



煤电研究小组 分析师：潘杭钧

执业证书编号：S0730511030002

panhj@ccnew.com

联系人：王志磊

wangzll@ccnew.com

业绩超预期

——平庄能源（000780）2011 年报点评

研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期：2012 年 03 月 16 日

报告关键要素：

平庄能源2011年量价齐升提升公司营收，业绩超预期。未来看点在于公司新购瑞安公司改扩建后对公司盈利的改善。公司区位优势突出，享有15%所得税优惠。同时国电集团有意将公司打造成为其煤炭资产资本运作平台，资产注入预期强烈。预计2012、2013年公司EPS分别为0.94元、1.04元，按3月15日收盘价12.17元计算，对应市盈率13倍、12倍，考虑到公司产能相对比较平稳，给以“增持”的投资评级。

事件：

- **平庄能源（000780）公布了2011年年报。**2011年公司实现营业收入39.44亿元，同比增长22.24%；利润总额10.57亿元，同比增长38.97%；归属于母公司所有者的净利润9.02亿元，同比增长39.31%；基本每股收益0.89元；从第四季度单季情况看，实现营业收入10亿元，同比增长25.93%；利润总额3.49亿元，同比增长206.83%；归属于母公司所有者的净利润3.49亿元，同比增长206.83%。拟向全体股东每10股派现金股利1元（含税）。

点评：

- **量价齐升提升公司营收。**2011 年完成原煤产量 1062 万吨，商品煤销量 1070 万吨，2011 年煤炭实际销量达到 1069.82 万吨，同比增加 11.18%。2011 年公司不含税煤炭平均销售价格 302.02 元/吨，较 2010 年增加 8.77%。

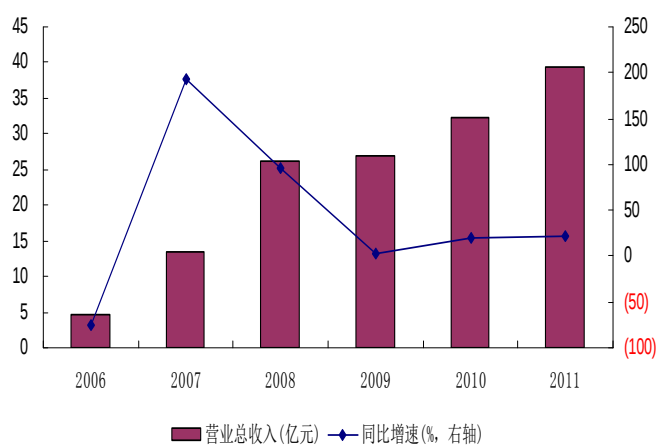
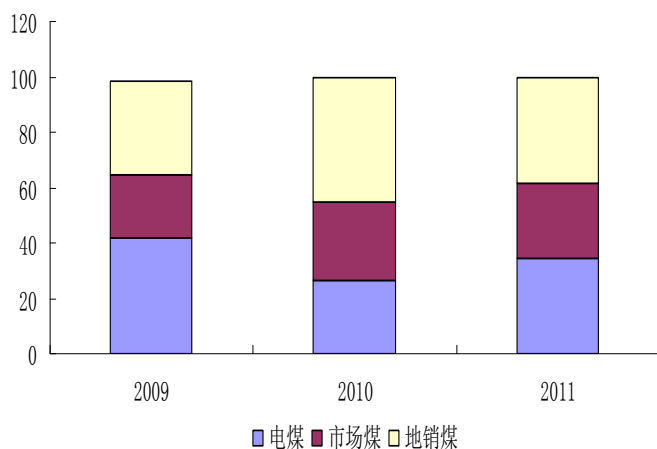
商品煤销售收入占全部营业收入的 80%，主要为电煤（即合同煤）、市场煤、地销煤三类。2011 年地销煤销量占煤炭销售总量 38.53%，电煤销量占 34.65%，市场煤销量占 26.82%。公司煤炭销售结构较为灵活，在 2011 年合同电煤价格偏低的情况下，公司根据市场情况不断调整煤炭销售结构，加大市场煤及地销煤的销售比例，吨煤平均售价同比有较大提高，从而提升了公司的盈利能力。

