

中国煤炭上市公司 价值再*评价*

山西汾渭能源开发咨询有限公司 编

Reevaluation of China's Listed
Coal Companies

山西出版集团
山西科学技术出版社

中国煤炭上市公司 价值再评价

山西汾渭能源开发咨询有限公司 编

山西出版集团
山西科学技术出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国煤炭上市公司价值再评价/山西汾渭能源开发咨询有限公司编. —太原: 山西科学技术出版社, 2010. 8

ISBN 978 - 7 - 5377 - 3535 - 3

I. ①中… II. ①山… III. ①煤炭工业 - 上市公司 - 价值 - 评价 - 中国 IV. ①F426. 21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 127655 号

中国煤炭上市公司价值再评价

- 编 者 山西汾渭能源开发咨询有限公司
出 版 山西出版集团·山西科学技术出版社
(太原建设南路 21 号 邮编: 030012)
发 行 山西出版集团·山西科学技术出版社 (电话: 0351 - 4922121)
经 销 各地新华书店
印 刷 山西人民印刷有限责任公司
邮 箱 sxkjs_ gys@ 126. com
电 话 0351 - 4922063 (编辑室)
开 本 710 毫米×1000 毫米 1/16
印 张 24
字 数 379 千字
版 次 2010 年 8 月第 1 版
印 次 2010 年 8 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978 - 7 - 5377 - 3535 - 3
定 价 198.00 元
-

如发现印、装质量问题, 影响阅读, 请与发行部联系调换。

《中国煤炭上市公司价值再评价》编委会

主 编 常毅军

执行主编 薛文林

副 主 编 武建文

编写人员

姓 名	职 称	研究职务
常毅军	高级工程师	首席煤炭资源顾问
曹文厚	教授级高级工程师	首席煤炭技术顾问
胡益之	教授级高级工程师	首席煤化工顾问
桂学智	教授级高级工程师	首席煤层气顾问
崔君鸣	高级工程师	能源战略研究员
常毅保	注册会计师	煤炭成本研究员
薛文林	高级工程师	煤炭技术研究员
王社龙	高级工程师	价格研究院主任
李红艳	董事会秘书	国际市场研究员
武建文	采矿工程硕士	煤炭行业分析师
杨爱霞	经济学硕士	动力煤分析师
周 泰	经济学硕士	炼焦煤分析师
孙妮荣	煤化工硕士	无烟煤分析师
张鹏程	金融学硕士	煤炭金融分析师
刘 慧	统计学硕士	钢铁分析师
韩 江	金融学硕士	电力分析师

前 言

煤炭行业是我国重要的能源基础产业。我国煤炭资源探明的资源储量占一次能源的 85% 以上, 煤炭作为我国的主要能源, 在一次能源生产及消费中所占的比重一直保持在 65% 以上。煤炭在我国能源生产和消费中具有不可替代的地位, 煤炭资源是我国经济发展前景的强有力保障。

本书对我国煤炭行业进行了综合论述, 尤其对动力煤、炼焦煤、无烟煤这三大煤炭产品的市场前景进行了分析与预测。

本书重点对我国煤炭行业中的上市公司进行竞争力分析与研究。煤炭上市企业与资本市场密切联系, 资本市场建立十多年来, 在经济发展中发挥了很大的作用, 对我国煤炭工业的发展也起到了积极的推动作用, 煤炭企业不仅在资本市场中融到了大量的资金, 而且对国有煤炭企业的改革、对煤炭企业现代企业制度的建立也起到了关键性的作用。可以说, 没有资本市场的存在和发展, 就没有目前的现代化煤炭企业。

虽然自 20 世纪 90 年代以来, 企业竞争力的评价与研究引起业界的广泛关注, 在国内掀起了竞争力研究的热潮, 但是, 由于煤炭行业的特殊性, 对煤炭企业竞争力研究的成果并不多。随着煤炭企业的上市, 证券及金融行业对其研究明显增多, 虽然证券和金融行业对作为社会人的企业均有其成熟的评价方法, 特别是上市公司具有更为严格的相关法律对其进行管理与监督, 上市公司的经营状况也具有良好的公开性和透明性, 评价相对客观有效。但是, 煤炭行业是一个特殊的具有很强专业性的行业, 金融、证券行业所获得的相关信息很难真实反映企业的潜在价值和企业竞争力。因此, 目前的市场对煤炭股的评价存在准确性和可靠性不足的问题。

本书根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》, 以上市公司营业收入为分类标准, 对公司煤炭开采业业务的营业收入比重大于或等于

50%的企业划为 B0101 煤炭开采业，截至 2008 年 12 月 31 日，共选取了 A 股的 20 家煤炭开采企业为研究对象，利用 AHP 层次分析法建立以资源禀赋、生产能力、经营能力、区位条件四个要素构成企业竞争力评价体系。立足于资源储量、煤种、煤质的多样性，从煤矿开采条件、安全生产条件、市场条件这些竞争力构成要素及其指标体系的设计方面入手，进行专业的分析研究，以弥补金融、证券及公众由于专业知识不足造成的评价偏差，进而研究和完善煤炭上市公司的价值与竞争力评价方法具有十分重大的现实意义。同时，对煤炭开采类企业上市公司的竞争力进行评价研究，也为我们从多个角度来看待这个问题提供了参考。

对国家，对煤炭开采业上市公司的竞争力进行了解，可以知道整个煤炭行业经济的大体运营情况。这是因为煤炭开采业上市公司大多是煤炭行业的佼佼者，其生产经营绩效的好坏可以代表整个煤炭行业的经营情况，其竞争力水平可以代表整个国家在该行业的竞争能力，从而为国家的宏观政策及煤炭产业政策的制定和实施提供决策参考。

对上市公司，作为相对独立的经营实体，自然关心自身在本行业中的地位，从而采取相应的措施来改进和提高生产经营能力，从而更好的整合资源，提高投资者的信心。

对债权人，了解上市公司的竞争力情况，可以了解其相应的债务人的获利能力及现金流量在全体相关上市公司中的位置，从而采取更好的贷款管理办法，另外，还可以选择更好的贷款发放对象。

对个体投资者，了解上市公司的竞争力排行，可以进行更有效的投资，避免盲目投资带来的风险。

在本书出版之际，对支持和关心本书出版的山西大学商务学院岳云康教授和山西财经大学管理与科学学院的严建渊教授表示诚挚的谢意。

由于时间和水平有限，书中难免有疏漏和不当之处，敬请指正。

Foreword

Coal industry is an overwhelming base energy area in China. China's proven coal deposit represents over 85 percent of the total primary energy reserves. Coal, China's key energy, has been accounting for over 65% in primary energy, in terms of both production and consumption. Coal assumes an irreplaceable role in China's energy production and consumption. Coal is a strong backing for Chinese economy.

The monograph discusses China's coal industry, and especially studies and forecasts the prospects of steam coal, coking coal and anthracite markets.

The book focuses on competitive edge of public coal mining companies. They are closely linking with capital market. Since capital market was established over a decade ago, it has been fueling Chinese economy, notably coal industry. Consequently, coal mining companies raised a large sum of fund from capital market. Capital market matters for reform of state-owned mining companies and for establishment of a modern corporate system in coal mining companies. If it had not been for capital market, a modern coal mining company should have not come into being.

Since the 1990s, corporate competitiveness has garnered widespread attention. In China, corporate competitiveness study was in full swing. However, few achievements have been reaped in coal industry due to its uniqueness. As a growing number of coal mining companies go public, notably intense study is conducted by security and finance organizations. Listed companies are under strict legal supervision with open and transparent performance which makes the evaluation of those organizations objective and effective. However, coal industry is a particularly professional sector. The information and data obtained by finance and security organizations hardly enables them to reflect the potential value and corporate competitiveness of a coal mine enterprise. So to speak, current assessment of coal stocks is far from accurate and reliable.

The book, in line with the Guidance on the Industry Classification of Listed

Companies issued by the China Securities Regulatory Commission, labels enterprises with 50% or more operating revenue from coal mining as B0101 coal mining industry on the basis of operating revenue of listed companies. As of 31st December 2008, the book studies 20 coal mining companies that float A shares and sets up a system for assessing corporate competitiveness involving resources, production capacity, operating ability and location. On the basis of coal reserves, coal types and diversified coal quality, the book professionally analyzes factors of competitiveness such as mining conditions, work safety and market in the perspective of design of the indicator system in an attempt to guard against assessment deviation because finance and securities departments as well as ordinary people know fragmentary coal know-how. In addition, the book is essential for improving assessment methodology of listed coal mining companies and their competitiveness. As a result, the study on competitiveness triggers multiple angles for the issue.

