

在建项目即将试车

谨慎推荐（上调）

开滦股份（600997）调研简报

公司研究

2009 年 3 月 9 日

调研情况：

2009 年 3 月 5 日，我们对开滦股份公司进行了联合调研，汇报如下：

调研内容：

- **在建项目即将投产。**2009 年 3 月 16 日唐山中润公司 200 万吨/年焦化二期工程、配套 20 万吨/年焦炉煤气制甲醇二期工程、考伯斯炭化公司 10 万吨/年粗苯加氢精制工程、30 万吨/年煤焦油加工项目将试车。预计试生产两个月后，进入全负荷生产。届时，公司的焦炭产能将由目前的 320 万吨/年增至 420 万吨/年，同时焦炉煤气将作为甲醇产品的原料，产品附加值得到提升。
- **近期公司产销平稳。**09 年 1、2 月份公司产销平稳，库存较低，焦炉全负荷生产。目前，河北省焦炭厂焦炉大部分在生产，基本未闷炉，说明市场销售还好。当前公司焦炭价格 1700 元/吨（含税），肥精煤价格 1200 元/吨（含税），甲醇和煤焦油的市场价为 1600-1700 元/吨、1500-1600 元/吨。
- **焦炭业务不盈不亏。**目前公司焦炭业务处于盈亏平衡点，二期项目投产后，单位生产成本预计下降，化产项目投产后将有微利。公司认为焦炭业务维持现状没有问题。继续下调价格导致焦炭业务亏损的可能性不大。
- **煤焦油业务将向深加工领域延伸。**当前将投产的煤焦油业务属于初加工，后期拟再建 30 万吨/年煤焦油初加工及年加工能力在 80 万吨以上规模的深加工项目，增加产品附加值。
- **后备资源项目进展良好。**山西介休倡源公司金山坡煤矿项目核定产能 90 万吨/年，预计 2009 年底投产；加拿大盖森煤矿目前正勘探，预计 09 年 6 月份出勘探结果，之后即可根据勘探结果确定下一步开发工作。如果符合公司投资标准，则进行矿井建设，预计两年可完工投产。
- **08 年四季度公司亏损。**08 年前三季度公司每股收益 1.81 元，增发后摊薄每股收益 1.65 元。根据公司公告，08 年全年公司净利润同比增长 0-50%之间，粗略测算出全年每股收益在 1.5 元以内。这样 08 年

分析师

李晶

Tel. : 010-59355904

Email: lijing@chinans.com.cn

主要数据：

总股本： 61,732 万股

流通股本： 33,022 万股

近 12 个月最高价： 57 元

近 12 个月最低价： 9.2 元

近 1 个月内涨幅： 11.24%

近 6 个月内涨幅： 0.13%

公司指数相对沪深 300 表现



相关研究

《开滦股份 2008 年半年报点评：煤焦业务齐头并进》，2008 年 8 月 18 日

《开滦股份增发点评：焦化行业风险正在积聚》，2008 年 11 月 20 日

四季度公司业绩出现亏损。公司表示，08 年四季度焦炭价格大跌，焦炭与焦煤价格倒挂，导致亏损，同时焦炭存货大幅计提减值，吨煤制造费用上升，其中人工成本同比增长 30%，导致盈利能力下降。09 年公司将控制人工成本，煤化工业务预计持平或微利，焦炭业务发展依然严峻。公司已经履行完“自 2005 年连续三年通过公司董事会提出分红比例不低于当年实现可分配利润 50%的分红预案”，2008 年公司分红比例预计下降。

- **公司整体上市可能性大。**关于整体上市，公司已提出两年。目前，集团主辅分离工作基本完成，只是后勤部分压力较大。目前集团有 3300 万吨煤炭业务产能（不包括股份公司 750 万吨），其中 900 万吨 1/3 焦煤、100 万吨主焦煤、2300 万吨电煤。集团在内蒙古鄂尔多斯收购的煤矿项目已经出煤，改扩建前期产能 500-600 万吨/年，后期将增至 1000 万吨/年。另外，在张家口禹州的项目现在产能 600 万吨，目标是 1000 万吨。整体上市对公司的实质性利好并不明显，但是整体上市是行业大趋势，也将为集团提供融资平台。

主要风险：

- 钢铁、焦炭、甲醇及煤焦油价格下行风险。

综合评价及投资评级调整：

- **公司采矿权成本低。**公司本部煤矿采矿权价款为 1 亿，可采储量 4.7 亿吨，地质储量 7 亿多。因此公司的采矿权成本非常低。
- **公司业务随市场波动较大。**焦炭业务对市场变化敏感，在行业下行周期内风险较大。公司投资时机宜选在行业底部确立时，从目前来看还未到最佳投资时机。
- **公司主要看点：**在建项目投产试车或成为短期股价上涨的催化剂，加拿大煤矿项目勘探结束后存在开发预期将为公司带来利好刺激，中长期来看整体上市将成为炒作的理由。考虑到公司目前价格低于重置成本，从中长期投资角度看已经具备投资价值。我们给予公司“谨慎推荐”评级。

分析师简介

李晶：中国人民大学技术经济专业硕士。目前在民族证券研发中心从事煤炭行业上市公司研究工作。具有煤炭企业工作经验，对煤炭行业运行有较深刻理解。曾在国际金融、中国证券报等媒体发表文章。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	谨慎推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于-5%——10%之间
	回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	严重回避	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010—59355906	010—84484152	021—62312472	0755—83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn