



开滦股份（600997）跟踪报告

报告日期：2010年3月16日

——山西整合提高公司主业增值预期

基础数据

总股本（百万股）	1235
流通A股（百万股）	660
流通B股（百万股）	0
流通A股市值（百万元）	1170

公司评级

所属行业	煤炭采掘业
公司股价	21.85元
投资评级	推荐

公司市场表现



相关报告

开滦股份（600997）—焦煤价格上涨优质煤化工产业链提升公司价值 09年12月14日

事件：2010年3月14日，以开滦股份、义棠煤业和安泰集团三方为主要股东的“山西介休新泰瑞公司”正式成立，本次整合技改后煤炭产能可达到千万吨级。

开滦集团是国家特大型企业，始建于1878年，素有“中国近代煤炭工业源头”、“中国北方民族工业摇篮”之美誉。经过近年来调整发展，已形成了以煤炭产业为基础，煤化工、现代物流、煤电热、建筑施工、建材化工等多种产业发展的格局。

3月9日以通讯表决的方式召开董事会，审议通过《公司关于投资山西介休泰瑞煤炭资产经营有限公司的议案》。开滦股份以1.44亿元对泰瑞煤炭出资，标志着公司全面介入山西煤炭整合的开始，山西地方政府也欲引进开滦专业的煤矿管理经验来实现被整合重组煤矿安全稳定发展。

一、整合后公司主营业务增值

泰瑞煤炭注册资本为1,000万元，原股东为介休市国资公司、义棠煤业和安泰集团。其中，义棠煤业出资290万元，持有泰瑞公司29%的股权；介休市国资公司出资510万元，持有泰瑞公司51%的股权；安泰集团出资200万元，持有泰瑞公司20%的股权。泰瑞公司共整合介休市内29个矿井，整合前以上矿井产能不足1000万吨，整合后形成16个矿井，产能达到1200万~1400万吨。按照股权比例测算，最终权益产能将达到600万~680万吨。

新泰瑞公司注册资本为3亿元。其中开滦股份出资1.44亿元，占48%，义棠煤业公司占注册资本的48%（含托管介休市国有资产经营公司1.67%股份），安泰集团占注册资本的4%。2010年3月14日，以开滦股份、义棠煤业和安泰集团三方为主要股东的“山西介休新泰瑞公司”正式成立。新公司将使合作方股东在资源、技术、市场、人才等方面形成优势互补，实现互利共赢。

英大证券行业研究员
姓名：国汉芬
Email: guohf@vsun.com

表 1 山西介休泰瑞煤炭参与整合的小煤矿及公司持股 48%后的权益产能

序号	介休泰瑞煤炭	矿井产能	权益产能
1	介休义棠煤业有限公司	180	86.4
2	介休义棠安益煤业有限公司	90	43.2
3	介休义棠城峰煤业有限公司	90	43.2
4	介休义棠瑞东煤业有限公司	120	57.6
5	介休义棠倡源煤业有限公司	90	43.2
6	介休义棠青云煤业有限公司	90	43.2
7	介休大佛寺南窑头煤业有限公司	90	43.2
8	介休大佛寺旺源煤业有限公司	90	43.2
9	介休大佛寺煤业有限公司	90	43.2
10	介休大佛寺小尾沟煤业有限公司	60	28.8
11	介休大佛寺桃园煤业有限公司	60	28.8
12	介休鑫峪沟煤业有限公司	90	43.2
13	介休鑫峪沟左则沟煤业有限公司	90	43.2
14	介休鑫峪沟德隆煤业有限公司	60	28.8
15	介休鑫峪沟鸿发煤业有限公司	60	28.8
16	介休鑫峪沟东沟煤业有限公司	60	28.8

数据来源：山西省煤炭工业厅 英大证券研究所

此次重组包括 16 座煤矿，除义棠煤业和倡源煤矿是国有企业，其余均是民营企业。重组获得的炼焦煤资源是优质的炼焦煤，属稀缺资源，重组后的各煤矿将以开滦股份为主派入管理团队。

二、公司自有主营业务稳中有升

公司目前本部煤矿产量 750 万吨，控股煤矿 2009-2011 年将分别贡献产量 30 万吨、90 万吨和 100 万吨。2009 年-2011 年上市公司既有煤矿产量合计为 780 万吨、840 万吨和 940 万吨，分别增长 4%、7.7%和 11.9%；权益产量分别为 762 万吨、787 万吨和 838 万吨，分别同比增长 1.6%、3.2%和 6.5%。

表 2：上市公司自有产量预测

煤矿	煤种	2009E 产量（万吨）	2010E产量（万吨）	2011E产量（万吨）
范各庄	肥煤	450	450	450
吕家沱	肥煤	300	300	300
本部煤矿产量小计		750	750	750
控股煤矿				
金山坡煤矿（41%）	焦煤	30	90	90
加拿大盖森煤田（51%）	焦煤			100
控股煤矿产能增量		30	90	190
上市公司合计		780	840	940
产量增速			7.7%	11.9%

数据来源：公司公告 英大证券研究所

三、集团在新疆、内蒙获得丰富的资源储备

集团的规划是，到“十一五”末产能达到5000万吨，到“十二五”末产能达到1亿吨。增量主要来自新疆、内蒙矿区。到目前为止，已获得丰富资源储备，然而由于大多处于探矿或者建矿阶段。

1、内蒙古矿区：预计2010年产量500万吨左右

鄂尔多斯准格尔旗宏丰煤炭运销公司（控股60%）：获得红树梁井田6.9 亿吨煤炭资源探矿权。预计2010 年投产，2010 年~11 年产量分别为250万吨和450~500 万吨。

准格尔云飞矿业公司（控股67%）：获得串草疙旦煤矿资源控制权，进行300万吨的技改，预计2010 年产量250万吨，2011年达产300万吨。

海拉黑-得尔布项目：已经签订资源开发框架协议，规划为一期产能2000万吨，二期3000万吨，力争用3~5 年的时间建成5000 万吨的煤炭生产基地。

2、新疆矿区：预计10年产量300万吨左右

获得伊犁察县和伊宁两块煤田的探矿权，伊宁地区小煤矿整合已经全面展开。

获得新疆准东红沙泉井田46亿吨探矿权。

准东将军庙煤电化项目：规划一期300万吨，2012年达产1000万吨，2015年达到3000万吨。

新疆库车县阿艾煤矿（控股 70%）：资源储量约 5 亿吨，规划产能 300~500 万吨。

随着公司盈利能力的提升和集团优质产能的逐步成熟，预计公司以现金收购集团资产的概率将很大。集团整体上市虽已列入规划，预计2010 年下半年有望获得突破性进展，值得关注。

四、煤化工产业的加快发展

开滦集团现已形成“一个基地两个园区”（迁安焦化生产基地、京唐港煤化工园区、曹妃甸煤化工园区）的煤化工产业格局，建成年产千万吨级焦炭、20 万吨焦炉煤气制甲醇、10 万吨粗苯加氢精制和 30 万吨煤焦油加工产能规模的河北省最大的煤化工领军企业。2010 年，曹妃甸百万吨级煤焦油深加工一期项目、京唐港煤化工园区 20 万吨/年苯加氢项目一期、15 万吨/年己二酸项目、6 万吨/年聚甲醛项目即将相继开工建设。开滦集团进军山西煤业，将为集团煤化工产业提供大量优质煤炭作为资源保障。

五、投资建议

按市盈率标准对比：美国煤炭股平均市盈率 30 倍，开滦 08 年市盈率仅为 16.29 倍。根据公司上半年业绩以及公司对第三季业绩预告情况，开滦股份2009、2010、2011年EPS分别为0.73、0.97、1.13元。公司2009、2010、2011 年动态市盈率分别为 29.96 倍、22.52 倍、19.46 倍，行业平均水平处于较低位置。我们给予“买入”投资评级。

表 2 盈利预测综合值一览

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万元)	3,171.10	5,475.21	9,401.43	9,298.32	12,750.67	13,682.30
增长率(%)	22.08	72.66	71.71	-1.10	37.13	7.31
净利润(百万元)	488.22	618.50	828.03	900.26	1,197.83	1,386.24
增长率(%)	22.43	26.68	33.88	8.72	33.05	15.73
每股收益	0.8700	1.1021	1.3413	0.7292	0.9702	1.1228
市盈率	25.11	19.83	16.29	29.96	22.52	19.46

资料来源：WIND 英大证券

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券综合研究部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业投资评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数跟随上证指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数

公司投资评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准