

湘财证券研究所

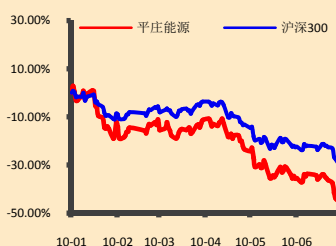
煤炭行业

研究员 王师

Tel: 021-68634518-8228

ws2978@xcsc.com

平庄能源相对指数表现



数据来源：Wind，湘财证券研究所

当前价格：8.29

目标价格：10

近日，我们对平庄能源进行了实地调研，与公司董事会秘书张建忠和证券部主任尹晓东就公司生产经营情况和未来发展方向进行了深入交流，并参观了公司生产矿井。以下为调研概要：

投资要点

- ❑ **公司历史沿革及现状：**平庄能源股份有限公司地处蒙东地区，以开采、销售褐煤为主，其控股股东平庄煤业集团（平煤集团）是国内老牌煤炭生产企业，2009年平煤集团产量排名全国煤炭企业第19位。目前平煤集团的实际控制人为中国国电。
- ❑ **未来产量增长主要依靠集团资产注入 内部挖潜效果有限：**平庄能源下属生产矿井风水沟矿、西露天矿、古山矿、六家矿和老公营子矿均为成熟矿井，预计老公营子矿2010年将有30-40万吨新增产量，其他矿产量基本稳定，公司2010年煤炭产量将在1040万吨左右。
- ❑ **销售结构基本稳定 今年价格有所上浮：**平庄能源主营业务集中，全部精力均在煤炭产销上，由于公司所产煤炭基本为老年褐煤，并未建设配套洗煤厂，因此以坑口销售为主。平庄能源煤炭销售为电煤和市场煤相结合的方式，二者比例约4:6。2010年，公司电煤合同价格平均上涨20元/吨，比去年上涨11%；市场煤价格随行就市，跟去年同期相比变化不大。从货款结算方式上看，电煤以先交货为主，市场煤则以先收付货款为主。除销售本部煤炭外，公司也对平煤集团所产煤炭进行代销，并收取10元/吨的代销费用。
- ❑ **集团资产注入的机会与障碍：**2007年，公司通过与草原兴发股份公司进行重大资产置换而登陆A股。上市之初，控股股东平煤集团承诺在条件成熟时，逐步注入集团旗下煤炭资产。平庄能源现有5矿未来增产幅度较小，公司产量扩张的主要渠道即为集团公司的资产注入。公司控股股东平煤集团旗下现有3对生产矿，即元宝山矿、白音华矿和红庙矿，其中元宝山矿和白音华矿2010年产量有望分别达到1000万吨和500万吨，分别增长100万吨左右。
- ❑ **在不考虑资产注入的前提下，我们预计公司2010年-2012年每股收益分别为0.61元、0.70元和0.81元，分别对应13.6X、11.84X和10.23X市盈率，略低于行业平均值。在平庄能源自有矿增产潜力有限的情况下，公司业绩增长将主要依靠煤炭价格上涨带来的整体性机会和成本控制。从长远的角度来看，平煤集团整体上市仍然值得期待，鉴于公司整体上市进度暂不明确，我们给予公司“增持”评级，建议投资者长期关注公司资产注入或整体上市进程，更详尽内容请参见我们即将发出的深度报告。**

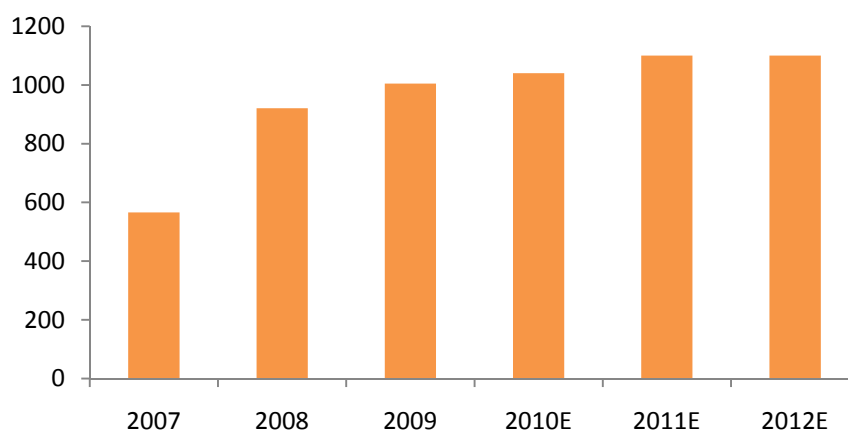
重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2688	3037	3402	3810
收入同比(%)	3%	13%	12%	12%
归属母公司净利润	469	616	710	820
净利润同比(%)	-9%	32%	15%	16%
每股收益(元)	0.46	0.61	0.70	0.81

