

煤炭开采Ⅲ



刘建刚 陆凤鸣

S0190210030002

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

平煤股份 (601666)

动力煤需求偏旺 煤炭销量大增

--2009 年平煤股东大会暨调研纪要

强烈推荐 (维持)

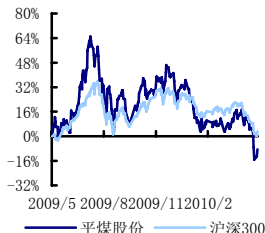
市场数据

报告日期	2010-5-14
收盘价(元)	21.98
52周最高/最低(元)	39.64/20.38
总股本(百万股)	1397.14
流通股本(百万股)	1397.14
总市值(百万元)	30709.12
流通市值(百万元)	30709.12
净资产(百万元)	8525.60
总资产(百万元)	16086.90

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	18850	19865	22050	24191
同比增长(%)	-4.4%	5.4%	11.0%	9.7%
净利润(百万元)	1409	2588	3004	3455
同比增长(%)	-47.2%	83.6%	16.1%	15.0%
毛利率(%)	19.0%	26.5%	27.7%	28.4%
净利率(%)	7.5%	13.0%	13.6%	14.3%
净资产收益率(%)	18.4%	26.0%	23.2%	22.5%
每股收益(元)	1.01	1.85	2.15	2.47
每股经营现金流(元)	2.25	1.57	3.29	3.70

股价走势



投资要点

近日,我们赴平顶山出席了平煤股份的股东大会,并与公司高管进行了交流,了解到公司最新动态如下:

● 煤炭产量: 创出历史新高

1-4月,中平能化和平煤股份原煤产量分别为1700万吨和1370万吨;其中,4月,集团和股份原煤产量分别为440万吨和355万吨,均创出历史新高,我们认为其煤炭产能扩张趋势是十分明显的。

● 煤炭价格: 维持高位水平

目前,平煤股份的综合煤价为503元/吨,继续保持平稳。其中,精煤价格为1260元/吨,动力煤和其他洗煤分别为379元/吨和115元/吨。

● 吨煤成本: 控制能力增强

煤炭成本上升是必然趋势,比如,员工工资和电价上涨导致平煤吨煤成本有所上升。一季度,平煤股份原煤成本约340元/吨,同比上升35元/吨。但是,我们注意到平煤股份开始加强成本控制力度,主要表现在:1、煤炭技术改造工程减少;2、综采综掘设备投入减少;3、煤炭品质和成本匹配较好,以吨煤成本280元/4200大卡为基准通过双浮动和双挂钩政策加强考核。

相关报告

《平煤股份-业绩符合预期 估值水平偏低》2010-4-20

《平煤股份-业绩预期改善,提高估值水平,提升评级至强烈推荐》2010-4-15

《平煤股份-业绩符合预期 期待资产收购》2009-8-25

- **下游库存：动力煤需求更旺**

从客户情况来看，平煤炼焦焦煤下游企业近期煤炭库存呈上升趋势，其中，武钢库存 23-29 万吨，处于略偏高水平；湘钢库存 18-20 万吨，处于历史最高水平；宝钢库存 30-40 万吨，处于合理水平。相对于炼焦煤而言，动力煤下游企业库存偏低，其中，姚孟电厂、湘潭电厂和丰城电厂库存分别为 8-10 万吨、10-20 万吨和 20-40 万吨；阳逻电厂库存维持在 20-30 万吨，处于明显偏低水平。从上述微观层面透视出的煤炭库存与我们近期对动力煤表现强于炼焦煤的判断是一致的，继续看多动力煤。

- **成长性：3 年内复合增长率 5%**

平煤股份煤炭内生性增长能力较强，而非此前市场普遍认可的受核定产能约束，预计未来 3 年煤炭增量年均 5% 左右。1) 原有矿井的技术改造。新收购 5 座煤矿和原有矿井的技术改造（包括二矿、八矿、九矿、十一矿、十三矿和朝川矿）令平煤煤炭产能稳步扩张，平宝公司旗下的首山一矿（240 万吨，焦煤，60%）2010 年贡献产量约 80-100 万吨。2) 河南省煤炭资源整合。按河南省煤炭资源整合规划，中平能化集团主要负责平顶山、韩梁、临汝、禹州和郏县等四大矿区的整合，仅平顶山地区就拥有煤矿 180 座，小煤矿数量占比 70%，资源整合在一定程度上将有利于平煤扩大资源占有量，我们预计平煤权益产能可以扩张 5% 左右。3) 矿权注入有望加速。根据中平能化战略规划，平煤集团旗下的夏店矿（150 万吨，100%）、平禹九矿（120 万吨，100%）和长安能源（600 万吨，60%）有望于 2010 年内破土动工，这意味着困扰平煤股份项目获得国土资源部门的认可。

- **维持评级：强烈推荐**

预计平煤股份 2010-2012 年 EPS 分别为 1.85 元、2.15 元和 2.47 元，对应 PE 分别为 11 倍、9 倍和 8 倍，PB 分别为 3.4 倍。从资产角度看，平煤不含采矿权的 PB 下行空间不大；从盈利角度看，PE 已经低于 10 倍，按煤炭行业极限 6 倍 PE，下跌空间亦不大。综上所述，我们继续看好平煤股份的冶金煤属性和内生增长能力，同时看好集团资产注入潜力，维持“强烈推荐”评级。

附表:

表 1 平煤股份矿井概况

序号	煤矿	权益比例	可采储量 (万吨)	权益储量 (万吨)	核定产能 (万吨)	可采 年限	主要煤种
1	一矿	100%	14055	14055	400	27	1/3 焦、焦煤、肥煤
2	四矿	100%	4110	4110	280	11	1/3 焦
3	五矿	100%	6319	6319	143	32	肥煤、1/3 焦
4	六矿	100%	9130	9130	339	21	1/3 焦
5	八矿	100%	15716	15716	300	40	1/3 焦、焦煤、肥煤
6	十矿	100%	7563	7563	290	20	1/3 焦、焦煤、肥煤
7	十一矿	100%	11495	11495	180	49	1/3 焦
8	十二矿	100%	2039	2039	136	12	1/3 焦、焦煤、肥煤
9	十三矿	100%	19998	19998	180	79	焦煤
10	朝川矿	100%	6289	6289	128	35	焦煤、肥煤
11	香山矿	100%	2244	2244	65	25	1/3 焦煤、气煤、肥煤
12	首山一矿	60%	25600	15360	240	92	主焦煤、配焦煤
13	八矿二号	100%	3116	3116	45	53	动力煤
14	二矿	100%	1040	1040	216	6	1/3 焦和肥煤
15	三环公司	100%	366	366	68	5	1/3 焦
16	香山公司	100%	126	126	54	3	1/3 焦
17	七星公司	100%	213	213	108	3	1/3 焦和肥煤
	天力公司	100%	237	237	82	7	1/3 焦和肥煤
18	--吴寨矿	100%	113	113	44	4	1/3 焦和肥煤
	--先锋矿	100%	124	124	37	3	1/3 焦和肥煤
合计		--	129654	119414	3253	-	-

资料来源: 兴业证券研发中心

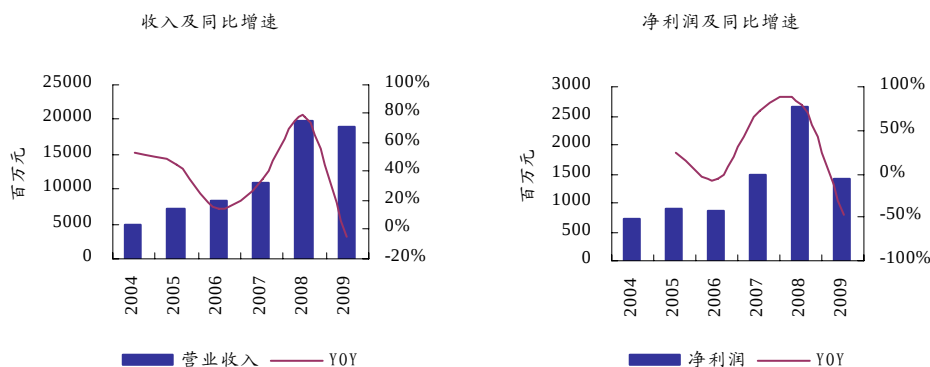
表 2 平煤股份数据假设

主要经营指标	单位	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
原煤产量	万吨	2086	2048	2624	2872	3750	4000	4250	4500
商品煤销量	万吨	2133	2195	2673	2835	3700	3950	4200	4450
综合煤价	元/吨	337	340	370	563	444	501	525	545
单位成本	元/吨	236	272	315	388	371	365	375	385

资料来源: 兴业证券研发中心

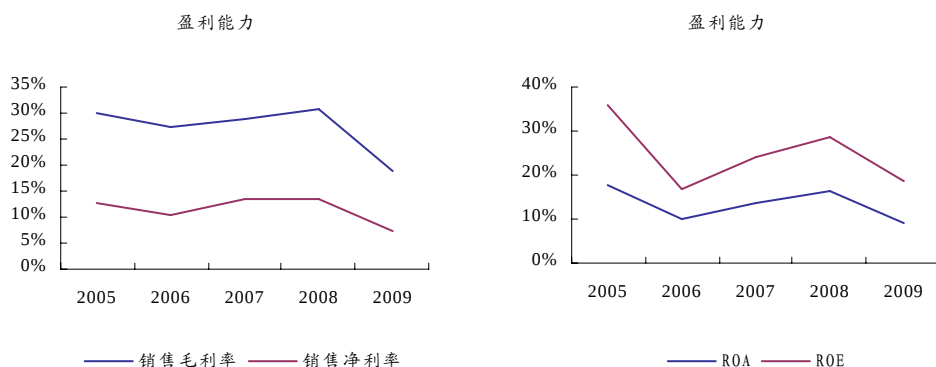
附图：

图 1 平煤股份收入和净利润及同比增速



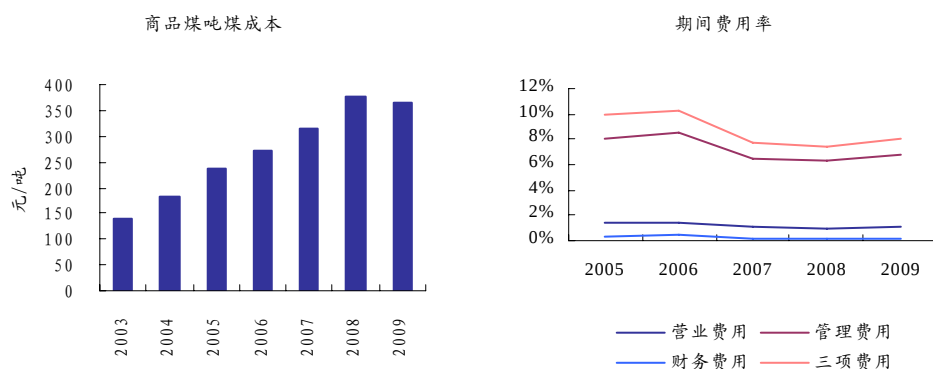
数据来源：兴业证券研发中心

图 2 平煤股份盈利能力



数据来源：兴业证券研发中心

图 3 平煤股份产品成本和费用率



数据来源：兴业证券研发中心

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5713	11211	15592	19736
货币资金	3575	7668	11672	15442
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	130	420	466	511
其他应收款	127	87	97	106
存货	529	506	552	600
非流动资产	10136	9525	8761	7758
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	9	7	8	8
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	8094	8116	7634	6799
在建工程	1172	711	456	303
油气资产	0	0	0	0
无形资产	660	644	627	611
资产总计	15849	20736	24353	27493
流动负债	6417	8939	9435	10022
短期借款	0	3000	3000	3000
应付票据	1	0	0	0
应付账款	3380	3504	3825	4158
其他	3037	2435	2610	2864
非流动负债	1413	1436	1441	1446
长期借款	1401	1401	1401	1401
其他	12	35	40	45
负债合计	7830	10375	10876	11468
股本	1397	1397	1397	1397
资本公积	2567	2567	2567	2567
未分配利润	2255	4305	7008	9067
少数股东权益	367	402	515	659
股东权益合计	8018	10362	13478	16025
负债及权益合计	15849	20736	24353	27493

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1409	2588	3004	3455
折旧和摊销	1150	1205	1347	1447
资产减值准备	36	-27	8	8
无形资产摊销	40	9	9	9
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	19	55	43	-44
投资损失	-3	0	0	0
少数股东损益	-1	35	112	144
营运资金的变动	-2135	1769	-67	-162
经营活动产生现金流量	4121	2200	4590	5170
投资活动产生现金流量	-1081	-714	-593	-443
融资活动产生现金流量	-1491	2607	7	-957
现金净变动	1548	4092	4004	3770
现金的期初余额	4395	3575	7668	11672
现金的期末余额	5943	7668	11672	15442

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	18850	19865	22050	24191
营业成本	15273	14600	15938	17325
营业税金及附加	272	298	331	363
销售费用	195	199	220	242
管理费用	1293	1192	1323	1451
财务费用	19	55	43	-44
资产减值损失	-9	10	15	20
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	1810	3512	4180	4834
营业外收入	16	0	0	0
营业外支出	11	15	25	35
利润总额	1816	3497	4155	4799
所得税	407	874	1039	1200
净利润	1409	2623	3116	3599
少数股东损益	-1	35	112	144
归属母公司净利	1409	2588	3004	3455
EPS (元)	1.01	1.85	2.15	2.47

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-4.4%	5.4%	11.0%	9.7%
营业利润增长率	-57.7%	94.0%	19.0%	15.6%
净利润增长率	-47.2%	83.6%	16.1%	15.0%
盈利能力(%)				
毛利率	19.0%	26.5%	27.7%	28.4%
净利率	7.5%	13.0%	13.6%	14.3%
ROE	18.4%	26.0%	23.2%	22.5%

偿债能力(%)

资产负债率	49.4%	50.0%	44.7%	41.7%
流动比率	0.89	1.25	1.65	1.97
速动比率	0.81	1.20	1.59	1.91

营运能力(次)

资产周转率	1.2	1.1	1.0	0.9
应收帐款周转率	61.7	59.0	43.8	43.6

每股资料(元)

每股收益	1.01	1.85	2.15	2.47
每股经营现金	2.25	1.57	3.29	3.70
每股净资产	5.48	7.13	9.28	11.00

估值比率(倍)

PE	22.1	12.1	10.4	9.0
PB	4.1	3.1	2.4	2.0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部**上海地区销售经理**

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

盛英君

电话: 021-38565938

Email: shengyj@xyzq.com.cn

过 枫

电话: 021-38565966

Email: guofeng120@hotmail.com

姜 洋

电话: 021-38565910

Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戥

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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。