

煤炭采选

报告原因：中报点评

2013年07月26日

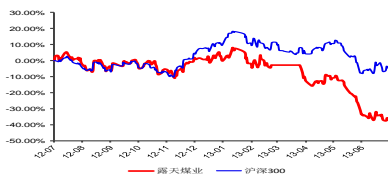
市场数据：2013年07月25日

| | |
|-------------|------------|
| 收盘价(元) | 8.51 |
| 一年内最高/最低(元) | 14.56/8.16 |
| 市净率 | 1.95 |
| 市盈率 | 18.66 |
| 流通A股市值(亿元) | 112.90 |

基础数据：2013年06月30日

| | |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元) | 4.37 |
| 资产负债率% | 38.52 |
| 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

sxzqyfz@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)

中性

受煤价下跌拖累，公司业绩大幅下滑

下调评级

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 | 7.05 |
| 2012A | 6,870 | 6 | 1,572 | -2 | 1.19 | 27 | 7.18 |
| 2013E | 5,357 | -22 | 605 | -62 | 0.46 | 14 | 18.66 |
| 2014E | 5,679 | 6 | 632 | 5 | 0.48 | 14 | 17.85 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

➤ **公司业绩大幅下滑。**13年上半年公司实现营业收入29.78亿元，同比下降10.6%；营业成本为21.28亿元，同比下降0.72%；营业利润为4.88亿元，同比下降41.68%；利润总额为4.89亿元，同比下降41.63%；归属于母公司净利润为4.11元，同比下降43.85%。其中第二季度公司营业收入为12.69亿元，同比下降17.24%，环比下降25.76%，营业成本为11.31亿元，同比下降4.05%，环比增长13.32%，利润总额为0.15亿元，同比下降93.64%，环比下降96.85%，归属于母公司净利润为0.10元，同比下降95.34%，环比下降97.48%。

➤ **上半年公司原煤产销量小幅下滑，吨煤净利大幅下降。**13年上半年公司实际生产、收购原煤2156万吨，同比降低3.11%；销售原煤2126万吨，同比降低2.99%；公司吨煤净利润仅为19.31元，同比下降42%。

➤ **煤炭业务毛利率下降7.2个百分点。**13年上半年公司吨煤售价为138.96元/吨，同比下降8%；吨煤成本为99.51元/吨，同比增长2.2%；煤炭业务毛利率为28.39%，同比下降7.2个百分点。分地区看，受煤价下跌影响，公司省外煤炭业务毛利率下滑最大。上半年内蒙、吉林、辽宁地区煤炭业务毛利率下降分别为5.73、6.39、9.82个百分点。

➤ **公司定向增发工作今年难完成。**公司于4月20日发布定向增发预案，拟以不低于11.76元/股，发行不超过3.3亿股，拟募集39亿元用于收购母公司的白音华三号露天矿和霍林河坑口发电公司100%股权，控股股东蒙东能源另以不少于5亿元且不多于6亿元的现金认购发行的股票。收购完成后，公司煤炭资源储量将增加13亿吨，产能增加1400万吨/年，新增装机容量1200兆瓦，延伸公司产业链，增强公司抗风险能力。考虑到自公司颁布增发预案后，受煤价持续下跌影响，公司股价已大幅下跌至增发预案确定的最低价格以下，将阻碍公司定增方案实施进程。



- **投资评级：** 13年公司煤炭销售合同吨煤综合售价为134.41元/吨（不含税），较2012年综合售价下降11.09%，目前煤价持续下跌，褐煤竞争优势消失，公司作为褐煤生产企业，经营压力增大，预计2013年EPS为0.46元，2014年EPS为0.48元，我们给予“中性”评级。
- **风险提示：** 下游行业不振影响煤炭需求，煤价大幅下降；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 | 535,682 | 567,892 |
| 增长率 (%) | 14.63% | 5.65% | -22.03% | 6.01% |
| 减：营业成本 | 402,508 | 435,738 | 407,131 | 423,416 |
| 营业毛利 | 247,739 | 251,273 | 128,551 | 144,476 |
| 毛利率 (%) | 38.10% | 36.57% | 24.00% | 25.44% |
| 减： 营业税金及附加 | 21,087 | 23,178 | 18,073 | 18,912 |
| 销售费用 | 6,538 | 6,915 | 6,428 | 6,080 |
| 管理费用 | 34,827 | 39,972 | 32,141 | 32,510 |
| 财务费用 | 8,407 | 12,079 | 12,749 | 10,281 |
| 费用率 (%) | 7.65% | 8.58% | 9.58% | 8.61% |
| 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 | 14,220 | 0 |
| 营业利润 | 192,584 | 182,076 | 73,380 | 76,693 |
| 营业利润率 (%) | 30% | 27% | 14% | 14% |
| 增长率 (%) | 7.54% | -5.46% | -59.70% | 4.52% |
| 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 | 73,380 | 76,693 |
| 增长率 (%) | 7.27% | -5.73% | -59.70% | 4.52% |
| 利润率 (%) | 29.70% | 26.50% | 13.70% | 13.50% |
| 减：所得税 | 27,534 | 24,606 | 11,007 | 11,504 |
| 实际税负比率 (%) | 14% | 14% | 15% | 15% |
| 净利润 | 165,615 | 157,469 | 62,373 | 65,189 |
| 少数股东损益 | 5,580 | 243 | 1,867 | 1,951 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 160,035 | 157,227 | 60,506 | 63,238 |
| 增长率 (%) | 9.95% | -1.76% | -61.52% | 4.52% |
| 净利润率 (%) | 25.47% | 22.92% | 11.64% | 11.48% |
| 每股收益 (元) (目前股本全面摊薄) | 1.21 | 1.19 | 0.46 | 0.48 |

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。