

芜湖港 (600575)

估值合理，后续煤炭资产是否注入是提升价值重要因素

孙丽萍 杨立宏
 010-59312823 010-59312711
 sunliping@gtjas.com yanglihong@gtjas.com

本报告导读： 此次资产重组完成后，公司估值基本合理。后续淮南矿业集团煤炭资产注入将是提升公司价值重要因素。

投资要点：

- **公司已经公告资产重组方案：**向淮南矿业集团发行股份，收购淮南矿业集团下属的铁路运输公司和物流公司。发行完成后，芜湖港公司股本从 3.558 亿股增加到 5.234 亿股；公司第一大股东从原来的飞尚集团变更为淮南矿业集团。
- **此次资产重组将提升芜湖港公司盈利能力：**拟收购的铁运公司和物流公司盈利能力较强，2009 年 1-7 月两家公司利润为 1.32 亿元，预计 2009 年利润为 2.1 亿元。淮南矿业集团承诺资产完成后芜湖港公司 2010-2012 年每年利润不低于 3.2 亿元、3.84 亿元、4.61 亿元。
- **淮南矿业的煤炭资产是否后续注入是公司价值能否继续提升重要因素：**一是控股权之争可能促使后续煤炭资产注入。此次重组完成后，淮南矿业持有芜湖港公司 32% 股权，飞尚集团控股的芜湖港有限责任公司持有芜湖港公司 30% 股权。股权相差不大，可能后续淮南矿业会注入煤炭资产提升控股比例；二是淮南矿业此次以 11.11 元价格购买芜湖港股份，3 年后可以上市交易或转让，仅靠港口、铁运资产比较难支撑芜湖港公司有很好市场表现。
- **公司首次评级：谨慎增持：**如果此次重组完成，预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.61 元、0.73 元和 0.88 元，动态市盈率分别为 24 倍、20 倍和 16.6 倍。2010 年市盈率水平基本处于合理估值区间。如果考虑到后续的淮南矿业煤炭资产注入，则公司业绩和估值水平仍有继续提升空间。首次评级“谨慎增持”，目标价格 15 元。
- **风险提示：**公司拟收购淮南矿业的铁运公司和物流公司重组方案已经过安徽国资委同意，但尚未经过股东大会和证监会同意，所以重组是否完成仍存在风险。

评级： 谨慎增持
 上次评级：首次评级
目标价格： ¥16.00
 上次预测：¥0.00
当前价格： ¥14.62
 2009.11.16

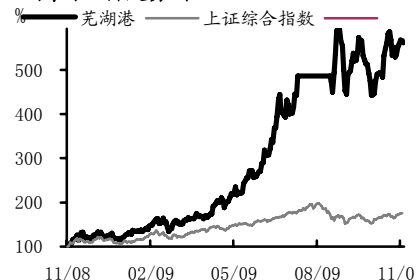
交易数据

52 周内股价区间 (元) 2.82 ~ 16.88
 总市值 (百万元) 5,202
 总股本/流通 A 股 (百万股) 356/356
 流通 B 股/H 股 0/0
 流通股比例 1.00
 日均成交量 (百万股) 8.6
 日均成交值 (百万元) 76.6

资产负债表摘要 (09/09)

股东权益 (百万元) 532.48
 每股净资产 1.50
 市净率 9.75
 资产负债率 (%) 33.61

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	12.5	13.6	375.4
相对指数	2.9	11.6	304.6

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	160.66	178.99	135.00	7850	8700
(+/-)%	2.24	11.41	-24.58	5700	10.8
营业利润	45.69	44.14	10.20	680	780
(+/-)%	-22.0	-3.39	-76.89	6667	10.29
净利润	26.99	33.34	5.36	320	384
(+/-)%	-18.41	23.53	-83.92	/	20
每股净收益 (元)	0.15	0.09	0.02	0.61	0.73
每股股利 (元)	0	0.06	0	0.18	0.21

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业利润率 (%)	28.44	24.66	7.56	8.66	8.97
净资产收益率 (%)	5.28	6.09	1.01	13.69	14.6
市盈率	77.6	35.2	731	23.96	20.02
股息率 (%)	0	1.88	0	1.23	1.44

目录

1. 重组背景：各取所需	3
1.1. 芜湖港公司盈利能力下降，需要新的盈利增长点	3
1.2. 淮南矿业与芜湖港的重组，完善淮南矿业煤炭产业链	4
2. 此次资产重组后，芜湖港盈利能力大幅度提升	4
2.1. 资产重组主要内容	4
2.2. 资产重组后，淮南矿业成为第一大股东	4
2.3. 注入资产大幅度提升芜湖港公司盈利能力	5
2.3.1. 铁运公司盈利能力稳定，并且有很好的成长性	6
2.3.2. 物流公司盈利能力分析	6
3. 淮南矿业成为大股东的续集猜想：煤炭资产注入？	7
4. 目前估值基本合理，煤炭资产注入提升价值	8
5. 风险提示：此次资产重组不能完成的风险	8
6. 淮南矿业背景链接：华东地区第一大矿，发展前景良好	8
6.1. 华东第一大矿，区位优势独特	8
6.2. 辅业剥离，轻装上阵	10
6.3. 大煤大电战略逐步清晰	11

