

收购哈密矿业，延伸长期成长空间



东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
行业	煤炭
股价 (2011 年 10 月 10 日)	14.35 元
目标价	18.00 元
报告发布日期	2011 年 10 月 11 日 星期二

证券分析师	吴杰
	8621-63325888 x 6068
	wujie@orientsec.com.cn
	执业证书编号: S0860210070001

事件：10月10日，平煤股份公告称：公司拟自筹现金全额收购中国平煤神马集团所持哈密矿业，哈密矿业截止2011年8月31日的审计后净资产5004万元，收购完成后，哈密矿业将成为平煤股份的全资子公司，同时公司将对哈密矿业增资35000万，扩大其资本金至40000万元，以便加快公司在新疆开展资源收购和矿井建设的规划。

分析：

1. 目前该矿暂不具备盈利能力，

哈密矿业截止 2011 年 8 月 31 日净资产 5004 万元，该公司目前主要是流动资产，尚在筹建期，并不具备收入和盈利能力。

表 1 哈密矿业财务简表

项目 (单位: 元)	2011 年 8 月 31 日	2010 年 12 月 31 日
总资产	50,112,699.74	50,139,585.12
其中: 货币资金	8,090,518.71	8,887,968.32
其他应收款	39,534,002.21	39,419,087.91
总负债	68,420.43	106,035.43
所有者权益	50,044,279.31	50,033,549.69
项目 (单位: 元)	2011 年 1 月 1 日-8 月 31 日	2010 年
营业收入	0	0
营业利润	23,364.62	25,186.85
利润总额	23,364.62	25,186.85
净利润	10,729.62	22,570.20

资料来源：公司公告。

2. 有助提升公司长期成长性，

按照集团规划：“十二五”末，集团原煤年产量突破8000万吨（省内5000万吨，陕西彬长矿区1000万吨，新疆哈密2000万吨）。本次收购完成后，公司将可通过哈密矿业这一平台，充分利用已有的技术和资金优势，加大在新疆获取煤炭资源的力度，改变市场对公司资源偏少的认识，有助提升公司长期估值。

结论：本次收购是股份公司迈出跨省收购的第一步，虽然本次收购暂不具备立即改善公司盈利状况的能力，但对公司长期成长性改善有实质性利好。按照集团避免同业竞争的承诺，集团目前尚存的陕西彬长能源（60%）600万吨，梨园矿（100%）200万吨，瑞平煤电（60%）300万吨，平禹煤电（50%）500万吨均有望成为公司下一个收购对象。我们看好平煤股份，除了看好他资产收购的预期，更看重公司在矿难负面影响消除后本身出现的盈利拐点，公司未来业绩值得期待，预计公司2011-2013年EPS为0.92，1.21，1.44元，给予公司12个月目标价18元。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	6340	8438	10140	12250
现金	2857	4679	5814	7238
应收项目	2708	2933	3395	3946
预付项目	146	156	175	200
存货	542	577	649	742
其他	86	93	108	125
非流动资产	12080	12011	13130	14417
长期投资	14	24	37	52
固定资产	8685	8521	9455	10520
在建工程	2367	2367	2367	2367
无形资产	681	681	681	681
其他	333	417	591	797
资产合计	18421	20449	23270	26667
应付项目	3737	3978	4468	5108
付息负债	1999	1936	2092	2256
短期借款	399	386	417	450
长期付息负债	1600	1549	1674	1806
其他负债	2969	3214	3720	4322
负债合计	8705	9128	10279	11686
所有者权益	9716	11321	12991	14981
实收资本	1816	2361	2361	2361
资本公积	2595	2595	2595	2595
留存收益	4950	6010	7681	9670
其他调整	0	0	0	0
少数股东权益	354	354	354	354
负债和权益合计	18421	20449	23270	26667
经营活动现金流	2884	4972	5493	6093
净利润	1850	2164	2851	3406
折旧摊销	1794	2606	2225	2143
营运资金变动	-757	210	428	556
其他	-3	-8	-11	-13
投资活动现金流	-3736	-2528	-3334	-3417
资本支出	-3538	-2442	-3159	-3208
长期投资	-2	-2	-2	-2
其他	-196	-84	-173	-206
筹资活动现金流	133	-623	-1025	-1252
普通股增加	419	545	0	0
净负债变化	289	-63	156	165
其他	-575	-1104	-1181	-1417

	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	22905	24800	28713	33369
营业总成本	20530	22009	24870	28638
营业成本	18215	19391	21776	24899
税金及附加	335	379	448	541
销售费用	225	255	301	364
管理费用	1725	1951	2306	2786
财务费用	30	33	39	48
其他经营收益	6	8	11	14
投资净收益	6	8	11	14
营业利润	2381	2800	3854	4745
营业外收入减支出	-16	-17	-20	-23
利润总额	2365	2783	3834	4722
减：所得税	536	723	958	1180
净利润	1829	2059	2875	3541
少数股东损益	-21	-105	24	135
归属母公司净利润	1850	2164	2851	3406

成长能力

营业收入同比	22%	8%	16%	16%
EBITA 同比	41%	29%	12%	13%
归属母公司净利润同比	31%	17%	32%	19%

利润水平

销售毛利率	20%	22%	24%	25%
销售净利率	8%	9%	10%	10%

整体绩效

ROE	21%	21%	23%	24%
ROIC	16%	16%	19%	20%

运营效率

应收账款周转率	8.5	8.5	8.5	8.5
存货周转率	33.6	33.6	33.6	33.6

偿债能力

流动比率	0.9	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.8	1.0	1.1	1.1
净负债/权益	--	--	--	--
资产负债率	47%	45%	44%	44%

每股指标

EPS	1.02	0.92	1.21	1.44
每股净资产	5.15	4.64	5.35	6.19
每股股利	0.91	0.50	0.60	0.66
P/E	14.0	15.6	11.8	9.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn