

平庄能源 (000780) 跟踪研究报告

推荐

市场煤价格提高 资产注入壁垒逐渐扫除

维持评级

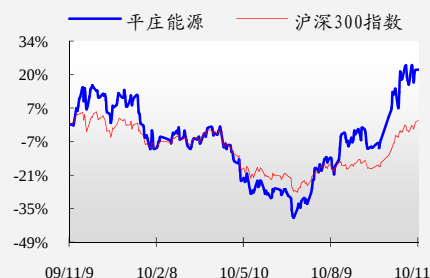
采掘/煤炭

发布时间: 2010 年 11 月 9 日

投资要点:

- **蒙东褐煤市场价走高:** 平庄能源以坑口销售老年褐煤为主, 销售结构一般为电煤和市场煤相辅相成。公司今年煤炭销售结构变化较为明显: 电煤比例下降至 26.6%, 同比下降 21.6 个百分点; 市场煤和地销煤比例分别达到 21.82% 和 50.02%。销售结构的调整使得公司销售均价弹性大幅增强。近期蒙东地区褐煤市场价格上涨明显, 预计第四季度平庄能源煤炭销售综合毛利率有望提升。
- **平庄能源下属生产矿井均为成熟矿井, 未来增产幅度较小, 集团资产注入是长期投资着眼点。** 公司本部除老公营子矿 2010 年有 30-40 万吨增量, 其他矿产量基本稳定, 公司 2010 年煤炭产量将在 1040 万吨左右。公司控股股东平煤集团旗下现有 3 对生产矿, 其中元宝山矿和白音华矿 2010 年产量有望分别达到 1000 万吨和 500 万吨。
- **平煤集团资产注入的前期障碍:** 元宝山矿和白音华矿在“十二五”期间面临全面达产。阻碍该二矿注入上市公司的主要原因是: 大股东平煤集团旗下的平煤投资公司是赤峰市最大的国有服务性企业, 负担着整个平煤集团的后勤服务保障和社会责任。如果平煤集团将生产性矿井一次性注入上市公司, 将面临仅能依托平煤投资公司进行经营的窘境, 集团公司的存续问题较难解决。
- **资产注入壁垒有望消除:** 平煤集团今年以来为解决未来的资源接续问题, 持续向外扩张, 拟在内蒙古、新疆收购爱民温都、尼勒克瑞安、金三角等煤炭企业。爱民温都煤矿设计年生产能力为 120 万吨, 证照齐全, 该矿可采储量约 5200 万吨, 预计 2011 年末可投产。尼勒克能源化工公司地质储量 3.07 亿吨, 该公司准备进一步收购尼勒克县金三角煤炭公司, 并加强整个尼勒克地区 107 平方公里的资源勘测。在矿区整体规划完成后, 尼勒克能源化工公司将具备 1500 万吨/年 (一期工程) 煤炭和 40 亿立方米/年煤制天然气的生产能力。
- **平煤集团对外扩张的增强, 为元宝山矿和白音华矿注入上市公司打下了良好基础。** 在不考虑资产注入的前提下, 我们预计公司 2010 年-2012 年每股收益分别为 0.71 元、0.85 元和 1.03 元, 分别对应 25.5X、21X 和 17.4X 市盈率, 高于行业平均值。考虑到公司煤炭销售弹性增加, 充分受益于煤炭价格上涨; 集团公司自身存续问题逐步解决等积极因素, 维持公司“推荐”评级, 建议投资者密切关注公司资产注入进度。

走势图



市场数据 2010/11/9

收盘价:	18.05 元
52 周最高价:	18.2 元
52 周最低价:	8.06 元
平均持仓成本:	16.00 元

基本数据 2010Q3

总股本 (万股):	101,431
流通 A 股 (万股):	101,431
每股收益 (元):	0.53
每股净资产 (元):	3.53
每股经营现金流 (元):	0.50
市净率:	5.11

分析师: 王师

执业证书编号: S0550207100075

TEL: (8621)6336 7000-248

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangs@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

业绩预测

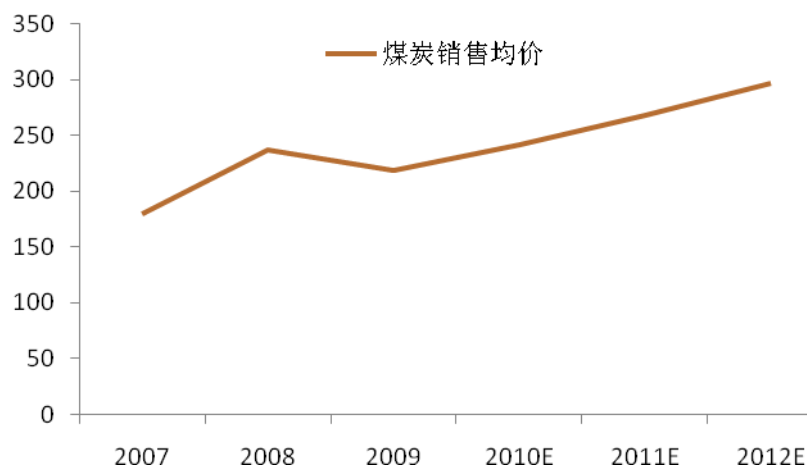
	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	268,784	2.65%	46,861	-9.4%	0.46	15.78	39.2	
2010E	317,223	18.01%	71,821	53.3%	0.71	19.48	25.4	
2011E	362,431	14.25%	86,304	20.2%	0.85	18.97	21.2	
2012E	425,277	17.33%	10,4536	21.1%	1.03	18.68	17.5	

