

千秋矿复产,今年有望大有可为

买入首次评级

目标价格: 32元

投资要点:

- 公司旗下千秋矿自去年11月停产至今恢复生产
- 主业华丽转型后, 盈利能力提升具备潜力
- 大股东义煤集团意在高远, 承诺两年内分批注入煤矿有望加快

报告摘要:

- 千秋矿停产近两个半月正式复产。**去年11月初公司旗下千秋矿遭遇冲击地压事故停产整顿, 预计造成经济损失近3000万元, 直接影响去年4季度产出约30万吨, 而今年1季度正值春节放假, 抵减了停产的部分影响。千秋矿为公司置换注入的资产之一, 煤种为长焰煤, 保有储量1.57亿吨, 核定产能210万吨, 复产意味着短期利空出尽。
- 完成华丽转型, 盈利能力继续改善。**去年下半年完成资产置换后, 公司主业已由通信转为煤炭开采, 净利率也由不足10%升至15%以上。未来公司盈利能力仍有提升潜力, 源于1) 目前煤种以长焰煤为主, 下游供应电厂, 实际可用作化工原料, 如调整销售结构将抬高综合售价; 2) 集团优质焦煤资产有望逐步注入; 3) 除目前的常村和石壕煤矿外, 其余煤矿将陆续配套洗煤厂, 原煤入洗规模将逐步扩大。
- 内生增长力弱, 期待集团再启资产注入。**公司此次置入煤矿均为成熟矿井, 扩产空间不大, 今年增量可能仅来自孟津矿, 预计未来2年产量复合增速不足5%, 但大股东义煤集团为河南第三大煤炭集团, 目前合计产能约为3600万吨, 相当于公司的2倍, 并曾承诺未来两年内完成分批注入, 因此公司有望复制“山煤国际”的成长路径。值得关注的是, 近期郑州煤电的注入兑现实际带来了新的启示。
- 首次给予“买入”评级。**估值上, 预计近3年EPS为1.53元、1.71元和1.84元, 对应今年PE为16倍, 估值优势不明显, 但鉴于千秋矿停产、去年业绩不达预期等利空逐步出尽, 后期大股东资产注入可能加快, 产品结构及盈利水平逐步改善, 公司未来两年有望大有可为。

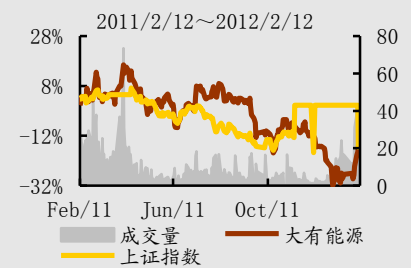
分析师:

王京乐 (S1180511080003)

电话: 010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

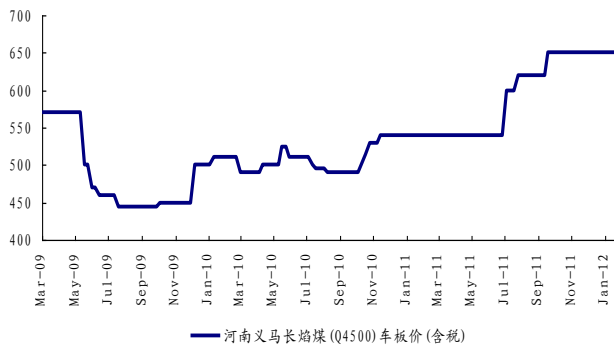
市场表现



相关研究

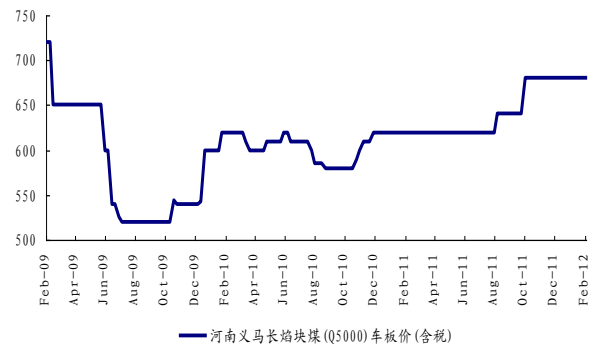
主要经营指标	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	242.90	9011.47	10033.85	10698.47
YOY	-24.83%	3609.93%	11.35%	6.62%
归属母公司净利润	5.09	1273.78	1422.36	1531.22
YOY	-76.76%	24930.74%	11.66%	7.65%
EPS(元)	-	1.53	1.71	1.84
PE	-	17	16	15

