

IPC煤矿详勘结果出炉，煤炭储量大幅超出预期

——恒顺电气（300208）事件点评

2013年4月7日

强烈推荐/维持

恒顺电气

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，公司取得了印尼IPC煤矿的勘探报告，利用地电法勘测60米深度的煤炭储量为744万吨，对此，我们点评如下：

观点：

1. 详勘结果远超预期，但收购价格不会相应提高

2012年11月12日，公司公告称，公司拟收购印尼煤炭公司PT Integra Prima Coal及煤炭码头公司PT Kutai Nyala Resources各自76%的股权，其中煤炭公司的主要资产为IPC煤矿的探矿权。同时，公告中声明对IPC煤矿仅以探明的250万吨储量进行估值，并约定如果煤炭储量低于250万吨，则收购价格将进行调整。

本次公告中，IPC煤矿经过详勘后的储量为744万吨，远远超过收购时作为作价基础的250万吨，因此收购价格对公司十分有利。同时，本次详勘仅对0-60米深度的煤层进行勘探，未来更深层煤炭的储量可能持续超出预期。

2. 煤矿项目稳步推进，工业园项目值得期待

此前，公司曾公告称，新加坡全资子公司拟通过现金方式收购印尼PT IRONMAN ROYALEINDONESIA公司100%股权，收购价格为5000万美元。截至目前，公司已公告收购两个煤矿项目，根据我们的测算，保守估计2013-2014年两个煤炭项目合计将增厚公司EPS0.37元和0.64元。

除此之外，公司在印尼同步开展镍矿收购及工业园建设项目，并已与印尼镍矿公司签署《合作意向书》，拟在2013年6月前收购印尼镍矿公司15%-20%股权，2014年6月前收购印尼镍矿公司股权超过51%。目前，公司海外布局已逐渐清晰，未来公司将在海外开展三方面业务：取得煤矿、镍矿、锰矿等矿产资源，并相应配套电厂建设和运营，同时，公司将开展循环经济工业园的一级开发建设，通过整合产业中矿产资源、电厂资源来建设工业园，并提供相应的工业配套设施。

3. 盈利预测与投资建议

预计公司2013-2014年EPS分别为0.64元（含煤炭0.37元）和0.95元（含煤炭0.64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10.45元，维持“强烈推荐”评级。

表 1：公司财务预测

指标	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	247.26	1,110.77	1,808.26	1,819.51
增长率（%）	11.17%	349.22%	62.79%	0.62%
净利润（百万元）	55.34	178.10	264.91	296.49
增长率（%）	10.93%	221.81%	48.75%	11.92%
每股收益(元)	0.198	0.636	0.946	1.059
净资产收益率（%）	8.14%	18.37%	22.22%	20.57%
PE	33.75	10.49	7.05	6.30
PB	1.37	1.93	1.57	1.30

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。