

## 煤炭：主要受价格上涨影响，08 中期业绩增速加快 增持（维持）

能源/煤炭

2008 年 7 月 7 日

能源与基础设施小组

服务热线：66045555

### 事件描述：

截至2008年7月2日，天相煤炭板块中已有12家公司披露了08年中期业绩预告，我们通过对这些数据的分析，并结合行业上半年运行的一些特点，我们对煤炭板块08年上半年的业绩增长情况进行简单展望。

### 评论：

1. 天相煤炭板块的28家上市公司中，披露中期业绩预告的有12家，除安源股份（600397）中期业绩预亏外，剩余的11家煤炭企业都是预增，该11家业绩预增企业的中期净利润平均同比增速达100%。从披露业绩预增公告的企业分布看，如果以公司的主要煤炭品种进行分类，炼焦煤和焦炭类生产企业的业绩增速最快，增速普遍都超过100%，其中盘江股份（600395）的业绩增速最快，中报业绩预增200%-250%；其他煤种的企业业绩增速相对为低，多数处于50%-100%的区间。
2. **价格上涨是业绩快速提升的主要因素。**目前煤炭企业披露的业绩预增公告显示，价格上涨是其业绩增长的主要因素。根据已披露涨价公告，西山煤电(000983)4月份精煤价格环比上调了25%左右，而紧接着6月份精煤价格又进一步上调，盘江股份披露的精煤价格也较去年同期上涨了40%以上。虽然，大部分煤炭生产企业仍然没有披露价格信息，但是从当前的数据看，动力煤综合煤价上涨15-20%，冶金煤综合价格上涨50%以上较为明确，如此高的价格上涨幅度将会保证煤炭企业的中期业绩大幅提高。
3. **煤炭企业的毛利将会小幅提升。**尽管煤炭价格出现了较快的上涨，但是受材料成本和人工成本快速提升影响，煤炭企业毛利水平不会出现大幅提升，只可能会保持小幅提高。因而煤炭板块业绩的提升更多可能来源于价格上涨和销售量增加所带来的营业收入的增长。
4. **中国神华和中煤能源的业绩增速将起决定作用，**中国神华和中煤能源作为煤炭行业的龙头企业，其营业收入占到了板块营业收入的50%以上，利润占到了60%以上，因而这两家公司的业绩增速将会对煤炭板块整体业绩增长起到支撑作用。根据中国神华的月度数据可以看出，煤炭产量将会保持20%以上的增速，由于二季度合同兑现率下降，煤价有望较一季度涨幅加大，我们大致判断中国神华的半年业绩或将超过40%，甚至接近50%，而中煤能源的业绩同样也会加速，预计超过50%。预计该两家公司的08年中期业绩将保持40%以上的增长速度，依次测算，我们估计整个煤炭板块的中报业绩增速将有望接近70%，增速喜人。
5. **煤炭价格下半年走势将会面临一些不确定性。**通过分析，我们了解上半年煤炭行业的业绩快速增长主要由于煤炭价格的大幅度上升。而经过大幅上涨后的煤炭价格，其未来走势确实面临一些不确定性的因素，其中动力煤，特别是电煤下半年价格将会临时管制，而充分市场化的冶金煤价格是否可以足够应对钢铁行业利润下滑，甚至是钢价的回落，而一旦煤炭价格走势出现反复时，煤炭板块的走势将会面临一些困难。

6. 重点关注行业整合和内生性增长比较明确的公司。我们认为，当市场对于煤炭价格进一步上涨的预期变得相对保守的时候，特别是如果煤炭价格一旦进入高位震荡的局面后，支撑煤炭企业业绩快速增长的将会是煤炭产量的扩张，这种情况下，具备通过资产整合实现外延扩张的公司和依靠自有资源实现内生性增长的公司其业绩成长将相对明确。因此，我们认为具备这两项素质的煤炭企业将持续具有投资机会。特别是我们判断近三年内煤炭行业都处于较为景气的阶段时，那些能够快速把煤炭资源转化为煤炭产品企业应该是重点关注对象。而我们建议重点关注具备这两项特征的国投新集（601918）和西山煤电（000983）。

表 1：除中国神华和中煤能源外煤炭板块业绩情况

除神华和中煤外其他上市煤炭公司	2008年一季度	2007年
销售收入	377.93	1175.90
增长率	58.00%	35.20%
销售成本	246.48	786.98
增长率	51.49%	33.33%
净利润	51.35	122.95
增长率	77.93%	33.32%
所得税率	25.04%	30.41%
毛利率	34.78%	33.07%

数据来源：天相投顾研究整理

表 2：中国神华和中煤能源业绩情况

中国神华	2008年1季度	2007年	中煤能源	2008年1季度	2007年
销售收入	237.8	821.1	销售收入	112.6	368.2
增长率	28.7%	26.0%	增长率	39.4%	29.9%
销售成本	116.8	407.2	销售成本	64.1	209.9
增长率	29.6%	32.6%	增长率	39.2%	26.6%
净利润	73.3	197.6	净利润	15.6	51.7
增长率	33.5%	19.0%	增长率	45.8%	90.3%
所得税率	16.9%	21.9%	所得税率	19.9%	23.7%
毛利率	50.9%	50.3%	毛利率	56.9%	42.0%

数据来源：天相投顾研究整理

表 3: 煤炭板块 08 年中报业绩预增情况

序号	名称	代码	业绩预告类型	变化幅度
1	国阳新能	600348	预增	50~100%
2	盘江股份	600395	预增	200~250%
3	新大洲 A	571	预增	55%
4	金牛能源	937	预增	150~200%
5	兖州煤业	600188	预增	≥100%
6	国际实业	159	预增	≥100%
7	兰花科创	600123	预增	≥50%
8	安源股份	600397	预亏	—
9	西山煤电	983	预增	50~100%
10	露天煤业	2128	预增	10~30%
11	开滦股份	600997	预增	≥150%
12	四川圣达	835	预增	100~150%

数据来源: 天相投顾研究整理

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+ )5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

<b>北京富凯</b>	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
<b>北京新盛</b>	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
<b>北京德胜园</b>	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
<b>上海天相</b>	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
<b>深圳天相</b>	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
<b>山东天相</b>	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014