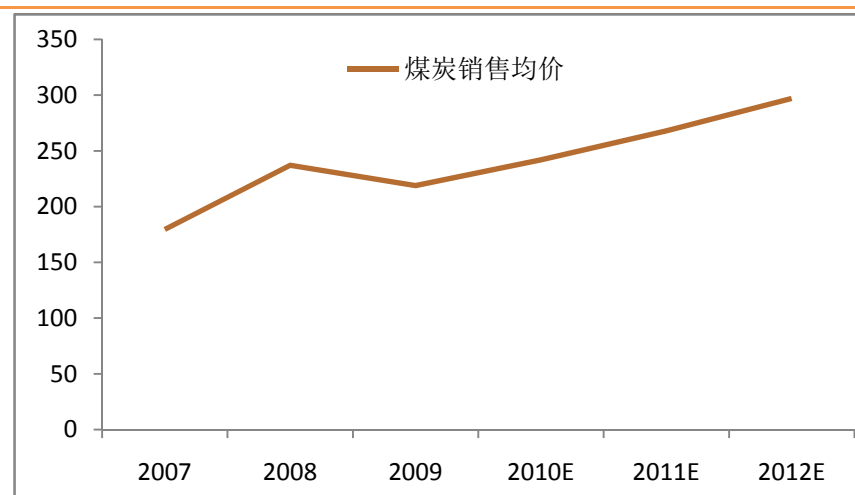
P/E	17.94	13.64	11.85	10.25
P/B	2.83	2.39	1.99	1.67

图 1：近年平庄能源产量 万吨



资料来源： 公司公告 湘财证券研究所

图 2：公司煤炭销售均价与预测 元/吨



资料来源： 公司公告 湘财证券研究所

表 1 2008 年公司下辖煤矿储量与产能

名称	保有储量 万吨	可采储量 万吨	核定生产能力 万吨
风水沟	16056.6	11078.4	210
西露天	5899	3709	230

六家矿	13211.1	7157.3	120
古山矿区	3560.6	1884	145
老公营子	11200	8084	180
合计	49927.3	31912.7	885

资料来源：公司公告 湘财证券研究所

注：老公营子矿采矿权仍为集团公司控制，该矿煤炭销售由上市公司进行代销。

财务数据预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2149	2805	3840	4916	营业收入	2688	3037	3402	3810
现金	1457	2364	3367	4393	营业成本	1765	1989	2228	2496
应收账款	318	0	0	0	营业税金及附加	76	83	93	104
其他应收款	73	76	88	97	营业费用	11	12	12	14
预付账款	29	59	62	66	管理费用	277	239	249	251
存货	47	62	45	50	财务费用	-3	-7	-10	-14
其他流动资产	224	245	278	310	资产减值损失	12	0	0	0
非流动资产	2344	2140	1933	1730	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1335	1245	1153	1058	营业利润	550	721	830	959
无形资产	923	818	707	599	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	87	77	73	72	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	4493	4945	5773	6646	利润总额	548	721	830	959
流动负债	1093	999	1118	1170	所得税	79	104	120	139
短期借款	0	0	0	0	净利润	469	616	710	820
应付账款	188	198	227	253	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	904	801	890	917	归属母公司净利润	469	616	710	820
非流动负债	432	432	432	432	EBITDA	828	867	974	1099
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.46	0.61	0.70	0.81
其他非流动负债	432	432	432	432					
负债合计	1524	1431	1549	1602	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	1014	1014	1014	1014	成长能力				
资本公积	1476	1476	1476	1476	营业收入	2.6%	13.0%	12.0%	12.0%
留存收益	184	730	1440	2260	营业利润	-25.1%	31.1%	15.1%	15.6%
归属母公司股东权益	2969	3514	4224	5044	归属于母公司净利润	-9.4%	31.5%	15.1%	15.6%
负债和股东权益	4493	4945	5773	6646	获利能力				
					毛利率 (%)	34.3%	34.5%	34.5%	34.5%
现金流量表					净利率 (%)	17.4%	20.3%	20.9%	21.5%

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE(%)	15.8%	17.5%	16.8%	16.3%
经营活动现金流	1159	924	940	963	ROIC(%)	29.6%	50.0%	75.6%	112.0%
净利润	469	616	710	820	偿债能力				
折旧摊销	281	153	154	154	资产负债率(%)	33.9%	28.9%	26.8%	24.1%
财务费用	-3	-7	-10	-14	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.97	2.81	3.44	4.20
营运资金变动	237	178	86	2	速动比率	1.92	2.75	3.40	4.16
其他经营现金流	176	-17	1	1	营运能力				
投资活动现金流	-218	47	53	50	总资产周转率	0.65	0.64	0.63	0.61
资本支出	224	0	0	0	应收账款周转率	10	18	-	-
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	10.95	10.29	10.47	10.40
其他投资现金流	6	47	53	50	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-207	-64	10	14	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.61	0.70	0.81
短期借款	-200	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	0.91	0.93	0.95
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.46	4.16	4.97
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	17.94	13.64	11.85	10.25
其他筹资现金流	-7	-64	10	14	P/B	2.83	2.39	1.99	1.67
现金净增加额	734	907	1003	1026	EV/EBITDA	8	8	7	6

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。