

郑州煤电 (600121) 年报点评

——物流业务增收不增利 整体上市短期难料

采掘/煤炭

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 15 日

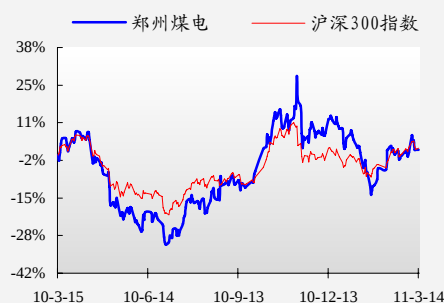
投资要点:

- 郑州煤电今日发布年报, 公司报告期内完成主营业务收入 97.76 亿元, 同比增长 58.07%; 录得归属上市公司股东净利润 1.29 亿元, 同比增长 12.99%; 基本每股收益 0.21 元, 分红方案为不分红不转增。公司 2010 年盈利情况略微好于我们的预期, 主要是因为物资流通业务收入有所增长。
- 2010 年, 郑州生产原煤 489 万吨, 产量相比过去几年基本稳定。煤炭分部去年取得营业收入 20.37 亿元, 比上年同期增长 19.28%, 但成本上升速度较快, 达到 22.87%, 因此煤炭分部营业利润率反而有所下降。公司物资流通业务营业收入为 67.38 亿元, 增长幅度达到 59.3%。由于公司物资流通业务定位所限, 导致该业务未来毛利率基本稳定, 实现利润增长可能性不大。
- 公司大股东郑煤集团是河南省省属煤炭集团当中规模居中的一家煤炭企业, 其煤炭业务规模接近上市公司 4 倍。上市公司郑州煤电下辖煤矿基本逐渐进入衰减期, 成长性不强。反观母公司郑煤集团, 在“十二五”期间提出了“上三冲四奔五争六”的口号, 即十二五期间煤炭年产量分别达到 3000 万吨、4000 万吨、5000 万吨、6000 万吨, 争取每年新增 100 亿元营业收入。我们认为上市公司只有吸收集团资产才可具有较好的发展前景, 但年内郑煤集团整体上市的可能性不大。
- 郑州煤电未来的投资机会会有以下三点: 1、公司出产的贫瘦煤价格相对弹性较大, 煤炭价格上涨期间公司每股盈利增幅较为明显; 2、郑煤集团注入经营性资产; 3、郑煤集团与义煤集团合并, 郑州煤电与大有能源进行吸收合并。短期来看, 后两点均存在明显障碍和不确定性, 加之该公司目前估值水平明显高于板块平均值, 我们维持公司“谨慎推荐”评级, 建议重点关注郑煤集团整体上市事宜。

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	9,776	58.1%	129	13.0%	0.21		57.93	
2011E	11,653	19.2%	162	25.5%	0.26		46.15	
2012E	13,995	20.1%	207	27.3%	0.33		36.26	
2013E	16,836	20.3%	266	28.7%	0.42		28.17	

走势图



市场数据

2011/3/14

收盘价:	11.92 元
52 周最高价:	15.08 元
52 周最低价:	7.60 元
平均持仓成本:	12.36 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	62,914
流通 A 股 (万股):	62,914
每股收益 (元):	0.21
每股净资产 (元):	2.84
每股经营现金流 (元):	0.74
市净率:	4.20

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

表 1 郑州煤电各矿生产能力

	所在地	煤种	产能	股权比例
米村矿	新密	贫瘦煤	120	100%
超化矿	新密	贫瘦煤	230	100%
告成矿	登封	贫瘦煤	130	100%

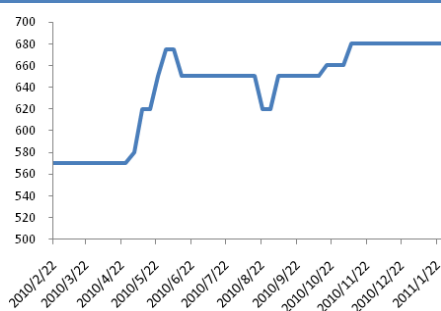
资料来源：公司公告 东北证券

表 2 郑煤集团在建矿一览

	设计能力	可采储量	煤种	投产时间
赵家寨矿	300	2.12	贫煤	2010
李粮店矿	240	1.6	贫煤	2013
超化高岭	45	1.12	贫煤	2011

资料来源：公司公告 东北证券

图 1 郑州贫瘦煤车板价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

利润表	单位: 百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	9776	11653	13995	16836
营业成本	9001	10759	12994	15711
营业税金及附加	103	122	147	177
营业费用	95	130	152	181
管理费用	362	339	340	343
财务费用	27	78	75	62
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
营业利润	182	225	287	362
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	7	17	16	15
利润总额	178	210	273	349
所得税	51	60	78	100
净利润	127	150	195	250
少数股东损益	-2	-12	-12	-17
归属母公司净利润	129	162	207	266

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。