

日期: 2010 年 10 月 18 日

行业: 煤炭采选业



朱洪波
021-53519888-1912
Zhuhongbo898@sina.com

达目标价 调降投资评级

基本数据 (Y10H1)

报告日股价 (元)	13.11
12mth A 股价格区间 (元)	7.60/14.40
总股本 (百万股)	629
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	8248
每股净资产 (元)	2.80
PBR (X)	4.68
DPS (Y09, 元)	无

主要股东 (Y10H1)

郑煤集团	52.62%
社保 602	0.36%
王林怀	0.21%

收入结构 (Y10H1)

物资流通	68.39%
煤炭	27.61%
电力	3.31%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZHB10—CT12

《基本面有支撑 静待资产注入》
2010/7/14

动态事项:

7 月 14 日我们的深度报告《郑州煤电: 基本面有支撑 静待资产注入》给予“跑赢大市”评级, 目标价 12.20 元, 10 月 18 日收盘价 13.11 元, 涨幅 56.6%, 已超出我们的目标价。

鉴于基本面近期未再有大幅提升, 我们调降公司投资评级为“大市同步”

主要观点:

公司股价可能随大市续升, 但投资风险增大

股价已经达到我们的目标价, 但基本面近期未再有大幅提升, 在此价位对应的投资风险已增大。我们调降投资评级为“大市同步”, 不再设立目标价位。目前流动性充沛, 通胀避险资金流向煤炭等资源品, 随投资者风险偏好增加, 公司股价仍有继续上涨可能, 惟风险已增大。

10 月 22 日公布 3 季报, 我们预测净利 4,560 万元, EPS0.07 元

上半年公司净利 6,377 万元, 对应 EPS 0.10 元; 3 季度公司生产经营正常, 我们预计净利 4,560 万, EPS0.07 元。全年我们维持原有预期不变, 净利 1.57 亿元, EPS0.25 元。

资产注入预期依然强烈

阻碍 08 年资产注入的因素大部分已经消除, 仅余杨河煤业控制权争端。09 年郑煤集团权益产量 1,836 万吨(含上市公司), 郑州煤电产量 481 万吨, 是后者 3.8 倍, 同业竞争亟待解决。郑州煤电现有资源有限, 米村煤矿资源近枯竭, 产量将曾逐年下降趋势, 需要大股东支持其后续发展。详见深度报告《郑州煤电: 基本面有支撑 静待资产注入》

郑煤集团整合 124 家小煤矿, 目标 5000 万吨, 市场憧憬注入

09 年郑煤集团权益产量 1,836 万吨, 通过整合小煤矿力图达到 5,000 万吨规模。但整合小煤矿的具体数据欠奉, 且有部分整合矿要彻底关闭。按照政府规定郑煤必须持有 51% 以上权益, 其实际整合后权益量成疑。最乐观 $124 \times 30 = 3720$ 万吨, 100% 权益 (不太可能), 如此郑煤集团才可以达到 5000 万吨规模。然煤矿的价值评估尚未结束, 对价如何尚且不知。郑煤集团是否有此财力存疑, 上半年净利仅 2.29 亿元, 尽管有建行巨额授信, 其财务成本不能不考虑。既然郑煤集团有种种约束, 借助郑州煤电上市平台帮助完成整合, 未尝不是一条道路。

■ 数据预测与估值:

投资总结					
	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	4,539	6,184	6,321	6,588	6,862
变化 (%)	23	36	2	4	4
净利润 (百万元)	119	115	157	217	297
变化 (%)	-54	-4	37	38	37
每股收益 (元)	0.19	0.18	0.25	0.34	0.47
变化 (%)	-54	-4	37	38	37
市盈率 (倍)	69	72	52	38	28
每股经营性现金流 (元)	1.10	0.26	1.10	0.82	1.00
股价/经营性现金流 (倍)	12	51	12	16	13
EV/EBITDA(倍)	14	13	10	8	7
每股红利 (元)	0.10	0.00	0.10	0.10	0.10

