

平庄能源 (000780)

煤炭开采/采掘

发布时间: 2012-08-20

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

中报点评: 蒙煤价格反弹 安全边际较高

报告摘要:

● 平庄能源今日公布半年报,报告期内公司完成主营业务收入 19.46 亿元,同比增加 0.13%;完成归属上市公司股东净利润 4.09 亿元,基本每股收益 0.4 元。公司第二季度经营情况要好于我们此前的预期。

● **褐煤价格此前经历大幅下跌,目前已企稳。**在二季度全国煤炭价格大幅下降的过程中,蒙东低热值褐煤受到冲击极大,以褐煤下水为主的锦州港褐煤平仓价格自去年年末以来下滑 12%。平庄矿区在蒙东地区煤质相对较好,生产较为平稳,并未出现限产保价。7 月内蒙古西部鄂尔多斯和东部锡林郭勒地区多处煤矿停产,对煤炭供给起到了有益的控制作用。目前内蒙煤炭价格已经企稳,部分坑口价格出现反弹。

● **平庄能源是具备长期投资价值的优质标的,原因:** 1、实际控制人和流通股股东利益一致。平庄能源的实际控制人是内蒙国电,国电入主平庄煤业集团后,对公司煤炭销售渠道拓展起到积极作用。国电对于平庄能源的利润释放也正常诉求,与流通股股东的利益一致。2、控股股东平庄煤业集团的大量后续资产有待注入。蒙东能源 1500 万吨产能、新疆尼勒克地区煤制天然气 1500 万吨配套煤矿都是新进收购或启动的优质资产。平庄能源若明年启动注入元宝山矿和白音华矿对上市公司业绩的扩充将更为有利。3、褐煤干燥大幅提升煤炭生产毛利。褐煤干燥是符合国家关于低质煤综合利用大方向的煤化工项目。褐煤干燥的重要意义在于提升褐煤发热量和销售半径。煤炭单位热量销售价格与总发热量成正比,这意味褐煤价格将在干燥后以几何级数提升。

● 预计公司 2012-14 年净利润分别为 9.36 亿元、10.97 亿元和 12.91 亿元;EPS 分别为 0.92 元、1.08 元和 1.27 元,对应当前股价的动态 PE 为 11X、9X 和 8X。平庄能源兼有资产注入和褐煤干燥两大预期,当前股价安全边际已经非常高。如果今年第三季度褐煤价格企稳见底,公司将是具有丰厚长期回报的潜力品种,维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 褐煤价格受宏观经济下滑影响持续低迷。大股东不进行资产注入。

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3226	3944	4131	4684	5503
(+/-)%	20.03%	22.24%	4.74%	13.39%	17.50%
净利润	648	902	936	1097	1291
(+/-)%	38.23%	39.31%	3.77%	17.15%	17.73%
每股收益 (元)	0.64	0.89	0.92	1.08	1.27
市盈率	16	11	11	9	8
市净率	3	2	2	2	1
净资产收益率 (%)	17.69%	20.01%	17.51%	17.31%	17.20%
股息收益率 (%)	0.65%	0.97%	0.98%	1.05%	1.17%
总股本 (百万股)	1014	1014	1014	1014	1014

股票数据	2012/8/16
收盘价 (元)	9.99
12 个月股价区间 (元)	9.53 ~ 14.97
总市值 (百万元)	10,133
总股本 (百万股)	1,014
A 股 (百万股)	1,014
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	-26%	-33%
相对收益	1%	-16%	-13%

相关报告

《平庄能源一季报点评: 十二五东北煤炭缺口巨大, 利好蒙东煤炭企业》

2012-4-23

《平庄能源年报点评: 稳健增长 资产注入具备多重先决条件》

2012-3-18

《平庄能源三季报点评: 大股东规模持续扩大 关注资产注入》

2011-10-18

《平庄能源中报点评: 所得税税率变动影响利润 长期关注资产注入》

2011-8-09

证券分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001
(021)20361109 wangs@nesc.cn

