

煤炭采选

报告原因：年报点评

2014 年 04 月 01 日

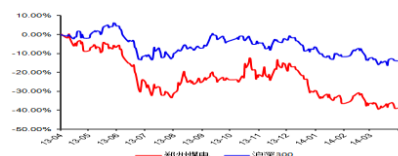
市场数据：2014 年 03 月 31 日

收盘价（元）	4.38
一年内最高/最低（元）	5.17/4.24
市净率	1.17
市盈率	119
流通 A 股市值（亿元）	27.56

基础数据：2013 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	3.76
资产负债率%	56.69
总股本/流通 A 股（亿股）	10.1/6.29
流通 B 股/H 股（百万）	-/1958

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

孙涛

执业证书编号：S0760512100001

010-82190302

suntao@sxzq.com

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孙涛

010-82190302

szqyjfzb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市海淀区大柳树路富海大厦 808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

郑州煤电 (600121)

贸易业务占比大，亏损严重

中性

维持评级

公司研究

盈利预测：

单位：百万元、%、元、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	净利润率	市盈率
2012A	20,139	29.20	409.31	253.05	0.43	2.81	10.2
2013A	20,550	2.04	43.28	-89.43	0.05	1.03	87.6
2014E	20,644	0.46	37.38	-26.34	0.04	0.86	119.0
2015E	21,238	2.88	38.80	3.78	0.04	0.87	114.6

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

➤ **13 年公司净利润大幅下降。**13 年公司实现营业收入 205.5 亿元，同比增长 2.04%；营业成本为 188.15 亿元，同比增长 4.69%；归属于母公司股东的净利润 0.43 亿元，同比下降 89.43%；基本每股收益 0.05 元。其中四季度营业收入 58.32 亿元，同比下降 19.66%，环比增长 43.49%；营业成本为 53.37 亿元，同比下降 5.61%，环比增长 47.43%；归属母公司净利润亏损 0.03 亿元，同比下降 100.86%，环比下降 111.6%。

➤ **贸易业务占比 75.86%，处于亏损状态。**公司物资流通业务收入为 155.52 亿元，占总收入的 75.68%，收入同比增长 8.76%；成本为 153.12 亿元，同比增长 8.65%，毛利率仅为 1.54%。我们认为公司贸易业务主要提升了公司规模，实际上处于亏损状态。

➤ **13 年公司煤炭业务收入占比 22.51%，毛利率下降 3.96 个百分点。**13 年公司原煤产量为 1119 万吨，同比增长 0.72%；煤炭业务收入为 46.27 亿元，占总收入的 22.51%，收入同比下降 12.03%；煤炭业务成本为 31.3 亿元，同比下降 6.56%；吨煤毛利为 134 元/吨，同比下降 38 元/吨；煤炭业务毛利率为 32.36%，同比下降 3.96 个百分点。煤炭业务仍是公司主要利润来源，13 年新郑煤矿、白坪煤矿和教学二矿实现净利润 5 亿元，同比增长 6.43%；公司实现总净利润仅为 2.11 亿元，由此也可推出，收入占比较大的贸易业务，目前亏损严重。

➤ **电力和铁路运输业务占比小。**13 年公司发电量 3.88 亿千瓦时，同比下降 1.77%；电力收入为 1.72 亿元，同比下降 1.62%；电力成本为 1.82 亿元，同比下降 10.84%，电力毛利亏损 0.1 亿元。铁路运输业务收入为 0.41 亿元，同比增长 17.02%；成本为 0.21 亿元，同比增长 15.19%；毛利率为 50.01%。两业务收入仅占总收入的 1.04%。

- 公司期间费用率下降 0.58 个百分点。13 年公司期间费用率为 5.51%，比去年同期下降 0.58 个百分点，其中：销售费用率下降 0.19 个百分点，管理费用率下降 0.86 个百分点，财务费用率上升 0.47 个百分点。
- 应收票据和应收账款大幅增长。13 年末公司应收票据为 9.54 亿元，同比增长 44.46%；公司应收账款 2.79 亿元，同比增长 42.54%。主要原因是煤炭市场不景气，原煤销售货币资金结算少、票据结算增加；同时本年度煤矿回升难度加大，应收账款增长较快。
- 投资评级：公司所处煤炭市场低迷，自身物资流通业务规模庞大，但盈利一般，这些因素短期都很难改观，我们预计 2014-2015 年 EPS 分别为 0.04 和 0.04 元/股，公司估值没有优势，维持“中性”评级。
- 风险提示：宏观经济下滑超预期；政策性成本大幅上升的风险。

表 1：盈利预测 万元

	2012A	2013A	2014A	2015A
一、营业总收入	2,013,854.48	2,055,006.99	2,064,444.74	2,123,846.43
营业收入	2,013,854.48	2,055,006.99	2,064,444.74	2,123,846.43
二、营业总成本	1,937,833.12	2,009,573.13	2,040,709.18	2,099,214.24
营业成本	1,797,314.06	1,881,540.37	1,907,685.62	1,962,363.11
营业税金及附加	15,951.17	13,611.56	15,040.78	15,473.55
销售费用	15,710.53	12,087.67	14,412.30	14,826.99
管理费用	88,009.57	72,054.11	72,603.81	74,692.89
财务费用	18,921.07	28,919.90	30,966.67	31,857.70
资产减值损失	1,926.71	1,359.52	0.00	0.00
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	568.16	-2.50	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	76,589.52	45,431.36	23,735.56	24,632.19
加：营业外收入	718.94	934.40	0.00	0.00
减：营业外支出	1,123.82	1,564.94	0.00	0.00
五、利润总额	76,184.63	44,800.82	23,735.56	24,632.19
减：所得税	19,560.74	23,673.47	5,933.89	6,158.05
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	56,623.89	21,127.35	17,801.67	18,474.14
减：少数股东损益	15,692.90	16,799.61	14,063.32	14,594.57
归属于母公司所有者的净利润	40,930.99	4,327.74	3,738.35	3,879.57
七、每股收益：				
基本每股收益(元)	0.43	0.05	0.04	0.04

数据来源：山西证券研究所



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~15%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。