

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751729 anpeng@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 安鹏 (8621) 68751729 anpeng@cjsc.com.cn

2011 年再次上调安全费用，业绩影响约 5%

事件描述

公司今日公告 2011 年拟调整生产安全费用计提标准：

- 2010 年 8 月，国家安全监管总局、国家煤矿安监局下发关于建设完善煤矿井下安全避险“六大系统”的通知，要求煤炭企业完善“六大系统”，加强安全保障能力；
- 公司将母公司安全费用计提标准由 40 元/吨调整为 67.5 元/吨，并从 2011 年 1 月 1 日起执行。

事件评论

第一，公司本次上调安全 27.5 元/吨，略超预期

本次安全费上调原因主要由于 2010 年 8 月国家安全监管总局、国家煤矿安监局下发《关于建设完善煤矿井下安全避险“六大系统”的通知》，要求各煤炭企业加强安全管理力度，完善“六大系统”。公告表示，经公司测算 2010 年 40 元/吨的安全费用不能满足公司的安全投入需要，因此上调至 67.5 元/吨。

公司近三年安全费用上涨迅速，2009 年公司所属的西山煤电集团安全费用同比增长 39.48%，2010 年和 2011 年连续 2 次上调安全费用，目前已由 2009 年的 30 元/吨上涨至 67.5 元/吨，增长幅度略超市场预期。

表 1：2009 年焦煤集团安全费用情况

	安全费用投资	同比增长	吨煤投资
西山煤电	15.02	39.48%	46
汾西矿业	10.61	105%	48
霍州煤电	9.93	27.08%	49
华晋焦煤	1.32	4.46%	80
山西焦化	0.11	-35.6%	-
焦煤集团合计	36.89	47.51%	-

资料来源：焦煤集团资料，长江证券研究部

第二，本次安全费用上调对业绩影响约 0.08 元，对业绩影响 5%

公司本次安全费用上调范围为本部 4 个矿井，按照 2011 年计划产量 1210 万吨计算，共增加安全费用 33275 万元，税后影响净利润 2.5 亿元，即 EPS 约 0.08 元，占 2011 年预测 EPS 的 5% 左右。

安全费用上调对公司的现金流和净利润均将产生负面影响，不过长期来看安全成本的上涨是各煤炭企业的趋势，有利于公司生产效率的提高。

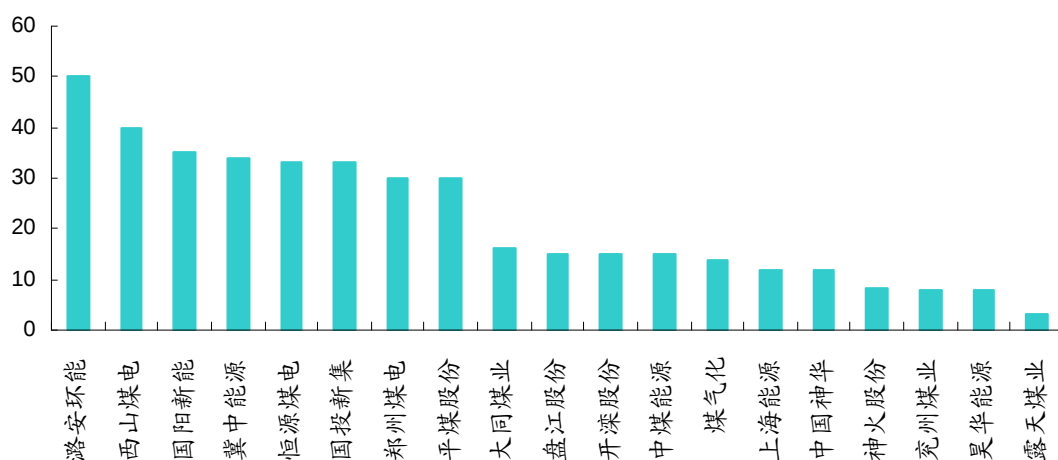
第三，安全成本快速上涨是必然趋势，预计其他公司可能也将逐步提升

公司是较早公告安全费的上涨，预计其他公司可能也在近期逐步提升。目前可能提高的公司主要有：

- 盘江股份：贵州省政府已于 12 月初规定了安全费用计提标准，公司的安全费用可能从 2009 年的 15 元/吨上涨至 25 元/吨。
- 恒源煤电：公司曾公告 2009 年和 2010 年安全费用按 33 元/吨标准提取，2011 年开始按照 50 元/吨提取。

