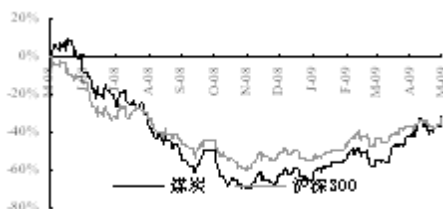


煤炭

2009 年 5 月 6 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
煤炭行业	18.4%	49.3%	-32.0%
沪深 300	6.1%	25.9%	-32.8%

代码	名称	6m%	YTD	评级
002128	露天煤业	249.5%	-18	增持
601001	大同煤业	185.0%	-3.0	增持
601699	潞安环能	261.4%	-8.7	增持
000983	西山煤电	220.6%	-8.1	增持

相关报告

《煤炭行业 2008 年下半年投资策略》

陆勤

+86 10 65018178
luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人，陆勤，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告

煤炭行业上市公司平均净利润增长 112%

—08 年煤炭行业年报分析

评级： 中性

- 从 2008 年的年报数据显示，煤炭行业上市公司整体的盈利能力和业绩水平同比大幅度提高。
- 整个煤炭行业的上市公司 08 年全年实现营业收入同比增长 55%，实现营业利润同比增长 117.6%，实现归属于母公司的净利润同比增长了 112%。
- 08 年煤炭上市公司的平均毛利率水平为 39.9%，较去年同期的 33.3% 的毛利率增长了 6.3 个百分点。08 年煤炭行业上市公司的平均净利润率为 19.4%，同比 07 年 13.1% 的净利润率增长了 6.3 个百分点。
- 煤炭行业上市公司营业收入、盈利能力和净利润整体上涨主要是煤炭价格的同比上涨。2008 年的煤炭市场价格如同过山车。上半年的价格每月均呈大涨态势，然而随着下游需求的下降，08 年 9 月中旬以后煤炭价格开始大幅下跌。但是，2008 年煤炭平均价格同比仍然上涨 40% 左右。例如，焦肥煤在年初的市场平均价格只有 850.1 元/吨，到 9 月初最高价格达到 1960 元/吨，上涨幅度为 130%。12 月初，焦肥煤的平均市场价格为 959.02 元/吨，仍比年初的价格略高。
- 在上市公司的年报中，我们也能找到相关的数据。平煤股份的年报中披露，公司的商品煤综合售价提升幅度较大，同比提高了 52%。商品煤综合售价达到了 562.84 元/吨，较上年同期提高了 192.42 元/吨。大同煤业披露，2008 年煤炭的平均销售价格为每吨 478.71 元，比 2007 年每吨 333.15 元的价格同比提高了 44%。国阳新能披露的 2008 年的煤炭综合售价 439.24 元/吨，同比上升 39.30%。兖州煤业公告公司本部煤炭销售平均价格为 672 元/吨，同比增涨 61.4%，其中：国内煤炭销售平均价格为 673 元/吨，同比增长 63.1%；出口煤炭销售平均价格为 569 元/吨，同比增长 25.1%。
- 2009 年煤炭行业的投资重点是具有集团整体上市和资产注入的公司。很多煤炭上市公司集团的煤炭资产非常优良，为了避免同业竞争和解决关联交易，上市公司集团整体上市是大势所趋。投资者可以关注那些已经有明确资产注入的上市公司。包括潞安环能、国阳新能，恒源煤电、金牛能源和露天煤业等。另外，还可以关注那些通过外延式扩张以提高产量的公司。如大同煤业。

煤炭行业 08 年净利润同比增长了 112%

从 2008 年的年报数据显现，煤炭行业上市公司整体的盈利能力和业绩水平同比大幅度提高。

整个煤炭行业的上市公司 08 年全年实现营业收入同比增长 55%，实现营业利润同比增长 117.6%，实现归属于母公司的净利润同比增长了 112%。

08 年煤炭上市公司的平均毛利率水平为 39.9%，较去年同期的 33.3% 的毛利率增长了 6.3 个百分点。08 年煤炭行业上市公司的平均净利润率为 19.4%，同比 07 年 13.1% 的净利润率增长了 6.3 个百分点。

煤炭行业上市公司营业收入、盈利能力和净利润整体上涨主要是煤炭价格的同比上涨。2008 年的煤炭市场价格如同过山车。上半年的价格每月均呈大涨态势，然而随着下游需求的下降，08 年 9 月中旬以后煤炭价格开始大幅下跌。但是，2008 年煤炭平均价格同比仍然上涨 40% 左右。例如，焦肥煤在年初的市场平均价格只有 850.1 元/吨，到 9 月初最高价格达到 1960 元/吨，上涨幅度为 130%。12 月初，焦肥煤的平均市场价格为 959.02 元/吨，仍比年初的价格略高。

