



主要数据

股价 (HK\$)	8.8
目标价(HK\$)	8.73
预期回报 (%)	0.8
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)	35,851
- A 股(Rmb 百万)	71,569
3 个月平均日成交额 (HK\$ 百万)	220
大股东(%)	
中煤集团	57.54%

2011 财年收入组成 (%)

煤炭	82
煤焦化	6
煤炭装备	8
其他	4

来源: 公司

股价表现(%)

	绝对回报	相对回报*
1 个月	5.69	(2.52)
3 个月	11.07	(3.58)
6 个月	33.08	0.75

来源: 彭博

\* 相对于恒生中国企业指数

1 年股价表现



来源: 彭博

分析员:

陈宜旻  
电话: (852) 2147 8819  
电邮: markchen@abci.com.hk

上期报告

日期: 2013 年 12 月 18 日  
评级: 持有

## 中煤能源 (1898 HK) – 持有 动力煤行业

### 中煤煤炭销量持续反弹, 利好后市

中煤能源 (1898 HK) 最新的营运数据显示, 其自产煤的内销量已经连续两个月反弹。其 H 股股价近期表现虽然落后于 H 股指数, 但是超过行业老大中国神华 H 股 (1088 HK), 这体现出投资者对于其煤炭销量强劲回升后的乐观态度。我们认为该股长期基本面仍然稳健, 但是, 目前股价或已反应了该股的正面发展诱因, 在现有价位水平上, 我们维持长期“持有”的中性评级。

**销量连续两个月反弹:** 在经历 9 月和 10 月的大幅下挫后, 中煤的煤炭销量已经连续两个月大幅反弹。12 月, 中煤的商品煤产量按月劲升 28.7% (神华: 3.3%), 自产煤炭销量按月上升了 29% (神华: 24.9%)。这部分解释了最近其股表现相对好于神华的原因。

**电煤价格改革不确定性尤存:** 根据我们了解到的情况, 电力企业和煤炭生产商迄今仍未就煤炭的合同价达成一致。为了提升议价能力, 电企正在加大进口海外煤炭, 这对国内煤炭价格与库存形成了一定的影响。过去 6 周, 环渤海动力煤价格逐步下跌了 1.7%。截至 1 月 12 日, 秦皇岛港的煤炭库存比上一周反弹了 12.3%。我们同时也注意到, 中煤的代理及买断进口销售量从 11 月的 22 万吨劲升至 12 月的 104 万吨。

**估值处于 0.97 倍 FY13 P/B:** 经过近期反弹后, 其股价已升穿 2012 年每股净资产的预测值 (约 Rmb6.7)。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。

**风险因素:** 1) 煤炭价格波动风险; 2) 宏观经济放缓令电力需求低迷, 影响煤炭产量; 3) 资源税改革的变化可能影响行业。

### 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
每股盈利 (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
每股净资产 (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)	-	-	9.5	9.9	9.5
P/B (x)	-	-	1.13	1.05	0.97
股息收益率 (%)	-	-	2.9	3.0	3.2
ROAE (%)	11.7	10.5	12.6	11.0	10.6
ROAA (%)	7.4	6.4	6.9	5.4	5.1
净负债/总股本(%)	净现金	净现金	11.0	7.8	5.2

来源: 公司, 彭博, 农银国际(假设 Rmb1.0=HK\$1.25)

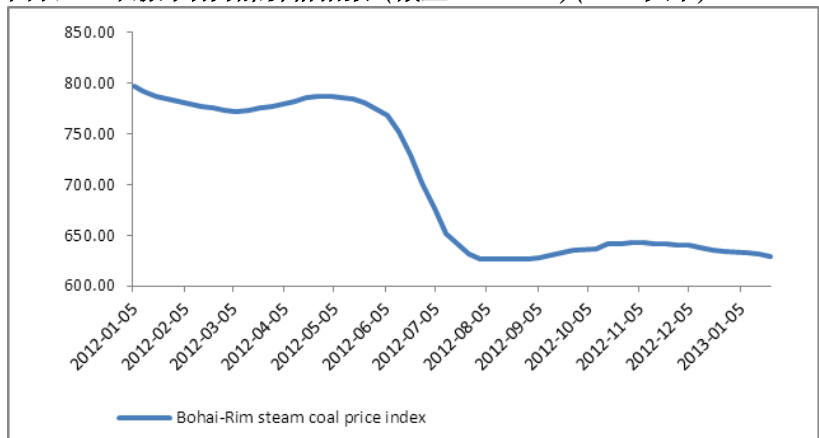


图表 1: 中煤能源主要经营数据(2012 年 12 月)

	2012	2012	2011	2011	同比	同比
	12 月.	累计	12 月.	累计	变化 (%)	变化 (%)
1.商品煤产量(万吨)	1,283	11,378	1,009	10,423	27.2	9.2
2.焦炭产量(万吨)	15	170	14	206	7.1	-17.5
3.煤矿装备产值(万元)	62,349	850,180	66,553	814,878	-6.3	4.3
4.煤炭销售量(万吨)	1,758	14,970	1,539	13,830	14.2	8.2
(1) 自产煤内销(万吨)	1,232	11,034	1,001	10,086	23.1	9.4
(2) 自产煤出口(万吨)	4	64	0	74	-	-13.5
(3) 国内贸易 (万吨)	394	3,067	252	2,854	56.3	7.5
(4) 代理及买断出口(万吨)	24	232	23	289	4.3	-19.7
(5) 代理及买断进口(万吨)	104	573	263	527	-60.5	8.7

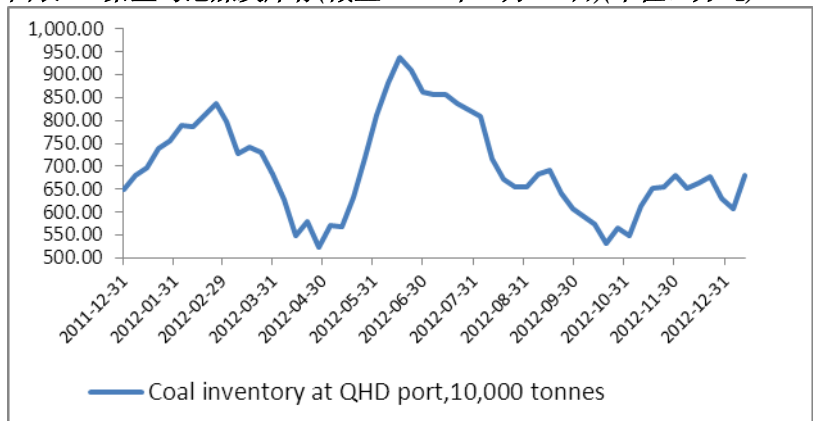
来源: 公司

图表 2: 环渤海动力煤价格指数 (截止 2013.1.23) (5500 大卡)



来源: Wind, 农银国际

图表 3: 秦皇岛港煤炭库存(截止 2013 年 1 月 12 日)(单位: 万吨)



来源: Wind, 农银国际

图表 4: 股票和指数表现

公司简称	代码	价格	1 个月	3 个月	6 个月
		(HK\$)	变动	变动	变动
			(%)	(%)	(%)
中国神华	1088	33.05	(1.49)	0.46	20.62
中煤能源	1898	8.73	5.69	11.07	33.08
兖州煤业	1171	13.64	7.23	7.74	22.66
恒生国企指数	HSCEI	12166	7.95	14.36	32.00

来源: 公司, 彭博, 农银国际



## 权益披露

分析员，陈宜旻，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/或其成员公司，或向本报告提及的某些公司寻求投资银行服务。

### 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



**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

---