



2011年8月2日

煤炭

研究部

蔡宏宇* CFA CAIA

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080210060008
caihy@cicc.com.cn

维持审慎推荐

兰花科创(600123.SH)

股权纠纷解决, 重申短期偏好

主要财务信息

(人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	4,912	5,616	5,812	7,831	8,988
(+/-)%	41%	14%	3%	35%	15%
主营业务利润	2,306	2,274	2,511	3,305	3,501
(+/-)%	46%	-1%	10%	32%	6%
营业利润	1,596	1,686	1,881	2,247	2,934
(+/-)%	54%	6%	12%	19%	31%
净利润	1,249	1,271	1,314	1,685	2,112
(+/-)%	77%	2%	3%	28%	25%
每股盈利(元)	2.19	2.22	2.30	2.95	3.70
(+/-)%	77%	2%	3%	28%	25%
每股净资产(元)	7.43	9.30	11.46	13.91	16.68
每股股利(元)	0.61	0.30	0.50	0.92	0.96
市盈率(X)	21.5	21.1	20.4	15.9	12.7
市净率(X)	6.3	5.1	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA(X)	13.9	11.9	9.8	8.2	6.4
资产收益率	13.9%	10.9%	9.7%	11.4%	13.3%
净资产收益率	29.4%	23.9%	20.1%	21.2%	22.2%
ROCE	28.4%	25.0%	23.2%	23.6%	25.3%
分红收益率	1.3%	0.6%	1.1%	2.0%	2.0%
每股经营现金流(元)	2.8	1.9	2.3	4.3	4.4
股价/每股经营现金流(X)	16.9	25.4	20.7	11.0	10.7

股票信息

	A股(元)
股票代码	600123.CH
当前股价	47.03
日成交量(百万股)	13.22
52周最高价/最低价	52.59/28.58
发行股数(百万股)	571.20
其中: 流通股(百万股)	571.20
主要股东(持股比例)	山西兰花煤炭实业集团(45.11%)

最近估值走势

涨跌幅(%)	1周	1个月	3个月	年初至今
[600123.CH]	7.23	8.66	13.24	(0.11)
[上证A指]	0.55	(2.04)	(7.14)	(3.70)

最近股价走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

08/01/2011 新收购大宁矿5%股权

*报告贡献人: 廖明兵 (liaomb@cicc.com.cn)

公司近况:

兰花科创公告, 公司与亚美大宁(香港)控股有限公司于2011年7月30日签定了新的《股权转让意向书》, 拟受让后者持有的大宁矿5%的股权, 股权转让对价为59,732,143美元(按当前汇率计算, 折合人民币3.84亿元)。转让完成后, 兰花科创、华润电力和煤炭运销集团将分别持有大宁矿41%、51%和18%的股权。

评论:

大宁矿股权问题终获解决, 预计煤矿复产在即。由于股权纠纷问题大宁矿年初被要求停产, 今年3月华润电力收购了泰国万浦持有的大宁矿56%的股权, 股权谈判进程加快。本次华润电力同意转让大宁矿5%股权, 意味着在政府协调下大宁矿股权问题终获解决, 煤矿复产的障碍已被清除, 近期有望复产。

收购P/E相对便宜, 公司业绩将大幅增厚。按照目前大宁矿产能400万吨/年, 吨煤净利润400元计算, 该矿年净利润16亿元, 5%股权对应的净利润为8000万元, 因此收购P/E仅为4.8倍。按照41%的持股比例计算, 大宁矿每复产一个月, 公司将新增投资收益1.33亿元, 贡献税后净利润1亿元, 折合EPS0.07元。

公司中长期产量将快速增长。公司未来增长点充分, 6个整合矿井合计产能540万吨/年, 在建玉溪矿产能300万吨/年, 上述项目将在2012、2013年陆续投产, 合计产能较目前增加1.3倍。

化工业务下半年有望显著改善。5月以来尿素价格大幅上涨10%至2200元/吨左右, 高于公司2000元/吨的盈亏平衡点, 我们在模型中保守假设下半年尿素业务盈亏平衡。

盈利预测假设:

小幅上调盈利预测。保守假设大宁矿2011年产量为100万吨, 将大宁矿持股比例由36%调整至41%, 2011/2012EPS分别上调至2.95元和3.70元, 上调幅度为0.9%/3.2%。

估值与建议:

重申对公司的偏好。公司目前股价对应的2011/2012年P/E为16.1x/13.1x, 低于行业中值的18.9x/15.7x, 估值优势显著。考虑到大宁矿复产和化工业务改善将大幅改善公司盈利前景, 而长期产量将持续快速增长, 重申对公司的偏好。

风险: 新矿投产进度低于预期; 尿素价格大幅下跌。

图表 1: 兰花科创分季度业绩分析

(百万元)	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	QoQ	YoY	1H10	1H11	YoY
营业收入	951	1,184	1,422	1,355	1,407	1,433	1,254	1,521	1,235	1,723	1,470	1,382	1,743	2,074	19.0%	20.4%	2,959	3,818	29.0%
营业成本	511	620	771	649	925	660	749	933	727	1,111	784	599	922	1,198	30.0%	7.8%	1,839	2,119	15.3%
毛利	440	564	651	707	482	773	505	588	508	612	686	783	822	876	6.6%	43.2%	1,120	1,698	51.6%
营业税金及附加	9	15	16	15	17	22	17	18	16	21	19	22	23	21	-9.6%	-3.5%	37	43	16.7%
营业费用	39	72	48	53	52	49	31	83	49	50	55	56	61	39	-36.6%	-21.5%	98	100	1.8%
管理费用	94	164	142	193	160	257	94	115	115	124	135	216	145	171	17.8%	37.3%	239	316	32.1%
财务费用	12	19	29	35	36	37	37	37	35	43	41	36	42	29	-29.5%	-32.0%	78	71	-8.6%
资产减值损失	0	2	0	76	(0)	17	(0)	9	16	14	2	7	23	(3)	-114.0%	-122.1%	30	20	-34.9%
其他经营收益	22	112	59	77	125	179	61	60	104	172	42	46	(35)	(39)	9.2%	-122.4%	276	(74)	-126.7%
营业利润	307	404	474	411	342	571	388	386	383	531	476	492	493	582	17.9%	9.6%	914	1,075	17.6%
营业外收支净额	(1)	(6)	(1)	(12)	(16)	(27)	(19)	(9)	(17)	(2)	(106)	(42)	(9)	(9)	8.6%	285.7%	(19)	(18)	n.a.
利润总额	305	398	474	399	326	543	369	377	366	528	370	449	484	572	18.1%	8.3%	895	1,057	18.1%
所得税	71	51	124	105	91	134	112	65	103	121	125	128	169	178	5.3%	47.6%	224	348	55.5%
净利润	234	347	350	294	235	409	257	312	263	408	245	322	315	394	25.0%	-3.4%	671	709	5.6%
少数股东损益	0	(8)	(10)	(6)	(12)	(22)	(23)	0	(19)	(24)	(18)	(15)	(23)	(17)	-24.9%	-29.2%	(43)	(39)	n.a.
归属母公司净利润	234	355	360	300	247	431	280	312	282	431	264	337	338	411	21.7%	-4.8%	714	748	4.8%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.62	0.63	0.53	0.43	0.76	0.49	0.55	0.49	0.76	0.46	0.59	0.59	0.72	21.7%	-4.8%	1.25	1.31	4.8%
毛利率	46.3%	47.6%	45.8%	52.1%	34.3%	53.9%	40.3%	38.7%	41.1%	35.5%	46.7%	56.7%	47.1%	42.3%	-4.9%	6.8%	37.9%	44.5%	6.6%
营业利润率	32.3%	34.1%	33.4%	30.3%	24.3%	39.8%	30.9%	25.4%	31.0%	30.8%	32.4%	35.6%	28.3%	28.0%	-0.2%	-2.8%	30.9%	28.1%	-2.7%
净利润率	24.7%	29.3%	24.6%	21.7%	16.7%	28.6%	20.5%	20.5%	21.3%	23.7%	16.7%	23.3%	18.1%	19.0%	0.9%	-4.7%	22.7%	18.6%	-4.1%
营业费用率	4.1%	6.1%	3.4%	3.9%	3.7%	3.4%	2.4%	5.5%	4.0%	2.9%	3.7%	4.0%	3.5%	1.9%	-1.6%	-1.0%	3.3%	2.6%	-0.7%
管理费用率	9.9%	13.8%	10.0%	14.3%	11.4%	17.9%	7.5%	7.5%	9.3%	7.2%	9.2%	15.7%	8.3%	8.2%	-0.1%	1.0%	8.1%	8.3%	0.2%
财务费用率	1.3%	1.6%	2.0%	2.6%	2.6%	2.6%	2.9%	2.5%	2.8%	2.5%	2.8%	2.6%	2.4%	1.4%	-1.0%	-1.1%	2.6%	1.9%	-0.8%
有效税率	23.2%	12.9%	26.1%	26.3%	27.9%	24.7%	30.4%	17.3%	28.1%	22.9%	33.7%	28.4%	35.0%	31.2%	-3.8%	8.3%	22.3%	24.9%	2.6%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 兰花科创盈利预测关键假设 (2012 年吨煤净利润增速放缓主要由于整合矿井盈利能力低于现有矿井)

中金预测	2009	2010	2011	2012	2009 YoY	2010 YoY	2011 YoY	2012 YoY
煤炭产量(万吨)	559	601	650	730	1.9%	7.5%	8.2%	12.3%
煤炭销量(万吨)	582	570	650	730	7.2%	-2.0%	14.1%	12.3%
平均煤价(元/吨)	620	658	832	898	0.9%	6.1%	26.5%	8.0%
煤炭单位成本(元/吨)	242	275	303	333	18.4%	13.9%	10.0%	10.0%
尿素产量(万吨)	133	106	140	140	12.5%	-20.1%	31.6%	0.0%
尿素销量(万吨)	143	99	140	140	34.8%	-30.8%	41.3%	0.0%
吨煤毛利润(元/吨)	378	382	529	565	-7.8%	1.1%	38.3%	6.9%
吨煤净利润(元/吨)	149	168	233	236	-17.7%	13.1%	38.9%	0.9%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 历史及预测的财务指标

利润表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	3,495	4,912	5,616	5,812	7,831	8,988
营业成本	1,868	2,551	3,267	3,222	4,421	5,120
营业税金及其他	46	55	74	78	105	367
营业费用	127	211	215	209	281	323
管理费用	412	594	626	591	796	913
财务费用	46	95	147	155	144	68
投资收益	35	269	425	364	164	738
营业利润	1,034	1,596	1,686	1,881	2,247	2,934
营业外收入	6	22	13	31	0	0
营业外支出	18	42	84	198	0	0
利润总额	1,022	1,576	1,615	1,714	2,247	2,934
所得税	312	351	402	476	562	734
归属母公司股东净利润	707	1,249	1,271	1,314	1,685	2,112
资产负债表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	1,126	835	1,444	2,347	3,163	4,097
应收账款	25	41	21	10	14	16
存货	304	592	471	720	987	1,143
长期投资	226	501	743	1,118	1,099	1,099
固定资产	4,245	4,617	5,475	5,467	5,506	5,571
无形资产	281	1,658	1,976	1,997	1,798	1,618
总资产	6,932	8,972	11,623	13,562	14,792	15,855
循环贷款	295	478	1,421	1,579	1,072	0
应付账款	560	751	634	1,007	1,085	1,175
预收账款	560	751	634	1,007	1,085	1,175
一年内到期的长期负债	185	243	320	270	0	0
流动负债	2,063	3,006	4,287	4,773	4,640	3,997
长期银行贷款	1,348	1,236	1,293	1,512	1,512	1,512
负债总额	3,498	4,332	5,735	6,444	6,275	5,665
股本	408	571	571	571	571	571
归属母公司股东权益	3,162	4,246	5,310	6,544	7,944	9,528
少数股东权益	273	394	578	573	573	662
现金流量表(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动产生现金流	705	1,585	1,057	1,295	2,434	2,522
投资活动产生现金流	-1,329	-1,773	-1,001	-426	-469	46
融资活动产生现金流	378	-104	553	34	-1,150	-1,634
期初现金余额	1,371	1,126	835	1,444	2,347	3,163
期末现金余额	1,126	835	1,444	2,347	3,163	4,097

