

平庄能源 (000780.SZ)

积极调整销售结构应对不利局面；资产注入值得期待

评级:

买入

目标价格:

¥ 14.00

当前价格:

¥ 11.04

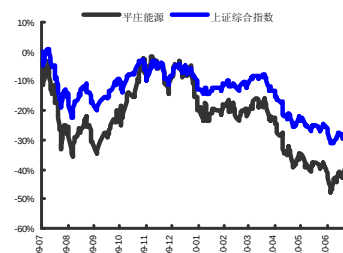
2010.07.24

——平庄能源中报点评

✍ 马静如 任宪功
☎ 86-22-28451665 86-10-5836 2782
SAC 执业证书编号 S1150200010069
✉ majingru@vip.sina.com renxg@bhq.com

投资要点:

- 平庄能源 10 年上半年实现营业收入 16.23 亿元, 同比增长 23.58%; 营业利润 4.29 亿元, 同比增长 28.59%; 利润总额 4.26 亿元, 同比增长 27.39%; 净利润 3.64 亿元, 同比增长 25.63%; 基本每股收益 0.36 元/股, 同比增长 24.14%; 净资产收益率为 11.35%, 同比提高 0.12 个百分点; 经营活动产生的现金流量净额为 7.01 亿元, 同比增长 110.53%;
- 公司上半年煤炭业务收入占总收入比例为 86.96%, 毛利率为 36.48%, 煤炭业务收入和成本同比增加分别为 28.69% 和 33.07%, 成本增幅高于收入增幅导致煤炭业务毛利率同比下降 2.09 个百分点; 来自内蒙古自治区内的收入仍占公司收入的较大比重, 公司在内蒙古自治区内、外的收入占比分别为 39.53% 和 60.47%;
- 煤炭平均售价提高是上半年业绩增长的主要原因。上半年煤炭平均销售价格 262.20 元/吨, 上年同期为 209.88 元/吨, 同比提高 24.93%; 其中, 电煤平均价格 181.67 元/吨、市场煤平均价格 292.05 元/吨、地销煤平均价格 291.84 元/吨, 同比分别提高 19.05%、24.81% 和 0.94%;
- 煤炭销售结构的调整是平均售价提高的重要原因。煤炭公司上半年煤炭产销平衡, 销量为 538.27 万吨, 同比增长 3.01%, 销量增幅不大; 上半年煤炭销售结构为: 电煤占 26.60%, 同比下降 21.60 个百分点; 市场煤占 21.82%, 同比下降 1.39 个百分点; 地销煤占 50.02%, 同比提高 23.18 个百分点; 其他占 1.56%。地销煤占比大幅增加、电煤占比大幅下降以及地销煤价格较电煤高出 109.81 元/吨 (幅度为 60.45%), 是公司平均煤价提高、业绩增长的重要原因;
- 现有煤炭销售结构与以前相比, 稳定性较低。公司电煤销售结构大幅下降是因为今年上半年, 受锡林郭勒盟煤炭大量进入赤峰市场的冲击, 公司历史上长期稳定的赤峰热电厂、元宝山电厂、赤峰京能热电等用户相继减少了对公司的电煤用量, 加之国电电力朝阳电厂关停, 导致本期的电煤销售量同比大幅度下降, 而公司通过积极提高市场煤和地销煤的比例才使得上半年煤炭销售计划得以完成; 然而从褐煤市场固有销售规律及公司长期销售战略上讲, 当前煤炭销售结构是一种短期的、不稳定及风险较高的结构, 如果煤炭市场发生变化, 可能会对公司产生负面影响;
- 集团资产注入是公司未来产能扩张的主要来源。公司现有煤矿可以增产的幅度很小, 且公司煤田赋存多为老年褐煤; 为彻底解决平煤集团与公司同业竞争问题, 平煤集团承诺在元宝山露天矿 (产能 1800 万吨/年)、白音华矿 (一期设计能力 700 万吨/年, 二期为 1500 万吨/年, 正在建设) 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; 资产注入将大幅度提高公司产能;
- 预计 2010、2011 年 eps 分别为 0.71 元/股和 0.82 元/股, 对应 PE 分别为 12.9 倍和 11.2 倍, 估值较低, 考虑未来资产注入值得期待, 给予公司“买入”评级。



