

开滦股份(600997)年报点评

——化工业务发展迅速 资源扩张需依托外部力量

能源/煤炭

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 30 日

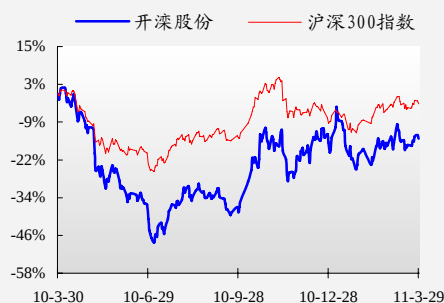
投资要点:

- 2010 年, 公司完成主营业务收入 151.54 亿元, 同比增长 38.06%; 完成归属上市公司股东净利润 8.68 亿元, 同比增长 5.57%, 基本每股收益 0.7 元。公司去年业绩基本符合预期。
- 公司去年生产原煤 829.34 万吨, 同比增长 7.54%, 两对主力矿井吕家坨与范各庄已达到设计产能, 未来增产空间较小。公司去年生产精煤 328.33 万吨, 同比增长 12.46%, 但精煤外销量下降 14%, 说明公司化工业务增加了内部精煤消耗量。
- 尽管煤炭业务受资源限制, 增量有限, 但公司去年焦炭、甲醇、纯苯等化工业务收入增长明显, 其中焦炭产量增幅超过三成, 纯苯产量增长 91%。开滦股份经营战略是向下游精细化工持续延伸, 继纯苯生产技术成熟、产量大幅增加后, 公司还将积极拓展 15 万吨己二酸和 6 万吨聚甲醛项目。
- 开滦股份长期发展路径较为清晰, 我们认为其投资机会为以下 4 点: 1、外部资源扩张, 主要方向为继续寻找山西介休新的整合主体, 完成资源整合工作; 尽快取得加拿大盖森项目的勘探及开采权; 2、开滦集团资产注入, 开滦集团原煤生产能力为上市公司 5 倍, 如进行资产注入, 对公司资产扩张起到“质”的改变; 3、精细化工业务持续拓展走向成熟, 己二醇、聚甲醛以及曹妃甸百万吨煤焦油利用项目值得期待; 4、焦精煤、焦炭价格上涨。
- 开滦股份整体上市面临部分股东不愿稀释股权等障碍, 短期面临一定困难; 化工业务虽然前景很好, 但投产仍需等待, 我们暂时维持公司“谨慎推荐”评级。预计 2011-13 年每股收益分别为 0.8 元、0.94 元和 1.09 元, 建议长期关注大股东开滦集团的资产注入进度。

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	15,154	38.1%	869	5.6%	0.70		28.51	
2008E	16,685	10.1%	986	13.5%	0.80		25.12	
2009E	18,603	11.5%	1,160	17.6%	0.94		21.35	
2010E	22,268	19.7%	1,345	16.0%	1.09		18.41	

走势图



市场数据

2011/3/29

收盘价:	20.06 元
52 周最高价:	24.55 元
52 周最低价:	11.83 元
平均持仓成本:	19.84 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	123,464
流通 A 股 (万股):	123,464
每股收益 (元):	0.7
每股净资产 (元):	4.67
每股经营现金流 (元):	0.99
市净率:	4.28

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：开滦股份与开滦集团生产能力对比 万吨

	2006	2007	2008	2009
开滦集团	2847	2883	3063	3750
开滦股份	745.78	750.91	750.02	771.22

资料来源：公司公告 东北证券

表 2：开滦股份主力矿井资源情况

矿井名称	生产能力	煤种	可采储量 (万吨)	可开采年限 (年)	地质储量 (亿吨)
范各庄矿	450	肥煤	19,597.30	41	3.07
吕家坨矿	400	肥煤	24,404.20	52	3.67

资料来源：公司公告 东北证券

利润表				单位:百万元
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	15154	16685	18603	22268
营业成本	12739	14182	15906	19284
营业税金及附加	107	118	131	157
营业费用	185	309	295	337
管理费用	716	502	536	581
财务费用	263	237	165	91
资产减值损失	8	17	21	25
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	1138	1321	1550	1794
营业外收入	12	4	5	6
营业外支出	6	6	7	7
利润总额	1144	1319	1548	1792
所得税	268	309	363	420
净利润	876	1009	1185	1372
少数股东损益	7	23	25	27
归属母公司净利润	869	986	1160	1345
EBITDA	2070	2147	2322	2498
EPS (元)	0.70	0.80	0.94	1.09

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。