

## 煤炭采选

报告原因：年报公布需点评

2013年03月14日

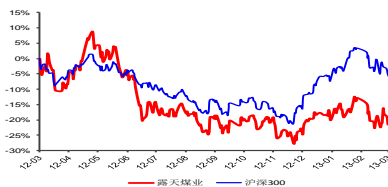
市场数据：2013年3月13日

收盘价(元)	12.85
一年内最高/最低(元)	14.56/12.55
市净率	3.03
市盈率	12.65
流通A股市值(亿元)	170.48

基础数据：2012年12月31日

每股净资产(元)	4.24
资产负债率%	36.75
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

孙涛

执业证书编号：S0760512100001

010-82190302

suntao@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

sxzqyjfbz@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

请务必阅读正文之后的特别声明部分

## 露天煤业 (002128)

增持

公司四季度业绩环比大幅增长

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
2011A	6,502	15	1,600	10	1.21	30	10.65
2012A	6,870	6	1,572	-2	1.19	27	10.84
2013E	6,743	-2	1,347	-14	1.02	24	12.65
2014E	7,150	6	1,336	-1	1.01	22	12.76

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

➤ **公司业绩小幅下降，四季度业绩环比大幅增长。**12年公司实现营业收入68.7亿元，同比上升5.65%；营业利润为18.21亿元，同比下降5.46%；利润总额为18.21亿元，同比下降5.73%；归属于母公司净利润为15.72亿元，同比下降1.76%。其中第四季度公司营业收入为20.58亿元，环比增长39%，营业成本为10.71亿元，环比下降6.3%，利润总额为8.51亿元，环比增长546.9%，基本每股收益0.55元，环比增长592%。公司拟每10股派现金2元（含税）。

➤ **公司全年煤炭产销量略高于计划量。**12年公司实际生产、收购原煤4500万吨，同比增长2.27%；销售原煤4500万吨，同比增长2.37%，生产和销售均高于原计划量4250万吨；13年公司计划原煤生产收购和销售量均为4600万吨。

➤ **煤炭业务毛利润略有下降。**12年公司煤炭业务收入68亿元，同比增长5.61%，吨煤售价为151元，同比增长3.17%；煤炭业务成本为43.27亿元，同比增长8.25%，吨煤成本为96元/吨，同比增长5.74%；煤炭业务毛利率为36.39%，同比下降1.55个百分点。

➤ **四季度毛利率最高。**12年1-3季度公司毛利率分别为46.3%、23.14%、22.83%和47.97%，其中一、四季度毛利率较高，主要受季节性因素影响，公司主要在二、三季度进行土方剥离工作，二、三季度成本摊销大，一、四季度成本摊销相对少。

➤ **公司成长依赖资产注入。**上市时公司控制人中电投曾承诺将其持有的白音华煤电公司股权及铝电优质资产注入上市公司，由于种种原因，时间已过去7年，注入资产仍未完成，我们认为随着承诺资产陆续正常运营，承诺注入资产逐步满足收购条件，为消除同业竞争，未来注入进程有望加快。

- **投资评级：**公司与有效销售市场半径主要用户保持长期合作关系，煤炭销售在东北褐煤企业中仍处于龙头地位，并且公司规划到 2015 年煤炭生产能力达到 5000 万吨，较目前增长 11.11%，但在供需相对宽松，煤价疲软的背景下，公司褐煤价格并未有明显优势，未来公司盈利提升有赖于煤价上涨，同时公司成长主要来自扎哈淖尔 1000 万吨的扩建和集团资产注入。我们预计 2013-2014 年公司 EPS 分别为 1.02 和 1.01，对应 PE 分别为 12.65 和 12.76 倍，我们维持“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

	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	650,247	687,011	674,313	714,966
增长率 (%)	14.63%	5.65%	-1.85%	6.03%
减：营业成本	402,508	435,738	449,776	472,382
营业毛利	247,739	251,273	224,537	242,584
毛利率 (%)	38.10%	36.57%	33.30%	33.93%
减： 营业税金及附加	21,087	23,178	22,750	23,810
销售费用	6,538	6,915	6,787	7,193
管理费用	34,827	39,972	40,459	40,930
财务费用	8,407	12,079	11,855	11,461
费用率 (%)	7.65%	8.58%	8.76%	8.33%
资产减值损失	1,557.52	-1,132.41	0.00	0.00
加：公允价值变动净收益	0.00	1.00	0.00	0.00
投资净收益	17,261	11,812	17,900	0
营业利润	192,584	182,076	160,586	159,190
营业利润率 (%)	30%	27%	24%	22%
增长率 (%)	7.54%	-5.46%	-11.80%	-0.87%
加：营业外收入	650	235	0	0
减：营业外支出	85	235	0	0
利润总额	193,149	182,076	160,586	159,190
增长率 (%)	7.27%	-5.73%	-11.80%	-0.87%
利润率 (%)	29.70%	26.50%	23.81%	22.27%
减：所得税	27,534	24,606	21,702	21,513
实际税负比率 (%)	14%	14%	14%	14%
净利润	165,615	157,469	138,884	137,676
少数股东损益	5,580	243	4,157	4,121
归属于母公司所有者的净利润	160,035	157,227	134,726	133,555
增长率 (%)	9.95%	-1.76%	-14.31%	-0.87%



净利润率(%)	25.47%	22.92%	20.60%	19.26%
每股收益(元) (目前股本全面摊薄)	1.21	1.19	1.02	1.01

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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，投资需谨慎。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。