



## 證券分析 群益證券

**兌煤未來產能擴張有保障**

兌州煤業(1171)規劃「十二五」產量增長兩倍，達到年產量1.5億噸，11-12年產量增長將主要來自於鄂爾多斯能化安源和文玉煤礦；兌煤澳洲莫拉本和新泰克一期煤礦；遠期成長性將來自於兌煤澳洲二期專案及陝西內蒙古後續項目復投投產。公司通過收購資源新建煤礦，未來產能擴張有保障，我們預計公司2011、2012年實現營業收入420.14億元和490.6億元(人民幣，下同)，同比分別增長20.6%和16.8%；淨利潤為96.16億、107.07億元，同比增長6.74%和11.35%；EPS分別為1.955元和2.177元，H股動態PE為8.62倍和7.74倍，給予買入的投資建議。

公司上半年實現營業收入202.24億元，同比增長32.89%；實現淨利潤50.43億元，同比增長91.03%；歸屬上市公司股東淨利51.83億元，同比大增90.88%，每股收益1.05元，符合我們此前預期。公司業績增長主要受惠於煤炭銷量和價格的同步上漲。

煤炭產量同比增長12.4%；商品煤銷量同比增長16.6%。上半年公司實現原煤產量2,573萬噸，同比增長12.4%，煤炭產量增加主要來自於鄂爾多斯能化和兌煤澳洲的產能貢獻。實現煤炭銷售量2,666萬噸，同比增長16.6%，增量來自於新增鄂爾多斯煤炭銷量130萬噸，兌煤澳洲銷量同比增171萬噸及兌煤銷量增加109萬噸。

上半年公司實現歸屬上市公司股東淨利50.34億元，同比增加24.03億元。其中毛利增加23.16億元；銷售、管理費用增加7.51億元；所得稅費用同比增加12.06億元；財務費用為-8.27億元，同比減少20.63億元，大幅下降166.84%，主要因為澳元兌美元匯率變動影響，期內兌煤澳洲匯兌收益為12.32億元，而去年同期匯兌損失為10.55億元。

**「十二五」煤產量增至1.5億噸**

公司目前煤炭年產量5,000萬噸，計劃在「十二五」期間達到年產量1.5億噸的規模，其中本部、內蒙和澳洲分別貢獻4,000萬噸，山西3,000萬噸，未來成長空間巨大。

我們預計公司2011、2012年實現營業收入420.14億元和490.6億元，同比分別增長20.6%和16.8%；淨利潤為96.16億元和107.07億元，同比增長6.74%和11.35%；EPS分別為1.955元和2.177元，H股動態PE為8.62倍和7.74倍，給予買入的投資建議。

**兌州煤業(1171)****AH股差價表 人民幣兌換率0.82001**

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H/A 折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	2.01	9.02	81.73
儀征化纖股份	1033(600871)	1.90	8.34	81.32
東北電氣	0042(000585)	1.02	3.85	78.28
昆明機床	0300(600806)	2.30	8.61	78.10
南京熊貓電子	0553(600775)	1.70	6.24	77.67
北人印刷	0187(600860)	2.00	7.04	76.71
山東新華製藥	0719(000756)	2.09	6.79	74.77
海信科龍	0921(000921)	1.75	5.54	74.10
天津創業環保	1065(600874)	1.99	5.99	72.77
經緯紡織	0350(000666)	4.34	11.79	69.82
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.29	3.49	69.70
金風科技	2208(002202)	3.99	10.72	69.49
上海石油化工	0338(600688)	2.84	7.28	68.02
廣船國際	0317(600685)	6.45	16.04	67.04
華電國際電力	1071(600027)	1.19	2.84	65.65
廣州藥業股份	0874(600332)	6.27	14.16	63.70
大唐發電	0991(601991)	2.21	4.64	60.95
中國鋁業	2600(601600)	4.34	8.72	59.20
北京北辰實業	0588(601588)	1.55	3.04	58.20
金隅股份	2009(601992)	6.46	12.33	57.05
上海電氣	2727(601727)	3.01	5.74	57.01
中海集運	2866(601866)	1.59	2.98	56.26
中國遠洋	1919(601919)	3.75	6.56	53.14
晨鳴紙業	1812(000468)	3.49	6.03	52.55
中國東方航空	0670(600115)	3.21	5.16	49.00
江西銅業股份	0358(600362)	19.18	30.75	48.87
中國中鐵	0390(601390)	1.89	3.03	48.87
中國中冶	1618(601618)	1.96	3.07	47.66
紫金礦業	2899(601899)	3.32	5.07	46.32
中國南方航空	0570(600029)	4.83	7.24	45.31
比亞迪股份	1211(002594)	14.98	21.13	41.88
中海發展股份	1138(600206)	4.95	6.90	41.19
四川成渝高速	0107(601107)	3.20	4.42	40.65
兌州煤業股份	1171(600188)	20.20	27.83	40.50
馬鞍山鋼鐵	0323(600088)	2.23	2.93	37.61
華能國際電力	0902(600011)	3.37	4.38	36.93
廣深鐵路	0525(601333)	2.67	3.42	36.00
中國鐵建	1186(601186)	3.52	4.50	35.88
中海油田服務	2883(601808)	10.48	13.39	35.84
中信銀行	0998(601998)	3.78	4.65	33.36
中國南車	1766(601766)	3.80	4.66	33.15
深圳高速公路	0548(600548)	3.30	4.04	33.04
中國國航	0753(601111)	7.30	8.65	30.82
瀋柴動力	2338(000338)	37.20	39.30	22.40
安徽通運公路	0995(600012)	4.28	4.52	22.37
中國石油股份	0857(601857)	9.29	9.73	21.73
鞍鋼股份	0347(000898)	5.25	5.47	21.32
中國銀行	3988(601988)	2.90	2.94	19.14
中煤能源	1898(601898)	9.40	9.46	18.54
中國石油化工	0386(600028)	2.73	7.10	16.52
東方電氣	1072(600875)	22.80	22.35	16.37
民生銀行	1988(600016)	6.30	5.86	11.87
江蘇寧滙高速	0177(600377)	5.95	5.45	10.50
交通銀行	3328(601328)	5.17	4.65	8.85
中國人壽	2628(601628)	18.04	15.99	7.51
中興通訊	0763(000063)	20.10	17.80	7.43
上海醫藥	2607(601607)	16.74	14.82	7.40
中聯重科	1157(000157)	11.26	9.95	7.23
工商銀行	1398(601398)	4.69	4.14	7.13
建設銀行	0939(601939)	5.47	4.53	1.01
農業銀行	1288(601288)	3.24	2.57	-3.35
中國人壽	2628(601628)	18.04	15.99	7.51
中興通訊	0763(000063)	20.10	17.80	7.43
上海醫藥	2607(601607)	16.74	14.82	7.40
中聯重科	1157(000157)	11.26	9.95	7.23
工商銀行	1398(601398)	4.69	4.14	7.13
建設銀行	0939(601939)	5.47	4.53	1.01
交通銀行	3328(601328)	5.17	4.65	8.85
中國人壽	2628(601628)	18.04	15.99	7.51
中興通訊	0763(000063)	20.10	17.80	7.43
上海醫藥	2607(601607)	16.74	14.82	7.40
中聯重科	1157(000157)	11.26	9.95	7.23
工商銀行	1398(601398)	4.69	4.14	7.13
建設銀行	0939(601939)	5.47	4.53	1.01
農業銀行	1288(601288)	3.24	2.57	-3.35
青島啤酒	0168(600600)	43.30	33.99	-4.43
招商銀行	3986(600036)	15.06	11.65	-5.97
中國神華	1088(601088)	33.70	25.48	-8.42
安徽海螺	0914(600585)	24.60	18.28	-10.32
中國太保	2601(601601)	20.31	13.22	-42.60
中國平安	2318(601318)	58.25	39.48	-20.95

## 股市縱橫

**農行貼招股價 隨時反彈**

韋君

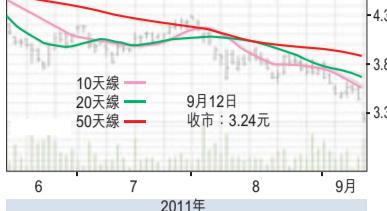
受到傳聞中國央行發行定向央票的打擊，近期內銀股的拋售壓力有所加劇，「四大行」之中，已有工行(1398)、中行(3988)和農行(1288)齊齊於上周五創出年内低位。雖然有關方面現階段仍未有證實定向央票傳聞，但觀乎多隻股份已先行走低，相信已大致反映市場不明朗因素。在相關股份估值已漸趨吸引下，作為中長線的部署而言，預計現階段收集勝算的機會較大，當中農行因基本因素不俗，而本身又沒有大量的「低成本」存款，因此優先留意的價值。

農行於去年7月16日來港上市，當時的上市價為3.2元，換言之，現價3.24元只較上市價錄得微幅進帳，相比建行(0939)和

工行現價較上市價仍高出1.33倍和53%，無疑更具追落後潛力。此外，中行現價雖已低於上市價，但其因上市時是以「低價」引入策略股東，即使股價跌至現水平，該等投資者仍獲厚利，反觀農行因上市時對策略投資者並沒有給予任何優惠，面對目前股價已幾乎無利潤可言下，估計該等股東沽貨的誘因並不

大。一段時間內，都未有聽聞任何減持的行動，相信跌至現水平減持的機會更微。至於作為農行第二大基礎投資者的淡馬錫更於日前公開表示過，不會在解禁後沽出所持股票。

農行除了受策略股東減持的困擾較其他「三大行」為少外，本身估值在同業中也處於偏低水平，亦是其可取之處。得益於貸款增長在同業中最高，農行中期淨利潤同比增長45%，至人民幣666.7億元，增幅為四大中資銀行中最高的。另一方面，財政部最近與農行合作共同扶持農業產業化，加上又與水利部簽署戰略合作協議，在未來十年會投入5,000億元人民幣支持水利建設，都為業務增

**預測PE6.8倍 息率逾5厘**

值得一提的是，管理層最近再次申明上市時的言論，即三年內不會於股本市場融資，派息比率將維持於35%-50%，也有助消除市場不明朗因素。就估值而言，該股上市時市盈率約10倍，惟現價2011年預測市盈率已降至約6.8倍，而息率則逾5厘，都是其具吸引之處。趁股價尋底部署分段收集，博反彈目標為暫時月中以來一直受制的4元關。

**績優股可中線建倉****婁石馬收發站**

承接隔晚美股先跌後升69點，道指重上11,000關的走勢，周二亞太區股市轉入窄幅上落，並以日股反彈0.95%、紐股升0.66%較佳，惟內地假後復市追隨外