

中煤能源 (601898)

增持/首次评级

股价：RMB9.02

分析师

李洁

SAC 执业证书编号:S1000511070002

021-50106407

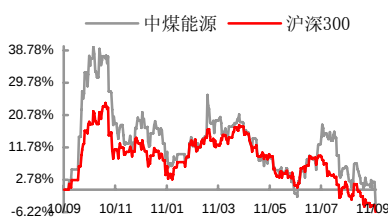
lijie8866@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	13,259
流通 A 股 (百万股)	9,152
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	82,551

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

山西五座井工矿停产整顿 资产注入进程或将放缓

- 事件：中煤集团金海洋元宝湾煤矿 16 日发生透水事故，山西政府要求中煤集团在山西的所有井工矿以及朔州地区全部井工矿停产整顿，验收合格后方能复工复产。
- 上市公司受影响需停产整顿山西 5 座井工矿：安家岭 1 号和 2 号井工矿、安太堡井工矿、东坡煤矿、井东煤矿，2010 年此 5 座矿井合计原煤产量 5894 万吨，占总产量 48%；2011 年预计产量约 6800 万吨，约占总产量一半。
- 每停产一周，公司原煤产量减少 130 万吨，EPS 下降近 0.01 元/股。测算得每停产一周，公司原煤产量减少 130 万吨，占原计划 2011 年总产量的 0.8%，EPS 下降近 0.01 元/股。根据以往经验，停产整顿一般需要 2-4 周才能复产，公司表示将通过提高设备利用效率和工作效率等方式，尽量减小停产整顿对生产经营的影响。
- 集团山西整合煤矿资产注入进程预计将放缓。中煤进出口公司主要在山西朔州、大同地区开展地方煤矿整合技改，完成后形成的 8 座煤矿批复产能 780 万吨/年，原计划 2012 年内注入上市公司；金海洋公司由中煤集团控股 60%，主要在山西朔州开展地方煤矿整合技改，批复产能 1020 万吨/年，原计划 3-5 年内注入上市公司。预计这些项目审批、建设进度可能放缓，相应的资产注入进程预计也将放缓。
- 短期加重煤炭供应紧张程度，对未来一个季度煤价有向上支撑。目前全国煤炭供应处于总体基本平衡局部偏紧状态，中煤集团山西井工矿停产整顿会一定程度上加重紧张程度，对未来一个季度煤价有向上支撑，利好其他动力煤企业。
- 中长期成长性良好，首次评级给予增持：预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.64、0.79、0.98 元/股，对应 2011-2013 年 PE 分别为 14.0 倍、11.4 倍、9.2 倍。短期股价有下行压力，超跌提供买入机会，待风险释放后可介入。
- 风险提示：复产慢于预期；减产高于预期。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	71268.4	84492.0	102685.0	131190.0
(+/-%)	32.6	18.6	21.5	27.8
归属母公司净利润(百万元)	6909.0	8519.0	10522.0	13041.0
(+/-%)	4.3	23.3	23.5	23.9
EPS(元)	0.52	0.64	0.79	0.98
P/E(倍)	17.3	13.7	11.1	9.0

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	48700	57644	63650	74539	营业收入	71268	84492	10268	13119
现金	30041	35654	37005	40397	营业成本	47449	55699	67455	87039
应收账款	4574	5423	6591	8420	营业税金及附加	1175	1393	1693	2163
其他应收款	3161	3748	4555	5819	营业费用	9028	10703	13008	16619
预付账款	2096	2460	2980	3845	管理费用	3327	3944	4794	6124
存货	6215	7296	8835	11401	财务费用	109	-187	-166	-384
其他流动资产	2613	3064	3685	4657	资产减值损失	239	239	239	239
非流动资产	72115	78451	83514	87407	公允价值变动收	5	0	0	0
长期投资	5781	5781	5781	5781	投资净收益	-96	-96	-96	-96
固定资产	28321	37918	44840	49885	营业利润	9850	12604	15567	19293
无形资产	21218	20746	20286	19835	营业外收入	451	0	0	0
其他非流动资产	16796	14006	12608	11905	营业外支出	80	0	0	0
资产总计	12081	13609	14716	16194	利润总额	10222	12604	15567	19293
流动负债	19590	28265	30193	34008	所得税	2651	3269	4037	5004
短期借款	396	7000	6000	5000	净利润	7571	9335	11530	14290
应付账款	8526	10008	12121	15640	少数股东损益	662	816	1008	1249
其他流动负债	10668	11256	12072	13368	归属母公司净利	6909	8519	10522	13041
非流动负债	15706	15050	14519	13950	EBITDA	14239	16524	20797	25487
长期借款	10716	10145	9574	9004	EPS (元)	0.52	0.64	0.79	0.98
其他非流动负	4990	4904	4944	4946	主要财务比率				
负债合计	35296	43314	44711	47958	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	12082	12898	13906	15155	成长能力				
股本	13259	13259	13259	13259	营业收入	32.6%	18.6%	21.5%	27.8%
资本公积	38049	38049	38049	38049	营业利润	9.1%	28.0%	23.5%	23.9%
留存收益	19000	25447	34111	44397	归属母公司净利	4.3%	23.3%	23.5%	23.9%
归属母公司股	73437	79884	88547	98834	获利能力				
负债和股东权	12081	13609	14716	16194	毛利率(%)	33.4%	34.1%	34.3%	33.7%
现金流量表					净利率(%)	9.7%	10.1%	10.2%	9.9%
单位: 百万元					ROE(%)	9.4%	10.7%	11.9%	13.2%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	11.3%	12.6%	14.3%	16.3%
经营活动现金	10736	12069	15218	17937	偿债能力				
净利润	7571	9335	11530	14290	资产负债率(%)	29.2%	31.8%	30.4%	29.6%
折旧摊销	4281	4106	5396	6578	净负债比率(%)	34.39	41.95	37.13	31.34
财务费用	109	-187	-166	-384	流动比率	2.49	2.04	2.11	2.19
投资损失	96	96	96	96	速动比率	2.17	1.78	1.82	1.86
营运资金变动	-591	-1378	-1891	-2944	营运能力				
其他经营现金	-730	97	253	302	总资产周转率	0.62	0.66	0.73	0.85
投资活动现金	2069	-10603	-10603	-10603	应收账款周转率	17	16	16	16
资本支出	12304	10500	10500	10500	应付账款周转率	6.38	6.01	6.10	6.27
长期投资	-3831	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	10542	-103	-103	-103	每股收益(最新)	0.52	0.64	0.79	0.98
筹资活动现金	-2508	4147	-3263	-3942	每股经营现金流	0.81	0.91	1.15	1.35
短期借款	9	6604	-1000	-1000	每股净资产(最	5.54	6.03	6.68	7.45
长期借款	-571	-571	-571	-571	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	16.89	13.70	11.09	8.95
资本公积增加	49	0	0	0	P/B	1.59	1.46	1.32	1.18
其他筹资现金	-1996	-1886	-1692	-2371	EV/EBITDA	7	6	5	4
现金净增加额	10294	5613	1351	3392					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 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顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。