

亿利能源（600277）非公开发行股票收购资产

评级：**强烈推荐（首次）**

市场数据：2010 年 10 月 20 日

上证指数	3003.95
深圳指数	13130.00
沪深 300 指数	3396.88
沪深成交金额	4508 亿

报告时间：2010年10月21日

报告类型：事件点评

研究员：于宏

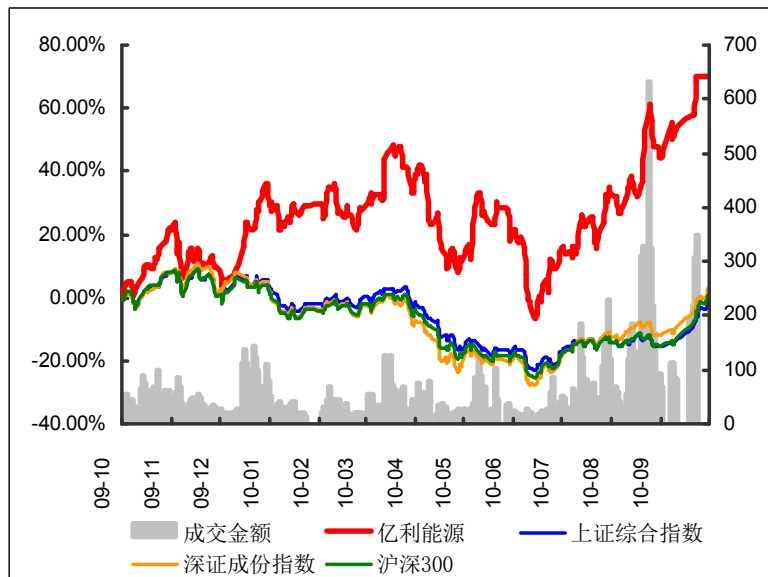
电 话：(0351) 4131415

E mail：red_yuh@sina.com

地 址：山西太原长治路111号世贸中心A座12F

邮 编：030012

网 址：<http://www.dtsbc.com.cn>



事件

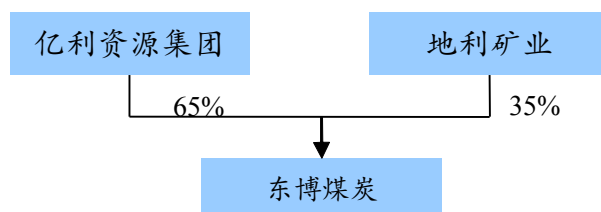
亿利能源公告拟向不超过十家特定投资者非公开发行A 股股票不超过24,300 万股（含24,300 万股），本次非公开发行股票的发行价格不低于公司第四届董事会第二十四次会议决议公告日前二十个交易日公司股票交易均价的90%，即12.55 元/股，拟募集资金总额（含发行费用）不超过305,000 万元，计划投资于以下项目：收购东博煤炭100%股权、投资建设乌拉山煤炭集配物流项目、补充公司流动资金。

序号	募投项目名称	项目总投资	拟使用募集资金
1	收购东博煤炭100%股权项目	165,920.99	165,920.99
2	乌拉山煤炭集配物流项目	144,449.00	100,000.00
3	补充流动资金	34,079.01	34,079.01
	合计	344,449.00	300,000.00

点评

人 类 追 求 大 同 世 界 你 我 拥 有 大 同 证 券

东博煤炭资产项目



东博煤矿坐落在内蒙古自治区鄂尔多斯市伊金霍洛旗境内，行政区划隶属于伊金霍洛旗新庙镇，矿区范围面积为10.2994 平方公里，煤炭资源保有储量为6,220 万吨，生产能力为120 万吨/年，东博煤矿以亮煤为主，夹暗煤、镜煤条带，丝炭含量相对较少，矿区煤炭发热量高，是优质的动力用煤及民用燃料，适用于各种工业锅炉、火力发电等用途。目前，东博煤矿正在建设当中，预计将在2011 年建成并达产，生产规模120.00 万吨/年原煤，评估生产服务年限23.11 年，动用可采储量3,604.67 万吨，预计采选单位原煤生产成本96.94元/吨，单位原煤经营成本77.05 元/吨。

