

煤炭开采Ⅲ



平煤股份 (601666)

强烈推荐 (维持)

上半年煤炭量价齐升 关注小煤矿整合进程

市场数据

报告日期	2010-8-20
收盘价(元)	18.74
总股本(百万股)	1816.28
流通股本(百万股)	1816.28
总市值(百万元)	34037.10
流通市值(百万元)	34037.10
净资产(百万元)	8525.60
总资产(百万元)	16086.90
每股净资产	4.69

相关报告

《平煤股份-上半年业绩符合预期 下半年冀望产量增长》2010-7-13

《平煤股份-动力煤需求偏旺 煤炭销量大增》2010-5-14

《平煤股份-业绩符合预期 估值水平偏低》2010-4-20

刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn

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	2575	3004	3448
同比增长(%)	-47.2%	82.7%	16.7%	14.8%
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%	25.9%	23.9%	23.0%
每股收益(元)	0.78	1.42	1.65	1.90
每股经营现金流(元)	1.73	1.18	2.49	2.81

投资要点

事件:

平煤股份发布 2010 半年报, 营业收入 118675 万元, 同比增长 43.3%; 净利润 126899 万元, 同比增长 30.9%。按 10 送 3 股后总股本 181628 万股摊薄的 EPS 为 0.70 元, 每股净现金流为 0.21 元, ROE 为 14.8%。

点评:

我们认为, 平煤上半年业绩符合预期, 主要是煤价上涨和产销量增长推动, 继续维持强烈推荐评级。具体分析如下:

- **煤炭产销量分别增长 12.9% 和 12.4%。**上半年, 平煤原煤产量 2063 万吨, 同比增加 546 万吨, 增幅 12.9%。其中, 精煤产量 310 万吨, 减少 24 万吨, 降幅 7.3%。商品煤销量 1945 万吨, 同比增加 215 万吨, 增幅 12.4%; 其中, 精煤销量 307 万吨, 减少 13 万吨, 降幅 4.1%。原煤产量和商品煤销量增加主要是收购了二矿、三环公司、七星公司、九矿公司、天力公司等 5 家公司 100% 权益。

产销指标	2006	2007	2008	2009	09H1	10H1	YOY
原煤产量	2048	2624	3451	3740	1518	2064	36.0%
精煤产量	534	639	661	643	334	310	-7.3%
商品煤销量	2195	2673	3379	3560	1730	1945	12.4%
精煤销量	534	625	663	640	320	307	4.1%

资料来源: 兴业证券研发中心

- **商品煤综合煤价上涨 43 元/吨。**上半年，平煤综合煤价 484 元/吨，同比上涨 43 元/吨，涨幅 9.6%。其中，精煤价格 1217 元/吨，同比上涨 244 元/吨，增幅 25.1%，主要是煤价在 2009 年受金融危机之后恢复性上升所致。
- **吨煤利润增加 19 元/吨。**上半年，平煤股份煤炭价格大涨，吨煤利润达到 364 元/吨，增加 19 元/吨，低于煤价涨幅，反映出其成本上升较快，我们推断工资性成本上升是最重要因素。
- **收购小煤矿增厚业绩 5% 左右。**平煤股份下属 5 家子公司拟重组平顶山煤田的小煤矿和郏县部分小煤矿 29 家，涉及煤炭产能 465 万吨/年，可采储量约 3442 万吨，拟对资源潜力较大的小煤矿实施技改并提高产能，对通过验收但储量不多或开采难度大的小煤矿维持产能，对通不过验收的小煤矿要劝其退出煤炭开采领域。按平煤控制权至少 51% 计算，预计整合后的小煤矿产能将达到 230 万吨万吨以上，按当前的盈利能力测算可增厚 EPS 约 5%。
- **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，同时，因缺乏小煤矿的详细产销数据和成本，我们暂不调高盈利预测，维持平煤 2010-2012 年 EPS 分别为 1.42 元、1.65 元和 1.90 元预测，预计小煤矿整合增厚 EPS 约 5%。从估值水平来看，平煤 PE 估值分别为 13 倍、11 倍和 10 倍，PB 为 3.4 倍，不管是从 PE 角度还是 PB 角度，估值均处于煤炭行业明显偏低水平，我们维持“**强烈推荐**”评级。