图 1: 河南义马长焰煤车板价变化



资料来源: 宏源证券

图 2: 河南义马长焰块煤车板价变化



资料来源: 宏源证券

表 1: 公司现有煤矿基本情况

煤矿	股权比例	煤种	保有储量 (亿吨)	核定产能 (万吨)	产量 (万吨)			
					2010	2011E	2012E	2013E
耿村矿	100%	长焰煤	1.2	400	450	450	450	450
常村矿	100%	长焰煤	0.84	220	250	250	250	250
杨村矿	100%	长焰煤	0.24	170	200	200	200	200
新安矿	100%	贫瘦煤	2.2	150	150	150	150	150
跃进矿	100%	长焰煤	0.7	150	150	150	170	170
石壕矿	100%	焦煤、肥煤	0.42	90	90	90	90	90
义安矿	50.5%	贫瘦煤	0.01	-	90	120	120	120
千秋矿	100%	长焰煤	1.57	210	220	220	220	220
义络矿	49%	焦煤	0.14	60	60	60	60	60
李沟矿	51%	焦煤	0.13	30	30	30	30	30
孟津矿	100%	贫煤	0.93	120	-	20	100	120
合计	-	-	8.38	1600	1690	1740	1840	1860

资料来源: 公司公告、宏源证券

财务报表

利润表 (单位: 百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	242.90	9011.47	10033.85	10698.47
减: 营业成本	136.79	5713.88	6388.07	6844.56
营业税金及附加	10.43	180.23	180.61	192.57
营业费用	25.22	180.23	180.61	192.57
管理费用	83.53	991.26	1053.55	1123.34
财务费用	-5.40	93.78	158.36	114.15
资产减值损失	0.18	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	22.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00

其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	14.97	1852.09	2072.65	2231.28
加: 其他非经营损益	6.12	0.00	0.00	0.00
利润总额	21.09	1852.09	2072.65	2231.28
减: 所得税	12.07	463.02	518.16	557.82
净利润	9.02	1389.07	1554.49	1673.46
减: 少数股东损益	3.93	115.29	132.13	142.24
归属母公司股东净利润	5.09	1273.78	1422.36	1531.22
EPS	0.006	1.528	1.706	1.837
PE	-	17	16	15

资料来源: 宏源证券

资产负债表(单位: 百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	316.19	2703.44	3010.15	3209.54
应收和预付款项	24.89	1729.28	1882.75	2601.51
存货	0.00	272.09	336.30	424.21
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	0.00	4230.00	5439.00	5769.00
无形资产和开发支出	0.00	1080.00	1140.00	1270.00
其他非流动资产	0.00	268.44	309.00	339.00
资产总计	341.08	10283.25	12117.20	13613.26
短期借款	0.00	2457.18	1938.06	1369.43
应付和预收款项	16.81	2869.68	3645.06	4010.39
长期借款	0.00	1650.00	1650.00	1650.00
其他负债	4.56	250.60	273.80	299.70
负债合计	21.36	7227.46	7506.92	7329.52
股本	127.47	833.65	833.65	833.65
资本公积	118.70	759.52	759.52	759.52
留存收益	73.56	1347.33	2769.69	4300.91
归属母公司股东权益	319.72	2940.50	4362.85	5894.07
少数股东权益	0.00	115.29	247.42	389.67
股东权益合计	319.72	3055.79	4610.28	6283.74
负债和股东权益合计	341.08	10283.25	12117.20	13613.26
现金流量表				
经营性现金净流量	42.71	2948.67	2898.00	2004.27
投资性现金净流量	-62.81	-6171.88	-1934.00	-1146.00
筹资性现金净流量	5.00	5610.46	-657.28	-658.88
现金流量净额	-15.10	2387.25	306.71	199.39

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

王京乐: 煤炭行业研究员, 东北财经大学金融学硕士, 2 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 盘江股份、潞安环能、神火股份、山煤国际、永泰能源、平庄能源、昊华能源、兰花科创等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。