

2011年12月06日

煤炭开采Ⅱ

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 15.09

恒源煤电(600971)

收购集团公司两座煤矿探矿权，短期影响有限

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)	100000.41
流通 A 股/B 股(万股)	42616.88/0.00
资产负债率(%)	48.27
每股净资产(元)	6.36
市净率(倍)	2.37
净资产收益率(加权)	15.46
12 个月内最高/最低价	54.96/14.82

股价走势图



相关研究报告

- 1 《中报 10 转增 12.81，未来成长性看集团资产注入》，2011.08.30
- 2 《大方分红，回馈股东》，2011.03.14

◎事项:

公司发布公告以自有资金 10.1 亿收购集团所拥有的安徽省濉溪县刘桥深部煤矿勘探探矿权和安徽省宿州市龙王庙(南部)煤矿勘探探矿权。

◎主要观点:

◆**可采储量增加近 20%**。公司现有生产矿井可采储量合计为 7 亿吨，新购两座矿井中，刘桥深部煤炭保有资源储量 16,318.60 万吨，动用可采储量 9,565.43 万吨，主要煤种为贫煤、无烟煤，龙王庙(南部)煤矿勘探探矿权煤炭保有资源储量 7,621.00 万吨，动用可采储量 4,132.21 万吨，主要煤种为 1/3 焦煤，两矿可采储量合计 1.37 亿吨，为公司现有可采储量的 19.55%。

◆**收购价款相对较低**。其中，刘桥深部煤矿勘探探矿权价值为 71,516.67 万元，吨可采储量收购价款 7.48 元。龙王庙(南部)煤矿勘探探矿权价值为 29,538.98 万元，吨可采储量收购价款 7.15 元，收购价款相对较低。

◆**两矿合计产能 230 万吨/年**。根据矿井评估报告，刘桥深部矿生产能力为 150 万吨/年，龙王庙(南部)煤矿生产能力为 80 万吨/年，两矿合计 230 万吨/年，为公司 2010 年煤炭产能(1226 万吨)的 18.76%，低于市场预期。

◆**2014、2015 年投产，短期影响有限**。目前两座矿井的探矿权已完成全部勘探工作，正在申请探转采，但刘桥深部矿和龙王庙(南部)煤矿分别要到 2014 年、2015 年才能投产，短期内对公司影响有限。

◆**内生增长有限，期待后续资产注入**。公司现有在产矿井基本上已经完全达产，未来两年内生增长有限。集团公司现尚有 1700 多万吨产能未注入到上市公司，期待后续资产注入。

◆**盈利预测**。我们预测公司 2011-2013 年的每股收益分别为 1.15、1.30、1.40 元，对应的动态 PE 为 13.1、11.6、10.8 倍，暂不评级。

	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	1.15	1.30	1.40
ROE(%)	17.4%		18.4	17.7	16.5
PE(倍)	23.5		13.1	11.6	10.8

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
流动资产	3405	5739	7035	8690	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	11812	13742	14824	16132	利润总额	1272	1551	1750	1879
流动负债	4231	4791	4977	5105	所得税	316	388	437	470
短期借款	0	0	0	0	净利润	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	归属母公司净利润	951	1155	1303	1399
非流动负债	2064	2621	2435	2497	EBITDA	1907	2160	2339	2449
长期借款	961	961	961	961	EPS (元)	2.17	1.15	1.30	1.40
其他非流动负债	1103	1660	1474	1536	主要财务比率				
负债合计	6295	7412	7413	7602	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	39	48	57	67	成长能力				
股本	438	1000	1000	1000	营业收入	30.9%	28.1%	8.8%	4.6%
资本公积	2682	2120	2120	2120	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	获利能力				
负债和股东权益	11812	13742	14824	16132	毛利率(%)	27.1%	26.1%	26.2%	26.2%
现金流量表					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%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	19.6%	27.8%	29.5%	34.0%
经营活动现金流	1309	2928	1569	2027	偿债能力				
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	营运能力				
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
投资活动现金流	-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	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-1668	-100	-100	0	每股收益(最新摊薄)	0.95	1.15	1.30	1.40
筹资活动现金流	1360	-338	-156	-164	每股经营现金流(最新摊薄)	1.31	2.93	1.57	2.03
短期借款	-160	0	0	0					

长期借款	-2	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.48	6.28	7.35	8.46
普通股增加	44	562	0	0	估值比率				
资本公积增加	1491	-562	0	0	P/E	15.87	13.07	11.58	10.79
其他筹资现金流	-13	-338	-156	-164	P/B	2.75	2.40	2.05	1.78
现金净增加额	248	2040	963	1513	EV/EBITDA	8	7	6	6

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	6990	8953	9737	10180
收入同比(%)	31%	28%	9%	5%
归属母公司净利润	951	1155	1303	1399
净利润同比(%)	83%	21%	13%	7%
毛利率(%)	27.1%	26.1%	26.2%	26.2%
ROE(%)	17.4%	18.4%	17.7%	16.5%
每股收益(元)	0.95	1.15	1.30	1.40
P/E	15.87	13.07	11.58	10.79
P/B	2.75	2.40	2.05	1.78
EV/EBITDA	8	7	6	6

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。