

日期：2009 年 8 月 24 日

行业：煤炭采选业



朱立民 朱洪波

021-53519888-1912



Zhuhongbo@sigchina.com

基本数据 (Y09H1)

报告日股价 (元)	33.37
12mth A 股价格区间 (元)	6.81/39.48
总股本 (百万股)	236
无限售 A 股/总股本	52%
流通市值 (百万元)	4056
每股净资产 (元)	8.12
PBR (X)	4.1
DPS (Y08, 元)	10 转增 2 派 3 元 (税前)

主要股东 (Y09H1)

皖北煤电集团	53.25%
易方达基金	3.78%
泰达荷银基金	1.71%

收入结构 (Y09H1)

煤炭	96.37%
电力	3.51%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：ZHB09—CT07

自有产能释放 资产重组近尾声

■ 动态事项：

报告期内收入 13.09 亿元，同比增长 75%。毛利率 22%，同比下滑 13 个百分点。净利润 1.33 亿元，同比基本持平。每股收益 0.58 元，同比下滑 17%。

■ 主要观点：

上半年新增产能释放 跑量保证利润未出现下滑。

公司自有的卧龙湖煤矿和五沟煤投产，销售商品煤 223 万吨。其中煤炭收入 12.63 亿元，同比增长 78%。电力销售 0.45 亿元，同比增长 31%。上述两煤矿达产后，公司原煤生产能力达到 490 万吨/年，上半年公司生产原煤 307 万吨。收入大幅增长，抵销了成本和费用大幅上升的影响，净利润 1.33 亿元，同比基本持平。

成本大幅上升，毛利率出现大幅下滑。

营业收入同比增长 75%，营业成本同比增长 97%，毛利率同比下滑 13 个百分点。尽管毛利率下滑一部分原因在于煤炭销售价格同比下滑，但公司在成本控制方面无疑存在不足。煤炭毛利率 26%，同比下滑 9 个百分点。电力毛利率 48%，同比上升 12 个百分点。

期间费用大幅度上升，债转股股本增加，每股收益下跌

管理费用 1.19 亿元，同比增长 123%，主要是新产能投产和职工薪水增加所致。收入增加导致营业税金同比增长 89%。财务费用 0.11 亿元，同比增长 41%，可转债利息支出增加。股本增加，每股收益 0.58 元，同比下降 17%。税金、销售费用和管理费用占收入的 11%，同比上升了 1 个百分点。

资产重组接近尾声，产能大幅扩张，有利长远发展

此次收购三座矿井，其中任楼煤矿、祁东煤矿是生产矿井，产能 280 万吨/年和 225 万吨/年。钱营孜煤矿属在建矿井，产能 180 万吨/年，预计 2010 年投产。在其投产后，公司总的原煤生产能力达到 1175 万吨/年，上升 140%。另外收购煤种较佳，为 1/3 焦煤和气煤，属优质动力煤和炼焦配煤。证监会已同意公司向大股份东定向增发 1.37 亿股份，豁免大股东要约收购。采矿权转让已在国土资源部审批中，其它有关资产正在办理过户中。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”。

资产重组完成后，公司资源储备和生产能力均会有大幅攀升。考虑到下半年下游需求依然旺盛，煤价可能会小幅上涨。我们维持公司“跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值（不考虑重组）：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	2049	24010	2576
年增长率 (%)	57	18	7
归属于母公司的净利润	310	277	293
年增长率 (%)	53	-11	6
每股收益 (元)	1.35	1.16	1.25
PER (X)	25	29	27

注：有关指标按最新总股本计算

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	2049	2410	2576
营业总成本	1379	1735	1855
营业税金及附加	24	28	30
销售费用	43	50	54
管理费用	165	194	208
财务费用	20	24	25
资产减值损失	11	15	20
公允价值变动净收益	0	0	0
投资净收益	0	0	0
营业利润	408	364	385
营业外收入	6	8	8
营业外支出	3	5	5
利润总额	410	367	388
所得税费用	101	90	95
净利润	310	277	293
少数股东权益	4	3	3
归属于母公司所有者的净利润	306	274	296
总股本（百万股）	226	236	236
每股收益（元）	1.35	1.16	1.25

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	2009-08-24		EPS			PER	
			股票价格	08A	09E	10E	08X	09X	10X
中国神华	601088	CNY	34.43	1.34	1.49	1.65	26	23	21
中煤能源	601898	CNY	13.26	0.51	0.49	0.56	26	27	24
兖州煤业	600188	CNY	18.54	1.32	0.77	0.83	14	24	22
西山煤电	000983	CNY	36.83	1.44	1.08	1.25	26	34	29
平煤天安	601666	CNY	31.82	1.90	1.22	1.42	17	26	22
大同煤业	601001	CNY	40.84	2.40	1.95	2.19	17	21	19
潞安环能	601699	CNY	44.93	2.48	2.02	2.23	18	22	20
金牛能源	000937	CNY	37.88	2.49	1.77	2.07	15	21	18
开滦股份	600997	CNY	22.35	0.67	0.77	0.92	33	29	24
神火股份	000933	CNY	28.29	1.53	0.92	1.29	18	31	22
国投新集	601918	CNY	16.51	0.65	0.72	0.90	25	23	18
露天煤业	002128	CNY	25.44	0.65	0.75	0.85	39	34	30
国阳新能	600348	CNY	43.02	1.51	1.90	2.11	28	23	20
兰花科创	600123	CNY	40.92	2.45	2.02	2.21	17	20	19
上海能源	600508	CNY	22.61	1.54	1.08	1.18	15	21	19
平庄能源	000780	CNY	12.01	0.67	0.56	0.61	18	21	20
煤气化	000968	CNY	21.55	1.33	0.94	1.14	16	23	19
恒源煤电	600971	CNY	33.37	1.35	1.16	1.25	25	29	27
国际实业	000159	CNY	14.95	0.61	0.76	0.80	24	20	19
盘江股份	600395	CNY	28.34	1.08	1.22	1.48	26	23	19
均值							22	25	22

资料来源：公司报告，Wind，上海证券研究所；相关公司08EPS 经过除权处理。

分析师承诺

分析师 朱立民 朱洪波

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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声明具有修改权和最终解释权。