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: 兰花科创历史估值比较 (6 个月 forward P/E)

上市以来P/E	西山煤电	平煤股份	开滦股份	神火股份	兰花科创	阳泉煤业	潞安环能	兖州煤业A	中国神华A	中煤能源A	兖州煤业H	中国神华H	中煤能源H	首钢资源	恒鼎实业
最高	66.4	43.7	42.5	40.7	54.9	36.5	31.0	38.4	78.1	49.8	18.4	43.9	51.0	65.2	38.2
最低	4.7	3.8	6.6	4.8	4.0	5.8	4.6	6.7	10.8	11.0	2.3	5.0	4.5	5.5	1.8
中值	20.9	18.4	19.3	17.3	14.9	14.8	16.2	18.2	16.0	20.1	9.0	14.3	17.4	14.7	17.0
平均值	21.6	19.3	19.4	18.1	16.6	15.4	15.8	19.7	20.4	22.0	8.4	16.0	19.1	18.5	18.0
目前水平	17.1	14.0	22.8	15.9	15.6	21.7	19.1	16.4	13.2	16.0	12.0	14.2	12.4	11.0	10.2
相对中值	-18.0%	-23.7%	17.9%	-8.0%	4.6%	46.8%	17.6%	-9.7%	-17.4%	-20.1%	33.9%	-0.9%	-28.5%	-25.5%	-40.1%
相对均值	-20.7%	-27.2%	17.4%	-12.0%	-6.0%	40.8%	20.3%	-16.6%	-35.2%	-27.2%	42.3%	-11.8%	-34.9%	-40.9%	-43.2%

