

开滦股份 (600997)

--资产注入+海外资源开发, 中长期可“持有”

谨慎推荐

报告摘要:

投资要点:

市场数据 2010年11月4日

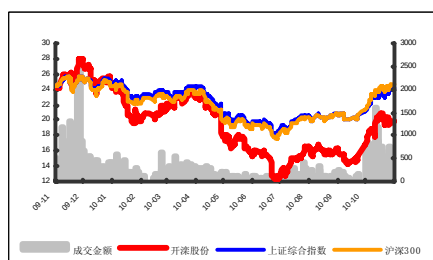
收盘价 19.54
 一年内最高/最低 22.93 / 11.83
 上证指数/深证指数 3086.94 / 13595
 市净率 4.4
 息率(分红/股价) 0.51%

流通 A 股市值(百万元) 14124.9
 注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年11月4日

每股净资产(元)	4.51
资产负债率%	58.42%
总股本/流通 A 股(百万)	1230 / 717
流通 B 股/H 股(百万)	---

一年内股价与大盘对比走势: :



相关研究

分析师: (S0120210050001)

钱小丽

8621-68761616-8098

qianxl@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 19 楼, 200122

http://www.tebon.com.cn

(1) 煤价走势决定公司未来煤炭业务的业绩表现

今年煤炭业务仍是公司主要盈利来源, 焦化业务现在仍处于亏损状态, 今年焦化业务基本能达到盈亏平衡。公司本部两矿(范各庄, 吕家沱)原煤产量为 781 万吨, 未来维持产量基本不变。同时全年公司预计约有 150 万吨的外购原煤, 由于公司洗煤能力有盈余, 外购原煤与本部原煤一起入洗, 精煤洗出率为 33%左右, 全年精煤的产量约为 310 万吨。全年煤炭的综合洗出率为 60%左右。

煤价走势决定公司未来煤炭业务的业绩表现。公司主要是以肥精煤为主, 目前开滦股份肥精煤为不含税价 1210 元/吨左右, 年初为 1090 元/吨, 较年初上涨 120 元/吨。公司块煤产品目前不含税价为 500 元/吨左右。末煤不含税价为 240 元/吨左右。

(2) 公司煤化工产业链完整, 10 年焦化业务基本达到盈亏平衡

公司的“煤—焦—化”产业链完整, 经济附加值较大, 规模优势明显; 公司目前具备 550 万吨的焦炭产能(迁安中化 330 万吨, 唐山中润 220 万吨), 30 万吨/年的煤焦油加工项目, 20 万吨/年的甲醇, 9.8 万吨/年的精苯, 2.7 万吨/年的硫胺。由于焦炭价格低迷, 成本上升, 焦炭业务处于亏损状态, 但公司凭借下游 20 万吨的甲醇项目和 9.8 万吨的精苯项目, 根据调研也了解到近期公司甲醇需求很旺盛, 甲醇价格一路上涨, 预期后期焦炭也有提价的空间, 预计今年公司焦化业务总体能维持盈亏平衡。

(3) 公司 2010 年-2011 年业绩为 0.70 元/股和 0.77 元/股, 考虑到集团资产注入预期不变, 中长期给予“增持”评级

公司未来增长主要是加拿大盖森煤田, 预计 12 年盖森煤田有 200 万吨的产能。公司当前估值为 28 倍, 行业动态为 20 倍。考虑到公司集团资产注入预期不变, 中长期给予“增持”。

主要财务指标	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	5475	9401	10977	15667	15991
收入增幅(%)		71%	16.8%	42.7%	2.07%
净利润(百万元)	650	858	860	854	965
净利润增幅		32%	0.23%	-0.12%	13%
EPS	0.50	0.67	0.67	0.70	0.77

一、 煤价走势决定公司未来煤炭业务的业绩表现

- 1) 今年煤炭业务仍是公司主要盈利来源，焦化业务现在仍处于亏损状态，今年焦化业务基本能达到盈亏平衡。公司本部两矿(范各庄，吕家沱)原煤产量为 781 万吨，未来维持产量基本不变。同时全年公司预计约有 150 万吨的外购原煤，由于公司洗煤能力有盈余，外购原煤与本部原煤一起入洗，精煤洗出率为 33%左右，全年精煤的产量约为 310 万吨。全年煤炭的综合洗出率为 60%左右。
- 2) 煤价走势决定公司未来煤炭业务的业绩表现。公司主要是以肥精煤为主，目前开滦股份肥精煤为不含税价 1210 元/吨左右,年初为 1090 元/吨,较年初上涨 120 元/吨。公司块煤产品目前不含税价为 500 元/吨左右,末煤不含税价为 240 元/吨左右。
- 3) 预期未来精煤价格维持高位。公司煤价和需求受节能减排的影响很小,主要是公司的客户为大型钢铁厂大焦化厂,客户比较稳定。钢铁需求仍然很大，同时经济基本面也很好，考虑到四季度是钢铁消费旺季，所以国内焦煤价格将维持高位。

