

三季度业绩下滑，四季度量价均将好转

平煤股份 (601666)

评级: 增持 (维持)

股价: 25.03 元

季报点评

2010年10月26日 星期二

采掘

谷三剑 S0630208070064

021-50586660-8621

gsj@longone.com.cn

煤炭行业

联系人: 周颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

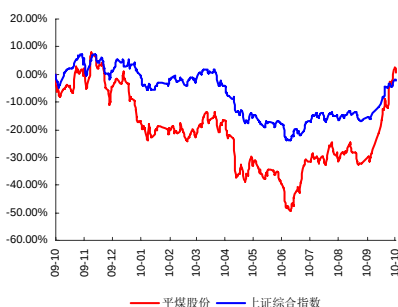
重要数据

总股本(亿股)	18.16
流通股本(亿股)	18.16
总市值(亿元)	462.17
流通市值(亿元)	462.17
一年内最高价(元)	48.28
一年内最低价(元)	22.67
上证A股指数	3197.24

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	50.15	28.32
3个月	49.09	24.46
6个月	23.06	13.94

个股相对上证综指走势图



投资要点

平煤股份(601666)公布2010年三季报,公司三季度实现营业收入53.95亿元,同比下降1.12%。归属母公司净利润3.79亿元,同比49.08%。基本每股收益0.2088元。

□ 三季度业绩环比下降,但商品煤量价齐升推动前三季业绩同比增长44%

公司三季度当季实现营业收入53.95亿元,同比下降1.12%(环比下降15.50%)。但归属母公司净利润达3.79亿元,同比增长49.08%,实现基本每股收益0.2088元。

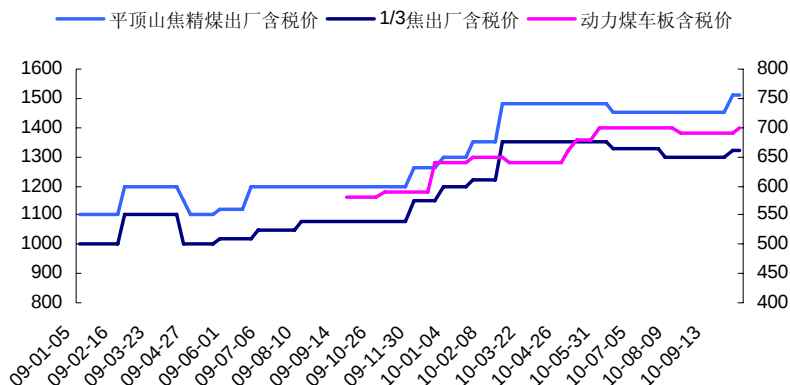
对于第三季度,公司营业收入同比去年小幅下降1.1%,但净利润却同比增长49.1%,我们推断收入下降主要是受三季度以来宏观调控、全国节能减排力度加大和6月矿难引起的安全整顿等工作使得煤炭销量、价格均有所下降所致。但由于今年以来煤价相比去年同期有较大上涨,公司净利润依然实现增长。三季度,公司毛利20.4%,环比二季度下降4.9个百分点,但比去年同期的14.5%增加近6个百分点。

1-3季度,公司实现营业收入172.63亿元,同比增长25.20%,净利润16.48亿元,同比增长44.43%。前三季度公司共实现每股收益0.9075元。

前三季度公司业绩增长主要来自于商品煤销售量和综合售价的提升,以及去年公司收购了集团的5项矿井资产增厚业绩。

我们预计四季度,在下游钢铁行业和电力需求增加的带动下,煤炭需求和价格都将比三季度出现增长。至10月25日,河南地区炼焦煤和动力煤价格均已上涨,其中:主焦煤和1/3焦煤比三季度末上涨60元/吨和20元/吨,动力煤上涨10元/吨。

图1: 平顶山地区煤价走势



资料来源: *sxc0a1*

□ 前三季度管理费用同比增长 53%

前三季度, 由于职工薪酬、固定资产修理费、技术开发费和土地使用税较上年增加, 公司管理费用为 11.97 亿元, 同比增长 53%, 管理费用的大幅增长也影响了公司业绩。

□ 公司以 14562.92 万元收购中平能化集团所属汝州煤田牛庄井田探矿权

公司同时公告, 以 14562.92 万元收购中平能化集团所属汝州煤田牛庄井田勘探探矿权。该井田南与公司朝川矿相连, 是朝川矿后备基地。井田勘察面积 4.02km², 勘察区内提交资源储量 3599 万吨, 评估利用的资源储量为 3089.6 万吨。牛庄煤田煤种主要为焦煤、肥煤, 可作炼焦用煤及工业动力用煤。该项目拟设计生产能力 45 万吨/年, 基建期 2 年。

□ 公司重组整合 29 家小煤矿, 涉及产能 465 万吨。9 月末已整合周边 14 家

根据集团就近适量的整合原则, 平煤股份下属 5 家子公司 - 天力公司、三环公司、七星公司、九矿公司、香山矿公司负责重组周边平顶山煤田和郏县的部分小煤矿 29 家, 涉及产能 465 万吨/年, 可采储量约 3442 万吨, 较现有产能和可采储量分别增长约 2.7% 和 13.7%。

到 9 月末, 这五家子公司已对 14 家周边小煤矿进行了整合注资, 合计出资 3,213 万元。公司预计对小煤矿整合的初期投入资金 3 亿元以内。

□ 公司未来增长主要来自于现有矿井技改扩建和资源整合

2010-2012 年, 公司主要产量增长主要来自于现有矿井技改扩建和对周边小煤矿的资源整合。公司现有在役矿井中, 六矿、八矿、十一矿和十三矿改扩建提升均较大, 首山一矿在解排除地质问题后逐步完成建设并有望在 2012 年达产 240 万吨 (10 年预计产量约 100 万吨)。香山矿扩建后提升至 100 万吨。

对于公司整合的小煤矿, 根据建设周期和进度, 预计可在明年底开始释放产量。

我们预计公司 2010-2012 年煤炭产量 3950 万吨、4140 万吨、4510 万吨，分别增长 5.60%、4.81%、9.42%。预计 10-12 年 EPS 为 1.27、1.55、1.81 元，10-12 年市盈率为 19.70 倍、16.14 倍、13.82 倍，公司估值处于行业较低水平。考虑到公司承诺在 2011 年 6 月公司进行集团资产注入解决同业竞争问题（目前集团除上市公司外煤炭产量尚有近 1000 万吨），且公司地处中原地区消费地近，以及河南省的资源整合、国家在十二五规划期间将推动大型煤炭集团发展的政策指引，我们给予公司增持的评级。

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122