表 1：平庄能源销售结构变化

	2010 年 1-6 月	2009 年 1-6 月	变动幅度
电煤占煤炭总销售量的比例	26.60%	48.20%	-21.60
电煤平均价格 (元/吨)	181.67	152.6	19.05%
市场煤占煤炭总销售量的比例	21.82%	23.21%	-1.39
市场煤平均价格 (元/吨)	292.05	234	24.81%
地销煤占煤炭总销售量的比例	50.02%	26.84%	23.18
地销煤平均价格 (元/吨)	291.84	289.12	0.94%

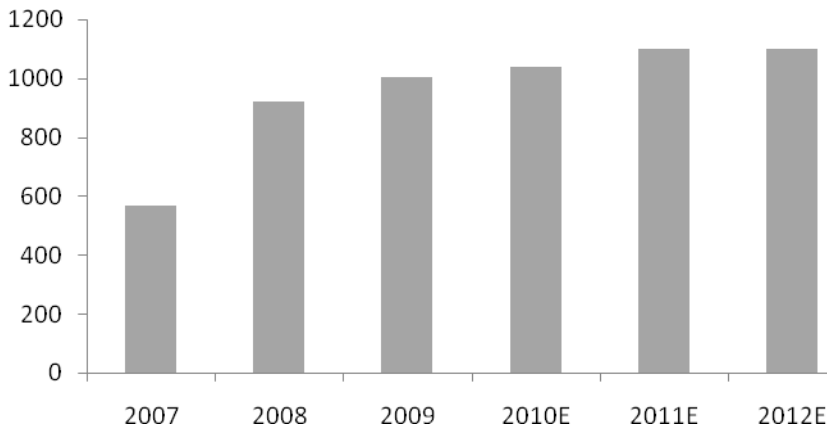
资料来源：公司公告 东北证券

图 1：平庄煤炭销售均价与预测 元/吨



资料来源：公司公告 东北证券

图 2：平庄能源产量预测 万吨



资料来源：公司公告 东北证券

表 2：平庄能源生产矿井储量及产量

名称	保有储量 万吨	可采储量 万吨	核定生产能力 万吨
风水沟	16056.6	11078.4	210
西露天	5899	3709	230
六家矿	13211.1	7157.3	120
古山矿区	3560.6	1884	145
老公营子	11200	8084	180
合计	49927.3	31912.7	885

资料来源：公司公告 东北证券

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1336.32	2618.57	2687.84	3172.23	3624.31	4252.77
减：营业成本	963.59	1564.41	1765.13	1937.48	2182.94	2538.40
营业税金及附加	37.25	66.55	75.66	89.28	102.01	119.68
营业费用	9.04	6.09	10.65	12.57	14.36	16.85
管理费用	161.43	220.33	277.38	327.35	373.99	438.80
财务费用	70.72	31.67	-3.26	-39.16	-63.71	-91.18
资产减值损失	-1.38	-4.42	12.20	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	-2.45	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	93.23	733.94	550.07	844.96	1015.34	1229.84
加：其他非经营损益	209.99	-4.78	-2.04	0.00	0.00	0.00

利润总额	303.22	729.16	548.03	844.96	1015.34	1229.84
减：所得税	178.61	211.91	79.42	126.74	152.30	184.48
净利润	124.61	517.25	468.61	718.21	863.04	1045.36
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	124.61	517.25	468.61	718.21	863.04	1045.36
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	478.68	669.05	1331.38	2149.75	3513.17	4591.66
应收和预付款项	400.52	503.46	645.27	597.67	820.48	842.06
存货	28.46	44.46	46.92	48.10	58.94	65.56
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1308.69	1342.69	1347.28	1151.57	955.86	760.15
无形资产和开发支出	1016.61	980.64	922.57	810.86	699.16	587.45
其他非流动资产	0.00	0.00	70.30	35.15	0.00	0.00
资产总计	3232.97	3540.30	4363.73	4793.11	6047.61	6846.88
短期借款	640.00	200.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	429.60	516.72	963.23	674.40	1065.86	819.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	462.04	431.61	431.61	431.61	431.61	431.61
负债合计	1531.64	1148.34	1394.85	1106.01	1497.48	1251.38
股本	1014.31	1014.31	1014.31	1014.31	1014.31	1014.31
资本公积	1488.58	1476.34	1476.34	1476.34	1476.34	1476.34
留存收益	-801.55	-98.69	478.23	1196.44	2059.49	3104.85
归属母公司股东权益	1701.33	2391.96	2968.88	3687.09	4550.13	5595.50
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1701.33	2391.96	2968.88	3687.09	4550.13	5595.50
负债和股东权益合计	3232.97	3540.30	4363.73	4793.11	6047.61	6846.88
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	487.78	1154.96	1156.22	779.21	1299.71	987.31
投资性现金净流量	-36.25	-252.56	-218.23	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-410.54	-534.18	-207.25	39.16	63.71	91.18
现金流量净额	40.98	368.22	730.74	818.37	1363.42	1078.49

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。