



公司评级:

持有

目标价: \$8.8

主要数据

H-股股价(HK\$)	7.79
上行空间 (%)	13.1
52 周高/低(HK\$)	10.48/6.08
发行股数(百万)	13,259
- H 股 (百万)	4,107
- A 股(百万)	9,152
市值	
- H 股(HK\$百万)	31,950
- A 股(Rmb 百万)	72,758
3 个月平均日成交额 (HK\$ 百万)	199
大股东(%)	
中煤集团	57.54%

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券

2012 上半年收入组成(%)

煤炭	82.2
煤焦化	5.2
煤炭装备	8.8
其他	3.9

来源: 公司

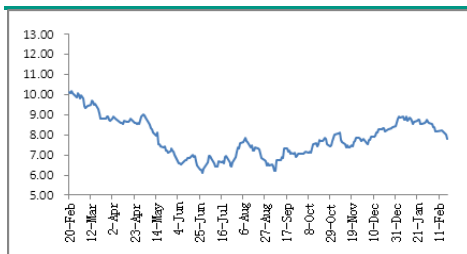
股价表现(%)

	绝对	相对*
1 个月	(10.16)	(5.37)
3 个月	5.28	(7.25)
6 个月	5.28	(11.96)

* 相对于恒生中国企业指数

来源: 彭博

1 年股价表现



来源: 彭博

分析员

报告日期: 2013年2月20日

陈宜鹰

相关报告: 2013年1月24日

电话: (852) 2147 8819

电邮 markchen@abci.com.hk

中煤能源 (1898 HK)

动力煤行业

2013 年开局不利

中煤能源 1 月的经营数据疲弱。自产煤内销量同比下跌 5.4% (按月环比下跌了 29.2%) 至 8.72 百万吨。但是, 我们预期春节后中国各行业的电力需求将重获增长动力, 这会支持煤炭的需求。因此, 我们认为公司的销售不会进一步恶化。最近的 H 股股价调整给短线交易者提供了入场机会。但从长线角度, 我们认为公司的基本面跟之前并没有太大变化, 因此维持对公司的“持有”评级。

1 月销量重挫。2013 年 1 月, 中煤能源的商品煤产量同比上升了 2.0%, 但是按月环比下跌了 21.2%。同时, 自产煤内销量同比下跌了 5.4% (按月环比下跌了 29.2%), 这是自去年 11 月和 12 月连续两个月反弹后的大幅下跌。销量的疲软部分原因是电力企业希望在近期的电煤长期合同价格谈判中争取定价权, 因而减少从本土煤炭生产商购买煤炭的数量。根据中国海关公布的数据, 中国 1 月进口了 30.55 百万吨的煤炭, 同比上升了 56.3%。

预期中煤的自产煤内销量将趋稳定。2013 年 1 月底, 主要电力企业的煤炭库存已大幅下跌到 19 天, 接近过去 12 个月的最低值 (17 天)。我们预期农历新年后电力需求可能会重获增长动力, 这会支持煤炭的需求。

估值处于 0.87 倍 FY13 P/B。经过近期调整后, 公司股票估值对于短线投资者来说已经变得很吸引。但是, 考虑到其 2012 及 2013 年可能会保持较低的双位数平均股本回报率, 其每股资产净值溢价空间或会受限。我们维持对公司的“持有”评级。

风险因素: 1) 进口煤价格可能会抵制国内电煤现货价; 2) 宏观经济如果意外放缓或令电力需求低迷, 影响煤炭需求; 3) 政府针对资源税改革的政策有可能对行业产生负面影响。

业绩和估值

财年截至 31/12	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
收入(Rmb 百万)	53,187	70,303	87,773	89,068	93,464
同比变化 (%)	2.8	32.2	24.8	1.5	4.9
净利润 (Rmb 百万)	7,409	7,466	9,802	9,325	9,773
同比变化 (%)	3.9	0.8	31.3	(4.9)	4.8
EPS (Rmb)	0.56	0.56	0.74	0.70	0.74
同比变化 (%)	4.1	0.0	32.1	(5.0)	4.8
BVPS (Rmb)	5.2	5.6	6.2	6.7	7.2
同比变化 (%)	17.1	8.0	10.4	8.2	7.9
P/E (x)	—	—	8.5	8.9	8.5
P/B (x)	—	—	1.02	0.94	0.87
股息收益率 (%)	11.7	10.5	12.6	11.0	10.6
ROAE (%)	7.4	6.4	6.9	5.4	5.1
ROAA (%)	—	—	—	—	—
	Net Cash	Net Cash	11.0	7.8	5.2

