

中煤能源 (601898)

煤炭开采/采掘

发布时间: 2012-08-22

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 推荐

中煤能源中报点评: 销售结构调整效果不佳

报告摘要:

中煤能源今日公布半年报, 报告期内公司完成营业收入 454.08 亿元, 同比增长 5.4%; 完成归属母公司股东的净利润 47.69 亿元, 同比下降 4.1%, 每股收益 0.36 元。公司上半年业绩略低于预期。

销售结构调整效果不佳: 公司上半年生产原煤 7034 万吨, 同比增长 7.3%; 销售煤炭 7209 万吨, 同比增长 8.7%。煤炭销售结构变动对整体业绩产生了一定负面影响: 合同煤销量占自产煤比例由去年的 56% 下滑至今年的 44.5%, 同比降低近 12 个百分点。今年国内合同煤价格稳定, 比去年均价有 5% 的上浮, 但市场煤价格在二季度大幅跳水。

合同煤比例的下降, 造成公司自产煤综合售价同比仅增加 2 元/吨。

其他业务经营情况分化: 公司煤炭贸易业务规模增长明显, 上半年买断贸易煤销售量 1665 万吨, 同比增加 14.7%。焦炭业务受钢铁行业产量增速放缓影响有所萎缩: 上半年焦炭产量 92 万吨, 同比下降 10.7%。公司焦炉气制化肥项目将在年底完工, 投产后将对焦化业务经营改善起到正面作用。煤矿装备业务上半年运行情况相对较好, 共完成产量 20.8 万吨, 同比增加 4.5%, 但二季度后期装备业务产量下滑明显。

煤炭销售结构调整主要影响公司营收水平, 而公司利润降低则与成本上升因素有关。公司材料成本上半年增长 13.5 亿元, 增幅达到 7.3%; 人工成本则上涨 9.5% 至 22.62 亿元, 人工成本上升的原因是报告期内公司在建项目转固使列支人工费用的职工数增加, 以及员工工资上涨。煤炭企业生产成本中最大的两块即材料成本与人工成本, 公司成本上升吞噬了利润。

预计中煤能源 2012-2014 年 EPS 分别为 0.68 元、0.77 元和 0.92 元, 当前股价对应的动态 PE 为 11X、10X 和 8X。公司估值水平低于行业平均, 但与同级数的中国神华相比, 投资吸引力略低, 我们调低公司投资评级至“谨慎推荐”, 建议投资者关注公司新建/收购项目的投达产情况。

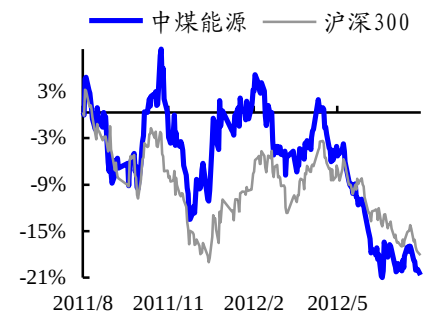
风险提示: 煤炭价格下跌; 成本持续上升。

股票数据

2012/8/20

收盘价 (元)	7.43
12 个月股价区间 (元)	7.37 ~ 10.52
总市值 (百万元)	98,512
总股本 (百万股)	13,259
A 股 (百万股)	9,152
B 股/H 股 (百万股)	0/4,107
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-16%	-21%
相对收益	0%	-5%	-3%

相关报告

《中煤能源年报点评: 长期成长无虞, 市净率优势明显》	2011-3-23
《中煤能源中报点评》	2009-8-17
《中煤能源调研报告》	2009-1-23
《中煤能源大股东增持事件点评》	2008-9-24

证券分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001
(021)20361109 wangs@nescn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	71268	88872	91983	102951	117094
(+/-)%	32.64%	24.70%	3.50%	11.92%	13.74%
净利润	7571	10305	10080	11326	13569
(+/-)%	4.33%	37.56%	-4.83%	12.28%	19.87%
每股收益 (元)	0.52	0.72	0.68	0.77	0.92
市盈率	14	10	11	10	8
市净率	1	1	1	1	1
净资产收益率 (%)	9.41%	11.71%	10.28%	10.61%	11.55%
股息收益率 (%)	1.44%	2.39%	2.28%	2.42%	2.55%
总股本 (百万股)	13259	13259	13259	13259	13259

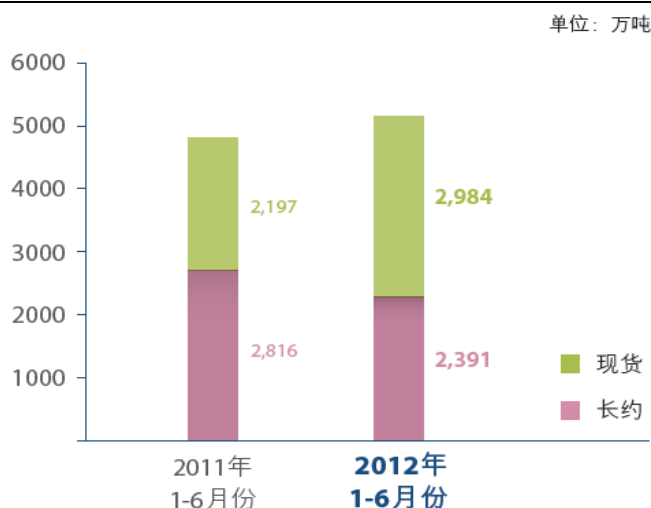
1. 上半年业绩略低于预期

中煤能源今日公布半年报,报告期内公司完成营业收入 454.08 亿元,同比增长 5.4%;完成归属母公司股东的净利润 47.69 亿元,同比下降 4.1%,每股收益 0.36 元。公司上半年业绩略低于预期。

2. 销售结构调整结果不理想

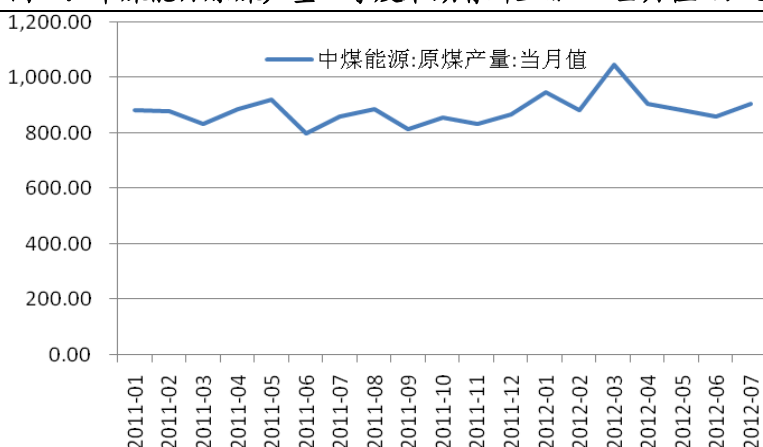
上半年公司生产原煤 7034 万吨,同比增长 7.3%;煤炭销售总量 7209 万吨,同比增长 8.7%,其中自产煤销售 5375 万吨,同比增长 7.2%。公司煤炭销售结构变动对整体业绩产生了一定负面影响:合同煤总量下降 425 万吨,合同煤销量占自产煤比例由去年的 56%下滑至今年的 44.5%,同比降低近 12 个百分点。今年上半年,国内合同煤价格稳定,比去年均价有 5%的上浮,但市场煤价格在二季度大幅跳水。中煤能源上半年合同煤比例的下降,造成公司自产煤综合售价仅比去年增加 2 元/吨。

