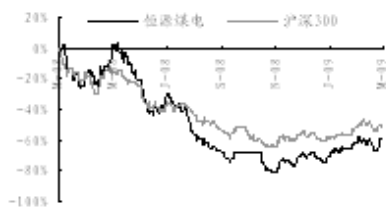


煤炭
Coal

2009 年 3 月 10 日

市场数据	2009 年 3 月 9 日
当前价格 (元)	17.97
52 周价格区间 (元)	8.22
总市值 (百万)	3386
流通市值 (百万)	1674
总股本 (万股)	18840.0387
流通股 (万股)	9317.9431
日均成交额 (百万)	7231
近一月换手 (%)	116.9
第一大股东	皖北煤电集团

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
恒源煤电	4.8	31.8	-59.4
沪深 300	-1.6	7.9	-52.3

陆勤

+86 10 65018178

luqin@cscsco.com.cn

分析师申明:

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

恒源煤电 (600971): 集团整体上市 未来产量增长 139% — 08 年报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (百万元)	2049	2415	2526
净利润 (百万元)	306	320	367
每股收益 (元)	1.62	1.7	1.95
净利润增长率%	52.1	4.6	14.7
市盈率	11.1	10.6	9.2

资料来源: 世纪证券研究所

- 2008 年公司实现营业收入 204914.73 万元, 同比增长 57.14%; 实现利润总额 41043.14 万元, 同比增长 14.23%; 实现归属母公司净利润 30607 万元, 同比增长 20.40%; 每股收益 1.62 元。
- 公司的主营业务构成主要是煤炭产品收入, 占比达到 95.7%; 发电占到 4.3%。2008 年的营业收入增长的主要是煤炭销量和售价同比提高所致。全年共生产原煤 416.11 万吨, 同比增长 22.4%; 销售商品煤 395.65 万吨, 同比增长 25.10%。煤炭产量的增加主要来自去年下半年投产的卧龙湖矿和五沟矿。由于 2008 年煤炭价格上涨, 公司的煤炭销售价格同比增加了 129 元/吨, 涨幅为 34%。公司 08 年共发电 2.21 亿千瓦时, 同比增长 57.92%。发电量增加的主要来自新投产的 2×15MW 煤矸石发电机组。
- 公司新收购的卧龙湖矿和五沟矿将成为 2009 年煤炭产量的主要增长来源。预计两矿产量将增加 70 万吨左右。
- 公司将收购包括任楼煤矿, 祁东煤矿, 钱营孜煤矿等集团资产。收购完成后, 公司原煤生产能力将达到 1,175 万吨/年, 未来产量将提高 139%, 生产能力显著提升。
- 不考虑资产注入情况下, 预计 09-10 年每股收益分别为 1.70 元和 1.95 元。考虑公司收购集团后对公司业绩增厚, 我们给予“增持”的评级。

价量齐升

2008 年公司实现营业收入 204914.73 万元, 同比增长 57.14%; 实现利润总额 41043.14 万元, 同比增长 14.23%; 实现归属母公司净利润 30607 万元, 同比增长 20.40%; 每股收益 1.62 元。分配预案为每 10 股派发现金红利 3 元 (含税), 并转增 2 股。

公司的主营业务构成主要是煤炭产品收入, 占比达到 95.7%; 发电占到 4.3%。2008 年的营业收入增长的主要是煤炭销量和售价同比提高所致。全年共生产原煤 416.11 万吨, 同比增长 22.4%; 销售商品煤 395.65 万吨, 同比增长 25.10%。煤炭产量的增加主要来自去年下半年投产的卧龙湖矿和五沟矿。由于 2008 年煤炭价格上涨, 公司的煤炭销售价格同比增加了 129 元/吨, 涨幅为 34%。

公司 08 年共发电 2.21 亿千瓦时, 同比增长 57.92%。发电量增加的主要来自新投产的 2×15MW 煤矸石发电机组。

2008 年, 公司的期间费用率为 11.14%, 同比上升了 2.58 个百分点。主要是因为管理费用和财务费用分别上升了 1.86 和 1.04 个百分点。管理费用增加的主要原因是工薪酬标准增加以及 08 年卧龙湖矿和五沟矿投产。财务费用增加的主要原因是因为可转换债券利息支出增加。

Figure1 各年度盈利情况

	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年	2004 年
营业总收入(百万元)	2, 049.15	1, 304.01	1, 186.85	1, 139.07	657.61
同比增长 %	57.14	9.87	4.19	73.21	85.86
营业利润((百万元)	646.8	420.26	447.16	412.66	281.5
同比增长 %	53.91	-6.02	8.36	46.59	94.14
净利润(百万元)	306.07	201.19	196.14	202.54	156.03
同比增长 %	52.12	2.58	-3.16	29.81	145.32
销售毛利率	32.71	33.49	39.01	37.47	44.01
销售净利率	14.94	15.43	16.53	17.78	23.73
每股收益(元)	1.6246	1.07	1.04	1.08	1.24

资料来源: 公司年报

注: 07 年数据未作调整。

公司主要产品是电煤, 产品价格比较稳定。环比业绩的增加主要是因为安全维简费计提方法发生变化所致。

Figure2 单季度盈利情况

	4Q2008	3Q2008	2Q2008	1Q2008	4Q2007	3Q2007	2Q2007
营业总收入(百万元)	775.54	525.81	389.82	357.98	360.73	330.13	321.88
环比增长 %	47.5	34.88	8.9	-0.76	9.27	2.56	10.51
营业利润(百万元)	237.6	155.54	137.44	116.23	98.89	105.81	118.12
环比增长 %	52.76	13.17	18.25	17.53	-6.54	-10.42	21.22
净利润(百万元)	122.05	51.37	72.87	59.78	38.89	51.42	66.99
环比增长 %	137.57	-29.5	21.9	53.7	-24.36	-23.24	52.62
销售毛利率	31.76	30.72	36.41	33.66	28.66	33.28	37.98
销售净利率	15.74	9.77	18.69	16.7	10.78	15.58	20.81
每股收益(元)	0.6478	0.2727	0.3868	0.3173	0.2064	0.2729	0.3556

资料来源：公司年报

集团整体上市 未来产量增长 139 %

公司新收购的卧龙湖矿和五沟矿将成为 2009 年煤炭产量的主要增长来源。预计两矿产量将增加 70 万吨左右。

公司还拟通过向控股股东安徽省皖北煤电集团有限责任公司发行股票并支付现金的方式购买其所拥有的任楼煤矿，祁东煤矿，钱营孜煤矿及煤炭生产辅助单位的相关资产和负债。

公司将向皖北煤电非公开发行人民币普通股(A股)约 11200 万股，用以支付标的资产收购价款的 50%，发行价格为 13.71 元/股；收购价款的其余 50%在支付前形成公司对皖北煤电的负债，该负债将通过公司向特定投资者非公开发行股票所募集的现金支付。完成后，皖北煤电已将下属主力生产矿井全部投入到公司。

收购完成后，公司将增加后备煤炭资源储量 108,701.91 万吨，可采储量 53,093.47 万吨，将显著提高公司的资源储备水平。任楼煤矿、祁东煤矿是生产矿井，核定产能分别为 280 万吨/年和 225 万吨/年；钱营孜煤矿是在建矿井，设计产能 180 万吨/年，预计在 2010 年投产。在钱营孜煤矿投入运营并达产后，公司原煤生产能力将达到 1,175 万吨/年，未来产量将提高 139%，生产能力显著提升。

给予“增持”评级

不考虑资产注入情况下，预计 09-10 年每股收益分别为 1.70 元和 1.95 元。考虑公司收购集团后对公司业绩增厚，我们给予“增持”的评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.