来源: 公司, 彭博, 农银国际(假设 Rmb1.0=HK\$1.25)

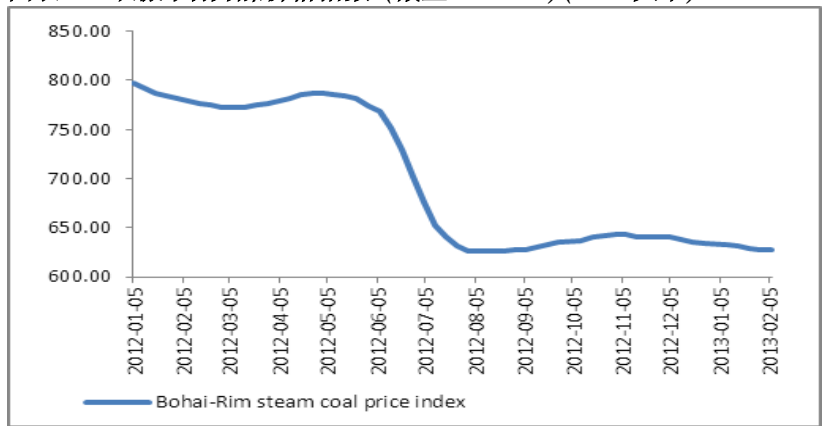


图表 1: 中煤能源主要产品经营数据(1/1/2013)

	2012	2012	2011	2011	同比	同比
	1月.	累计	1月.	累计	变化	变化
					(%)	(%)
1.商品煤产量(万吨)	1,011	1,011	991	991	2.0	2.0
2.焦炭产量(万吨)	16	16	17	17	-5.9	-5.9
3.煤炭装备产值(万元)	55,105	55,105	60,044	60,044	-8.2	-8.2
4.煤炭销售量(万吨)	1,084	1,084	1,061	1,061	2.2	2.2
(1) 自产煤内销(万吨)	872	872	922	922	-5.4	-5.4
(2) 自产煤出口(万吨)	4	4	4	4	-	-
(3) 国内贸易 (万吨)	143	143	118	118	21.2	21.2
(4) 代理及买断出口(万吨)	16	16	11	11	45.5	45.5
(5) 代理及买断进口(万吨)	49	49	6	6	716.7	716.7

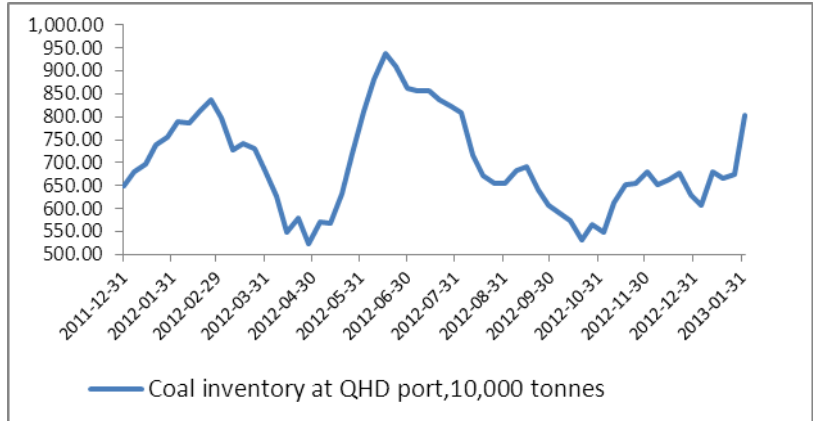
来源: 公司

图表 2: 环渤海动力煤价格指数 (截至 2013/2/6) (5500 大卡)



来源: Wind, 农银国际

图表 3: 秦皇岛港煤炭库存 (截至 2013/2/2) (单位: 万吨)



来源: Wind, 农银国际

图表 4: 股票和指数表现 (截止 2013 年 2 月 19 日)

名字	代码	价格	1月	3月	6月
		(HK\$)	变化	变化	变化
			(%)	(%)	(%)
中国神华	1088	29.75	(8.88)	(3.25)	(1.65)
中煤能源	1898	7.78	(10.16)	5.28	5.28
兖州煤业	1171	12.36	(8.58)	9.77	0.32
H 股指数	HSCEI	11525.7	(4.79)	12.53	17.24

来源: 彭博, 农银国际



权益披露

分析员，陈宜飏，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，可能会向本报告提及的任何公司收取任何财务权益。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	$1.0 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司
电话：(852) 2868 2183