



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 22 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

维持中性

开滦股份 (600997.SH)

内生增长相对平淡, 资产注入仍是主要看点

主要财务信息

(人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	9,401	10,977	15,154	16,409	17,757
(+/-%)	72%	17%	38%	8%	8%
主营业务利润	2,140	2,057	2,308	2,610	2,843
(+/-%)	60%	-4%	12%	13%	9%
营业利润	1,113	1,181	1,138	1,273	1,364
(+/-%)	37%	6%	-4%	12%	7%
净利润	812	823	869	968	996
(+/-%)	30%	1%	6%	11%	3%
每股盈利(元)	0.66	0.67	0.70	0.78	0.81
(+/-%)	30%	1%	6%	11%	3%
每股净资产(元)	3.44	4.04	4.67	5.34	6.04
每股股利(元)	0.23	0.10	0.10	0.11	0.11
市盈率(X)	26.4	26.0	24.7	22.1	21.5
市净率(X)	5.0	4.3	3.7	3.2	2.9
EV/EBITDA(X)	7.6	12.8	11.7	11.0	10.3
资产收益率	7.0%	6.1%	5.4%	5.7%	5.4%
净资产收益率	19.1%	16.5%	15.1%	14.7%	13.4%
ROCE (%)	19.1%	16.0%	15.6%	14.9%	14.8%
分红收益率	1.3%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%
股价/每股经营现金流(X)	6.6	97.3	17.6	32.2	28.9

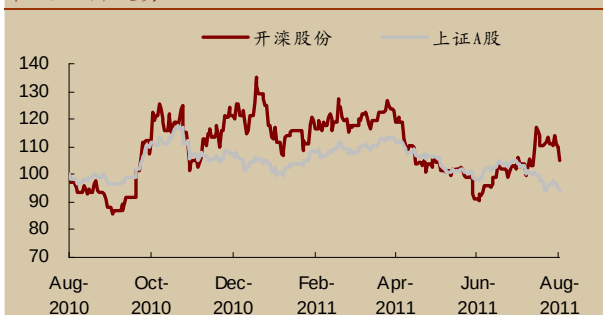
股票信息

	A股(元)
股票代码	600997.CH
当前股价	17.36
日成交量(百万股)	11.06
52周最高价/最低价	22.5/14.12
发行股数(百万股)	1,234.64
其中: 流通股(百万股)	660.44
主要股东(持股比例)	开滦集团(56.73%)

最近估值走势

涨跌幅 (%)	1周	1个月	3个月	年初至今
[600997.CH]	(5.14)	(0.74)	0.35	(13.76)
[上证A指]	(2.27)	(9.39)	(11.36)	(9.72)

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

08/20/2011 1H11 业绩披露

*报告贡献人: 廖明兵 (liaomb@cicc.com.cn)

公司近况:

公司上半年实现收入 93.8 亿元, 同比增长 31.0% (煤炭和焦化分别增长 15.3% 和 34.9%); 归属母公司股东净利润 4.6 亿元, 折合 EPS0.37 元, 同比增长 9.0%, 较我们和市场全年预期的一半分别低 5.1% 和 10.5%。其中 2QEPS0.20 元, 环比增长 12.0%。

评论:

煤炭量价小幅上升, 推动盈利小幅改善。上半年原煤产量同比增长 3.9%, 价格同比上涨 11.0%, 推动煤炭收入同比增长 15.3%; 煤炭单位成本同比上涨 14.5%, 煤炭净利润折合 EPS0.40 元, 同比增长 12.1%。其中 2Q 产量和价格分别环比增长 3.7% 和 3.9%, 成本环比持平, 煤炭净利润折合 EPS0.22 元, 环比增长 18.5%。

焦化业务仍处亏损状态, 继续拖累业绩。受承德中滦并表影响, 上半年焦炭产量增长 23.0%, 焦化业务收入占比进一步上升 3.1 个百分点至 74.6%。焦化业务上半年合计亏损约 0.33 亿元 (对应 EPS 负 0.03 元); 其中 2Q 亏损 0.24 亿元 (对应 EPS 负 0.02 元)。短期焦炭产能过剩导致的行业低迷格局仍将持续, 但随着焦化整合的启动, 未来焦炭市场低迷状况有望逐步改善。焦炭价格每上涨 1%, 公司净利润将相应增加 5.2%。

煤炭长期增长有一定保障。介休金山坡煤矿 (持股 41%, 产能 90 万吨/年) 预计 2012 年达产, 加拿大盖森煤田项目 (持股 51%, 精煤产能 200 万吨/年) 预计 2013 年底投产, 墨玉河北部煤田项目正处于勘探阶段, 未来计划建设精煤产能 300 万吨/年矿井。

集团资产注入值得期待。开滦集团 2010 年原煤产量和可采储量分为 6087 万吨和 19.79 亿吨, 分别是上市公司的 7.6 倍和 4.5 倍。随着信达债转股问题谈判进度的加快, 集团资产注入值得期待。

盈利预测假设:

维持 2011 年盈利预测不变, 小幅调整 2012 年预测。预计 2011/12 年焦煤价格分别上涨 12%/10%, 焦炭价格上涨 8%/10%, 单位成本上升 10%/8%, 对应 EPS 为 0.78/0.82 元, 调整幅度为 0%/+1%。

估值与建议:

内生增长有限但注入空间巨大, 建议逐步关注。公司 2011/12 年 P/E 分别为 22.1 倍和 21.5 倍, 高于行业中值的 17.6 倍和 14.8 倍, 反映了一定的资产注入预期。公司短期内内生增长有限, 但信达问题若获得突破, 资产注入空间非常可观, 投资者可逐步关注。

风险: 焦炭价格持续低迷; 资产注入进度低于预期。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：开滦股份分季度业绩分析

(百万元)	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q2011	2Q2011	QoQ	YoY
营业收入	2,094	2,619	2,834	1,856	1,980	2,052	3,052	3,893	3,303	3,852	3,697	4,303	4,402	4,973	13.0%	29.1%
营业成本	1,439	1,794	2,081	1,840	1,429	1,591	2,499	3,313	2,744	3,239	3,101	3,655	3,765	4,289	13.9%	32.4%
毛利润	655	825	752	16	550	461	553	580	559	612	596	648	637	684	7.4%	11.7%
营业税金及附加	27	31	33	17	28	17	20	21	26	27	31	23	29	34	16.3%	24.2%
营业费用	29	29	32	53	30	27	55	40	36	45	45	59	51	43	-14.5%	-4.6%
管理费用	99	111	125	249	117	130	136	184	160	161	183	213	172	193	11.9%	20.0%
财务费用	45	48	51	49	43	39	52	50	60	68	69	66	79	82	3.9%	21.7%
资产减值损失	12	(10)	19	87	(16)	12	(13)	(10)	8	14	(1)	(13)	18	7	-57.9%	-45.2%
其他经营收益	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	(0)	0	n.a.	n.a.
营业利润	443	616	492	(438)	348	236	302	296	269	298	271	300	288	324	12.6%	8.8%
营业外收支净额	(0)	(2)	1	0	0	(3)	(6)	2	(3)	5	10	(6)	1	3	179.1%	-31.9%
利润总额	443	614	493	(438)	348	232	297	297	266	303	281	294	289	328	13.3%	8.2%
所得税	111	154	118	(112)	109	51	76	79	64	73	78	53	74	77	4.0%	5.1%
净利润	331	460	376	(326)	239	181	221	218	202	230	203	241	216	251	16.4%	9.2%
少数股东损益	68	73	10	(122)	10	6	6	15	(8)	19	(17)	12	(1)	8	n.a.	n.a.
归属母公司净利润	264	387	365	(205)	229	175	215	204	210	211	219	228	217	243	12.0%	15.0%
摊薄每股收益 (元)	0.21	0.31	0.30	(0.17)	0.19	0.14	0.17	0.16	0.17	0.17	0.18	0.19	0.18	0.20	12.0%	15.0%
毛利率	31.3%	31.5%	26.5%	0.9%	27.8%	22.5%	18.1%	14.9%	16.9%	15.9%	16.1%	15.0%	14.5%	13.8%	-0.7%	-2.1%
营业利润率	21.2%	23.5%	17.4%	-23.6%	17.6%	11.5%	9.9%	7.6%	8.1%	7.7%	7.3%	7.0%	6.5%	6.5%	-0.0%	-1.2%
净利润率	15.8%	17.6%	13.3%	-17.6%	12.1%	8.8%	7.2%	5.6%	6.1%	6.0%	5.5%	5.6%	4.9%	5.0%	0.1%	-0.9%
营业费用率	1.4%	1.1%	1.1%	2.8%	1.5%	1.3%	1.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.4%	1.1%	0.9%	-0.3%	-0.3%
管理费用率	4.7%	4.3%	4.4%	13.4%	5.9%	6.3%	4.4%	4.7%	4.8%	4.2%	4.9%	4.9%	3.9%	3.9%	-0.0%	-0.3%
财务费用率	2.2%	1.8%	1.8%	2.6%	2.2%	1.9%	1.7%	1.3%	1.8%	1.9%	1.9%	1.5%	1.8%	1.7%	-0.1%	-0.1%
有效税率	25.1%	25.1%	23.8%	25.6%	31.3%	22.1%	25.5%	26.6%	23.9%	24.1%	27.8%	18.2%	25.5%	23.4%	-2.1%	-0.7%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：开滦股份盈利预测关键假设

中金预测	2009A	2010A	2011E	2012E	2009 YoY	2010 YoY	2011 YoY	2012 YoY
煤炭总产量(万吨)	771	829	830	870	2.8%	7.5%	0.1%	4.8%
平均煤价 (元/吨)	817	837	907	947	-5.4%	2.4%	8.4%	4.3%
单位煤炭成本 (元/吨)	499	534	568	585	10.4%	7.0%	6.4%	3.1%
煤炭销量(万吨)	465	612	618	658	16.6%	31.4%	1.1%	6.5%
吨煤毛利润 (元/吨)	319	303	339	361	-22.7%	-4.9%	12.0%	6.4%
吨煤净利润 (元/吨)	105	111	128	126	-25.0%	5.5%	15.5%	-1.5%

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	5,475	9,401	10,977	15,154	16,409	17,757
营业成本	4,065	7,153	8,833	12,739	13,672	14,478
营业税金及其他	73	108	86	107	126	436
营业费用	107	143	152	185	223	243
管理费用	310	584	567	716	926	1,008
财务费用	113	193	184	263	189	228
投资收益	0	0	1	0	0	0
营业利润	811	1,113	1,181	1,138	1,273	1,364
营业外收入	1	3	4	12	0	0
营业外支出	10	4	11	6	0	0
利润总额	802	1,112	1,175	1,144	1,273	1,364
所得税	147	271	315	268	299	320
归属母公司股东净利润	624	812	823	869	968	996
资产负债表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	1,123	2,670	1,995	2,615	2,297	2,486
应收账款	49	716	172	305	330	357
存货	304	381	789	1,221	1,311	1,388
长期投资	0	0	4	4	4	4
固定资产	4,449	5,880	7,715	8,462	8,291	8,112
无形资产	250	450	512	493	445	402
总资产	7,323	11,627	13,436	16,053	17,008	18,617
循环贷款	916	1,461	1,476	1,901	2,957	3,311
应付账款	754	1,883	1,537	1,913	2,025	2,144
预收账款	92	79	147	169	333	510
一年内到期的长期负债	60	649	275	1,209	0	0
流动负债	2,263	4,802	4,879	7,050	7,176	7,883
长期银行贷款	1,616	1,882	2,750	1,851	1,851	1,851
负债总额	3,911	6,684	7,648	8,920	9,037	9,744
股本	561	617	1,235	1,235	1,235	1,235
资本公积金	956	1,576	976	986	986	986
盈余公积金	387	489	628	782	927	1,077
未分配利润	1,184	1,563	2,153	2,765	3,450	4,155
归属母公司股东权益	3,088	4,245	4,993	5,767	6,598	7,452
少数股东权益	324	698	795	1,366	1,373	1,421
现金流量表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动产生现金流	1,019	1,633	220	1,220	665	741
投资活动产生现金流	-1,188	-1,946	-1,820	-1,387	-504	-537
融资活动产生现金流	276	1,862	923	597	-479	-15
期初现金余额	1,017	1,123	2,670	1,995	2,615	2,297
期末现金余额	1,123	2,670	1,993	2,424	2,297	2,486

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表4: 开滦股份历史估值比较 (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	20.8	18.3	19.6	17.3	14.9	14.8	16.2	18.1	16.0	20.0	9.0	14.3	17.3	14.6	16.9
平均值	21.7	19.1	19.4	18.1	16.6	15.5	15.9	19.6	20.3	21.9	8.4	16.0	19.0	18.4	17.8
目前水平	15.2	11.8	21.9	14.1	14.4	21.2	17.9	14.7	11.3	13.9	9.0	10.9	10.3	8.3	7.3
相对中值	-26.7%	-35.2%	11.5%	-18.4%	-3.7%	42.5%	10.3%	-19.2%	-29.4%	-30.6%	0.6%	-23.7%	-40.6%	-43.0%	-57.1%
相对均值	-29.6%	-38.2%	12.7%	-21.9%	-13.3%	36.8%	12.9%	-25.4%	-44.5%	-36.8%	7.0%	-32.1%	-45.9%	-54.7%	-59.2%

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) 2011-8-19	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	66,585	21.13		(21%)	0.84	1.23	1.43	19%	46%	17%	25.2	17.2	14.7	4.01	4.51	5.09	5.3	4.7	4.2
平煤股份*	中性	28,074	11.89		(27%)	0.78	0.93	1.09	31%	19%	17%	15.2	12.8	10.9	3.96	4.71	5.58	3.0	2.5	2.1
开滦股份*	中性	21,433	17.36		(14%)	0.70	0.78	0.82	6%	11%	4%	24.7	22.2	21.3	4.67	5.34	6.04	3.7	3.2	2.9
潞安环能*	审慎推荐	70,896	30.81		3%	1.49	1.75	2.01	63%	17%	15%	20.6	17.6	15.3	5.17	6.11	7.26	6.0	5.0	4.2
冀中能源		61,106	26.42		32%	1.04	1.40	1.72	(25%)	35%	23%	25.5	18.9	15.3	5.66	6.05	7.20	4.7	4.4	3.7
煤气化		11,405	22.20		(15%)	0.46	0.83	1.18	(38%)	81%	42%	48.6	26.8	18.9	5.96	5.72	6.29	3.7	3.9	3.5
盘江股份		33,542	30.40		(7%)	1.22	1.58	2.00	36%	30%	26%	24.9	19.3	15.2	6.23	6.63	8.10	4.9	4.6	3.8
中间值 - 焦煤									19%	30%	17%	24.9	18.9	15.3				4.7	4.4	3.7
无烟煤公司																				
兰花科创*	审慎推荐	25,224	44.16		(6%)	2.30	2.95	3.70	3%	28%	25%	19.2	15.0	11.9	11.46	13.91	16.68	3.9	3.2	2.6
神火股份*	审慎推荐	26,947	16.04		2%	0.69	1.01	1.27	93%	47%	25%	23.3	15.8	12.6	2.68	3.39	4.28	6.0	4.7	3.7
阳泉煤业*	审慎推荐	61,231	25.46		(11%)	1.00	1.28	1.43	30%	28%	12%	25.4	19.9	17.8	3.55	4.70	5.99	7.2	5.4	4.3
昊华能源		25,010	25.01		17%	0.93	1.31	1.56	(10%)	41%	18%	26.9	19.0	16.1	5.39	7.79	9.28	4.6	3.2	2.7
中间值 - 无烟煤									17%	35%	22%	24.3	17.4	14.3				5.3	4.0	3.2
动力煤公司																				
中国神华*	推荐	509,092	25.59		4%	1.87	2.21	2.44	23%	18%	10%	13.7	11.6	10.5	9.90	11.30	12.89	2.6	2.3	2.0
兖州煤业**	审慎推荐	125,362	29.82		5%	1.83	1.92	2.17	132%	5%	13%	16.3	15.5	13.7	7.47	8.80	10.30	4.0	3.4	2.9
中煤能源*	审慎推荐	120,807	9.62		(11%)	0.52	0.68	0.81	4%	31%	19%	18.5	14.1	11.8	5.54	6.02	6.59	1.7	1.6	1.5
伊泰B股		8,336	36.40		(20%)	3.45	4.12	4.38	61%	19%	6%	10.6	8.8	8.0	9.77	11.90	15.00	3.7	3.1	2.4
大同煤业		26,595	15.89		(24%)	0.77	0.85	1.05	(14%)	10%	24%	20.6	18.8	15.2	5.92	4.03	4.57	2.7	3.9	3.5
上海能源		16,449	22.76		(20%)	1.84	2.01	2.24	40%	9%	12%	12.4	11.4	10.1	9.31	n.a.	n.a.	2.4	n.a.	n.a.
恒源煤电		20,507	46.77		(10%)	2.37	2.55	2.84	100%	8%	11%	19.7	18.3	16.5	13.29	14.48	16.99	3.5	3.2	2.8
露天煤业		24,570	18.52		(27%)	1.10	1.16	1.37	49%	5%	18%	16.8	16.0	13.6	2.96	3.41	4.41	6.3	5.4	4.2
郑州煤电		6,726	10.69		(14%)	0.21	0.26	0.30	15%	24%	15%	50.9	41.1	35.6	2.93	n.a.	n.a.	3.6	n.a.	n.a.
国投新集		21,761	11.76		(16%)	0.68	0.76	0.98	51%	11%	30%	17.3	15.6	12.0	4.03	n.a.	n.a.	2.9	n.a.	n.a.
安源股份		4,127	15.33		(13%)	0.16	n.a.	n.a.	103%	n.a.	n.a.	95.8	n.a.	n.a.	2.59	n.a.	n.a.	5.9	n.a.	n.a.
靖远煤电		2,691	15.13		(28%)	0.32	0.42	0.55	7%	31%	30%	47.3	36.0	27.8	2.87	n.a.	n.a.	5.3	n.a.	n.a.
大有能源		4,169	32.71		(4%)	0.04	2.17	2.34	(77%)	5326%	8%	819.8	15.1	14.0	2.46	16.00	25.80	13.3	2.0	1.3
山煤国际		21,998	29.33		(15%)	1.01	1.40	1.99	23%	38%	42%	29.0	21.0	14.8	4.80	5.48	7.32	6.1	5.4	4.0
平庄能源		14,464	14.26		(7%)	0.64	0.73	0.82	39%	14%	12%	22.3	19.5	17.5	3.95	4.34	5.20	3.6	3.3	2.7
远兴能源		6,250	8.14		(11%)	0.14	n.a.	n.a.	(88%)	n.a.	n.a.	58.1	n.a.	n.a.	2.98	n.a.	n.a.	2.7	n.a.	n.a.
中间值 - 动力煤									31%	16%	14%	20.2	15.8	13.9				3.6	3.3	2.7
中间值 - A 股煤炭									23%	24%	17%	23.3	17.6	14.8				3.9	3.4	2.9
H 股煤炭公司																				
		Market Cap (HKD Mn)	Price(HKD) 2011-8-19	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	620,860	31.25	38.2%	(4%)	1.92	2.28	2.52	20%	19%	10%	14.2	11.6	10.5	9.97	11.51	13.26	2.7	2.3	1.9
目标价			43.20																	
兖州煤业**	审慎推荐	152,885	23.10	53.2%	(3%)	1.89	2.00	2.25	125%	6%	13%	10.7	9.8	8.7	7.59	8.92	10.47	2.7	2.2	1.8
目标价			35.40																	
中煤能源*	审慎推荐	147,329	9.73	35.7%	(20%)	0.56	0.74	0.86	1%	31%	16%	15.1	11.2	9.6	5.58	6.15	6.80	1.5	1.3	1.2
目标价			13.20																	
首钢资源* (HKD)	审慎推荐	18,563	3.45	62.3%	(35%)	0.34	0.40	0.43	60%	19%	7%	10.3	8.6	8.0	3.65	3.87	4.25	0.9	0.9	0.8
目标价			5.60																	
恒鼎实业*	推荐	8,592	4.16	99.5%	(37%)	0.34	0.45	0.62	72%	33%	39%	10.8	7.9	5.6	3.51	3.89	4.43	1.2	1.1	0.9
目标价			8.30																	
中间值									60%	19%	13%	10.8	9.8	8.7				1.5	1.3	1.2
国际可比公司																				
		Market Cap (USD Mn)	Price(USD) 2011-8-19	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	181,815	38.90		(17%)	2.29	4.18	4.84	116%	83%	16%	16.4	9.0	7.8	10.10	10.72	14.42	3.9	3.6	2.7
