



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8月17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+1898.HK)

现货比例提高+成本控制改善, 建议择机介入

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	80,947	95,941
(+/-%)	45%	3%	33%	14%	19%
业务利润	21,193	18,350	22,644	27,078	31,724
(+/-%)	35%	-13%	23%	20%	17%
经营收益	7,974	9,026	9,850	12,749	15,816
(+/-%)	2%	13%	9%	29%	24%
净利润	5,606	6,622	6,909	9,019	10,698
(+/-%)	-3%	18%	4%	31%	19%
每股盈利(元)	0.42	0.50	0.52	0.68	0.81
(+/-%)	-14%	18%	4%	31%	19%
每股股利(元)	0.17	0.17	0.17	0.23	0.27
市盈率(X)	23.6	20.0	19.2	14.7	12.4
每股净资产(元)	4.8	5.2	5.5	6.0	6.6
市净率(X)	2.1	1.9	1.8	1.7	1.5
净资产收益率	10.0%	10.4%	10.3%	12.3%	13.9%
ROCE	9.7%	9.6%	9.7%	11.8%	12.4%
分红收益率	1.7%	1.7%	1.7%	2.3%	2.7%
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)	13.3	12.5	12.3	11.4	7.3

股票信息

	H股(港币)	A股(元)
股票代码	1898.HK	601898.CH
当前股价	9.39	9.99
目标价	13.20	
日成交量(百万股)	28.67	14.61
52周最高价/最低价	15.08/8.85	13.37/9.17
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]	2.88	(5.58)	(0.89)	(8.01)
[上证指数]	3.25	(7.52)	(8.46)	(7.12)

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

08/19/2011 1H2011 业绩发布会(上海)

*报告贡献人: 廖明兵 (liaomb@cicc.com.cn)

公司近况:

公司上半年收入 424.4 亿元, 同比增长 19.4% (自产煤销量和价格分别增长 8.6%/6.7%, 贸易煤销量增长 13.4%); A/H 股净利润 49.9/56.0 亿元, 折合 EPS0.38/0.42 元, 同比增长 12.0%/2.8%; A 股盈利高于我们预期 5%, H 股与我们预期一致。

评论:

现货比例高于指引。1H11 内销现货比例为 44.1%, 较 1H10 和 FY11 分别提高 13.2 和 13.0 个百分点; 其中 2Q 达到 45.7%, 环比继续提高 4.1 个百分点。1H11 动力煤和焦煤内销均价分别同比上涨 6.4% 和 6.5%。

成本控制好于预期, 全年涨幅有望控制在 10% 以内。1H11 自产煤单位成本为 228 元/吨, 同比上升 8.5%, 较 2010 年全年上升 1.7%; 其中 2Q 单位成本 232 元/吨, 环比上升 4.0%, 显示成本控制良好。尽管通常下半年成本高于上半年, 但随着煤质好转, 成本大幅上升概率较小, 全年成本涨幅有望控制在 10% 以内。

2012 年内生增长确定性强。东露天煤矿有望 9 月底投产, 而王家岭煤矿近期有望复工。预计 2012 年东露天 (产能 20mt)、王家岭 (产能 6mt)、东坡分别增产 8mt、1mt 和 1.5mt。加上现有矿井挖潜增产 3.5mt, 2012 年产量将增长 14mt 或 11% 以上, 在主要动力煤上市公司中增长最为确定。

资产注入值得期待, 将贡献 2012 年产量增速 4-8 个百分点。公司在 2010 年报中表示, 力争 1-2 年内将集团全资拥有的中煤进出口 (产能 16.1mt, 1H11 实际产量 5.2mt) 注入上市公司。如果全部注入, 将新增产量 8% (若注入一半, 则将新增 4%)。

盈利预测假设:

小幅上调 2011 年盈利预测。维持 2011/12 年商品煤产量增长 8%/15%, 现货价格涨幅 8%/6%, 单位成本上升 10%/8% 的预测不变, 现货比例由 40%/45% 上调至 43%/45%。公司近期发行中票 150 亿元, 相应调整财务成本。2011 年 A/H EPS 上调至 0.68/0.74 元, 上调幅度为 5.5%/5.1%; 2012 年 A/H EPS 0.81/0.86 元维持不变。维持 13.2 港币的 H 股目标价 (对应 2012 年目标 P/E 13.0x)。

估值与建议:

估值便宜、增长确定, 中长期投资价值显著。公司目前股价对应的 2011 年 A/H 股 P/E 分别为 14.7x 和 10.8x (其中 A 股远低于行业中值的 18.9x), 估值优势明显。公司负面因素已基本反映, 业绩正逐步走出低谷, 2012 年后产量将持续快速增长, 资产注入值得期待, 当前股价已具备中长期投资价值, 建议择机介入。

风险: 新矿投产、王家岭复产或资产注入慢于预期。

图表 1：中煤能源 A 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	132.4	151.9	21.6%	8.0%	14.7%
自产商品煤销量 (百万吨)	79.0	89.8	97.7	112.9	13.7%	8.8%	15.6%
自产动力煤内销长协 (百万吨)	55.6	61.5	54.0	60.1	10.6%	-12.2%	11.3%
自产动力煤内销现货 (百万吨)	20.6	25.8	40.7	49.2	25.3%	58.1%	20.7%
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	2.3	29.7%	40.2%	50.0%
焦煤销量 (百万吨)	1.5	1.1	1.5	2.2	-27.7%	37.4%	51.0%
自产动力煤内销均价 (元/吨)	406	443	476	505	9.1%	7.4%	6.2%
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	597	24.9%	8.0%	6.0%
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	246	266	9.6%	10.0%	8.0%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：中煤能源 A 单季度盈利

(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	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	21,533	3.0%	7.8%	35,561	42,442	19.4%
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	13,654	-1.1%	5.4%	22,313	27,462	23.1%
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	7,879	11.0%	12.4%	13,248	14,980	13.1%
营业税金及附加	175	411	325	337	185	259	243	232	292	400	238	246	390	302	-22.5%	-24.3%	691	693	0.2%
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	2,567	0.0%	7.2%	4,621	5,133	11.1%
管理费用	474	827	673	603	571	530	708	931	927	564	776	1,059	888	1,057	19.0%	87.3%	1,492	1,946	30.4%
财务费用	70	-267	-215	-114	-465	77	44	-108	-28	29	33	75	12	-2	-114.0%	-105.9%	1	11	636.1%
资产减值损失	-14	14	-8	222	-11	-65	9	97	2	115	-4	127	1	62	10862.9%	-46.0%	116	62	-46.4%
其他经营收益	-616	-267	-146	-217	174	3	37	175	12	22	-16	-110	6	29	383.0%	32.5%	34	35	3.2%
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	3,922	20.7%	11.0%	6,360	7,172	12.8%
营业外收支净额	25	209	48	14	35	44	-7	103	0	259	24	89	8	18	119.9%	-93.2%	259	26	-90.1%
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	3,940	21.0%	3.9%	6,618	7,197	8.7%
所得税	388	825	726	382	686	521	500	401	668	1,019	598	366	783	984	25.7%	-3.4%	1,687	1,767	4.8%
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	2,956	19.4%	6.6%	4,932	5,430	10.1%
少数股东损益	148	390	252	49	81	116	130	144	174	301	63	123	174	268	53.6%	-11.2%	476	442	-7.2%
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	2,688	16.9%	8.8%	4,456	4,988	12.0%
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	0.20	16.9%	8.8%	0.34	0.38	12.0%
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%	36.6%	2.6%	1.5%	37.3%	35.3%	-2.0%
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%	18.2%	2.7%	0.5%	17.9%	16.9%	-1.0%
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%	13.7%	1.9%	-0.2%	13.9%	12.8%	-1.1%
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%	11.9%	-0.4%	-0.1%	13.0%	12.1%	-0.9%
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%	4.9%	0.7%	2.1%	4.2%	4.6%	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%	0.0%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
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%	25.0%	0.9%	-1.9%	25.5%	24.6%	-0.9%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3：H 股公司目标价

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	43.2	35.3	22.4%	推荐	历史P/E中值+0.5倍标准差 (14.5倍2012P/E)
中煤能源H	1898.HK	13.2	9.4	40.6%	审慎推荐	历史P/E中值 (13倍2012P/E)
兖州煤业H	1171.HK	35.4	25.4	39.4%	审慎推荐	扩张期PE中值+0.5倍标准差 (13.2倍2012P/E)
炼焦煤						
首钢资源	639.HK	5.6	3.6	56.0%	审慎推荐	历史P/E中值 (13.0倍2012P/E)
恒鼎实业	1393.HK	8.3	4.4	90.8%	推荐	历史P/E中值 (11.3倍2012P/E)

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4：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	80,947	95,941
营业成本	29,840	34,460	47,449	52,535	60,993
营业税金及附加	1,249	919	1,175	1,334	3,224
毛利润	21,193	18,350	22,644	27,078	31,724
减：营业费用	7,188	7,396	9,028	10,685	11,513
管理费用	2,577	2,739	3,327	3,643	3,838
财务费用	-525	-452	-109	2	557
营业利润	7,974	9,026	9,850	12,749	15,816
利润总额	8,271	9,201	10,222	13,121	16,188
所得税	1,896	2,107	2,651	3,280	4,047
净利润	6,376	7,093	7,571	9,841	12,141
摊薄每股收益 (元)	0.42	0.50	0.52	0.68	0.81
每股股利 (元)	0.17	0.17	0.17	0.23	0.27
资产负债表					
货币资金	37,389	37,286	30,041	22,868	24,159
存货	4,171	4,978	6,215	6,881	7,989
其他流动资产	2,247	3,302	5,392	5,944	6,983
流动资产合计	49,690	50,529	48,653	43,650	48,561
长期投资	2,609	3,534	5,797	1,215	1,216
固定资产	30,422	36,409	43,968	65,337	84,229
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	130,956	153,883
短期借款	268	387	396	1,860	1,860
应付账款	6,707	6,801	9,254	10,246	11,895
预收账款	1,524	2,241	2,489	2,827	3,350
其他应付款	1,818	4,082	3,706	4,103	4,764
其他流动负债	2,576	2,247	3,745	4,331	4,974
流动负债合计	12,893	15,759	19,590	23,366	26,843
长期借款	10,194	11,287	10,716	13,428	23,928
负债合计	26,551	31,823	35,296	39,053	53,192
少数股东权益	4,659	9,424	12,082	12,903	14,347
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	66,519	74,008
股东权益合计	63,493	68,454	73,465	79,778	87,266
负债及股东权益合计	94,704	109,701	120,843	131,734	154,805
现金流量表					
经营活动产生的现金流量	9,976	10,574	10,736	11,629	18,098
投资活动产生的现金流量	-30,965	-4,794	2,069	-20,499	-24,098
筹资活动产生的现金流量	24,728	-1,038	-2,508	1,697	7,292

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 可比公司估值

A 煤炭公司	投资评级	Market Cap (RMB Mn)	Price(RMB) 2011-8-16	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	70,492	22.37		(16%)	0.84	1.23	1.43	19%	46%	17%	26.7	18.2	15.6	4.01	4.51	5.09	5.6	5.0	4.4
平煤股份*	中性	29,774	12.61		(22%)	0.78	0.93	1.09	31%	19%	17%	16.1	13.6	11.6	3.96	4.71	5.58	3.2	2.7	2.3
开滦股份*	中性	23,248	18.83		(6%)	0.70	0.78	0.81	6%	11%	3%	26.8	24.0	23.4	4.67	5.34	6.03	4.0	3.5	3.1
潞安环能*	审慎推荐	75,821	32.95		10%	1.49	1.75	2.01	63%	17%	15%	22.1	18.9	16.4	5.17	6.11	7.26	6.4	5.4	4.5
冀中能源		65,385	28.27		41%	1.04	1.40	1.72	(25%)	35%	23%	27.3	20.2	16.4	5.66	5.92	7.07	5.0	4.8	4.0
煤气化		12,217	23.78		(8%)	0.46	0.83	1.18	(38%)	81%	42%	52.0	28.7	20.2	5.96	5.72	6.29	4.0	4.2	3.8
盘江股份		36,521	33.10		2%	1.22	1.58	2.00	36%	30%	26%	27.2	21.0	16.6	6.23	6.63	8.10	5.3	5.0	4.1
中间值 - 焦煤									19%	30%	17%	26.8	20.2	16.4				5.0	4.8	4.0
无烟煤公司																				
兰花科创*	审慎推荐	26,944	47.17		0%	2.30	2.95	3.70	3%	28%	25%	20.5	16.0	12.8	11.46	13.91	16.68	4.1	3.4	2.8
神火股份*	审慎推荐	28,594	17.02		9%	0.69	1.01	1.27	93%	47%	25%	24.7	16.8	13.4	2.68	3.39	4.28	6.4	5.0	4.0
阳泉煤业*	审慎推荐	64,670	26.89		(6%)	1.00	1.28	1.43	30%	28%	12%	26.8	21.0	18.8	3.55	4.70	5.99	7.6	5.7	4.5
昊华能源		26,700	26.70		25%	0.93	1.31	1.56	(10%)	41%	18%	28.7	20.3	17.2	5.39	7.79	9.28	5.0	3.4	2.9
中间值 - 无烟煤									17%	35%	22%	25.7	18.5	15.3				5.7	4.2	3.4
动力煤公司																				
中国神华*	推荐	554,725	27.68		12%	1.87	2.21	2.44	23%	18%	10%	14.8	12.5	11.3	9.90	11.30	12.89	2.8	2.4	2.1
兖州煤业**	审慎推荐	133,061	31.19		10%	1.83	1.98	2.19	132%	8%	11%	17.0	15.8	14.2	7.47	8.85	10.35	4.2	3.5	3.0
中煤能源*	审慎推荐	123,010	9.99		(8%)	0.52	0.68	0.81	4%	31%	19%	19.2	14.6	12.3	5.54	6.02	6.59	1.8	1.7	1.5
伊泰B股		8,662	37.77		(17%)	3.45	4.12	4.38	61%	19%	6%	10.9	9.2	8.6	9.77	11.90	15.00	3.9	3.2	2.5
大同煤业		27,666	16.53		(21%)	0.77	0.85	1.05	(14%)	10%	24%	21.5	19.5	15.8	5.92	4.03	4.57	2.8	4.1	3.6
上海能源		17,663	24.44		(14%)	1.84	1.99	2.29	40%	8%	15%	13.3	12.3	10.7	8.85	n.a.	n.a.	2.8	n.a.	n.a.
恒源煤电		21,687	49.46		(5%)	2.37	2.55	2.90	100%	8%	14%	20.9	19.4	17.0	13.29	14.48	16.99	3.7	3.4	2.9
露天煤业		25,844	19.48		(24%)	1.10	1.16	1.37	49%	5%	18%	17.7	16.8	14.3	2.96	3.41	4.41	6.6	5.7	4.4
郑州煤电		6,619	10.52		(15%)	0.21	0.26	0.30	15%	24%	15%	50.1	40.5	35.1	2.93	n.a.	n.a.	3.6	n.a.	n.a.
国投新集		22,501	12.16		(13%)	0.68	0.76	0.98	51%	11%	30%	17.9	16.1	12.4	4.03	n.a.	n.a.	3.0	n.a.	n.a.
安源股份		4,259	15.82		(10%)	0.16	n.a.	n.a.	103%	n.a.	n.a.	98.9	n.a.	n.a.	2.59	n.a.	n.a.	6.1	n.a.	n.a.
靖远煤电		2,841	15.97		(24%)	0.32	0.42	0.55	7%	31%	30%	49.9	38.0	29.3	2.87	n.a.	n.a.	5.6	n.a.	n.a.
大有能源		4,399	34.51		2%	0.04	2.17	2.34	(77%)	5326%	8%	864.9	15.9	14.7	2.46	16.00	25.80	14.0	2.2	1.3
山煤国际		23,423	31.23		(10%)	1.01	1.40	1.99	23%	38%	42%	30.9	22.3	15.7	4.80	5.48	7.32	6.5	5.7	4.3
平庄能源		15,265	15.05		(2%)	0.64	0.73	0.82	39%	13%	13%	23.5	20.7	18.4	3.95	4.34	5.20	3.8	3.5	2.9
远兴能源		6,365	8.29		(9%)	0.14	n.a.	n.a.	(88%)	n.a.	n.a.	59.2	n.a.	n.a.	2.98	n.a.	n.a.	2.8	n.a.	n.a.
中间值 - 动力煤									31%	16%	15%	21.2	16.5	14.5				3.8	3.4	2.9