Knowledge of a country's status quo and of competitiveness of listed coal mining companies will be great help in a full grasp of the overall coal industry because a majority of listed companies outshine their unlisted rivals and those outstanding ones are epitome of the overall coal industry. The competitiveness of quoted companies, a fresh indication of national level, will be conducive for China's macroeconomic policies and for coal policies.

As stand-alone entities, listed companies understandably take its ranking in the industry proper seriously. As a result, they will try to improve their operation and consolidate resources in a bid to boost investors' confidence.

A creditor who keeps abreast of listed companies' competitiveness will fully comprehend the rankings of debtors' profitability and cash flow in all the involved listed companies. As a result, a better management on loans will come out. Creditors will singled out capable debtors.

An individual investor will avert blind investment if he/she updates rankings of listed companies.

I would like to take this opportunity to express my cordial gratitude to Professor Yue Yunkang with Business College of Shanxi University and to Professor Yan Jianyuan of College of Management Science and Engineering, Shanxi University of Finance and Economy, who share their thoughts in the book.

Your comments and opinions are welcome.

目 录

第一章 煤炭行业及其发展趋势	1
1 中国宏观经济与煤炭能源	1
1.1 煤炭在我国一次能源中的地位	1
1.2 宏观经济对煤炭行业的影响	6
1.3 煤炭应用技术的发展对煤炭行业的影响	12
1.4 世界能源危机与中国能源战略	20
2 不同煤炭产品的市场前景及价格预测 (2009—2013 年)	22
2.1 不同煤炭产品的差异性	22
2.2 中国动力煤市场前景及价格预测	30
2.3 中国炼焦煤市场前景及价格预测	75
2.4 无烟煤市场前景及价格预测	108
2.5 不同煤炭产品的价格差异性对比	140
3 煤炭产业政策及其对行业的影响	141
3.1 我国煤炭产业政策发展阶段	141
3.2 中国煤炭投资政策对煤炭行业的影响	143
3.3 中国煤炭资源整合政策对煤炭行业的影响	144
3.4 煤炭进出口政策对煤炭行业的影响	145
3.5 生产规模与产量的影响	145
3.6 煤炭市场化对煤炭行业的影响	146
4 煤炭行业前景乐观	147
4.1 行业垄断力量仍大于市场力量	147
4.2 不断扩展的市场范围和资源的有限性	147
4.3 煤炭在中国能源领域的地位将进一步提升	148
4.4 煤炭行业前景乐观	148

第二章 煤炭上市公司竞争力指标体系的研究与建立	150
1 煤炭上市企业竞争力	150
1.1 企业竞争力研究现状	150
1.2 煤炭上市企业竞争力的定义及研究意义	151
2 煤炭上市公司价值评价的特殊性	152
2.1 资源决定前景	152
2.2 煤种、煤质决定价格	155
2.3 开采条件限制成本	159
2.4 对煤炭上市公司市值的再评价	161
3 煤炭企业核心竞争力的构成要素	162
3.1 区位条件	164
3.2 资源禀赋	181
3.3 煤炭生产能力水平	206
3.4 煤炭企业经营管理水平	214
4 竞争力评价方法概述及指标设立原则	217
4.1 竞争力评价方法综述	217
4.2 层次分析法 AHP 概述	219
4.3 竞争力指标体系设立的基本原则	222
4.4 层次分析法确定指标权重的方法	224
4.5 指标值标准化方法	226
4.6 煤炭上市企业竞争力评价标准	227
5 煤炭开采业上市公司竞争力指标体系的设立	228
5.1 煤炭上市公司竞争力评价数学模型	228
5.2 资源禀赋竞争力评价模型	230
5.3 生产能力竞争力评价模型	240
5.4 经营能力竞争力评价模型	243
5.5 区位条件竞争力评价模型	246
5.6 竞争力指标体系	250

第三章 中国煤炭上市公司简介	251
1 煤炭开采业板块概述	251
1.1 中国煤炭股概述	251
1.2 煤炭板块在 A 股中所占比重	253
1.3 上市公司煤炭产量占中国煤炭产量的比重	256
1.4 企业规模与集中度分析	258
2 中国煤炭上市公司简介	259
2.1 中国神华	259
2.2 中煤能源	265
2.3 兖州煤业	268
2.4 神火股份	271
2.5 平煤股份	273
2.6 露天煤业	275
2.7 平庄能源	277
2.8 西山煤电	279
2.9 潞安环能	281
2.10 大同煤业	285
2.11 兰花科创	287
2.12 煤气化	290
2.13 国阳新能	292
2.14 国投新集	293
2.15 冀中能源	295
2.16 开滦股份	298
2.17 上海能源	301
2.18 恒源煤电	302
2.19 盘江股份	304
2.20 靖远煤电	305
3 煤炭上市公司分类	306
3.1 按地区划分上市煤炭企业	306
3.2 按煤种划分上市煤炭企业	308

3.3 按规模与产业链划分煤炭企业	310
4 2006 - 2008 年业绩对比	313
4.1 2006 年煤炭开采业上市公司业绩对比	313
4.2 2007 年煤炭开采业上市公司业绩对比	316
4.3 2008 年煤炭开采业上市公司业绩对比	319
5 2006 - 2008 年业绩评价	322
5.1 业绩更多源于机会	322
5.2 发展离不开政府扶持	325
5.3 行业市场化程度的影响	325
5.4 潜力巨大, 风险很小	326
第四章 煤炭上市公司中长期发展预测	327
1 资源的稀缺性有利于煤炭股的持续升值	327
1.1 中国煤炭需求的持续增长	327
1.2 资源的不可再生与稀缺性	327
1.3 现有煤炭股的资源价值评估不足	329
1.4 现有煤炭股将因资源升值而持续升值	330
2 煤炭股的市值与其实际地位差距甚远	331
2.1 煤炭行业的经济地位不断加强	331
2.2 产业链的延伸为煤炭行业提供了更多的发展与想象空间 ...	331
2.3 燃烧与应用新技术的发展巩固了煤炭的发展与想象空间 ...	333
2.4 煤炭企业面临长期的盈利空间与机会	334
3 煤炭行业迫切需要资本市场的介入	335
3.1 煤炭资源整合与规模化需要资本支持	335
3.2 环境与安全欠账需要资金支持	337
3.3 产业链不完善损失巨大	338
3.4 非国有产能的发展潜力及瓶颈	340
4 煤炭板块的机遇与前景	342
4.1 现有上市公司面临巨大的发展机会	342
4.2 国际资本市场青睐中国煤炭板块	342
4.3 市场化的推进与企业竞争	343

附录 煤炭开采业上市公司竞争力排名	345
1 资源禀赋竞争力排名	345
2 生产能力竞争力排名	351
3 经营能力竞争力排名	356
4 区位条件竞争力排名	361
5 总排名	364

第一章 煤炭行业及其发展趋势

1 中国宏观经济与煤炭能源

1.1 煤炭在我国一次能源中的地位

1.1.1 富煤、贫油、少气是我国能源的基本特点

煤炭行业是我国重要的能源基础产业。我国能源资源的基本特点是富煤、贫油、少气，将我国煤炭资源与石油、天然气、水能和核能等一次能源资源相比，探明的资源储量折算为标准煤，煤炭占 85% 以上。

截至 2008 年底，我国煤炭资源探明储量 1145 亿 t，仅次于美国和俄罗斯，世界排名第三，占全球的 13.9%，而石油储量只占全球的 1.2%，天然气储量只占全球的 1.3%。图 1-1-1 所示为 2008 年底世界煤炭资源探明储量前十位国家。