二、 公司煤化工产业链完整，10 年焦化业务基本达到盈亏平衡

- 1) 公司的“煤—焦—化”产业链完整，经济附加值较大，规模优势明显；公司目前具备 550 万吨的焦炭产能（迁安中化 330 万吨，唐山中润 220 万吨），30 万吨/年的煤焦油加工项目，20 万吨/年的甲醇，9.8 万吨/年的精苯，2.7 万吨/年的硫胺。由于焦炭价格低迷，成本上升，焦炭业务处于亏损状态，但公司凭借下游 20 万吨的甲醇项目和 9.8 万吨的精苯项目，根据调研也了解到近期公司甲醇需求很旺盛，甲醇价格一路上涨，预期后期焦炭也有提价的空间，预计今年公司焦化业务总体能维持盈亏平衡。
- 2) 公司未来将继续建设 15 万吨/年己二酸项目和甲醇下游 6 万吨/年聚甲醛项目,进一步延深煤化工产业链,实现产业的有限扩张。
- 3) 2010 年 10 月 27 日，开滦股份与北京华阳签署了《甲醇燃料项目合作协议》，拟设立合资公司唐山中阳公司，（开滦股份占合资公司股权比例 51%），由其建设甲醇下游 20 万吨/年甲醇燃料一期工程项目.该项目是公司纵向延长产品链,拓展产品种类,增强市场竞争力,提高经济效益的有效途径.预计年均销售收入 71496 万吨,利润总额 1646 万元,净利润 1234 万吨,总投资收益率为 27.96%。

三、 海外资源开发将进一步增强公司的煤炭资源储备

- 1) 加拿大盖森煤田（公司占 51%），目前开发工作已完成前期补充地质勘探，煤种主要以主焦煤为主，少量的肥焦煤和 1/3 焦煤,总资源量为 7.86 亿吨,一期建设 200 万吨精煤生产能力,目前煤矿的一般建设周期为 2 年左右，预计 12 投产。未来将显著提升公司的焦煤产量。

四、 集团资产注入将使公司业绩翻倍

- 1) 1 开滦集团 2008 生产原煤产量为 3286 万吨，2009 年生产原煤产量为 4045 万吨，同比增长 19%；其中精煤产量为 1028 万吨，2010 煤炭产量准备突破 5000 万吨。集团煤矿整体上市只是时间问题，一方面集团需要资金拿矿和发展煤化工产业，另外一方面集团许多成熟资产都已具备良好盈利能力，符合注入标准。随着顺利解决土地及产权难题后，进度将有所加快，明年下半年整体上市的概率比较大。对于股份公司而言，煤炭主业更加突出，公司盈利能力大幅提升。焦煤品种更加丰

富，下游焦化配煤自给率增强。同时集团公司在山西，内蒙，新疆，加拿大获得煤炭资源 160 多亿吨。后续煤炭资源也比较丰富。

五， 公司 2010 年-2011 年业绩为 0.70 元/股和 0.77 元/股,考虑到集团资产注入预期不变,中长期给予“增持”评级

- 1) 公司未来增长主要是加拿大盖森煤田，预计 12 年盖森煤田有 200 万吨的产能。公司当前估值为 28 倍，行业动态为 20 倍。考虑到公司集团资产注入预期不变，中长期给予“增持”。

表 1：盈利预测表（单位：百万元、元/股）

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
一,营业收入	3171	5475	9401	10977	15667	15991
二,营业总成本	2554	4667	8266	9795	14465	14668
其中:营业成本	2034	4065	7131	8833	13163	13344
营业税金及附加	41	73	108	86	110	113
销售费用	101	107	143	152	211	211
管理费用	334	310	584	567	754	844
财务费用	45	113	193	184	195	156
资产减值损失	(1)	(0)	107	(27)	42	0
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	3	0	1	1	0
三,营业利润	619	811	1136	1182	1202	1323
加:营业外收入	1	1	3	4	8	0
减:营业外支出	1	10	4	11	5	0
四,利润总额	619	802	1135	1175	1205	1323
减:所得税	141	152	277	315	351	358
五,净利润	478	650	858	860	854	965
少数股东权益	(10)	31	30	37	(7)	14
归属于母公司所有者的净利润	488	619	828	823	861	951
六,基本每股收益	0.87	1.10	1.46	0.67	0.70	0.77
全面摊薄每股收益	0.40	0.50	0.67	0.67	0.70	0.77

资料来源：德邦证券研究所

投资评级

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 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，我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。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。