

# 安源股份(600397)

公司研究/调研报告

## 小公司，大故事！

民生精品---调研报告/煤炭行业

2012 年 04 月 23 日

### ● 重组完成后，基本面质变，公司变身纯煤炭公司

江西煤业注入之前，安源股份业务主要有三块：煤炭开采（仅 90 万吨）、玻璃生产及客车制造。公司历年煤炭业务盈利稳定，但玻璃及客车举步维艰，一直拖累公司业绩。2012 年初完成资产重组，剥离玻璃及客车并增发收购集团江西煤业 19 个煤矿，收购之后公司的资源量及产能分别增加至 34661.58 万吨和 727 万吨，成为只有煤炭业务的大型煤炭企业。公司主要煤种为优质炼焦煤、1/3 焦煤、无烟煤及贫瘦煤等，煤种优势明显，而江西及周边省份均为煤炭净调入省，因而凭借煤种及地域优势，在上市公司中公司同等煤质煤价优势明显。

### ● 估值优势明显，2012 年 PE 不到 12 倍，大幅低于行业平均

集团注入的江西煤业 2011 年的实际净利润达到 4.75 亿元，比承诺的 3.31 亿元大幅增长 44%。上市公司原有的曲江矿业 2011 年业绩也大幅超预期，实际净利润 2 亿元，比 2010 年大幅增长 27%。估计现有资产 2011 年 EPS 至少在 1.2 元以上。

2012 年江西煤业所在地 1/3 焦煤、焦精煤和无烟煤均价相比 2011 年大幅上涨。2012 年公司随着下属矿井的技改，仍有 70 万吨以上的产能增长，同时公司加大成本管理，严格各矿利润考核，吨煤净利进一步提升。我们预计 2012 年公司吨煤净利较 2011 年将提升至 15% 左右，保守预测公司 EPS 约 1.35 元左右，对应 PE 不到 12 倍。

### ● 集团仍有四倍于公司资源，承诺 2014 年前注入，年内有望开启

目前上市公司保有储量不足 3.5 亿吨，而根据公司公告，集团仍有 12 亿吨以上煤炭资源遍布江西、云贵地区。集团承诺在 2014 年前解决同业竞争问题，集团资产注入没有类似山西等煤炭企业债转股等问题的障碍，未来注入明确。

预计到 2012 年底之前，集团在建的丰龙煤矿、宜萍煤业等六矿将陆续投产，届时公司有望率先现金收购部分优质煤矿，将明显增厚业绩。

随着集团在云南、贵州等地煤矿的陆续建设、投产，上市公司将迎来广阔的发展空间。

### ● 江西煤炭资源整合启动，上市公司将成为最大受益者

此前，江西省政府下发《江西省推进煤矿企业兼并重组工作方案》，启动江西省的煤炭资源整合大幕，目前安源股份及其母公司江西省煤业集团年产量近 1000 万吨，占江西省煤炭产量的 1/3。作为唯一省属的煤炭集团——江西煤业集团将成为省内煤炭资源整合的最大收益者，安源股份作为江西煤业集团的煤炭业务整合平台，未来将直接受益。

### ● 盈利预测及投资建议

预计公司 2012~2014 年每股收益分别为 1.34 元、1.41 元和 1.48 元，对应 2012~2014 年 PE 分别为 12 倍、12 倍和 11 倍，公司估值优势明显，资产注入有望年内启动，给予公司“强烈推荐”的投资评级。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1514	6470	6878	7297
增长率(%)	26.26%	327.32%	6.32%	6.09%
归属母公司股东净利润(百万元)	29	662	696	732
增长率(%)	-30.91%	2157.19%	5.08%	5.27%
每股收益(元)	0.06	1.34	1.41	1.48
PE	273	12	12	11
PB	11.0	5.8	3.8	2.8

资料来源：民生证券研究所

**强烈推荐**

维持评级

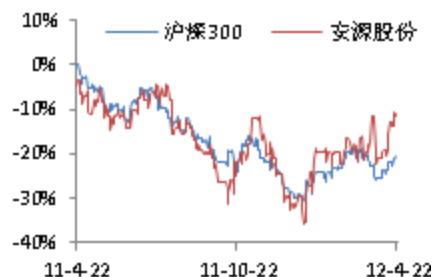
合理估值：

19-21 元

### 交易数据(2012-04-22)

收盘价(元)	16.200
近 12 个月最高/最低	18.21/11.69
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)	43.62
流通市值(亿元)	43.62

### 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

## 目录

一、重组完成后基本面质变，公司变身纯煤炭公司 .....	3
二、公司估值优势明显，预计 2012 年 PE12 倍左右 .....	4
1、公司 2011 年实际盈利大幅超预期 .....	4
2、2012 年公司业绩有望继续超预期 .....	5
三、集团仍有四倍于公司资源，注入明确，年内有望开启 .....	6
四、江西煤炭资源整合启动，上市公司将直接受益 .....	7
五、盈利预测与投资建议 .....	7
六、附件：关于印发江西省推进煤矿企业兼并重组工作方案的通知 .....	8
插图目录 .....	13
表格目录 .....	13

