

王志磊

执业证书编号: S0730512040003

021-50588666-8026

wangz11@ccnew.com

产能稳定，期待资产注入

——恒源煤电（600971）2012 年三季度报点评

证券研究报告-公司点评

观望（首次）

发布日期：2012 年 10 月 29 日

报告关键要素：

恒源煤电（600971）改善产品结构同时以量补价抵御价格下行压力，但增收不增利，公司矿井开采年限增长，开采及维护成本压力加大。预计2012年、2013年EPS分别为0.90元、0.92元，对应的市盈率14倍、14倍，公司内生增长稳定，但资产注入预期较强，给予“观望”的投资评级。

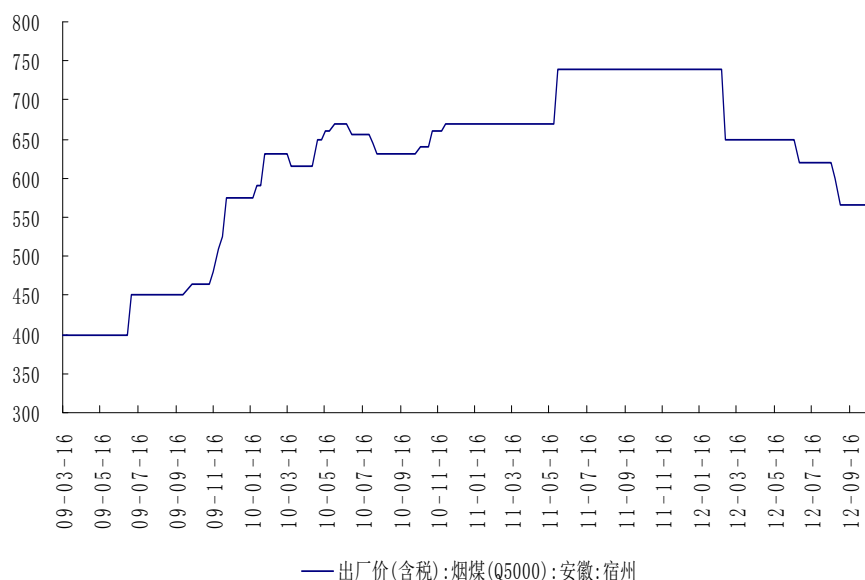
事件：

- **恒源煤电（600971）公布2012年三季度报：**公司前三季度实现营业收入69.42亿元，同比增长10.29%；利润总额9.64亿元，同比减少19.84%；归属于母公司所有者的净利润7.21亿元，同比减少18.54%；基本每股收益0.72元；从第三季度单季情况看，实现营业收入20.46亿元，同比增长12.9%；利润总额1.87亿元，同比减少41.36%；归属于母公司所有者的净利润1.87亿元，同比减少41.36%。

点评：

- **以量补价。**公司地处安徽宿州，宿州地区烟煤价格较年初下降了23.65%，但是公司营收同比增加了10.29%，显示公司通过提高精煤比重、加大销售力度以弥补价格下滑带来的压力。

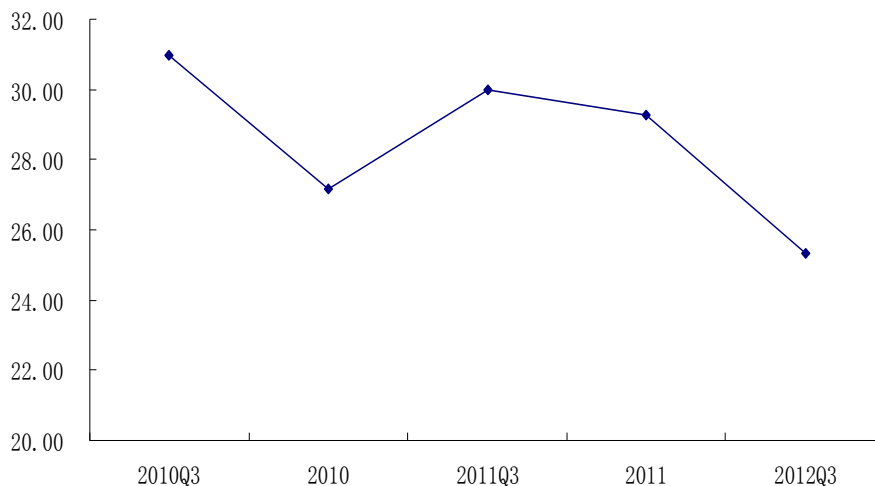
图表 1：公司所在地煤价（单位：元/吨）



资料来源：中原证券, 中国煤炭资源网

- **成本压力加大。**公司毛利率25.33%，同比下降4.64个百分点，显示出公司矿井开采年限增长、开采深度的增加，公司开采及维护成本上升压力随之加大。

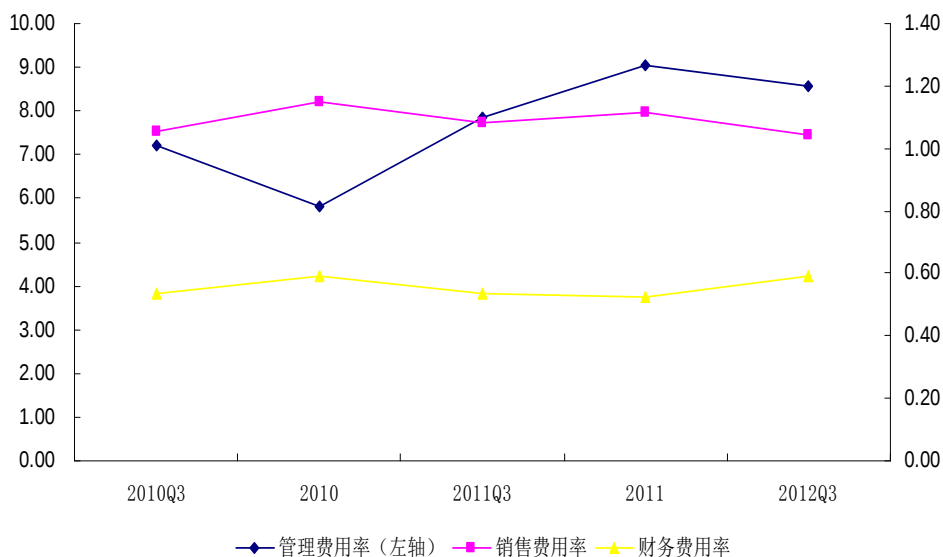
图表 2: 公司毛利率 (单位: %)



资料来源: 中原证券, 公司公告

- **需加强期间费用控制。**管理费用率8.55%，同比增加了0.71个百分点，推测应是职工薪酬增加所致。

图表 3: 期间费用率 (单位: %)



资料来源: 中原证券, 公司公告

- **现有矿井产能稳定。**公司现有七对矿井, 产能为1280万吨, 已基本达产, 未来产能相对增长有限。新取得探矿权的刘桥深部和龙王庙(南部)矿未来新增产能约230万吨, 投产时间预计分别为2014、2015年。

图表 4: 公司现有及整合煤矿

	煤种	资源储量	可采储量	核定产能	服务年限
刘桥一矿	贫煤	4600	1030	140	7
刘桥二矿	贫煤	11500	8978	200	43
卧龙湖煤矿	无烟煤	11360	3980	90	41
五沟煤矿	肥煤	13730	7169	150	35
任楼煤矿	气煤	25409	9089	280	40
祁东煤矿	1/3 焦煤	28825	13925	240	50
钱营孜煤矿	气煤	54467	21071	180	70
刘桥深部矿探矿权	贫煤、无烟煤	16319	9565	150	
龙王庙(南部)探矿权	1/3 焦煤、气、肥煤	7621	4132	80	
合计		173831	78939	1280	

资料来源：中原证券，公司公告

- **资产注入值得期待。**公司母公司皖北煤电集团拥有煤炭资源储量53亿吨。集团规划“十二五”末，煤炭产能突破5000万吨，其中省内2000万吨。同时集团承诺未来将持续向公司注入煤炭资产。
- **三季度预计为公司业绩底部。**目前主要产煤省等加大煤炭安全生产整顿力度，供给减少，加之宏观经济企稳，后期煤炭市场有望维稳，三季度预计为公司业绩底部。
- **给予“观望”评级。**预计2012年、2013年EPS分别为0.90元、0.92元，以10月26日收盘价12.88元计算，对应的市盈率14倍、14倍，公司内生增长有限，但资产注入预期较强，给予“观望”的投资评级。
- **风险提示：**1. 煤炭价格下行的风险；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)	69.90	83.12	87.12	88.97
增长比率(%)	30.85	18.91	4.81	2.12
净利润(亿元)	9.51	10.13	9.00	9.20
增长比率(%)	82.79	6.53	-11.15	2.22
基本每股收益(元)	2.17	1.01	0.90	0.92
市盈率(倍)	23.96	12.75	14.31	14.00

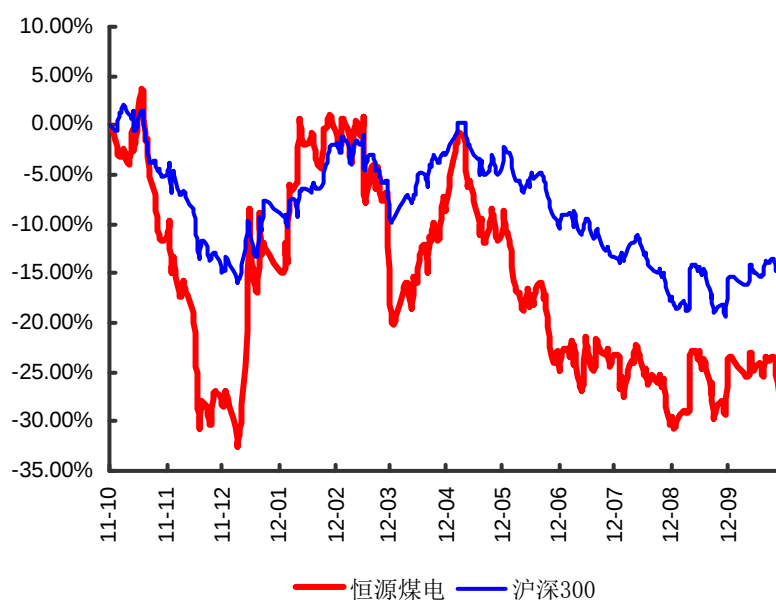
市场数据 (2012年10月26日)

收盘价(元)	12.88
一年内最高/最低(元)	18.88/11.90
沪深300指数	2291.31
市净率(倍)	1.77
流通市值(亿元)	54.89

基础数据 (2012年9月30日)

每股净资产(元)	7.26
每股经营现金流(元)	1.22
毛利率(%)	25.33
净资产收益率(%)	9.93
资产负债率(%)	46.38
总股本/流通股(万股)	100000/42617
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300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。