

投资意见报告

 范立强

 S0900107122495

 13918118944

 Fanliqiang009363@gtjas.com

王卓

S0880209090627

021-38674605

15201835510

wangzhuo@gtjas.com

最晚下次更新 10 年 12 月 26 日

上次评级

本次目标 56.00 元

目前市价 42.65 元

现价-目标变幅 31.3% ↑

核心观点 >

- 公司未来两年实现产能翻番，三年实现产量翻番。
- 煤价上涨超预期，公司是煤价上涨的最大受益者。
- 拖累公司业绩的化肥板块，明年减亏是大概率事件。
- 亚美大宁股权有望解决，公司并有资产注入预期。
- 预计公司10年业绩2.4 元/股，11年业绩3.0元/股，11年估值仅14倍，低于行业平均水平，给予“买入”评级。12个月目标价为56元。

分红与估值 >

细分行业	经济部门	报告日股本	流通 A 股	总市值	流通市值
采掘	能源	5.7	5.7	246.87	246.87
最近分配基期		分红	送股	转增	分配日
2009/12/31		10 股 3 元	0	0.00	2010/6/1
2010/6/30		0.00	0.00	0.00	
年度		09A	10E	11E	12E
净利润	市场一致	12.7	12.81	16.4	19.36
	本分析师	12.7	13.68	17.1	19.95
	差率		6.8%	4.2%	3%
净利润 增长率	市场一致		0.89%	28%	18%
	本分析师		7.7%	25%	16%
EPS	市场一致	2.22	2.24	2.87	3.39
	本分析师	2.22	2.4	3	3.5
本分析师预测市价 PE				17.5	14
本分析师预测目标价 PE				23.3	18.67

数据来源：国泰君安证券研究，wind

注：报表指标单位为亿元，每股指标单位为元。



公司未来两年实现产能翻番，三年实现产量翻番

公司具备高成长性，不仅本部产量会增加，公司整合小煤矿的产能也逐步释放，加上亚美宁股权收购及其增产，预计公司未来 3 年产量复合增长率在 30%以上。

本部产能 540 万吨，整合矿井总计 630 万吨产能，总计权益产能 414 万吨，公司在 08 年就开始了对小煤矿的资源整合，这使公司能够提前享受产能增长。预计 11-13 年整合矿井贡献产量为 180 万吨、405 万吨、630 万吨，另有本部玉溪矿 300 万吨产能 12 年底投产，借此公司两年将实现产能翻番，三年将实现产量翻番。

煤价上涨超预期，煤价上涨的最大受益者

三季度以来无烟煤、喷吹煤涨幅均在 20%左右，超出市场预期，公司全部煤种均现货销售，所以市场价格上涨受益最为明显：三季度以来喷吹煤和无烟煤价格连续上涨。因此公司是 4 季度煤价上涨的最大受益者。

拖累公司业绩的化肥板块，明年减亏是大概率事件

化肥业务过去一直亏损，拖累了公司业绩，也使市场对其估值较低。而随着尿素涨价，公司化肥业务年底开始盈利，明年实现减亏将是大概率事件。公司化肥现在综合成本 1800 元/吨，现在化肥价格已经上涨到 2000 元/吨，复产后可实现盈利。考虑到明年粮价上涨将对化肥需求产生正面拉动，今年四季度的化肥出现盈利是大概率事件，预计明年将实现盈利。

亚美大宁公司参股 36%，该矿现有产能 400 万吨，无烟煤结块率高达 40%，接近本部矿井出块率的两倍。亚美大宁优质无烟煤明年增产 100 万吨，公司有望收购该矿 10%股权。10 年上半年吨净利 326 元，明年产能扩张到 600 万吨，将贡献 11 年 0.26 元/股，若能够成功收购 10%股权，将再增厚 0.3 元/股。



资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。