乌拉山煤炭集配物流项目

乌拉山煤炭集配物流项目，是以数字化配煤（含煤炭洗选）为核心的煤炭集配物流基地，主要根据终端客户的需求情况对通用煤源的总体需求进行长期预测，据此来安排采购和运输，并保有一定的库存；在这个环节之后采取拉动式战略来管理煤炭流通，即订单确定后，再根据订单情况从安全库存中取得原煤，安排生产和交付，形成符合用户要求的煤炭产品。数字化配煤过程中，进入煤炭集配物流基地的原煤通过集配洗选技术降低煤中的灰分、硫分，使低热值煤成为高品质的产品；使煤炭产品由单结构、低质量向多品种、高质量转变，实现产品的优质化；使本项目生产的煤炭能够面向全国更广泛的煤炭消费用户。原煤经数字化配煤后不仅能提高产品竞争能力，提高煤炭利用效率，而且能节约能源，减少燃煤污染物排放，项目建成后可实现2000 万吨/年配煤，1000 万吨/年洗选煤的能力。

收购项目完善公司产业链

公司原来主营医药产品、食品、保健食品的科技开发和加工、销售等，随着公司战略的重新定位，公司向控股股东定向增发后取得控股和参股公司的股权，形成了“煤—煤矸石—电—离子膜烧碱—聚氯乙烯（PVC）—工业废渣制水泥”的一体化循环经济产业链。

公司利用鄂尔多斯当地煤炭开采中产生的煤矸石替代煤炭发电，电解盐产生氢气和氯气，电石加水产生乙炔气，氢气、氯气与乙炔气合成氯乙烯，氯乙烯聚合后生成聚氯乙烯（PVC），副产的氯气生产氯化苯。煤矸石发电厂每年排放粉煤灰和生产PVC每年排放的电石渣替代石灰石资源生产水泥，形成循环经济。

目前公司的循环经济已初具规模，成本优势明显，通过一体化生产模式，使管理、环保、功能配套等资源得到有效节约。此外由于一体化循环产业模式公用工程一次建成，给下游产品的项目投资和产品成本带来了较大的递减优势。也为二期三期PVC项目及其二次三次深加工和产业链项目的建设大幅度降低了投资。

亿利资源集团已经确立并规划了项目总投资300亿元、以PVC为主线的“十个一”能源化工产业链目标，即：1000万吨/年煤炭开采，100万千瓦煤矸石发电，100万吨/年精制盐，100万吨/年环保电石，100万吨/年PVC，100万吨/年离子膜烧碱，100万吨/年环保水泥、10万吨/年氯化苯、10万吨/年高等级PVC深加工项目、100万吨/年物流等循环综合利用项目。

项目盈利预测

公司在2008年进行了资产重组，亿利资源集团承诺，公司2008~2011 年度经审计的归属母公司所有者的净利润分别不低于10,988.19万元、18,679.92 万元、31,755.87 万元和31,755.87 万元，即每股收益0.12元、0.2元、0.35元、0.35元，若公司上述年度中任一年度业绩未能达到上述承诺的金额，则亿利资源集团将在业绩未达承诺年度的年报公告后的30 个自然日内，以现金向公司补偿该年度承诺数与经审计实现数的差额部分。

本次非公开发行，根据公司公告项目达产后可分别贡献15,969.25万元和45,636万元净利润，考虑股本摊薄，预计增厚每股0.53元。

	注册资本（亿元）	实收资本（亿元）	公司持股比例
亿利化学	10.74	10.74	41%
神华亿利能源	11.40	11.40	49%
亿利冀东水泥	1.30	1.30	41%

公司地处鄂尔多斯，资源丰富，参股的黄玉川煤矿预计明年下半年投产，是后年业绩主要贡献部分。神华亿利能源（公司参股49%）开发的黄玉川煤矿总储量达15亿吨，产能1000万吨/年，其中60-70%为发热量超过5000大卡的优质煤。目前正在进行输送通道建设，预计在2011年下半年投产；参股的神华亿利能源拥有4×200MW 煤矸石自备发电机组，亿利化学（公司控股41%）目前有40万吨/年氯碱产能（PVC 和烧碱），预计2010年底将扩至50万吨/年。公司整合了20万吨电石产能，新建的44万吨/年电石项目预计2010年底全部投产。亿利冀东水泥（公司参股41%）实际最大产能达160万吨/年。由于当地基建和房地产投资旺盛，目前公司水泥销售供不应求。

大股东资源丰富，亿利资源集团持有99%股权的杭锦旗聚能能源有限公司拥有油坊壕煤矿探矿权，油坊壕煤矿规划井田面积115.91 平方公里，探明煤炭资源储量8.67 亿吨，以不粘煤为主，少量长焰煤，可作为动力和民用煤。

考虑公司本次非公开发行,将进一步完善公司产业链,以及未来资产注入的预期,我们预测2010、2011、2012年EPS分别为0.35、0.45、0.75元,对应前收盘价的动态市盈率分别为44、34、21倍,首次给予“强烈推荐”评级。

风险提示:

公司非公开发行股票存在一定的不确定性,煤价随经济波动,将影响公司经营。

大同证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

免责声明：

1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

2、此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。