



收购股东资产，未来仍看注入

增持首次评级

目标价格：11.2 元

投资要点：

- 公司拟收购大股东旗下瑞安公司 100% 股权，以加快煤矿建设进度
- 内生增长有限，未来仍寄希望于白音华、元宝山煤矿的注入

报告摘要：

- 收购大股东资产，西露天矿建设提速。**公司计划收购大股东“平庄煤业”旗下瑞安公司 100% 股权，后期将对四井进行改扩建以加速对西露天矿深部煤炭的开发，预计 2013 年末达产后产能逐步达到 120 万吨/年，新增服务年限 10 年以上，较新建同类矿节省时间 1 年以上。
- 少量增加资源储备及产能，布局长远。**瑞安公司旗下煤矿保有储量 237 万吨，剩余可采储量为 104 万吨，服务年限仅为 2.48 年，年产 30 万吨，股权转让后预计公司未来 2 年产量为 1060 万吨和 1120 万吨，复合增长 5.5%，且并表后收入增加但业绩未有增厚，假设达产后吨净利为 60 元/吨，则可贡献利润近 7200 万元，新增 EPS0.07 元。
- 资产评估溢价 413%，固定资产及采矿权增值显著。**瑞安公司资产账面价值 1023 万元，评估作价 5244 万元，其中固定资产增值 284.4%，采矿权增值 2450%。
- 内生增长有限，未来仍看资产注入。**公司现有风水沟等五个矿井产量基本稳定在 1000 万吨，增长潜力不大，但大股东曾承诺将白音华、元宝山两矿注入上市公司，目前合计产能 1700 万吨，后期均将分别扩至 1500 万吨，加上红庙矿，相当于目前产能的 3.6 倍，但由于信达股权问题及辅业人员的安置问题梳理较慢，注入取得实质性进展尚待时日。
- 首次给予公司“增持”评级。**预计公司近 3 年 EPS 为 0.73 元、0.8 元和 0.9 元，对应今年 PE 为 12 倍，估值优势不突出，但在国电集团的积极推动下，资产注入依然可期，建议持续关注。

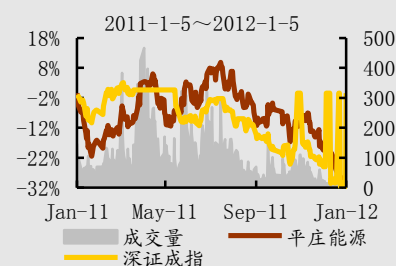
分析师：

王京乐 (S1180511080003)