由于国家发改委要求 2012 年合同煤价格上涨幅度不超过 5%，在电煤价格上涨幅度有限的情况下，公司效益的增长仍将取决于煤炭销售结构的优化，因此，公司 2012 年吨煤平均综合售价存在一定的不确定性。

图表 1: 公司销售结构

(单位: %)

图表 2: 公司营收

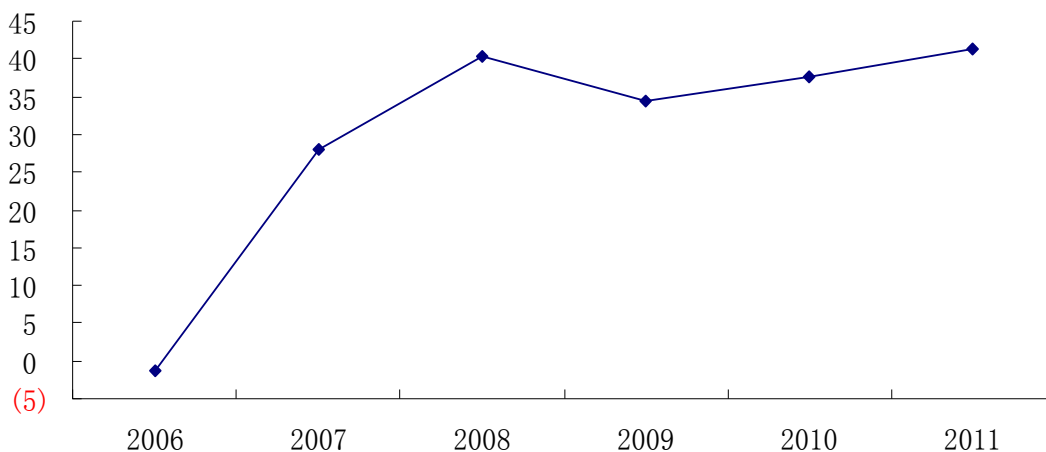


资料来源: 中原证券、公司公告

资料来源: 中原证券、公司公告

- **毛利率增加。**2011年公司毛利率41.3%，同比增加3.71个百分点，主要原因在于煤炭平均销售价格提高。2011 年公司营业成本23.15 亿元，同比增加14.98%，主要是产量提高从而专项基金等各项附加提取增加，同时煤炭生产成本同比上升也导致营业成本总额增加。

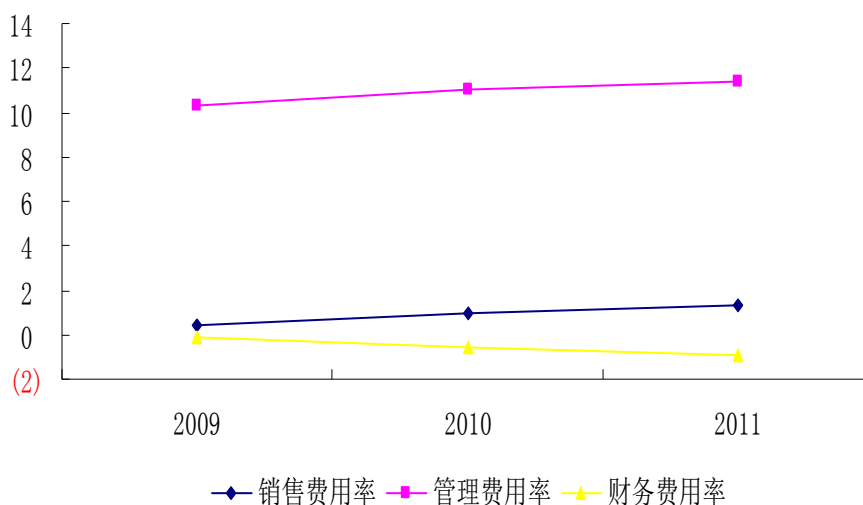
图表 3: 公司毛利率 (单位: %)



