

2011年08月29日

煤炭开采 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 49.88

# 恒源煤电(600971)

中报 10 转增 12.81, 未来成长性看集团资产注入

能源材料组: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-50122167

邮箱: wgjfuture@sohu.com

联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

## 公司基本数据

|                |               |
|----------------|---------------|
| 总股本(万股)        | 43847.33      |
| 流通 A 股/B 股(万股) | 14277.21/0.00 |
| 资产负债率(%)       | 52.23         |
| 每股净资产(元)       | 13.29         |
| 市净率(倍)         | 3.75          |
| 净资产收益率(加权)     | 3.82          |
| 12 个月内最高/最低价   | 56.25/27.9    |

## 股价走势图



## 相关研究报告

1 《大方分红, 回馈股东》, 2011.03.14

## ◎事项:

30 日公司发布 2011 年度半年报, 上半年实现营业收入 44.82 亿、利润总额 7.84 亿、归属上市公司股东的净利润 5.66 亿, 分别较去年同期增长 22.57%、14.09%、9.36%, 实现基本每股收益 1.29 元, 较去年同期下降 1.53% (主要系股本变动所致), 基本符合市场预期。中报公布高送转方案: 每 10 股转增 12.8065 股。

## ◎主要观点:

◆中报公布高送转方案。公司 2011 年半年度资本公积金转增股本预案为: 以公司 2011 年 6 月 30 日的总股本 438,473,273 股为基数, 每 10 股转增 12.8065 股, 转增后公司总股本为 1,000,004,070 股。

◆上半年煤炭产销量分别较去年同期增长 14%、13%。产销量增加是公司营业收入增长的主要原因。上半年公司生产原煤 668.41 万吨, 同比增长 14.17%; 销售商品煤 599.06 万吨, 同比增长 12.77%。主要系钱营孜煤矿 2010 年下半年正式投产, 今年上半年贡献产能约 90 万吨。

◆毛利率同比下降 1.7 个百分点。公司煤种主要为动力煤, 国家发改委要求 2011 年重点合同煤价不能超过去年的价格, 公司今年上半年商品煤综合售价仅较去年同期增长 4.4%, 而吨煤成本则增长 6.4%, 从而导致毛利率下降 1.7 个百分点, 预计全年的毛利率仍然低于去年水平。

◆集团公司拟转让刘桥深部矿和龙王庙煤矿的探矿权。公司现有在产矿井基本上已经完全达产, 内生增长空间有限, 未来的主要看点在于集团公司煤炭资产注入。

近日集团公司正讨论向安徽恒源煤电股份有限公司出让其所拥有的刘桥深部和龙王庙煤矿两处探矿权等相关事宜, 两矿合计资源储量 2.39 亿吨, 煤种主要为贫煤、无烟煤和 1/3 焦煤, 此次资产注入将成为公司新的增长点。

◆盈利预测。我们预测公司 2011-2013 年的基本每股收益分别为 2.63 元、2.97 元、3.19 元, 对应的动态 PE 分别为 19.3 倍、17.1 倍、16.0 倍, 暂不评级。

◆风险提示: 资源税提高吨煤成本以及煤炭销售价格下降

|          | 2010A | 2011H | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万) | 6990  | 4482  | 8953  | 9737  | 10180 |
| 同比增速(%)  | 30.9  | 22.6  | 28.1  | 8.8   | 4.6   |
| 净利润(百万)  | 957   | 566   | 1163  | 1312  | 1409  |
| 同比增速(%)  | 81.9  | 9.4   | 21.5  | 12.8  | 7.4   |
| 毛利率(%)   | 27.1  | 26.4  | 26.1  | 26.2  | 26.2  |
| 每股盈利(元)  | 2.37  | 1.29  | 2.63  | 2.97  | 3.19  |
| ROE(%)   | 17.4% |       | 18.4  | 17.7  | 16.5  |
| PE(倍)    | 23.5  |       | 19.3  | 17.1  | 16.0  |