图 1: 中煤能源合同煤比例有所下调



数据来源: 东北证券 公司公告

图 2: 中煤能源原煤产量二季度末期有所上涨 当月值 万吨

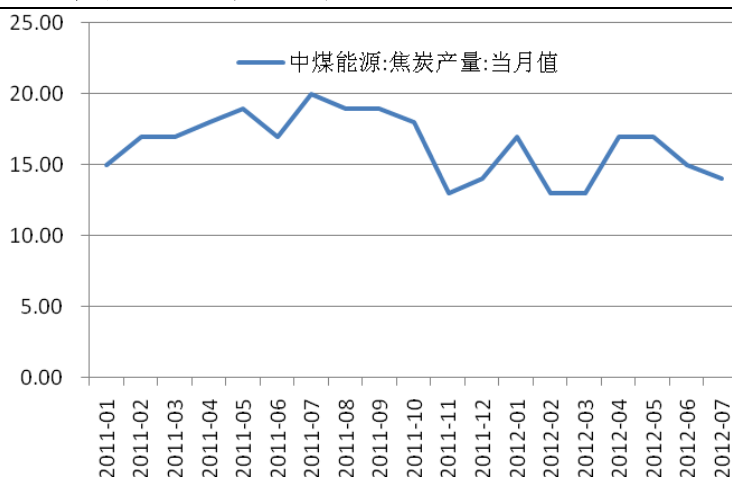


数据来源: 东北证券, Wind

3. 其他业务经营情况分化

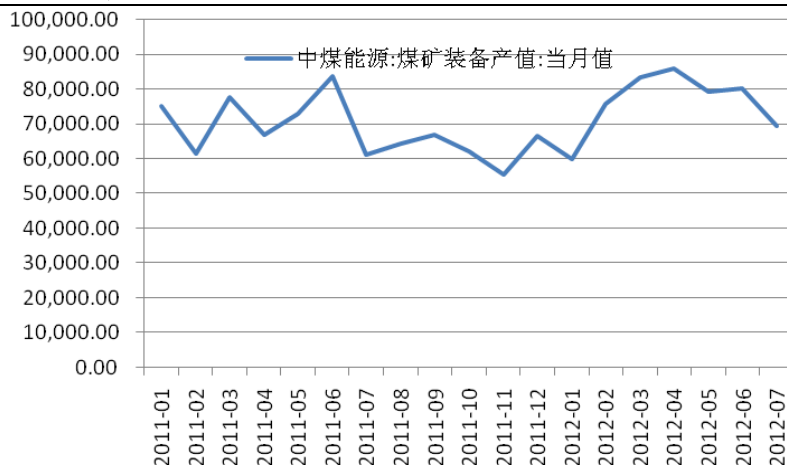
公司煤炭贸易业务规模增长明显，上半年买断贸易煤销售量 1665 万吨，同比增加 14.7%。焦炭业务受钢铁行业产量增速放缓影响有所萎缩：上半年焦炭产量 92 万吨，同比下降 10.7%；焦炭销售量 119 万吨，同比下降 11.9%。公司焦炉气制化肥项目将在年底完工，投产后将对焦化业务经营情况改善起到正面作用。中煤能源煤矿装备业务上半年运行情况相对较好，共完成产量 20.8 万吨，同比增加 4.5%，但二季度后期装备业务产量下滑明显。

图 3: 中煤能源焦炭产量仍在下滑 当月值 万吨



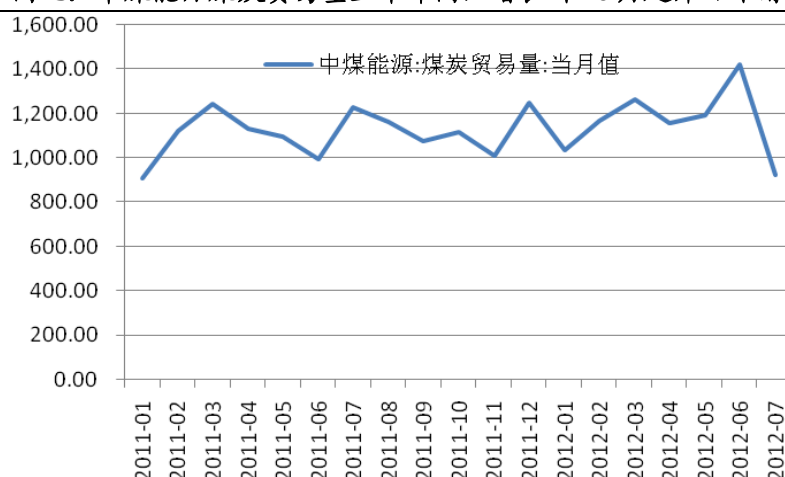
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 中煤能源煤矿装备产值也在下滑 当月值 万元



数据来源：东北证券，Wind

图 3: 中煤能源煤炭贸易量上半年同比增长 但 6 月起开始下滑 当月值 万吨



数据来源: 东北证券, Wind

4. 材料成本和人工成本迅速上升

煤炭销售结构调整主要影响公司营收水平, 而公司利润降低则与成本上升因素有关。公司材料成本上半年增长 13.5 亿元, 增幅达到 7.3%; 人工成本则上涨 9.5% 至 22.62 亿元, 人工成本上升的原因是报告期内公司在建项目转固使列支人工费用的职工数增加, 以及员工工资上涨。煤炭企业生产成本中最大的两块即材料成本与人工成本, 公司成本上升吞噬了利润。

