

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

高送转+业绩环比大增+收购集团探矿权

事件描述

恒源煤电 13 日公告 11 年半年度业绩快报及公积金转增股本预案，其主要内容为：

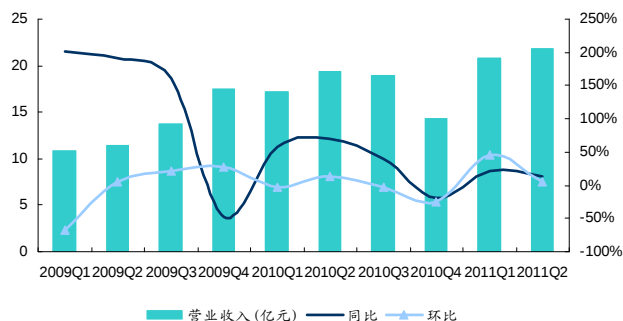
- 上半年，公司实现营业收入和归属于母公司净利润分别为 42.60 亿元和 5.69 亿元，同比增长 16.50%和 10.02%，基本每股收益 1.30 元；加权平均净资产收益率 10.08%，同比减少 5.55 个百分点；
- 公司拟以资本公积金转增股本（每 10 股转增 12.8065 股），转增后公司总股本为 1,000,004,070 股，转增预案仍需提交董事会及股东大会审议；
- 公司 12 日还公告拟收购集团刘桥深部和龙王庙煤矿探矿权，总资源储量 2.4 亿吨，主要煤种为贫煤、无烟煤和 1/3 焦煤。

事件评论

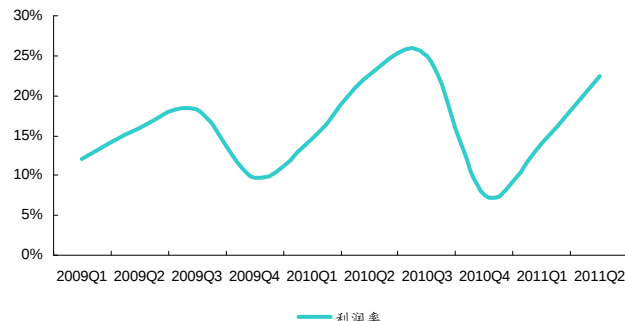
第一，2 季度公司业绩环比大幅提升，上半年归属于母公司的净利润同比增长 10%

上半年公司实现营业收入 42.60 亿元，营业利润 7.79 亿元，利润总额 7.83 亿元，同比分别增长 16.50%、13.39%和 13.70%；实现归属于母公司净利润 5.69 亿元，同比增长 10.02%，基本每股收益 1.30 元。

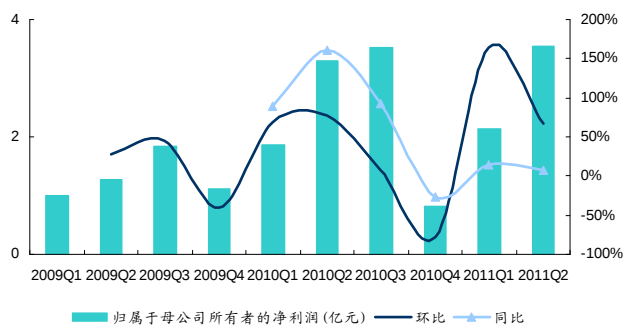
其中，2 季度公司实现营收 21.83 亿元，同比增长 12.56%，环比增长 5.15%；实现营业利润 4.89 亿元，同比增长 11.38%，环比增长 68.23%；实现利润总额 4.91 亿元，同比增长 11.78%，环比增长 68.25%；归属于母公司净利润 3.56 亿元，同比增长 7.71%，环比增长 66.72%。

图 1：2 季度公司营业收入同比、环比均有提升


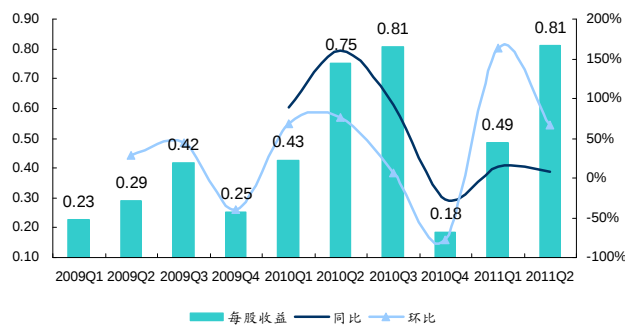
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 2：2 季度公司利润率环比大增、同比基本稳定


资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 3：2 季度归属于母公司净利润环比增长 66.72%


资料来源：公司公告，长江证券研究部

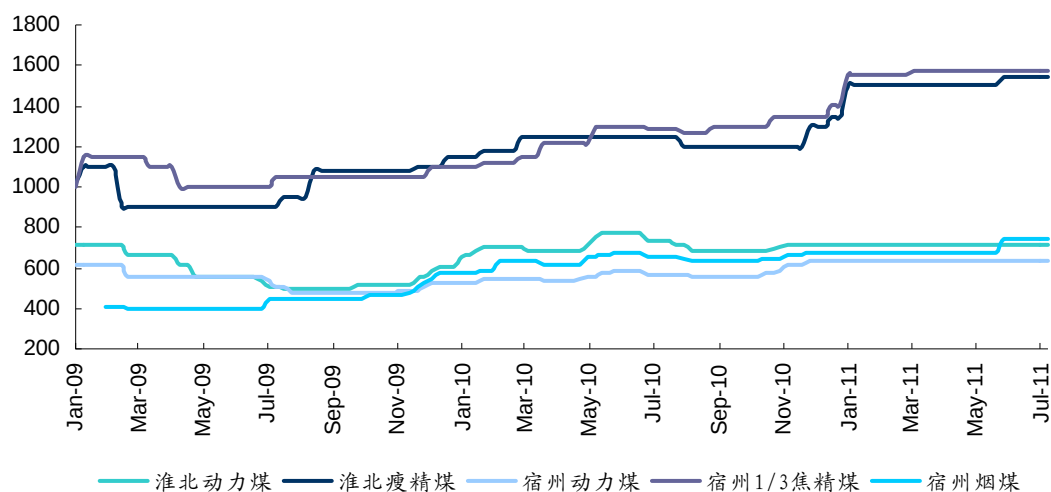
图 4：摊薄每股收益 2 季度同比增长 7.71%


资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，预计 2 季度环比增长主要来源于煤价上涨，公司重点合同煤比例约 40%，充分受益于现货价格的上涨

目前公司的销售结构中混煤约 80%，剩余 20% 为精煤和块煤。其中，混煤销售中估计 50% 为重点合同煤，比例相对其他动力煤公司偏低，更充分受益于上半年以来动力煤价格的上涨。2 季度宿州地区烟煤出厂价均价约 703 元/吨，环比增长 4.88%，淮北地区瘦精煤均价约 1517 元/吨，环比上涨 1.15%。

图 5：淮北地区和宿州地区 2 季度煤价稳中有升



资料来源：Sxcoal，长江证券研究部

第三，公司拟收购集团刘桥深部和龙王庙煤矿探矿权，预计新增产能 1000 万吨

公司拟收购集团刘桥深部和龙王庙煤矿探矿权，总资源储量 2.4 亿吨，主要煤种为贫煤、无烟煤和 1/3 焦煤。预计新增产能 1000 万吨，成为十二五期间主要增长来源。

- 刘桥深部：探明资源储量 16318.6 万吨，主要煤种为贫煤、无烟煤，刘桥深部为刘桥一矿和二矿的后备资源；
- 龙王庙（南部）煤矿探矿权位于安徽省宿州市埇桥区芦岭乡和蚌埠市固镇县任桥镇境内，煤炭资源储量 7621 万吨，主要煤种为 1/3 焦煤，预计产能规划为 1000 万吨。

2010 年公司实现原煤产量 1226 万吨，2011 年产量增长不明显，预计达到 1340 万吨，同比增长约 10%。随着公司矿井深部开发及新建项目的推进，预计公司（集团公告）在 2013 年产能达到并稳定在 2,000 万吨以上。

表 1：刘桥深部探矿权和龙王庙探矿权概况

	资源储量（万吨）	预计产能	主要煤种
刘桥深部探矿权	16318.6	刘桥一二矿后备资源	贫煤、无烟煤
龙王庙探矿权	7621	1000 万吨	1/3 焦煤

资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 2：公司本部矿井产量

矿井	煤种	地质储量	可采储量	产能	可采年限	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
刘桥一矿	贫煤、瘦煤	4771	1054	140	5	150	150	150	150	150
刘桥二矿	贫煤、无烟煤	11735	5385	200	19	250	220	230	230	230
卧龙湖矿	贫煤、无烟煤	11360	4601	90	37	60	56	70	90	90
五沟煤矿	焦煤、肥煤	13730	3866	150	46	90	150	150	150	150
任楼煤矿	气煤、无烟煤	25409	16719	280	43	300	280	300	300	300

祁东煤矿	肥煤、1/3 焦煤	28825	14593	240	43	250	240	260	260	260
钱营孜矿	气煤、1/3 焦煤	54468	21781	180	86		130	180	180	180
合计		150298	67999	1280	-	1100	1226	1340	1360	1360

资料来源：公司公告，长江证券研究部

第四，集团资产注入可期，外延式发展空间广阔

皖北煤电集团 2010 年产量为 1438 万吨，集团规划到 2014 年产能达到 4000 万吨，年增长 500 万吨。集团在山西、内蒙以及安徽省内都有在建和在勘探中的煤矿，规划 2014 年安徽省产能达到 2000 万吨，山西和内蒙各达到 1000 万吨，未来发展潜力较大。

集团现在在产的三个矿井：孟庄、百善和前岭，均为即将枯竭的矿井。目前在建的矿井较多，进展较快的是麻地梁煤矿和山西临汾的三个矿井，这四个矿井未来首先注入公司的可能性较大：

- 麻地梁煤矿：位于内蒙古，设计产能 500 万吨/年，投资 16.5 亿元，计划于 2011 年完工。皖北煤电占股 38.79%，皖能集团 15%，其他股东为 8 位自然人，合计持有 46.21% 股份；
- 山西收购三煤矿：山西岚县昌恒煤矿（集团权益 51%，预计 2011 年技改完成，产能 90 万吨）和临汾天煜能源新生一矿、二矿（产能分别为 60 万吨）；

除此之外，公司还投资以下煤矿：

- 朱集西：位于淮南市潘集区，与中石化合作的项目，煤炭资源储量约 86 亿吨，矿井设计生产能力 400 万吨/年，煤炭资源储量约 855,780 万吨，矿井设计生产能力 400 万吨/年，配套同等规模的洗煤厂，项目总投资 37.76 亿元，已通过专家组评估，上报国家发改委批准。截至 2011 年 3 月底已累计投资 11 亿多元，预计 2014 年建成，配套煤化工项目是年产 170 万吨煤制甲醇及转化 60 万吨烯烃项目，我们预计注入上市公司可能性不大
- 赵集煤矿：赵集煤矿预计设计 150 万吨/年，资源储量 3 亿吨。由皖北煤电集团、淮北矿业集团、亳州市国资委分别持股 45%、45%、10%，成立合众煤业。目前尚处于资源精勘、可研及矿井设计、立项报批阶段，未开工建设；
- 海子塔项目：资源量 13 亿吨，矿井规模 600 万吨，还在前期准备工作中。该煤矿为煤化工配套项目。

第五，预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 2.420 元、2.728 元和 2.947 元，11 和 12 年 PE 为 18.57 倍和 16.47 倍，公司受益于现货煤价的上涨和在建项目的逐步推进，未来主要看点是资产注入，维持“谨慎推荐”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	6990	7932	8649	9305	货币资金	1105	2479	3777	5278
营业成本	5093	5806	6278	6755	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1898	2126	2371	2550	应收账款	147	170	209	250
% 营业收入	27.1%	26.8%	27.4%	27.4%	存货	300	312	337	363
营业税金及附加	96	109	119	128	预付账款	57	57	62	66
% 营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	80	95	104	112	流动资产合计	3405	5001	6547	8284
% 营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	408	460	502	540	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	41	46	42	37	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%	固定资产合计	6154	6123	6068	5893
资产减值损失	-2	-9	0	0	无形资产	1921	1825	1734	1647
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	332	0	0	0
营业利润	1274	1424	1605	1734	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	18.2%	18.0%	18.6%	18.6%	资产总计	11812	12949	14350	15824
营业外收支	-2	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	1272	1424	1605	1734	应付款项	1338	1464	1583	1703
% 营业收入	18.2%	18.0%	18.6%	18.6%	预收账款	427	476	519	558
所得税费用	316	356	401	434	应付职工薪酬	86	97	105	113
净利润	957	1068	1204	1301	应交税费	385	232	260	281
归属于母公司所有者的净利润	951.1	1061.2	1196.1	1292.1	其他流动负债	1995	2188	2368	2547
少数股东损益	6	7	8	9	流动负债合计	4231	4458	4834	5202
EPS (元/股)	2.17	2.42	2.73	2.95	长期借款	961	961	961	961
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	1309	2059	2006	2125	其他非流动负债	1103	1103	1103	1103
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	6295	6522	6898	7266
收回现金					归属于母公司	5478	6380	7397	8495
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	39	46	54	63
固定资产投资	-751	-479	-486	-393	股东权益	5517	6426	7451	8558
其他	-1670	0	0	0	负债及股东权益	11812	12949	14350	15824
投资活动现金流净额	-2421	-479	-486	-393	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2010A	2011E	2012E	2013E
股权融资	1535	0	0	0	EPS	2.169	2.420	2.728	2.947
银行贷款增加 (减少)	-162	0	0	0	BVPS	12.49	14.55	16.87	19.37
筹资成本	53	-206	-221	-230	PE	20.72	18.57	16.47	15.25
其他	-66	0	0	0	PEG	1.93	1.73	1.53	1.42
筹资活动现金流净额	1360	-206	-221	-230	PB	3.60	3.09	2.66	2.32
现金净流量	248	1374	1298	1502	EV/EBITDA	10.26	8.76	7.41	6.34
					ROE	17.4%	16.6%	16.2%	15.2%

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。