1. 重组背景：各取所需

1.1. 芜湖港公司盈利能力下降，需要新的盈利增长点

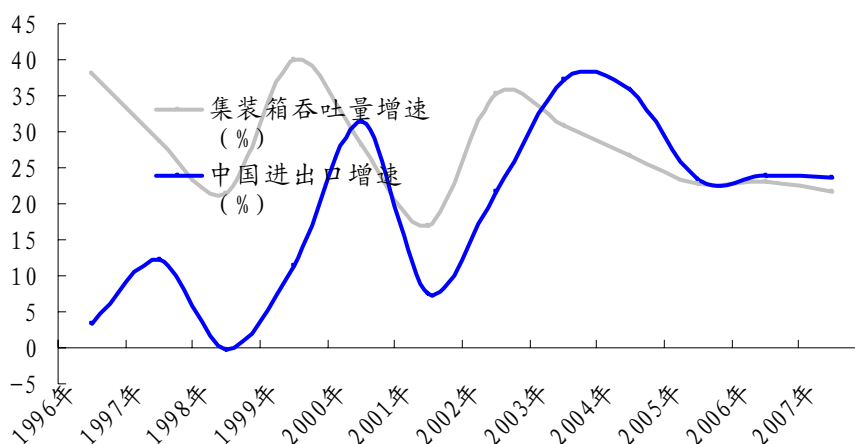
从港口行业产业发展看，2005 年以来中国港口由于基数较高以及国内进出口增速放缓，中国港口的货物吞吐量和集装箱增速量增速放缓；

港口分为干线港和支线港，作为长江内河港口的芜湖港，其辐射腹地面积较小，只能作为支线港口，港口的发展空间有限。2005 年以来，芜湖港公司收入增长平缓，利润 2005-2007 年呈现下降趋势。

2009 年 1-3 季度公司完成收入 9406 万元，下降 32%，净利润 530 万元，下降 82%。收入和业绩下降的主要原因是经济危机导致吞吐量下降。

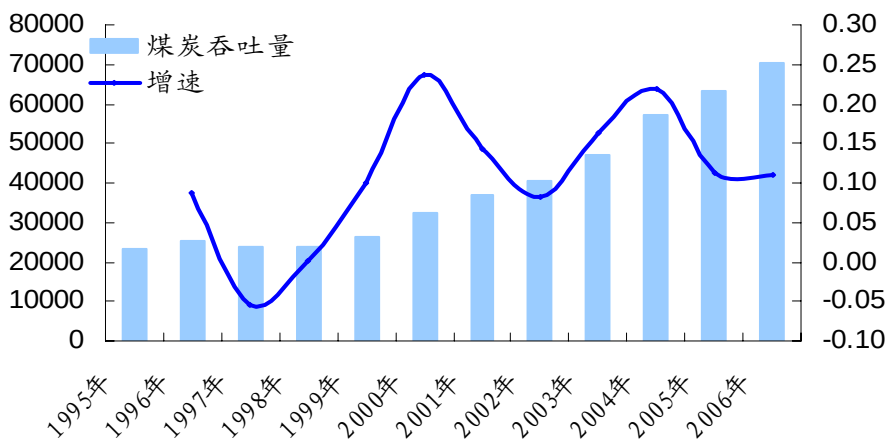
从港口行业发展趋势以及芜湖港口的地理位置都决定了公司未来业绩比较平淡，客观上，公司需要寻找新的盈利增长点。

图 1：港口集装箱吞吐量增速逐渐放缓



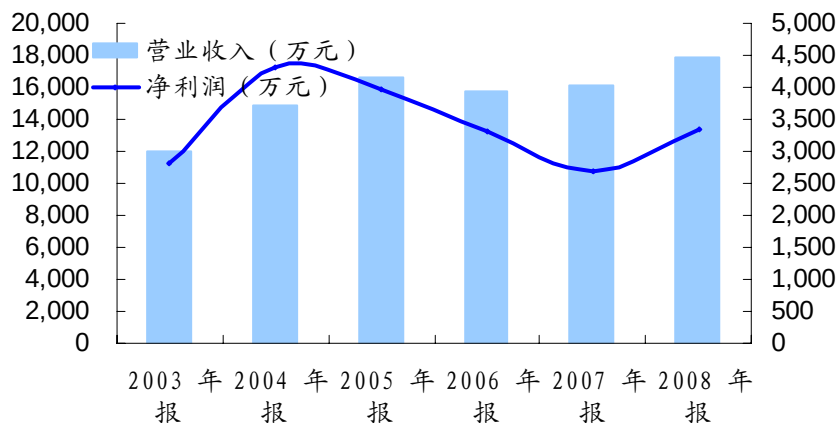
数据来源：国泰君安证券整理

图 2：港口煤炭下水量增速



数据来源：国泰君安证券整理

图 3：芜湖港公司历年收入和业绩



数据来源：WIND，国泰君安证券

1.2. 淮南矿业与芜湖港的重组，完善淮南矿业煤炭产业链

淮南矿业是安徽省重要的煤炭生产企业，其水路运输的煤炭大部分从芜湖港下水，芜湖港是淮南矿业煤炭下水的重要通道。芜湖港港口煤炭吞吐量的 50% 来自于淮南矿业的煤炭。对于淮南矿业公司来讲，芜湖港是其重要的水路疏运通道。

