

平庄能源(000780) 三季度报点评

——大股东规模持续扩大 关注资产注入

推荐

维持评级

煤炭

发布时间：2011 年 10 月 18 日

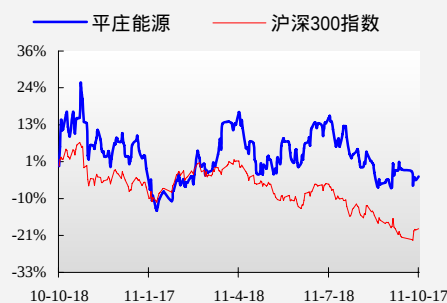
投资要点：

- 报告期内，公司完成主营业务收入 29.44 亿元，比上一年同期增长 21.03%；完成归属上市公司股东净利润 5.53 亿元，同比增长 3.58%。公司业绩符合我们的预期。
- 公司前三季度营业收入增长主要得益于内蒙赤峰地区煤炭价格的上涨。截至 10 月中旬，赤峰地区褐煤和烟煤价格同比增长 33-40%。公司是蒙东地区重要的煤炭生产企业，煤炭价格上涨对其利润增长起到极为积极的作用。
- 公司净利润增幅低于收入增幅的原因是期间费用增长和所得税计提影响。由于财政部对西部企业所得税减免政策于去年年底到期，平庄能源今年一直按照 25% 的所得税率进行缴纳。目前发改委正在制定新的西部地区鼓励类企业目录，我们预计平庄能源在目录公布后取得税务减免的可能性较大，未来几年仍有望维持 15% 的所得税率。今年前三季度，公司由于税率变更新增所得税达 7300 万元，折合每股收益 0.07 元。
- 平庄能源是平庄煤业集团下属子公司，而平庄煤业集团又是中国国电下属唯一的煤炭平台。2011 年，在国电集团牵头下，平煤集团新疆尼勒克项目 5 月开工，未来规划煤炭产量 1500 万吨；今年 8 月，集团收购蒙东能源公司，该公司西一井工矿和西二露天矿年产能合计超过 1000 万吨。随着平庄能源大股东平煤集团煤炭业务的快速扩张，集团公司和上市公司之间的同业竞争也在加大。平煤集团曾承诺在旗下煤炭资产达到上市要求后，将全部煤炭资产置入上市公司。我们认为未来相当长一段时期内，平庄能源的投资机会都来源于集团公司的资产注入。
- 平煤集团曾计划的年产 5000 万吨规模，现在来看有望提前完成，集团煤炭业务整体上市也值得期待。但由于公司目前尚无非常明确的资产注入时间表，因此我们在业绩预测过程中暂未考虑集团资产。预计公司 2011-13 年每股收益分别为 0.73 元、0.86 元和 1.03 元。考虑到公司未来依托集团资产迅速扩张的可能性非常大，维持平庄能源“推荐”评级。
- 风险提示：大股东未来不进行资产注入。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	3,226	20%	648	38%	0.64		21.8	
2011E	3,688	14%	737	14%	0.73		18.96	
2012E	4,230	15%	873	19%	0.86		16.09	
2013E	4,864	15%	1,044	20%	1.03		13.44	

走势图



市场数据

2011/10/18

收盘价：	13.84 元
52 周最高价：	18.59 元
52 周最低价：	12.26 元
平均持仓成本：	15.10 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	101,431
流通 A 股（万股）：	101,431
每股收益（元）：	0.55
每股净资产（元）：	4.20
每股经营现金流（元）：	0.42
市净率：	3.29

分析师：王师

执业证书编号：S0550511030001

TEL: (8621)6336 7000-248

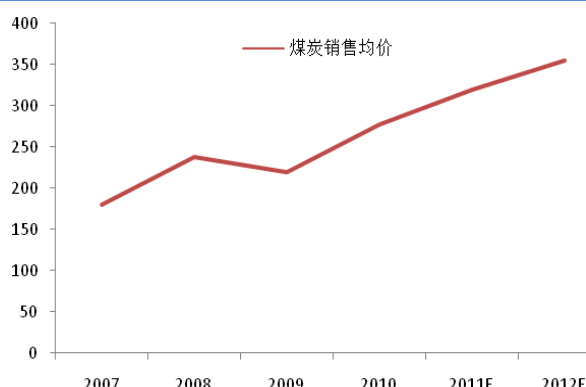
FAX: (8621)6337 3209

Email: wangs@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

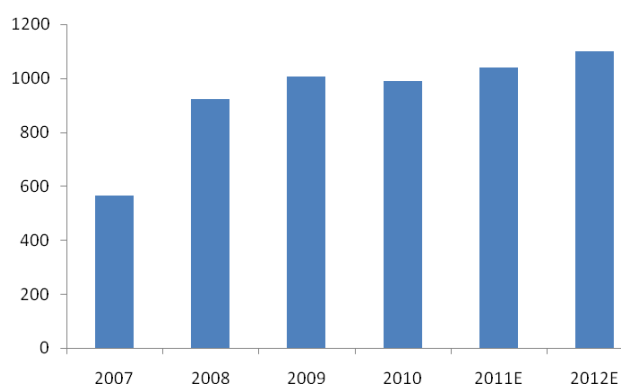
邮 编：200002

图 1：平庄能源煤炭销售均价 元/吨



资料来源：公司公告 东北证券

图 2：平庄能源煤炭产量预测 万吨



资料来源：公司公告 东北证券

表 1 平庄能源煤炭销售结构变化

	2011 年 1-6 月	2010 年 1-6 月	同比增减比率 (%)
电煤占煤炭总销售量的比例	33.70%	26.60%	7.1
电煤平均价格 (元/吨)	184.7	181.67	1.67
市场煤占煤炭总销售量的比例	24.85%	21.82%	3.03
市场煤平均价格 (元/吨)	318.56	292.05	9.08
地销煤占煤炭总销售量的比例	41.45%	50.02%	-8.57
地销煤平均价格 (元/吨)	373.41	291.84	27.95

资料来源：公司公告 东北证券

表 2 公司下辖煤矿储量与产能

名称	保有储量 万吨	可采储量 万吨	核定生产能力 万吨
风水沟	16056.6	11078.4	210
西露天	5899	3709	230
六家矿	13211.1	7157.3	120
古山矿区	3560.6	1884	145
老公营子	11200	8084	180
合计	49927.3	31912.7	885

资料来源：公司公告 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。