表、平煤股份分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	09-2Q	09-3Q	09-4Q	10-1Q	10-2Q	Q0Q	2009-06	2010-06	YOY	说明
营业收入	4984	5508	5063	5482	6385	28.1%	8280	11868	43.3%	并表以及煤炭量价齐升
营业成本	3797	4712	4148	4362	4771	25.6%	6413	9133	42.4%	
毛利	1187	795	915	1120	1615	36.0%	1867	2735	46.4%	
销售费用	41	54	62	41	55	34.2%	79	97	22.1%	
管理费用	253	334	511	273	475	87.8%	448	748	67.0%	工资、修理费、技术费增加
财务费用	9	2	-2	9	1	-93.7%	18	10	-47.0%	
资产减值	-3	-3	-4	0	11	-	-3	11	-	
公允价值	0	0	0	0	0	-	0	0	-	
投资收益	2	0	1	5	1	-69.7%	2	6	146.3%	子公司-宝顶能源增利
营业利润	808	337	283	712	977	21.0%	1190	1690	42.0%	
利润总额	806	341	286	713	974	20.7%	1188	1686	41.9%	
净利润	609	263	268	535	734	20.5%	878	1269	44.5%	
EPS	0.34	0.15	0.15	0.29	0.40	20.5%	0.48	0.70	44.5%	
销售费用率	0.8%	1.0%	1.2%	0.8%	0.9%	0.0%	1.0%	0.8%	-0.1%	
管理费用率	5.1%	6.1%	10.1%	5.0%	7.5%	2.4%	5.4%	6.3%	0.9%	
财务费用率	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	-0.2%	0.2%	0.1%	-0.1%	
所得税率	23.7%	26.0%	6.3%	25.2%	25.2%	1.5%	25.3%	25.2%	-0.1%	
毛利率	23.8%	14.4%	18.1%	20.4%	25.3%	1.5%	22.6%	23.0%	0.5%	
净利润率	12.2%	4.8%	5.3%	9.8%	11.5%	-0.7%	10.6%	10.7%	0.1%	

