

## 郑州煤电：期待资产注入带来双赢

【字号 大 中 小】

发布时间: 2011-03-04

来源: 中国证券报-中证网

郑州煤电目前有米村、超化、告成3个在产矿井，共计核定产能530万吨。其中米村矿(120万吨)开采年限已久，已进入衰退期，产量正逐年下降。超化矿(230万吨)是目前公司的主力矿井，也是公司利润的主要来源，该矿贡献当年近80%的净利。但受到资源条件的限制，该矿未来产量将呈逐步下降的态势。告成矿(130万吨)，同样面临资源约束情况使得未来产量缺乏增长的空间。2009年，公司煤炭产量481万吨，我们预计2010年小幅下降至470万吨，2011年460万吨，2012年下降至450万吨。

2010年全国经济增长较快，也是河南省大力开展小煤矿关停整合的一年。省内因小煤矿的大量关闭停产打破了原来的供需平衡的格局，使得河南省煤炭出省数量减少，煤价上涨较快。但公司由于矿井老化、产量下降成本上升，并未能充分享受到煤价上涨。

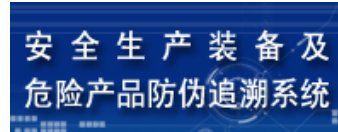
对于目前郑州煤电的困境，解决之道在于集团煤炭资产注入和整体上市。不考虑集团在兼并整合中获取的资源，集团直接拥有煤炭资源储量15.09亿吨，可采储量8.49亿吨，可采储量是上市公司的7.4倍。此外，集团目前另拥有近3倍于上市公司的煤炭产能，2009年，郑煤集团权益产量1836万吨(包括上市公司)，预计2010年郑煤集团煤炭产量可达2100万吨。

郑煤集团负债率逐年上升，集团2010年一季度报显示，拥有短期负债15.5亿元，长期负债44.6亿元，资产负债率已达68%。一季度仅利息支出就超过一亿元，面临较大的财务压力。尽管当前银行给予集团巨额授信，但将进一步加大财务压力。

在资源整合中，郑煤集团需要大量资金对整合的小煤矿进行收购和技改扩建，因此，集团对资金的需求是巨大的，从2009年集团仅18亿元的经营活动现金流来看，仅凭企业自身经营已很难满足投资需求。这就需要通过上市公司平台发挥适当的融资功能。集团煤炭资产注入和整体上市不仅有助于解决上市公司存续与持续发展的问題，也有利于减轻集团面临的资金压力。集团资产注入将势在必行。

面临高负债率和后续整合小煤矿所需巨额资金压力，择机重启资产注入解决上市公司的持续发展与集团资金瓶颈，已成为必然。一种较可能的模式是，集团先期注入剩余权属清晰的直属煤矿资产，未来将收购整合后的小煤矿改扩建培育成熟，再逐步纳入上市公司。

不考虑注入资产，我们预测公司2010年-2012年的EPS分别为0.22元、0.24元、0.26元。尽管公司本身业绩平淡，基本面缺乏增长，但集团资产注入预期较高，公司现有煤矿产量小，集团资产可注入倍数大，且集团注入煤矿盈利能力较强，注入后将极大改观公司基本面和市场对公司未来成长性的看法。



资料中心

▶ 法律	▶ 行政法规
▶ 部门规章	▶ 政策解读
▶ 国家标准	▶ 行业标准