从 2009 年的年报来看，各公司安全费用在 3 元/吨-50 元/吨不等，较高的是潞安环能、西山煤电和国阳新能，提取额分别为 50 元/吨、40 元/吨和 35 元/吨，较低的是兖州煤业、昊华能源（10 年上半年）和露天煤业，提取额分别为 8 元/吨、8 元/吨和 3 元/吨。各公司安全费用占生产成本比重为 1-14%。其中，潞安环能，国投新集，大同煤业，国阳新能占比较大，而神火股份，煤气化，露天煤业占比较小。

图 1：各公司 2009 年安全费用提取情况



资料来源：各公司年报，长江证券研究部

第四，焦煤提价预期强烈，预计 2010-2012 年 EPS 分别为 1.160 元，1.604 元和 2.141 元，维持“推荐”评级

看好公司的成长性和焦煤提价预期。公司近三年业绩增长主要来源于煤价上涨和兴县煤矿逐步达产：（1）看好明年焦煤价格，预计精煤涨幅在 10% 以上，对公司业绩贡献在 0.25 元左右；（2）兴县煤矿 2010 年-2013 年产量预计分别为 1200 万吨、2000 万吨和 3000 万吨。预计 2010-2012 年 EPS 分别为 1.160 元，1.604 元和 2.141 元，对应的 PE 为 22.45 倍，16.24 倍和 12.17 倍，维持公司“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	12337	17575	24884	32789	货币资金	5459	7333	11997	18323
营业成本	7026	9335	13539	17805	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5311	8240	11345	14984	应收账款	941	1354	1917	2526
% 营业收入	43.1%	46.9%	45.6%	45.7%	存货	324	371	539	709
营业税金及附加	207	295	418	551	预付账款	2379	3164	4592	6039
% 营业收入	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	其他流动资产	5	8	11	15
销售费用	454	615	871	1148	流动资产合计	11042	14866	22789	32530
% 营业收入	3.7%	3.5%	3.5%	3.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	1414	2021	2862	3771	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	长期股权投资	1893	1893	1893	1893
财务费用	115	171	97	47	投资性房地产	49	49	49	49
% 营业收入	0.9%	1.0%	0.4%	0.1%	固定资产合计	9987	8596	6971	5164
资产减值损失	6	23	30	32	无形资产	185	176	167	159
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	-119	0	0	0	递延所得税资产	106	6	7	8
营业利润	2996	5113	7068	9436	其他非流动资产	9	9	9	9
% 营业收入	24.3%	29.1%	28.4%	28.8%	资产总计	23270	25595	31885	39812
营业外收支	77	0	0	0	短期贷款	1468	0	0	0
利润总额	3073	5113	7068	9436	应付款项	2205	2477	3595	4727
% 营业收入	24.9%	29.1%	28.4%	28.8%	预收账款	995	1406	1991	2623
所得税费用	777	1278	1767	2359	应付职工薪酬	430	542	787	1035
净利润	2296	3835	5301	7077	应交税费	416	630	874	1164
归属于母公司所有者					其他流动负债	253	350	506	665
的净利润	2229.7	3656.1	5053.3	6746.5	流动负债合计	5766	5405	7752	10214
少数股东损益	66	179	247	330	长期借款	3207	3207	3207	3207
EPS (元/股)	0.71	1.16	1.60	2.14	应付债券	0	-600	-1200	-1800
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	1	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	2980	2980	2980	2980
经营活动现金流净额	3055	5237	6768	8613	负债合计	11954	10992	12739	14601
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	10063	13170	17466	23200
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	-60	0	0	0	少数股东权益	1254	1433	1680	2010
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	11316	14603	19146	25211
固定资产投资	-3409	-576	-649	-628	负债及股东权益	23270	25595	31885	39812
其他	-1552	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-5021	-576	-649	-628		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	2956	-600	-600	-600	EPS	0.708	1.160	1.604	2.141
股权融资	84	0	0	0	BVPS	4.15	5.43	7.21	9.57
银行贷款增加 (减少)	2036	-1468	0	0	PE	36.82	22.45	16.24	12.17
筹资成本	710	-720	-855	-1059	PEG	0.82	0.50	0.36	0.27
其他	-1416	0	0	0	PB	6.28	4.79	3.62	2.72
筹资活动现金流净额	4369	-2787	-1455	-1659	EV/EBITDA	19.85	10.66	7.63	5.47
现金净流量	2403	1874	4664	6326	ROE	22.2%	27.8%	28.9%	29.1%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。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头寸并进行交易，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。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。