

开滦股份 (600997) 三季度报点评

——化工业务持续扩张 向新能源领域进军

煤炭

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 10 月 31 日

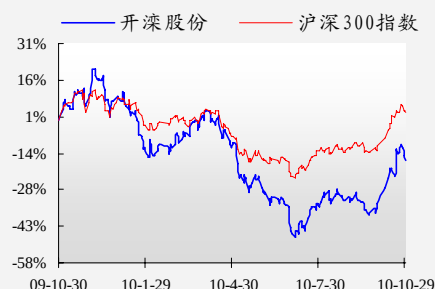
投资要点:

- 2010 年前三季度, 公司完成主营业务收入 108.51 亿元, 同比增长 53.19%; 完成归属公司股东净利润 6.4 亿元, 同比仅增长 1.86%; 基本每股收益 0.52 元, 同比增长 5.88%。公司前三季度生产经营呈现“增收不增利”的态势, 主要原因是公司今年新投产化工项目较多, 部分产能尚未达到规模效应。
- 化工产能集中投产增加成本: 去年下半年以来, 公司 30 万吨煤焦油加工项目、京唐港 200 万吨焦化二期项目、20 万吨焦炉气制甲醇项目和 10 万吨粗苯加氢精制项目分别投产。化工业务未来将进一步向下游精细化加工发展, 粗苯精制扩张和其他精细化工产品线将在近两年逐步投产, 焦炭项目也有通过整合周边资源进行扩张的可能。
- 对外投资加强新能源项目: 公司同时披露对外投资公告, 开滦股份拟设立唐山中阳新能源有限公司, 开滦股份将以现金 2550 万元取得该公司 51% 股权。中阳新能源公司将建设 20 万吨/年甲醇燃料项目一期工程。开滦股份为河北省甲醇燃料示范企业, 管理层未来可能推出的甲醇燃料掺烧标准有望助推公司将甲醇燃料业务做大做强。
- 煤炭业务仍是利润支柱: 开滦股份尽管近年来化工业务扩张明显, 但利润来源仍主要为焦煤产销。我们认为公司煤炭业务独揽四大优势: 1、控制优质肥煤资源; 2、靠近消费地利于煤炭价格迅速调整; 3、整合山西煤矿的外生性资源扩张; 4、开滦集团规模庞大的煤炭资产正待注入。总体来看, 内部范各庄和吕家坨两矿产量进一步挖潜空间有限, 外部扩张将是公司煤炭业务发展的主要方式。
- 资源整合寻找新主体: 公司去年曾参与山西省介休市资源整合, 欲以泰瑞煤业为平台, 联合介休市国资委与山西义棠煤业, 整合当地煤炭资源。但是, 近期山西省煤矿企业兼并重组整合工作领导小组取消了泰瑞煤业的资源整合资格。据介休当地政府部门测算, 当地待整合资源总量近 1400 万吨。我们认为公司不会放弃此次资源扩张的有利时机, 公司可能对泰瑞煤业进行撤资, 寻求新的合作主体。
- 在开滦集团整体上市和外部资源整合情况尚不明朗的前提下, 公司利润的增长将主要依靠焦煤、焦炭和化工产品价格的上涨。在煤炭价格上涨预期重新形成的大背景下, 公司具备较好的长期投资价值, 但短期未必具备跑赢煤炭板块的基础。预计 3 年每股收益为 0.63 元, 0.74 元和 0.98 元, 估值水平高于行业平均值, 给予“谨慎推荐”评级。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	10,976.71	16.76%	823.03	-0.60%	0.66	16.49	28.92	
2010E	14,258.28	29.90%	777.51	-5.53%	0.62	13.75	30.62	
2011E	16,346.98	14.65%	914.61	17.63%	0.74	14.22	26.03	
2012E	18,523.37	13.31%	1,205.54	31.81%	0.97	16.17	19.75	

走势图



市场数据

2010-10-31

收盘价:	19.28 元
52 周最高价:	28.6 元
52 周最低价:	11.83 元
平均持仓成本:	18.52 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	123464
流通 A 股 (万股):	71656
每股收益 (元):	0.52
每股净资产 (元):	4.51
每股经营现金流 (元):	0.79
市净率:	4.27

分析师: 周思立 联系人: 王师

执业证书编号: S0550207100075

TEL: (8621)6336 7000-248

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangs@nesc.cm

地 址: 上海市延安东路 45 号 20

邮 编: 200002

报表预测 单位 百万元				
利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	10976.71	14258.28	16346.98	18523.37
减: 营业成本	8832.78	11962.70	13698.77	15318.83
营业税金及附加	86.48	112.33	128.79	145.94
营业费用	152.46	173.95	214.15	268.59
管理费用	566.59	735.97	843.79	956.12
财务费用	183.79	190.38	187.59	154.76
资产减值损失	-26.87	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.78	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1182.26	1082.94	1273.90	1679.13
加: 其他非经营损益	-7.39	0.00	0.00	0.00
利润总额	1174.86	1082.94	1273.90	1679.13
减: 所得税	315.10	270.74	318.48	419.78
净利润	859.76	812.21	955.43	1259.35
减: 少数股东损益	36.73	34.70	40.82	53.81
归属母公司股东净利润	823.03	777.51	914.61	1205.54
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	2038.32	6406.93	7116.39	10648.84
应收和预付款项	2374.48	2702.88	3115.94	3448.51
存货	789.39	544.51	982.97	725.15
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4.00	4.00	4.00	4.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	7714.92	6777.52	5793.94	4810.36
无形资产和开发支出	512.22	494.11	476.00	457.90
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	13433.33	16929.95	17489.24	20094.77
短期借款	1475.83	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2444.80	4021.67	3262.74	4789.76
长期借款	2750.04	5450.04	5950.04	5950.04
其他负债	975.21	975.21	975.21	975.21
负债合计	7645.88	10446.92	10187.99	11715.01
股本	1234.64	1234.64	1234.64	1234.64
资本公积	975.98	975.98	975.98	975.98
留存收益	2781.96	3442.83	4220.24	5244.93
归属母公司股东权益	4992.58	5653.46	6430.86	7455.56
少数股东权益	794.87	829.57	870.39	924.19
股东权益合计	5787.45	6483.02	7301.25	8379.75
负债和股东权益合计	13433.33	16929.95	17489.24	20094.77

资料来源: wind, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。