此次重组之前，芜湖港公司与淮南公司一直致力于共同投资在芜湖港建立沿江最大的煤炭储配中心。据了解，淮南公司每年煤炭大约有 2000 万吨左右为煤质不高的高瓦斯煤，必须要与优质煤炭配比才能烧，所以，淮南矿业在芜湖港建立配煤中心是公司重要的战略。

此次资产重组后，淮南矿业成为芜湖港相对控股股东，可以更好利用芜湖港为公司的煤炭疏运、储存以及配煤服务。

2. 此次资产重组后，芜湖港盈利能力大幅度提升

2.1. 资产重组主要内容

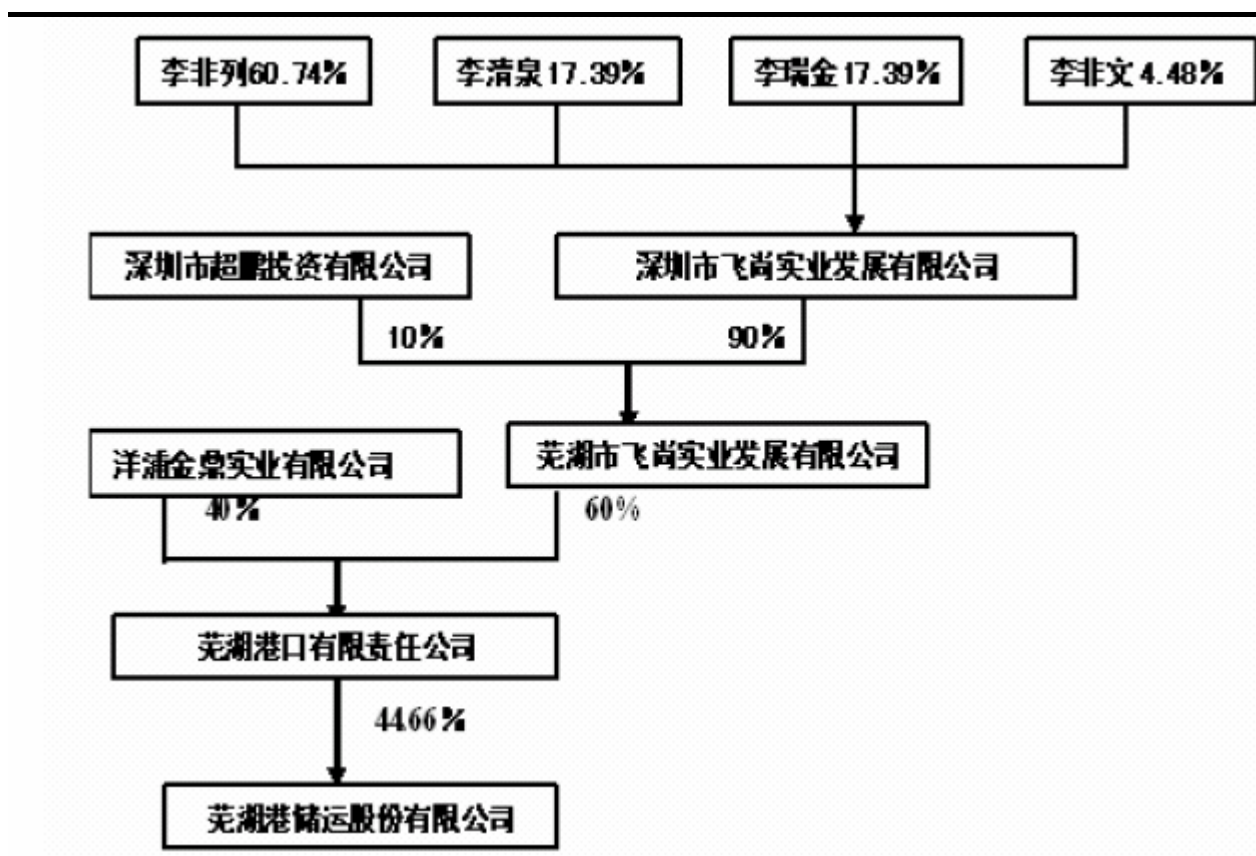
芜湖港公司以发行股份购买资产方式，向淮南矿业公司购买其持有的铁运公司和物流公司 100% 股权。本次发行股份的价格在 11.11 元/股。铁运公司和物流公司 100% 股权评估价格为 18.6 亿元，芜湖港公司预计发行股份数量在 1.676 亿股。发行完成后，公司总股本从 3.558 亿股增加到 5.234 亿股。

2.2. 资产重组后，淮南矿业成为第一大股东

没有重组前，芜湖港公司共有 35580 万股，其中芜湖港口有限责任公司为公司第一大股东，持有芜湖港公司 15744 万股，占公司总股本比重 44.25%。

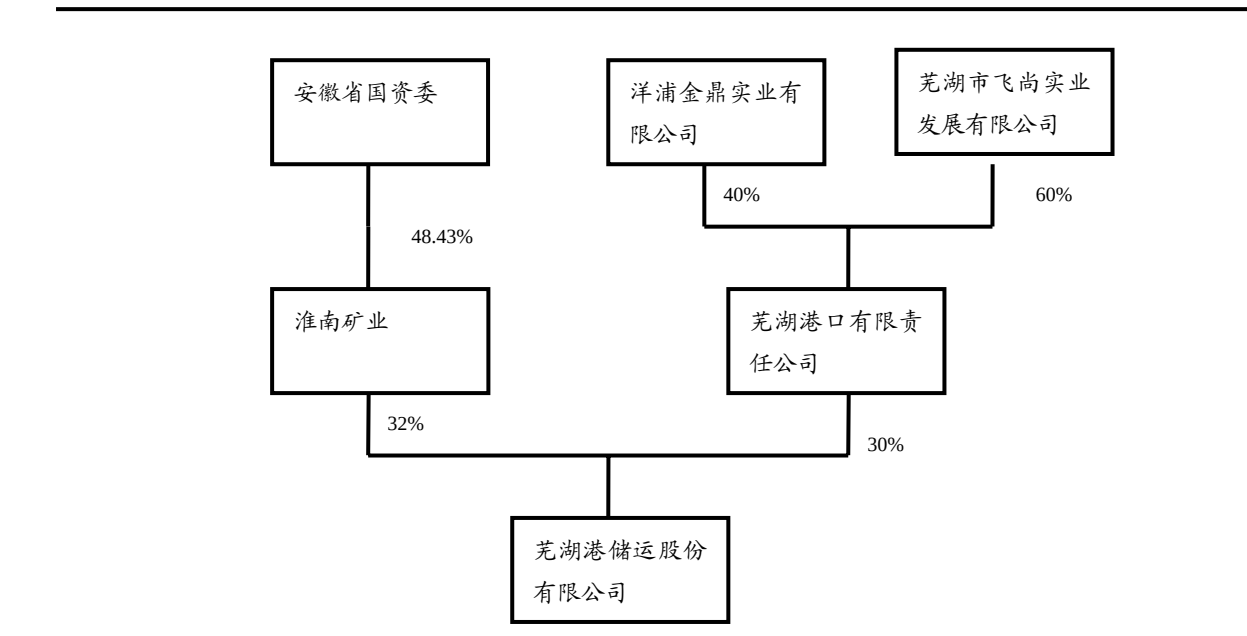
重组完成后，芜湖港股权结构发生变化。假设此次发行 1.676 亿股，则公司发行后总股本为 52340 万股，公司股本扩张 47%。其中，淮南矿业拥有 16760 万股，占总股本 32%，这部分股份在上市后 36 个月内不上市交易或转让。芜湖港有限责任公司持有 15744 万股，占总股本 30%。尽管重组使得淮南矿业成为第一大股东，但是与第二大股东芜湖港有限责任公司持有股份相差较小。

图 4: 重组前股东情况



数据来源: 公司报表, 国泰君安证券

图 5: 重组后股东情况



数据来源: 国泰君安证券公司整理

2.3. 注入资产大幅度提升芜湖港公司盈利能力

淮南矿业拟注入资产为铁运公司和物流公司。两家公司 2009 年 1-7 月报表显示贡献利润 1.7 亿元, 其中铁路运输公司贡献利润 1.26 亿元, 物流公司贡献利润 4400 万元。而芜湖港股份公司 1-9 月份净利润为 530 万元, 拟注入资产 1-7 月份净利润是芜湖港公司 1-9 月份净利润的 32 倍。

完成资产重组后,淮南矿业公司承诺拟目标公司 2010-2012 年年贡献利润不低于 3.2 亿元、3.84 亿元和 4.61 亿元,如果低于上述承诺利润,淮南矿业公司以现金补足。

我们通过分析认为,铁路运输公司未来业务量持续增长,业绩承诺完成可能性较大,物流公司因为 2008 年 10 月刚成立,运营时间较短,比较难判断其盈利能力的持续性。但整体上,拟注入资产的主要利润贡献在于铁路运输公司,其次,铁路运输公司和物流公司的母公司-淮南矿业公司有非常好的盈利能力,完全可以保证做到业绩承诺。因此,我们认为资产重组完成后,芜湖港公司 2010-2012 年每股收益可以达到 0.61 元、0.73 元和 0.88 元。盈利能力大幅度提升。

2.3.1. 铁运公司盈利能力稳定,并且有很好的成长性

铁运公司有较好盈利能力和较好成长性。铁运公司主要是指淮南矿区的铁路专用线,主要解决淮南矿业的煤炭外运。随着淮南矿业产量每年增长,铁路运输公司收入和利润将保持较好增长。公司 2008 年具有 8000 万吨产能,2008 年煤炭生产 6000 多万吨,预计 2010 年产能可以达到 1 亿吨,随着国内经济好转,煤炭运输需求转好,预计公司煤炭产量将以 10%以上速度增长。

铁运公司营运总里程为 216 公里,设计能力为年 7000 万吨。运价为安徽省物价局 2005 年审批的每吨为 14.8 元。2008 年铁路运输公司煤炭运量为 3469 万吨,营业收入为 5.15 亿元,净利润为 1.4 亿元。2009 年 1-7 月完成营业收入,净利润为 1.26 亿元。预计 2009 年全年铁路运输物流公司净利润可以达到 2 亿元左右。

表 1: 铁路运输公司经营状况

单位: 万吨	2008 年		2007 年度		2006 年度	
	运量	比重	运量	比重	运量	比重
煤炭运量	3,372.53	97.20%	2,284.84	99.20%	1,912.31	99.60%
其中: 外运煤炭量	2,677.65	77.20%	2,000.38	86.80%	1,583.08	82.50%
内部电厂周转	694.88	20.00%	284.46	12.40%	329.23	17.10%
其他货物运量	96.9	2.80%	18.5	0.80%	7.4	0.40%
合计	3,469.43	100.00%	2,303.34	100.00%	1,919.71	100.00%
增速	50.6%		20%			

数据来源: 国泰君安公司整理

表 2: 铁路运输公司主要利润及财务状况

单位: 万元	2009 年 7 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
总资产	172116.4	62932.8	72573.3
归属于母公司所有者权益	143277.8	26045.8	11956.3
资产负债率	16.76%	58.61%	83.53%
项	2009 年 1-7 月	2008 年度	2007 年度
营业收入	35429.7	51523.8	34425.5
利润总额	16832.2	18801.4	9018.4
归属于母公司所有者净利润	12608.4	14089.5	6013.6
净资产收益率	8.80%	54.10%	50.30%
经营活动产生的现金流量净额	18468.5	16386.9	9251.3

数据来源: 国泰君安证券公司整理

2.3.2. 物流公司盈利能力分析

物流公司经营模式为: 根据客户的物资需求信息, 集中采购, 然后再分销给下游客

户同时提供仓储、运输等物流服务；物流公司也根据市场行情自主选择采购、销售商品。业务涉及物资包括钢材、铜材、机电产品、燃料等。物流公司的经营定位主要是采购服务商和物流服务商。

物流公司的盈利模式分为两类，一是根据业务量、采购额的一定比例收取服务费，即为客户提供包括商品采购、仓储和配送在内的第三方物流服务而收取服务费，通常按实际配送的物质总额（采购额加一次运费）乘以综合服务费率，据实按月决算；二是传统经销商或采购商所采用的买卖差价模式。

物流公司是 2008 年 10 月份才开始运营，2009 年 1-7 月份收入为 37.7 亿元，其中，27.69 亿元收入为贸易收入。从贸易品种看，钢材贸易占整体采购总额的 62.56%，其次是铜材，占整体采购总额的 33.95%。公司 2009 年 1-7 月份创造 4400 万元净利润，盈利比较可观。可能与年内钢材价格持续上涨有关系。后续物流公司盈利能力是否可以持续，仍然需要观察。

表 3：2008 年物流公司业务量情况

单位：万元	采购额	占采购总额比重	销售额	占主营业务收入比重
钢材	14,748.89	62.56%	14,220.43	61.69%
铜材	8,004.29	33.95%	8,154.47	35.37%
机电产品	383.17	1.63%	206.53	0.90%
燃料	198.32	0.85%	226.60	0.98%
其它	236.91	1.01%	244.02	1.06%
合计	23,571.58	100.00%	23,052.05	100.00%

数据来源：国泰君安证券公司整理

表 4：物流公司收入构成

单位：万元	2009 年 1-7 月	比重	2008 年度	比重
贸易收入	376,947.21	99.87%	23,052.05	100%
运输收入	299.43	0.08%	-	-
仓储收入	204.63	0.05%	-	-
合计	377,451.27	100%	23,052.05	100%

表 5：物流公司财务状况和盈利状况

单位：万元	2009 年 7 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
总资产	111873	29480
归属于母公司所有者权益	39270	20015
资产负债率	64.88%	32.11%
	2009 年 1-7 月	2008 年度
营业收入	377581	23052
利润总额	5880	21
归属于母公司所有者净利润	4418	15
净资产收益率	11.25%	0.08%
经营活动产生的现金流量净额	4712.0	-5612.0

