

## 采掘

2014年08月25日

# 安源煤业 (600397)

——进军煤层气业务，转型综合能源迈出重要一步

报告原因：有业绩公布需要点评

## 买入

维持

市场数据： 2014年08月22日

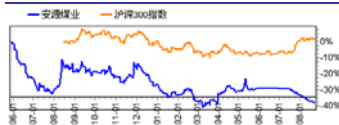
收盘价(元)	4.94
一年内最高/最低(元)	5.67/3.35
上证指数/深证成指	2241/8059
市净率	1.4
息率(分红/股价)	10.12
流通A股市值(百万元)	3188

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年06月30日

每股净资产(元)	3.46
资产负债率%	64.55
总股本/流通A股(百万)	990/645
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《依法治国、薪酬改革，限制超产或将不再是传说——煤炭行业最新策略之三：论“新法治时代”下的煤炭超产》 2014/08/19

《限产政策频出，动力煤企稳——煤炭行业周报（2014.8.8-2014.8.15）》 2014/08/18

### 证券分析师

刘晓宁 A0230511120002  
liuxn@swsresearch.com  
陈超 A0230513080002  
chenchao@swsresearch.com

### 联系人

何婧雯 (8621)23297467  
hejw@swsresearch.com  
王璐 (8621)23297818  
wanglu@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

### 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	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	17,435	4	248	-27	0.25	6.2	6.4	20	8
2014H1	7,090	-18	21	-78	0.02	5.4	0.6		
2014E	15,486	-11.2	45	(81.9)	0.05	3.8	1.1	109	20.7
2015E	14,904	-3.8	66	48.0	0.07	4.0	1.7	73.6	20.1
2016E	15,064	1.1	72	8.1	0.07	4.0	1.8	68.1	20.1

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

### 投资要点：

- 公司上半年 EPS 0.02 元/股，归属上市公司股东净利润同比下滑 78.2%，符合申万预期。公司上半年实现营业收入 70.9 亿元，同比下降 18.08%；实现利润总额 4262 万元，同比下降 73.02%，实现归属于上市公司股东的净利润 2056 万元，同比下降 78.15%，公司业绩大幅下滑的原因主要是煤价大幅回落。
- 公司上半年受曲江煤矿采掘接替影响产量略有减少，下半年将恢复。公司上半年实现原煤产量 323.92 万吨，外购煤炭 22.96 万吨，商品煤产量 301.96 万吨，商品煤销售量 308.82 万吨。其中曲江煤矿 4、5 月份采掘接替紧张，影响煤炭产量减少 17.45 万吨，随着 7 月份采区接替正常，曲江煤矿下半年有望扭亏为盈。
- 综合售价下滑，吨煤成本略有提升。公司上半年商品煤平均价格 499.67 元/吨，较 13 年全年下降 4%，吨煤毛利 85.76 元，较 13 年全年下滑 28.69 元/吨；煤炭贸易量 448.00 万吨，煤炭贸易销售单价 513.98 元/吨，采购成本 508.82 元/吨，吨煤毛利 5.16 元。公司上半年吨煤制造成本 359.80 元/吨，较 13 年 355.18 元/吨略有提升。
- 投资设立江西煤层气开发利用有限公司，有效整合省内资源，以及云贵等省外资源，转型综合能源迈出重要一步。公司所属丰城区域、景德镇区域的煤矿以及萍乡区域部分煤矿属于瓦斯突出或高瓦斯矿井，目前瓦斯抽采利用程度不高，成立煤层气开发利用公司将有效整合江西省内资源，并拓展云贵等省外区域，符合公司转型升级战略目标。
- 维持公司 14-15 年归属母公司净利润分别为 45、66 百万元，对应 EPS 分别为 0.05 元、0.07 元/股，维持买入评级。公司作为市值最小的焦煤股有望受益产业链资金缓解，再加上公司自身转型动力较明确，此次设立江西煤层气公司进军煤层气业务，再次表明公司转型综合能源业务的决心，我们认为公司未来 3-6 个月市值提升空间较大，继续给予“买入”评级。

**表 1：公司分业务收入分布表（单位：万元）**

主营业务收入	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E
煤炭开采	423346	373816	314820	303176	305224	305224
煤炭贸易	848926	642652	534965	481468	481468	481468
机修产品	1272	432	300	306	312	318
矿山物资	367386	689325	689325	696218	710142	717244
其他	4192	9235	9235	9235	9235	9235
<b>合计</b>	<b>1645121</b>	<b>1715460</b>	<b>1548644</b>	<b>1490403</b>	<b>1506382</b>	<b>1513489</b>

资料来源：公司公告，申万研究

**表 2：公司分业务成本分布表（单位：万元）**

主营业务成本	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E
煤炭开采	298700	276206	270414	257671	259412	259412
煤炭贸易	836709	633413	527280	474552	474552	474552
机修产品	376	354	264	269	275	280
矿山物资	363569	682851	682851	689680	703473	710508
其他	4148	8974	8974	8974	8974	8974
<b>合计</b>	<b>1503502</b>	<b>1601797</b>	<b>1489783</b>	<b>1431146</b>	<b>1446686</b>	<b>1453726</b>

资料来源：公司公告，申万研究

**表 3：公司煤炭板块产销情况预测（单位：万吨、元/吨）**

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E
产量（万吨）	704	693	730	740	745	745
外购煤量	\	87	87	87	87	87
商品煤销量	666	717	755	766	771	771
吨煤成本	449	385	358	337	337	337
单位成本增速		-14%	-7%	-6%	0%	0%
其中：原材料	103	80	76	73	73	73
人工	207	160	152	145	145	145
电费	47	42	40	38	38	38
制造费用	91	81	73	66	66	66
其他	0	21	16	15	15	15
吨煤售价	636	521	417	396	396	396
售价增速		-18%	-20%	-5%	0%	0%

资料来源：公司公告，申万研究

**表 4：公司盈利预测表（单位：元/股、百万元）**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	13,701	16,776	17,435	15,486	14,904	15,064
二、营业总成本	12,942	16,272	17,069	15,450	14,840	14,993
其中：营业成本	11,719	15,488	16,361	14,898	14,311	14,467

营业税金及附加	90	72	64	54	52	53
销售费用	156	150	147	93	89	90
管理费用	773	401	359	248	238	241
财务费用	155	162	166	165	149	142
资产减值损失	49	(2)	(28)	(7)	(1)	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	0	0	0	0
三、营业利润	759	505	367	36	64	71
加：营业外收入	39	47	56	56	56	56
减：营业外支出	25	41	35	35	35	35
四、利润总额	774	511	388	58	85	92
减：所得税	260	178	174	20	30	32
五、净利润	513	333	214	37	55	60
少数股东损益	9	(8)	(34)	(7)	(11)	(12)
归属于母公司所有者的净利润	504	341	248	45	66	72
六、基本每股收益	0.11	0.69	0.25	0.05	0.07	0.07
全面摊薄每股收益	0.51	0.34	0.25	0.05	0.07	0.07

资料来源：公司公告、申万研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为

本公司的商标、服务标记及标记。