

## 煤炭采选

报告原因：业绩点评

2014 年 04 月 22 日

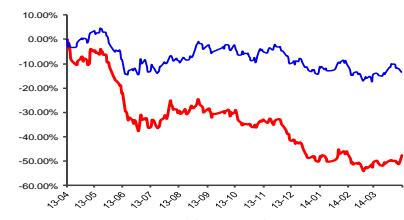
市场数据：2014 年 04 月 21 日

收盘价（元）	4.14
一年内最高/最低（元）	4.54/3.6
市净率	0.90
市盈率	137.91
流通 A 股市值（亿元）	41.99

基础数据：2013 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	4.58
资产负债率%	17.02
总股本/流通 A 股(亿股)	10.1/10.1
流通 B 股/H 股（百万）	0/0

### 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

孟军

010-82190365

szxqyjfzb@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>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

## 平庄能源 (000780)

中性

13 年业绩降 9 成，未来改善驱动力仍不足

维持评级

### 公司研究/点评报告

#### 盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	营业利润率	每股收益	市盈率
2012A	3,590	-8.96	411	-54.49	11.44	0.40	10.23
2013A	2,998	-16.50	37	-90.98	1.24	0.04	113.36
2014E	2,977	-0.70	30	-17.80	1.02	0.03	137.91
2015E	3,139	5.46	34	13.26	1.10	0.03	121.77

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益

➤ **13 年业绩大幅下滑，四季度扭亏。**13 年公司营业收入 29.98 亿元，同比下降 16.5%，营业成本为 22.59 亿元，同比下降 8.42%，归属母公司净利润为 0.37 亿元，同比下降 90.98%；基本每股收益 0.04 元，拟每 10 股派 0.15 元（含税）。第四季度公司营业收入为 10.15 亿元，同比增长 11.77%，环比增长 50.53%，营业成本为 7.91 亿元，同比增长 1.41%，环比增长 53.83%；归属母公司净利润 0.1 亿元，同比增长 114.31%，环比增长 168.69%。

➤ **销量、售价双降致收入降幅较大，成本微降，毛利率降幅较大。**13 年公司煤炭销量 960.55 万吨，同比减少 2.64%；煤炭销售均价为 249.45 元/吨，同比下降 14.25%；吨煤成本为 189.23 元/吨，同比下降 1.75%；煤炭业务毛利率为 24.14%，同比下降 9.65 个百分点。

➤ **四季度煤炭销量环比增长较快是收入环比增长的主要原因。**13 年公司各季度煤炭销量分别为 244 万吨、184 万吨、230 万吨和 303 万吨，其中四季度环比增长 31.7%，四季度吨煤售价为 242 元/吨，环比增长 2.1%。

➤ **13 年期间费用上升，四季度费用率降幅突出。**13 年公司期间费用率为 17.68%，同比上升 3.52 个百分点，其中销售费用率为 3.36%，同比上升 0.8 个百分点，管理费用率为 14.82%，同比上升 2.43 个百分点，财务费用率为 -0.5%。单季度看，四季度公司期间费用率为 17.08%，同比下降 5.45%，环比下降 0.31%，公司四季度期间费用率降幅突出。

➤ **应收账款增加，现金流大幅下降。**13 年底公司应收票据 9.67 亿元，同比增长 61.45%；应收账款 8.54 亿元，同比增长 28.38%；经营活动产生的现金流量净额为 -2.71 亿元，同比下降 2.87 亿元。

➤ **投资评级：**公司地处内蒙赤峰，毗邻辽沈、京津冀两大经济区，具有一定区位优势，目前公司煤炭可采储量为 2.89 亿吨，煤种主要为发热量低的褐煤，内生性增长不足，靠大股东承诺白音华和元宝山煤矿的注入提升外延增长空间，鉴于当前煤炭市场低迷，资产注入短期难启动，公司经营压力大。我们预计 2014-2015 年 EPS 分别为 0.03 和 0.03 元，我们维持“中性”评级。

表 1：利润表

单位：万元

项目	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	394,361	359,031	299,785	297,676	313,926
增长率(%)	22.24%	-8.96%	-16.50%	-0.70%	5.46%
减：营业成本	231,496	246,664	225,900	225,702	236,213
营业毛利	162,865	112,367	73,885	71,974	77,713
增长率(%)	23.03%	-31.01%	-34.25%	-2.59%	7.97%
毛利率(%)	41.30%	31.30%	24.65%	24.18%	24.76%
减：营业税金及附加	9,762	8,657	8,048	7,512	7,923
资产减值损失	1,431	2,856.20	3,719	1,859	0
销售费用	5,232	9,185	10,073	10,317	10,566
管理费用	45,010	44,475	44,438	50,160	56,618
财务费用	-3,665	-2,820	-1,499	-1,499	-1,499
费用率(%)	11.81%	14.16%	17.68%	19.81%	20.92%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0	0
营业利润	105,096	50,015	9,105	3,625	4,105
营业利润率(%)	26.65%	13.93%	3.04%	1.22%	1.31%
增长率(%)	38.02%	-52.41%	-81.79%	-60.19%	13.26%
加：营业外收入	1,355	111.47	388	0	0
减：营业外支出	732	941.96	494	0	0
利润总额	105,719	49,184	8,999	3,625	4,105
增长率(%)	38.97%	-53.48%	-81.70%	-59.72%	13.26%
利润率(%)	26.81%	13.70%	3.00%	1.22%	1.31%
减：所得税	15,483	8,122	5,295	580	657
实际税负比率(%)	14.65%	16.51%	58.84%	16.00%	16.00%
少数股东损益	0	0			
归属于母公司所有者的净利润	90,236	41,062	3,704	3,045	3,449
增长率(%)	39.31%	-54.49%	-90.98%	-17.80%	13.26%
净利润率(%)	22.88%	11.44%	1.24%	1.02%	1.10%
每股收益(元)(目前股本全面摊薄)	0.89	0.40	0.04	0.03	0.03

资料来源：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形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。