

恒源煤电 600971.SH



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

煤炭业首份年报出炉，恒源新购资产贡献六成利润

——恒源煤电 2009 年年报点评

投资要点：

- ✧ 09 年公司营收增长 16.7%，利润下降 13%。恒源煤电公布了 2009 年年报，报告显示，公司全年实现营业收入 534,217.98 万元，同比增长 16.74%；实现利润总额 73,100.55 万元，同比下降 9.31%；实现净利润 5.2 亿元，同比下降 13%；基本每股收益 1.41 元，净资产收益率 17.00%；截止 2009 年 12 月 31 日，公司总资产 1,078,310.26 万元，同比增长 18.26%；归属于母公司所有者权益 305,087.64 万元。
- ✧ 09 年公司商品煤销量大增 144.4%，吨煤售价微涨，但吨煤成本增长 17.35%拖累公司业绩。09 年，公司共生产原煤 1,100 万吨，较 08 年 416 万吨增长 164.42%；销售商品煤 967 万吨，较 08 年 396 万吨增长 144.41%；煤炭综合售价 517.75 元/吨，较去年 500.60 元/吨微增 3.42%；09 年公司吨煤成本为 398.73 元/吨，较上半年 418.49 元/吨稍有降低，但是较 339.78 增长 17.35%，这是公司毛利下降的主要原因。
- ✧ 安全费用调整拖累公司 09、10 年业绩。根据上市公司 09 年 12 月 15 日公告，皖北煤电集团 09 和 10 年度安全费用按不低于 33 元/吨标准提取。如果按照 25% 的所得税率计算，安全费用调整拖累公司 09 年度利润 0.89 亿元。
- ✧ 收购资产为公司贡献净利润 3.64 亿元。09 年，公司向皖北煤电集团及十家机构投资者定向增发 13,734 万和 15,256 万普通股，价格分别为 11.18 和 10.03 元/股，共募集资金 30.67 亿元，收购集团拥

财务摘要	2007A	2008A	2009A	2010E
主营收入(百万元)	1304.01	2049.15	5342.18	5850
同比增长率(%)	8.40	57.14	16.74	9.50
净利润(百万元)	202	309.61	525.79	790
净利同比(%)	-0.93	51.40	-12.96	50.25
EPS(元)	1.07	1.62	1.41	1.49
PE(倍)	26.4	17.5	20.1	19.0

请务必阅读正文之后的重要声明

煤炭

评级：推荐

目标价格：¥40.00

当前价格：¥28.30

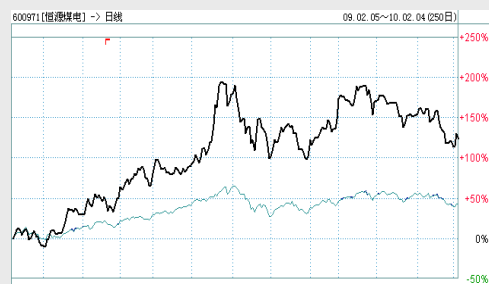
2010.02.05

总市值(百万元)	11160.954
总股本/流通 A 股(百万股)	394.38/131.47
流通市值(百万元)	3720.601
每股净资产(元)	7.74
净资产收益率(%)	16.63

交易数据

52 周内股价区间(元)	12.20-41.25
静态市盈率(倍)	20.1
动态市盈率(倍)	19.0
市净率(倍)	3.7

52 周内股价走势图



黄庆扬

张志鹏

行业研究员

电话

021-32229888*3508

邮箱

huangqingyang@ajzq.com

相关报告

有的任楼、祁东和钱营孜煤矿；目前集团部分已增发完成，机构部分预计在今年完成；收购完成后，公司产能将达到 1,175 万吨，比目前增加 140%左右；此次收购煤矿的市盈率较低，09 年市盈率为 10 倍左右，远低于 A 股市场煤炭公司的平均估值，但向集团和特定投资者增发的价格也较低，这与 09 年上半年公司股价较低有关。09 年报显示，该次收购的资产为上市公司贡献净利润 3.64 亿元，占利润总额六成以上。

- ✧ **为降低偿债风险，09 年公司暂不分红。**在定向增发收购集团煤矿资产时，尚有 15.3 亿元负债需以现金方式偿还，公司拟通过定向增发募集现金的方式支付。虽截止 09 年公司可供股东分配的利润达 9.26 亿元，但因定向增发是否成功存在不确定性，为降低偿债风险，09 年公司不派现，不送股，不转增。
- ✧ **预计集团仍将有后续资产注入。**根据母公司皖北煤电集团在2007年的承诺，集团未来发展将以肥煤产业为主，逐渐淡出煤炭采选业，后续将会把集团的优质资产陆续注入上市公司。除了上述注入的煤矿之外，皖北煤电现有朱集煤矿、内蒙古麻地梁煤矿及龙王庙煤矿的探矿权，上市公司对其有不可撤销的收购权。条件成熟后，集团会将以上煤矿逐步注入上市公司，公司后续发展仍值得期待。
- ✧ **公司评级及投资建议。**预计公司2010年生产原煤1,280万吨，全年实现营业总收入58.50亿元，营业总成本50.60亿元，利润总额7.90亿元。考虑到今年向机构投资者定向增发完成后，公司的总股本将从39,438万股增加到53,173万股，预计10年和11年EPS分别为1.49和1.80元，对应09-11年PE分别为20.1、19.0和15.7倍。基于公司成长性和资产注入因素，我们给予“推荐”评级。

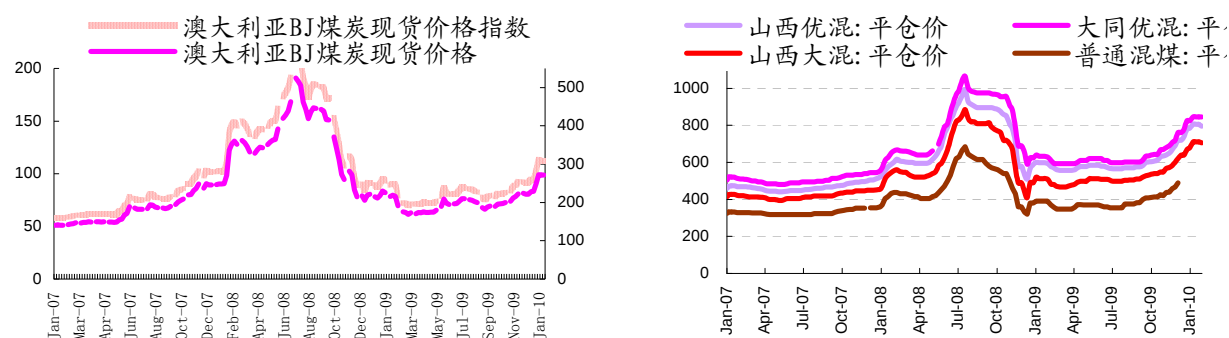
风险提示：

流动性收缩，资源费改革将给行业和公司带来一定的心理和成本压力。

附表:

图 1 国际国内动力煤价格走势

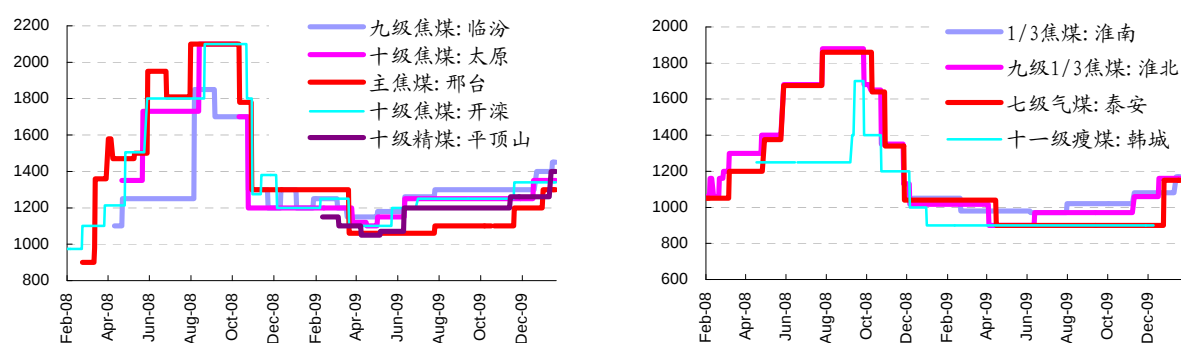
单位: 美元/吨、元/吨



资料来源: Wind 资讯, 爱建证券研发总部整理

图 2 国内焦煤价格走势

单位: 元/吨



资料来源: Wind 资讯, 爱建证券研发总部整理

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。