在上市公司的年报中，我们也能找到相关的数据。平煤股份的年报中披露，公司的商品煤综合售价提升幅度较大，同比提高了 52%。商品煤综合售价达到了 562.84 元/吨，较上年同期提高了 192.42 元/吨。大同煤业披露，2008 年煤炭的平均销售价格为每吨 478.71 元，比 2007 年每吨 333.15 元的价格同比提高了 44%。国阳新能披露的 2008 年的煤炭综合售价 439.24 元/吨，同比上升 39.30%。兖州煤业公告公司本部煤炭销售平均价格为 672 元/吨，同比增涨 61.4%，其中：国内煤炭销售平均价格为 673 元/吨，同比增长 63.1%；出口煤炭销售平均价格为 569 元/吨，同比增长 25.1%。

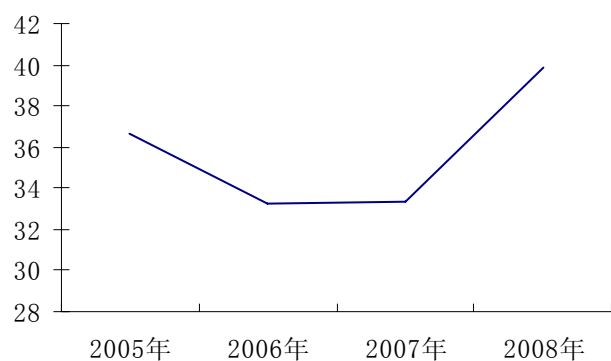
Figure 1 煤炭上市公司数据

证券代码	证券简称	营业收入(同比增长率)	营业利润(同比增长率)	归属母公司股东的净利润(同比增长率)	销售毛利率	销售净利率
600123.SH	兰花科创	40.5567	74.4886	98.2522	52.0101	28.0261
600188.SH	兖州煤业	57.4103	81.4932	101.4305	49.8257	24.8115
600348.SH	国阳新能	58.0688	69.0511	83.7549	22.7802	8.9029
600395.SH	盘江股份	70.3863	552.1808	441.2119	26.2044	15.5719
600508.SH	上海能源	32.4877	68.1452	78.8938	33.8511	15.7354
600971.SH	恒源煤电	57.1415	12.3715	20.4044	32.7125	15.109
600997.SH	开滦股份	71.7092	39.9454	32.7088	24.1551	9.1273

601666.SH	平煤股份	57.135	92.6778	79.2898	32.0933	15.3574
601918.SH	国投新集	48.078	124.7164	144.4712	43.9053	21.8698
000552.SZ	靖远煤电	42.84	48.6511	48.6981	39.9146	22.4112
000780.SZ	平庄能源	95.9529	373.689	241.3935	47.0697	25.8931
000933.SZ	神火股份	38.3306	-1.6721	36.9803	22.1249	9.6336
000937.SZ	金牛能源	74.9621	175.5435	182.4248	49.1551	21.5211
000968.SZ	煤气化	38.2126	97.6428	117.8447	38.9066	14.9817
000983.SZ	西山煤电	69.8732	151.1351	171.2697	51.4774	26.6528
002128.SZ	露天煤业	48.7074	53.9561	49.5415	34.4836	19.144
601001.SH	大同煤业	64.3076	202.1482	170.741	64.2073	32.318
601088.SH	中国神华	30.4797	21.053	29.7165	49.4918	27.8299
601699.SH	潞安环能	61.0142	90.4172	96.3786	41.1464	18.3143
601898.SH	中煤能源	42.8245	23.9727	17.7152	42.0179	14.8654
	平均	55.0	117.6	112.2	39.9	19.4

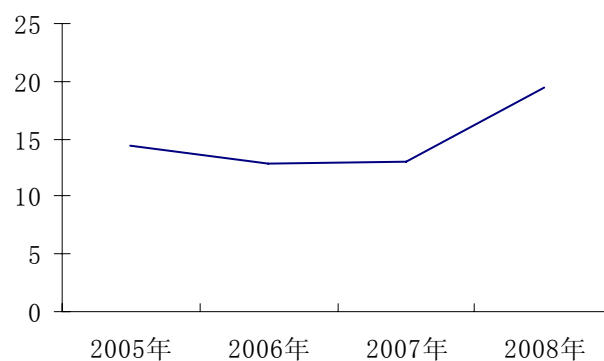
资料来源：上市公司

Figure 2 毛利率变化



资料来源：上市公司

Figure 3 净利率变化



资料来源：上市公司

可关注集团整体上市和资产注入的公司

2009 年煤炭行业的投资重点是具有集团整体上市和资产注入的公司。很多煤炭上市公司集团的煤炭资产非常优良，为了避免同业竞争和解决关联交易，上市公司集团整体上市是大势所趋。投资者可以关注那些已经有明确资产注入的上市公司。包括潞安环能、国阳新能，恒源煤电、金牛能源和露天煤业等。

另外，还可以关注那些通过外延式扩张以提高产量的公司。如大同煤业。公司未来 2-3 年主要产量增长主要依靠公司内蒙古煤矿项目和塔山矿增产。2009 年内蒙古的召富、华富煤矿建成后，未来将为公司增加产量 1000 万吨。2008 年年底年产 1500 万吨煤炭的同煤塔山矿正式建成投产。2009 年将增产 500 万吨。通过技改，2010 年年底将再增加产

量 500 万吨。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.