

平庄能源(000780) 11 元

业绩符合预期，关注资产注入

目标价：12

投资评级：中性

分析师：王广举

执业证书编号：S0570210030025

电话：021-50122167

邮箱：wgjfuture@sohu.com

联系人：

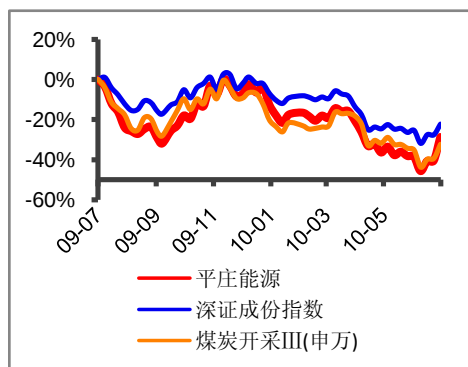
电话：

邮箱：

公司基本数据

总股本(万股)	101430
流通 A 股/B 股(万股)	39136
资产负债率(%)	33
每股净资产(元)	3.3
市净率(倍)	3.3
净资产收益率(加权)	11.5
12 个月内最高/最低价	8-16

股价走势图



相关研究报告

◎投资要点：

◆收入、成本增长双超预期，利润符合预期。

公司上半年主营业务收入、营业成本、归属母公司净利润分别为 16.2、10.4、3.6 亿元，同比分别增长 23.4%、24%、26%，实现每股收益 0.36 元。

煤炭综合售价上涨是收入增长主因：上半年公司煤炭综合售价为 262.2 元/吨，同比上涨 24.9%。其中，电煤销售价格为 181.7 元/吨，同比上涨 19%；市场煤综合均价为 292 元/吨，同比上涨 24.8%；地销煤均价为 291.8 元/吨，同比上涨 0.9%。

从销售结构上看，公司电煤销售比例下降，地销煤比例上升，虽然地销煤价同比基本持平，但地销价格远高于电煤价格，地销煤量增加是上半年公司收入增长的主因。

公司成本同比上涨幅度达 24%，远高于行业平均增幅，原因是自 2009 年 7 月 1 日，内蒙古开始征收煤炭价格调节基金，褐煤每吨征收 8 元，我们预计全年成本增幅要小于上半年。

◆公司现有业务潜力有限，股价催化剂是资产注入

公司现有 5 对矿井，合计核定产能为 815 万吨，2009 年公司产量 1000 万吨，基本没有增产潜力。

唯有资产注入方能引起波澜。2007 年公司通过资产置换形式上市，上市时曾承诺在元宝山露天矿、白音华矿符合上市条件并且市场时机合适时尽快完成煤炭资产整体上市，三年时间即将过去，目前元宝山矿、白音华矿已经投产运营，市场期待承诺兑现。目前元宝山、白音华矿合计产量达 1500 万吨，是上市公司产量的 1.5 倍。

◎风险提示：

销售结构存在一定风险。目前地销煤比例占到 50%，上半年业绩受益于此，但也面临一风险。地销量不稳定，且价格波动大。

所得税提高风险。目前公司享受 15%所得税优惠，原来方案是 2010 年到期。但最近国家开始对西部大开发第二轮扶持，公司有望继续享受税收优惠。

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(亿元)	26.9	30.9	32.2	33.6
同比增速(%)		14.9	4.2	4.3
净利润(亿元)	4.7	6.8	7.5	8.7
同比增速(%)		46.1	9.0	16.3
每股收益(元)	0.46	0.68	0.74	0.86
市盈率(倍)	23.9	16.4	15.0	12.9

1、煤炭销售结构比较

图 1: 2009H1 销售结构

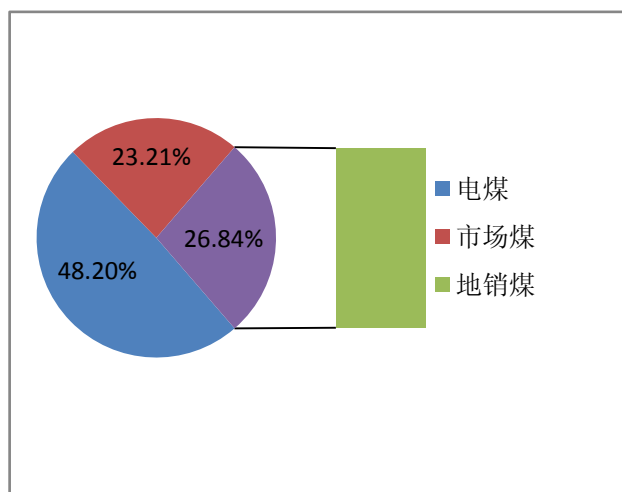
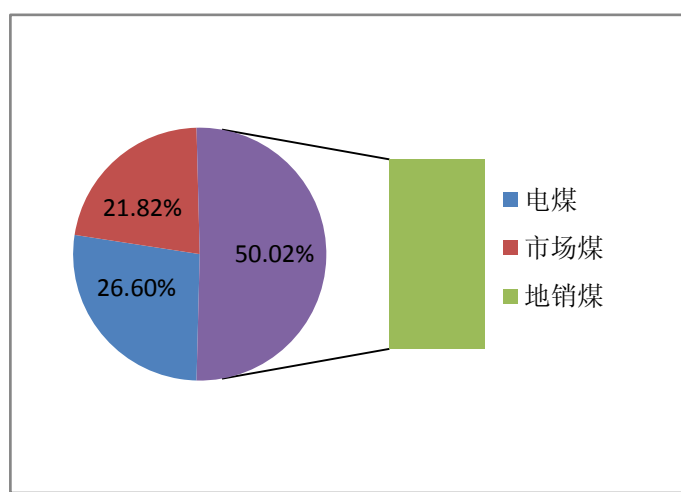