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 5: 可比公司估值

A股煤炭公司	投资评级	Market Cap (RMB Mn)	Price(RMB) 2011-8-1	Upside	YTD	EPS(RMB)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(RMB)			P/B(x)			
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
焦煤公司																					
西山煤电*	审慎推荐	74,116	23.52		(12%)	0.84	1.28	1.47	19%	52%	15%	28.0	18.4	16.0	4.01	4.53	5.12	5.9	5.2	4.6	
平煤股份*	中性	31,829	13.48		(17%)	0.78	0.91	1.08	31%	16%	18%	17.2	14.8	12.5	3.96	4.69	5.56	3.4	2.9	2.4	
开滦股份*	中性	22,211	17.99		(11%)	0.70	0.78	0.81	6%	11%	3%	25.6	23.0	22.3	4.67	5.34	6.03	3.9	3.4	3.0	
潞安环能*	审慎推荐	75,867	32.97		11%	1.49	1.75	2.01	63%	17%	15%	22.1	18.9	16.4	5.17	6.11	7.26	6.4	5.4	4.5	
冀中能源		61,708	26.68		33%	1.04	1.39	1.71	(25%)	34%	23%	25.8	19.3	15.6	5.53	5.92	7.07	4.8	4.5	3.8	
煤气化		13,070	25.44		(2%)	0.46	0.79	1.18	(38%)	73%	49%	55.6	32.2	21.7	5.83	5.72	6.29	4.4	4.4	4.0	
盘江股份		36,698	33.26		2%	1.22	1.58	1.99	36%	29%	26%	27.3	21.1	16.7	6.23	6.63	8.10	5.3	5.0	4.1	
中间值-焦煤									19%	29%	18%	25.8	19.3	16.4				4.8	4.5	4.0	
无烟煤公司																					
兰花科创*	审慎推荐	26,864	47.03		(0%)	2.30	2.95	3.70	3%	28%	25%	20.4	15.9	12.7	11.46	13.91	16.68	4.1	3.4	2.8	
神火股份*	审慎推荐	28,946	17.23		10%	0.69	1.01	1.27	93%	47%	25%	25.0	17.0	13.6	2.68	3.39	4.28	6.4	5.1	4.0	
阳泉煤业*	审慎推荐	61,568	25.60		(11%)	1.00	1.14	1.25	30%	13%	10%	25.5	22.6	20.5	3.55	4.57	5.69	7.2	5.6	4.5	
昊华能源		28,010	28.01		31%	0.93	1.26	1.56	(10%)	36%	23%	30.1	22.2	18.0	5.39	6.17	7.29	5.2	4.5	3.8	
中间值-无烟煤									17%	32%	24%	25.2	19.6	15.8				5.8	4.8	3.9	
动力煤公司																					
中国神华*	推荐	602,715	29.75		20%	1.87	2.21	2.44	23%	18%	10%	15.9	13.5	12.2	9.90	11.30	12.89	3.0	2.6	2.3	
兖州煤业**	审慎推荐	146,654	33.02		16%	1.83	1.98	2.19	132%	8%	11%	18.0	16.7	15.1	7.47	8.85	10.35	4.4	3.7	3.2	
中煤能源*	审慎推荐	137,229	10.83		(0%)	0.52	0.64	0.81	4%	24%	25%	20.8	16.8	13.4	5.54	5.99	6.56	2.0	1.8	1.7	
伊泰B股		9,304	40.89		(11%)	3.45	4.04	4.28	61%	17%	6%	11.9	10.1	9.6	8.66	11.80	14.90	4.7	3.5	2.7	
大同煤业		28,754	17.18		(18%)	0.77	0.89	1.09	(14%)	16%	22%	22.3	19.2	15.7	5.80	4.03	4.57	3.0	4.3	3.8	
上海能源		17,707	24.50		(13%)	1.84	1.99	2.29	40%	8%	15%	13.3	12.3	10.7	8.85	n.a.	n.a.	2.8	n.a.	n.a.	
恒源煤电		22,222	50.68		(2%)	2.37	2.51	2.90	100%	6%	16%	21.4	20.2	17.5	13.29	14.48	13.99	3.8	3.5	3.0	
露天煤业		27,635	20.83		(18%)	1.10	1.20	1.43	49%	9%	19%	18.9	17.4	14.6	2.96	3.43	4.36	7.0	6.1	4.8	
郑煤集团		7,197	11.44		(8%)	0.21	0.26	0.30	15%	24%	15%	54.5	44.0	38.1	2.93	n.a.	n.a.	3.9	n.a.	n.a.	
国投新集		22,834	12.34		(12%)	0.68	0.75	0.99	51%	11%	31%	18.1	16.4	12.5	4.03	n.a.	n.a.	3.1	n.a.	n.a.	
安源股份		4,650	17.27		(2%)	0.16	n.a.	n.a.	103%	n.a.	n.a.	107.9	n.a.	n.a.	2.59	n.a.	n.a.	6.7	n.a.	n.a.	
靖远煤电		3,015	16.95		(20%)	0.32	0.42	0.55	7%	31%	30%	53.0	40.4	31.1	2.66	n.a.	n.a.	6.4	n.a.	n.a.	
大有能源		4,240	33.26		(2%)	0.04	2.17	2.34	(77%)	5326%	8%	833.6	15.4	14.2	2.46	16.00	25.80	13.5	2.1	1.3	
山煤国际		23,475	31.30		(10%)	1.01	1.39	1.93	23%	38%	39%	31.0	22.5	16.2	4.66	5.64	7.41	6.7	5.5	4.2	
平庄能源		15,945	15.72		3%	0.64	0.72	0.82	39%	13%	13%	24.6	21.7	19.2	3.89	4.34	5.20	4.0	3.6	3.0	
远兴能源		6,665	8.68		(5%)	0.14	n.a.	n.a.	(88%)	n.a.	n.a.	62.0	n.a.	n.a.	2.89	n.a.	n.a.	3.0	n.a.	n.a.	
中间值-动力煤									31%	17%	15%	21.8	17.1	14.8				4.0	3.6	3.0	
中间值-A股煤炭									23%	18%	18%	25.0	18.9	15.7				4.4	4.3	3.8	
H股煤炭公司																					
中国神华*	推荐	729,953	39.95	8.1%	23%	1.92	2.28	2.52	20%	19%	10%	18.2	14.8	13.4	9.97	11.51	13.26	3.5	2.9	2.5	
目标价			43.20																		
兖州煤业**	审慎推荐	177,614	30.25	17.0%	27%	1.89	2.05	2.27	125%	9%	11%	14.0	12.5	11.3	7.59	8.98	10.53	3.5	2.9	2.4	
目标价			35.40																		
中煤能源*	审慎推荐	166,199	11.24	17.4%	(7%)	0.56	0.70	0.86	1%	24%	23%	17.4	13.6	11.1	5.58	6.12	6.76	1.8	1.6	1.4	
目标价			13.20																		
首钢资源*(HKD)	审慎推荐	24,213	4.50	24.4%	(16%)	0.34	0.40	0.43	60%	19%	7%	13.4	11.3	10.0	3.65	3.87	4.25	1.2	1.2	1.1	
目标价			5.60																		
恒鑫实业*	推荐	11,772	5.70	45.6%	(13%)	0.34	0.45	0.62	72%	33%	39%	14.7	10.8	7.7	3.51	3.89	4.43	1.6	1.5	1.3	
目标价			8.30																		
中间值									60%	19%	11%	14.7	12.5	12.1				1.8	1.6	1.4	
国际可比公司																					
综合性公司		Market Cap (USD Mn)	Price(USD) 2011-8-1	YTD		EPS(USD)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(USD)			P/B(x)			
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
BHP Billiton	澳大利亚	208,958	46.70	(7%)		2.29	4.15	4.93	116%	82%	19%	18.5	10.2	8.6	10.10	10.65	14.20	4.6	4.4	3.3	
Rio Tinto	澳大利亚	132,375	90.00	(5%)		7.31	9.60	10.05	165%	31%	5%	11.2	8.5	8.1	29.73	37.11	45.57	3.0	2.4	2.0	
Anglo American	英国	39,071	48.51	(11%)		5.43	5.81	6.91	169%	7%	19%	5.4	5.1	4.3	28.07	33.40	39.25	1.7	1.5	1.2	
XSTRATA	瑞士	39,164	21.69	(12%)		1.61	2.45	2.91	544%	52%	19%	8.2	5.4	4.5	13.59	16.36	19.13	1.6	1.3	1.1	
中间值									167%	42%	19%	9.7	6.9	6.3				2.4	1.9	1.6	
印尼煤炭公司																					
Bumi		7,609	0.37		2%	0.02	0.02	0.03	62%	36%	50%	22.7	16.6	11.1	0.05	0.09	0.12	7.6	4.0	3.1	
Adaro		10,016	0.31		4%	0.01	0.02	0.02	(24%)	137%	33%	41.2	17.4	13.0	0.07	0.08	0.10	4.7	4.0	3.3	
Indo Tambangraya		6,769	5.99		(0%)	0.18	0.42	0.56	(40%)	132%	34%	33.3	14.4	10.8	0.69	0.90	1.18	8.7	6.6	5.1	
Tambang Batubara		5,813	2.52		(7%)	0.10	0.18	0.22	(6%)	78%	20%	24.5	13.7	11.5	0.35	0.45	0.57	7.2	5.6	4.4	
中间值									(15%)	105%	33%	28.9	15.5	11.3	0.21	0.27	0.34	7.4	4.8	3.9	
美国煤炭公司																					
Peabody		15,559	57.47		(10%)	2.88	4.52	6.00	71%	57%	33%	20.0	12.7	9.6	19.37	21.64	27.59	3.0	2.7	3.0	
Arch Coal		5,295	25.60		(27%)	0.98	2.33	3.84	250%	138%	65%	26.1	11.0	6.7	17.05	17.50	19.75	1.5	1.5	1.5	
Consol		12,148	53.60		10%	1.61	2.97	4.50	(46%)	84%	52%	33.3	18.1	11.9	14.20	15.42	19.57	3.8	3.5	3.8	
Alpha		9,689	42.71		(29%)	0.80	4.36	6.16	25%	445%	41%	53.4	9.8	6.9	22.57	27.04	30.56	1.9	1.6	1.9	
中间值									48%	111%	52%	29.7	11.9	8.3				2.4	2.1	2.4	
澳大利亚煤炭公司		Market Cap (USD Mn)	Price(AUD) 2011-8-1	YTD		EPS(AUD)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(AUD)			P/B(x)			
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
Coal & Allied		9,766	102.17		(15%)	8.13	7.43	9.84	20%	(9%)	33%	12.6	13.8	10.4	18.76	21.31	26.65	5.4	4.8	5.4	
New Hope		4,986	5.44		12%	0.22	0.18	0.30	(91%)	(17%)	62%	2									

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
 北京建国门外大街1号
 邮编: 100004
 电话: (86-10) 6505-1166
 传真: (86-10) 6505-1196

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
 #39-04, 6 Battery Road
 Singapore 049909
 Tel: (65) 6572-1999
 Fax: (65) 6327-1278

北京 建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
 邮编: 100022
 电话: (86-10) 8567-9238
 传真: (86-10) 8567-9235

杭州 钱王路证券营业部

杭州市教王路18号
 邮编: 310012
 电话: (86-571) 8849-8000
 传真: (86-571) 8735-7743

成都 滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路43号
 香格里拉办公楼1层: 16层
 邮编: 610021
 电话: (86-28) 8612-8188
 传真: (86-28) 8444-7010

武汉 解放路证券营业部

武汉市江汉区解放路634号
 新世界中心28层写字楼4层
 邮编: 430032

武汉 解放路证券营业部

武汉市江汉区解放路634号
 新世界中心写字楼4层
 邮编: 430032
 电话: (86-27) 8334-3090
 传真: (86-27) 8359-0535

佛山 季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
 邮编: 528000
 电话: (86-757) 8290-3588
 传真: (86-757) 8303-6299

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
 上海浦东新区陆家嘴环路1333号
 汇亚大厦32层
 邮编: 200120
 电话: (86-21) 5879-6226
 传真: (86-21) 5879-6226

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
 Level 25, 125 Old Broad Street
 London EC2N 1AR, United Kingdom
 Level 24, 20 Finsbury Square
 London EC2A 1BN, United Kingdom
 Tel: (44-20) 7367-5718
 Fax: (44-20) 7367-5719

上海 淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
 邮编: 200020
 电话: (86-21) 6386-1195
 传真: (86-21) 6386-1180

南京 中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
 绿地广场3层
 邮编: 210008
 电话: (86-25) 8316-8988
 传真: (86-25) 8316-8397

厦门 莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路83号
 磐基中心商务楼4层
 邮编: 361012
 电话: (86-592) 512-7000
 传真: (86-592) 511-2327

重庆 洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
 欧瑞蓝爵商务中心10层及
 蓝爵公馆1层
 邮编: 401120
 电话: (86-23) 6739-6636
 传真: (86-23) 6739-6636

天津 南京路证券营业部

天津市和平区南京路319号
 天津环贸商务中心(天津中心)10层
 邮编: 300051
 电话: (86-22) 3317-6188
 传真: (86-22) 3321-5079

香港

中国国际金融(香港)有限公司
 香港干诺道中111号
 香港国际金融中心二期29楼
 邮编: 852 2872-2100
 电话: (852) 2872-2100
 传真: (852) 2872-2100

深圳 福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
 免稅商務大廈裙樓107、201
 邮编: 518048
 电话: (86-755) 8832-2388
 传真: (86-755) 8825-8243

广州 天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
 粤海天河城大厦40层
 邮编: 510620
 电话: (86-20) 8396-3988
 传真: (86-20) 8316-6198

青岛 香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
 香格里拉写字楼中心11层
 邮编: 266071
 电话: (86-532) 6679-6789
 传真: (86-532) 6887-7018

长沙 三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道439号
 骏豪花园865室1层
 邮编: 410003
 电话: (86-731) 8878-7088
 传真: (86-731) 8878-7090

大连 金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
 邮编: 116000
 电话: (86-411) 8755-5088
 传真: (86-411) 8801-7568

中国国际金融有限公司
 CHINA INTL
 CORP



中国国际金融有限公司
 CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
 CORPORATION LIMITED