

日期: 2009 年 4 月 28 日

行业: 煤炭采选业



严浩军
021-53519888-1912
Yanhaojun@sigchina.com

基本数据 (Y09Q1)

报告日股价 (元)	16.84
12mth A 股价格区间 (元)	30.25/8.20
总股本 (百万股)	1103.37
无限售 A 股/总股本	24.36%
流通市值 (百万元)	4525.87
每股净资产 (元)	5.27
PBR (X)	3.20
DPS (Y07, 元)	每 10 股派 5.80 元(税前)

主要股东 (Y09Q1)

贵州盘江煤电有限责任公司	41.39%
盘江煤电(集团)有限责任公司	34.47%
上投摩根内需动力股票型基金	3.06%

收入结构 (Y08)

煤炭业	98.65%
-----	--------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: YHJ09—CT11

收购资产提升盈利水平

■ 报告目的:

公司公布了 2008 年年度报告, 全年共实现营业收入 41.04 亿元, 同比增长 70.39%; 归属于上市公司股东净利润 6.39 亿元, 同比增长 441.21%; 每股收益 1.08 元。公司拟每 10 股派发现金红利 5.80 元(含税)。

与此同时, 公司还公布了 2009 年一季度报告, 共实现营业收入 11.03 亿元, 同比增加 31.75%; 实现归属于上市公司股东净利润为 1.79 亿元, 较去年同期增加 454.81%, 基本每股收益为 0.30 元。

■ 主要观点:

煤炭销量和价格提升推动公司业绩增长。

公司是贵州省煤炭行业的龙头企业, 为江南地区最大的精煤生产企业。2008 年, 公司生产精煤 300.87 万吨, 生产混煤 216.97 万吨, 原煤 237.12 万吨。销售商品煤 483.79 万吨, 其中: 精煤 293.21 万吨, 混煤 190.57 万吨。由于煤价在 08 年的涨幅较大, 公司煤炭产品的毛利率也较上年同期增长了 13.71%, 达到了 18.55%。公司一季报显示, 由于煤炭销量及销售价格较上年大幅增长, 公司煤炭产品收入比上年同期增加 2.56 亿元。公司目前的精煤价格仍维持在 1000 元/吨左右, 由于公司的用户多为长期客户, 在今年经济不再继续大幅下降的情况下, 预计公司全年的煤炭均价也不会有太大的变化。

完成收购以后, 公司的产能和盈利水平将有较大幅度的提升。

2009 年 3 月 19 日, 公司重大资产重组及发行股份购买资产申请获得中国证监会核准。4 月 15 日, 公司重大资产重组发行股份已经完成相关证券登记手续。此次公司以向盘江集团、盘江煤电非公开发行股份作为支付方式购买其相关资产及负债, 同时采取等额承债方式收购新井公司拥有的金佳矿相关资产。在公司此次资产收购所涉及的标的资产中, 土城矿、月亮田矿、山树脚矿的资源储量为炼焦用煤和炼焦配煤, 产能分别为 280 万吨/年、115 万吨/年和 115 万吨/年, 而火烧铺矿改扩建合计新增生产能力为 120 万吨/年; 金佳矿的储量以贫瘦煤为主, 主要为动力煤, 产能为 180 万吨/年。此次的收购使得公司的产能将跃升为千万吨的水平, 而关联交易的解决, 也必定会有有效的提升公司的盈利水平。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”。

预计 09-10 年公司 EPS 分别为 1.09 元和 1.20 元，动态 PE 值分别为 15.45 倍和 14.04 倍。国内市场相对估值比较显示，目前煤炭行业 08-09 年的平均市盈率水平为 14.14 倍和 15.61 倍。公司目前的估值水平略低，根据公司目前的生产经营状况和未来发展前景，考虑公司独特的区域优势和煤种优势，我们认为公司的市盈率可以达到行业的平均水平，因此给予其投资评级为“跑赢大市”。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	4,104.04	5,853.44	6,438.79
年增长率 (%)	70.39	42.63	10.00
归属于母公司的净利润	639.08	1,202.43	1,323.71
年增长率 (%)	561.63	88.15	10.09
每股收益 (元)	0.58	1.09	1.20
PER (X)	29.07	15.45	14.04

注：有关指标按最新总股本计算

附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位：百万元人民币)

指标名称	2008 A	2009E	2010E
营业总收入	4,104.04	4,853.44	5,338.79
营业总成本	3,028.60	3,672.76	4,040.03
营业税金及附加	107.82	50.84	55.92
营业费用	61.25	177.26	194.99
管理费用	151.39	95.35	104.88
财务费用	-4.26	-2.70	-2.97
资产减值损失	6.40	7.56	8.32
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.36	4.00	5.00
营业利润	758.21	856.37	942.61

营业外收入	5.33	4.00	4.00
营业外支出	16.24	10.00	10.00
利润总额	747.30	850.37	936.61
所得税费用	108.22	118.40	130.41
净利润	639.08	731.97	806.20
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	639.08	731.97	806.20
总股本（百万股）	1,103.37	1,103.37	1,103.37
每股收益（元）	0.58	1.09	1.20

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理；

附表 2 公司国内市场相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	2009-04-27		EPS			PER	
			股票价格	07A	08E	09E	07X	08X	09X
中国神华	601088	CNY	23.81	1.07	1.34	1.66	22.25	17.77	14.35
中煤能源	601898	CNY	9.89	0.44	0.52	0.68	22.48	19.02	14.47
兖州煤业	600188	CNY	13.73	0.55	1.32	0.74	24.96	10.40	18.55
西山煤电	000983	CNY	20.65	0.87	1.44	1.04	23.74	14.34	19.86
平煤天安	601666	CNY	24.43	1.03	2.48	1.86	23.72	9.85	13.12
大同煤业	601001	CNY	28.78	0.60	2.40	1.78	47.97	11.99	16.13
潞安环能	601699	CNY	30.09	1.53	2.48	1.89	19.67	12.13	15.92
金牛能源	000937	CNY	23.79	0.89	2.49	1.76	26.73	9.55	13.52
开滦股份	600997	CNY	23.03	1.10	1.46	1.22	20.94	15.77	18.82
神火股份	000933	CNY	23.92	1.64	2.30	1.79	14.59	10.40	13.36
国投新集	601918	CNY	12.36	0.27	0.65	0.72	45.78	19.02	17.17
露天煤业	002128	CNY	21.80	0.74	0.85	0.97	29.46	25.65	22.47
国阳新能	600348	CNY	20.20	1.03	1.51	1.28	19.61	13.38	15.78
兰花科创	600123	CNY	26.67	1.41	2.45	1.84	18.91	10.89	14.51
上海能源	600508	CNY	15.46	0.71	1.54	1.66	21.77	10.04	9.29
ST 平能	000780	CNY	9.34	0.17	0.67	0.51	54.94	13.94	18.18
煤气化	000968	CNY	14.52	0.68	1.33	1.27	21.35	10.92	11.45
恒源煤电	600971	CNY	17.91	1.07	1.62	1.45	16.74	11.06	12.35
国际实业	000159	CNY	13.25	0.30	0.63	0.76	44.17	21.03	17.55
盘江股份	600395	CNY	16.84	0.30	1.08	1.09	56.13	15.59	15.45
均值							28.80	14.14	15.61

资料来源：公司报告，上海证券研究所；相关公司 07EPS 经过除权处理。

分析师承诺

分析师 严浩军

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。