS(AUD)			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		9,752	101.95		(15%)	8.13	7.56	9.85	20%	(7%)	30%	12.5	13.5	10.3	18.76	21.56	26.93	5.4	4.7	5.4
New Hope		4,907	5.35		10%	0.22	0.18	0.30	(91%)	(17%)	62%	24.0	29.1	18.0	2.77	2.92	3.06	1.9	1.8	1.9
Aquila		2,792	6.75		(31%)	-0.10	-0.06	0.08	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	84.4	1.12	1.06	1.15	6.0	6.4	6.0
Whitehaven		3,540	6.49		(3%)	0.24	0.14	0.39	(60%)	(43%)	187%	26.8	47.4	16.5	2.07	2.10	2.35	3.1	3.1	3.1
中间值																				
									(60%)	(17%)	62%	24.0	29.1	17.2				4.3	3.9	4.3

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/或机构投资者提供。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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

