

平庄能源(000780)年报点评

——稳健增长 资产注入具备多重先决条件

煤炭

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 3 月 19 日

投资要点：

- 2011 年，公司完成主营业务收入 39.44 亿元，同比增长 22.24%；完成归属上市公司股东净利润 9.02 亿元，同比增长 39.31%；基本每股收益 0.89 元。整体经营情况略超预期。
- 公司去年煤炭产销情况超过往年水平，煤炭总销量达到 1070 万吨，同比增长 11%。煤炭销售结构和销售价格变化明显：价格弹性较大的市场煤占销售总量比例提高到 26.8%，地销煤占比下滑至 38.53%，电煤占比则提高到 34.65%。综合煤炭售价提高 8.77%，达到 302 元/吨，其中地销煤涨幅 21%为最高，价格为 380 元；电煤则涨幅较低，仅上涨 1.74%。
- 平庄能源煤炭业务综合毛利率去年上涨 5 个百分点达到 45.64%。我们判断今年上半年公司毛利将有进一步提高，理由：1) 相比部分港口和坑口价格下跌，蒙东褐煤价格从去年年底至今表现坚挺，期间甚至出现小幅上涨；2) 2012 年国内合同煤价格上涨 5%，公司电煤比例去年开始有所提升，电煤销售毛利率将进一步提高。
- 大股东平煤集团去年进行大量资源收购，其中蒙东能源 1500 万吨煤炭项目为成熟资产、新疆 1500 万吨煤炭项目已开建。逐渐进行资产注入已具备多重有利条件：1、大股东造血能力增强，消除资产注入将导致集团公司难于存续的疑虑；2、平煤集团对信达资产有过大额分红，有利于解决信达股权退出问题；3、国电集团在五大电力集团中持有煤炭资源储量和产量最大，旗下仅有平庄煤业这唯一的煤炭平台。平庄煤业集团资产规模迅速扩张的背景下（集团产能是上市公司 5 倍），同业竞争问题的改善途径应为渐进性的整体上市。
- 出于公司上半年煤炭销售毛利率继续提升的判断，预计公司 2012-14 年 EPS 为 1.02 元、1.26 元和 1.51 元，分别对应未来三年 12.35X、10X 和 8X 动态 PE，估值水平低于行业平均，维持公司“推荐”评级。随着平庄能源和大股东之间同业竞争问题的逐步解决，公司总市值应有跨越式提升，积极建议关注。
- 风险提示：大股东不进行资产注入。

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 (%)
2011	3943.61	22.24%	902	39.31%	0.89		14.16	
2012E	4570.65	15.90%	1036	14.78%	1.02		12.35	
2013E	5443.64	19.10%	1281	23.67%	1.26		10.00	
2014E	6603.13	21.30%	1536	19.91%	1.51		8.34	

走势图



市场数据

2012/3/16

收盘价：	12.60 元
52 周最高价：	17.10 元
52 周最低价：	9.72 元
平均持仓成本：	14.06 元

基本数据

2011Q4

总股本（万股）：	101,431
流通 A 股（万股）：	101,431
每股收益（元）：	0.89
每股净资产（元）：	4.45
每股经营现金流（元）：	0.77
市净率：	2.83

分析师：王师

执业证书编号：S0550511030001

TEL: (8621)2036 1109

FAX: (8621)2036 1159

Email: wangs@nescn.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

事件：

平庄能源公布 2011 年年报。报告期内，公司完成主营业务收入 39.44 亿元，同比增长 22.24%；完成归属上市公司股东净利润 9.02 亿元，同比增长 39.31%；基本每股收益 0.89 元。公司去年经营情况略超预期。

点评：

平庄能源业绩增长主要得益于去年煤炭产销量突破历史记录，煤炭综合售价明显提升。

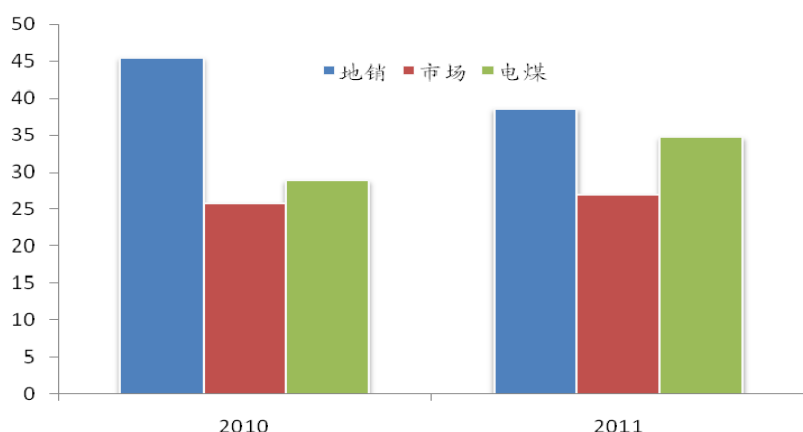
公司去年煤炭产销情况超过往年水平，煤炭总销量达到 1070 万吨，同比增长 11%。煤炭销售结构和销售价格变化明显：价格弹性较大的市场煤占销售总量比例提高到 26.8%，地销煤占比下滑至 38.53%，电煤占比则提高到 34.65%。综合煤炭售价提高 8.77%，达到 302 元/吨，其中地销煤涨幅 21%为最高，价格为 380 元；电煤则涨幅较低，仅上涨 1.74%。

表 1:平庄能源煤炭销售结构与价格变化

	2011 全年	同比增长	2011 上半年
电煤占煤炭总销售量的比例	34.65%		33.70%
电煤平均价格（元/吨）	188.14	1.74%	184.7
市场煤占煤炭总销售量的比例	26.82%		24.85%
市场煤平均价格（元/吨）	338.6	10.21%	318.56
地销煤占煤炭总销售量的比例	38.53		41.45%
地销煤平均价格（元/吨）	380.5	21%	373.41

资料来源：公司公告 东北证券

图 1：2011 年公司电煤销售比例开始提升

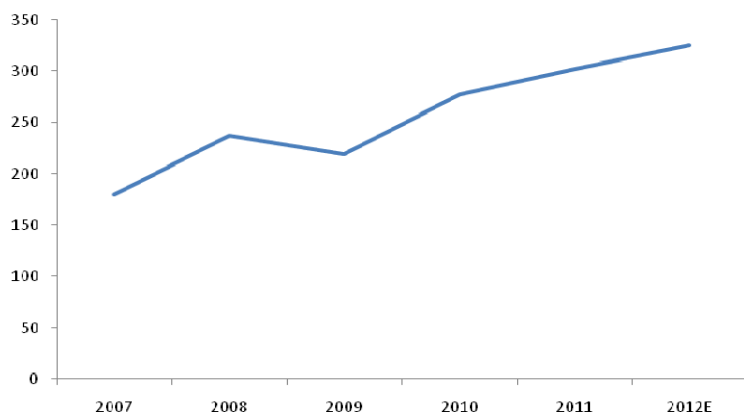


资料来源：公司公告 东北证券

平庄能源煤炭业务综合毛利率去年上涨 5 个百分点达到 45.64%。我们判断今年上半年公司毛利将有进一步提高，理由：1) 相比煤炭港口和其他省份部分坑口价格下跌，蒙东褐

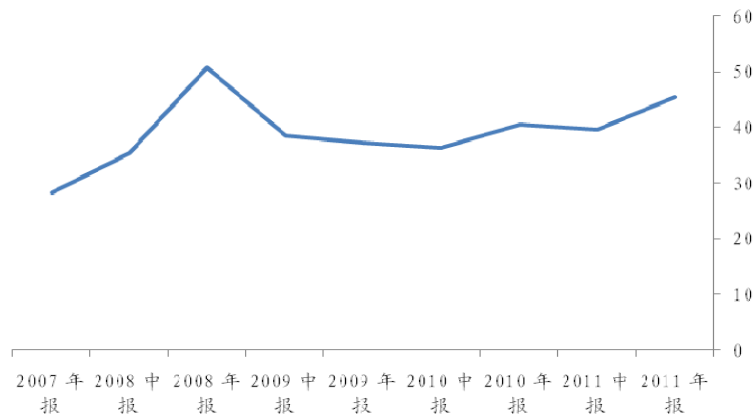
煤价格从去年年底至今表现异常坚挺，期间甚至出现小幅上涨；2) 2012 年国内合同煤价格上涨 5%，公司电煤比例去年开始有所提升，电煤销售毛利率将进一步提高。

图 2：平庄能源煤炭销售价格持续上涨 元/吨



资料来源：公司公告 东北证券

图 3：公司毛利率一直保持较高水平 稳中有升 %



资料来源：公司公告 东北证券

平庄能源大股东平煤集团和实际控制人内蒙国电自 2010 年下半年至今进行了大量资源收购，其中蒙东能源 1500 万吨煤炭项目是成熟资产、新疆 1500 万吨煤炭项目也已经开建。大股东逐渐进行资产注入已经具备了多重先决条件：1、大股东造血能力增强，消除了资产注入将导致集团公司难于存续的疑虑；2、与山西煤炭企业不同的是，平煤集团对信达资产有过大额分红，或有利于解决信达股权的退出问题；3、国电集团是五大电力集团中持有煤炭资源储量和产量最大的，旗下仅有平庄煤业这唯一的煤炭平台，在平庄煤业集团资产规模迅速扩张的背景下（集团产能是上市公司 5 倍），集团公司和上市公司存在同业竞争问题，而改善途径应为渐进性的整体上市。

出于公司上半年煤炭销售毛利率继续提升的判断，预计公司 2012-14 年 EPS 为 1.02 元、1.26 元和 1.51 元，分别对应未来三年 12.35X、10X 和 8X 动态 PE，估值水平低于行业平均，维持公司“推荐”评级。随着平庄能源和大股东之间同业竞争问题的逐步解决，公司总市值应有跨越式的提升，积极建议关注。

风险提示：大股东不进行资产注入。

利润表预测：

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3944	4571	5444	6603
营业成本	2315	2752	3212	3962
营业税金及附加	98	119	140	169
营业费用	52	53	68	80
管理费用	450	517	617	748
财务费用	-37	-84	-99	-158
资产减值损失	14	4	9	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	1051	1211	1496	1796
营业外收入	14	16	15	16
营业外支出	7	14	10	12
利润总额	1057	1213	1501	1799
所得税	155	178	220	264
净利润	902	1036	1281	1536
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	902	1036	1281	1536
EPS（元）	0.89	1.02	1.26	1.51

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。