

煤炭开采Ⅲ



刘建刚

煤炭行业研究员

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

开滦股份 (600997)

下游行业景气 煤焦机遇来临

--开滦股份调研简报

推荐 (维持)

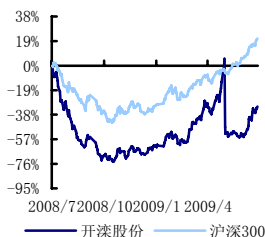
市场数据

报告日期	2009-7-20
收盘价(元)	25.19
52周最高/最低(元)	38.86/9.54
总股本(百万股)	1234.64
流通股本(百万股)	660.44
总市值(百万元)	31100.58
流通市值(百万元)	16636.46
每股净资产(元)	3.68

主要财务指标

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	2009 中报
营业收入(百万元)	9401	9551	10954	11202	4548
同比增长(%)	71.7%	1.6%	14.7%	2.3%	-4.5%
净利润(百万元)	828	971	1343	1378	370
同比增长(%)	32.7%	17.2%	38.3%	2.6%	-43.1%
毛利率(%)	24.2%	24.1%	26.8%	26.7%	20.5%
净利率(%)	8.8%	10.2%	12.3%	12.3%	8.1%
每股收益(元)	0.67	0.79	1.09	1.12	0.30
每股经营现金流(元)	1.32	1.32	1.65	1.80	0.63

股价走势



相关报告

《开滦股份-业绩符合预期 盈利波动性大-兴业证券-刘建刚》

投资要点

近日,我们赴唐山拜访开滦股份,主要关心问题及调研信息如下:

煤炭业务

● 煤炭产量:基本稳定

开滦股份旗下范各庄矿(450万吨,100%)和吕家坨矿(330万吨,100%),合计可采储量41842万吨,产能780万吨,可采年限分别为44年和73年,商品煤年产量460万吨,其中,精煤约260万吨,动力煤约200万吨,目前其生产能力基本稳定,大幅增长可能性较小。同时,开滦参股的金山坡煤矿(主焦煤,90万吨,41%)将于年底投产。

● 煤炭价格:小幅上调

开滦股份精煤4月1日曾下调至含税价1020元/吨,于7月1日调价100元/吨,目前含税价为1120元,动力煤含税价约450元/吨。

焦化业务

● 焦炭生产:开工率100%

开滦股份旗下迁安中化(220万吨,49.65%)和中润化工(165万吨,94.08%)目前开工率已经达到满产,我们认为这是焦炭行业也是炼焦煤复苏的重要迹象。预计中润二期(2号焦炉)55万吨将于8月初转固投产,因后期投入低,投产后将在一定程度上降低中润吨焦成本。我们预计2009年开滦股份焦炭产销量达到370万吨,2010年将完全达产。

- **焦炭价格：平稳但需求旺盛**

中化和中润的焦炭目前执行 1730 元/吨的含税价，与我们 2 月中旬到开滦调研时的价格相差无几，能够保本。根据了解，在需求趋紧和钢价上调背景下，唐山地区钢厂开工率较高，尤其是其最重要的客户之一-唐钢于 5 月份开始步入盈利阶段。我们认为，低库存和开工率上升带动焦炭价格上涨的预期强烈。

- **其他焦化：微利阶段，但趋势向好**

开滦股份 10 万吨苯加氢、考伯斯 30 万吨煤焦油和 10 万吨甲醇二期工程已经正式生产，预计 2009 年苯、煤焦油和甲醇产量分别为 2.5 万吨、23 万吨和 15 万吨。根据当前价格和成本测算，上述业务基本盈亏平衡，但我们认为焦化业务正在向良性发展。

整体上市：值得期待，但尚需时间

- 目前，开滦集团主要煤种为 1/3 焦煤和动力煤，原煤产能约 3300 万吨，精煤产能 750 万吨。我们判断，开滦集团产能扩张能力强劲：首先，唐山矿区矿井技改增加产能，东欢沱矿（100 万吨改扩建至 300 万吨）、林南仓矿（计划达产至 120 万吨），钱家营矿（400 万吨改扩建至 500 万吨）；鄂尔多斯矿区，年产 500 万吨的红树梁矿将于 2009 年底竣工，串草圪旦矿正在进行 300 万吨产能改扩建工程；新疆矿区，奥塔乌克日什煤矿已开工建设 300 万吨产能，2012 年产能达到 1000 万吨，2015 年达到 3000 万吨。预计开滦集团“十一五”末煤炭产能达到 5000 万吨/年以上、年营业收入达到 500 亿元以上。尽管开滦集团整体上市预期明确，但因面临企业办社会、采矿权处置和土地处置等问题，短期完成的可能性甚小。我们预计 2011 年有望完成整体上市，但方式尚不明确。

- **维持评级：推荐。**预计 2009-2011 年开滦股份 EPS 分别为 0.79 元，1.09 元和 1.12 元，动态 PE 分别为 31.6 倍，22.8 倍和倍 22.3，PB 为 5.9 倍。我们注意到，钢铁单月产量创历史新高意味着经济复苏力量强劲，需求快速变化将导致供需偏紧张。煤焦一体化模式将令开滦股份率先感受到行业冷暖，故我们继续看好其煤炭业务的稳定器作用和焦炭业务的高弹性，维持“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	5233	3971	5046	5578
货币资金	2670	1926	2738	3215
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	711	199	234	240
其他应收款	5	8	9	9
存货	381	446	496	508
非流动资产	6499	7302	7604	7697
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	4204	5730	6461	6775
在建工程	1771	1036	618	399
油气资产	0	0	0	0
无形资产	439	442	441	437
资产总计	11732	11273	12651	13275
流动负债	4802	3250	3426	3477
短期借款	1461	900	900	900
应付票据	173	181	201	205
应付账款	1883	1449	1604	1641
其他	1286	720	721	730
非流动负债	1919	2132	2312	2432
长期借款	1882	2132	2312	2432
其他	37	0	0	0
负债合计	6722	5382	5738	5909
股本	617	1235	2469	2469
资本公积	1576	959	-276	-276
未分配利润	1613	2364	3205	3473
少数股东权益	698	731	778	825
股东权益合计	5010	5891	6912	7366
负债及权益合计	11732	11273	12651	13275

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	828	971	1343	1378
折旧和摊销	350	417	544	631
资产减值准备	107	-44	0	0
无形资产摊销	7	7	7	7
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	193	169	166	160
投资损失	-0	0	0	0
少数股东损益	30	33	46	48
营运资金的变动	-103	-129	69	-8
经营活动产生现金流量	1672	1627	2040	2224
投资活动产生现金流量	-1823	-1210	-856	-723
融资活动产生现金流量	1602	-1162	-371	-1023
现金净变动	1451	-745	812	477
现金的期初余额	1123	2670	1926	2738
现金的期末余额	2574	1926	2738	3215

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	9401	9551	10954	11202
营业成本	7131	7246	8022	8206
营业税金及附加	108	110	126	129
销售费用	143	143	164	168
管理费用	584	544	624	638
财务费用	193	169	166	160
资产减值损失	107	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1136	1339	1852	1900
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	1135	1339	1852	1900
所得税	277	335	463	475
净利润	858	1004	1389	1425
少数股东损益	30	33	46	48
归属母公司净利	828	971	1343	1378
EPS (元)	0.67	0.79	1.09	1.12

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	71.7%	1.6%	14.7%	2.3%
营业利润增长率	39.9%	17.9%	38.3%	2.6%
净利润增长率	32.7%	17.2%	38.3%	2.6%
盈利能力(%)				
毛利率	24.2%	24.1%	26.8%	26.7%
净利率	8.8%	10.2%	12.3%	12.3%
ROE	19.2%	18.8%	21.9%	21.1%

偿债能力(%)

资产负债率	57.3%	47.7%	45.4%	44.5%
流动比率	1.09	1.22	1.47	1.60
速动比率	1.00	1.08	1.32	1.45

营运能力(次)

资产周转率	99.1%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	2349.5	1934.7	4273.7	4044.6

每股资料(元)

每股收益	0.67	0.79	1.09	1.12
每股经营现金	1.32	1.32	1.65	1.80
每股净资产	3.49	4.18	4.97	5.30

估值比率(倍)

PE	37.0	31.6	22.8	22.3
PB	7.1	5.9	5.0	4.7

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元戩

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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。