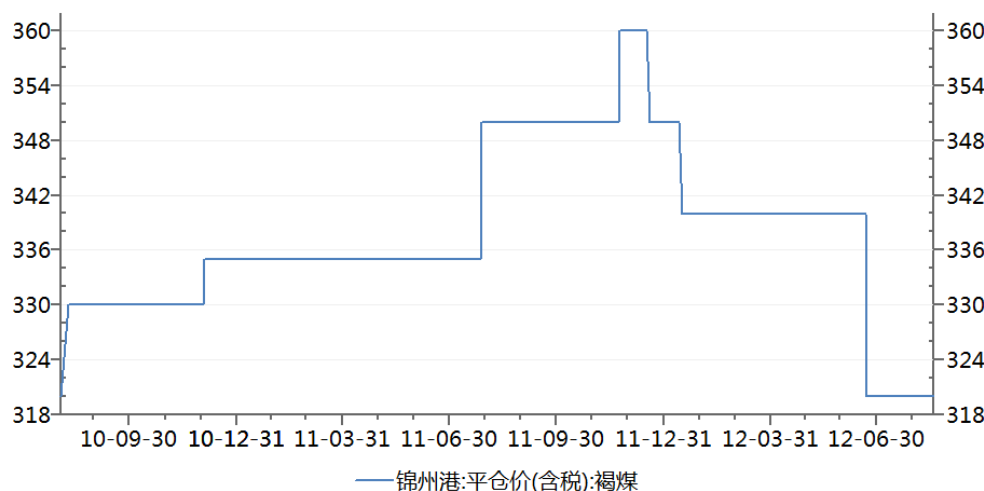
1. 二季度业绩超过预期

平庄能源今日公布半年报，报告期内公司完成主营业务收入 19.46 亿元，同比增加 0.13%；完成归属上市公司股东净利润 4.09 亿元，基本每股收益 0.4 元。公司第二季度经营情况要好于我们此前的预期。

2. 褐煤价格此前经历大幅下跌 目前已企稳

在二季度全国煤炭价格大幅下降的过程中，蒙东低热值褐煤受到冲击极大，以褐煤下水为主的锦州港褐煤平仓价格自去年年末以来下滑 12%。平庄矿区在蒙东地区煤质相对较好，生产较为平稳，并未出现限产保价。7 月内蒙古西部鄂尔多斯和东部锡林郭勒地区多处煤矿停产，对煤炭供给起到了有益的控制作用。目前内蒙煤炭价格已经企稳，部分坑口价格出现反弹。

图 1：锦州港褐煤价格经历大幅波动 元/吨



数据来源：东北证券，Wind

3. 平庄能源股价长期上涨的核心驱动力。

平庄能源是具备长期投资价值的良好标的，公司有三大优势前景：1、实际控制人和流通股东的利益一致，有利于上市公司业绩释放。平庄能源的实际控制人是内蒙古国电，国电入主平庄煤业集团（平庄能源大股东）之后，对公司煤炭销售渠道拓展起到非常积极的作用，平庄能源的煤炭销售距离由原有的蒙东、辽西地区扩展至东南沿海。国电对于平庄能源的利润释放也有正常诉求，这与流通股东的利益是一致的。2、控股股东平庄煤业集团的大量后续资产有待注入。平庄能源借壳草原兴发上市时，大股东早有承诺将把集团资产元宝山矿和白音华矿注入上市公司。2010 年起，平庄煤业在国电的扶持下大举收购省内外资产，其中蒙东能源 1500 万吨产能、新疆尼勒克地区煤制天然气 1500 万吨配套煤矿都是新进收购或启动的优质资产。我们认为平庄能源明年启动注入元宝山矿和白音华矿对上市公司业绩的扩充将更为有利。元宝山矿以往吨煤净利较高（80 元/吨），白音华矿略逊（20 元/吨），但后者今年的盈利能力在配套洗煤厂的辅助下得到大幅提升。3、褐煤干燥大幅提升煤炭生产毛利。褐煤干燥是符合国家关于低质煤综合利用大方向的煤化工项目。蒙东地区今年已有专门从事褐煤干燥中间加工业务的大规模项目（400 万吨处理能力）。

