

煤炭采选

报告原因：上市公司年报点评

2012年04月23日

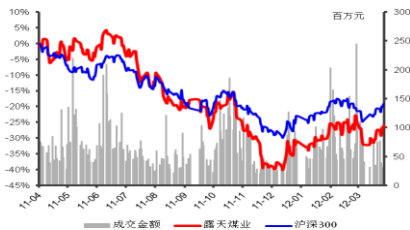
市场数据：2012年04月20日

收盘价(元)	15.89
一年内最高/最低(元)	17.18/12.7
市净率	4.45
市盈率	13.73
流通A股市值(亿元)	210.81

基础数据：2012年12月31日

每股净资产(元)	3.57
资产负债率%	39.53
总股本/流通A股(亿股)	13.2/13.2
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：010-82190302

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

http://www.i618.com.cn

露天煤业 (002128)

增持

业绩符合预期，成长仍看资产注入

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
2010A	5,672	22	1,456	49	1.10	32	14.45
2011A	6,502	15	1,600	10	1.21	30	13.17
2012E	6,538	1	1,535	-4	1.16	29	13.73
2013E	7,133	9	1,643	7	1.24	28	12.83

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

➤ **公司业绩基本符合我们的预期。**2011年公司实现营业总收入65.02亿元，同比增长14.63%；营业成本为40.25亿元，同比增长20.96%；营业利润为19.26亿元，同比增长7.54%；利润总额为19.31亿元，同比增长7.27%；归属于上市公司股东的净利润为16亿元，同比增长9.95%；每股收益1.21元，同比增长10%；公司拟10派5元（含税）。

➤ **去年四季度环比数据趋好。**去年四季度营业收入为16亿元，同比增长25.21%，环比增长8.54%；营业成本8.75亿元，同比增长29.34%，环比减少13.24%；营业利润为6.17亿元，同比增长36.74%，环比增长91.04%；利润总额为6.19亿元，同比增长37.10%，环比增长89.66%；归属母公司股东的净利润为5.81亿元，同比增长50.43%，环比增长95.6%；每股收益为0.44元，同比50.43%，环比增长98.98%。

➤ **煤炭产销量小幅增长。**2011年公司实际生产、收购原煤4400万吨，完成计划产量的104.77%，同比增长3.7%，销售原煤4396万吨，完成计划销量的104.67%，同比增长3.56%；2012年公司计划原煤生产、收购量4250万吨，销售原煤4250万吨。

➤ **公司煤炭毛利率同比下降。**2011年煤炭毛利率为37.93%，同比下降2.97个百分点，主要原因是原材料价格上涨导致生产成本增加，同时电煤价格上涨乏力；去年1-4季度，毛利率分别为47.90%、25.25%、31.55%、45.28%。

➤ **经营活动产生的现金流净额下降较快。**经营活动产生的现金流净额为12.3亿元，同比减少36%，其中经营活动现金流入量为72.5万元，同比增长6.2%，而经营活动现金流出量为60.2亿元，同比增长22.79%，主要原因是支付的材料、配件及税费等同比增加所致。

- **资产注入仍是公司成长催化剂。**实际控制人中电投集团及母公司中电投蒙东能源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 65%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 10.3 亿吨。集团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：**公司目标 2015 年煤炭产能达到 5000 万吨，“十二五”期间每年增量只有 5%左右，如果没有集团的资产注入，产能相对稳定。我们预计 2012-2013 年公司 EPS 分别为 1.16 和 1.24，对应 PE 分别为 13.73 和 12.83 倍。若考虑集团未来资产注入，我们仍维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游行业不振影响煤炭需求；资产注入迟迟未推进，影响公司成长。

表 1：利润表预测

单位：万元

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	567,233	650,247	653,764	713,342
增长率 (%)	21.68%	14.63%	0.54%	9.11%
减：营业成本	332,772	402,508	408,555	450,149
营业毛利	234,461	247,739	245,208	263,192
毛利率 (%)	41.33%	38.10%	37.51%	36.90%
减： 营业税金及附加	19,614	21,087	22,438	24,483
销售费用	13,884	6,538	13,403	14,625
管理费用	27,749	34,827	33,024	36,034
财务费用	2,845	8,407	4,231	4,616
费用率 (%)	7.84%	7.65%	7.75%	7.75%
资产减值损失	456.31	1,557.52	0.00	0.00
加：公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9,172	17,261	17,355	18,936
营业利润	179,085	192,584	189,467	202,371
营业利润率 (%)	32%	30%	29%	28%
增长率 (%)	85.78%	7.54%	-1.62%	6.81%
加：营业外收入	984	650	0	0
减：营业外支出	13	85	0	0
利润总额	180,056	193,149	189,467	202,371
增长率 (%)	60.23%	7.27%	-1.91%	6.81%
利润率 (%)	31.74%	29.70%	28.98%	28.37%
减：所得税	26,094	27,534	28,420	30,356
实际税负比率 (%)	14%	14%	15%	15%
净利润	153,961	165,615	161,047	172,015



少数股东损益	8,402	5,580	7,498	7,731
归属于母公司所有者的净利润	145,559	160,035	153,548	164,285
增长率(%)	48.88%	9.95%	-4.05%	6.99%
净利润率(%)	27.14%	25.47%	24.63%	24.11%
每股收益(元) (目前股本全面摊薄)	1.10	1.21	1.16	1.24

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。股市有风险，入市需谨慎。