中间值 - A 股煤炭									23%	24%	17%	24.7	18.9	15.7				4.1	3.5	3.1
H 煤炭公司																				
		Market Cap (HKD Mn)	Price(HKD) 2011-8-16		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	677,335	35.30	22.4%	8%	1.92	2.28	2.52	20%	19%	10%	16.1	13.1	11.8	9.97	11.51	13.26	3.1	2.6	2.2
目标价			43.20											14.5						
兖州煤业**	审慎推荐	162,472	25.40	39.4%	7%	1.89	2.05	2.27	125%	9%	11%	11.7	10.5	9.5	7.59	8.98	10.53	2.9	2.4	2.0
目标价			35.40											13.2						
中煤能源*	审慎推荐	150,198	9.39	40.6%	(23%)	0.56	0.74	0.86	1%	31%	16%	14.5	10.8	9.2	5.58	6.15	6.80	1.5	1.3	1.1
目标价			13.20											13.0						
首钢资源* (HKD)	审慎推荐	19,316	3.59	56.0%	(33%)	0.34	0.40	0.43	60%	19%	7%	10.7	9.0	8.4	3.65	3.87	4.25	1.0	0.9	0.8
目标价			5.60											13.0						
恒鼎实业*	推荐	8,984	4.35	90.8%	(34%)	0.34	0.45	0.62	72%	33%	39%	11.2	8.2	5.9	3.51	3.89	4.43	1.2	1.1	1.0
目标价			8.30											11.3						
中间值									60%	19%	11%	11.7	10.5	9.2				1.5	1.3	1.1
国际可比公司																				
		Market Cap (USD Mn)	Price(USD) 2011-8-16		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	193,092	41.05		(13%)	2.29	4.19	4.92	116%	83%	17%	17.2	9.4	8.0	10.10	10.61	14.32	4.1	3.9	2.9
Rio Tinto	澳大利亚	116,289	76.41		(14%)	7.31	9.38	9.84	165%	28%	5%	10.0	7.8	7.5	29.73	36.53	44.81	2.6	2.1	1.7
Anglo American	英国	31,876	39.36		(28%)	5.43	5.85	6.87	169%	8%	17%	4.4	4.1	3.5	28.07	33.29	38.85	1.4	1.2	1.0
XSTRATA	瑞士	31,485	17.35		(29%)	1.61	2.31	2.79	544%	44%	20%	6.6	4.6	3.8	14.67	15.77	18.15	1.2	1.1	1.0
中间值									167%	36%	17%	8.3	6.2	5.6				2.0	1.6	1.4
印尼煤炭公司																				
Bumi		6,515	0.31		(12%)	0.02	0.02	0.03	62%	36%	50%	19.4	14.3	9.5	0.05	0.09	0.12	6.5	3.4	2.7
Indo Tambora		6,107	5.41		(9%)	0.18	0.42	0.57	(40%)	133%	35%	30.0	12.9	9.5	0.69	0.90	1.18	7.8	6.0	4.6
Tambang Batubara		5,160	2.24		(17%)	0.10	0.18	0.22	(7%)	77%	21%	21.9	12.4	10.3	0.35	0.44	0.56	6.4	5.0	4.0
中间值									27%	98%	36%	20.7	12.6	9.5	0.52	0.67	0.87	6.5	4.2	3.3
美国煤炭公司																				
Peabody		13,541	50.00		(22%)	2.88	4.50	5.97	71%	56%	33%	17.4	11.1	8.4	19.26	21.50	27.42	2.6	2.3	2.6
Arch Coal		4,543	21.32		(39%)	0.98	2.18	3.92	250%	122%	80%	21.8	9.8	5.4	16.73	18.61	20.57	1.3	1.1	1.3
Consol		9,607	42.37		(13%)	1.61	2.91	4.43	(46%)	81%	52%	26.3	14.6	9.6	14.20	15.42	19.37	3.0	2.7	3.0
Alpha		7,714	34.07		(43%)	0.80	2.92	3.58	25%	264%	23%	42.6	11.7	9.5	37.14	47.60	42.57	0.9	0.7	0.9
中间值									48%	101%	52%	24.0	11.4	8.9				1.9	1.7	1.9
澳大利亚煤炭公司																				
		Market Cap (USD Mn)	Price(AUD) 2011-8-16		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		10,583	117.40		(2%)	8.13	7.43	9.84	20%	(9%)	33%	14.4	15.8	11.9	18.76	21.31	26.65	6.3	5.5	6.3
New Hope		4,573	5.29		9%	0.22	0.19	0.28	(91%)	(17%)	51%	23.7	28.4	18.8	2.77	2.87	3.03	1.9	1.8	1.9
Aquila		2,342	6.01		(39%)	-0.10	-0.10	0.07	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	84.6	1.12	1.03	1.09	5.4	5.9	5.4
Whitehaven		3,341	6.49		(3%)	0.24	0.13	0.39	(60%)	(45%)	194%	26.8	48.8	16.6	2.07	2.10	2.35	3.1	3.1	3.1
中间值									(60%)	(17%)	51%	23.7	28.4	17.7				4.2	4.3	4.2

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

