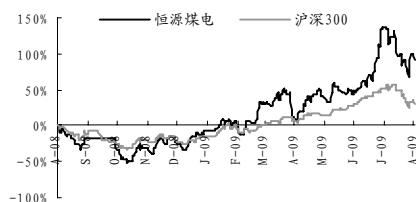


煤炭
Coal

2009 年 11 月 2 日

市场数据	2009 年 10 月 30 日
当前价格 (元)	33.34
52 周价格区间 (元)	8.22
总市值 (百万)	8000
流通市值 (百万)	4191
总股本 (万股)	23995.6734
流通股 (万股)	12569.1587
近一月换手 (%)	21194
第一大股东	皖北煤电集团
公司网址	http://www.ahhymd.com.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
恒源煤电	24.9	-11.1	255.1
沪深 300	10.4	-12.2	93.2

陆勤

+86 10 65018178
luqin@csc.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): 收购资产后盈利大幅提高

—09 年三季度报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (百万元)	2049	3900	4031
净利润 (百万元)	306	455	534
每股收益 (元)	1.62	1.21	1.42
净利润增长率 %	52.1	48.8	17.4
市盈率	20.6	27.6	23.5

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩同比大幅增长。**1-9 月份共实现营业总收入 35.88 亿元, 同比增加 181.74%; 实现营业利润 6.34 亿元, 同比增加 154.58%; 实现净利润 4.68 亿元, 同比增加 59.36%。基本摊薄后的每股收益 0.79 元。其中, 第三季度每股收益 0.42 元。
- **环比业绩提高。**第三季度, 公司实现营业收入 12.95 亿元, 环比增长 94.32%; 营业利润 2.19 亿元, 环比增长 144.13%; 归属于母公司的净利润 1.6 亿元, 环比增长 170.13%。第三季度的毛利率为 29.6%, 环比增加 4.2 个百分点。
- **业绩提高是因为收购集团资产所致。**由于向安徽省皖北煤电集团有限责任公司发行 137,345,259 股份购买其所拥有的任楼煤矿、祁东煤矿、钱营孜煤矿以及主要煤炭生产辅助单位相关资产的收购于 7 月 1 日完成交割, 收益已经计入公司。公司第 3 季度的营业收入、营业利润和净利润同比、环比大幅增长。
- **收购资产产能大幅提高。**收购资产中的任楼煤矿、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, 生产能力显著提升, 产能增加 140%左右。
- **投资评级。**预计 09-10 年每股收益分别为 1.21 元和 1.42 元。维持“增持”的投资评级。

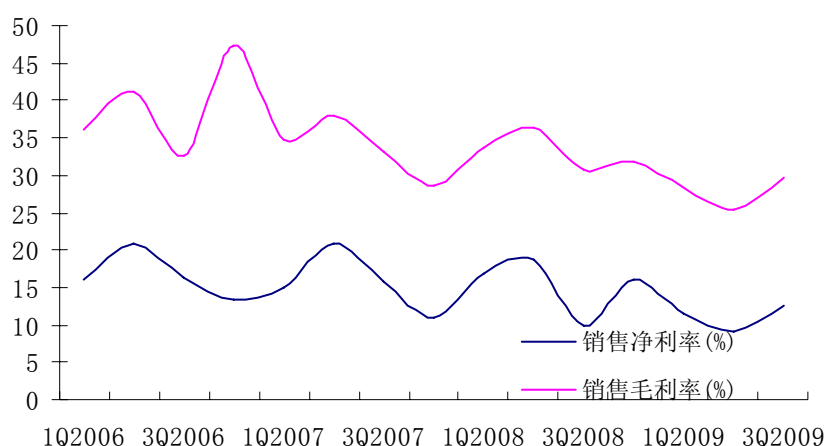
收购资产后盈利大幅提高

1-9 月份共实现营业总收入 35.88 亿元，同比增加 181.74%；实现营业利润 6.34 亿元，同比增加 154.58%；实现净利润 4.68 亿元，同比增加 59.36%。基本摊薄后的每股收益 0.79 元。其中，第三季度每股收益 0.42 元。

第三季度，公司实现营业收入 12.95 亿元，环比增长 94.32%；营业利润 2.19 亿元，环比增长 144.13%；归属于母公司的净利润 1.6 亿元，环比增长 170.13%。第三季度的毛利率为 29.6%，环比增加 4.2 个百分点。

由于向安徽省皖北煤电集团有限责任公司发行 137,345,259 股份购买其所拥有的任楼煤矿、祁东煤矿、钱营孜煤矿以及主要煤炭生产辅助单位相关资产的收购于 7 月 1 日完成交割，收益已经计入公司。公司第 3 季度的营业收入、营业利润和净利润同比、环比大幅增长。

Figure 1 各季度盈利水平



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

维持“增持”评级

通过收购集团资产，公司拥有刘桥一矿、刘桥二矿、卧龙湖煤矿、五沟煤矿、任楼煤矿、祁东煤矿六对生产矿井，拥有钱营孜煤矿一对在建矿井。皖北煤电集团所有主力生产矿井均已投入公司，扩大了公司煤炭生产规模，增强了核心竞争力，同时大幅减少关联交易。

收购资产中的任楼煤矿、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，生产能力显著提升，产能增加 140%左右。

公司下属的刘桥一矿、刘桥二矿煤种主要是贫煤，卧龙湖煤矿煤种主要为无烟煤，五沟煤矿煤种主要为肥煤祁东煤矿、任楼煤矿、钱营孜煤矿煤种主要为 1/3 焦煤和气煤，良好的动力用煤和炼焦配煤。公司经营的优质煤炭品种将进一步增加，大大增强公司的盈利能力和抗御市场风险能力。

预计 09-10 年每股收益分别为 1.21 元和 1.42 元。维持“增持”的投资评级。

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.