数据来源：国泰君安证券公司整理

3. 淮南矿业成为大股东的续集猜想：煤炭资产注入？

我们从两个角度判断，淮南矿业后续可能继续向芜湖港注入资产：

- 1、**股权之争可能会促使淮南矿业继续注入煤炭资产。**此次资产重组完成后，淮南矿业作为芜湖港第一大股东与第二大股东芜湖港口有限责任公司股权比例相差不大。淮南矿业持有重组后芜湖港 16760 万股，占总股本 32%。芜湖港有限责任公司持有 15744 万股，占总股本 30%。淮南矿业的第一大股东地位并不稳固，有可能通过继续注入资产方式来扩大自己的股权。而对于实际控制人为飞尚集团的芜湖港口有限责任公司可能也希望通过注入煤炭资产来提升自己持有股权的价值。淮南矿业继续注入煤炭资产可以说是对第一大股东淮南矿业以及对第二大股东芜湖港口有限责任公司来说都是有利的。这个角度讲，后续的资产注入故事可能仍有续集。
- 2、淮南矿业公司 11.11 元购买芜湖港公司 1.676 亿股，将在三年以后才可以上市交易或转让，以目前注入的铁路运输和物流公司三年以后未必可以使公司有很好的市场表现。因此，如果淮南矿业持有的芜湖港股权有较好的收益，可能需要后续通过煤炭资产注入来提升股权的价值，然后获得更高收益。

4. 目前估值基本合理，煤炭资产注入提升价值

此次资产完成后，公司 2010-2012 年每股收益可以达到 0.61 元、0.73 元、0.88 元，对应动态市盈率为 24 倍、20 倍和 16.6 倍。目前估值基本处于港口公司合理估值区间。考虑到可能后续的资产注入，我们给予公司谨慎增持评级，目标价格 16 元。

5. 风险提示：此次资产重组不能完成的风险

公司已经公告了资产重组方案，并且在 9 月 16 日获得安徽省国资委的同意。但是本次重大资产重组还需要经过股东大会批准，还需取得中国证监会对本次重大资产重组的核准、中国证监会豁免淮南矿业（集团）有限责任公司要约收购义务的核准。公司本次重大资产重组还具有较大不确定性，请投资者注意风险。

6. 淮南矿业背景链接：华东地区第一大矿，发展前景良好

公司是华东地区产量和储量第一大矿、地理位置优越；社会负担、辅业剥离彻底，轻装上阵，老矿区焕发新活力；大煤大电战略初步成形，发展前景好。

6.1. 华东第一大矿，区位优势独特

从产量来看，根据煤炭工业协会披露的煤炭行业 50 强数据，2008 年淮南矿业煤炭产量 5666 万吨，位居全国第六位。根据公司披露数据，2007 年、2008 年公司的原煤产量分别为 4196 万吨和 6043 万吨。

公司所在的淮南煤田是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的一块整装煤田，公司煤炭总储量占华东地区煤炭储量的 50%，安徽省的 74%，是全国 13 个大型煤炭生产基地和 6 个煤电基地之一。

表 6：2008 年煤炭公司产量 TOP10

排序	公司	08 年产量
1	神华集团有限责任公司	28125
2	中国中煤能源集团有限公司	11411
3	山西焦煤集团有限责任公司	8029
4	山西大同煤矿集团有限责任公司	6891
5	陕西煤业化工集团有限责任公司	6040
6	安徽淮南矿业（集团）有限责任公司	5666

7	黑龙江龙煤矿业控股集团股份有限公司	5495
8	河南煤业化工集团有限责任公司	4465
9	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	4209
10	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	4120

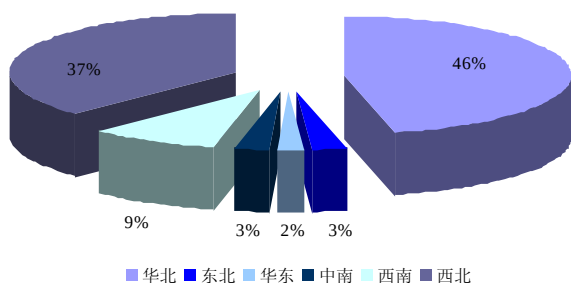
数据来源：煤炭工业协会

公司位处华东地区是煤炭储量最少的区域同时也是煤炭的主要消费区，该地区动力煤储量仅占全国动力煤总储量的 2%，而从消费来看，2007 年煤炭的省际调入量在 9 亿吨左右，其中江苏、浙江、上海、湖北 4 省份合计占煤炭调入份额的 34%，约为 3 亿吨左右，而上述省市均是公司煤炭销售的辐射半径。

公司矿区的自营铁路与国铁阜淮线和淮南线相接，向东 60 公里经蚌埠可达京沪线各站，向西 30 公里经阜阳可达京九线各站，向南 100 公里经合肥可达合九线各站，或经合肥至芜湖可延伸到宣杭线和皖赣线各站。水路可沿淮河向东经洪泽湖进入长江。铁水联运可由淮南线到达芜湖港裕溪口码头，也可由京沪线到达南京港浦口码头，换装江轮直达沿江各地；或经南京港惠宁码头，换装海轮进入东海直达沿海各地。公路 206 国道从矿区穿过，南接合一宁一沪高速公路，北连合一蚌一徐高速公路。公司煤炭产品与“三西”煤相比具有运距短的优势，吨煤运费仅 30 元左右，价格竞争力较强。

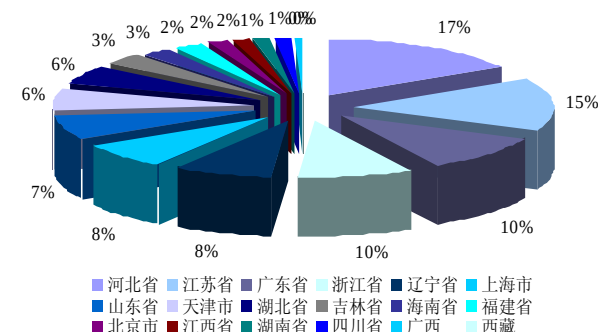
2008 年公司煤炭销售结构中，上海、江苏、浙江、江西、湖北等省外销量占比为 47.9%，2009 年一季度公司煤炭销售占比本省为 60.2%，省外为 39.8%。

图 6：六大区域动力煤储量占全国比重



数据来源：煤炭行业协会

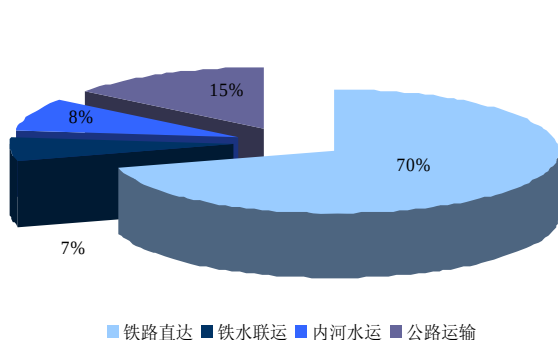
图 7：2007 年煤炭调入省份调入份额



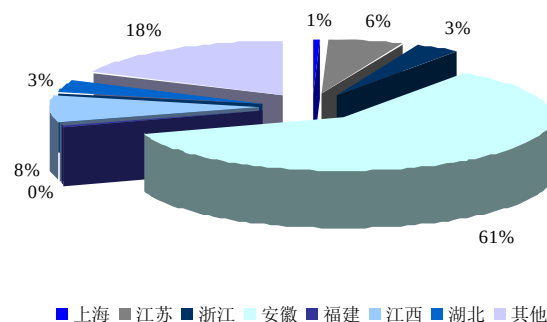
数据来源：煤炭资源网，国泰君安证券研究所

图 8：公司煤炭销售运输方式

图 9：2009 年 1-3 月公司销售区域结构



■ 铁路直达 ■ 铁水联运 ■ 内河水运 ■ 公路运输



■ 上海 ■ 江苏 ■ 浙江 ■ 安徽 ■ 福建 ■ 江西 ■ 湖北 ■ 其他

数据来源：公司公告，国泰君安证券

数据来源：公司公告，国泰君安证券

6.2. 辅业剥离，轻装上阵

淮南矿业开采历史已达 100 年，一度负担沉重，1993 年前连续 12 年亏损。2005 年以来，淮南矿业逐步剥离了办社会职能，包括 5 所综合性大医院、27 所小医院；34 所中学、20 所小学，物业公司、自来水公司、公安以及退休人员等，将近 5 万人的社会职能人员剥离。此外，公司对水泥、化工、机械、运输、施工单位等主要辅业单位也进行了股份制改制，由公司相对控股，子公司自负盈亏，这些子公司包括：安徽淮河化工有限责任公司（公司持股比例为 31%）、淮南舜立机械有限责任公司（35%）、淮南舜岳水泥有限责任公司（49%）、淮南舜泰化工有限责任公司（35%）、淮南舜泉园林有限责任公司（35%）、淮南舜龙联运有限责任公司（35%）等。

此外，2005 年公司完成了涉及 52.94 亿元债务的债转股，目前职工人数约 8 万人，相对于同等规模的煤炭集团负担最轻，工效最高。

表 7：2008 年煤炭集团工效

排序	公司	08 年产量	工效
1	神华集团有限责任公司	28125	1769
2	中国中煤能源集团有限公司	11411	1001
3	山西焦煤集团有限责任公司	8029	502
4	山西大同煤矿集团有限责任公司	6891	345
5	陕西煤业化工集团有限责任公司	6040	679
6	安徽淮南矿业（集团）有限责任公司	5666	708
7	黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司	5495	211
8	河南煤业化工集团有限责任公司	4465	248
9	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	4209	765
10	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	4120	-

数据来源：国泰君安证券

表 8：公司的股权结构

	投资额（亿元）	持股比例
安徽省国有资产监督管理委员会	49.72	48.43
信达资产管理公司	48.50	47.24
中国建设银行	4.04	3.94
华融资产管理公司	0.40	0.39
合计	102.70	100

数据来源：公司公告，国泰君安证券

6.3. 大煤大电战略逐步清晰

公司是近年来发展最快的煤炭集团，现有生产矿井 12 对，2006、2007、2008 年原煤产量分别为 3334 万吨、4196 万吨和 6043 万吨，2009 年 1-3 月，原煤产量为 1783.46 万吨，预计全年可达到 6800 万吨。2005-2008 年煤炭产量复合增长率为 25%，与陕煤集团并列为增速最快的煤炭集团。目前公司的核定产能已经达到 8000 万吨。

表 9：公司主要矿井的储量、煤种情况

矿井	煤种	可采储量	可采年限
新庄孜矿	气煤、1/3 焦煤、焦煤	14,582	35.9
谢一矿	1/3 焦煤、焦煤、瘦煤	29,702	43.3
潘一矿	气煤、1/3 焦煤、焦煤	49,594	3.8
潘三矿	气煤、1/3 焦煤、焦煤	40,984	29.7
谢桥矿	气煤、1/3 焦煤、焦煤	38,128	88.6
张集矿	气煤、1/3 焦煤、焦煤	92,330	65.1
李一矿	1/3 焦煤	598	73.2
李嘴孜矿	1/3 焦煤	3,739	38.9
潘二矿	气煤	20,061	66
顾桥矿井	气煤、1/3 焦煤、焦煤	109,884	78.5
顾北矿	气煤、1/3 焦煤	28,623	68.2
丁集矿井	气煤、1/3 焦煤	51,989	74.3

数据来源：公司公告，国泰君安证券

目前在建的矿井包括朱集矿井、潘一东区、张集风井区、顾桥南区 4 对矿井，此外还在对新庄孜矿井、潘一矿、潘二矿、潘三矿和谢桥矿进行技术改造，设计产能 1640 万吨，预计 2012 年左右将形成亿吨规模。

表 10：公司原煤产量、商品煤产量、结构及价格情况表

	2005	2006	2007	2008
产量	3095	3334	4196	6043
销量	2890	3071	3627	4288
混煤	2579	2,795	3337	3919
块煤	12	10	6	6
精煤	133	167	170	217
洗混	128	74	90	122
煤泥	38	25	24	24
价格				
混煤	316.24	312.62	338.52	445.49
块煤	414.84	390.92	436.49	788.82
精煤	709.8	668.97	733.62	1369.48
洗混	378.08	377.72	374.3	493.83
煤泥	267.35	172.29	137.41	172.29

数据来源：公司公告，国泰君安证券

了煤电联营的步伐。除了新庄孜和潘三两个矸石电厂外，公司分别以丁集煤矿（4mt/a）和顾北煤矿（6mt/a）为配套矿井，与上海电力、浙江电力合资成立两个大型煤电一体化的坑口电厂，建设规划都是一期装机容量为 $2 \times 600\text{MW}$ 机组、二期装机容量 $2 \times 660\text{MW}$ 机组，公司占 50% 股权，两大电厂都是“皖电东送”的战略规划的重要部分，所发电量分别送往上海和浙江。淮沪（田集）电厂于 2007 年 7 月投产，淮浙（凤台）电厂 1 号机组于 2008 年 8 月正式投产发电。

淮南矿业电力公司下属的潘集电厂的前期准备工作正在进行之中，争取在 2010 年前开工 120 到 240 万千瓦，利用低热值煤发电的顾桥电厂、望峰岗电厂也有望在 2010 年建成发电。

此外，公司与国电、华电、皖能等企业合作，参股 4 家电厂。

截至 2009 年 3 月，公司拥有总装机容量 767 万千瓦，权益装机容量为 325 万千瓦。淮沪煤电和淮浙煤电 4×66 万千瓦发电机组二期投产后，公司总装机将达到 1031 万千瓦，权益装机达到 457 万千瓦。

表 11：公司控股电厂

	装机容量	2007	2008	2009-3
淮沪煤电田集电厂	2×60	245,885	743,347	134,771
淮浙煤电凤台电厂	2×60		266,233	165,423
淮矿电力公司(新庄孜电厂)	3×2.5		48,613	4,849
淮矿电力公司(潘三电厂)	2×13.5		143,285	40,987

数据来源：公司公告，国泰君安证券

表 12：公司参股电厂

参股电力公司	设计装机	股权比例	2008	2009-3
国电黄金堡电厂	2×60	49%	467,125	114,191
华电芜湖电厂	2×66	30%	58,309	131,096
皖能合肥电厂	2×60	34%	-	46,311
国电蚌埠电厂	2×60	10%	-	-

数据来源：公司公告，国泰君安证券

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