

公司研究

煤炭行业

评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层

分析师：哈斯

投资咨询执业证书编号：

S1500510120001

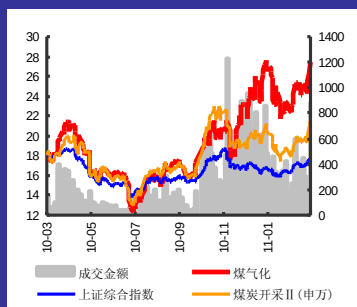
010-63081256

hasi@cindasc.com

市场数据/指标

当前股价（元）	27.16
总股本/流通A股（亿股）	5.14/ 5.14
52周价格波动（元）	11.8/28
换手率（3个月）（%）	171.59
一个月涨跌幅（%）	16.62

股价走势



煤气化 (000968)

整合题材+业绩高弹性

2011年3月8日

业绩高增长在 2012 年

现有煤矿产量维持稳定。公司现有 3 个下属矿，东河、嘉乐泉、炉峪口；2 个控股矿神州煤业离石矿和华南化工南山矿，其中华南矿可采资源枯竭，剔除枯竭矿，公司 4 个矿可采储量共计 7913 万吨，产能 334 万吨。

在建矿—龙泉煤矿是公司提升产能规模和效益增长的重要项目。龙泉煤矿是公司产能最大、资源量最大、可采年限最长的矿。设计储量 5 亿吨，可采储量 3.38 亿吨，规划产能 500 万吨，煤质为肥煤和焦煤。该煤矿于 09 年 7 月正式开工，2012 年第三季度投产。龙泉煤矿目前股权结构是公司持股 42%，煤气化集团 18%，中煤能源 40%。

公司拟非公开发行股票数量不超过 15,500 万股，发行价格不低于 18.38 元/股，募集资金总额不超过 28.50 亿元，用于龙泉煤矿建设及补充流动资金。该非公开发行股票方案获得国务院国资委批复同意。

扩建矿—华苑煤矿和华胜煤矿，灵石华苑煤业（70%）和蒲县华胜煤业（70%）产能均为 90 万吨，2012 年投产。

2010 年灵石华苑煤业、蒲县华胜煤业和龙泉矿相继投产，公司产能将有较大的增长，我们预计 2011~2013 年煤炭产量为 335 万吨、535 万吨、815 万吨和 1015 万吨，权益产量从 2011 年的 309 万吨增长至 2013 年的 646 万吨，权益产量翻番，年复合增长率 27.9%。

焦化业务好转取决于焦炭的价格。下属两个焦化厂，冶金焦炭产能 170 万吨，其中第一焦化厂年产能 70 万吨，第二焦化厂年产能 100 万吨，两个焦化厂是太原市的主要气源厂，担负着太原市煤气供应，属政策性任务，加上定价属政府行为，亏损问题短期内较难解决。预计 2011 年—2013 年焦炭产量将维持在 135 万吨左右。

公司规划到 2013 年，焦炭产能将由目前的 170 万吨增加到 440 万吨，形成煤焦油深加工 30 万吨、焦炉煤气合成甲醇 10 万吨的产能；我们推测焦化厂搬迁后，通过综合利用焦炉煤气延伸产业链，向下游煤焦油深加工和甲醇生产发展。

山西国企整合，晋煤和煤气化？

山西省国资委今年重点工作之一是加快推进省属企业联合重组，其中重点关注的重组项目有晋煤和煤气化。目前山西省属国有企业整合大幕已开启，阳煤托管太化、潞安

重组天脊、煤销集团重组焦炭集团、省能源交通投资有限公司整合重组地方铁路等 4 家企业，由于实际控制人是山西国资委，整合重组推进较为顺利。

晋煤和煤气化的整合难点在于，煤气化的实际控制人是中煤能源，即使山西省国资委将其持有的股权比例直接划转给晋煤集团，从股权比例看，晋煤集团对煤气化集团仍不具控制力，晋煤和煤气化的整合关键是建立中煤能源的退出渠道，如何解决中煤能源实际控制人是悬念。

预测公司 2011—2013 年归属母公司净利润分别为 2.86 亿元、6.14 亿元、9.14 亿元，EPS 分别为 0.56 元、1.2 元、1.78 元，PE 分别为 48.8 倍、22.7 倍和 15.3 倍，公司主要看点：与晋煤集团的整合题材；2012 年产能和业绩大幅增长，给予“买入”评级。

表 1：太原煤炭气化(集团)股比

股东	股比
中煤能源	47.67%
山西省国资委	36.18%
信达资产管理公司	11.15%
建行	5%

数据来源：信达证券

表 2：山西省属企业联合重组

主体	重组/托管对象	实际控制人
潞安集团	山西天脊煤化工集团有限公司	山西省国资委
阳煤集团	太原化学工业（集团）有限公司	山西省国资委
煤销集团	山西焦炭集团	山西省国资委
山西能源交通投资有限公司	山西地方铁路集团有限公司、山西汽车运输集团有限公司、山西能源产业集团有限公司、山西省物资产业集团有限公司	山西省国资委

数据来源：信达证券

表 3：主要煤矿及产量预测

在产煤矿	股比	煤种	可采储量 (万吨)	可采年限 (年)	核定产能 (万吨)	权益产能 (万吨)	2012E	2013E
嘉乐泉煤矿	下属煤矿	焦煤	1,197.50	8.56	100	100	100	100
炉峪口煤矿	下属煤矿	焦煤	1,853.30	15.76	84	84	85	85
东河煤矿	下属煤矿	1/3 焦煤	788	6.95	66	66	66	66
神州煤业离石煤矿	70%	焦煤	4,073.90	34.64	84	59	84	84
小计			7912.7		334	309	335	335
在建、改建矿								
龙泉煤矿	42%	肥煤/焦煤	33871	66.80	500	210	120	300
华苑煤矿	70%	肥煤/焦煤	1,652.00	14.10	90	63	40	90
华胜煤矿	70%	气煤/肥煤/1/3 焦煤	3,804.00	30.20	91	64	40	90

小计	39327		681	337	200	480
合计	47239.7	---	1015	646	535	815

数据来源：公司公告

表 4：主要业务假设

销量（万吨）	2011E	2012E	2013E
原煤	61	61	61
精煤	46	136	262
焦炭	135	135	135
价格（元/吨）			
原煤	797	876	929
精煤	1373	1538	1653
焦炭	1814	1905	1905

表 5：利润表预测

单位：亿元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	35.23	38.77	55.62	79.06
减：营业成本	25.00	26.88	35.38	47.74
营业税金及附加	0.64	0.71	1.02	1.45
营业费用	2.07	2.29	3.28	4.66
管理费用	2.48	2.73	3.92	5.57
财务费用	0.26	0.66	0.66	0.66
营业利润	4.73	5.46	11.32	18.94
利润总额	4.49	5.33	11.19	18.81
减：所得税	1.33	1.58	3.31	5.56
净利润	3.16	3.75	7.88	13.24
归属于母公司所有者的净利润	2.35	2.86	6.14	9.14
少数股东损益	0.81	0.90	1.73	4.11
每股收益	0.46	0.56	1.20	1.78

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102