

公司研究

煤炭

评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街九号
院一号楼六层信达证券研发中心

哈斯

010-63081256

hasi@cindasc.com

个股走势



基础数据

总股本/流通 A 股 (亿股)	1.81/7.5
52 周价格波动 (元)	16.1/38.16
换手率 (3 个月) (%)	182.11
一个月涨跌幅	57.64%

山煤国际 (600546) 收购集团煤矿资产，上调买入评级

2010 年 10 月 21 日

分析

- 10 月 21 日公司发布非公开发行股票预案,拟发行股票数量不超过 23,850 万股,价格不低于 23.06 元/股,募集资金 55 亿元,用于向公司控股股东山西煤炭进出口集团有限公司收购相关被兼并整合煤矿资产及太行海运有限公司 100%股权。
- 收购完成后,山煤集团持有公司股比将由 75.9%下降到 57.59%,资源储量由 9 亿吨增加至 15.94 亿吨,产能由 960 万吨增加至 1830 万吨,煤炭资源储量和核定生产规模大幅提升。
- 收购的煤矿是集团正在整合的煤矿,除鹿台山煤业准备复工外,其余煤矿处于改造建设,根据公开信息难以估算收购煤炭资产的实际产量和盈利情况。
- 盈利的估算:假设 870 万吨产能全部达产,我们根据 2010 年中期吨煤净利 213 元/吨粗略计算,收购的权益产能 559 万吨,净利 11.91 亿元。我们在不考虑收购集团资产的情况下,预测 2010 年归属于母公司所有者净利润 8.6 亿, EPS 为 1.15 元;如果将收购的煤矿资产合并计算,则 2010 年归属于母公司所有者净利润 20.5 亿,股本 9.885 亿股, EPS 为 2.07 元。

以上假设的不确定性:收购进度、收购煤矿的产能释放以及吨煤盈利情况等。

表 1：非公开发行前后股本变化

公开发行前		公开发行后	
山煤集团持股（万股）	股比	山煤集团持股（万股）	股比
56,926.62	75.90%	56,926.62	57.59%

资料来源：公司公告

表 2：拟收购集团资产情况

山西煤炭进出口集团	煤炭-被兼并整合的主体	股比	核定产能 （万吨）	保有资源 （万吨）	煤种	进展
鹿台山煤业	山西沁水鹿台山煤业有限公司	100%	60	2,400	无烟煤	复工准备
	山西蒲县利泰煤业有限公司					
	山西蒲县杨坡煤业有限公司	100%	90	8583	焦煤、肥煤	改造建设
蒲县豹子沟煤业	山西煤炭进出口集团豹子沟煤矿					
	左云长春兴煤矿					
	山西左云周大庄煤业有限公司	51%	240	31,119	气煤、无烟煤	改造建设
左云长春兴煤业	山西左云永新煤矿有限责任公司					
	左云县水窑乡大路坡村韩家洼煤矿	51%	90	8,494	长焰煤	改造建设
左云韩家洼煤业	左云县毛官屯煤矿					
左云东古城煤业	左云县东古城煤矿	51%	90	10,168	长焰煤	改造建设
	山西左权鑫顺煤业有限公司	65%	180	3,669	贫煤、贫瘦煤	改造建设
左权鑫顺煤业	左权突堤煤业有限公司					
	左权宏远冀能煤业有限公司	65%	120	4,991	贫煤	改造建设
左权宏远煤业	左权寒王煤业有限公司					
合计			870	69424		

山西煤炭进出口集团	运输	股比	船只（艘）	运力 （万吨）	09 年净利润 （万元）	1H2010 净利润 （万元）
太行海运有限公司		100%	6	40	-183.54	-573

资料来源：公司公告

表 3：不考虑收购集团资产，公司盈利预测

单位：万元	2009-12-31	2010E	2011E
营业收入	2,100,628	3,316,782	3,616,926
减：营业成本	1,868,580	2,999,584	3,258,577
营业税金及附加	8,389	9,619	10,489
营业费用	24,213	36,485	40,510
管理费用	48,947	63,019	68,722
财务费用	11,433	0	1,808
资产减值损失	1,549	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0
投资净收益	542	200	200
营业利润	138,059	208,275	237,020
加：营业外收入	1,785	4,100	4,100

单位：万元	2009-12-31	2010E	2011E
减：营业外支出	4,812	9,000	9,000
利润总额	135,033	203,375	232,120
减：所得税	39,624	59,630	68,058
净利润	95,409	143,746	164,063
归属于母公司所有者的净利润	61,487	86,247	98,438
少数股东损益	33,921	57,498	65,625
每股收益	1.00	1.15	1.31

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102