相关报告

公司跟踪报告

(百万元, 元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	2619	2688	3320	3749	4167
EBITDA(百万元)	945	840	1011	1144	1301
净利润	517	469	724	833	969
摊薄 EPS(元)	0.51	0.46	0.71	0.82	0.96
PE(X)	18.0	19.9	12.9	11.2	9.6
EV/EBITDA(X)	9.3	9.4	6.9	5.4	3.9
PB(X)	3.90	3.14	2.80	2.30	1.90
ROIC	18.00%	14.15%	19.21%	18.48%	18.05%
总资产周转率	0.75	0.66	0.68	0.65	0.62

资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	723	1457	2358	3126	4230	营业收入	2619	2688	3320	3749	4167
应收票据	197	224	263	297	331	营业成本	1564	1765	2040	2205	2402
应收账款	180	318	311	351	390	营业税金及附加	67	76	93	187	208
预付款项	73	29	40	51	63	销售费用	6	11	10	12	13
其他应收款	53	73	79	89	99	管理费用	220	277	332	375	417
存货	44	47	56	61	66	财务费用	32	-3	-7	-10	-13
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	12	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0	0
固定资产	1340	1335	1222	1109	994	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	3	13	11	11	10	营业利润	734	550	852	980	1140
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	-5	-2	0	0	0
无形资产	981	923	892	1050	1012	税前利润	729	548	852	980	1140
长期待摊费用	0	70	63	56	49	减: 所得税	212	79	128	147	171
资产总计	3639	4493	5296	6200	7245	净利润	517	469	724	833	969
短期借款	200	0	0	0	0	归属于母公司的净利润	517	469	724	833	969
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	134	188	193	209	228	基本每股收益	0.51	0.46	0.71	0.82	0.96
预收款项	160	336	480	642	823	稀释每股收益	0.51	0.46	0.71	0.82	0.96
应付职工薪酬	45	20	20	20	20	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
应交税费	53	110	110	110	110	成长性					
其他应付款	222	439	439	439	439	营收增长率	96.0%	2.6%	23.5%	12.9%	11.1%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	361.3%	-26.6%	51.1%	14.9%	16.2%
长期借款	0	0	1	2	3	净利润增长率	315.1%	-9.4%	54.5%	15.1%	16.3%
负债合计	1247	1524	1968	2148	2348	盈利性					
股东权益合计	2392	2969	3328	4053	4897	销售毛利率	40.3%	34.3%	38.6%	41.2%	42.4%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	销售净利率	19.8%	17.4%	21.8%	22.2%	23.3%
净利润	517	469	724	833	969	ROE	21.6%	15.8%	21.8%	20.6%	19.8%
折旧与摊销	184	281	166	174	174	ROIC	18.00%	14.15%	19.21%	18.48%	18.05%
经营活动现金流	1155	1159	980	1075	1230	估值倍数					
投资活动现金流	-253	-218	-15	-210	-15	PE	18.0	19.9	12.9	11.2	9.6
融资活动现金流	-534	-207	-63	-98	-111	P/S	3.6	3.5	2.8	2.5	2.2
现金净变动	368	734	901	767	1104	P/B	3.90	3.14	2.80	2.30	1.90
期初现金余额	355	723	1457	2358	3126	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	1.3%
期末现金余额	723	1457	2358	3126	4230	EV/EBITDA	9.3	9.4	6.9	5.4	3.9

分析师覆盖的股票范围

任宪功：煤炭行业分析师

重点覆盖上市公司：冀中能源、露天煤业、平庄能源、中煤能源、昊华能源、中国神华、开滦股份、大同煤业

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 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和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发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋 022-28451131
 13512060965
loyalbright@yahoo.com.cn

谢晓冬 022-28451849
 13820872805
actionfish@live.cn

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园11号楼东翼603

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362776

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn