

经营现金流净额锐减，销售压力加大

露天煤业（002128）半年报点评

中性（维持）

风险评级：较高风险

2012年7月27日

投资要点：

- 业绩低于市场预期。2011年上半年公司实现营业收入33.31亿元，同比增长下降2.86%；实现利润总额8.38亿元，同比下降15.04%；实现归属母公司所有者的净利润7.33亿元，同比下降9.99%；归属母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为7.32亿元，同比下降67.25%；实现每股收益0.55元，低于市场预期。
- 2012年第二季度公司实现营业收入15.33亿元，同比下降2.0%，环比下降14.7%；实现归属母公司所有者的净利润2.17亿元，同比下降10.0%，环比下降57.9%；实现每股收益0.16元。
- 公司经营活动产生的现金流净额为2.80亿元，同比大幅下降67.25%；公司应收账款15.37亿元、存货3.49亿元分别同比增长38.27%、42.04%；而预收账款0.82亿元，同比下降58.02%。这说明了目前公司煤炭销售的压力。
- 煤炭产销量下降是公司业绩下降的主要原因。**2012年上半年，公司煤炭生产量和收购量合计2225万吨，同比下降6.15%；原煤销售2192万吨，同比下降7.01%。公司煤炭产销量的下降主要由于上半年国内煤炭需求疲软，进口煤大幅增长冲击国内市场。公司煤炭毛利率为35.55%，同比下降了1.95个百分点。
- 管理费用增量，公司成本控制有待提高。**2012年上半年，公司期间费用率为8.44%，同比提高了1.54个百分点。其中管理费用为1.87亿元，同比大幅增长21.38%；管理费用率为5.62%，同比提高了1.12个百分点。在公司经营面对压力的情况下，管理费用仍然大幅增长，说明公司成本控制要求有待提高。
- 集团资产注入值得期待。**公司上市时，母公司中电霍煤集团承诺，在条件成熟时注入白音华3号露天矿，储量13.76亿吨，规划产能1400万吨，注入后将明显提升公司业绩。另外，母公司还有白音华煤电公司65%股权、母公司铝电优质资产等待注入。
- 另外，公司实际控制人中电投控股的锦赤线有望在2013年建成，锦州港建设也在积极推进。这些项目完工后，将形成由白音华矿区到锦州港的完整煤炭运输通道，提高公司煤炭销售半径。
- 维持公司“中性”投资评级。**我们预计公司2012、2013年EPS分别为1.06元、1.13元，目前的股价对应的市盈率分别为12.80倍、12.04倍。由于成本的推动以及销售压力的加大，公司短期缺乏足够的亮点。我们维持公司“中性”投资评级。

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

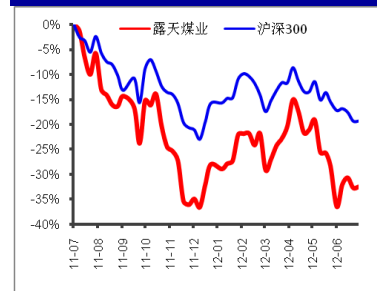
电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2012年7月27日

收盘价(元)	13.58
总市值(亿元)	180.16
总股本(百万股)	132669
流通股本(百万股)	132669
ROE(TTM)	33.42%
12月最高价(元)	21.19
12月最低价(元)	12.58

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1：公司主要财务数据：（单位：百万元）

科目	季度数据					
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
营业收入	1864.1	1565.0	1473.8	1599.6	1798.0	1533.1
同比增长	24.1%	3.4%	6.9%	25.2%	-3.5%	-2.0%
环比增长	45.9%	-16.0%	-5.8%	8.5%	12.4%	-14.7%
毛利率	47.9%	25.3%	31.5%	45.3%	46.3%	23.1%
销售费用	25.5	15.2	8.1	16.5	21.5	13.9
销售费用率	1.4%	1.0%	0.6%	1.0%	1.2%	0.9%
管理费用	102.6	51.6	102.9	91.2	112.6	74.5
管理费用率	5.5%	3.3%	7.0%	5.7%	6.3%	4.9%
财务费用	20.8	20.9	20.2	22.1	30.4	28.3
财务费用率	1.12%	1.34%	1.37%	1.38%	1.69%	1.84%
期间费用率	8.0%	5.6%	8.9%	8.1%	9.2%	7.6%
营业利润	701.0	284.9	322.9	617.0	602.7	234.6
营业利润率	37.6%	18.2%	21.9%	38.6%	33.5%	15.3%
营业外收入	0.1	0.9	3.3	2.2	0.4	0.4
营业外支出	0.0	0.5	0.0	0.3	0.0	0.0
利润总额	701.1	285.3	326.3	618.8	603.1	234.9
所得税	162.4	75.9	33.9	3.1	90.2	18.0
实际税率	23.2%	26.6%	10.4%	0.5%	15.0%	7.7%
净利润	538.7	209.4	292.4	615.7	512.9	216.9
少数股东损益	26.8	-1.4	-4.5	34.9	-2.9	-0.1
归属母公司所有者的净利润	511.9	210.8	296.9	580.8	515.8	217.0
同比增长	-2.0%	-32.3%	26.1%	50.4%	-10.0%	-10.0%
环比增长	32.6%	-58.8%	40.9%	95.6%	-11.2%	-57.9%
每股收益（元）	0.39	0.16	0.22	0.44	0.39	0.16

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

表 2：公司盈利预测

科目（百万元）	2010A	2011A	2012E	2013E
营业总收入	5672.33	6502.47	6339.26	6916.77
营业总成本	3973.21	4749.24	4822.27	5240.83
营业成本	3327.72	4025.08	4088.19	4439.87
营业税金及附加	196.14	210.87	206.66	225.49
销售费用	138.84	65.38	64.03	69.86
管理费用	277.49	348.27	355.00	387.34
财务费用	28.45	84.07	95.72	104.44

资产减值损失	4.56	15.58	12.68	13.83
其他经营收益	91.72	172.61	120.00	120.00
投资净收益	91.72	172.61	120.00	120.00
营业利润	1790.85	1925.84	1636.98	1795.93
加：营业外收入	9.84	6.50	0.00	0.00
减：营业外支出	0.13	0.85	0.00	0.00
利润总额	1800.56	1931.49	1636.98	1795.93
减：所得税	260.94	275.34	229.18	269.39
净利润	1539.61	1656.15	1407.81	1526.54
减：少数股东损益	84.02	55.80	0.00	30.53
归母公司所有者的净利润	1455.59	1600.35	1407.81	1496.01
基本每股收益（元）	1.10	1.21	1.06	1.13
市盈率（倍）	12.38	11.26	12.80	12.04

资料来源：东莞证券研究所、WIND 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn