



公司报告

中煤能源(1898 HK)

动力煤行业

2013年3月19日

评级: 持有
目标价: HK\$7.5

中煤全年业绩分析师会议摘要

中煤能源披露 2012 年业绩, 总收入同比下跌 3.9%, 纯利下滑 11.2%, 但自产商品煤销售成本下跌 2.9%, 显示成本控制取得成效。管理层设定了公司原煤产量至少增长 5% 的目标, 并将成本增幅控制在 5% 以内。中国正在讨论限制劣质煤进口的政策, 由于劣质煤占中国进口煤数量比重较大, 我们认为这一政策如获执行, 有助于降低国内动力煤现货价的下行压力。我们维持公司 2013 年目标价 7.5 港元及“持有”评级。

主要数据

H-股股价(HKS)	6.97
潜在升幅 (%)	7.60
52 周高/低(HKS)	9.59/6.08
发行股数(百万)	13,259
- H 股 (百万)	4,107
- A 股(百万)	9,152
市值	
- H 股(HKS 百万)	28,623
- A 股(Rmb 百万)	67,450
3 个月平均日成交额 (HKS 百万)	211
大股东 (%)	
中煤集团	57.54%

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券

2012 年全年收入构成(%)

煤炭	82
煤化工	5
煤矿装备	9
其他	4

来源: 公司

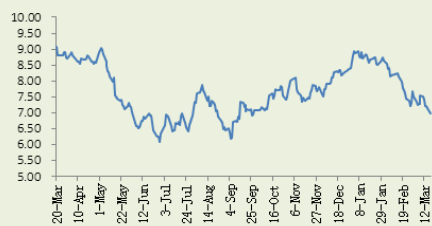
股价表现(%)

	绝对	相对*
1 个月	(10.41)	(4.07)
3 个月	(16.53)	(11.31)
6 个月	(3.73)	(13.33)

* 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 3 月 19 日

陈宜庵

相关报告: 2013 年 3 月 14 日

电话: (852) 2147 8819

电邮 markchen@abci.com.hk

公司 2012 年业绩受现货煤价格拖累: 公司商品煤销售量同比增 7.9% 至 1.5 亿吨, 但受去年现货煤价格低迷影响, 2012 年全年收入同比跌 3.9%, 净利润和 EPS 同比下滑 11.2%。公司现货煤的销售均价从 2011 年的 558 元/吨跌至 2012 年的 474 元/吨, 同比下跌 15.1%。

公司成本控制得当减轻现货煤价格下行压力。 中煤去年自产商品煤单位销售成本 332.82 元/吨, 同比跌 9.99 元/吨, 降幅 2.9%, 显示公司在成本控制方面取得实效。也有助于减轻现货煤价格的下行压力。

分析师会议上, 管理层表示: 1、设定今年原煤产量增长至少 5% 的目标, 该目标有难度但仍有希望完成; 2、今年煤价未必大幅反弹, 全年均价或低于去年; 3、去年进口煤炭众多, 冲击到现货价, 但其中大部分是劣质煤, 如果国家出台措施限制劣质煤进口, 将有助减轻煤价下行压力; 4、公司希望将成本增幅控制在 5% 以内, 力争不高于通胀。

维持“持有”评级, 目标价 7.5 港元。 我们上周已经下调公司目标价, 以反映我们对于今年全年的最新预测。迄今动力煤市场仍然弱势, 我们认为需要强烈的催化剂因素才有可能令整个板块跑赢大市, 为此, 我们维持 2013 年公司目标价 7.5 港元及“持有”评级。

风险因素: 1) 产能过剩风险; 2) 宏观经济风险; 3) 煤炭价格风险; 4) 进口煤影响; 5) 监管和政策风险; 6) 资源税改革可能影响行业。

业绩和估值

财年截至 12 月 31 日	2010A	2011R	2012A	2013E	2014E
收入(Rmb 百万)	70,303	90,865	87,292	93,070	100,538
同比变化 (%)	32.2	29.2	(3.9)	6.6	8.0
净利润 (Rmb 百万)	7,466	9,955	8,842	9,496	10,269
同比变化 (%)	0.8	33.3	(11.2)	7.4	8.1
EPS (Rmb)	0.56	0.75	0.67	0.72	0.77
同比变化 (%)	0.0	34.1	(11.2)	7.4	8.1
BVPS (Rmb)	5.6	6.2	6.5	7.1	7.6
同比变化 (%)	8.0	11.4	5.1	7.8	7.9
P/E (x)	—	—	8.4	7.8	7.2
P/B (x)	—	—	0.85	0.79	0.7
股息	0.16	0.2	0.21	0.20	0.22
股息收益率 (%)	—	—	3.8	3.7	3.9
ROAE (%)	10.5	12.7	10.4	10.5	10.6
ROAA (%)	6.4	7.0	5.1	5.0	5.1

来源: 公司, 彭博, 农银国际假设 Rmb1.0=HK\$1.25)



公司损益表及预测

截止 12 月 31 日 (人民币, 百万元)	2010A	2011R	2012A	2013E	2014E
收入	70,303	90,865	87,292	93,070	100,538
煤炭, 百万	55,839	74,038	71,783	78,107	84,826
煤焦化, 百万	4,888	5,301	4,185	4,351	4,568
煤矿装备, 百万	6,095	7,733	7,885	8,541	8,968
其他, 百万	3,480	3,793	3,439	2,072	2,175
销售成本, 百万	(55,825)	(72,052)	(69,989)	(74,556)	(80,520)
毛利	14,478	18,813	17,303	18,515	20,018
其他收益	333	162	91	211	227
销售、一般及管理费用	(3,749)	(4,757)	(4,586)	(5,043)	(5,447)
经营利润	11,062	14,219	12,807	13,682	14,798
其他税费及亏损	(63)	97	(18)	(212)	(232)
税前利润	10,999	14,315	12,789	13,470	14,566
所得税费用	(2,848)	(3,462)	(3,214)	(3,367)	(3,641)
本年利润	8,151	10,854	9,575	10,102	10,924
非控制性权益	685	898	733	606	655
本公司股东应占利润	7,466	9,955	8,842	9,496	10,269
EPS (基本), 人民币元	0.56	0.75	0.67	0.72	0.77
每股派息, 元	0.16	0.22	0.21	0.20	0.22

资料来源: 公司年报, ABCI 预测

公司资产负债表及预测

截止 12 月 31 日 (人民币, 百万元)	2010A	2011R	2012A	2013E	2014E
物业、厂房及设备	46,418	60,823	85,510	80,941	89,739
采矿与探矿权	18,611	28,973	32,479	33,421	35,092
土地使用权	2,564	2,819	3,529	2,942	2,942
其他非流动资产	6,643	12,364	14,789	16,692	17,468
非流动资产	74,236	104,979	136,306	133,996	145,242
存货	6,215	7,315	6,697	7,035	6,008
应收账款及应收票据	7,006	8,014	11,394	10,534	9,479
预付账款及其他应收款	5,439	6,468	6,367	7,505	6,755
现金及现金等价物	22,922	20,907	13,223	20,090	24,956
其他流动资产	7,118	14,468	11,701	18,809	18,809
流动资产	48,700	57,173	49,381	63,973	66,007
总资产	122,936	162,152	185,688	197,969	211,249
应付账款及应付票据	(9,254)	(11,003)	(16,102)	(14,902)	(15,647)
预提费用、预收账款及其他应付款	(6,997)	(12,053)	(9,262)	(15,325)	(16,092)
短期借款	(396)	(2,255)	(5,130)	(2,491)	(2,615)
其他短期负债	(2,743)	(4,514)	(3,633)	(4,487)	(4,815)
流动负债	(19,391)	(29,824)	(34,126)	(37,204)	(39,169)
长期借款	(10,716)	(11,456)	(20,171)	(19,865)	(20,262)
长期债券	-	(14,955)	(19,906)	(20,414)	(22,455)
其他非流动负债	(6,491)	(9,043)	(10,064)	(8,714)	(8,965)
长期负债	(17,207)	(35,454)	(50,141)	(48,992)	(51,682)
总负债	(36,598)	(65,278)	(84,267)	(86,196)	(90,851)
权益	86,339	96,874	101,420	111,773	120,398
非控制性权益	12,290	14,349	14,694	16,562	17,840
本公司股东应占权益	74,049	82,525	86,726	95,211	102,558
每股净资产, 人民币元	5.58	6.22	6.54	7.18	7.74

资料来源: 公司年报, ABCI 预测



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