

安源股份(600397)

公司研究/简评报告

重组获批，估值优势明显，后续注入可期

民生精品---简评报告/煤炭行业

2011年11月14日

一、事件概述

公司公告：2011年11月14日，公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易事项经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会2011年第36次工作会议审核，获得有条件通过。

二、分析与判断

➤ 转型成功，公司变身煤炭新贵

江西煤业19个在产矿井成功注入上市公司，加上公司原有的曲江矿业后资源量和产能分别增加至3.5亿吨和727万吨，分别增长400%和800%，同时公司将原有盈利较差的玻璃和客车业务集团置换给集团，从而变身单一煤炭公司，盈利能力实现质变。

➤ 估值优势明显，业绩可能超预期

假设曲江煤业2011、2012年利润与2010年持平，按照集团对江西煤业的业绩承诺，则并表后公司2011—2012年EPS分别为0.96元和1.07元，对应2011—2012年PE分别为16和15倍，低于行业平均估值。

江西是煤炭净调入省，煤价较高。而公司主要煤种为焦煤和无烟煤等稀缺煤种，与去年相比，焦煤均价上涨100元左右，而无烟煤更是上涨200元以上。由于成本较高，公司吨煤净利低而业绩弹性大，我们测算煤价每上涨1%公司业绩上涨5.5%左右，保守预计公司2011年EPS 1.15元左右，对应PE14倍，明年随着公司部分矿井重新核定产能，产量仍有增加，同时在煤价上涨预期下业绩有望继续超预期。

➤ 后续注入+省内整合，外延空间广阔

预计集团到年底或明年初有六个煤矿相继投产，分别是小牛矿业（60万吨）、宜萍煤矿（21万吨）、群力煤矿（30万吨）、丰龙煤矿（90万吨）、鸣西煤矿（30万吨）、安宏煤矿（15万吨）。其中丰龙煤矿煤种为主焦煤，且因为埋藏较浅，达产后预计盈利能力超曲江煤矿。我们判断以上矿井投产且盈利稳定后，公司极有可能现金收购，届时将明显增厚业绩。除去此次注入的19个煤矿外，集团仍有十几亿吨的资源，且未来还将依托贵州的贵新、小牛等子公司进一步整合云贵地区的煤炭资源，为上市公司进一步开拓外延发展空间。

此外，作为唯一的省属煤炭企业，江西煤业集团还望在未来的江西省煤炭资源整合中占据主导地位。江西煤炭产能2700万吨左右，江煤集团仅占30%，大量的中小煤矿为集团资源整合提供广阔空间。

三、盈利预测与投资建议

不考虑后续的资产收购，保守预计2011—2012年公司并表后EPS分别为1.15元和1.30元，对应2011—2012年PE分别为14倍和12倍，相对行业平均水平估值优势明显。明年公司启动后续资产注入可能性大，且集团未来发展空间广阔，给予公司“强烈推荐”的投资评级。

四、风险提示：

成本过快上涨的风险。

强烈推荐

维持评级

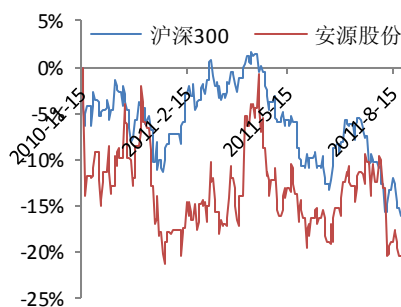
合理估值：

18-20元

交易数据(2011-11-14)

收盘价(元)	15.990
近12个月最高/最低	19.28/12.51
总股本(百万股)	269.23
流通股本(百万股)	269.23
流通股比例%	100.00
总市值(亿元)	43.05
流通市值(亿元)	43.05

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：林红垒

执业证书编号：S0100511060003

电话：(8610)8512 7892

Email: linhonglei@mszq.com

联系人：陶贻功

电话：(8610)8512 7892

Email: taoyigong@mszq.com

相关研究

分析师与行业专家简介

林红垒，采矿工程学学士，经济学硕士，2008年进入广发证券发展研究中心。2010年研究小组取得《新财富》最佳分析师煤炭行业第2名、《中国证券报》金牛分析师煤炭行业第5名。2011年4月加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层;

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室;

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。