电话：010-88085976

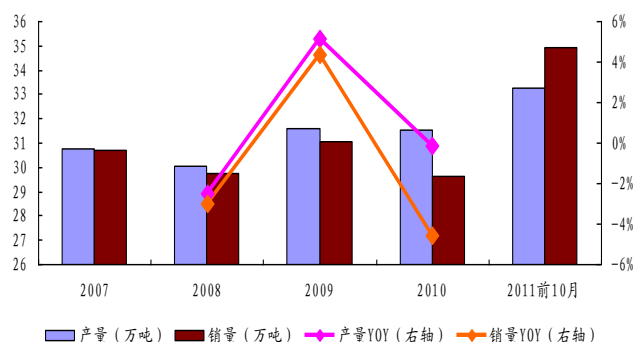
Email: wangjingle@hysec.com

市场表现

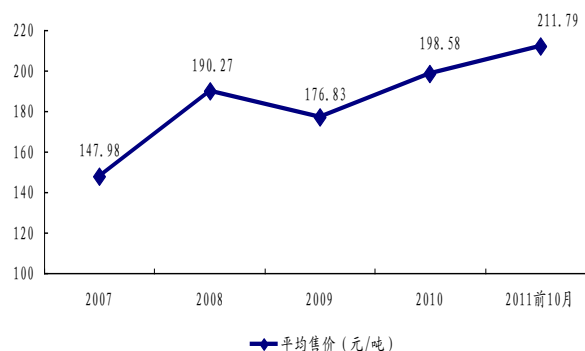


相关研究

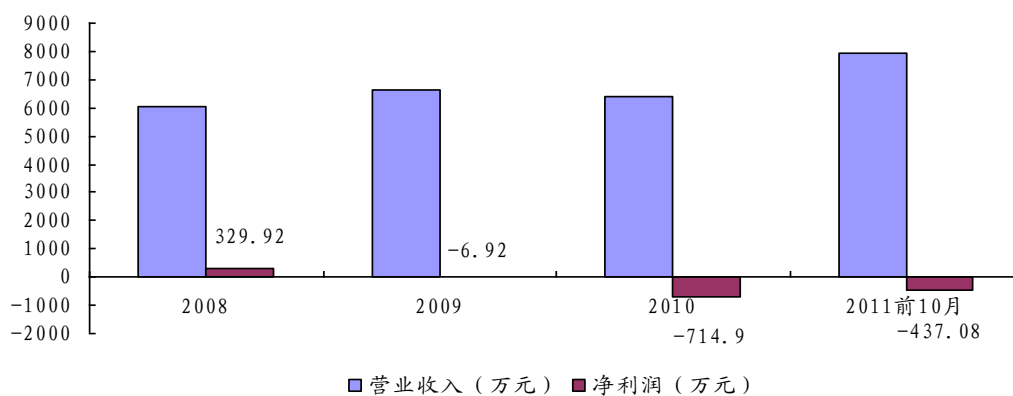
主要经营指标	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	3226.24	3705.56	4081.26	4560.68
YOY	20.03%	14.86%	10.14%	11.75%
归属母公司净利润	647.75	735.77	809.20	915.27
YOY	38.23%	13.59%	9.98%	13.11%
EPS(元)	0.639	0.725	0.798	0.902
PE	-	13	12	11

图 1: 历年瑞安公司煤炭产销情况


资料来源：宏源证券

图 2: 历年瑞安公司销售均价变化


资料来源：宏源证券

图 3: 历年瑞安公司经营情况


资料来源：宏源证券

表 1: 集团拟注入资产情况

煤矿(单位: 万吨)	权益	核定产能	剩余可采储量	可采年限	2010 年产量	吨净利
白音华露天矿	100%	700	78084	48	487	30-40
元宝山露天矿	100%	1000	29953	71	950	80-90
红庙矿	100%	198	4000	35	207	-

资料来源：宏源证券

财务报表

利润表 (单位: 百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3226.24	3705.56	4081.26	4560.68
减: 营业成本	2013.43	2316.07	2557.53	2859.52
营业税金及附加	86.43	99.27	109.33	122.18
营业费用	32.59	37.06	44.89	50.17
管理费用	357.32	392.79	432.61	483.43
财务费用	-18.98	-35.23	-45.12	-61.40
资产减值损失	-6.01	30.00	30.00	30.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	761.48	865.61	952.00	1076.79
加: 其他非经营损益	-0.74	0.00	0.00	0.00
利润总额	760.74	865.61	952.00	1076.79
减: 所得税	112.98	129.84	142.80	161.52
净利润	647.75	735.77	809.20	915.27
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	647.75	735.77	809.20	915.27
EPS	0.639	0.725	0.798	0.902
PE	-	13	12	11

资料来源: 宏源证券

资产负债表 (单位: 百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	2162.79	2285.59	3002.34	3582.66
应收和预付款项	533.29	1091.29	1223.02	1609.70
存货	84.67	116.73	126.85	133.11
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1241.05	1216.24	1226.43	1194.92
无形资产和开发支出	864.50	842.80	856.09	889.48
其他非流动资产	118.59	102.79	72.50	78.00
资产总计	5004.88	5655.43	6507.22	7487.86
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	910.96	1007.78	1131.29	1188.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	431.53	323.08	323.08	423.08
负债合计	1342.49	1330.86	1454.37	1611.26
股本	1014.31	1014.31	1014.31	1014.31
资本公积	1476.34	1476.34	1476.34	1476.34
留存收益	1171.74	1833.93	2562.21	3385.95

归属母公司股东权益	3662.39	4324.58	5052.86	5876.60
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	3662.39	4324.58	5052.86	5876.60
负债和股东权益合计	5004.88	5655.43	6507.22	7487.86
现金流量表				
经营性现金净流量	1098.09	954.55	1306.74	1196.84
投资性现金净流量	-140.53	-422.00	-595.00	-632.00
筹资性现金净流量	-71.00	-409.74	5.01	15.48
现金流量净额	886.56	122.81	716.75	580.31

资料来源：宏源证券

分析师简介:

王京乐: 煤炭行业研究员, 东北财经大学金融学硕士, 2 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 盘江股份、潞安环能、神火股份、山煤国际、永泰能源、平庄能源、昊华能源、兰花科创等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。