

平庄能源(000780)年报点评

——褐煤价格涨幅明显 长期关注整体上市

能源/煤炭

推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 18 日

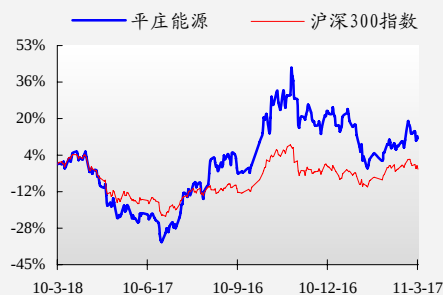
投资要点:

- 平庄能源今日发布 2010 年年报, 报告期内公司完成主营业务收入 32.26 亿元, 同比增长 20.03%; 完成归属上市公司股东净利润 6.48 亿元, 同比增长 38.23%; 基本每股收益 0.64 元; 分配方案为每 10 股现金分红 1 元。公司业绩符合我们先前预期。
- 销售结构调整带来收益增幅: 公司去年煤炭总产量为 983 万吨, 销量 962 万吨。尽管产量较上一年减少 4.28%, 但由于公司适时调整煤炭销售比例, 将市场煤和地销煤比例提高, 毛利率不降反升。去年公司地销煤占比 45.45%, 市场煤占比 27.93%, 平均销售价格为 277.67 元, 比上一年提高 26.83%。平庄能源今年 2 月与 13 家电厂(多数为国电旗下电厂)签订了 2011 年销售合同, 合同涉及煤炭总量 440 万吨, 总金额逾 15 亿元, 平均吨煤含税价格为 344 元。今年赤峰地区煤炭价格涨幅明显, 前三月价格同比增长超过 30%, 我们看好公司第一季度业绩快速增长。
- 集团资产优质 长期着眼整体上市: 平庄能源本部矿井均为成熟矿井, 未来增产幅度较小。公司控股股东平煤集团旗下元宝山矿和白音华矿 2010 年产量同比增长约 38.4%, 该二矿未来注入上市公司的可能性最强。公司在年报中再度提出将适时吸收元宝山矿与白音华矿, 整体上市值得期待。我们认为, 平煤集团以前不具备整体上市条件的最主要原因就是资产注入后集团仅余的投资公司盈利能力不强、自身存续问题难以解决。随着去年平煤集团在内蒙古及新疆的大跨度收购, 实际控制人国电集团的鼎力支持, 平煤集团整体上市障碍已逐渐扫除。
- 在不考虑资产注入的情况下, 我们预计公司 2011 年-2013 年每股收益分别为 0.73 元、0.86 元和 1.03 元, 分别对应 19.4X、16.4X 和 13.7X 市盈率, 略高于行业平均值。从长远看, 其大股东平煤集团外延式发展目标明确, 资源接续问题逐步解决给未来资产注入铺平了道路, 元宝山矿和白音华矿的注入非常值得期待, 维持“推荐”评级。

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	3,226	20%	648	38%	0.64		22.09	
2011E	3,688	14%	737	14%	0.73		19.43	
2012E	4,230	15%	873	19%	0.86		16.39	
2013E	4,864	15%	1,044	20%	1.03		13.70	

走势图



市场数据

2011/3/17

收盘价:	14.11 元
52 周最高价:	18.69 元
52 周最低价:	8.06 元
平均持仓成本:	14.94 元

基本数据

2010Q4

总股本(万股):	101,431
流通 A 股(万股):	101,431
每股收益(元):	0.64
每股净资产(元):	3.61
每股经营现金流(元):	1.08
市净率:	3.91

分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001

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

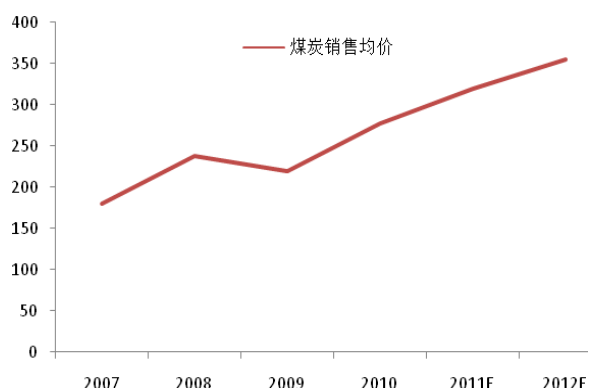
邮编: 200002

表 1:2011 年煤炭销售合同情况一览

单 位	销售总量 (万吨)	平均价格 (元/吨)	总交易金额 (万元)
国电滦河发电厂	30	204.00	6120
国电承德热电有限公司	90	204.00	18360
国电电力大连开发区热电厂	20	320.00	6400
大连庄电晨龙国际贸易有限公司	40	326.00	25440
天津国电津能热电有限公司	50	204.00	10200
国电铜陵发电有限公司	40	326.00	25440
国电蓬莱发电有限公司	30	326.00	9780
国电蚌埠发电有限公司	40	326.00	25440
国电天津第一热电厂	10	204.00	2040
天津国电津能滨海热电有限公司	60	204.00	12240
国电泰州发电有限公司	10	327.50	3275
国电谏壁发电厂	10	327.50	3275
国电常州发电有限公司	10	327.50	3275
合 计	440		151285

