

煤炭采选

报告原因：中报点评

2011 年 08 月 10 日

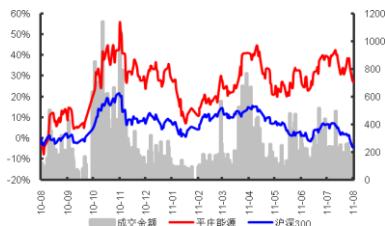
市场数据：2010 年 08 月 09 日

收盘价（元）	14.74
一年内最高/最低（元）	17.10/12.26
市净率	3.73
市盈率	20.60
流通 A 股市值（亿元）	149.5

基础数据：2011 年 06 月 30 日

每股净资产（元）	3.95
资产负债率%	26.42
总股本/流通 A 股（亿股）	10.14/10.14
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

0351-8686884

suntao@sxzq.com

孟军

010-82190365

sxzqyjfbz@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

平庄能源 (000780)

公司产能稳定，关注公司外延式增长

增持

维持评级

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	营业利润率	每股收益	市盈率
2009A	268,784	2.65	46,861	-9.40	17.43	0.46	31.90
2010A	322,624	20.03	64,775	38.23	20.08	0.64	23.08
2011E	374,739	16.15	72,569	12.03	19.37	0.72	20.60
2012E	420,618	12.24	82,158	13.21	19.53	0.81	18.20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

➤ **公司业绩小幅下降。**从同比数据来看，上半年公司实现营业收入 18.95 亿元，同比增长 16.79%；营业成本为 11.91 亿元，同比增长 14.53%；营业利润为 4.66 亿元，同比增长 8.72%；利润总额为 4.67 亿元；同比增长 9.52%；净利润为 3.5 亿元，同比减少 3.76%；基本每股收益为 0.35 元，同比减少 2.78%。从环比数据来看，公司二季度营业收入环比下降 13.1%，而营业成本与一季度持平，营业利润环比下降 34.9%。

➤ **收入增长主要来自煤价上涨。**上半年公司销售煤炭 532.50 万吨，比上年同期的 538.27 万吨减少 1.07%；而煤炭平均销售价格 296.19 元/吨，比上年同期的 262.20 元/吨提高 12.96%，其中占煤炭销售总量 41.45% 的地销煤，平均价格为 373.41 元/吨，同比增长 27.95%。

➤ **税收政策的调整，减少了公司净利润。**2011 年起，公司享受按 15% 税率缴纳企业所得税的优惠政策取消，开始按 25% 税率缴纳企业所得税，大幅增加了所得税费用。国家财政部下发财税[2011]58 号通知，要求自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税，而由于《西部地区鼓励类产业目录》另行发布，此次鼓励类产业是否包括煤炭仍不确定，若西部煤炭企业仍按 15% 征税，上半年每股收益将增加 0.04 元。

➤ **早期承诺注入资产是公司外延式增长的动力。**大股东平煤集团承诺将白音华和元宝山露天矿注入上市公司后，公司储量从目前的 3.2 亿吨增长至 14.5 亿吨，设计产能由 885 万吨增加至 2385 万吨，远期还能达到 3185 万吨，公司规模将迅速扩张。

➤ **平煤集团发展目标明确，规模迅速扩大。**2010 年集团产量 2534 万吨，在全国煤炭企业产量排名中位居 21 名，“十二五”期间，集团提出

自身发展规划：煤炭产量 2012 年达到 3000 万吨，2015 年达到 5000 万吨，力争 5-10 年进入全国煤炭企业产能前 10 名，产值前 30 强、全国企业产值 500 强。

➤ **集团积极拓展资源，为实现目标提供条件，延伸煤炭产业链，获取产品更多附加值，进一步扩大上市公司外延式增长想象空间。**一方面，集团积极参与省内煤炭资源整合，并购重组绍根煤田西区矿井，并同步建设 50 万吨煤制尿素项目，通过并购重组拥有 17 亿煤炭资源的蒙东能源控股有限责任公司，开始在锡林郭勒盟规划建设发电、煤炭、煤化工、锆高科技产业及风电装备制造等产业，预计“十二五”期间完成投资 320 亿元；另一方面，努力拓展省外资源，参与开发资源储量达 33 亿吨的新疆尼勒克煤田，并建设年产 40 亿立方米的煤制天然气项目。

➤ **区域政策利好公司长远发展。**2011 年 3 月，内蒙古自治区政府印发《内蒙古自治区煤炭企业兼并重组工作方案》。方案指出，到 2013 年底将地方煤炭生产企业的数量控制在 80 到 100 户。到“十二五”末，内蒙古计划将原煤的年产量控制在 10 亿吨，计划使 120 万吨以上的井工矿、300 万吨及以上的露天矿产能占到总产能的 70%，煤炭行业集中度进一步提升。

➤ **投资评级：**公司现有矿井均为成熟矿井，未来产量稳定，不考虑资产注入，按执行 25%的企业所得税税率计算，预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.72 和 0.81 元，对应 PE 为 20.6 和 18.2 倍。虽然从现有矿产资源的估值看，公司股价并没有明显优势，但考虑到大股东资产注入的承诺及公司未来外延式增长空间，我们仍维持“增持”评级。

表格 1：公司所属矿区煤炭具体情况

	名称	保有储量 亿吨	可采储量 亿吨	核定生产能力 万吨
	风水沟	1.61	1.11	210
	西露天	0.59	0.37	230
	六家矿	1.32	0.72	120
	古山矿区	0.36	0.19	145
	老公营子	1.12	0.81	180
	小计	4.99	3.19	885
承诺注入资产	白音华一号露天矿		7.38	一期 700 二期 1500
	元宝山		3.92	800 万吨/年
	小计		11.30	一期 1500 二期 2300
	总计	4.99	14.49	一期 2385 二期 3185

数据来源：山西证券研究所

表 2： 利润表

单位： 万元

项目	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	268,784	322,624	374,739	420,618
增长率 (%)	2.65%	20.03%	16.15%	12.24%
减： 营业成本	176,513	201,343	227,614	256,238
营业毛利	92,271	132,373	147,126	164,380
增长率 (%)	-12.47%	43.46%	11.14%	11.73%
毛利率 (%)	34.33%	41.03%	39.26%	39.08%
减： 营业税金及附加	7,566	8,643	10,312	11,574
资产减值损失	1,220	-601	0	0
销售费用	1,065	3,259	3,266	3,274
管理费用	27,738	35,732	38,687	41,886
财务费用	-326	-1,898	-1,898	-1,898
费用率 (%)	10.60%	11.50%	10.69%	10.29%
加： 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
营业利润	55,007	76,147	96,759	109,544
营业利润率 (%)	20.47%	23.60%	25.82%	26.04%
增长率 (%)	-25.05%	38.43%	27.07%	13.21%
加： 营业外收入	645	1,911	0	0
减： 营业外支出	849	1,985	0	0
利润总额	54,803	76,073	96,759	109,544
增长率 (%)	-24.84%	38.81%	27.19%	13.21%
利润率 (%)	20.39%	23.58%	25.82%	26.04%
减： 所得税	7,942	11,298	24,190	27,386
实际税负比率 (%)	14.49%	14.85%	25.00%	25.00%
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	46,861	64,775	72,569	82,158
增长率 (%)	-9.40%	38.23%	12.03%	13.21%
净利润率 (%)	17.43%	20.08%	19.37%	19.53%
每股收益 (元) (目前股本全面摊薄)	0.46	0.64	0.72	0.81

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。