## 一、重组完成后基本面质变，公司变身纯煤炭公司

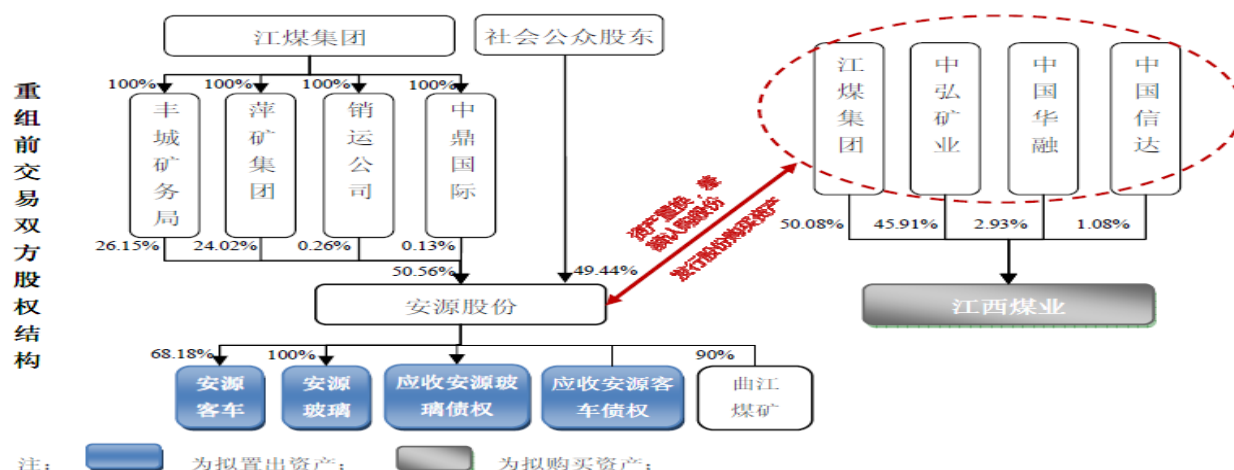
江西煤业注入之前，安源股份业务主要有三块，煤炭采掘销售、浮法玻璃生产及深加工、客车制造，公司历年煤炭业务盈利稳定，但玻璃及客车举步维艰，一直拖累公司业绩。

2012 年初公司完成资产重组，安源股份将其持有的安源玻璃有限公司 100% 股权、安源客车制造有限公司 68.18% 股权、拥有的截至 2010 年 7 月 31 日应收安源客车债权、应收安源玻璃债权与江煤集团持有的江西煤业集团有限责任公司 50.08% 股权中的等值部分进行置换。

安源股份以发行股份的方式购买江煤集团持有的江西煤业 50.08% 股权与安源股份资产置换后的差额部分，以发行股份方式购买北京中弘矿业投资有限公司、中国华融资产管理公司、中国信达资产管理股份有限公司持有的江西煤业合计 49.92% 的股权。

此次非公开发行股份数量为 2.26 亿股，发行价为 11.63 元/股。

图 1：重组方案示意图



资料来源：公司公告、民生证券研究所

此次江西煤业将 19 个成熟煤矿的经营资产和采矿权注入上市公司，公司的资源量及产能增加至 34661.58 万吨和 727 万吨，分别增长 395% 和 808%。

表 1：集团注入煤矿情况

公司名称	煤种	保有储量 (万吨)	可采储量 (万吨)	服务年限 (年)	核定产能 (万吨)
萍乡巨源煤业	贫瘦煤	3576.12	1009.43	30	21
江西仙槎煤业	瘦煤	226.25	149.33	4.47	21
江西煤业高坑煤矿	1/3 焦煤	1,816.65	447.12	9.94	30
江西煤业安源煤矿	1/3 焦煤	2,358.50	789.61	7.23	78
江西煤业青山煤矿	无烟煤	1,164.29	671.7	13.25	39
江西煤业黄冲煤矿	无烟煤	325.46	209.06	13.94	10
江西煤业杨桥煤矿	无烟煤	929.75	355.13	9.47	25
江西煤业白源煤矿	主焦煤	782.34	312.03	6.75	33
江西煤业建新煤矿	主焦煤	1,168.27	742.84	7.05	81

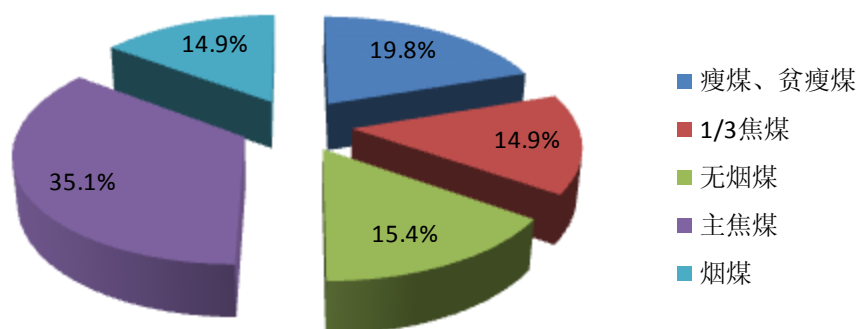
江西煤业坪湖煤矿	主焦煤	1,616.42	1,043.78	15.74	51
江西煤业尚庄煤矿	贫瘦煤	1,910.09	1,318.80	28.18	36
江西煤业流舍煤矿	烟煤	1,820.55	865.42	29.44	21
江西煤业山西煤矿	烟煤	1,255.04	671.68	14.93	33
江西煤业东村煤矿	无烟煤	256.25	136.54	5.42	18
江西煤业桥二煤矿	烟煤	138.73	95.94	7.61	9
江西煤业伍家煤矿	贫瘦煤	182.07	86.21	10.26	6
江西煤业天河煤矿	烟煤	718.85	423.33	7.24	45
江西煤业沿沟煤矿	瘦煤	3,184.71	1,687.92	20.09	60
江西煤业涌山煤矿	无烟煤	2,459.24	840	30	20
<b>合计</b>		<b>25889.58</b>	<b>11855.87</b>	<b>/</b>	<b>637</b>

数据来源：公司公告、民生证券研究所

安源股份目前核定产能 740 万吨左右。并且随着 2012 年部分矿井改扩建，将新增 70 多万吨的产能。

公司主要煤种为主焦煤、优质贫瘦煤及无烟煤、1/3 焦煤、烟煤等。公司煤种优势明显，主要煤种主焦煤、无烟煤、1/3 焦煤等属稀缺煤种，而江西及周边省份均为煤炭净调入省，因而凭借煤种及地域优势，在上市公司中公司煤价优势明显。公司煤种结构如下：

图 2：公司各煤种占比



资料来源：公司公告、民生证券研究所

## 二、公司估值优势明显，预计 2012 年 PE12 倍左右

### 1、公司 2011 年实际盈利大幅超预期

注入的江西煤业在 12 年 1 月 1 日完成交割，因此现有资产的盈利情况将首次在 2012 年 1 季报中体现。

集团对注入资产盈利有承诺，2011—2013 年江西煤业至少达到 3.31 亿元、3.85 亿元和 4.25 亿元。而实际上江西煤业 2011 年的实际净利润达到 4.75 亿元，比承诺业绩大幅增长 44%。

上市公司原有的曲江矿业 2011 年业绩也大幅超预期，2011 年实际净利润 2 亿元，比 2010 年大幅增长 27%。

因此综合江西煤业及曲江矿业，净利润已达到 6.75 亿元，如考虑安源股份的其他费

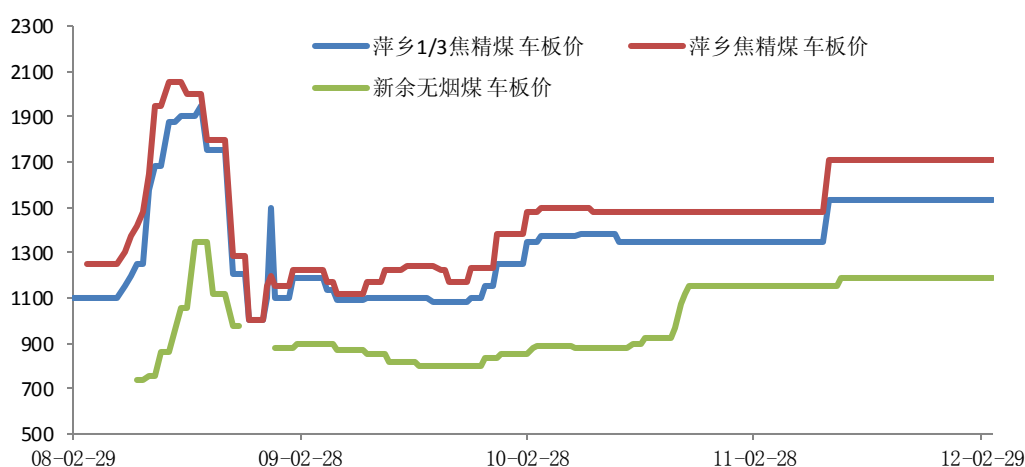
用，大致估计 2011 年 EPS 至少在 1.2 元以上。

## 2、2012 年公司业绩有望继续超预期

虽然煤种及地域优势明显，但因为江西煤炭赋存条件差，单井产能低，江西煤业吨煤净利较低。但随着近年煤价上涨，江西煤业吨煤净利上涨迅速，2009 吨商品煤净利仅为 35 元，而到了 2010 年上升至 41 元，2011 年为 63 元/吨。

2012 年年初至今，江西煤业所在地 1/3 焦煤、焦精煤和无烟煤均价分别为 1530、1710 和 1190 元/吨，相比 2011 年均价 1445、1602、1169 元/吨分别上涨 85 元、108 元和 21 元/吨，对于吨商品煤净利 61 元左右的江西煤业来说涨幅巨大。

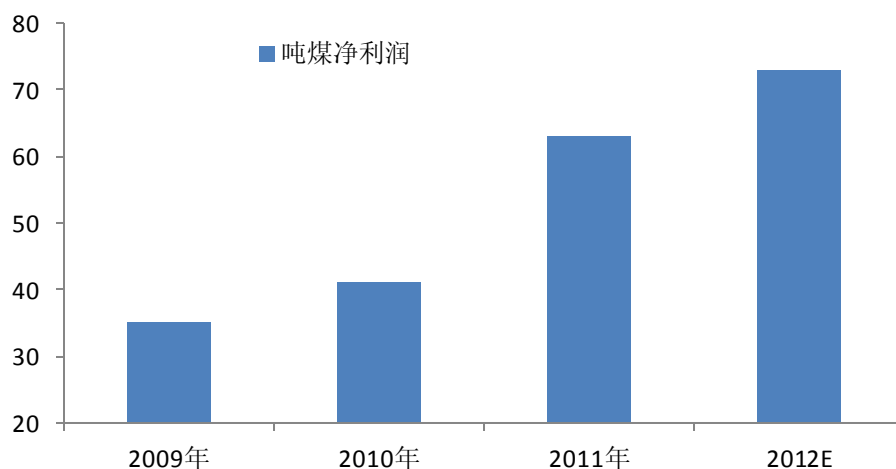
图 3：近年公司所在地煤价稳步上涨（单位：元/吨）



资料来源：中国煤炭资源网

2012 年公司随着下属矿井的技改，仍有 70 万吨以上的产能增长，同时公司表示 2012 年将加大成本管理，严格各矿利润考核，进一步提升吨煤净利。

图 4：公司历年吨煤净利润（单位：元/吨）



资料来源：公司公告，民生证券研究所

我们预计 2012 年公司吨煤净利将提升至 70 元以上，保守预测公司 EPS 约 1.35 元左右，对应 PE 不到 12 倍，大幅低于行业平均水平。

表 2: 各公司估值

证券代码	证券简称	当前价	EPS			PE		
			2010	2011	2012	2010	2011	2012
600123.SH	兰花科创	44.84	2.40	2.86	3.96	18.68	15.68	11.32
600188.SH	兖州煤业	23.73	1.83	1.75	1.85	12.97	13.56	12.83
600348.SH	阳泉煤业	19.04	1.08	1.22	1.30	17.63	15.61	14.65
600395.SH	盘江股份	30.60	1.22	1.64	2.00	25.08	18.66	15.30
600546.SH	山煤国际	28.38	1.15	1.13	1.84	24.68	25.12	15.42
600971.SH	恒源煤电	16.08	1.12	1.01	1.10	14.36	15.92	14.62
600997.SH	开滦股份	12.29	0.70	0.64	0.70	17.56	19.20	17.56
601101.SH	昊华能源	20.18	0.93	1.30	1.40	21.70	15.52	14.41
601666.SH	平煤股份	11.99	1.03	0.78	0.83	11.64	15.37	14.45
601918.SH	国投新集	13.94	0.68	0.72	1.14	20.50	19.36	12.23
000780.SZ	平庄能源	13.30	0.64	0.89	0.85	20.78	14.94	15.65
000933.SZ	神火股份	10.50	0.69	0.69	0.86	15.22	15.33	12.21
000983.SZ	西山煤电	16.90	0.83	0.89	1.10	20.36	18.99	15.36
002128.SZ	露天煤业	15.73	1.10	1.05	1.30	14.30	14.98	12.10
601001.SH	大同煤业	13.35	0.70	0.65	0.80	19.07	20.54	16.69
601088.SH	中国神华	26.53	1.81	2.25	2.35	14.66	11.79	11.29
600397.SH	安源股份	16.30	0.16	1.20	1.35	101.88	13.58	12.07
601699.SH	潞安环能	27.44	1.50	1.67	1.85	18.29	16.43	14.83
average						22.74	16.70	14.05

资料来源: 民生证券研究所

### 三、集团仍有四倍于公司资源，注入明确，年内有望开启

目前上市公司保有储量不足 3.5 亿吨，而根据公司公告，集团仍有 12 亿吨以上煤炭资源遍布江西、云贵地区。集团承诺在 2014 前解决同业竞争问题，集团资产注入没有类似山西等煤炭企业信达股权等问题的障碍，未来注入明确。

预计到 2012 年底之前，集团在建的丰龙煤矿、宜萍煤业等六矿将陆续投产，届时公司有望率先现金收购部分优质煤矿，将明显增厚业绩。

随着集团在云南、贵州等地煤矿的陆续建设、投产，上市公司将迎来广阔的发展空间。

表 3: 集团后续资产注入情况

名称	权益	煤种	储量 (万吨)	可采 (万吨)	产能	备注
马来西亚阿勒克煤矿			81.34	62.54	21	中鼎国际
印尼朋古鲁煤矿一井			1320.8	954.93	60	中鼎国际
花鼓山煤业	100%	无烟煤	1517.51	891.73	34	新余矿业
大光山煤矿	100%	无烟煤	802.75	431.3	14	新余矿业
八景煤业	100%	无烟煤、瘦煤	919.38	490.73	19	新余矿业
棠浦煤业	100%	气煤	38.81	30.1	9	在产
云庄矿业	51%	无烟煤	390	300	15	在产
贵州大水洞煤矿	50.50%	无烟煤	380	380	15	在产，
贵州前进煤矿	58%	无烟煤	1419.17	843.9	15	新余矿业
在产煤矿小计			6869.76	4385.23	202	
丰龙矿业	40%	主焦煤	9020	5821.3	90	丰城矿务局，2012 年下半年投产。



安宏煤矿	34%	焦煤	505.3	194.62	15	贵州鼎望公司, 2012 年下半年投产。
小牛煤业	80%	主焦煤	3786	2537	60	贵州鼎望公司, 2012 年下半年投产。
群力煤矿	100%	无烟煤	1675	1071	30	贵州公司, 2012 年下半年投产。
宜萍煤业	51%	无烟煤	1170	936	21	江煤集团, 2012 年下半年投产。
新鸣煤业	51%	气煤	1519.2	1215.4	30	乐平矿务局, 预计 2013 年产。
贵新煤业	52%	主焦煤	1604	1231	45	贵州公司, 预计 2013 年投产。
印尼朋古鲁煤矿二井			2980.64	2086.45		中鼎公司, 预计 2012 年 7 月投产。
<b>在建煤矿小计</b>			<b>22260.1</b>	<b>15092.8</b>	<b>291</b>	
岔河一矿井			64860	32678	90	贵州鼎望公司, 2011 年开建, 投产待定
马来西亚登岸煤矿			972	631.8		中鼎公司, 2011 年 9 月开建, 投产待定
永思安矿			9000			云南矿业, 待定
永乐顺矿			12000			云南矿业, 待定
顺通矿			6000	4000		云南矿业, 2012 年开建, 投产待定
红丫口矿			2600			云南矿业, 待定
<b>筹建煤矿小计</b>			<b>95432</b>	<b>37309.8</b>	<b>90</b>	
<b>集团剩余煤矿合计</b>			<b>124562</b>	<b>56787.8</b>	<b>583</b>	

资料来源: 公司公告, 民生证券研究所

## 四、江西煤炭资源整合启动, 上市公司将直接受益

此前, 江西省政府下发《江西省推进煤矿企业兼并重组工作方案》, 启动江西省的煤炭资源整合大幕, 目前安源股份及其母公司江西省煤业集团年产量近 1000 万吨, 占江西省煤炭产量的 1/3。作为唯一省属的煤炭集团——江西煤业集团将成为省内煤炭资源整合的最大收益者, 安源股份作为江西煤业集团的煤炭业务整合平台, 未来将直接受益。

## 五、盈利预测与投资建议

综合上所述, 安源股份小公司, 大故事, 2012 年估值便宜, 年内有望现金收购集团资产, 14 年之前集团 12 亿吨资源将全部注入上市公司, 在未来江西省资源整合的大背景下公司也将成为最大获益者,

预计公司 2012~2014 年每股收益分别为 1.34 元、1.41 元和 1.48 元, 对应 2012~2014 年 PE 分别为 12 倍、12 倍和 11 倍, 公司估值优势明显, 资产注入有望年内启动, 给予公司“强烈推荐”的投资评级。

## 六、附件：关于印发江西省推进煤矿企业兼并重组工作方案的通知

各市、县(区)人民政府，省政府各部门：

《江西省推进煤矿企业兼并重组工作方案》已经省政府同意，现印发给你们，请认真贯彻执行。

二〇一二年三月三十日

(此件主动公开)

### 江西省推进煤矿企业兼并重组工作方案

为深入贯彻落实科学发展观，严格保护和合理开发煤炭资源，优化煤炭产业结构，促进全省煤炭行业持续安全健康发展，根据《国务院办公厅转发发展改革委关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》(国办发〔2010〕46号)精神，结合本省实际，制定本工作方案。

#### 一、基本原则

(一)坚持政府推动与市场运作相结合原则。通过政府推动、政策引导，充分发挥市场机制作用，依法依规推进煤矿企业兼并重组。

(二)坚持减少开发主体、做大做强原则。**支持省属骨干煤矿企业成为兼并重组主体**，鼓励电力、冶金、化工等行业企业参与兼并重组。鼓励优势企业强强联合，支持优势企业兼并落后企业，也可结合实际采取小煤矿间联合重组。

(三)坚持稳妥推进原则。成熟一个，重组一个，注重实效，落实企业安全生产主体责任和地方政府安全监管责任，确保煤矿企业安全稳定。

(四)坚持属地管理原则。各产煤设区市人民政府负责组织开展本行政区域煤矿企业兼并重组工作。

#### 二、范围目标

(一)全省范围内各类合法煤矿企业，但已关闭矿井不得纳入兼并重组范围。以股份制为煤矿企业兼并重组的主要形式，通过企业并购、转让、联合、控股等多种方式进行兼并重组。国有企业之间的兼并重组也可采用资产划转的方式进行。

(二)通过兼并重组，全省煤矿企业数量明显减少，生产规模明显扩大，**企业所属各生产矿井核定生产能力和在建矿井设计生产能力之和应不低于30万吨/年**，但对两个以上县(市、区)内所有煤矿兼并重组成为同一个企业后仍达不到要求的可以降低为20万吨/年，逐步形成一批生产规模60万吨/年以上的骨干煤矿企业，**全省原煤产量稳定在3000万吨左右**。

(三)兼并重组后的煤矿企业必须成为一个法人主体，承担企业的安全生产主体责任，依法开展企业的生产经营活动。企业及所属各矿井都必须配备分管安全的负责人和技术负责人，设立安全管理机构和技术管理机构，配齐专职安全管理人员和专业技术人员，建立健全各项安全生产管理制度和技术管理制度。

#### 三、工作步骤

(一)制定兼并重组工作方案。各产煤设区市人民政府要组织制定本地区推进煤矿企业兼并重组工作方案，明确工作目标和工作内容，建立工作机制，明确工作措施，落实



工作责任。各设区市兼并重组工作方案于 2012 年 6 月底前，报省煤炭行业办、省发改委（省能源局）、省国土资源厅、省安监局、江西煤监局备案。

（二）制定矿区兼并重组规划方案。在与《江西省煤炭矿区总体规划（2008—2020 年）》衔接基础上，分矿区组织制定矿区兼并重组规划方案。矿区兼并重组规划方案于 2012 年 9 月底前，报省煤炭行业办、省发改委（省能源局）、省国土资源厅、省安监局、江西煤监局备案。

1. 矿区兼并重组规划方案应包括如下主要内容：矿区煤炭资源状况；矿区内现有煤炭企业及所属各生产矿井、在建矿井（含改扩建矿井和在建新井）的名称、生产规模、煤炭产量、职工人数等基本情况；明确兼并重组主体企业和被兼并重组煤矿企业；明确兼并重组后煤矿企业的名称，以及所属各生产矿井、在建矿井的名称、生产规模；明确各煤矿企业完成兼并重组的时间表。

2. 在兼并重组工作中，如需对矿区兼并重组规划方案主要内容进行调整的，必须由设区市政府组织重新审定，并报省煤矿安全生产秩序整治工作领导小组备案。如需对《江西省煤炭矿区总体规划（2008—2020 年）》主要内容进行调整的，各产煤设区市应当及时将矿区总体规划调整内容上报省发改委，由省发改委适时组织修订。

（三）编制全省《煤矿企业兼并重组总体规划》。在各产煤设区市制定的矿区兼并重组规划方案基础上，由省煤矿安全生产秩序整治工作领导小组办公室组织制定《江西省煤矿企业兼并重组总体规划》，经省煤矿安全生产秩序整治工作领导小组审定后连同各矿区兼并重组规划方案报国家发展改革委、国土资源部、国家安全监管总局、国家能源局、国家煤矿安监局备案。此项工作于 2012 年 12 月底前完成。

（四）组织实施兼并重组。按照各产煤设区市制定的兼并重组工作方案和矿区兼并重组规划方案，由各产煤设区市组织各兼并重组主体煤矿企业与被兼并重组煤矿企业，在对各方资产进行评估或者双方确认的基础上，商谈、签订兼并重组协议，明确新企业的股权结构，制定企业章程，落实企业注册资本金，建立健全相应的管理机构和管理制度，配备管理人员，落实主体责任，形成兼并重组后具有法人地位的新企业。各设区市政府要将兼并重组主体企业名单及时报省煤矿安全生产秩序整治工作领导小组办公室备案。签订企业兼并重组协议工作最迟于 2014 年底前完成。

（五）变更或重新核发相关证照。按照“成熟一个，办理一个”的原则，兼并重组后的新企业应当及时向相关部门申办采矿许可证、煤矿安全生产许可证、煤炭生产许可证、矿长资格证、企业负责人安全资格证、营业执照等证照变更或重新核发手续。此项工作最迟于 2015 年底前完成。

#### 四、政策措施

（一）科学配置煤炭资源。对尚未开发的新矿区，一个矿区原则上由一个主体开发，依法向具备开办煤矿条件的企业出让矿区的矿业权。对已设置矿业权的矿区，鼓励优势企业对毗邻区域进行矿产资源整合，符合规定的相关矿业权经国土资源部门批准可以协议方式出让。

（二）加大煤矿关闭力度。2014 年底，凡生产规模在 30 万吨/年以下、未签订兼并重组协议的煤矿企业，由矿井所在地政府于 2015 年底前依法组织实施关闭，国土资源部门、煤矿安全监察机构、煤炭行业管理部门和工商部门要对企业及其所属矿井依法注销所有

证照。关闭矿井的煤炭资源可优先配置给相邻的煤矿企业。对在 2014 年底前主动提出关闭的煤矿，矿井所在地政府可根据本地区实际，予以适当经济补偿；对已缴纳采矿权价款的矿井，可从分成的采矿权价款中安排资金用于支持解决该煤矿关闭后的遗留问题。

（三）维护和理顺地区间利益分配关系。为保障兼并重组后各地区的利益，共享兼并重组成果，各地可鼓励支持兼并重组企业在被兼并企业原注册地设立子公司；在不违反有关政策规定的前提下，地区间可根据企业资产规模和盈利能力等因素，签订企业兼并重组后的财税利益分成协议。

（四）加强财税等政策扶持。对兼并重组后的新企业，优先安排技术改造资金，优先对符合国家产业政策的技术改造项目立项，优先申报和争取国家煤矿扶持项目，优先保障兼并重组企业的煤炭运输。对企业兼并重组涉及的资产评估增值、债务重组收益、土地房屋权属转移等给予税收优惠，具体按照财政部、税务总局《关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》（财税〔2009〕59 号）、《关于企业改制重组若干契税政策的通知》（财税〔2008〕175 号）及税务总局《关于发布〈企业重组业务企业所得税管理办法〉的公告》（2010 年第 4 号公告）、《关于纳税人资产重组有关增值税问题的公告》（2011 年第 13 号公告）等规定执行。

（五）拓宽融资渠道。支持符合条件的兼并重组主体企业通过上市融资、发行债券、股权转让等融资方式筹集发展资金。对符合国家产业政策和相关条件的煤矿企业兼并重组项目，各类金融机构要按照安全、合规、自主的原则，积极提供相应的授信支持和配套金融服务。

## 五、工作要求

（一）加强组织领导。省煤矿安全生产秩序整治工作领导小组要加强对各产煤设区市煤矿企业兼并重组工作的指导和督促检查，省煤炭行业办负责日常工作。各产煤设区市政府要切实加强领导，成立相关工作机构，明确职责，加快县（市、区）兼并重组工作实施方案的编制和组织实施，每年 6 月 25 日和 12 月 25 日前，将本地区煤矿企业兼并重组工作进展情况上报省煤矿安全生产秩序整治工作领导小组办公室。

（二）明确工作责任。各产煤设区市人民政府是本地区推进煤矿企业兼并重组工作责任主体，要科学制定工作方案，精心做好煤炭矿区兼并重组方案的编制和实施工作，及时解决兼并重组中出现的问题。省煤炭行业办作为全省推进煤矿企业兼并重组工作的牵头部门，要认真做好工作的指导、协调工作；省发改委要组织修订《江西省煤炭矿区总体规划（2008-2020 年）》，支持兼并重组企业的项目建设，优先对兼并重组企业安排煤矿安全改造等资金计划；省国土资源厅要会同省财政厅做好兼并重组企业煤炭资源采矿权有偿处置工作；省国资委要提出国有煤矿企业兼并重组资产评估办法，并负责指导企业兼并重组中的资产评估处置；省财政厅要提出支持煤矿企业兼并重组的有关财政政策；省国税局、省地税局要积极争取和提出涉及煤矿企业兼并重组的税收相关优惠政策；各证照颁发部门要做好完成兼并重组企业及所属矿井各类证照的变更、重新核发工作；其他相关部门要积极配合。兼并重组主体煤矿企业要发挥技术、资金、人才和安全管理等方面的优势，切实加强兼并重组企业的安全管理责任，建立健全安全管理制度、技术管理制度。被兼并企业要从大局和长远出发，积极主动参与煤矿兼并重组，通过平等协商，实现平稳过渡和互利共赢。

（三）确保煤矿安全。坚持安全生产属地管理，对兼并重组后企业所属的各矿井，仍由原监管部门负责承担安全监管责任。各级政府和相关部门要加强对兼并重组过程中煤矿安全生产的监督管理，督促企业进行安全隐患整改；煤矿进入兼并重组程序后，凡是矿井存在各类安全管理人员和技术人员缺位、安全管理机构不健全、安全生产主体责任不落实、存在重大安全隐患的，一律依法责令停止生产。

（四）提高工作效率。各相关部门要强化服务意识，制订切实可行的配套措施，简化工作程序。对于证照齐全的煤矿企业及所属矿井，兼并重组后按变更名称或转让变更一并办理的简易程序办理证照变更手续。有关证照颁发部门应建立协调联动机制，在规定时间内尽快办结有关证照变更或重新核发工作。

（五）维护企业和社会和谐稳定。各产煤设区市人民政府要加强对职工安置工作的组织领导，兼并重组主体企业要认真落实相关法律法规及政策规定，严格履行企业改组改制民主程序，制定切实可行的职工安置方案，落实安置资金，积极稳妥解决职工劳动关系、社会保险关系接续以及企业拖欠职工工资、欠缴社会保险费等问题，切实维护职工合法权益。要防止国有资产流失，严格依照相关法律法规和政策规定妥善处置债权债务关系，落实清偿责任，确保债权人、投资者的合法权益，维护社会和谐稳定。

（六）做好舆论宣传。各产煤设区市人民政府、各有关部门要组织开展形式多样的宣传活动，深入宣传加快推进煤矿企业兼并重组的重要意义和政策措施，宣传介绍煤矿企业兼并重组的先进经验和工作成果，为煤矿企业兼并重组创造良好的舆论环境。

**公司财务报表数据预测汇总**

<b>利润表</b>				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	1514	6470	6878	7297
减：营业成本	1095	4550	4888	5244
营业税金及附加	15	64	68	73
销售费用	26	78	83	88
管理费用	188	647	688	730
财务费用	75	70	37	(10)
资产减值损失	13	0	0	0
加：投资收益	1	0	0	0
二、营业利润	103	1060	1114	1173
加：营业外收支净额	1	0	0	0
三、利润总额	104	1060	1114	1173
减：所得税费用	69	265	279	293
四、净利润	35	795	836	880
归属于母公司的利润	29	662	696	732
五、基本每股收益 (元)	0.06	1.34	1.41	1.48
<b>主要财务指标</b>				
项目	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	17.39	4.62	2.66	3.30
<b>成长能力：</b>				
营业收入同比	26.26%	327.32%	6.32%	6.09%
营业利润同比	12.77%	363.03%	1.54%	0.29%
净利润同比	-20.94%	2157.19%	5.08%	5.27%
<b>营运能力：</b>				
应收账款周转率	5.45	3.42	16.59	3.60
存货周转率	7.14	3.76	19.19	3.98
总资产周转率	0.74	1.26	2.24	1.36
<b>盈利能力与收益质量：</b>				
毛利率	27.66%	29.67%	28.9%	28.13%
净利率	2.33%	12.29%	12.2%	12.06%
总资产净利率 ROA	8.64%	22.04%	37.4%	21.72%
净资产收益率 ROE	4.02%	47.57%	33.3%	25.97%
<b>资本结构与偿债能力：</b>				
流动比率	0.41	1.09	3.42	2.26
资产负债率	64.50%	70.32%	23.3%	39.51%
长期借款/总负债	10.72%	3.93%	19.8%	6.70%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.06	1.34	1.41	1.48
每股经营现金流量	0.07	(1.51)	5.63	(1.53)
每股净资产	2.70	5.66	8.76	12.03

资料来源：民生证券研究所

<b>资产负债表</b>				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	(9)	65	1184	436
应收票据	139	945	207	1015
应收账款	139	945	207	1015
预付账款	27	423	61	458
其他应收款	27	197	42	211
存货	153	1211	255	1318
其他流动资产	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>477</b>	<b>3785</b>	<b>1955</b>	<b>4453</b>
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	1229	1087	898	709
在建工程	47	0	0	0
无形资产	259	228	197	166
其他非流动资产	12	12	12	12
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,574</b>	<b>1,347</b>	<b>1,121</b>	<b>901</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,051</b>	<b>5,132</b>	<b>3,076</b>	<b>5,354</b>
短期借款	738	1,632	0	0
应付票据	91	666	147	725
应付账款	91	666	147	725
预收账款	37	279	57	299
其他应付款	165	165	165	165
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	56	56	56	56
<b>流动负债合计</b>	<b>1177</b>	<b>3463</b>	<b>571</b>	<b>1970</b>
长期借款	142	142	142	142
其他非流动负债	146	146	146	146
<b>非流动负债合计</b>	<b>146</b>	<b>146</b>	<b>146</b>	<b>146</b>
<b>负债合计</b>	<b>1323</b>	<b>3608</b>	<b>717</b>	<b>2115</b>
股本	269	269	269	269
资本公积	421	421	421	421
留存收益	40	702	1397	2130
少数股东权益	(2)	132	272	419
<b>所有者权益合计</b>	<b>728</b>	<b>1,523</b>	<b>2,359</b>	<b>3,239</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,051</b>	<b>5,132</b>	<b>3,076</b>	<b>5,354</b>
<b>现金流量表</b>				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	37	(750)	2789	(757)
投资活动现金流量	(40)	0	0	0
筹资活动现金流量	(116)	823	(1670)	10
现金及等价物净增加	(119)	74	1119	(747)

## 插图目录

图 1: 重组方案示意图 .....	3
图 2: 公司各煤种占比 .....	4
图 3: 近年公司所在地煤价稳步上涨 (单位: 元/吨) .....	5
图 4: 公司历年吨煤净利润 (单位: 元/吨) .....	5

## 表格目录

表 1: 集团注入煤矿情况 .....	3
表 2: 各公司估值 .....	6
表 3: 集团后续资产注入情况 .....	6
公司财务报表数据预测汇总 .....	12



## 分析师与联系人简介

林红垒，采矿工程学士，经济学硕士，2008年进入广发证券发展研究中心。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。

## 机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@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
<b>平珂</b>	<b>上海</b>	<b>021-68885772</b>	<b>13818133101</b>	<b>pingke@mszq.com</b>
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
<b>蔡虹</b>	<b>广深</b>	<b>0755-22662056</b>	<b>18665333929</b>	<b>caihong@mszq.com</b>
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@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; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

## 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

## 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。

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。