褐煤干燥对褐煤销售的重要意义在于提升发热量和销售半径。煤炭单位热量销售价格是与总发热量成正比，这意味褐煤价格将在干燥后以几何级数提升。

表 1：平庄能源 煤炭销售结构调整有效

	2012 年 1-6 月	2011 年 1-6 月	报告期同比增减比率（%）
电煤占煤炭总销售量的比例	27.47%	35.21%	-7.74
电煤平均价格（元/吨）	192.12	183.71	4.58
市场煤占煤炭总销售量的比例	35.86%	24.13%	11.73
市场煤平均价格（元/吨）	331.87	317.83	4.42
地销煤占煤炭总销售量的比例	36.67%	40.66%	-3.99
地销煤平均价格（元/吨）	370.2	374.31	-1.1

数据来源：东北证券

4. 投资建议

预计公司 2012-14 年净利润分别为 9.36 亿元、10.97 亿元和 12.91 亿元；EPS 分别为 0.92 元、1.08 元和 1.27 元，对应当前股价的动态 PE 为 11X、9X 和 8X。平庄能源兼有资产注入和褐煤干燥两大预期。如果今年第三季度褐煤价格企稳见底，公司将是具有丰厚长期回报的潜力品种，维持“推荐”评级

风险提示：褐煤价格受宏观经济下滑影响持续低迷。大股东不进行资产注入。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2457	9617	5957	8843	净利润	902	936	1097	1291
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	14	-22	7	9
应收款项	430	380	427	505	折旧及摊销	356	290	276	254
存货	134	132	146	159	公允价值变动损失	0	-9	-10	-11
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	0	164	179	68
流动资产合计	3317	10419	6857	9890	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-467	263	-27	56
长期投资净额	0	0	0	0	其他	47	0	0	0
固定资产	1116	1046	986	936	经营活动净现金流量	782	1595	1514	1660
无形资产	809	702	602	509	投资活动净现金流量	-158	228	105	100
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-510	5336	-5278	1125
非流动资产合计	2061	1577	1212	875	企业自由现金流	530	1693	1414	1684
资产总计	5378	11996	8069	10765					
短期借款	0	5500	500	1800	财务与估值指标				
应付款项	244	241	273	317		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	274	389	402	488	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.89	0.92	1.08	1.27
流动负债合计	858	6639	1722	3246	每股净资产 (元)	4.45	5.27	6.25	7.40
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.77	1.57	1.49	1.64
其他长期负债	0	10	10	10	成长性指标				
长期负债合计	10	10	10	10	营业收入增长率	22.24%	4.74%	13.39%	17.50%
负债合计	868	6649	1732	3255	净利润增长率	39.31%	3.77%	17.15%	17.73%
归属于母公司股东权益合计	4510	5347	6337	7510	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	41.30%	40.65%	42.10%	42.54%
负债和股东权益总计	5378	11996	8069	10765	净利率	22.88%	22.67%	23.42%	23.47%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	31.00	30.51	30.27	30.47
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	17.21	17.21	17.21	17.21
营业收入	3944	4131	4684	5503	偿债能力指标				
营业成本	2315	2452	2712	3162	资产负债率	16.14%	55.43%	21.46%	30.24%
营业税金及附加	98	110	122	142	流动比率	3.86	1.57	3.98	3.05
资产减值损失	14	-22	7	9	速动比率	3.60	1.54	3.84	2.96
销售费用	52	55	62	73	费用率指标				
管理费用	450	471	535	628	销售费用率	1.33%	1.33%	1.33%	1.33%
财务费用	-37	-21	-25	-10	管理费用率	11.41%	11.41%	11.41%	11.41%
公允价值变动净收益	0	9	10	11	财务费用率	-0.93%	-0.50%	-0.54%	-0.18%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	1051	1094	1282	1510	分红比例				
营业外收支净额	6	3	3	3	股息收益率	0.97%	0.98%	1.05%	1.17%
利润总额	1057	1097	1285	1513	估值指标				
所得税	155	161	188	222	P/E (倍)	11	11	9	8
净利润	902	936	1097	1291	P/B (倍)	2	2	2	1
归属于母公司净利润	902	936	1097	1291	P/S (倍)	3	2	2	2
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	20.01%	17.51%	17.31%	17.20%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760