



# 公司报告

## 中煤能源(1898 HK)

动力煤行业  
2013年3月14日

**评级: 持有**  
**目标价: HK\$7.5**

### 主要数据

H-股股价(HK\$)	7.22
上行空间 (%)	3.88
52 周高/低(HK\$)	9.93/6.08
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)	29,527
- A 股(Rmb 百万)	66,444
3 个月平均日成交额 (HK\$ 百万)	210
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
煤矿装备	8.8
其他	3.9

来源: 公司

### 股价表现 (%)

	绝对	相对*
1 个月	(12.73)	(6.09)
3 个月	(13.15)	(10.76)
6 个月	(2.04)	(14.33)

\* 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14日

陈宜熹

相关报告: 2013年2月20日

电话: (852) 21478819

电邮 markchen@abci.com.hk

## 悲观市场情绪抑制上升空间

中煤能源与电企的煤炭合同价格谈判已完成, 消除了其股价面临的最大不确定性因素。但是, 近期动力煤现货市场价格仍然处于弱势, 拖累其股价大幅下降。电煤市场的弱势可能会持续, 而悲观情绪会抑制中煤能源的股价上升空间。有鉴于此, 我们维持该股的“持有”评级, 但调低其 12 个月目标价, 从 8.88 港元调至 7.5 港元。距当前的价格上涨空间约 3.9%。

**市场氛围逊于预期:** 环渤海动力煤价格下跌至该指数创立以来的最低水平, 人民币 620 元/吨。在 3 月 9 日, 秦皇岛港煤炭库存按周环比反弹了 1.6%。通过跟煤电商交流我们获悉, 虽然中国神华 (1088 HK) 和中煤能源 (1898 HK) 与发电商的煤炭合同价格谈判已完成, 其他大的煤炭生产商的谈判仍在进程中。中国发电商希望通过进口更多的外国煤炭来增加在对本土煤炭商的合同价格谈判中的筹码。

**中国经济复苏过程缓慢:** 虽然中国经济已出现了一些积极的复苏信号, 但仍远不能触发对动力煤需求的强劲回升。此外, 慢于预期的全球经济复苏步伐也对动力煤价格产生压力。我们注意到, 3 月 7 日, 澳大利亚 BJ 动力煤价格按周环比下降 0.4% 至 93 美元/吨。我们预计需要更长的时间才能见到动力煤行业的强劲复苏。

**维持“持有”评级, 但降低目标价:** 我们对中煤能源的长期经营状况仍持乐观态度。然而, 市场情绪仍然悲观, 令整个行业表现落后。有鉴于此, 我们调低中煤能源的 2013 年每股盈利预期从人民币 0.74 元降至 0.72 元。同时基于 0.81x/8.1x 的 2013E PB/PE, 我们削减中煤能源的目标价, 从 8.88 港元降至 7.5 港元, 以当前的价格计算, 上涨空间约为 3.9%。

