

2010 年产量和价格均有增长 调研简报

报告关键点：

- 10年产量和价格均有增长
- 预计2010年的每股收益为1.78元
- 维持“增持-A”投资评级

报告摘要：

- 10年产量增长300万吨：2009年公司煤炭产量为3500万吨左右，2010年公司的产量预计会达到3800万吨，主要的增量来自于首山一矿和2009年收购的五个煤矿的技改，预计炼焦煤原煤的产量将回到1400-1500万吨，洗精煤达到700-800万吨，2010年上市公司的产量增长幅度在8%左右。集团公司方面，2009年整个平煤集团的产量为4500万吨，2010年预计产量达到5000万吨，增量为500万吨。
- 公司煤炭价格同比09年出现明显上涨：目前，公司主焦煤和肥焦煤的价格为1490元/吨（含税），同比2009年的均价1130元/吨（含税），上涨了30%左右，炼焦煤价格上涨的主要动力来自于下游需求的拉动；动力煤价格2010年的合同价为480元/吨（含税），和2009年相比上涨了70元/吨，上涨幅度为15%左右，动力煤的价格上涨幅度高于市场平均水平，主要的原因在于2008、2009年的动力煤价格上涨幅度低于平均水平，2010年价格出现了补涨。
- 09年业绩低于预期，部分原因来自于成本上升：公司09年的每股收益仅为1.01元，低于市场预期，同时三、四季度的每股收益和煤炭价格的走势明显背离，公司的解释是：三、四季度的业绩环比下降的主要原因在于成本的上升，来源有两个：新收购的5个煤矿，生产方式由炮采转为综采，生产成本有所上升；同时，对于煤矿进行了区域瓦斯治理，造成了成本上升。这可以部分解释业绩低于预期的结果，但是我们认为公司存在盈余管理的可能性。
- 煤炭资产整合进度：集团公司一直致力于煤炭资产的整体上市，集团剩余煤炭产量大约在1000万吨左右，同时，未来归划的长安能源，设计产能在1000万吨左右，目前，集团公司煤炭资产整体上市的最大障碍在于煤矿的采矿权证尚未得到批复，而这一进程取决于行政部门的相关进度。
- 维持“增持-A”投资评级：预计公司2009-2011年的每股收益为1.01、1.78、1.85元，10年的市盈率为14.5倍，由于公司具有明显的估值优势，同时具有高分红的特征，我们维持公司“增持-A”投资评级。

评级：
增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格： **35.00 元**

期限： 6个月 上次预测： 35.00 元

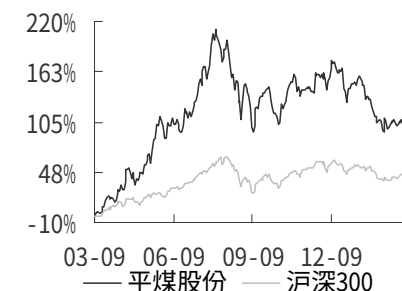
现价： 25.68 元

报告日期： **2010-03-06**

市场数据

总市值(百万元)	35,878.53
流通市值(百万元)	35,878.53
总股本(百万股)	1,397.14
流通股本(百万股)	1,397.14
12个月最高/最低	16.25/40.75 元
十大流通股东(%)	10.92%
股东户数	102,551

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(1.23)	(15.66)	58.64
绝对收益	2.15	(26.19)	101.20

研究员

李大刚 高级行业分析师

021-68765917 lidg@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	11,060.9	17,380.6	14,506.1	17,295.2	17,301.9
Growth(%)	34.9%	57.1%	-16.5%	19.2%	0.0%
净利润	1,102.9	2,669.2	1,404.7	2,482.9	2,579.8
Growth(%)	27.9%	141.2%	-47.2%	76.8%	3.9%
毛利率(%)	23.9%	32.1%	29.7%	30.9%	30.8%
净利润率(%)	10.0%	15.3%	9.7%	14.4%	14.9%
每股收益(元)	0.79	1.90	1.01	1.78	1.85
每股净资产(元)	4.54	6.81	8.05	9.82	11.67
市盈率	32.5	13.5	25.5	14.5	13.9
市净率	5.7	3.8	3.2	2.6	2.2
净资产收益率(%)	17.4%	28.1%	12.5%	18.1%	15.8%
ROIC(%)	25.1%	48.8%	17.1%	28.4%	25.8%
EV/EBITDA	10.5	5.5	11.6	8.5	7.8
股息收益率	0.5%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%

前期研究成果

平煤股份：整合预期在加强	2009-10-30
平煤股份：收购增厚业绩	2009-08-25
平煤股份：炼焦煤支撑未来	2009-06-29

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-3-6

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	11,060.9	17,380.6	14,506.1	17,295.2	17,301.9	成长性					
减:营业成本	8,415.5	11,802.6	10,192.0	11,959.0	11,966.0	营业收入增长率	34.9%	57.1%	-16.5%	19.2%	0.0%
营业税费	171.2	234.9	224.8	268.1	268.2	营业利润增长率	25.8%	158.2%	-40.1%	32.6%	3.8%
销售费用	122.0	165.0	275.6	345.9	346.0	净利润增长率	27.9%	141.2%	-47.2%	76.8%	3.9%
管理费用	722.4	986.7	1,378.1	1,470.1	1,384.1	EBITDA 增长率	53.3%	87.8%	-40.4%	31.0%	4.8%
财务费用	12.4	3.6	-38.2	-39.4	-81.3	EBIT 增长率	23.5%	156.5%	-41.1%	33.1%	2.6%
资产减值损失	3.1	18.6	-3.4	-	-	NOPLAT 增长率	25.5%	140.4%	-48.5%	78.2%	2.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	23.6%	47.0%	7.5%	12.7%	11.6%
投资和汇兑收益	1.0	1.6	20.0	20.0	20.0	净资产增长率	19.2%	49.9%	18.2%	22.1%	18.8%
营业利润	1,615.3	4,170.7	2,497.2	3,311.5	3,438.7	利润率					
加:营业外净收支	3.9	-617.8	-599.0	-1.0	1.0	毛利率	23.9%	32.1%	29.7%	30.9%	30.8%
利润总额	1,619.2	3,552.9	1,898.2	3,310.5	3,439.7	营业利润率	14.6%	24.0%	17.2%	19.1%	19.9%
减:所得税	516.3	883.7	493.5	827.6	859.9	净利率	10.0%	15.3%	9.7%	14.4%	14.9%
净利润	1,102.9	2,669.2	1,404.7	2,482.9	2,579.8	EBITDA/营业收入	23.3%	27.8%	19.9%	21.8%	22.8%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	14.7%	24.0%	17.0%	18.9%	19.4%
货币资金	2,896.2	4,394.8	5,738.6	8,742.5	9,895.5	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	137	113	172	160	178
应收帐款	130.4	442.8	174.9	208.5	208.6	流动营业资本周转天数	-35	-13	-14	-16	-17
应收票据	837.7	2,133.8	993.6	1,184.6	1,185.1	流动资产周转天数	112	121	183	188	235
预付帐款	126.3	126.9	147.3	171.2	195.2	应收帐款周转天数	2	4	5	1	1
存货	277.4	308.1	335.1	393.2	393.4	存货周转天数	8	6	8	8	8
其他流动资产	0.0	0.0	-31.9	-4.1	-4.0	总资产周转天数	319	284	412	396	468
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	161	140	207	191	215
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	6.1	6.9	6.0	6.0	6.0	ROE	17.4%	28.1%	12.5%	18.1%	15.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	10.0%	16.3%	8.3%	11.7%	10.9%
固定资产	4,293.4	6,571.3	7,265.8	8,065.8	8,999.7	ROIC	25.1%	48.8%	17.1%	28.4%	25.8%
在建工程	1,823.4	1,723.5	1,574.1	1,844.5	2,186.7	费用率					
无形资产	629.7	605.1	605.2	605.3	605.4	销售费用率	1.1%	0.9%	1.9%	2.0%	2.0%
其他非流动资产	26.7	44.2	25.6	26.0	26.2	管理费用率	6.5%	5.7%	9.5%	8.5%	8.0%
资产总额	11,047.1	16,357.5	16,834.2	21,243.5	23,697.7	财务费用率	0.1%	0.0%	-0.3%	-0.2%	-0.5%
短期债务	-	-	-	600.0	300.0	三费/营业收入	7.7%	6.6%	11.1%	10.3%	9.5%
应付帐款	2,157.0	3,396.5	2,038.4	2,391.8	2,393.2	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	42.6%	41.8%	33.2%	35.4%	31.2%
其他流动负债	1,070.8	1,591.0	1,586.0	1,759.0	1,932.0	负债权益比	74.1%	71.9%	49.8%	54.8%	45.4%
长期借款	1,058.0	1,326.0	1,926.0	2,726.0	2,726.0	流动比率	1.32	1.49	2.03	2.25	2.57
其他非流动负债	416.5	530.3	43.0	43.0	43.0	速动比率	1.24	1.42	1.94	2.17	2.48
负债总额	4,702.3	6,843.7	5,593.4	7,519.7	7,394.1	利息保障倍数	131.43	1,161.44	-64.41	-83.06	-41.32
少数股东权益	238.4	247.3	247.3	247.3	247.3	分红指标					
股本	1,074.7	1,074.7	1,397.1	1,397.1	1,397.1	DPS(元)	0.13	0.39	-	-	-
留存收益	5,031.7	8,191.8	9,596.5	12,079.4	14,659.2	分红比率	17.0%	20.5%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	6,344.9	9,513.8	11,240.9	13,723.8	16,303.6	股息收益率	0.5%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	1,102.9	2,669.2	1,404.7	2,482.9	2,579.8	EPS(元)	0.79	1.90	1.01	1.78	1.85
加:折旧和摊销	964.0	681.8	420.9	500.7	595.0	BVPS(元)	4.54	6.81	8.05	9.82	11.67
资产减值准备	3.1	18.6	-3.4	-	-	PE(X)	32.5	13.5	25.5	14.5	13.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.7	3.8	3.2	2.6	2.2
财务费用	18.6	11.8	3.6	-38.2	-39.4	P/FCF	-	74.0	28.7	12.9	31.1
投资收益	-1.0	-1.6	-20.0	-20.0	-20.0	P/S	3.2	2.1	2.5	2.1	2.1
少数股东损益	-0.1	8.3	-	-	-	EV/EBITDA	10.5	5.5	11.6	8.5	7.8
营运资金的变动	246.9	432.6	-300.7	191.8	149.7	CAGR(%)	31.1%	-1.1%	-63.2%	-	-
经营活动产生现金流量	2,401.8	3,710.5	1,463.2	3,116.0	3,223.2	PEG	1.0	-11.9	-0.4	-0.1	-0.1
投资活动产生现金流量	-2,001.3	-1,983.8	-910.2	-1,511.1	-1,811.1	ROIC/WACC	2.6	5.1	1.8	3.0	2.7
融资活动产生现金流量	627.4	-228.2	810.6	1,439.4	-218.7	REP	1.9	0.6	2.2	1.1	1.0

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易,并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有,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。如引用发布,需注明出处为安信证券研究中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险,未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险,未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤 021-67865293	上海联系人 zhuxian@essence.com.cn	凌洁 021-68765237	上海联系人 lingjie@essence.com.cn
梁涛 021-68766067	上海联系人 liangtao@essences.com.cn	李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essence.com.cn
张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essence.com.cn	南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn
周蓉 010-59113563	北京联系人 zhourong@essence.com.cn	李昕 010-59113565	北京联系人 lixin@essence.com.cn
马正南 010-59113593	北京联系人 mazn@essence.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essence.com.cn
王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn	刘欢 0755-82558069	深圳联系人 liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034