5. 投资建议

预计中煤能源 2012-2014 年 EPS 分别为 0.68 元、0.77 元和 0.92 元, 当前股价对应的动态 PE 为 11X、10X 和 8X。公司估值水平低于行业平均, 但与同级数的中国神华相比, 投资吸引力略低, 我们调低公司投资评级至“谨慎推荐”, 建议投资者关注公司新建/收购项目的投达产情况。

风险提示: 煤炭价格下跌; 成本持续上升。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	35347	26011	15345	8885
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	5379	5191	5826	6620
存货	7319	7362	8259	9291
其他流动资产	87	300	300	300
流动资产合计	56111	46963	38590	35127
可供出售金融资产	14	14	14	14
长期投资净额	9091	9291	9791	10591
固定资产	29210	31014	32503	33996
无形资产	31345	40689	49888	58906
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	102411	120597	139216	157452
资产总计	158523	167560	177805	192579
短期借款	1825	1825	0	0
应付款项	10156	10102	11038	12506
预收款项	2491	2790	3044	3492
一年内到期的非流动负债	798	750	350	500
流动负债合计	28779	29984	31292	35013
长期借款	11456	11456	11456	11456
其他长期负债	291	1751	1751	1751
长期负债合计	34426	34432	34430	34433
负债合计	63205	64416	65722	69445
归属于母公司股东权益合计	81181	87971	95740	105395
少数股东权益	14137	15173	16343	17738
负债和股东权益总计	158523	167560	177805	192579

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	88872	91983	102951	117094
营业成本	58997	61208	68981	77618
营业税金及附加	1364	1412	1580	1797
资产减值损失	85	206	34	40
销售费用	10464	11715	12758	14404
管理费用	4612	4586	5094	5902
财务费用	177	184	214	238
公允价值变动净收益	0	9	10	11
投资净收益	304	421	529	657
营业利润	13478	13103	14828	17763
营业外收支净额	85	210	222	173
利润总额	13562	13313	15051	17936
所得税	3257	3233	3724	4367
净利润	10305	10080	11326	13569
归属于母公司净利润	9504	9045	10156	12174
少数股东损益	802	1035	1171	1395

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	10305	10080	11326	13569
资产减值准备	85	206	34	40
折旧及摊销	4182	4715	5033	5421
公允价值变动损失	0	-9	-10	-11
财务费用	324	801	747	693
投资损失	-304	-421	-529	-657
运营资本变动	1297	-1382	1075	402
其他	304	599	10	20
经营活动净现金流量	15240	13795	17461	19295
投资活动净现金流量	-35026	-22272	-22902	-22826
融资活动净现金流量	17749	-858	-5225	-2929
企业自由现金流	683	-9673	-5996	-3847

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.72	0.68	0.77	0.92
每股净资产 (元)	6.12	6.63	7.22	7.95
每股经营性现金流量 (元)	1.15	1.04	1.32	1.46
成长性指标				
营业收入增长率	24.70%	3.50%	11.92%	13.74%
净利润增长率	37.56%	-4.83%	12.28%	19.87%
盈利能力指标				
毛利率	33.62%	33.46%	33.00%	33.71%
净利率	10.69%	9.83%	9.86%	10.40%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	20.57	20.39	20.45	20.43
存货周转率 (次)	41.87	42.26	42.13	42.17
偿债能力指标				
资产负债率	39.87%	38.44%	36.96%	36.06%
流动比率	1.95	1.57	1.23	1.00
速动比率	1.62	1.25	0.89	0.66
费用率指标				
销售费用率	11.77%	12.74%	12.39%	12.30%
管理费用率	5.19%	4.99%	4.95%	5.04%
财务费用率	0.20%	0.20%	0.21%	0.20%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	2.39%	2.28%	2.42%	2.55%
估值指标				
P/E (倍)	10	11	10	8
P/B (倍)	1	1	1	1
P/S (倍)	1	1	1	1
净资产收益率	11.71%	10.28%	10.61%	11.55%

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760