

联系人: 安鹏 (8621) 68751729 anpeng@cjsc.com.cn

分析师: 刘元瑞 (8621) 68751729 anpeng@cjsc.com.cn 执业证书编号: S0490510120022

增发收购整合煤矿, 权益产能增加 30%

事件描述

公司公布非公开发行股票预案, 其主要内容为:

- 公司拟向不超过 10 名特定对象非公开发行股票, 非公开发行股票的数量不超过 16,000 万股, 发行价格不低于 13.46 元/股。拟募集的资金总额为不超过 19.35 亿元;
- 募集资金主要用于: (1) 河南省内煤炭资源整合项目: 65,279.65 万元; (2) 购置井下紧急避险设备 (可移动式救生舱) 项目: 68,800 万元; (3) 补充公司流动资金: 55,000 万元。

事件评论

第一, 公司拟非公开发行不超过 1.6 亿股, 募集资金主要用于煤炭整合、购置井下紧急避险设备以及补充流动资金

公司本次拟非公开发行不超过 1.6 亿股, 发行价不低于 13.46 元/股, 拟募集资金总额不超过 19.35 亿元。募集资金主要用于煤炭整合、购置井下紧急避险设备可移动式救生舱, 剩余资金用于补充流动资金。其中:

- 许昌神火矿业集团有限公司: 整合 21 家小煤矿, 公司全资子公司; 拟投入资金 5.60 亿元 (其中 0.10 亿元投向持股 10% 的郑州神火矿业投资有限公司);
- 郑州神火矿业投资有限公司: 整合 7 家小煤矿, 公司持股 90%, 许昌神火持股 10%; 公司拟投入 0.93 亿元。

表 1: 非公开发行募集资金投向

项目名称	拟投入募集资金 (万元)
一、煤炭资源整合项目:	65,279.65
1、向全资子公司许昌神火矿业集团有限公司增资, 用于: (1) 向郑州神火矿业投资有限公司增资; (2) 收购许昌矿区 21 家小煤矿经营性资产 (含采矿权) 的部分份额	56,020.42
2、向控股子公司郑州神火矿业投资有限公司增资, 用于收购郑州矿区 7 家小煤矿经营性资产 (含采矿权) 的部分份额	9,259.23
二、购置井下紧急避险设备 (可移动式救生舱) 项目	68,800.00
三、补充流动资金	55,000.00
合计	189,079.65

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第二，公司煤矿收购价格合理，吨产能、吨可采储量收购价分别为 379 元/吨和 25 元/吨，作价基本合理略偏低

神火集团作为河南省煤炭资源整合主体，划归兼并重组的小煤矿共计 44 处。其中 28 处通过本轮增发注入到上市公司。整合煤矿主要集中在许昌地区和郑州地区，收购完成后公司将新增的煤炭保有储量 15,354.54 万吨，可采储量 6,597.05 万吨，煤炭生产规模增加 462 万吨/年。吨产能收购价分别为 412 元和 277 元，吨可采储量收购价分别为 25 元和 26 元，考虑到公司收购的资源基本为优质无烟煤、炼焦煤，且含采矿权，整体质量较高，作价基本合理略偏低。

