

证券研究报告

煤炭开采Ⅲ

分析师 刘建刚

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

SAC:S0190511030007



推荐 (维持)

平煤股份 (601666)

收购哈密矿业 再度开疆扩土

2011 年 10 月 11 日

投资要点

事件：

平煤股份发布公告，拟以 5000 万元收购集团-中平能化所持有的哈密矿业 100%股权，并对其增资 35000 万元至注册资本达到 40000 万元。

点评：

我们乐于看到平煤股份在新疆地区积极获取资源的行动，这是平煤集团走出河南，步入全国的重要举措，但因哈密矿业并不具备煤炭产能，估计未来将以整合矿井为主，并结合新建矿井，维持“推荐”评级。

- **短期对 EPS 缺乏实质性影响。**平煤股份收购哈密矿业 100%权益，但通过分析其 5004 万元总资产的构成，我们发现其资产负债表只有货币资金、其他应收款和在建工程等 3 项资产，分别为 809 万元、3953 万元和 249 万元，显然不具备任何煤炭产能，更多属于资源整合平台型公司，短期无法贡献业绩。
- **资源收购可提升估值水平。**虽然此次收购短期无法增厚 EPS，但我们认为并不妨碍平煤股份股价上涨！原因在于本次以及未来的收购打破市场对平煤股份资源和产能扩张的悲观预期。收购哈密矿业后，我们认为平煤股份将以此为平台在新疆地区开张收购活动，煤炭储备、产能扩张和可采年限等均有所受益！
- **除上述收购外，我们尤为看重平煤股价的外延式扩张潜力**
 - ◆ **内生性增长增厚 EPS 约 0.15 元。**平煤股份内生增长点包括：本部矿井产能恢复性增长；首山一矿（焦煤，240 万吨，60%）产能释放；五矿、吴寨矿和香山矿改扩建加产能约 130 万吨；整合小煤矿（按 51%权益计算）增加权益储量 1721 万吨，增加权益产能约 232 万吨。整体来看，平煤股份权益产能可增长约 600 万吨，增幅 15%，尚属理想。按当前吨煤净利 60 元测算，可新增净利润 3.6 亿元，增厚 EPS 约 0.15 元。另外，田庄选煤厂技改后入洗能力增加 630 万吨，产品结构优化也将增厚 EPS。

◆ **集团远期扩张能力较强。**一是收购集团杨家坪矿（60%，地质储量 9.78 亿吨，设计产能 600 万吨，拟建）；二是在平顶山、禹州和汝州等煤田未利用资源 107 亿吨，拟建首二、黄庄、夏甸、梁北二矿等煤矿（100%，地质储量 19 亿吨，合计产能 1000 万吨；三是在内蒙等地区的新增资源及规划矿井。当然，因上述项目仍为矿权，短期无法贡献 EPS，但会提升估值。

● **维持评级：推荐。**预计平煤股份 2011-2013 年 EPS 分别为 1.03 元、1.26 元和 1.49 元，PE 估值分别为 14 倍、11 倍和 10 倍，我们给予 2012 年 15 倍 PE，则合理估值为 18.9 元。尽管如此，我们对平煤的表现转为谨慎。原因有二：一是年初以来煤炭行业表现相对收益率突出，尽管在需求旺盛下仍会有所表现，但上涨幅度可能低于预期，而市场整体估值水平的下移或不利于煤炭行业；二是平煤股价近期股价表现部分反映收购预期，我们建议适当下调持股比例，并维持“推荐”评级，

● **催化剂：**重点合同煤提价；集团资产注入。

附表 1 平煤股份矿井概况

序号	煤矿	权益比例	可采储量 (万吨)	权益可采 (万吨)	核定产能 (万吨)	可采年限	主要煤种
1	一矿	100%	14055	14055	400	27	1/3 焦、焦煤、肥煤
2	二矿	100%	1040	1040	216	6	1/3 焦和肥煤
3	四矿	100%	4110	4110	280	11	1/3 焦
4	五矿	100%	6319	6319	143	32	肥煤、1/3 焦
5	六矿	100%	9130	9130	339	21	1/3 焦
6	八矿	100%	15716	15716	300	40	1/3 焦、焦煤、肥煤
7	十矿	100%	7563	7563	290	20	1/3 焦、焦煤、肥煤
8	十一矿	100%	11495	11495	180	49	1/3 焦
9	十二矿	100%	2039	2039	136	12	1/3 焦、焦煤、肥煤
10	十三矿	100%	19998	19998	180	79	焦煤
11	朝川矿	100%	6289	6289	128	35	焦煤、肥煤
12	香山矿	100%	2244	2244	65	25	1/3 焦煤、气煤、肥煤
13	首山一矿	60%	25600	15360	240	92	主焦煤、配焦煤
14	八矿二号井	100%	3116	3116	45	53	动力煤
15	三环公司	100%	366	366	68	5	1/3 焦
16	香山公司	100%	126	126	54	3	1/3 焦
17	七星公司	100%	213	213	108	3	1/3 焦和肥煤
18	天力公司	100%	237	237	82	7	1/3 焦和肥煤
	--吴寨矿	100%	113	113	44	4	1/3 焦和肥煤
	--先锋矿	100%	124	124	37	3	1/3 焦和肥煤
合计		--	129654	119414	3253	-	-

数据来源：兴业证券研究所

附表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	6340	9889	14189	18311
货币资金	2857	4486	8258	11924
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	180	258	286	309
其他应收款	84	103	114	124
存货	542	600	651	696
非流动资产	12080	11557	10681	9542
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	12	13	13	13
投资性房地产	2	0	0	0
固定资产	8685	9247	8955	8137
在建工程	2367	1309	754	452
油气资产	0	0	0	0
无形资产	681	660	639	618
资产总计	18421	21446	24870	27853
流动负债	7096	7822	8383	8937
短期借款	38	38	38	38
应付票据	0	0	0	0
应付账款	3737	4201	4557	4869
其他	3321	3583	3789	4031
非流动负债	1609	1812	2053	2334
长期借款	1600	1800	2040	2320
其他	9	12	13	14
负债合计	8705	9634	10436	11271
股本	1816	2361	2361	2361
资本公积	2595	2595	2595	2595
未分配利润	3220	4497	6712	8381
少数股东权益	354	386	495	622
股东权益合计	9716	11812	14434	16582
负债及权益合计	18421	21446	24870	27853

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	1850	2428	2985	3513
折旧和摊销	1796	1295	1488	1613
资产减值准备	6	-107	0	0
无形资产摊销	43	42	42	42
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	30	42	-6	-74
投资损失	-6	-7	-8	-9
少数股东损益	-21	32	108	128
营运资金的变动	759	1114	-14	-77
经营活动产生现金流量	2763	2577	4593	5247
投资活动产生现金流量	-1857	-762	-614	-463
融资活动产生现金流量	8	-186	-206	-1119
现金净变动	915	1629	3772	3665
现金的期初余额	3575	2857	4486	8258
现金的期末余额	4490	4486	8258	11924

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	22905	25822	28572	30940
营业成本	18215	20003	21700	23184
营业税金及附加	335	374	414	449
销售费用	225	258	286	309
管理费用	1725	1937	2143	2320
财务费用	30	42	-6	-74
资产减值损失	6	10	11	12
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	7	8	9
营业利润	2375	3205	4033	4748
营业外收入	11	0	0	0
营业外支出	21	10	15	20
利润总额	2365	3195	4018	4728
所得税	536	735	924	1087
净利润	1829	2460	3094	3641
少数股东损益	-21	32	108	128
归属母公司净利润	1850	2428	2985	3513
EPS (元)	0.78	1.03	1.26	1.49

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	21.5%	12.7%	10.7%	8.3%
营业利润增长率	31.2%	34.9%	25.8%	17.7%
净利润增长率	31.3%	31.2%	23.0%	17.7%
盈利能力(%)				
毛利率	20.5%	22.5%	24.1%	25.1%
净利率	8.1%	9.4%	10.4%	11.4%
ROE	19.8%	21.2%	21.4%	22.0%

偿债能力(%)

资产负债率	47.3%	44.9%	42.0%	40.5%
流动比率	0.89	1.26	1.69	2.05
速动比率	0.82	1.19	1.61	1.97

营运能力(次)

资产周转率	1.3	1.3	1.2	1.2
应收帐款周转率	101.8	100.9	105.1	104.0

每股资料(元)

每股收益	0.78	1.03	1.26	1.49
每股经营现金	0.78	1.09	1.95	2.22
每股净资产	3.96	4.84	5.90	6.76

估值比率(倍)

PE	18.3	14.0	11.3	9.6
PB	3.6	3.0	2.4	2.1

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为：

推 荐：相对表现优于市场

中 性：相对表现与市场持平

回 避：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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议

的评级标准为：

强烈推荐：相对大盘涨幅大于 15%

推 荐：相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性：相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避：相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编：200135

传真：021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编：100140

传真：010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编：518048

传真：0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。