

山煤国际(600546)年报点评

——2011 年煤炭产能开始逐步释放

推荐

维持评级

采掘/煤炭

发布时间: 2011 年 3 月 3 日

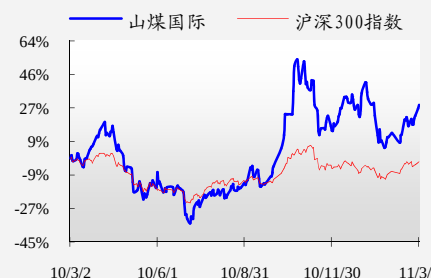
投资要点:

- 山煤国际今日公布 2010 年报。报告期内,公司录得主营业务收入 386.44 亿元,同比增长 83.96%;获得归属于上市公司股东净利润 7.55 亿元,同比增长 22.91%;基本每股收益为 1.01 元;分配方案为每 10 股派发现金红利 3 元。公司业绩基本符合预期。
- 煤炭业务 2011 年加大扩张步伐:报告期内,公司累计生产原煤 607.48 万吨,同比增长 151.48 万吨,增幅达到 33.22%,煤炭开采业务实现营业利润 26.7 亿元,同比增长 77.5%。
- 在建矿铺龙湾煤业与霍尔辛赫煤业已进入联合试生产。受新建矿井掘进出煤成本较高影响,煤炭业务营业成本上升明显,导致营业利润率下降 7%。根据公司工程安排,铺龙湾与霍尔辛赫今年第一季度将达产,预计 2011 将贡献 370 万吨产量,这部分增量将使公司煤炭产量增长 61%。
- 煤炭贸易业务总量逐年提高:2010 年公司进口煤炭 382.97 万吨,同比增长 58.65%;完成铁路发运量 2507.16 万吨,同比增长 31.33%;完成煤炭贸易量 6497.07 万吨,同比增加 50.17%。煤炭贸易业务总量超过我们预期,但受煤炭价格波动影响,该业务仅实现营业利润 6.26 亿元,同比下降 8.83%。
- 整合矿蓄势待发:涉及公司非公开发行募集资金投向的整合矿已经全部停产,正在进行技术改造,安全生产证照也已开始逐步进行换领。2011 年将是公司整合矿的蓄势期,整合产能将于 2012 年开始逐步释放,2013 年全面释放。如增发进度正常,公司 2013 年煤炭产量将达到近 1900 万吨,相当于 2010 年产量近 3 倍。
- 在不考虑增发的情况下,预计公司 2011-13 年每股收益分别为 1.69 元、1.84 元和 2.14 元。增发完成后,公司整体规模和盈利能力将以几何级数提升,届时其净利润复合增长率将达到 54%,成长空间巨大,估值水平理应在煤炭板块内享有溢价。鉴于公司本部矿井 2011 年产量增速明显、非公开增发成功可能性较大、集团后续资产有望持续注入等预期,维持公司“推荐”评级,强烈建议关注。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	38,644	83.96%	755.77	22.9%	1.01	32.9		
2011E	42,065	8.85%	1,269.01	67.9%	1.69	19.7		
2012E	44,980	6.93%	1,382.24	8.9%	1.84	18.1		
2013E	48,810	8.51%	1,603.58	16.0%	2.14	15.5		

走势图



市场数据

2011-3-2

收盘价:	33.25 元
52 周最高价:	40.50 元
52 周最低价:	16.10 元
平均持仓成本:	31.10 元

基本数据

2010Q4

总股本(万股):	75,000
流通 A 股(万股):	75,000
每股收益(元):	1.01
每股净资产(元):	4.33
每股经营现金流(元):	1.49
市净率:	7.68

分析师: 周思立 联系人: 王师

执业证书编号: S0550511010003

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

2010 年在产矿盈利情况：经坊矿录得营业收入 23 亿元，取得净利润 10.65 亿元，该矿是山煤国际在产矿中盈利能力最优的单井，山煤国际在 2001 年收购经坊矿时仅花费约 7000 万元，10 年来投资收益已非常明显；凌志达矿录得营业收入 4.53 亿元，净利润 7831.64 万元，该矿目前仍在进行工作面转移，因此影响了短期利润；太平矿录得营收 9.4 亿元，获得净利润 4.4 亿元。

表 1 山煤国际在产矿资源量与产量预测

	资源量 万吨		
	2011	2012	2013
经坊	300	300	300
凌志达	80	120	120
太平	150	150	150

资料来源：公司公告 东北证券

在建矿铺龙湾煤业与霍尔辛赫煤业已进入联合试生产。受新建矿井掘进出煤成本较高影响，煤炭业务营业成本上升明显，导致营业利润率下降 7%。根据公司工程安排，铺龙湾与霍尔辛赫今年第一季度将达产，预计 2011 年将贡献 370 万吨产量，这部分增量将使公司煤炭产量增长 61%。

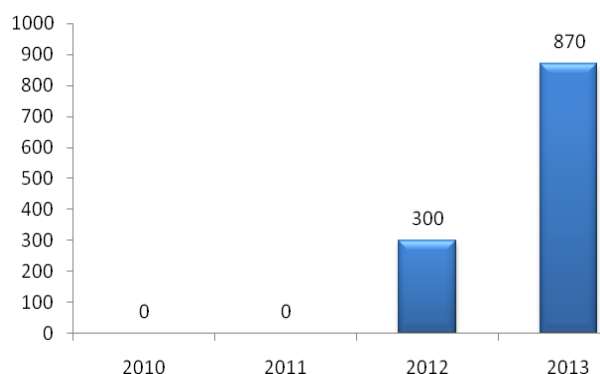
表 2 山煤国际在建矿资源量与产量预测

	资源量 万吨		
	2011	2012	2013
铺龙湾	100	120	120
霍尔辛赫	270	300	300
合计	370	420	420

资料来源：公司公告 东北证券

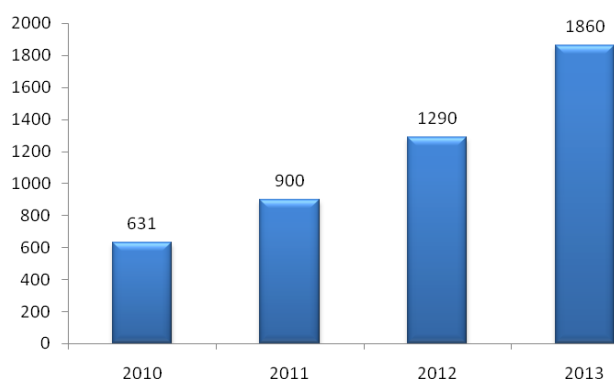
2011-12 年将是公司整合矿的蓄势期，整合产能将于 2012 年开始逐步释放，2013 年是全面释放期。如果增发进度正常，公司 2013 年煤炭产量将达到近 1900 万吨，相当于今年产量近 3 倍，但公司股本仅扩张 31.3%

图 1 山煤国际整合矿产量预测



资料来源：东北证券

图2 山煤国际整体产量预测



资料来源：东北证券

利润表				单位: 百万元
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	38644	42065	44980	48810
营业成本	35130	37227	39718	43051
营业税金及附加	98	127	129	142
营业费用	440	481	513	557
管理费用	670	610	630	623
财务费用	277	476	503	422
资产减值损失	32	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	0	0	0
营业利润	2003	3143	3488	4014
营业外收入	49	38	42	41
营业外支出	88	75	79	78
利润总额	1963	3107	3450	3977
所得税	614	952	1065	1224
净利润	1349	2155	2386	2753
少数股东损益	593	886	1004	1149
归属母公司净利润	756	1269	1382	1604

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。