表 2：煤炭资源收购情况

	预计售价	权益	保有储量	可采储量	产能	剩余年限	收购价款	煤种	吨产能收购价	吨可采储量收购价
神火隆祥	380	70%	696.01	381.7	21	12.12	7700	无烟煤	524	29
神火隆兴	378	85%	573.1	232.5	15	11.07	6205	无烟煤	487	31
神火隆源	373	85%	1696.33	776.3	21	28.43	16745	无烟煤	938	25
神火双耀	385	51%	268.49	134.8	15	6.42	2309.1	无烟煤	302	34
神火义隆	398	51%	226.21	83.87	15	4.3	1955.9	贫煤	256	46
神火荣泰	339	51%	473.07	243.4	15	11.59	2551.5	焦煤	334	21
神火永和	323	51%	593.3	324.6	15	15.45	4388.4	无烟煤	574	27
神火昌平	378	51%	478.19	274.6	15	14.08	2700.6	贫煤	353	19
神火文峪	328	51%	218.62	129.4	15	6.16	2053.5	无烟煤	268	31
神火兄弟	395	51%	239.29	75.29	15	3.86	2782.5	烟煤	364	72
神火冠源	391	51%	604.09	246.6	15	11.74	1867.8	贫瘦煤	244	15
神火圆晟源	345	51%	166.53	115.5	15	5.5	2477.6	贫瘦煤	324	42
神火九华山	381	51%	406.86	181.7	15	8.65	2862.3	无烟煤	374	31
神火广鑫	389	51%	1241	204.5	15	9.09	1695.6	无烟煤	222	16
神火正德	332	51%	313.5	222	15	11.38	4202.4	无烟煤	549	37
神火金鹏	398	51%	489	129.6	15	6.17	2386.1	贫瘦煤	312	36
神火润太	391	51%	209.49	117.7	15	6.04	2415.6	无烟煤	316	40
神火宽发	391	51%	213	146.6	15	6.98	1686.8	贫煤	220	23
神火隆庆	398	51%	786.3	484.3	15	23.06	3710.6	无烟煤	485	15
神火春风	381	51%	175.02	72.81	15	3.47	1378.2	无烟煤	180	37
神火隆瑞	398	51%	2063	728.1	30	17.34	4402.8	无烟煤	288	12
许昌合计	-	100%	12130	5306	342	10.6	78477	-	-	-
权益合计	-	59%	7090	3121	191	-	-	-	412	25
神火金源	-	51%	271.62	123.6	30	2.94	1840.6	无烟煤	120	29
神火李宅	593	51%	141.58	93.1	15	4.43	2077.3	无烟煤	272	44
神火振兴	-	51%	337.83	178.7	15	8.51	2309.5	无烟煤	302	25
神火兴盛	578	51%	391.04	172.5	15	8.22	2344.4	无烟煤	306	27

神火昶达	590	51%	850.65	245.1	15	11.67	3358.6	无烟煤	439	27
神火生达		51%	778.75	336.3	15	16.01	3633	无烟煤	475	21
神火盛泰	596	51%	452.67	142.1	15	6.77	1367.7	贫煤	179	19
郑州合计	-	100%	3224	1291	120	8.4	16931	-	-	-
权益合计	-	51%	1644	659	61	-	-	-	277	1644
总计	-	100%	15355	6597	462	10.1	95408	-	-	-
权益总计	-	57%	8735	3780	252	-	-	-	379	25

资料来源：公司公告，长江证券研究部（注：部分公司收购价款与实际支付价款不同，出资方式为缴足出租（支付部分份额））

国家安监总局要求，2012 年 6 月底前，所有煤（岩）与瓦斯（二氧化碳）突出矿井，中央企业所属煤矿和国有重点煤矿中的高瓦斯、开采容易自燃煤层的矿井，要完成紧急避险系统的建设完善工作；2013 年 6 月底前，其他所有煤矿要完成紧急避险系统的建设完善工作。考虑到公司下属各煤矿的具体情况，公司拟使用募集资金 6.88 亿元租赁或配置移动救生舱，提高企业安全生产水平。

表 3：移动救生舱使用计划

使用单位	数量（台）	拟投入募集资金（万元）	使用方式
许昌神火矿业集团有限公司整合的 21 家小煤矿	182	36,400	租赁
郑州神火矿业投资有限公司整合的 7 家小煤矿	61	12,200	租赁
神火股份下属煤矿—薛湖煤矿	17	3,400	配置
神火股份下属煤矿—新庄煤矿	20	4,000	配置
神火股份下属煤矿—刘河煤矿	10	2,000	配置
神火股份下属煤矿—葛店煤矿	10	2,000	配置
汝州市神火庇山煤业有限公司	8	1,600	租赁
河南神火兴隆矿业有限责任公司	14	2,800	租赁
禹州市诚德矿业有限公司	8	1,600	租赁
河南省许昌新龙矿业有限责任公司	14	2,800	租赁
合 计	344	68,800	

