

2011年07月27日

煤炭开采II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 20.93

# 露天煤业(002128)

目标价(元):

短期无亮点, 关注资产注入

投资评级: A--中性(首评)

能源材料组: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-50122167

邮箱: wgjfuture@sohu.com

联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

## 公司基本数据

总股本(万股)	132668.62
流通A股/B股(万股)	132668.62/0.00
资产负债率(%)	49.44
每股净资产(元)	2.96
市净率(倍)	7.03
净资产收益率(加权)	17.74
12个月内最高/最低价	28.9/19.9

## 股价走势图



## 相关研究报告

1《盈利能力突出, 增长放缓》, 2011.03.10

## ◎事项:

公司今日公布半年报, 上半年实现营业收入、营业利润、归属母公司净利润分别为 34.3、9.85、7.22 亿元, 同比增长 13.7%、-4.7%、-13.4%。实现每股收益 0.54 元, 其中 1、2 季度分别为 0.39、0.16 元。符合预期。

## ◎主要观点:

◆**煤炭产销量实现正增长。**上半年公司煤炭生产量和收购量较上年同期增长 4.87%, 原煤销量较上年同期增长 5.69%。公司南北露天矿及扎哈淖尔露天矿已经实现满产, 未来公司内生产量增长有限。

◆**上半年毛利率下降 5.8%。**毛利率下降主要是成本上涨幅度较大所致, 上半年公司成本增幅达 25.3%, 高于行业增幅。公司是露天开采, 因此成本对柴油价格比较敏感, 今年以来油价大幅上涨是公司成本上涨的主因。我们预计公司今年煤炭综合售价达 150 元/吨。

◆**资产注入是未来的看点。**大股东承诺在露天煤业上市后将持有白音华煤电公司的股权转让给露天煤业; 在露天煤业上市后可通过转让、入股等方式将铝业优质资产注入露天煤业, 实现集团的整体上市。

大股东蒙东能源目前还有白音华 2 号矿和 3 号矿, 产能分别为 1500 和 1400 万吨, 注入后产量增幅为 64%。煤炭十二五规划重点开发露天煤矿, 公司在露天矿开发技术和地理位置上均有优势, 未来有望在露天矿资源获取和开发上占据优势。

集团公司的铝资产也是可注入标的。目前电解铝价格已经突破 18000 元/吨, 电解铝行业已经盈利, 而集团公司电解铝项目又有电力成本优势, 因此盈利较好。我们认为目前集团的铝业是较好的注入时间窗口。

◆**所得税优惠取消和财务费用上升是利润下降的另一个因素。**公司今年的所得税率为 25%, 上调 10 个百分点。由于利率上升公司财务用也大幅上升。

◆**我们预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 1.06、1.17、1.3 元, 对应动态市盈率分别为 20、18、16 倍。**估值在动力煤股中略高, 给予持有评级。

	2009A	2010A	2011H	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	4661.9	5672.3	3429.1	6824.5	7524.0	8295.2
同比增速(%)	20.1%	21.7%	13.7%	20.3%	10.3%	10.3%
净利润(百万)	977.6	1455.6	722.7	1410.1	1547.5	1726.1
同比增速(%)	53.2%	48.9%	-13.4%	-3.1%	9.8%	11.5%
毛利率(%)	34.3%	41.3%	37.6%	39.9%	39.9%	39.9%
每股盈利(元)	0.74	1.1	0.54	1.06	1.17	1.3
ROE(%)		38.6%		31.2%	28.1%	26.3%
PE(倍)		19.1		19.7	17.9	16.1

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	1634	2547	3232	4062	<b>营业收入</b>	5672	6824	7524	8295
现金	504	1207	1754	2434	营业成本	3328	4103	4524	4988
应收账款	444	561	609	675	营业税金及附加	196	241	265	291
其它应收款	3	4	4	4	营业费用	139	102	152	159
预付账款	271	335	369	407	管理费用	277	337	371	409
存货	191	213	243	265	财务费用	28	106	85	69
其他	223	227	252	277	资产减值损失	5	9	11	7
<b>非流动资产</b>	5829	5485	5987	6392	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	204	201	202	202	投资净收益	92	75	80	79
固定资产	3999	4121	4579	4963	<b>营业利润</b>	1791	2000	2197	2450
无形资产	708	708	708	708	营业外收入	10	0	0	0
其他	918	455	498	519	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	7464	8032	9219	10455	<b>利润总额</b>	1801	2000	2197	2450
<b>流动负债</b>	2147	1934	2113	2244	所得税	261	500	549	612
短期借款	420	241	261	281	<b>净利润</b>	1540	1500	1648	1837
应付账款	640	739	809	905	少数股东损益	84	90	100	111
其他	1087	954	1043	1058	<b>归属母公司净利润</b>	1456	1410	1548	1726
<b>非流动负债</b>	1400	1344	1264	1192	<b>EBITDA</b>	2166	2529	2780	3112
长期借款	1074	1000	926	852	<b>EPS (元)</b>	1.10	1.06	1.17	1.30
其他	326	345	338	340					
<b>负债合计</b>	3546	3278	3377	3436	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	142	232	332	443	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	1327	1327	1327	1327	<b>成长能力</b>				
资本公积	55	55	55	55	营业收入	21.7%	20.3%	10.3%	10.3%
留存收益	2295	3041	4028	5094	营业利润	64.5%	11.7%	9.8%	11.5%
归属母公司股东权益	3776	4522	5509	6575	归属于母公司净利润	48.9%	-3.1%	9.8%	11.5%
<b>负债和股东权益</b>	7464	8032	9219	10455	<b>获利能力</b>				
					毛利率	41.3%	39.9%	39.9%	39.9%
					净利率	25.7%	20.7%	20.6%	20.8%
					ROE	38.6%	31.2%	28.1%	26.3%
					ROIC	34.7%	41.4%	40.3%	41.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	47.5%	40.8%	36.6%	32.9%
					净负债比率	63.29%	53.13%	52.42%	49.15%
					流动比率	0.76	1.32	1.53	1.81
					速动比率	0.67	1.21	1.41	1.69
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.94	0.88	0.87	0.84
					应收账款周转率	13	13	13	13
					应付账款周转率	6.08	5.95	5.85	5.82
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.10	1.06	1.17	1.30
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	1.60	1.57	1.82

长期借款	1069	-74	-74	-74	薄)				
普通股增加	221	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.85	3.41	4.15	4.96
资本公积增加	-317	0	0	0	估值比率				
其他	-2487	-1020	-562	-758	P/E	18.97	19.58	17.84	15.99
现金净增加额	28	704	547	680	P/B	7.31	6.10	5.01	4.20
					EV/EBITDA	14	12	11	9

资料来源：华宝证券研究所

**投资评级的说明**

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

**机构业务部咨询经理**

机构业务部咨询经理		
<b>上海</b>	<b>北京</b>	<b>深圳</b>
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

**风险提示及免责声明：**

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测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做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。