

公司研究

煤炭
评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街九号院
一号楼六层信达证券研发中心

哈斯

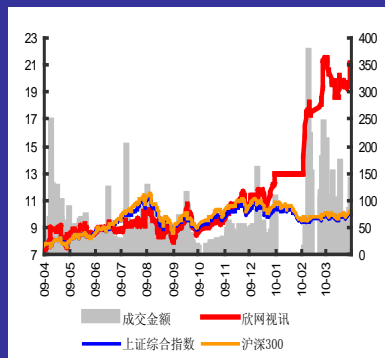
010-63081256

hasi@cindasc.com

市场指标/数据

当前股价(元)	20.82
总股本/流通A股 (亿股)	1.27/1.19
52周价格波动(元)	7.25/22.2
换手率(3个月)(%)	170.55

近一年走势



相关报告

《义煤集团借壳欣网视讯，给与卖出评级》

欣网视讯 (600403): 成本有压缩的空间

2010年3月31日

结论

上调评级为“买入”，理由：

借壳不确定性基本消除；

具有一定估值优势，2010年公司EPS能够达到1.53元/股，对应PE为13.6倍。以行业动态市盈率16倍 or 20倍衡量，股价在25-31元；

明确的成长性。重组完成后的一年内，公司煤炭产能增加591万吨，在现有1600万吨的基础上增长37%。重组完成后的两年内，公司煤炭产能增加845万吨，在1930万吨的基础上增长39%。

分析：

- 借壳的不确定性基本消除，在满足以下条件后就可实施：(1) 中国证监会核准；(2) 中国证监会豁免要约收购义务。
- 具有一定的估值优势。根据《重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易报告书》，2010年备考盈利预测中EPS为1.17元/股。根据义煤集团总经理翟源涛年初在集团公司的讲话：2010年义煤集团工作安排，吨煤完全成本：考核295.17元/吨；奋斗281.67元/吨；争取275.73元/吨的目标。我们认为，公司业绩仍有提升的空间（具体测算见表1和表2），我们倾向2010年公司EPS为1.53元/股，对应市盈率为13.6倍，以行业动态市盈率16倍或20倍衡量，股价在25-31元间。

根据2010年度备考盈利预测表测算，2009年2010年吨煤完全成本为279.34元/吨和309.11元/吨。义煤集团总经理翟源涛在集团公司上的讲话：2010年义煤集团工作安排，吨煤完全成本：考核295.17元/吨；奋斗281.67元/吨；争取275.73元/吨的目标，公司依靠加强成本管理吨煤增收13.94元/吨、27.44元/吨和33.38元/吨，增加净利润1.53亿、3.01亿和3.66亿，EPS增加0.18元/股、0.36元/股和0.44元/股，2010年根据不同的吨煤完全成本目标，EPS对应为1.35元/股、1.53元/股和1.61元/股（以上测算尚未考虑孟津煤矿2010年投产的增收情况），以20.82元股价计算，市盈率分别为15.4倍、13.6倍和12.9倍。

我们判断，2010年度备考盈利预测EPS 1.17元/股是业绩的最底线，吨煤完

全成本考核目标对应的 EPS 1.35 元/股相对保守, 从中庸的角度看, EPS 1.53 元/股较为合适, 吨煤完全成本争取目标对应的 EPS 1.61 元/股是乐观的预期。

■ **明确的成长性。**为解决同业竞争问题, 义煤集团承诺:

重组完成后的一年内, 义煤集团将促使上市公司以自有资金或其他合法资金收购义煤集团持有新疆义煤昆仑能源有限责任公司、新疆大黄山豫新煤业有限责任公司、义煤集团新义矿业有限公司的全部股权。按上述承诺, 重组完成后的一年内, 公司煤炭产能增加 591 万吨, 权益产能增加 330 万吨, 在现有 1600 万吨的基础上增长 37% (表 4)。

重组完成后的两年内, 义煤集团将促使上市公司以现金或发行股份购买资产的方式, 收购义煤集团青海义海能源有限责任公司、河南铁生沟煤矿、阳光煤矿、鄂托克前旗鑫泰苏家井矿业有限责任公司、山西晋义矿业公司、襄汾县沙女沟煤炭有限责任公司、山西义鸣矿业公司、山西蒲县南湾强肥煤业有限责任公司的权益。按上述承诺, 重组完成后的两年内, 公司煤炭产能增加 845 万吨, 权益产能增加 809 万吨, 在 2191 万吨的基础上增长 39% (表 4)。

■ **投资风险:** 煤价下跌或吨煤完全成本未超越考核目标; 重组后的资产注入未按承诺实施。

表 1: 煤炭销量及权益销量

销量	股比	2009 年	权益销量
耿村煤矿		458.64	458.64
常村煤矿		242.22	242.22
杨村煤矿		190.58	190.58
新安煤矿		154.61	154.61
跃进煤矿		113.25	113.25
石壕煤矿		87.69	87.69
千秋煤矿		221.36	221.36
义安矿业	50.50%	36.16	18.26
义络煤业	49%	63.33	31.03
李沟矿业	51%	27.17	13.86
孟津煤矿	100%	0	0
销量合计		1595.01	1531.50
		2010 年	权益销量
销量		1525.00	1461.50