**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, 影响煤炭需求; 3) 监管和政策风险; 4) 资源税改革的变化可能影响行业。

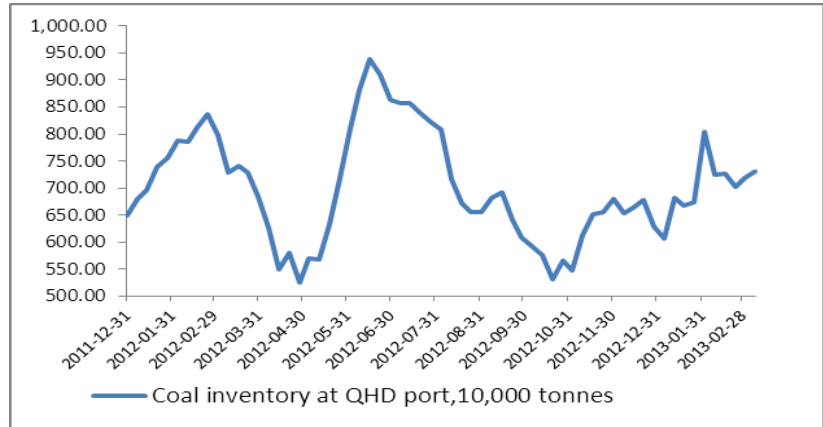
## 业绩和估值

财年截至 12 月 31 日	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
收入(Rmb 百万)	70,303	87,773	89,068	93,070	100,538
同比变化 (%)	32.2	24.8	1.5	4.5	8.0
净利润 (Rmb 百万)	7,466	9,802	9,325	9,496	10,269
同比变化 (%)	0.8	31.3	(4.9)	1.8	8.1
EPS (Rmb)	0.56	0.74	0.70	0.72	0.77
同比变化 (%)	0.0	32.1	(5.0)	1.8	8.1
BVPS (Rmb)	5.6	6.2	6.7	7.2	7.7
同比变化 (%)	8.0	10.4	8.2	7.7	7.7
P/E (x)	—	—	8.2	8.1	7.5
P/B (x)	—	—	0.87	0.81	0.7
股息收益率 (%)	—	—	3.5	3.5	3.8
ROAE (%)	10.5	12.6	11.0	10.3	10.4
ROAA (%)	6.4	6.9	5.4	4.9	5.0

来源: 公司, 彭博, 农银国际(假设 Rmb1.0=HK\$1.25)

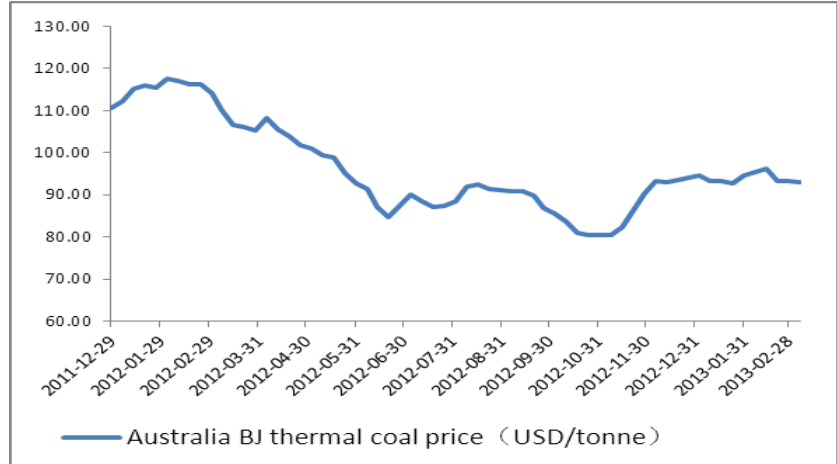


图表: 秦皇岛港煤炭库存(截至 2013/3/9)(单位: 万吨)



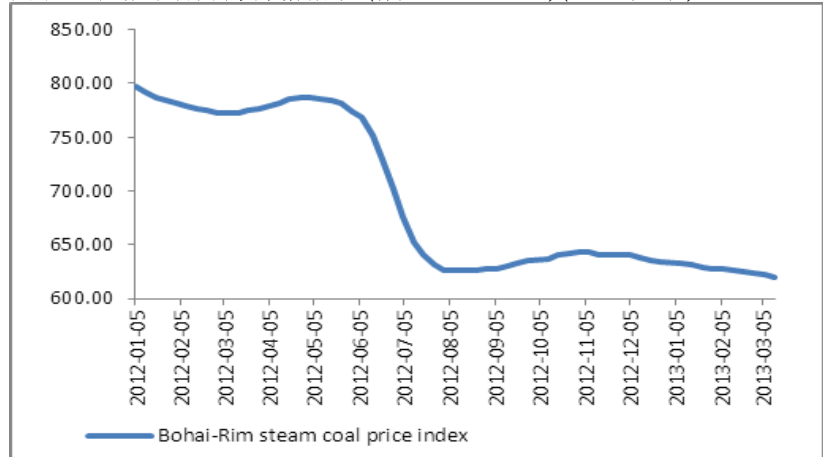
来源: Wind, 农银国际证券

图表: 澳大利亚BJ 动力煤价格指数(截至 2013/3/7)(单位: 美元/吨)



来源: Wind, 农银国际证券

图表: 环渤海动力煤价格指数 (截至 2013/3/13)(5500 大卡)



来源: Wind, 农银国际证券



## 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