



大股东增持彰显董事长信心，煤炭业务有望大幅增厚公司业绩

2012年12月22日

强烈推荐/维持

恒顺电气

事件点评

——恒顺电气(300208)事件点评

分析师: 弓永峰 执业证书编号: S1480111020051

联系人: 李根 弓永峰 陈鹏 侯建峰

ligen@dxzq.net.cn

010-66554021

事件:

恒顺电气公告称,公司接到实际控制人贾全臣先生的通知,其于2012年12月20日至2012年12月21日期间通过深圳证券交易所证券交易系统购入了部分公司股票,对此,我们点评如下:

观点:

1. 大股东增持有力彰显董事长对公司未来发展信心

12月20日-21日期间,公司董事长贾全臣先生通过深圳证券交易所分别增持公司100400股及200410股股票,平均价格分别为13.995元和13.466元,占公司股份总额的0.72%和1.43%。董事长增持彰显出公司对未来业绩大幅增长的信心,同时,也将成为公司未来发展的强力推动引擎。

2012年6月5日,公司公告称,公司董事长贾全臣先生计划在未来12个月内根据中国证监会和深圳证券交易所的有关规定以及市场情况增持不低于公司总股本0.3%,不超过公司总股本2%的股份。本次增持后,贾全臣先生已完成于2012年6月5日承诺的增持计划。

表1: 公司董事长贾全臣2012年增持公司股票情况

增持时间	增持数量	占公司总股本比例	平均价格
2012.6.4	46,500股	0.33214%	10.73元
2012.6.5	238,500股	2.0357%	10.66元
2012.12.20	100,400股	0.717143%	13.995元
2012.12.21	200,410股	1.4315%	13.466元
合计	585,810股	5%	-

资料来源:公司公告,东兴证券

2. 接连收购印尼煤炭项目,2013年煤炭业务将增厚公司EPS达0.85元

已收购两个煤矿,2013年合计增厚EPS将达0.85元。11月12日,公司公告称,拟通过现金方式收购印尼煤炭公司(PT Integra Prima Coal)及煤炭码头公司(PT Kutai NyalaResources)各自76%的股权,收购价格为2000万美元。根据我们的测算,保守估计2013-2014年该煤炭及码头项目将为上市公司贡献净利润3459.01万元和8260.67万元,相应增厚EPS0.25元和0.59元。

11月25日,公司公告称,恒顺电气新加坡全资子公司拟通过现金方式收购印尼PT IRONMAN ROYALE INDONESIA公司100%股权,收购价格为5000万美元。被收购公司主要资产为煤炭公司(PT CIS RESOURCES)80%的股权,该煤炭公司拥有PT CIS RESOURCES煤矿的勘探、经营等权利。PT CIS RESOURCES煤矿未来三年的煤炭产量预计分别为150万吨、200万吨、250万吨,根据我们的测算,

保守估计 2013-2014 年该煤炭项目将为上市公司贡献净利润 8400 万元和 1.12 亿元，相应增厚 EPS0.60 元和 0.80 元。

至此，公司已公告收购两个煤矿项目，保守估计 2013-2014 年两个煤炭项目合计将增厚公司 EPS0.85 元和 1.39 元。

3. 两个被收购煤矿已勘探面积占比较低，煤炭储量有望大幅高于预期

公司收购的第一个煤矿 IPC 煤矿，拥有占地面积 1250 公顷，已勘探面积 450 公顷，尚有 800 公顷土地未勘探，占煤矿总占地面积的 64%。

公司收购的第二个煤矿 PT CIS RESOURCES，拥有占地面积 2212 公顷，已勘探面积 310 公顷，尚有 1902 公顷土地未勘探，占煤矿总占地面积的 85.99%。

虽然我们不能简单使用等比例的方法计算尚未勘探面积内煤炭的储量，但是，由于煤矿带的连续性，我们预计被收购的两个煤矿储量将远大于公告中已探明储量，未来开采年限将大幅超出预期。

考虑到公司通过收购两家煤炭公司的股权，已经获得了两片煤矿所有土地面积的探矿权及采矿权，未来新勘探出来的煤炭，公司将无需再支付任何购买费用，双方将按照股权比例分享煤炭销售收益。公司按照已探明储量评估煤矿价值并支付收购价款，体现出公司收购方案的谨慎态度，同时，公司通过低价收购两家煤矿企业，未来回报将远超投资成本，预计将从 2013 年起大幅增厚公司业绩。

4. 盈利预测与投资建议

预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.49 元、1.35 元（含煤炭 0.85 元）和 1.94 元（含煤炭 1.39 元），给予公司 2013 年传统业务 25 倍 PE，煤炭业务 10 倍 PE，对应目标价 21 元，维持“强烈推荐”评级。

表 2：公司财务预测

指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	222.42	265.05	1,125.78	1,837.88
增长率（%）	21.71%	19.16%	324.75%	63.25%
净利润（百万元）	49.89	68.75	188.86	272.03
增长率（%）	21.08%	37.80%	174.70%	44.04%
每股收益(元)	0.356	0.491	1.349	1.943
净资产收益率（%）	7.94%	9.09%	20.64%	23.79%
PE	38.90	28.21	10.27	7.13
PB	1.35	2.25	1.86	1.49

资料来源：东兴证券

分析师简介

弓永峰

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。在国内及海外从事新材料研究开发 7 年，在 Microscopy Oxford、Metallurgical and Materials Transactions、Materials Science&Technology、Material Science Forum、Steel Research International、ISIJ International、Corrosion Science and Technology 等国际著名期刊发表论文近 20 余篇，并受邀多次参加 EUROMATE、APGALVA, ICEC 以及 ISIJ 等国际学术会议。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

联系人简介

李根

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

新能源与电力设备小组简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

李根 研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

陈鹏 研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、循环经济、节能环保）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看 好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中 性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；
- 看 淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。