

## 煤炭采选

报告原因：上市公司中报点评

2011年07月27日

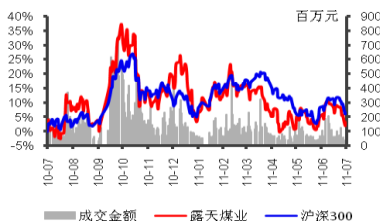
市场数据：2011年07月26日

收盘价(元)	20.81
一年内最高/最低(元)	26.23/19.81
市净率	7.03
市盈率	18.58
流通A股市值(亿元)	276.77

基础数据：2011年06月30日

每股净资产(元)	2.96
资产负债率%	49.44
总股本/流通A股(亿股)	13.3/13.3
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



### 分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

### 联系人

孙涛

电话：0351-8686884

邮箱：suntao@sxzq.com

孟军

010-82190365

sxzqjyfb@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

请务必阅读正文之后的特别声明部分

## 露天煤业 (002128)

增持

上半年增收不增利，未来看资产注入

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	每股收益	营业利润率	市盈率
2009A	4,662	23	978	53	0.74	38.96	28.12
2010A	5,672	22	1,456	49	1.10	26.06	18.92
2011E	6,196	9	1,490	2	1.12	29.75	18.58
2012E	6,576	6	1,605	8	1.21	30.19	17.20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

➤ **公司收入增长，利润下滑。**2011年公司上半年营业总收入34.29亿元，同比增长13.71%；营业利润为9.85亿元，同比减少4.67%；利润总额为9.86亿元，同比减少5.17%；归属于上市公司股东的净利润为7.23亿元，同比减少13.35%；基本每股收益0.54元，同比下降14.29%，其中一季度基本每股收益0.39元，二季度仅为0.15元，二季度环比下降62%。

➤ **通胀及贷款利率上调使企业运营成本大幅上升。**上半年公司营业成本同比增长25.33%，高于营业收入增幅10.98个百分点；毛利率为37.5%，比同期降低5.73个百分点。本期末公司短期借款达到9.2亿元，比期初增加5亿元，而贷款利率的屡次上调增加了财务费用支出，公司财务费用增加3844.95万元，同比增加11.65%；

➤ **公司所得税税率上调。**2010年底公司享受西部大开发税收优惠政策到期，2011年所得税率由15%提升为25%，导致所得税费用同比增加52.2%，净利润减少。

➤ **公司产品销售范围扩大，新增省份煤炭销售毛利率较高。**上半年公司内蒙古自治区内销售收入减少11.02%；区外销售收入大幅增加，吉林增长77.45%，辽宁增长19.76%，山西增长28.56%，新增浙江省的销售毛利率达到52.86%，高于区内32.94%的毛利率，也高于其他三省毛利率的最大值41.59%。今年6月份国务院出台的《关于进一步促进内蒙古经济社会又好又快发展的若干意见》指出，未来将加快综合交通运输体系建设，提升既有铁路煤运能力的同时，加快新煤运通道的建设，随着铁路运力的逐步提升，公司的销售半径有望进一步扩大。

➤ **未来资产注入将提升公司活力。**大股东中电霍煤集团已经把扎哈淖尔露天矿（二号露天矿）4.6亿吨的采矿权转让给公司，除此之外，集

团仍拥有三号露天矿开采储量 13.76 亿吨的采矿权，以及持有白音华煤电公司的股权，其中白音华煤电公司负责开采白音华矿二号露天矿，其资源总量为 9.9 亿吨。集团公司都承诺将以上资产在合适时注入上市公司，并承诺将铝电优质资产注入上市公司，以实现集团的整体上市。

➤ **投资评级：**我们预计 2011-2012 年公司 EPS 分别为 1.12 和 1.21，对应 PE 分别为 18.58 和 17.20 倍。下半年随着通胀逐步回落，成本上升压力将得到一定缓解，煤价虽有一定幅度的回调，但下游需求仍比较大，我们认为回调幅度不会太大，考虑到今年内蒙古颁发煤炭企业兼并重组工作方案，积极推动煤炭企业兼并重组，支持煤炭企业做大做强，预计上市公司资产注入进程有望加速，我们仍维持“增持”评级。

表格 1:煤炭业务分地区情况

单位：亿元

	2010			2011			
	营业收入	占总收入的比重	毛利率	营业收入	占总收入的比重	同比	毛利率
内蒙古自治区	15.56	51.88%	40.05%	13.82	40.47%	-11.20%	32.94%
吉林省	3.87	12.89%	47.76%	6.86	20.09%	77.45%	38.07%
辽宁省	10.22	34.06%	46.15%	12.24	35.83%	19.76%	41.21%
山西省	0.35	1.17%	49.67%	0.45	1.32%	28.56%	41.59%
浙江				0.78	2.28%		52.86%
合计	30.00	100.00%	43.23%	34.15	100.00%	13.84%	37.50%

数据来源：山西证券研究所

表 2：利润表预测

单位：万元

项目	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	466,185.95	567,232.99	619,625.35	657,577.40
增长率(%)	23.34%	21.68%	9.24%	6.12%
减：营业成本	30,629.65	332,777.18	376,038.21	394,840.12
营业毛利	435,556.30	234,455.81	243,587.13	262,737.28
毛利率(%)	33.09%	40.26%	39.31%	39.96%
减：营业税金及附加	16,906.21	19,614.39	20,202.82	20,808.91
资产减值损失	499.64	456.31	0.00	0.00
销售费用	12,574.92	13,884.47	15,411.76	17,107.05
管理费用	23,506.23	27,749.00	29,902.33	32,222.75
财务费用	1,625.52	2,844.70	4,267.05	6,187.23
加：投资净收益	4,078.95	9,172.45	10,548.32	12,130.57
营业利润	108,855.90	179,084.78	184,351.50	198,541.91
加：营业外收入	16,569.96	983.84	0	0
减：营业外支出	308.19	13.00	0	0
利润总额	125,117.66	180,055.62	184,351.50	198,541.91
减：所得税	22,060.55	26,094.42	26,716.99	28,773.53



少数股东损益	5,299.35	8,402.15	8,602.61	9,264.80
归属于母公司所有者的净利润	97,757.76	145,559.06	149,031.89	160,503.59
每股收益（元）（目前股本全面摊薄）	0.74	1.10	1.12	1.21

数据来源：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具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。