

平煤股份(601666)

公司研究/简评报告

产能平稳增长，关注煤价上涨的业绩弹性

—公司年报及一季报点评

民生精品---简评报告/煤炭行业

2011年4月17日

一、公司公布年报及一季报

2010年公司营业收入229.05亿元，同比增长21.51%，归属上市公司股东的净利润为18.59亿元，同比增长41.21%，每股收益1.02元，低于市场之前预期。利润分配方案为每10股送3股派发现金股利2元。

公司一季度实现营业收入58.50亿元，同比增长6.8%，归属上市公司股东净利润5.1亿元，同比减少4.6%，每股收益为0.28元，下滑4.6%。

二、我们的观点

- 2010年公司煤炭产量3981万吨，同比增长6.4%，价格由2009年的422元上涨16%至488元/吨。但是由于去年安全事故后，公司高瓦斯矿井排查整顿影响了煤炭生产，同时后续的安全投入加大，成本增长过快导致3、4季度毛利率、净利率均出现大幅下滑，全年吨煤净利只有49元，较2009年下跌2元/吨。
- 公司各矿中，六矿、八矿、十矿未来规划扩建至500万吨；十一矿拟扩建至600万吨；十三矿将扩建至300万吨，香山矿技改之后将达到100万吨以上，新建的首山一矿预计2012年达产240万吨。综合铬矿技改及整合煤矿释放情况，预计公司2011—2013产量分别为4100万吨、4500万吨和4800万吨。
- 相对于公司目前产能，未来公司产能增速不高，未来的业绩增长主要在于煤价的提升。公司的业绩弹性高，在2011年炼焦煤价格继续上涨的预期下，公司业绩有较大提升空间。

三、盈利预测与投资建议

我们保守预计公司2011—2013年EPS分别为1.18元、1.27元和1.32元，对应2011年的PE为17.5倍，较行业估值偏低，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

流动性紧缩的系统性风险。

谨慎推荐

维持评级

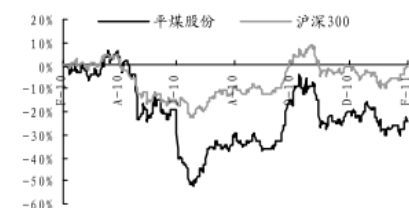
合理估值：

23-25元

交易数据(2011-04-15)

收盘价(元)	20.65
近12个月最高/最低	12.35/25.95
总股本(百万股)	1820
流通股本(百万股)	1820
流通股比例%	100
总市值(亿元)	375.83
流通市值(亿元)	375.83

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：林红垒

执业证书编号：S0260511020018

电话：(8610)8512 7892

Email: linhonglei@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	22,905	24,869	27,774	29,998
增长率(%)	21.51%	8.58%	11.68%	8.01%
归属母公司股东净利润(百万元)	1850	2148	2304	2405
增长率(%)	31.25%	16.13%	7.24%	4.39%
每股收益(元)	1.02	1.18	1.27	1.32
PE	20.26	17.45	16.27	15.59
PB	4.00	3.49	3.06	2.72

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	22,905	24,869	27,774	29,998
减：营业成本	18,215	19,471	21,872	23,743
营业税金及附加	335	363	406	438
销售费用	225	245	273	295
管理费用	1725	1873	2091	2259
财务费用	30	53	60	56
资产减值损失	6	0	0	0
加：投资收益	6	0	0	0
二、营业利润	2375	2864	3072	3207
加：营业外收支净额	-10	0	0	0
三、利润总额	2365	2864	3072	3207
减：所得税费用	536	716	768	802
四、净利润	1829	2148	2304	2405
归属于母公司的利润	1850	2148	2304	2405
五、基本每股收益 (元)	1.02	1.18	1.27	1.32
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	8.63	11.41	10.25	9.43
成长能力:				
营业收入同比	21.51%	8.58%	11.68%	8.01%
营业利润同比	31.20%	20.61%	7.24%	4.39%
净利润同比	29.84%	17.45%	7.24%	4.39%
营运能力:				
应收账款周转率	8.46	12.29	8.52	12.26
存货周转率	33.58	38.07	32.53	38.75
总资产周转率	1.31	1.35	1.29	1.34
盈利能力与收益质量:				
毛利率	20.47%	21.71%	21.25%	20.85%
净利率	7.99%	8.64%	8.29%	8.02%
总资产净利率 ROA	13.52%	15.64%	14.16%	13.99%
净资产收益率 ROE	19.76%	19.98%	18.81%	17.42%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.92	1.20	1.39	1.70
资产负债率	44.45%	39.84%	41.52%	36.94%
长期借款/总负债	0.49%	21.75%	17.88%	19.29%
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.18	1.27	1.32
每股经营现金流量	1.03	1.44	1.53	1.48
每股净资产	5.35	6.12	6.94	7.80

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	2205	3998	5986	7885
应收票据	2708	2024	3261	2447
应收账款	0	0	0	0
预付账款	146	221	191	257
其他应收款	84	145	111	165
存货	542	511	672	613
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	5686	6900	10222	11366
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	8717	10847	10611	10374
在建工程	2367	0	0	0
无形资产	681	681	681	681
其他非流动资产	21	21	21	21
非流动资产合计	11806	11566	11327	11090
资产总计	17491	18466	21549	22457
短期借款	38	0	0	0
应付票据	3737	3880	4676	4612
应付账款	0	0	0	0
预收账款	1417	894	1687	1101
其他应付款	612	612	612	612
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	362	362	362	362
流动负债合计	6167	5749	7338	6687
长期借款	1600	1600	1600	1600
其他非流动负债	9	9	9	9
非流动负债合计	1609	1609	1609	1609
负债合计	7776	7358	8947	8296
股本	1816	1816	1816	1816
资本公积	2595	2595	2595	2595
留存收益	4950	6343	7836	9395
少数股东权益	354	354	354	354
所有者权益合计	17491	18466	21549	22457
负债和股东权益合计	17491	18466	21549	22457
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	1862	2611	2778	2681
投资活动现金流量	(2510)	0	0	0
筹资活动现金流量	(32)	(817)	(790)	(782)
现金及等价物净增加	(680)	1794	1988	1899

分析师与联系人简介

林红垒，采矿工程学学士，经济学硕士，2008年进入广发证券发展研究中心。2010年研究小组取得《新财富》最佳分析师煤炭行业第2名、《中国证券报》金牛分析师煤炭行业第5名。2011年4月加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。