资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，兼并整合小矿成为公司未来产能增长重要来源，增发完成后短期内或摊薄业绩，看好长期产能释放后的增量

目前，公司已拥有和控制薛湖煤矿、新庄煤矿、刘河煤矿、葛店煤矿、庇山煤业、兴隆矿业、诚德矿业、新龙矿业 8 个主要煤矿和开采公司，2010 年公司实际生产煤炭产品 711.6 万吨。本轮整合煤矿资源注入后，公司将新增的煤炭保有储量 15,355 万吨，可采储量 6,597 万吨，煤炭生产规模 462 万吨/年，煤炭资源储量与煤炭产能都大幅增加。

本次拟注入的整合煤矿技改后产能会有提升，我们预测 28 处整合小矿 11-13 年产量为 200 万吨、400 万吨和 462 万吨。增发完成后，短期内会摊薄每股收益，但随着产能的释放，公司业绩将改善。另外，公司控股公司除 28 家外还整合小矿数量 16 个，预计 44 个小矿总产能达到 700 万吨，权益产能达到约 450 万吨。

表 4：公司各矿井储量及未来产量增长预测

矿区	矿井名称	权益	地质储量	可采储量	设计产能	主要煤种	2009	2010	2011E	2012E	2013E
永城矿区	新庄煤矿	100%	9,864	6,122	240	无烟煤	278	259	250	250	250
	葛店煤矿	100%	7,865	3,026	90	无烟煤	74	75	75	75	75
	刘河煤矿	100%	2,268	1,060	45	贫煤	40	40	40	40	40
	薛湖煤矿	100%	20,210	9,457	120	贫煤	46	100	100	120	120
	小计	-	40,207	19,665	495	贫煤	438	474	465	485	485
许昌矿区	梁北煤矿	98%	25,680	13,000	90	贫煤	95	97	120	120	120
	泉店煤矿	82%	13,900	8,115	120	贫煤	39	100	120	120	120
	庇山煤矿	67%	460	320	30	贫煤		20	30	30	30
	边沟煤矿	51%	814	537	30	贫煤		20	30	30	30
	石井煤矿	75%	9,746	4,261	120	无烟煤					
	小计	-	50,600	26,233	390		134	237	300	300	300
郑州矿区	李岗煤矿	70%	12,641	7,745	120	贫煤					
	赵家寨煤矿	39%	33,738	18,406	300	贫煤	100	300	300	300	300
	小计	-	46,379	26,151	420				300	300	300
山西矿区	高家庄煤矿	100%	106,293	59,654	600	贫煤					
整合煤矿	许昌地区	59%	12130	5306	342				200	400	462
	郑州地区	51%	3224	1291	120						
总计（不含赵家寨）			258,833	138,300	2,367		572	711	1065	1485	2085
权益产量			221,905	118,786	1,871		602	792	951	1089	1126

资料来源：长江证券研究部

表 5：本轮资源注入对公司业绩影响测算

		2011E	2012E	2013E
增发前净利润预测		170805	214084	258421
增发前 EPS		1.01	1.27	1.54
注入后产量增量		200	400	462
权益产量增量		114	228	263
净利润增量	吨煤净利 50 元	5700	11400	13167
	吨煤净利 100 元	11400	22800	26334
	吨煤净利 150 元	17100	34200	39501
增发完成后总股本		18.4	18.4	18.4
摊薄每股收益	吨煤净利 50 元	0.96	1.23	1.48
	吨煤净利 100 元	0.99	1.29	1.55
	吨煤净利 150 元	1.02	1.35	1.62

EPS 变化率	吨煤净利 50 元	-5.15%	-4.14%	-4.64%
	吨煤净利 100 元	-2.08%	0.71%	-0.02%
	吨煤净利 150 元	0.98%	5.56%	4.60%

资料来源：长江证券研究部

第四，预计 11-13 年 EPS 分别为 1.017 元、1.274 元和 1.538 元，对应 11 年 PE 约 15.0 倍。考虑到增发完成后整合小矿的盈利贡献，11-13 年 EPS 分别为 0.99 元、1.29 元和 1.55 元，动态 PE 为 15.4 倍，仍远低于行业平均水平。公司 11 年业绩增长来源于煤价上涨（目前价格较 10 年平均上涨约 20%）和电解铝减亏（铝价上涨、氧化铝自给率提高），未来增长看整合煤矿产能释放、梁北矿改扩建以及自备电厂投产后铝成本的下降。维持“推荐”评级

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	16903	19661	22306	24983	货币资金	3541	1966	3248	6319
营业成本	13949	15472	17330	19303	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2954	4188	4976	5680	应收账款	319	403	457	512
% 营业收入	17.5%	21.3%	22.3%	22.7%	存货	2006	2100	2352	2620
营业税金及附加	121	141	160	179	预付账款	1586	1763	1975	2199
% 营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	240	275	312	350	流动资产合计	8057	6920	8812	12524
% 营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	459	590	669	749	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	长期股权投资	343	343	343	343
财务费用	634	663	531	486	投资性房地产	17	17	17	17
% 营业收入	3.8%	3.4%	2.4%	1.9%	固定资产合计	14183	13979	13730	13372
资产减值损失	51	0	0	0	无形资产	1648	1565	1487	1413
公允价值变动收益	22	0	0	0	商誉	103	103	103	103
投资收益	86	0	0	0	递延所得税资产	139	0	0	0
营业利润	1557	2519	3304	3915	其他非流动资产	178	178	178	178
% 营业收入	9.2%	12.8%	14.8%	15.7%	资产总计	24668	23105	24670	27949
营业外收支	-36	0	0	0	短期贷款	5305	1278	0	0
利润总额	1521	2519	3304	3915	应付款项	4362	4957	5551	6183
% 营业收入	9.0%	12.8%	14.8%	15.7%	预收账款	472	590	669	749
所得税费用	490	811	1064	1214	应付职工薪酬	236	230	258	287
净利润	1031	1708	2240	2702	应交税费	61	95	122	139
归属于母公司所有者					其他流动负债	1348	1620	1815	2022
的净利润	1158.8	1708.0	2140.8	2584.2	流动负债合计	11784	8769	8415	9381
少数股东损益	-128	0	99	117	长期借款	6439	6439	6439	6439
EPS (元/股)	0.69	1.02	1.27	1.54	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	483	483	483	483
经营活动现金流净额	1950	4361	4482	4994	负债合计	18705	15691	15337	16302
取得投资收益	7	0	0	0	归属于母公司	4500	5951	7771	9968
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	1463	1463	1562	1679
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	5962	7414	9333	11647
固定资产投资	-1670	-990	-1069	-1049	负债及股东权益	24668	23105	24670	27949
其他	-158	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-1828	-990	-1069	-1049		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.690	1.017	1.274	1.538
股权融资	47	0	0	0	BVPS	4.29	5.67	7.40	9.49
银行贷款增加 (减少)	1236	-4027	-1278	0	PE	22.05	14.96	11.94	9.89
筹资成本	854	-919	-853	-874	PEG	0.72	0.49	0.39	0.32
其他	-1540	0	0	0	PB	3.55	2.68	2.06	1.60
筹资活动现金流净额	597	-4947	-2130	-874	EV/EBITDA	10.39	7.02	5.49	4.36
现金净流量	719	-1575	1282	3071	ROE	25.8%	28.7%	27.5%	25.9%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。