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所整理;

损益表 (合并报表)

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	4,539	6,184	6,321	6,588	6,862
营业成本	(3,826)	(5,576)	(5,511)	(5,677)	(5,822)
营运成本	(518)	(418)	(537)	(560)	(583)
营业税金及附加	(38)	(42)	(63)	(66)	(69)
销售费用	(62)	(75)	(95)	(99)	(103)
管理费用	(347)	(300)	(379)	(395)	(412)
其它营运利润	(72)	(1)	(8)	-	3
非营运利润	(9)	(34)	-	-	-
财务费用	(23)	(17)	(45)	(38)	(31)
税前利润	161	141	219	313	428
所得税	(46)	(47)	(55)	(78)	(107)
少数股东权益	4	21	(7)	(18)	(25)
净利润	119	115	157	217	297
EBITDA (扣除投资收益)	363	387	511	617	749
EBIT (扣除投资收益)	194	191	272	351	457

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所整理;

资产负债表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产					
现金	1,000	964	1,152	1,213	1,522
存货	756	1,227	1,213	1,249	1,281
应收票据	50	101	104	108	113
应收账款	187	149	173	180	188
预付账款	345	387	398	415	432
其它流动资产	105	107	126	132	137
固定资产	1,526	1,991	1,958	2,036	1,942
无形资产	157	134	110	86	62
长期投资	373	233	340	264	274
投资性房地产	2	2	2	2	2
其它长期资产	25	25	25	25	25
资产合计	4,525	5,318	5,602	5,710	5,979
流动负债					
银行借款	579	685	585	485	385
应付账款	403	517	498	513	526
应付票据	415	45	45	47	48
预收账款	402	1,113	866	902	940
其它流动负债	1,358	1,190	1,102	1,135	1,164
长期借款	300	730	680	630	660
其它长期负债	-	-	-	-	-
负债合计	2,879	3,595	3,777	3,713	3,724
股本	629	629	629	629	629
储备	933	1031	1126	1280	1513
股东权益	1562	1660	1755	1909	2143
少数股东权益	85	63	70	88	113
合计	1,647	1,723	1,825	1,997	2,255
营运资金	(556)	(209)	(497)	(513)	(527)
净现金(负债)	121	(451)	(113)	98	477
净负债(%)	7	-26	-12	-8	0

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所整理;

现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
税前利润	161	141	219	313	428
所得税支出	(46)	(47)	(55)	(78)	(107)
折旧与摊销	169	196	239	266	293
营运资本减(增)	618	(347)	288	16	14
其它调整	(210)	220	-	-	-
经营现金流	691	163	692	517	628
资本支出	(607)	(478)	(400)	(400)	(400)

净投资	(2)	141	-	-	-
投资现金流	(609)	(337)	(400)	(400)	(400)
负债增长（减少）	309	266	(150)	(150)	(70)
权益增长（减少）	-	-	-	-	-
股利支出	(26)	(128)	(63)	(63)	(63)
财务现金流	283	138	(213)	(213)	(133)
自由现金流	101	(304)	326	145	251
现金增加（减少）	366	(36)	79	(96)	95

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理；

主要财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
同比（%）					
毛利	(9)	(15)	33	13	14
EBITDA(扣除投资收益)	(21)	7	32	21	21
EBIT(扣除投资收益)	(48)	(2)	42	29	30
利润率（%）					
毛利	16	10	13	14	15
EBITDA(扣除投资收益)	8	6	8	9	11
EBIT(扣除投资收益)	4	3	4	5	7
其它（%）					
有效税率	28	34	25	25	25
派息率	53	0	40	29	21
平均净资产收益率	8	7	9	11	14
平均总资产收益率	3	2	3	4	5
利息覆盖倍数（倍）	8	12	6	9	15

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理；

分析师承诺

分析师：朱洪波

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。