资料来源：天软投资系统

注：“说明”一栏内容主要是对当期异动项原因的点评

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

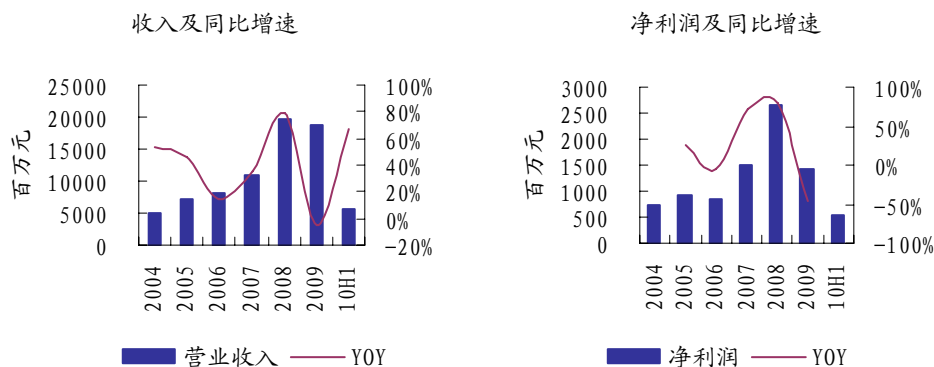
表 2 平煤股份数据假设

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

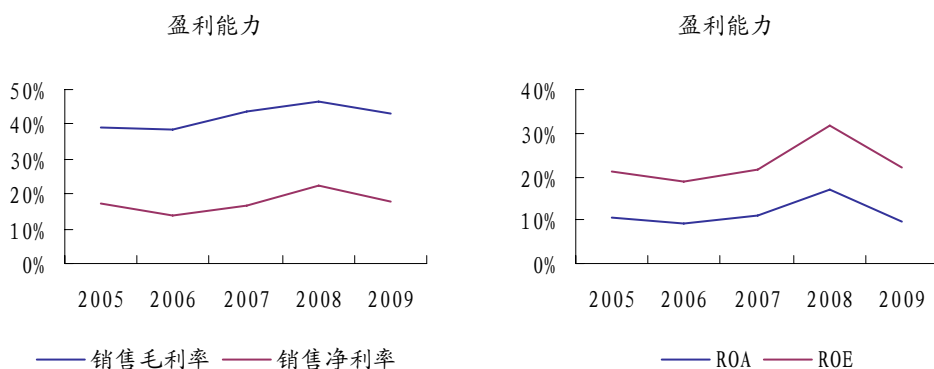
附图:

图 1 平煤股份收入和净利润及同比增速



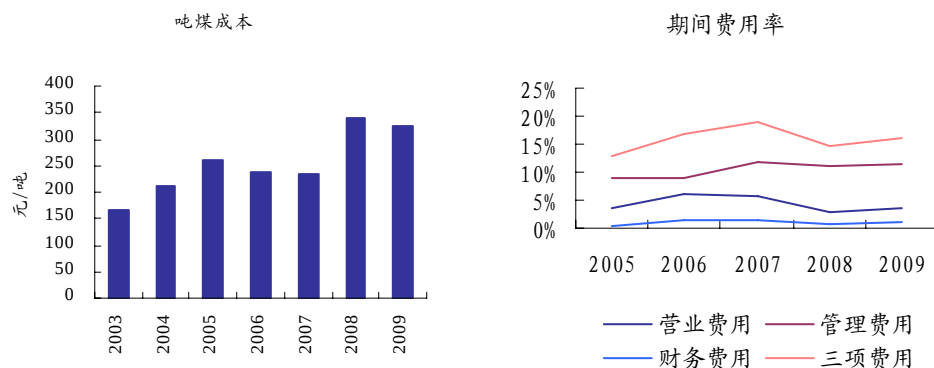
数据来源: 兴业证券研发中心

图 2 平煤股份盈利能力



数据来源: 兴业证券研发中心

图 3 平煤股份吨煤成本和费用率



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	8648	13167	17838
货币资金	3575	5105	9246	13543
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	18173	21928	25595
流动负债	6417	5939	6435	7022
短期借款	0	0	0	0
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	1886	2391	2946
长期借款	1401	1851	2351	2901
其他	12	35	40	45
负债合计	7830	7825	8826	9968
股本	1397	1816	1816	1816
资本公积	2567	2567	2567	2567
未分配利润	2255	3874	6215	8267
少数股东权益	367	402	514	643
股东权益合计	8018	10349	13102	15627
负债及权益合计	15849	18173	21928	25595

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1409	2575	3004	3448
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	17	-18	-82
投资损失	-3	0	0	0
少数股东损益	-1	35	112	129
营运资金的变动	-2135	1769	-67	-162
经营活动产生现金流量	4121	2149	4529	5110
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	94	205	-369
现金净变动	1548	1529	4141	4298
现金的期初余额	4395	3575	5105	9246
现金的期末余额	5943	5105	9246	13543

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	1252	1389	1524
财务费用	19	17	-18	-82
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	3490	4175	4799
营业外收入	16	0	0	0
营业外支出	11	10	20	30
利润总额	1816	3480	4155	4769
所得税	407	870	1039	1192
净利润	1409	2610	3116	3577
少数股东损益	-1	35	112	129
归属母公司净利润	1409	2575	3004	3448
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%	92.8%	19.6%	14.9%
净利润增长率	-47.2%	82.7%	16.7%	14.8%
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%	25.9%	23.9%	23.0%

偿债能力(%)

资产负债率	49.4%	43.1%	40.2%	38.9%
流动比率	0.89	1.46	2.05	2.54
速动比率	0.81	1.37	1.96	2.45

营运能力(次)

资产周转率	1.2	1.2	1.1	1.0
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	1.18	2.49	2.81
每股净资产	4.21	5.48	6.93	8.25

估值比率(倍)

PE	24.2	13.2	11.3	9.9
PB	4.4	3.4	2.7	2.3

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。