

平煤股份：收购资产助推未来成长

2010 年三季报点评

报告关键点：

- 三季报业绩表现平平
- 收购资产助推未来成长
- 维持“增持-A”投资评级

报告摘要：

- 平煤股份公布了2010年三季度报告，报告期内，公司共实现营业收入172.6亿元，同比增长25%；实现营业利润22亿元，同比增长44%；实现归属于母公司股东的净利润16.5亿元，同比增长44.4%；对应的每股收益为0.91元，公司三季度报告的业绩略低于预期。
- 收入和业绩增长的主要动力来自于煤炭价格和销量的同比增长，公司2010年原煤的产量同比增长13%左右，煤炭销售均价同比上涨幅度在10%左右。但是环比来看公司的净利润环比2010年中期，出现了明显的下降，我们推测，主要的原因在于2010年7-9月份，煤炭的价格出现了下降，尤其是盈利能力最强的炼焦煤，价格出现了10%左右的下降；同时，公司管理费用出现了较大幅度的增长也影响了三季度的业绩。预计，煤炭价格四季度将会有所回升，对于公司全年的业绩有所提升。
- 公布三季报的同时，公司同时公布了收购母公司所属的汝州煤田牛庄井田勘探探矿权，涉及金额1.45亿元，牛庄井田煤种为焦煤、肥煤，可作炼焦用煤及工业动力用煤，资源储量为3089.6万吨，产能为45万吨，预计两年后投产。虽然注入资产的数量较小，但是对于平煤股份未来的资产注入打开了空间。
- 预计公司2010-2012年的每股收益为1.32、1.54、1.57元，给予公司2010年20倍PE，目标价26元，维持“增持-A”投资评级。

评级：

增持-A

上次评级： 增持-A

 目标价格： **26.00 元**

期限： 6 个月 上次预测： 22.00 元

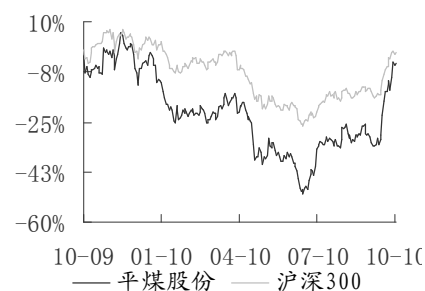
现价： 24.14 元

 报告日期： **2010-10-25**

市场数据

总市值(百万元)	43,845.02
流通市值(百万元)	43,845.02
总股本(百万股)	1,816.28
流通股本(百万股)	1,816.28
12 个月最高/最低	12.35/36.40 元
十大流通股东(%)	65.92%
股东户数	130,252

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	24.16	20.46	(3.47)
绝对收益	42.40	41.43	(4.48)

研究员

李大刚 高级行业分析师
 021-68765917 lidg@essence.com.cn
 证书编号 S1450209060212

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	17,380.6	18,850.4	21,447.3	22,109.7	22,109.7
Growth(%)	57.1%	8.5%	13.8%	3.1%	0.0%
净利润	2,669.2	1,408.8	2,388.7	2,804.5	2,847.1
Growth(%)	141.2%	-47.0%	69.5%	17.4%	1.5%
毛利率(%)	32.1%	19.0%	25.8%	25.2%	25.2%
净利润率(%)	15.3%	7.5%	11.1%	12.7%	12.9%
每股收益(元)	1.47	0.78	1.32	1.54	1.57
每股净资产(元)	5.24	4.41	5.73	7.27	8.84
市盈率	17.4	32.8	19.4	16.5	16.2
市净率	4.9	5.8	4.4	3.5	2.9
净资产收益率(%)	28.1%	17.6%	23.0%	21.2%	17.7%
ROIC(%)	48.8%	17.7%	31.1%	30.8%	28.2%
EV/EBITDA	5.4	12.1	10.8	10.4	9.7
股息收益率	1.2%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%

前期研究成果

平煤股份：收购提升公司成长性	2010-08-20
平煤股份：矿难影响较小	2010-06-18
平煤股份：年报及一季报符合预期	2010-04-21

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-10-25

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	17,380.6	18,850.4	21,447.3	22,109.7	22,109.7	成长性					
减: 营业成本	11,802.6	15,273.0	15,921.0	16,541.0	16,541.0	营业收入增长率	57.1%	8.5%	13.8%	3.1%	0.0%
营业税费	234.9	272.2	278.8	309.5	309.5	营业利润增长率	158.2%	-56.6%	104.5%	-1.6%	1.5%
销售费用	165.0	195.3	214.5	221.1	221.1	净利润增长率	141.2%	-47.0%	69.5%	17.4%	1.5%
管理费用	986.7	1,293.5	1,372.6	1,437.1	1,437.1	EBITDA 增长率	87.8%	-39.2%	42.0%	0.1%	2.1%
财务费用	3.6	18.6	-11.6	-22.3	-75.6	EBIT 增长率	156.5%	-56.2%	101.7%	-1.9%	0.0%
资产减值损失	18.6	-9.2	-9.1	-	-	NOPLAT 增长率	140.4%	-46.7%	67.2%	17.1%	0.1%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	47.0%	-4.9%	18.1%	9.3%	10.6%
投资和汇兑收益	1.6	3.1	20.0	20.0	20.0	净资产增长率	49.9%	-15.7%	29.8%	27.0%	21.6%
营业利润	4,170.7	1,810.1	3,701.1	3,643.3	3,696.5	利润率					
加: 营业外净收支	-617.8	5.6	-599.0	-1.0	1.0	毛利率	32.1%	19.0%	25.8%	25.2%	25.2%
利润总额	3,552.9	1,815.8	3,102.1	3,642.3	3,697.5	营业利润率	24.0%	9.6%	17.3%	16.5%	16.7%
减: 所得税	883.7	407.0	713.5	837.7	850.4	净利率	15.3%	7.5%	11.1%	12.7%	12.9%
净利润	2,669.2	1,408.8	2,388.7	2,804.5	2,847.1	EBITDA/营业收入	27.8%	15.6%	19.5%	18.9%	19.3%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	24.0%	9.7%	17.2%	16.4%	16.4%
货币资金	4,394.8	3,575.3	5,139.2	8,554.9	10,058.8	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	113	140	139	144	155
应收帐款	442.8	256.4	258.5	266.5	266.5	流动营业资本周转天数	-13	-27	-32	-24	-27
应收票据	2,133.8	1,191.5	1,469.0	1,514.4	1,514.4	流动资产周转天数	121	125	112	153	194
预付帐款	126.9	161.0	192.8	225.9	259.0	应收帐款周转天数	4	5	2	1	1
存货	308.1	528.5	523.4	543.8	543.8	存货周转天数	6	8	9	9	9
其他流动资产	0.0	0.0	23.9	30.5	30.5	总资产周转天数	284	308	285	331	391
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	140	150	140	154	169
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	6.9	8.6	6.0	6.0	6.0	ROE	28.1%	17.6%	23.0%	21.2%	17.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	16.3%	8.9%	13.2%	12.4%	11.2%
固定资产	6,571.3	8,094.4	8,515.3	9,132.5	9,941.8	ROIC	48.8%	17.7%	31.1%	30.8%	28.2%
在建工程	1,723.5	1,171.8	1,243.1	1,645.9	2,067.5	费用率					
无形资产	605.1	660.1	660.2	660.3	660.4	销售费用率	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
其他非流动资产	44.2	200.8	25.6	26.0	26.2	管理费用率	5.7%	6.9%	6.4%	6.5%	6.5%
资产总额	16,357.5	15,848.6	18,057.1	22,606.7	25,374.9	财务费用率	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.3%
短期债务	-	-	-	600.0	300.0	三费/营业收入	6.6%	8.0%	7.3%	7.4%	7.2%
应付帐款	3,396.5	3,926.2	3,184.2	3,308.2	3,308.2	偿债能力					
应付票据	-	0.9	-	-	-	资产负债率	41.8%	49.4%	42.4%	41.6%	36.7%
其他流动负债	1,591.0	2,489.9	2,455.4	2,676.5	2,897.6	负债权益比	71.9%	97.7%	73.6%	71.1%	58.0%
长期借款	1,326.0	1,401.0	2,001.0	2,801.0	2,801.0	流动比率	1.49	0.89	1.35	1.69	1.95
其他非流动负债	530.3	12.3	12.3	12.3	12.3	速动比率	1.42	0.81	1.26	1.61	1.86
负债总额	6,843.7	7,830.3	7,652.9	9,398.0	9,319.1	利息保障倍数	1,161.44	98.24	-316.76	-162.06	-47.87
少数股东权益	247.3	367.4	367.4	367.4	367.4	分红指标					
股本	1,074.7	1,397.1	1,816.3	1,816.3	1,816.3	DPS(元)	0.30	0.66	-	-	-
留存收益	8,191.8	5,831.8	8,220.5	11,025.0	13,872.1	分红比率	20.5%	85.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	9,513.8	8,018.2	10,404.2	13,208.7	16,055.8	股息收益率	1.2%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	2,669.2	1,408.8	2,388.7	2,804.5	2,847.1	EPS(元)	1.47	0.78	1.32	1.54	1.57
加: 折旧和摊销	681.8	1,149.6	483.2	554.6	643.9	BVPS(元)	5.24	4.41	5.73	7.27	8.84
资产减值准备	18.6	-9.2	-9.1	-	-	PE(X)	17.4	32.8	19.4	16.5	16.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.9	5.8	4.4	3.5	2.9
财务费用	11.8	3.6	18.6	-11.6	-22.3	P/FCF	-	23.4	34.2	13.7	30.7
投资收益	-1.6	-3.1	-20.0	-20.0	-20.0	P/S	2.7	2.5	2.2	2.1	2.1
少数股东损益	8.3	-0.6	-	-	-	EV/EBITDA	5.4	12.1	10.8	10.4	9.7
营运资金的变动	432.6	365.2	-704.9	231.7	188.0	CAGR(%)	1.7%	26.4%	-69.4%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	3,710.5	3,138.9	2,126.2	3,548.5	3,583.4	PEG	10.5	1.2	-0.3	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	-1,983.8	-3,732.2	-908.5	-1,511.1	-1,811.1	ROIC/WACC	5.1	1.8	3.2	3.2	2.9
融资活动产生现金流量	-228.2	-1,053.4	781.8	1,422.3	-224.4	REP	0.6	2.5	1.5	1.4	1.3

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易, 并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有, 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。如引用发布, 需注明出处为安信证券研究中心, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
 B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	黄方禅	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘艳	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68766516	panyan@essence.com.cn
李昕	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
律烨	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lyye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034