

焦煤价格全面上调

事件：

公司拟从2011年1月1日起上调部分产品价格，其中，优质冶炼精煤（原焦精煤）车板含税价（长协户）由1365元/吨上调至1465元/吨；稀缺冶炼精煤（原肥精煤）车板含税价（长协户）由1510元/吨上调至1660元/吨；瘦精煤车板含税价（长协户）由1060元/吨上调至1180元/吨；气精煤车板含税价（长协户）由900元/吨上调至1020元/吨。

要点分析：

- 提价增加兴县矿 2 亿权益利润。按照兴县矿 2011 年增加 800 万吨销量达到 2000 万吨，其中兴县矿 1500 万吨按洗出率 25%计 2011 年气精煤产量 375 万吨，吨煤提价 120 元/吨，除税后剩余 100 元/吨，提升收入 3.75 亿元，兴县矿气精煤吨煤成本上升 10 元，则成本增加 0.375 亿，利润增加 3.3 亿元，除税和少数股东权益后剩余 2 亿净利润。
- 提价增加母公司净利 5 亿。母公司焦精煤提价 100 元，肥精煤提价 150，瘦精煤提价 120（都含税），相当于公司老矿综合售价提升 100 元（不含税），按照 1100 万吨计增加收入 11 亿元，另这部分矿井吨煤成本上涨 40 元/吨，合计增加成本 4.4 亿，利润总额 6.6 亿，净利润 5 亿。
- 兴县产量增加可增加权益净利润 6.4 亿。兴县矿新增 900 万吨原煤，按照 2009 年吨煤 90 元净利算增加净利 6.4 亿（除少数股东权益后）
- 提价后 2011 年可增加 EPS0.43 元。假设本次公司提价后该价格成为公司 2011 年全年价格，那么公司将新增净利 13.4 亿，相当于增厚 2011 年 EPS0.43 元。
- 资产扩张潜力长期存在。公司成立了西山永鑫煤业开发安泽两煤矿，包括 200 万吨焦煤和 500 万吨无烟煤，另外，集团规划产能 1.7 亿吨，是公司目前产能 2400 万吨的 7 倍。未来公司产能增长空间广阔。
- 2011 年公司主要焦煤产品仍有提价空间，目前并没有到十二五信贷发放，全面开工的时候，焦煤供需最紧张的时候尚未到来，因此，预计公司焦煤价格还有 50-100 元的提价空间。
- 假设本次提价后，未来煤价维持不变的情况下，估算公司 2010，2011，2012 年 EPS 为 1.07，1.56，1.98 元，对应 PE24，16，13 倍，而 2011 年存在再提价空间，因此，预测公司 2011 年，2012 年 EPS 分别为 1.72，2.17 元，对应 PE15，12 倍，维持公司买入评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

吴杰

煤炭行业分析师

8621-63325888×6068

wujie@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210070001

行业评级 买入 增持 中性 减持（维持）

股价（2010 年 12 月 30 日）	25.15 元
目标价格	35 元
总股本/A 股（万股）	315000
A 股市值（百万元）	79380
国家/地区	中国
行业	煤炭
报告日期	2010 年 12 月 31 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	3.48	14.27	-17.46
相对表现 (%)	5.34	11.09	-2.04

资料来源：WIND

财务预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万）	12337	19710	29149	36166
营业利润（百万）	2996	4796	8089	10762
净利润（百万）	2296	3607	6067	8064
每股收益（元）	0.92	1.07	1.72	2.17
ROE (%)	21%	27%	33%	32%
P/E(X)	33.7	23.5	14.7	11.6
P/B(X)	7.5	7.5	5.7	4.3
EV/EBITDA	4.4	3.6	4.6	5.6

资料来源：东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	11042	17542	23100	30493	营业总收入	12337	19710	29149	36166
现金	5459	10329	12673	17731	营业总成本	9222	14914	21060	25404
应收项目	2379	2180	3039	3637	营业成本	7026	11760	16396	19618
预付项目	324	663	925	1107	税金及附加	207	1111	1549	1853
存货	2427	4209	6224	7723	销售费用	454	652	964	1196
其他	453	161	238	296	管理费用	1414	2030	3003	3725
非流动资产	12228	10061	12614	13286	财务费用	115	165	244	303
长期投资	1941	1891	1841	1790	其他经营收益	-119	0	0	0
固定资产	6539	4064	6210	6591	投资净收益	-119	0	0	0
在建工程	3149	3149	3149	3149	营业利润	2996	4796	8089	10762
无形资产	185	185	185	185	营业外收入减支出	77	32	32	32
其他	414	772	1231	1571	利润总额	3073	4828	8121	10794
资产合计	23270	27603	35714	43779	减：所得税	777	1221	2054	2730
应付项目	2205	3544	4941	5912	净利润	2296	3607	6067	8064
付息负债	4675	3633	4610	4916	少数股东损益	66	223	664	1213
短期借款	1468	1140	1447	1543	归属母公司净利润	2230	3385	5403	6850
长期付息负债	3207	2492	3163	3373					
其他负债	5074	6210	7757	8906	成长能力				
负债合计	11954	13387	17307	19734	营业收入同比	-7%	60%	48%	24%
所有者权益	11316	14216	18407	24045	EBITA 同比	-12%	46%	68%	34%
实收资本	2424	2424	2424	2424	归属母公司净利润同比	-25%	52%	60%	27%
资本公积	939	939	939	939	利润水平				
留存收益	6699	9599	13790	19428	销售毛利率	43%	40%	44%	46%
其他调整	0	0	0	0	销售净利率	18%	17%	19%	19%
少数股东权益	1254	1254	1254	1254	整体绩效				
负债和权益合计	23270	27603	35714	43779	ROE	21%	27%	33%	32%
					ROIC	12%	16%	21%	21%
经营活动现金流	2935	5400	7054	9310	运营效率				
净利润	2230	3385	5403	6850	应收账款周转率	5.1	4.7	4.7	4.7
折旧摊销	984	1171	1922	2674	存货周转率	21.7	17.7	17.7	17.7
营运资金变动	-397	844	-270	-214	偿债能力				
其他	119	0	0	0	流动比率	1.9	2.2	2.1	2.3
投资活动现金流	-4759	997	-4475	-3345	速动比率	1.9	2.1	2.0	2.2
资本支出	-3241	1304	-4067	-3055	净负债/权益	--	--	--	--
长期投资	-1198	50	50	50	资产负债率	51%	48%	48%	45%
其他	119	0	0	0	每股指标				
筹资活动现金流	4227	-1527	-235	-906	EPS	0.92	1.07	1.72	2.17
普通股增加	-721	-485	-1212	-1212	每股净资产	4.15	4.12	5.45	7.24
净负债变化	2036	-1042	977	306	每股股利	0.20	0.50	0.50	0.60
其他	2912	0	0	0	P/E	33.7	23.5	14.7	11.6
现金净增加额	2403	4870	2344	5059	P/B	7.5	7.5	5.7	4.3

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn