煤炭采选

报告原因：中报点评

露天煤业 （002128） 中性

煤价低位徘徊，褐煤企业经营艰难 维持评级

2014 年 02 月 28 日

公司研究/点评报告

市场数据： 2013 年 12 月 27 日

收盘价（元）	6.41
一年内最高/最低（元）	8.01/6.39
市净率	1.35
市盈率	14.31
流通 A 股市值（亿元）	85.04

盈利预测： 单位：百万元、元、%、倍

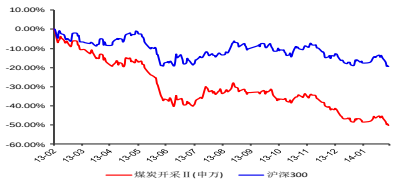
	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2011A	6,870	6	1,572	-2	1.19	27	5.39
2012A	6,221	-9	914	-42	0.69	17	9.29
2013E	5,918	-5	594	-35	0.45	12	14.31
2014E	6,108	3	593	0	0.45	11	14.34

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

基础数据： 2013 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	4.74
资产负债率%	35.84
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

sxzqyjfzb@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

- **去年公司业绩下滑 41.89%。**13 年公司实现营业收入 62.21 亿元，同比下降 9.45%；营业成本为 44.72 亿元，同比增长 2.63%；营业利润为 10.72 亿元，同比下降 41.14%；利润总额为 10.62 亿元，同比下降 41.70%；归属于母公司净利润为 9.14 元，同比下降 41.96%。公司拟以 2013 年 12 月 31 日总股本 13.26 亿股为基数，每 10 股派 1.00 元（含税）。

- **去年四季度业绩环比增长较大。**公司去年第四季度营业收入为 17.43 亿元，同比下降 15.32%，环比增长 16.16%，营业成本为 12.23 亿元，同比增长 14.23%，环比增长 9.17%%，利润总额为 3.62 亿元，同比下降 57.5%，环比增长 71.72%，归属于母公司净利润为 3.23 亿元，同比下降 55.93%，环比增长 81.85%。我们认为去年四季度煤炭价格大幅反弹是公司业绩增长的主因。

- **去年公司煤炭业务经营指标降幅较大。**13 年公司实际生产、收购原煤 4500 万吨，同比降低 3.33%；销售原煤 4500 万吨，同比降低 31.2%；公司煤炭业务毛利率为 27.79%，同比下降 8.6 个百分点；公司吨煤售价为 132 元/吨，同比下降 12.54%；公司吨煤净利润仅为 19.68 元，同比下降 43.77%。

- **投资评级：** 公司煤种主要为发热量偏低的褐煤，吨煤净利润不到 20 元，抗煤价下跌能力减弱，公司虽从产、运、销三方面强化管理，但我们认为 14 年若未有强有力的投资政策以及极端天气的出现，煤炭市场仍不容乐观，煤价上涨动力不足，公司经营压力偏大，业绩难有改善，我们维持“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；环保力度不断加强，带来的政策风险。

表 1：利润表预测 单位：万元

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	687,011	622,101	591,782	610,762
增长率(%)	5.65%	-9.45%	-4.87%	3.21%
减：营业成本	435,738	447,187	445,507	464,387
营业毛利	251,273	174,914	146,275	146,376
毛利率(%)	36.57%	28.12%	24.72%	23.97%
减： 营业税金及附加	23,178	22,426	21,333	21,547
销售费用	6,915	5,116	4,867	5,398
管理费用	39,972	39,805	37,865	37,898
财务费用	12,079	13,838	13,164	12,637
费用率（%）	8.58%	9.45%	9.45%	9.16%
资产减值损失	-1,132.41	319.45	0.00	0.00
加：公允价值变动净收益	1.00	2.00	0.00	0.00
投资净收益	11,812	13,765	0	0
营业利润	182,076	107,177	69,047	68,897
营业利润率(%)	27%	17%	12%	11%
增长率（%）	-5.46%	-41.14%	-35.58%	-0.22%
加：营业外收入	235	198	0	0
减：营业外支出	235	1,216	0	0
利润总额	182,076	106,159	69,047	68,897
增长率(%)	-5.73%	-41.70%	-34.96%	-0.22%
利润率(%)	26.50%	17.06%	11.67%	11.28%
减：所得税	24,606	14,763	9,602	9,581
实际税负比率(%)	14%	14%	14%	14%
净利润	157,469	91,396	59,444	59,316
少数股东损益	243	35	23	23
归属于母公司所有者的净利润	157,227	91,361	59,422	59,293
增长率(%)	-1.76%	-41.89%	-34.96%	-0.22%
净利润率(%)	22.92%	14.69%	10.04%	9.71%
每股收益（元）（目前股本全面摊薄）	1.19	0.69	0.45	0.45

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。