

煤炭采选

报告原因：事件点评

2011年07月14日

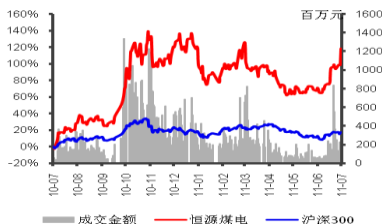
市场数据：2010年07月14日

收盘价（元）	49.43
一年内最高/最低（元）	53.87/35.81
市净率	3.72
市盈率	19.49
流通A股市值（亿元）	71

基础数据：2010年07月14日

每股净资产（元）	13.29
资产负债率%	52.23%
总股本/流通A股（亿股）	4.38/1.43
流通B股/H股（百万）	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孙涛

电话：0351-8686884

邮箱：suntao@sxzq.com

孟军

010-82190365

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市海淀区大柳树路富海大厦808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

恒源煤电

(600971)

增持

收购资产带来新的增长点，高送转规模扩大

上调评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2010A	6,990	31	1,047	76	2.37	19.6	20.86
2011E	7,600	9	1,112	6	2.54	19.1	19.49
2012E	7,902	4	1,196	8	2.73	19.8	18.12
2013E	8,276	5	1,298	9	2.96	20.5	16.70

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

事件：

大股东皖北煤电集团出让2.39亿吨煤炭资源，此次出让涉及两处探矿权；董事会拟提出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10亿股。

点评：

➤ **收购集团资源，打开成长空间。**公司现有7个煤矿产能总计为1280万吨，产量基本稳定，此次收购集团刘桥深部及龙王庙资源有利于提升煤炭储量，虽然还是探矿权，但我们认为此次收购打开了公司未来成长的空间，且两矿煤种较好，盈利能力可期。刘桥深部探矿权：该探矿权位于安徽省淮北市濉溪县境内，截至2009年10月31日，刘桥深部勘查区内查明煤炭资源储量16318.6万吨，主要煤种为贫煤、无烟煤；龙王庙探矿权：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，龙王庙（南部）井田的煤炭资源储量7621万吨，主要煤种为1/3焦煤。

➤ **中报高送转，股本扩张至10亿股。**由于公积金较多，董事会提出中期拟每10股转增12.805股，转增后公司总股本10亿股，为后续融资打下基础；公司是通过资本市场做大做强典范，从2004年上市后公司通过一系列的资本运作，使产能从上市时的340万吨提升至目前的1300万吨左右，股本从1.26亿股扩张至10亿股，从一个小公司迈入了一个中等规模的煤矿企业。

➤ **公司业绩稳定增长。**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，公司地处华东，销售畅通，又受益于煤价的上涨，虽产量稳定，但公司业绩仍能维持增长。



- **二季度环比增长较快。**二季度公司实现营业收入 21.83 亿元，环比增长 5%；营业利润为 4.90 亿元，环比增长 68%；利润总额为 4.91 亿元，环比增长 68%；归属于上市公司股东的净利润为 3.57 亿元，环比增长 67%。
- **资产注入值得期待。**公司是资产注入较为迅速的企业，也是资本市场运作的标杆，公司的执行力较强，集团规划“十二五”末产能 4000 万吨，而上市公司目前 1300 万吨，我们认为资产注入值得关注。
- **投资评级：**公司二季度业绩超出我们预期，我们相继上调 2011-2013 年每股收益，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 2.54、2.73 和 2.96 元/股，对应 PE 为 19.49、18.12 和 16.70 倍，收购集团资源以及资产注入预期，我们上调投资评级，给予“增持”。

表：利润表

单位：万元

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	699,025	760,003	790,163	827,598
减：营业成本	509,255	549,515	565,916	587,126
减：营业税金及附加	9,595	9,727	9,861	9,996
资产减值损失	-200	-	-	-
销售费用	8,049	8,141	8,235	8,330
管理费用	40,784	43,164	45,682	48,347
财务费用	4,130	4,154	4,178	4,203
加：公允价值变动净收益	-	-	-	-
投资净收益	-	-	-	-
影响营业利润的其他科目	-	-	-	-
营业利润	137,008	145,302	156,291	169,597
加：营业外收入	747	-	-	-
减：营业外支出	926	-	-	-
利润总额	136,829	145,302	156,291	169,597
减：所得税	31,553	33,507	36,041	39,110
少数股东损益	573	609	655	710
归属于母公司所有者的净利润	104,702	111,186	119,595	129,776
每股收益（元）（目前股本全面摊薄）	2.37	2.54	2.73	2.96

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15%以上
增持： 相对强于市场表现 5~15%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。