

未评级

中煤能源 (1898.HK)

煤炭产能过剩，寒冬仍将持续

市场数据

报告日期	2014.8.22
收盘价(港元)	4.70
流通H股(亿股)	41.07
总股本(亿股)	132.58
流通H市值(亿港元)	195.99
总市值(亿港元)	623.13
净资产(亿元)	875.35
总资产(亿元)	2326.29
每股净资产(元)	6.60

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	86,042	81,135	80,045	87,094
增长率(%)	-0.64%	-5.70%	-1.34%	8.81%
净利润(百万元)	8,842	3,805	2,251	2,634
增长率(%)	-9.79%	-56.97%	-40.86%	17.05%
毛利率	20.14%	14.07%	12.36%	11.39%
净利率	10.29%	4.70%	2.81%	3.02%
每股收益(元/股)	0.67	0.29	0.18	0.21

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

投资要点

相关报告

- **2014 年中期业绩下滑。**中煤能源 8 月 15 日公告 2014 年中期业绩: 营业额减少 12.3% 至 354.34 亿人民币(去年同期: 403.98 亿人民币); 毛利下降 40.2% 至 4.33 亿人民币(去年同期: 7.24 亿人民币); 毛利率从去年同期的 17.92% 下降 2.7 个百分点至 12.22%; 净利润下降 72.9% 至 10.57 亿人民币(去年同期: 38.99 亿人民币); 每股基本盈利 0.06 元(去年同期: 0.24 元)。公司 2014 年中期业绩基本符合市场预期。
- **煤炭价格持续下跌致经营业绩下滑。**2014 年上半年, 煤炭价格持续下跌致公司经营业绩下滑。其中, 煤炭业务营收同比下降 12.5% 至 291.95 亿元, 毛利率下降 6.8 个百分点至 11.9%; 煤化工业务营收同比下降 5.3% 至 18.43 亿元, 毛利率下降 2.3 个百分点至 0.7%; 煤矿装备业务营收同比下降 18.5% 至 29.87 亿元, 毛利率下降 1.7 个百分点至 18.4%。
- **煤炭行业产能过剩, 寒冬仍将持续。**据煤炭行业协会统计数据, 截至 6 月末, 全国大中型规模以上煤炭企业亏损比例达 70%。行业产能严重过剩, 估计当前行业亏损面达 80-90%, 业内估计供过于求的煤炭量大约有 1 亿吨规模, 库存超过 3 亿吨。供应方面, 尽管国家限产力度逐渐加大, 进口煤方面也有限制政策推出, 但是需求方面仍旧不乐观, 预计至少需要 1-2 年时间, 经过行业去产能化过程, 煤炭行业才可能渐缓复苏。
- **加快产业结构调整, 煤化工产业起步良好。**公司加快产业结构调整, 灵石焦炉气制化肥、图克化肥、蒙大煤制甲醇、榆林甲醇醋酸项目均已试生产或正式运营, 蒙大工程塑料、平朔劣质煤综合利用项目按计划稳步推进。随着新型煤化工生产项目逐渐投产, 公司产业结构将得到明显改善, 抵御市场风险能力进一步增强。
- **降本增效应对行业周期性的深度调整。**2014 年上半年, 公司完成原煤产量 8,113 吨, 同比增长 3.8%; 完成商品煤产量 6,048 万吨, 同比增长 2.8%; 完成商品煤销售 7,512 万吨。经过公司降本增效, 上半年公司自产商品煤单位销售成本同比减少每吨 12.43 元, 下降 5.4%。其中单位材料成本同比减少每吨 8.6 元, 主要得益于材料集中采购力度的加大; 单位维修支出同比减少每吨 1.59 元, 主要是企业加强采掘设备日常维修和保养, 充分发挥自我维修能力; 另外煤炭可持续发展基金同比减少每吨 4.7 元, 主要因山西省调低征收煤炭企业可持续发展准备金; 有效地控制生产成本将有助于公司渡过行业低谷时期。

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(852) 3509-5999
(755) 2382-6005
luhj@xyzq.com.hk

- **融资成本低，负债率可控。**公司融资主要靠发行中期票据和银行债券。公司发行的中期票据，融资成本平均 5.78%，远低于央行五年期以上的贷款率。公司短期借款平均年利率为 5.9%，低于现央行同期短期借款的年利率。虽然目前公司盈利水平下降，但筹资计划都经过长期安排，目前 55% 的资产负债率仍处于可控范围内，负债上限为 65%。公司已对投资项目做了实时地筛选和调整，对暂时市场行情不好的项目进行缓建和停建，从而有效地控制投资规模。此外，商业银行给予了一定额度的贷款，可替换前期发行票据的资金，保障了资金供应的连续。
- **我们的观点：**在目前煤炭市场供过于求的大环境下，煤炭价格下行的趋于生产成本以下，目前国内煤炭企业已有 70-80% 经营亏损。中煤能源作为国内第二大的煤炭企业，亦无法避免经营业绩的下滑，但凭借公司内部管控及技术革新等手段，公司能够在市场搏杀中生存下来。随着下半年煤炭业去产能化及政府相关扶持政策出台，预计到 2016 年，煤炭业务或许逐渐恢复，公司迎来新的发展契机。
- **风险提示：**行业去产能化缓慢，煤炭价格继续下跌。

图表 1 中煤能源 2014 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(千人民币)			点评
	2014年中期	2013年中期	同比变动	
营业收入	35,434,584	40,398,169	-12.3%	国内煤炭市场供需失衡更加突出，煤炭价格下跌所导致加强管控，减少原材料采购、设备维修及保养等费用支出降低运输成本
销售成本	31,105,651	33,160,573	-6.2%	
毛利	4,328,933	7,237,596	-40.2%	综合毛利率下降5.7个百分点至12.2%
毛利率	12.22%	17.92%	5.7	
销售、行政及一般费用	2,101,698	2,034,747	3.3%	调低煤炭可持续发展基金征收费用调低及上海大屯能源本期暂停计提煤炭企业可持续发展准备金
其他费用	157	2,346	-93.3%	
其他经营性收益	63,468	15,816	301.3%	银行市场的影响，应收账款增加，回款受到一定影响，现金流同期相比下降，为了保障生产，增加了流动资金的贷款
营业利润	2,290,546	5,221,011	-56.1%	
利息收入	246,873	298,993	-17.4%	
权益性投资损益	92,262	141,085	-34.6%	
利息支出	1,108,919	553,480	100.4%	
其他非经营性损益	(32,434)	98,375	-133.0%	
利润总额	1,488,328	5,205,984	-71.4%	
所得税费用	431,246	1,307,228	-67.0%	
净利润(含少数股东权益)	1,057,082	3,898,756	-72.9%	
基本EPS(元/股)	0.06	0.24	-75.0%	

资料来源：公司资料，兴证香港

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场
中性: 相对表现与市场持平
回避: 相对表现弱于市场

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

买入: 涨幅大于 15%
增持: 涨幅在 5% ~ 15%之间
中性: 涨幅在-5% ~ 5%之间
减持: 涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室
总机: (852) 35095999
传真: (852) 35095900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。