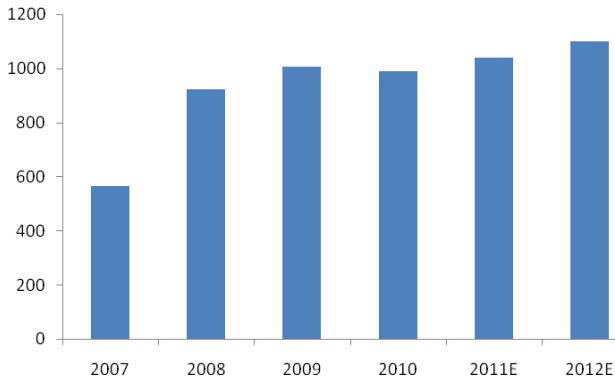
资料来源： 公司公告 东北证券

图 1：平庄能源煤炭销售均价 元/吨



资料来源： 公司公告 东北证券

图 2：平庄能源煤炭产量预测 万吨



资料来源：公司公告 东北证券

财务预测：

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2961	4057	5258	6666	营业收入	3226	3688	4230	4864
现金	2343	3572	4716	6045	营业成本	2013	2401	2754	3167
应收账款	178	0	0	0	营业税金及附加	86	100	115	131
其他应收款	68	86	95	111	营业费用	33	25	31	37
预付账款	31	51	51	60	管理费用	357	308	319	322
存货	85	51	57	60	财务费用	-19	-11	-15	-19
其他流动资产	256	297	339	391	资产减值损失	-6	0	0	0
非流动资产	2229	1999	1774	1548	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1232	1128	1021	912	营业利润	761	865	1026	1227
无形资产	865	748	632	516	营业外收入	19	0	0	0
其他非流动资产	133	123	121	120	营业外支出	20	0	0	0
资产总计	5190	6056	7032	8214	利润总额	761	865	1026	1227
流动负债	1096	1232	1338	1474	所得税	113	129	152	182
短期借款	0	0	0	0	净利润	648	737	873	1044
应付账款	225	265	305	350	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	871	968	1033	1124	归属母公司净利润	648	737	873	1044
非流动负债	432	425	421	423	EBITDA	1036	1022	1178	1375
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.64	0.73	0.86	1.03
其他非流动负债	432	425	421	423					
负债合计	1528	1657	1759	1897	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E

股本	1014	1014	1014	1014	成长能力				
资本公积	1476	1476	1476	1476	营业收入	20.0%	14.3%	14.7%	15.0%
留存收益	761	1498	2371	3416	营业利润	38.4%	13.6%	18.6%	19.6%
归属母公司股东权益	3662	4399	5273	6317	归属于母公司净利润	38.2%	13.7%	18.6%	19.6%
负债和股东权益	5190	6056	7032	8214	获利能力				
					毛利率(%)	37.6%	34.9%	34.9%	34.9%
现金流量表	单位: 百万元				净利率(%)	20.1%	20.0%	20.6%	21.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE(%)	17.7%	16.7%	16.6%	16.5%
经营活动现金流	1098	1160	1071	1251	ROIC(%)	44.1%	77.0%	127.5%	263.0%
净利润	648	737	873	1044	偿债能力				
折旧摊销	294	167	167	167	资产负债率(%)	29.4%	27.4%	25.0%	23.1%
财务费用	-19	-11	-15	-19	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	2.70	3.29	3.93	4.52
营运资金变动	43	275	44	58	速动比率	2.62	3.25	3.89	4.48
其他经营现金流	132	-8	2	1	营运能力				
投资活动现金流	-141	58	58	58	总资产周转率	0.67	0.66	0.65	0.64
资本支出	144	0	0	0	应收账款周转率	12	39	-	-
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	9.73	9.80	9.67	9.66
其他投资现金流	4	58	58	58	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-71	11	15	19	每股收益(最新摊薄)	0.64	0.73	0.86	1.03
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	1.14	1.06	1.23
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.61	4.34	5.20	6.23
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	22.09	19.43	16.39	13.70
其他筹资现金流	-71	11	15	19	P/B	3.91	3.25	2.71	2.27
现金净增加额	886	1229	1144	1328	EV/EBITDA	12	12	10	9

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。