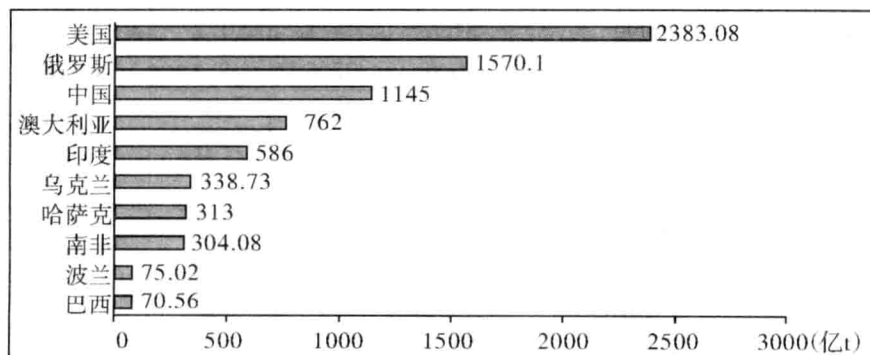


图 1-1-1 2008 年底世界煤炭资源探明储量前十位国家

我国煤炭储采比为 41，远远低于世界平均水平 122。因此，从资源保证年限角度看，煤炭是我国能源安全 and 经济安全的基础，在中国能源发展战略格局中具有不可替代的重要地位，丰富的煤炭资源能够为我国经济的长期稳定发展提供有力保障。中国主要一次能源探明储量情况见

表 1-1-1 所示。

表 1-1-1 中国主要一次能源探明储量情况

能源	单位	2008 年底	占全球比例 (%)	储采比	世界平均储采比
天然气	万亿 m ³	2.46	1.3	32.3	60.4
石油	10 亿桶	15.5	1.2	11.1	42
煤炭	亿 t	1145	13.9	41	122

1.1.2 我国一次能源供应主要依靠煤炭

新中国成立以来,中国煤炭工业取得了长足发展,煤炭产量持续增长,生产技术水平逐步提高,煤炭占中国一次能源产量的比重保持在 70% 以上,如表 1-1-2 所示。在中国,一次能源供应主要依靠煤炭。图 1-1-2 所示为 2007 年中国一次能源生产构成。

表 1-1-2 我国能源生产总量和构成

年份	能源国内生产总量 (万 t 标准煤)	占能源生产总量 (%)			
		煤炭	石油	天然气	水电核电风电
1953 年	5192	96.3	1.7	0	2
1957 年	9861	94.9	2.1	0.1	2.9
1962 年	17185	91.4	4.8	0.9	2.9
1965 年	18824	88	8.6	0.8	2.6
1970 年	30990	81.6	14.1	1.2	3.1
1975 年	48754	70.6	22.6	2.4	4.4
1980 年	63735	69.4	23.8	3	3.8
1985 年	88546	72.8	20.9	2	4.3
1990 年	103922	74.2	19	2	4.8
1994 年	118729	74.6	17.6	1.9	5.9
1995 年	129034	75.3	16.6	1.9	6.2
1996 年	132616	75.2	17	2	5.8
1997 年	132410	74.1	17.3	2.1	6.5
1998 年	124250	71.9	18.5	2.5	7.1
1999 年	125935	72.6	18.2	2.7	6.5
2000 年	128978	72	18.1	2.8	7.1
2001 年	137445	71.8	17	2.9	8.3
2002 年	143810	72.3	16.6	3	8.1
2003 年	163842	75.1	14.8	2.8	7.3

续表

年份	能源国内生产总量 (万 t 标准煤)	占能源生产总量 (%)			
		煤炭	石油	天然气	水电核电风电
2004 年	187341	76	13.4	2.9	7.7
2005 年	205876	76.5	12.6	3.2	7.7
2006 年	221056	76.7	11.9	3.5	7.9
2007 年	237000	76.6	11.3	3.9	8.2

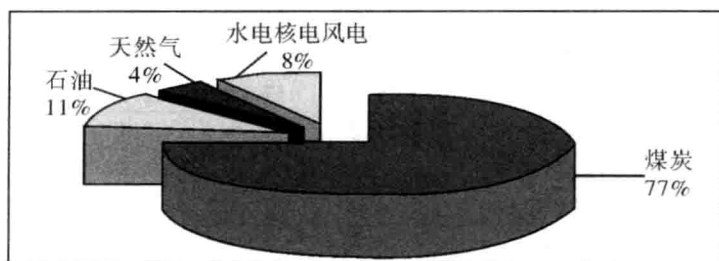


图 1-1-2 2007 年中国一次能源生产构成

1.1.3 我国能源消费以煤为主

煤炭在中国能源消费中同样具有不可替代的地位，2008 年，我国一次能源消费构成中煤炭占 70.2%，较世界平均水平高 41%。图 1-1-3 所示为世界各国能源消费结构。

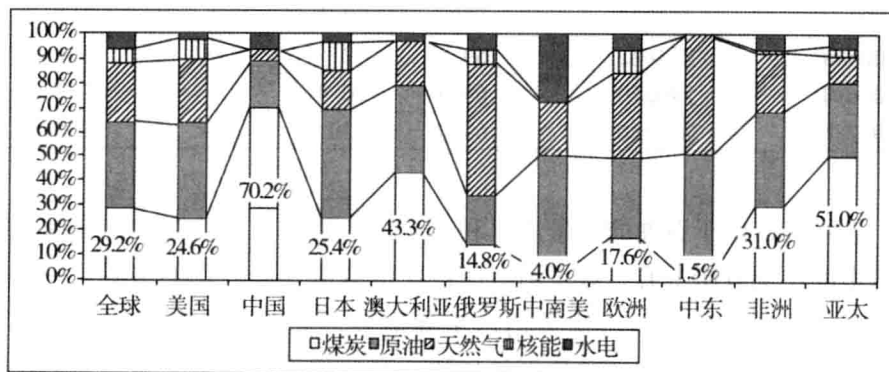


图 1-1-3 世界各国能源消费结构

我国的能源消费结构长期以来一直以煤为主，这是能源消费的一大特征。由表 1-1-3 可见中国建国以来的一次能源消费总量及构成。尽管煤炭消费的比例，从 20 世纪 50 年代的 90% 以下降至 2007 年的 69.4%，但煤炭消费的主导地位均没有改变。

表 1-1-3

我国能源消费总量和构成

年份	能源国内消费总量 (万 t 标准煤)	占能源消费总量 (%)			
		煤炭	石油	天然气	水电核电风电
1953 年	4511	94.33	3.18	0.02	2.47
1957 年	9644	92.32	4.59	0.08	3.01
1962 年	16540	89.23	6.61	0.93	3.23
1965 年	18901	86.45	10.27	0.63	2.65
1970 年	29291	80.89	14.67	0.92	3.52
1975 年	45425	71.85	21.07	2.51	4.57
1980 年	60275	72.2	20.7	3.14	3.96
1985 年	76682	75.8	17.09	2.2	4.91
1990 年	98703	76.2	16.6	2.1	5.1
1994 年	122737	75	17.4	1.9	5.7
1995 年	131176	74.6	17.5	1.8	6.1
1996 年	138948	74.7	18	1.8	5.5
1997 年	137798	71.7	20.4	1.7	6.2
1998 年	132214	69.6	21.5	2.2	6.7
1999 年	133831	69.1	22.6	2.1	6.2
2000 年	138553	67.8	23.2	2.4	6.6
2001 年	143199	66.7	22.9	2.6	7.8
2002 年	151797	66.3	23.4	2.6	7.7
2003 年	174990	68.4	22.2	2.6	6.8
2004 年	203227	68	22.3	2.6	7.1
2005 年	224682	69.1	21	2.8	7.1
2006 年	246270	69.4	20.4	3	7.2
2007 年	265480	69.4	20	3.4	7.2

近年来, 由于石油的大量进口和产业结构调整, 石油在中国一次能源消费中的比例有所上升, 煤炭消费所占比例有所下降。总的来看, 中国煤炭在一次能源消费中所占比重仍占主导地位, 一直保持在 65% 以上。今后, 随着中国经济结构调整速度的加快, 高新技术的迅猛发展, 节能技术的进步, 石油、天然气、水电、核电等清洁能源增长速度的加快, 煤炭在一次能源中的比重会有所下降, 但煤炭在中国一次能源消费中占主导地位, 在未来且相当长时期内不会改变。图 1-1-4 所示为 2007 年中国一次能源消费构成。

综合来看, 煤炭作为我国的主要能源在一次能源生产及消费中所占的比重一直保持在 65% 以上, 如图 1-1-5 所示。