资料来源: 中原证券、公司公告

- **期间费用控制相对有力。**2011 年公司销售费用 0.52 亿元、同比增加 60.55%，公司销售费用率为 1.33%、同比上升了 0.32 个百分点，主要原因是公司加大煤炭营销力度，同时开辟及完善锦州港、营口港及葫芦岛港口下水煤通道，增加了销售费用开支。公司管理费用支出 4.5 亿元、同比增加 25.97%，管理费用率 11.41%、同比上升了 0.34 个百分点，主要原因是科研支出及管理人员费用增加所致。2011 年公司财务费用率为-0.93%，同比减少了 0.34 个百分点，主要原因是公司货币资金增加，通过增加定期存款、与商业银行执行协定存款利率等手段，增加了存款利息收入 0.18 亿元。

图表 4: 公司三项费用率 (单位: %)



来源: 中原证券、公司公告

- **未来瑞安矿技改带来盈利提升。**公司现有矿井生产能力基本稳定, 产能维持在 1000 万吨左右。2013 年公司新购瑞安公司改扩建项目完成后, 公司盈利能力将获得提升。瑞安公司可服务年限仅为 2.5 年, 属于资源枯竭矿井, 但是对其进行改扩建, 有利于开采与瑞安水平距离不足 500 米的公司西露天矿的深部资源。若建设新矿井对西露天矿深部煤炭资源进行开采, 需时约 3 年, 而利用瑞安公司改扩建 2 年内即可完成。

图表 5: 公司矿井

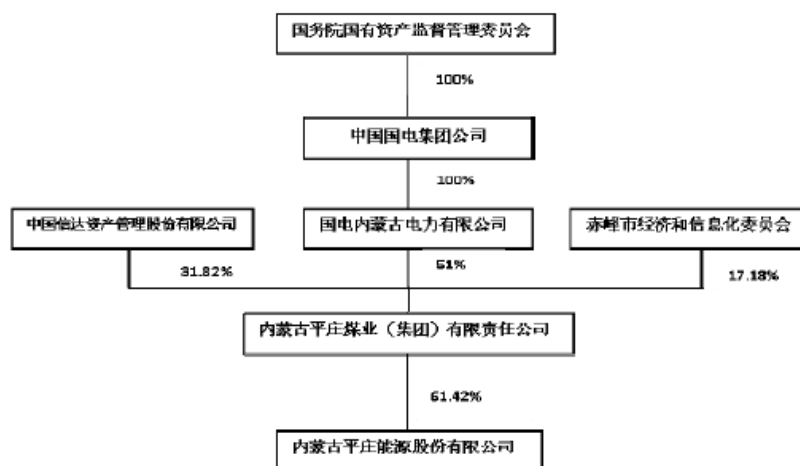
煤种	煤种	保有储量 (亿吨)	可采储量 (亿吨)	服务年限 (年)	核定产能 (万吨)
既有矿井	风水沟矿	1.61	1.11	41	210
	西露天矿	0.59	0.37	20	230
	六家矿	1.32	0.72	46	120
	古山矿	0.36	0.19	22	145
	老公营子矿	1.12	0.81	67	180
瑞安公司					120
合计		5.00	3.20	196	1005

资料来源: 中原证券, 公司公告

- **区位及运输优势显著。**公司矿区位于内蒙古东部赤峰地区, 紧邻东北工业基地、京津唐经济圈等环渤海经济圈, 距离煤炭主要消费地近。从运输来看, 公司距离秦皇岛港 400 公里、锦州港 300 公里, 而且公司在锦州港、葫芦岛港、营口港等开辟了下水煤通道, 运输优势明显。
- **继续享受 15% 所得税优惠。**公司 2008 年起享受西部大开发优惠税率, 按 15% 缴纳企业所得税。2011 年 7 月财政部、国家税务总局、海关总署联合下发的《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》, 自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日, 对西部地区的鼓励类产业企业按 15% 的税率征收企业所得税。根据最新批复, 公司仍符合西部大开发税收优惠政策条件, 未来 10 年间公司仍享受所得税优惠税率。
- **资产注入预期强烈。**公司实际控制人为中国国电集团。2010 年, 国电集团入选世界 500 强。公司作为国电集团旗下唯一煤炭上市公司, 有望成为国电煤炭资产资本运作的平台。目前国电集团控制煤炭资源量 150 亿吨, 年煤炭产量 6505 万吨, 是上市公司目前产能的 6 倍。目前有望注入上市公司

