

煤炭开采Ⅲ



分析师

刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn
陆凤鸣 S0190210030002
021-3856 5913
lufm@xyzq.com.cn

强烈推荐 (维持)

平煤股份 (601666)

上半年业绩符合预期 下半年冀望产量增长

2010年7月13日

投资要点

事件:

平煤股份发布业绩快报,上半年实现营业收入 1885040 万元,同比增长 42%;净利润 126899 万元,同比增长 44.5%。每股收益为 0.70 元,符合我们此前预期。

点评:

我们认为,平煤股份上半年的业绩基本符合此前预期,维持 2010 年 EPS 为 1.42 元的盈利预测,并维持强烈推荐评级,具体分析如下:

- **2010 年达到预期几无悬念。**平煤股份上半年实现 EPS 约 0.70 元,1-3 月 EPS 为 0.29 元,我们以此推算平煤 4-6 月单月 EPS 为 0.13 元,以此推算(前提是煤价没有大的波动和下半年产能释放加大),预计下半年 6 个月可实现 EPS 约 0.78 元,合计 EPS 约 1.48 元,再考虑到煤价变动和其他因素,则 2010 年完全有望实现我们预测的 1.42 元。
- **业绩可测性强而非盈余管理。**根据对平煤股份的长期跟踪,我们在 1 年内的盈利预测准确性是相当高的,即使业绩预测偏离实际水平,其原因也更多源于非经营层面的因素,比如棚户区的改造。当然,我们也注意到长于 1 年的盈利预测偏差较大,其原因更多大于煤价的波动,而并非市场所说的盈余管理。
- **管理层变动或能带来惊喜。**2009 年度股东大会上,平煤股份部分高管有所调整,虽然目前尚未看到强有力的动作出台,但我们认为这是公司治理结构改善的信号之一。我们希望新一届管理层能够在资源战略上获得突破,那么将有助于显著提升公司的估值水平。
- **维持评级:强烈推荐。**基于煤价基本稳定和新建产能释放在即,我们预计下半年业绩仍然维持较高水平,故维持平煤 2010-2012 年 EPS 分别为 1.42 元、1.65 元和 1.90 元预测,PE 估值分别为 9.1 倍、7.9 倍和 6.8 倍,PB 为 2.4 倍。基于平煤股份处于煤炭行业偏低水平,我们维持“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

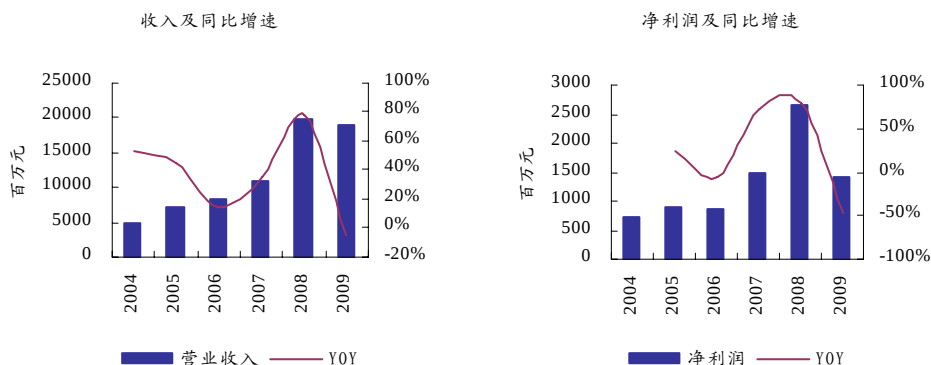
表 2 平煤股份数据假设

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

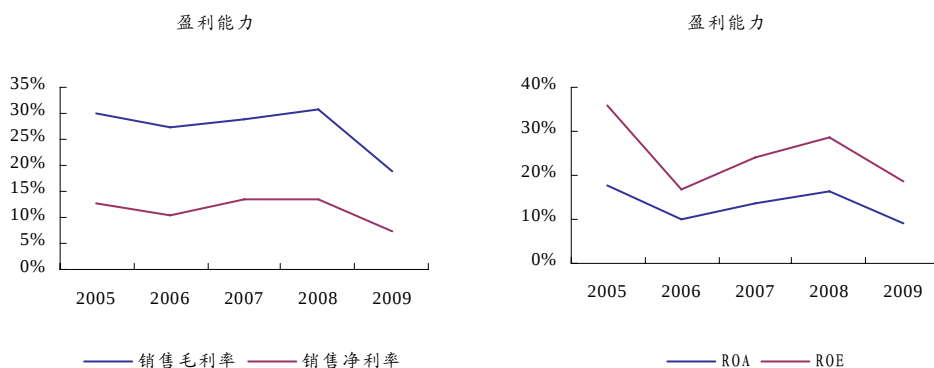
附图：

图1 平煤股份收入和净利润及同比增速



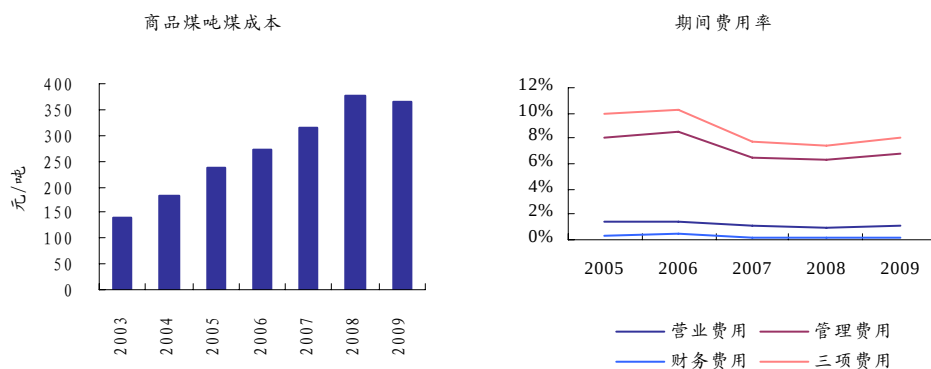
数据来源：兴业证券研发中心

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	1816	1816	1816
资本公积	2567	2567	2567	2567
未分配利润	2255	3886	6589	8647
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
归属母公司净利润	1409	2588	3004	3455
EPS（元）	0.78	1.42	1.65	1.90

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	0.78	1.42	1.65	1.90
每股经营现金	1.73	1.21	2.53	2.85
每股净资产	4.21	5.48	7.14	8.46
估值比率(倍)				
PE	16.8	9.1	7.9	6.8
PB	3.1	2.4	1.8	1.5

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% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

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。