

山煤国际(600546)跟踪报告

—— 煤中翘楚 — “际” 绝尘

推荐

维持评级

煤炭

发布时间：2011 年 10 月 17 日

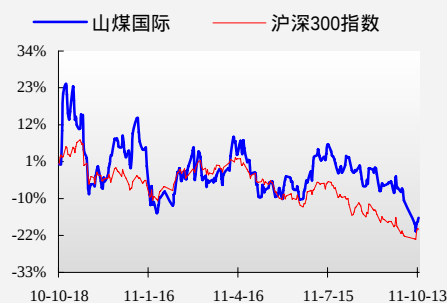
投资要点：

- 公司前三季度归属母公司所有者净利润为 10.33 亿元，折合基本每股收益 1.37 元，同比增长 74%。山煤国际第三季度单季度净利润约 4.58 亿元，超过市场预期。
- 公司利润水平快速提高靠三方面力量共同驱动：1、新建矿铺龙湾煤业和霍尔辛赫矿业今年年初投产；2、煤炭销售价格提高明显；3、公司贸易业务策略调整。
- 铺龙湾矿、霍尔辛赫矿设计产能分别为 150、300 万吨，两矿今年开始均已稳定贡献利润，预计全年产量可分别达到 130 和 120 万吨。铺龙湾矿盈利能力略低，预计全年净利润贡献在 5500 万元左右，对公司整体业绩影响不大。霍尔辛赫矿盈利能力突出，单矿净利润率可与公司本部盈利能力最强的经坊矿媲美。我们预计霍尔辛赫矿 2011 年贡献权益利润 2.5 亿元，折合每股收益 0.33 元。
- 山煤国际各矿煤炭销售价格同比上涨 12%-37%不等。公司生产成本优势在山西省较为突出，煤炭价格上涨直接推动公司利润上升。煤炭贸易业务对山煤国际而言是个较大变数，因为其规模大、利润率较低、易受市场波动影响。公司近两年对其贸易业务进行战略调整，将几十个贸易公司进行统一规划，以“大贸易”姿态进行市场竞争，摒弃过去各贸易公司各自为战的模式。公司对贸易业务的改造可在今年获得明显效果。
- 从已公布数据来看，公司年内业绩超过市场一致性预期几成定局，但我们认为山煤国际明年的利润增长率将更为突出。理由是增发成功后，整合矿产能将从明年开始逐步释放，公司净利润增长幅度极为惊人。
- 业绩预测假设是：1、明年整合矿贡献 1/3 产能、13 年整合矿产能全部释放；2、煤炭价格年均复合增长 7%；3、开采成本年均增长 10%；4、保守预计公司贸易业务盈亏平衡；5、假设 2011 年年末股本不变，12 年开始总股本变为 10 亿股。预计山煤国际 2011-13 年摊薄每股收益分别为 1.84 元、2.65 元和 3.54 元，仅对应 14.4X、10X 和 7.5XPE，估值优势和成长性均具吸引力，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：增发进度低于预期。

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	38,644.18	83.96	756	22.9	1.01			
2011E	42,064.54	8.85	1,386	83.3	1.84		14.4	
2012E	44,980.22	6.93	2,652	91.3	2.56		10	
2013E	48,810.26	8.51	3,549	33.8	3.54		7.5	

走势图



市场数据

2011/10/17

收盘价：	26.60 元
52 周最高价：	40.20 元
52 周最低价：	23.68 元
平均持仓成本：	30.35 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	75,000
流通 A 股（万股）：	75,000
每股收益（元）：	1.38
每股净资产（元）：	4.80
每股经营现金流（元）：	1.49
市净率：	5.54

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

表 1 山煤国际各矿产量 万吨

	产量 万吨				资源量 万吨
在产矿	2010	2011	2012	2013	
经坊	300	300	300	300	12344
凌志达	80	80	120	120	6223
大平	150	150	150	150	6618
在建矿（今年达产）	产量 万吨				资源量 万吨
	2010	2011	2012	2013	
铺龙湾	50	120	120	120	6750
霍尔辛赫	51	130	300	300	47410
在建矿合计	101	250	420	420	54160

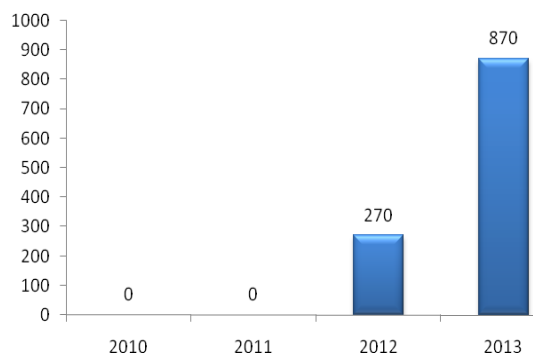
资料来源：公司公告 东北证券

表 2 山煤国际整合矿一览

新组建公司名称	煤种	预计产量 万吨	股权比例	保有储量 万吨	可采储量 万吨	价格	成本	资产净额 权益 万元
山西煤炭进出口集团蒲县豹子沟煤业有限公司	1/3 焦	90	100%	7802	5133	736	217	201199
山西煤炭进出口集团鹿台山煤业有限公司	无烟煤	60	100%	2123	1520	471	221	69706
山西煤炭进出口集团左云长春兴煤业有限公司	气煤 长焰煤	240	51%	35933	24515	308	161	58745
山西煤炭进出口集团左云韩家洼煤业有限公司	长焰煤 气煤	90	51%	8647	4925	293	174	18475
山西煤炭进出口集团左云东古城煤业有限公司	长焰煤 气煤	90	51%	10125	3789	313	200	5694
山西煤炭进出口集团左权鑫顺煤业有限公司	贫瘦煤 贫煤	180	65%	2621	1740	446	205	45826
山西煤炭进出口集团左权宏远煤业有限公司	贫煤	120	65%	4345	2390	428	185	72840
合计		870		71596	44012	582	201	472485

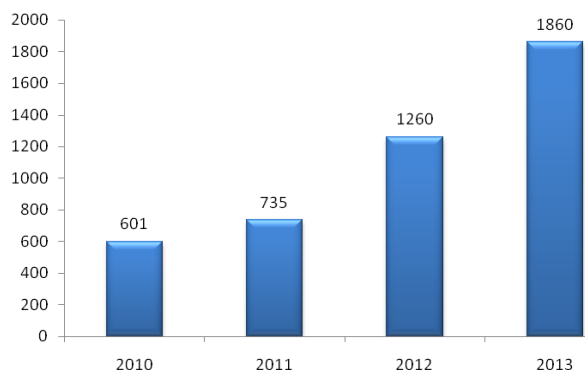
资料来源：公司公告 东北证券

图 1 山煤国际整合矿产量释放情况 万吨



资料来源：公司公告 东北证券

图 2 山煤国际增发后产量预测 万吨



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。