数据来源: 关联交易报告书

表 2: 煤炭业务指标

项目	2009	2010
原煤产量 (万吨)	1611.47	?
销量 (万吨)	1595.01	1525

吨煤价格（元/吨）	347.56	402.21
吨煤成本（元）	216.28	234.49
吨煤营业税金及附加（元）	7.38	8.87
吨煤三项费用费（元）	55.69	65.76
吨煤完全成本（元）	279.34	309.11
吨煤完全成本考核目标（元/吨）		295.17
吨煤完全成本奋斗目标（元/吨）		281.67
吨煤完全成本争取目标（元/吨）		275.73
备考预测-考核目标（元/吨）		13.94
备考预测-奋斗目标（元/吨）		27.44
备考预测-争取目标（元/吨）		33.38
考核目标增加净利润（万元）		15285.15
奋斗目标增加净利润（万元）		30082.83
争取目标增加净利润（万元）		36593.81
股本（万股）		83243.87
考核目标增加 EPS（元/股）		0.18
奋斗目标增加 EPS（元/股）		0.36
争取目标增加 EPS（元/股）		0.44

数据来源：2010 年度备考盈利预测说明

表 3：备考盈利预测表

项目	2009 年度已审实现数	2010 年预测数
一、营业总收入	5,951,511,788.21	6,552,931,037.55
二、营业总成本	4,924,213,831.20	5,116,956,637.55
其中：营业成本	3,809,299,233.37	3,949,973,612.14
营业税金及附加	117,643,223.85	135,227,709.76
销售费用	106,885,488.42	112,583,200.00
管理费用	651,451,613.35	736,955,954.76
财务费用	129,954,006.16	153,260,211.21
资产减值损失	108,980,266.05	28,955,949.68
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	236,337.50	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	1,027,534,294.52	1,435,974,400.00
加：营业外收入	68,199,798.76	-
减：营业外支出	21,320,964.57	-
其中：非流动资产处置损失	-	-
四、利润总额（亏损以“-”号填列）	1,074,413,128.71	1,435,974,400.00
减：所得税费用	274,563,121.46	360,118,600.00
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	799,850,007.25	1,075,855,800.00
归属于母公司所有者的净利润	797,983,598.53	977,476,800.00
少数股东损益	1,866,408.72	98,379,000.00
EPS	0.96	1.17
股本（股）	832438671	

数据来源：关联交易报告书

表 4：义煤集团拥有的除本次拟收购资产外的其他煤炭资产

编号	煤矿/公司	股权	产能	权益产能	注
1	义煤集团阳光煤矿筹建处	100%	45	45	
2	河南铁生沟煤矿	100%	120	120	
3	新义矿业有限公司	55%	120	66	
4	新疆大黄山豫新煤业有限责任公司	49%	90	44.1	大黄山煤矿和 106 团煤矿
5	青海义海能源有限责任公司	100%	500	500	大煤沟和木里矿
6	在山西省设立之公司				
	山西晋义矿业有限公司	100%			
	襄汾县沙女沟煤炭有限责任公司	60%			
	山西义鸣矿业有限公司	35%			
	蒲县南湾强肥煤有限公司	51%			
7	鄂托克前旗鑫泰苏家井矿业有限责任公司	80%	180	144	苏家井
8	新疆义煤昆仑能源有限责任公司	100%			
	屯南煤业	50%	81	40.5	
	中联润世新疆煤业有限公司	60%	300	180	准东煤田奇台县红沙泉北露天煤矿
	新疆昆仑矿业有限公司	90%			

数据来源：公司公告 单位：万吨

注：蓝色字体为重组完成后的一年内收购资产，其余为重组完成后的两年内收购资产

盈利预测的假设：

吨煤价格不变；

吨煤成本每年增长 8.42%；

税金及附加率、销售费用、管理费用和财务费用与 09 年一致，为 15.31%；

2010 年吨煤完全成本 281.67 元/吨，2011 和 2012 年吨煤完全成本减少 27.44 元/吨；

2011 年孟津矿达产 120 万吨，超产煤矿产量恢复到核定产能；

2012 年收购新疆义煤昆仑能源有限责任公司、新疆大黄山豫新煤业有限责任公司、义煤集团新义矿业有限公司的全部股权

表 5：义煤借壳后盈利预测表

	2009	2010	2011	2012
煤炭产量(万吨)	1611.47	?	1720	2311
煤炭销量(万吨)	1595.01	1525.00	1685.60	2264.78
煤炭权益销量(万吨)	1531.50	1461.5	1531.60	1855.59
吨煤价格(元/吨)	347.56	402.21	402.21	402.21
吨煤成本(元/吨)	216.28	234.49	254.23	275.64
增长率		8.42%	8.42%	8.42%

	2009	2010	2011	2012
吨煤营业税金及附加 (元/吨)	7.38	8.87	8.87	8.87
吨煤三项费用费(元/吨)	55.69	65.76	65.76	65.76
吨煤完全成本(元/吨)	279.34	309.11	328.86	350.27
吨煤完全成本奋斗目标 (元/吨)		281.67		
吨煤完全成本减少额 (元/吨)		27.44		
吨煤净利增加(元/吨)		20.58		
股本(万股)		83243.87		
对 EPS 影响(元/股)		0.36	0.38	0.46
备考预测 EPS(元/股)		1.17		
实际 EPS(元/股)		1.53	1.55	1.63

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
 邮编：100031
 传真：0086 10 63081102