公司的煤炭资产主要包括元宝山露天矿、白音华一号露天矿、红庙矿等，核定产能约 1700 万吨。

图表 6：股权结构



资料来源：中原证券，公司公告

图表 7：集团公司主要矿井

煤矿	矿井类型	可采储量 (亿吨)	核定产能 (万吨/年)
元宝山露天矿	露天矿	3	800
白音华一号露天矿	露天矿	7.4	700
红庙矿	露天矿	0.4	198
合计		10.8	1698

资料来源：中原证券，公司公告

- 给予公司“增持”评级。预计 2012、2013 年公司 EPS 分别为 0.94 元、1.04 元，按 3 月 15 日收盘价 12.17 元计算，对应市盈率 13 倍、12 倍，考虑到公司产能相对比较平稳，给以“增持”的投资评级。
- 风险提示：1、公司煤炭销售结构中地销煤及市场煤比例明显偏高，市场煤炭价格波动将导致公司销售结构具有不稳定性；2、资产注入时间不确定。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入（亿元）	32.26	39.44	38.	52.01
增长比率（%）	20.03	22.24	9.98	19.89
净利润（亿元）	6.48	9.02	9.52	10.55
增长比率（%）	38.23	39.31	5.54	11.88
每股收益（元）	0.64	0.89	0.94	1.04
市盈率（倍）	19	14	13	12



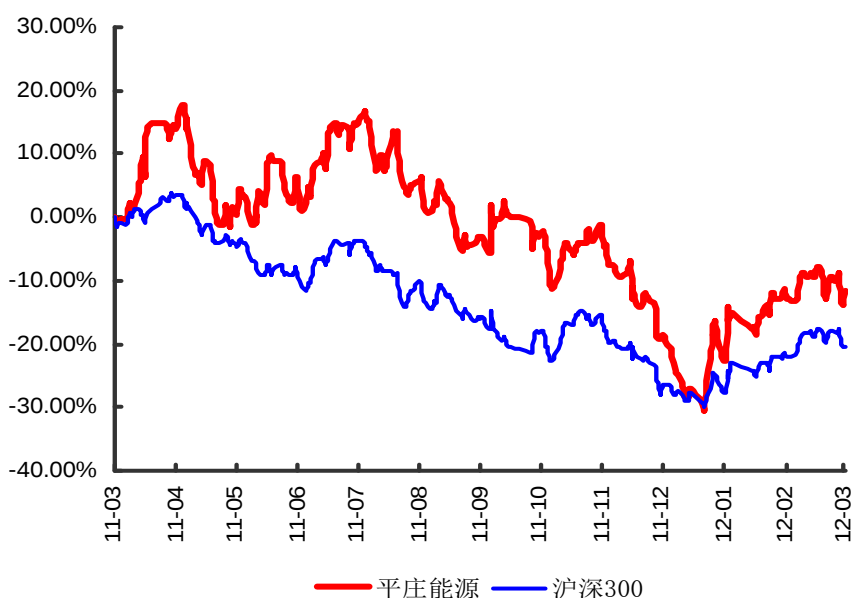
市场数据（2012年3月15日）

收盘价（元）	12.17
一年内最高/最低（元）	17.20/9.72
沪深300指数	2585.55
市净率（倍）	2.90
流通市值（亿元）	123.44

基础数据（2011年12月31日）

每股净资产（元）	4.45
每股经营现金流（元）	0.77
毛利率（%）	41.30
净资产收益率（%）	20.01
资产负债率（%）	16.14
总股本/流通股（万股）	101431/101431
B股/H股（万股）	0/0

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大势：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。