

上调公司肥精煤价格

事件：

公司从2011年1月1日起上调肥精煤产品长协户价格102 元/吨，肥精煤不含税价由1282 元/吨上调至1384 元/吨。

要点分析：

- 公司肥精煤提价 102 元，和我们之前 100 元的预期基本一致，公司 2009 年肥精煤产量 292 万吨，按照 2010 年上半年 159 万吨的产量，估算公司 2010 全年 319 万吨精煤。再以此估算本次提价可提高公司不含税收入 3.2 亿元，假设成本增长 30 元，除税后可增加公司盈利 1.7 亿，折合 EPS0.14 元。
- 2011 年推出焦炭期货可能较大，焦炭行业长期亏损，各地淘汰小焦化厂已成趋势，预计 2011 年起，有焦煤资源，且有大型钢厂合作的焦化企业盈利将逐渐改善，公司的炼焦业务在过去行业整体亏损的时候能做到微利或者持平，是行业里焦化业务做得最好的公司之一，因此，预计 2011 年起，公司焦化业务盈利状况好转将成为长期趋势。
- 公司短期产能增长点主要是持股 41%的将在 2011 年投产的介休倡源公司的 90 万吨煤矿项目，另外，公司加拿大盖森煤田（持股 51%）和墨玉河北部煤田（持股 51%）的勘探正在加紧进行，准备分别建设 200 万吨和 300 万吨精煤矿井，其中盖森煤田可能 2012 年投产。
- 集团公司尚有大量优质资产，开滦集团 2009 年生产原煤 4045 万吨，其中精煤产量为 1028 万吨，2010 煤炭产量将突破 5000 万吨。开滦集团产量和储量规模分别是上市公司的 5.3 倍和 4.1 倍。预期唐山地区五矿井 1400 万吨产能（1/3 焦和气煤）注入公司可能较大，注入后将大幅提升公司产能，并为后续建设的焦化业务提供充足的原煤供给。
- 预测 2010—2012 年 EPS 分别为 0.72，0.96，1.17 元，对应 PE31，23，19 倍，估值并不便宜，但考虑公司资产注入预期较强，公司对煤化工产品及煤炭价格的弹性较大，维持开滦股份买入评级

风险因素：

- 化工产品存在较大价格波动，2011 年价格变化可能超我们预期。
- 资源税明年或征收，比例还存在不确定性。



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（2011 年 1 月 5 日）	22.48 元
目标价格	30 元
总股本/A 股（百万股）	1235
A 股市值（百万元）	27779
国家/地区	中国
行业	煤炭
报告发布日期	2011 年 1 月 6 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	12.98	25.15	-12.33
相对表现 (%)	13.55	20.82	1.19

资料来源：WIND

财务预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万）	10977	14037	15973	17097
营业利润（百万）	1182	1275	1710	2092
净利润（百万）	860	933	1252	1531
每股收益（元）	0.67	0.72	0.96	1.17
ROE (%)	15%	14%	17%	18%
P/E(X)	46.3	31.1	23.4	19.2
P/B(X)	7.6	6.6	5.6	4.8
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经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

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
流动资产	5158	8308	9431	10650
现金	1995	4622	5267	6223
应收项目	226	487	543	570
预付项目	789	853	951	999
存货	2136	2336	2659	2846
其他	12	10	11	12
非流动资产	8278	4521	5360	6016
长期投资	4	5	7	8
固定资产	7253	3339	4078	4676
在建工程	461	461	461	461
无形资产	502	502	502	502
其他	58	214	312	369
资产合计	13436	12828	14791	16666
应付项目	1881	2763	3082	3237
付息负债	4501	2308	2760	3123
短期借款	1751	898	1074	1215
长期付息负债	2750	1410	1686	1908
其他负债	1267	1200	1363	1458
负债合计	7648	6271	7205	7818
所有者权益	5787	6557	7585	8849
实收资本	1235	1235	1235	1235
资本公积	976	976	976	976
留存收益	2782	3552	4580	5843
其他调整	0	0	0	0
少数股东权益	795	795	795	795
负债和权益合计	13436	12828	14791	16666
经营活动现金流	1144	1772	2100	2566
净利润	823	893	1189	1449
折旧摊销	488	584	908	1131
营运资金变动	-166	295	4	-14
其他	-1	0	0	0
投资活动现金流	-2266	3173	-1747	-1788
资本支出	-2220	3337	-1640	-1722
长期投资	-3	-1	-1	-1
其他	-1	0	0	0
筹资活动现金流	447	-2317	292	178
普通股增加	-46	-124	-161	-185
净负债变化	510	-2193	452	363
其他	-18	0	0	0
现金净增加额	-676	2628	645	956

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	10977	14037	15973	17097
营业总成本	9795	12762	14262	15005
营业成本	8833	11614	12956	13607
税金及附加	86	1044	1164	1223
销售费用	152	182	207	221
管理费用	567	676	769	823
财务费用	184	219	249	267
其他经营收益	1	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	1182	1275	1710	2092
营业外收入减支出	-7	0	0	0
利润总额	1175	1275	1710	2092
减：所得税	315	342	459	561
净利润	860	933	1252	1531
少数股东损益	37	40	63	82
归属母公司净利润	823	893	1189	1449
成长能力				
营业收入同比	17%	28%	14%	7%
EBITA 同比	12%	11%	41%	23%
归属母公司净利润同比	-1%	9%	33%	22%
利润水平				
销售毛利率	20%	17%	19%	20%
销售净利率	7%	6%	7%	8%
整体绩效				
ROE	15%	14%	17%	18%
ROIC	8%	10%	11%	12%
运营效率				
应收账款周转率	5.1	6.0	6.0	6.0
存货周转率	11.2	13.6	13.6	13.6
偿债能力				
流动比率	1.1	1.7	1.7	1.8
速动比率	0.9	1.5	1.5	1.6
净负债/权益	43%	--	--	--
资产负债率	57%	49%	49%	47%
每股指标				
EPS	0.67	0.72	0.96	1.17
每股净资产	4.06	4.67	5.50	6.52
每股股利	0.10	0.13	0.15	0.18
P/E	46.3	31.1	23.4	19.2
P/B	7.6	6.6	5.6	4.8

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