

郑州煤电 (600121.SH) 煤炭行业

评级：买入 首次评级

公司点评

郝征

分析师 SAC 执业编号：S1130511030014
 (8610)66216815
 haoz@gjzq.com.cn

增发方案公允合理、有望成为近期板块热点；

事件

郑州煤电于 2012 年 1 月 12 日晚复牌，并公告重大资产重组预案。困扰上市公司多年的问题得以根治，预计将成为近期煤炭板块的热点。

评论

乌鸡变凤凰——置入集团优质煤炭资产，合计增发 4.5 亿股作价 46 亿元，其中 1 亿股定向 9 名投资者增发，融资 10.19 亿元：此次郑煤集团将旗下优质煤炭业务注入上市公司，包括白坪煤业 100% 股权、新郑煤电 51% 股权、教学二矿 51% 股权、芦沟煤矿及本部煤炭业务相关的部分资产及负债，预估值约 46 亿元。拟置出的房地产开发业务相关资产为公司持有的两家房地产开发公司的股权：煤电长城 87% 的股权、鼎盛置业 51% 的股权，以及公司对这两家公司的债权，预估值约 11 亿元。经过上述资产置换后的差额约 35 亿元，由公司向郑煤集团定向发行股份作为对价支付，预计发行股份约 3.5 亿股。其中 10.19 亿元由公司向不超过九名投资者定向发行股份不超过 1 亿股募集，增发价格为 10.19 元/股。

增发方案作价较合理：按照注入个矿的评估值来看，权益可采储量合计注入 18551.01 万吨，预估值 35.67 亿元，合计个矿的平均矿权价格为 19.23 元/吨，与同地区大有能源资产收购吨储量收购价基本相当，同时低于当前二级市场平均水平（大部分在 20-30 元/吨区间）。从吨产能收购价角度来看，585 万吨的注入产能对应 46 亿元的总作价，折合吨产能市值 786 元/吨，也低于二级市场当前动力煤公司的平均值（大部分动力煤公司在 1000-1400 元/吨）。

此次增发后大股东持股比例提升、上市公司煤炭产能和盈利能力也将显著提升：

1、大股东持股比例提升明显：重组后公司总股本约为 10.79 亿股，郑煤集团持股比例 63.11%，较增发前 52.62% 提高 10% 以上。

2、产能翻番，迈入千万吨级行列：上市公司现有三个在产煤矿，均为资源近枯竭矿井——告成煤矿、米村煤矿和超化煤矿，保有可采储量为 10,674 万吨，核定生产能力为 489 万吨/年。本次置入的优质煤炭业务资产所拥有的全部保有可采储量为 29,481 万吨（权益可采储量为 18,551 万吨），核定生产能力达 585 万吨/年。此次交易完成后上市公司权益可采储量增至 29,225 万吨，各煤矿核定生产能力合计将超过 1,074 万吨/年。

3、盈利能力将得到显著：2010 年上市公司实现净利润 12944.85 万元，而此次注入矿井累计实现净利润 46080.47 万元，同比增长 256%。此次注入资产以动力煤为主（另有 60 万吨无烟煤），截止 2011 年 9 月 30 日，标的资产累计实现净利润 41061.66 万元（不含芦沟煤矿）。我们按照上市公司同煤种、同地区平均吨煤净利润水平做估算（60-80 元/吨），假设 2012 年增发完成，预计 2012 年公司将实现的净利润为 64440 万元—85920 万元。

郑州煤电集团尚有基建矿井等未来待注入：截止 2010 年 12 月 31 日，郑煤集团煤炭保有储量共 159805.7 万吨，可采储量 88094.5 万吨。除去此次注入的成熟矿井外，集团尚有华轅煤业、郑新煤业、杨河煤业、振兴二矿、金龙煤业、崔庙煤业、三李煤业、新政精煤有限公司等资产待注入。未注入矿井中基本是整合矿，其中嵩阳煤业、郑新煤业还是小煤窑资源整合平台。同时大股东承诺赋予上市公司集团体外其余成熟资产的优先收购权，明晰了未来公司产量增长的路径。

投资建议

考虑增发后摊薄的影响，我们估算公司 2012-2013 年 EPS 为 0.79 元、0.96 元，对应当前股价为 2012 年 13.2xPE、2013 年 PE10.9x，较板块当前并无明显估值优势，但是考虑到集团后续资产注入路径明晰，公司成长性将进入快车道，同时有补涨动力，估值应有一定溢价，我们给予“买入”评级，目标价 11.85 元，对应 2012 年 15xPE。

图表1：郑州煤电集团旗下资产

企业名称	保有储量(万吨)	可采储量(万吨)	股权比例(%)	备注
郑州煤电股份有限公司	19,601.60	10,674.30	52.62	上市公司
郑煤集团(河南)白坪煤业有限公司	9,796.70	6,100.00	100	拟注入
河南省新郑煤电有限责任公司	38,373.60	21,777.00	51	
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司芦沟煤矿	2,592.40	1,074.00	分公司	
郑煤集团(登封)教学二矿有限公司	968.2	470	51	
郑州华豫煤业有限公司	36,155.00	18,077.50	51	基建矿井
郑州煤炭工业(集团)嵩阳煤业有限公司	12,652.40	9,560.40	100	小煤窑资源整合平台
郑州煤炭工业(集团)郑新煤业有限公司	9,016.80	8,333.70	100	小煤窑资源整合平台
郑州煤炭工业(集团)杨河煤业有限公司	20,854.60	6,900.00	40	股权投资
郑州煤炭工业(集团)金龙煤业有限公司	5,233.80	2,354.20	70	整合矿井权证瑕疵
郑州煤炭工业(集团)振兴二矿有限公司	1,895.00	1,014.20	70	整合矿井
郑州煤炭工业(集团)崔庙煤矿有限公司	1,876.10	442.1	100	整合矿井
郑州煤炭工业(集团)三李煤业有限公司	457	201	100	整合矿井
郑州煤炭工业(集团)老君堂煤矿有限公司	197.5	144.5	51	资源枯竭
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司张沟煤矿	135	101.3	分公司	资源枯竭
郑州煤炭工业(集团)新郑精煤有限责任公司	-	-	61	无土地证立项未完
郑州煤炭工业(集团)正运煤炭销售有限公司	-	-	100	购销运输
郑州新铁运输有限责任公司	-	-	50.5	运输
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司铁路运输处	-	-	分公司	运输
河南省煤炭销售集团有限责任公司	-	-	10	股权投资
合计	159,805.70	88,094.50	-	

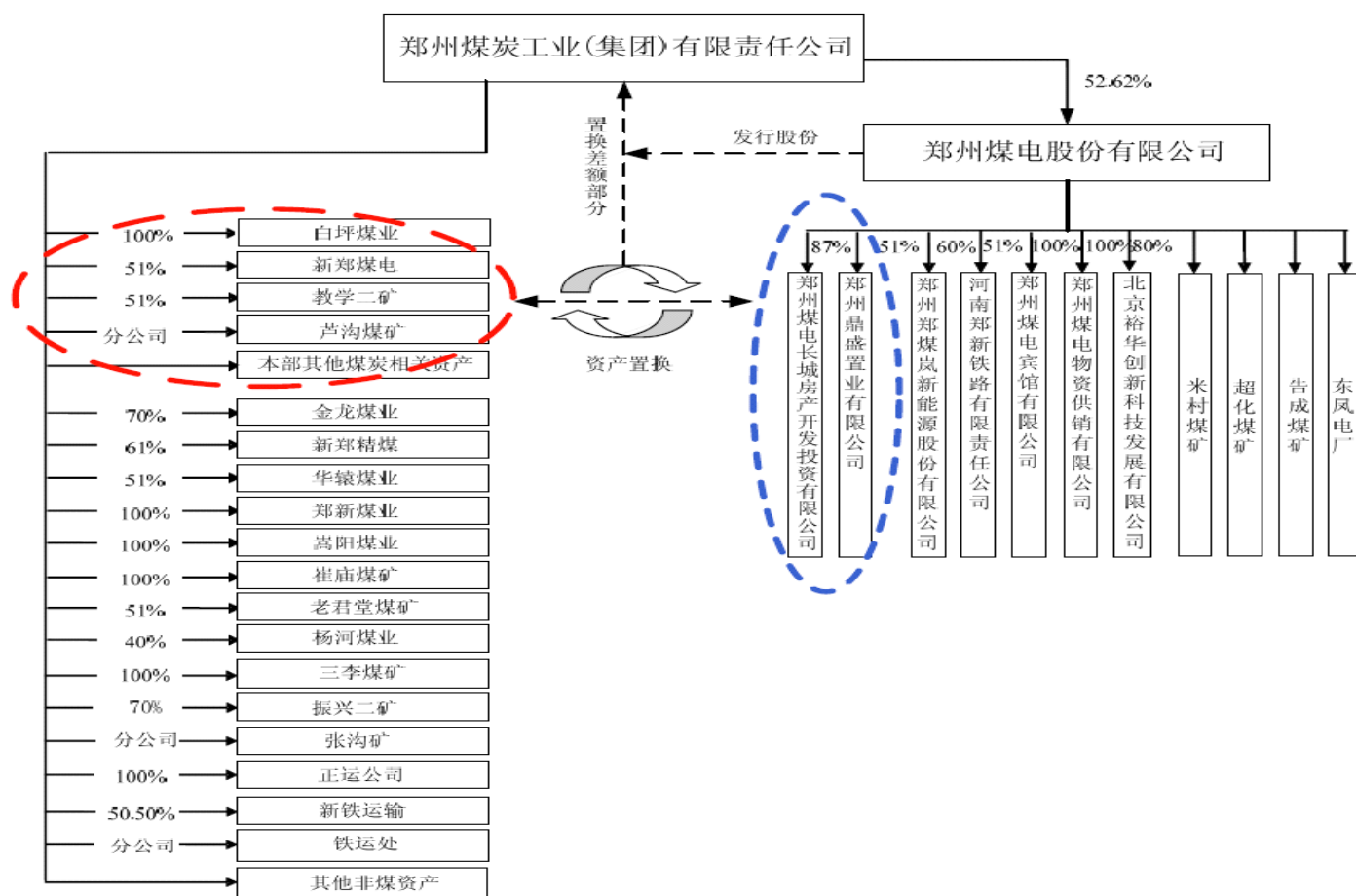
来源：公司公告、国金证券研究所

图表2：此次注入煤矿

	煤种	产能(万吨/年)	保有可采储量(万吨)	权益可采储量(万吨)	剩余服务年限(年)	预估值(亿元)	吨矿权价格
白坪煤业	贫煤	180	6,100.00	6,100.00	24.21	10.91	17.89
赵家寨煤矿	贫煤、贫瘦煤	300	21,777.00	11,106.27	51.85	22.41	20.18
教学二矿	贫煤	45	1,074.94	1,074.94	12.79	1.56	14.51
芦沟煤矿	无烟煤	60	529.01	269.8	8.4	0.79	29.28
合计			29,480.95	18,551.01	-	35.67	19.23

来源：公司公告、国金证券研究所

图表3: 此次注入方案



来源: 公司公告、国金证券研究所

投资评级的说明:

强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;

持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;

减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;

卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B