## 附录：三大报表预测值

| 资产负债表          |             |              |              |              | 利润表             |             |              |              |              |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元        |             |              |              |              | 单位: 百万元         |             |              |              |              |
| 会计年度           | 2010        | 2011E        | 2012E        | 2013E        | 会计年度            | 2010        | 2011E        | 2012E        | 2013E        |
| <b>流动资产</b>    | 3405        | 5739         | 7035         | 8690         | <b>营业收入</b>     | 6990        | 8953         | 9737         | 10180        |
| 现金             | 1105        | 3145         | 4108         | 5621         | 营业成本            | 5093        | 6614         | 7190         | 7516         |
| 应收账款           | 112         | 222          | 221          | 227          | 营业税金及附加         | 96          | 125          | 135          | 141          |
| 其他应收款          | 36          | 46           | 53           | 53           | 营业费用            | 80          | 107          | 117          | 122          |
| 预付账款           | 57          | 74           | 83           | 86           | 管理费用            | 408         | 573          | 623          | 652          |
| 存货             | 300         | 358          | 400          | 415          | 财务费用            | 41          | -13          | -75          | -126         |
| 其他流动资产         | 1797        | 1894         | 2170         | 2288         | 资产减值损失          | -2          | -4           | -3           | -3           |
| <b>非流动资产</b>   | 8407        | 8003         | 7789         | 7442         | 公允价值变动收益        | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 0           | 0            | 0            | 0            | 投资净收益           | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 5892        | 5924         | 5763         | 5542         | <b>营业利润</b>     | 1274        | 1550         | 1750         | 1879         |
| 无形资产           | 1921        | 1922         | 1922         | 1823         | 营业外收入           | 7           | 8            | 8            | 8            |
| 其他非流动资产        | 594         | 156          | 103          | 77           | 营业外支出           | 9           | 7            | 8            | 8            |
| <b>资产总计</b>    | 11812       | 13742        | 14824        | 16132        | <b>利润总额</b>     | 1272        | 1551         | 1750         | 1879         |
| <b>流动负债</b>    | 4231        | 4791         | 4977         | 5105         | 所得税             | 316         | 388          | 437          | 470          |
| 短期借款           | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>净利润</b>      | 957         | 1163         | 1312         | 1409         |
| 应付账款           | 734         | 1008         | 1071         | 1129         | 少数股东损益          | 6           | 9            | 9            | 10           |
| 其他流动负债         | 3497        | 3783         | 3906         | 3976         | <b>归属母公司净利润</b> | 951         | 1155         | 1303         | 1399         |
| <b>非流动负债</b>   | 2064        | 2621         | 2435         | 2497         | EBITDA          | 1907        | 2160         | 2339         | 2449         |
| 长期借款           | 961         | 961          | 961          | 961          | EPS (元)         | 2.17        | 2.63         | 2.97         | 3.19         |
| 其他非流动负债        | 1103        | 1660         | 1474         | 1536         | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 6295        | 7412         | 7413         | 7602         | <b>会计年度</b>     | <b>2010</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> |
| 少数股东权益         | 39          | 48           | 57           | 67           | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |
| 股本             | 438         | 438          | 438          | 438          | 营业收入            | 30.9%       | 28.1%        | 8.8%         | 4.6%         |
| 资本公积           | 2682        | 2682         | 2682         | 2682         | 营业利润            | 75.6%       | 21.7%        | 12.9%        | 7.3%         |
| 留存收益           | 2083        | 2887         | 3960         | 5068         | 归属于母公司净利润       | 82.8%       | 21.4%        | 12.9%        | 7.3%         |
| 归属母公司股东权益      | 5478        | 6282         | 7354         | 8463         | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b> | 11812       | 13742        | 14824        | 16132        | 毛利率(%)          | 27.1%       | 26.1%        | 26.2%        | 26.2%        |
| <b>现金流量表</b>   |             |              |              |              | 净利率(%)          | 13.6%       | 12.9%        | 13.4%        | 13.7%        |
| 单位: 百万元        |             |              |              |              | ROE(%)          | 17.4%       | 18.4%        | 17.7%        | 16.5%        |
| <b>会计年度</b>    | <b>2010</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | ROIC(%)         | 19.6%       | 27.8%        | 29.5%        | 34.0%        |
| <b>经营活动现金流</b> | 1309        | 2928         | 1569         | 2027         | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
| 净利润            | 957         | 1163         | 1312         | 1409         | 资产负债率(%)        | 53.3%       | 53.9%        | 50.0%        | 47.1%        |
| 折旧摊销           | 592         | 622          | 664          | 697          | 净负债比率(%)        | 15.27%      | 12.97%       | 12.97%       | 12.64%       |
| 财务费用           | 41          | -13          | -75          | -126         | 流动比率            | 0.80        | 1.20         | 1.41         | 1.70         |
| 投资损失           | 0           | 0            | 0            | 0            | 速动比率            | 0.73        | 1.12         | 1.33         | 1.62         |
| 营运资金变动         | -249        | 814          | -332         | 47           | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
| 其他经营现金流        | -31         | 341          | 0            | 1            | 总资产周转率          | 0.62        | 0.70         | 0.68         | 0.66         |
| <b>投资活动现金流</b> | -2421       | -550         | -450         | -350         | 应收账款周转率         | 49          | 51           | 41           | 43           |
| 资本支出           | 753         | 450          | 350          | 350          | 应付账款周转率         | 7.19        | 7.60         | 6.92         | 6.83         |
| 长期投资           | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>每股指标(元)</b>  |             |              |              |              |
| 其他投资现金流        | -1668       | -100         | -100         | 0            | 每股收益(最新摊薄)      | 2.17        | 2.63         | 2.97         | 3.19         |
| <b>筹资活动现金流</b> | 1360        | -338         | -156         | -164         |                 |             |              |              |              |

|         |      |      |      |      |               |       |       |       |       |
|---------|------|------|------|------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 短期借款    | -160 | 0    | 0    | 0    | 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.99  | 6.68  | 3.58  | 4.62  |
| 长期借款    | -2   | 0    | 0    | 0    | 每股净资产(最新摊薄)   | 12.49 | 14.33 | 16.77 | 19.30 |
| 普通股增加   | 44   | 0    | 0    | 0    | 估值比率          |       |       |       |       |
| 资本公积增加  | 1491 | 0    | 0    | 0    | P/E           | 23.47 | 19.33 | 17.12 | 15.95 |
| 其他筹资现金流 | -13  | -338 | -156 | -164 | P/B           | 4.07  | 3.55  | 3.03  | 2.64  |
| 现金净增加额  | 248  | 2040 | 963  | 1513 | EV/EBITDA     | 12    | 10    | 9     | 9     |

资料来源：华宝证券研究所

## 投资评级的说明

### - 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

### - 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

## 机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

## 风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。