Rio Tinto	澳大利亚	108,449	72.01		(19%)	7.31	9.34	9.83	165%	28%	5%	9.5	7.4	7.1	32.26	36.41	44.48	2.2	2.0	1.6
Anglo American	英国	29,791	37.15		(32%)	5.43	5.78	6.81	169%	6%	18%	4.1	3.9	3.3	28.07	33.38	39.04	1.3	1.1	1.0
XSTRATA	瑞士	27,835	15.49		(38%)	1.61	2.31	2.78	544%	44%	20%	5.8	4.1	3.4	14.67	15.79	18.17	1.1	1.0	0.9
中间值									167%	36%	17%	7.7	5.7	5.2				1.8	1.5	1.3
印尼煤炭公司																				
Bumi		6,554	0.32		(11%)	0.02	0.02	0.03	62%	42%	43%	19.5	13.7	9.6	0.05	0.09	0.12	5.9	3.5	2.7
Indo Tambangraya		5,730	5.07		(14%)	0.18	0.42	0.57	(40%)	133%	35%	28.2	12.1	8.9	0.79	0.90	1.18	6.4	5.6	4.3
Tambang Batubara		5,062	2.20		(18%)	0.10	0.18	0.22	(7%)	77%	21%	21.6	12.2	10.1	0.35	0.44	0.56	6.3	5.0	3.9
中间值									(13%)	93%	36%	24.9	12.9	9.8	0.57	0.67	0.87	6.1	4.2	3.3
美国煤炭公司																				
Peabody		11,935	44.07		(31%)	2.88	4.49	5.94	71%	56%	32%	15.3	9.8	7.4	19.26	21.50	27.42	2.3	2.0	2.3
Arch Coal		3,804	17.85		(49%)	0.98	2.16	3.90	250%	120%	81%	18.2	8.3	4.6	16.73	18.61	20.57	1.1	1.0	1.1
Consol		9,857	42.59		(13%)	1.61	2.90	4.33	(46%)	80%	49%	26.5	14.7	9.8	14.20	15.42	19.37	3.0	2.8	3.0
Alpha		6,668	29.45		(51%)	0.80	2.86	3.63	25%	257%	27%	36.8	10.3	8.1	37.14	47.60	42.57	0.8	0.6	0.8
中间值									48%	100%	49%	22.3	10.1	7.8				1.7	1.5	1.7
澳大利亚煤炭公司																				
		Market Cap (USD Mn)	Price(AUD) 2011-8-19	YTD		EPS(AUD)			EPS Growth			P/E(x)								
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E						
Coal & Allied		10,581	117.80		(2%)	8.13	7.43	9.84	20%	(9%)	33%	14.5	15.9	12.0						
New Hope		4,255	4.94		2%	0.22	0.19	0.28	(91%)	(17%)	51%	22.2	28.6	17.6						
Aquila		2,144	5.52		(44%)	-0.10	-0.10	0.07	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	77.7						
Whitehaven		3,114	6.07		(10%)	0.24	0.13	0.39	(60%)	(45%)	194%	25.1	45.6	15.5						
中间值									(60%)	(17%)	51%	22.2	26.6	16.6						

注：1) 标注*的公司为中金公司预测，其余为市场一致预期；2) 剔除Edina账面汇兑收益后，宽煤2010年A/H股EPS为Rmb1.45/1.50元，2011年A/H股EPS为Rmb1.86/1.93元，对应2011年业绩增速为28%

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。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：中国神华。

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

北京市建国门外大街甲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
卓远商务大厦一座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



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED