

开滦股份(600997)

预计 2 季度业绩将成年内低点

✍ 杨立宏

☎ 010-59312711

✉ yanglihong@gtjas.com

本报告导读:

- 2季度焦煤价格环比下滑, 预计2季度单季盈利0.14元左右, 环比下滑8%
- 整体上市预计仍需时日
- 相对估值比较合理, 从看好煤-焦-钢产业链景气复苏及整体上市预期, 维持增持评级

事件:

- 7月9日, 我们分别拜访了公司高管及中润化工高管, 与相关人士就公司近期经营情况及发展规划进行了充分交流。

评论:

- 焦煤业务: 4月1日公司下调焦煤价格至1050元/吨, 5月份提价60元/吨, 7月1日提价100元/吨至1200元/吨。我们测算2季度公司焦煤含税均价1083元/吨, 较1季度环比下降10%左右。
- 焦炭业务: 4、5、6月份焦炭的价格分别为1500元/吨、1600元/吨、1700元/吨, 预计2季度均价在1600元/吨。目前执行的价格为1700元, 在公司焦煤提价后, 焦炭尚未提价。目前山西焦炭价格1700元/吨, 考虑到运距上的优势, 我们判断公司焦炭价格短期仍有100元/吨的提价空间。
- 目前煤-焦-钢产业链已经进入复苏通道, 预计下半年焦煤、焦炭价格仍维持小幅上调态势, 根据我们测算, 焦煤价格每上调100元, 公司EPS增加0.12元, 在此基础上焦炭价格上调100元, 增加EPS0.10元, 因此3季度公司业绩环比回升已无悬念。我们维持2季度是公司年内业绩低点的判断。
- 外延增长方面, 我们仍认为公司的整体上市是必然趋势(具体动因分析参考报告《最坏的时刻或已过去20090209》), 但整体上市进程上和方式上难以把握, 尽管集团已于07年完成债转股, 但仍有一系列问题需要解决, 如集团采矿权转增资本金问题、集团不同股东之间的利益协调以及人员负担的化解等, 因此在拟注入什么资产、何时注入以及对公司盈利的影响仍难测算, 我们建议在同等估值水平下, 可优先考虑配置公司。
- 我们预计2季度公司EPS在0.14元左右, 环比下降8%左右, 上半年合计EPS为0.31元。我们根据安全费用的调整微调公司09年盈利预测, 由0.83元调整为0.80元, 10年、11年分别为1.00元和1.11元, 净利润的年均增长率为18%左右。
- 在我们09年EPS0.80元的预测中, 焦煤业务贡献0.77元, 按照焦煤类公司平均26倍的市盈率水平(考虑整体调价预期后), 对应股价为20元; 焦炭类公司处于亏损或微利状态, 采取PB估值更为合理, 按照当前同类公司平均2.9倍左右的PB水平计算, 公司焦炭业务的价值为4.6元, 两大业务合计公司的合理价值在25元左右, 与当前股价相当, 公司相对估值较为合理。考虑到焦煤子行业整体的景气回升趋势和公司的资产注入预期, 我们维持对公司的增持评级。

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **¥28.00**

上次预测: ¥14.00

当前价格: ¥24.21

2009.07.14

交易数据

52周内股价区间(元)	9.20 ~ 41.29
总市值(百万元)	29,891
总股本/流通A股(百万股)	1,235/660
流通B股/H股	
流通股比例	53.5%
日均成交量(百万股)	18.7
日均成交额(百万元)	349.1

52周内股价走势图



相关报告

- 1 季度盈利能力环比大幅回升 (09.04.23)
- 焦化业务拖累业绩, 09 年有望改善 (09.03.30)
- 最坏的时刻或已过去 (09.02.09)

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com