图 2: 2010H1 销售结构



数据来源：华宝证券研究所

2、收入及成本比较

图 3: 盈利能力比较

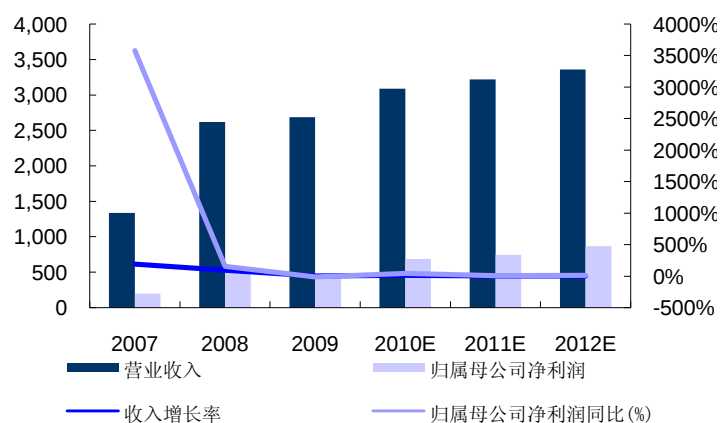
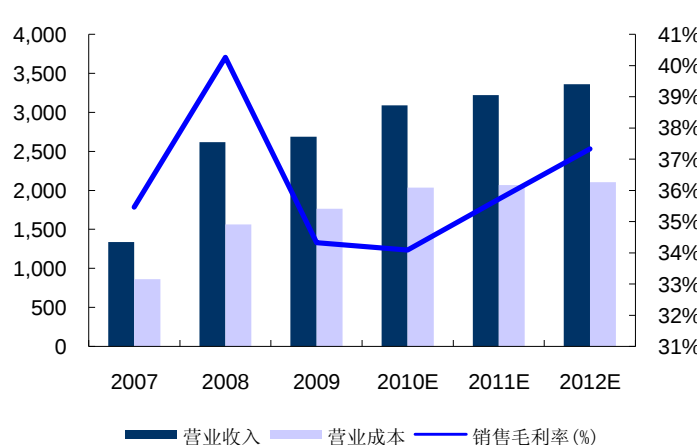


图 4: 成本及毛利率走势



数据来源：华宝证券研究所

录：三大报表预测值

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E					
流动资产	2149	2887	3791	4774					
现金	1457	1932	2792	3912					
应收账款	318	271	272	279					
其他应收款	73	70	77	81					
预付账款	29	54	48	51					
存货	47	338	357	196					
其他流动资产	224	222	245	255					
非流动资产	2344	2326	2312	2289					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	1335	1318	1304	1288					
无形资产	923	865	807	749					
其他非流动资产	87	143	201	252					
资产总计	4493	5212	6103	7064					
流动负债	1093	1175	1397	1575					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	188	197	212	219					
其他流动负债	904	978	1185	1356					
非流动负债	432	454	447	449					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	432	454	447	449					
负债合计	1524	1630	1843	2025					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	1014	1014	1014	1014					
资本公积	1476	1476	1476	1476					
留存收益	184	798	1475	2255					
归属母公司股东权益	2969	3583	4260	5039					
负债和股东权益	4493	5212	6103	7064					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E					
经营活动现金流	1159	581	938	1174					
净利润	469	685	746	867					
折旧摊销	281	161	168	175					
财务费用	-3	-70	-98	-139					
投资损失	0	0	0	0					
营运资金变动	237	-218	128	267					
其他经营现金流	176	23	-7	3					
投资活动现金流	-218	-105	-106	-106					
资本支出	224	100	100	100					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	6	-5	-6	-6					
筹资活动现金流	-207	-1	29	51					
短期借款	-200	0	0	0					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E					
营业收入	2688	3089	3219	3358					
营业成本	1765	2036	2069	2105					
营业税金及附加	76	84	89	92					
营业费用	11	11	12	12					
管理费用	277	216	261	260					
财务费用	-3	-70	-98	-139					
资产减值损失	12	7	9	8					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	0	0	0	0					
营业利润	550	806	878	1021					
营业外收入	6	0	0	0					
营业外支出	8	0	0	0					
利润总额	548	806	878	1021					
所得税	79	121	132	153					
净利润	469	685	746	867					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	469	685	746	867					
EBITDA	828	897	948	1057					
EPS (元)	0.46	0.68	0.74	0.86					

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	2.6%	14.9%	4.2%	4.3%
营业利润	-25.1%	46.4%	9.0%	16.3%
归属于母公司净利润	-9.4%	46.1%	9.0%	16.3%
获利能力				
毛利率(%)	34.3%	34.1%	35.7%	37.3%
净利率(%)	17.4%	22.2%	23.2%	25.8%
ROE(%)	15.8%	19.1%	17.5%	17.2%
ROIC(%)	29.6%	35.0%	40.4%	55.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	33.9%	31.3%	30.2%	28.7%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.97	2.46	2.71	3.03
速动比率	1.92	2.17	2.46	2.91
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.64	0.57	0.51
应收账款周转率	10	10	11	11
应付账款周转率	10.95	10.57	10.12	9.77
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.68	0.74	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	0.57	0.92	1.16

长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.53	4.20	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	23.90	16.35	15.01	12.91
其他筹资现金流	-7	-1	29	51	P/B	3.77	3.13	2.63	2.22
现金净增加额	734	475	861	1119	EV/EBITDA	12	11	10	9

数据来源：华宝证券研究所

华宝证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15 % 以上;

推荐: 相对强于市场表现5 % ~ 15 %;

中性: 市场表现在 - 5 % ~ + 5 % 之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5 % 以下。

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“华宝证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。