

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

现金分红稳定且存在资产注入预期

——露天煤业(002128)公司点评

核心观点

公司公告: 09年公司实现营业收入47.89亿元, 同比增长23.34%; 实现利润总额12.51亿元, 同比增长60.29%; 归属上市公司股东净利润9.78亿元, 同比增长53.26%; 每股收益0.88元。拟每10股送2股, 派3元。

✚ **煤炭销量的稳定增长是公司09年利润提升的主要原因。**09年公司获取煤炭销售订单4234万吨, 较08年同比增长15%。以煤炭收入/成本计算, 09年公司煤炭销售均价为138元/吨, 较08年的153元下降10%。我们预计2010年随着煤价的走好, 公司盈利能力将能够得到恢复。预计在产量增长2%的前提下, 2010年业绩增长20%以上。

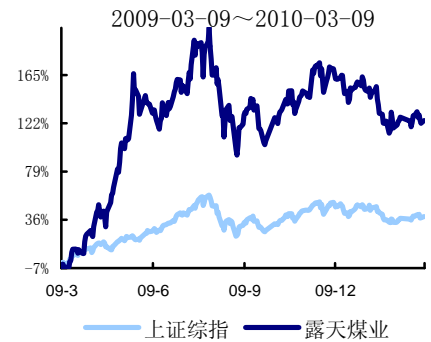
✚ **营业外收入增厚EPS 0.14元。**09年度公司收到政府2008年8-10月电煤增产增供财政奖励资金1.59亿元, 占利润总额的13%。预计2010年非经常性项目收入将回归正常, 导致业绩增幅有所放缓。

✚ **公司延续了良好的分红比率, 收入型投资者的最爱。**公司07-09年每股派现0.32元、0.2元、0.3元, 分红比率为43%、27%、34%。公司稳定的盈利能力增长、稳定的分红比率给投资者带来稳定的现金分红收入, 适合稳健的收入型投资者。

✚ **资产注入是公司主要看点。**公司大股东中电霍煤集团承诺将二号矿(储量8.29亿吨, 2010年达产能1500万吨)、三号矿(储量13.76亿吨)注入上市公司, 注入后公司的原煤产量将达到5000万吨, 可采储量将达到35.93亿吨, 增长近3.6倍。此外, 集团还承诺后续将把白音华煤电公司股权和相关铝电资产注入上市公司, 最终实现整体上市。届时, 公司将拥有丰富的煤炭资源和煤-电-铝一体化的产业链条, 盈利能力将大大增强。

✚ **盈利预测与评级。**不考虑集团资产注入, 我们预测2010-2012年EPS分别为0.90元、1.13元、1.30元; 以3月9日股价23.99元为准, 市盈率分别为27倍、21倍和18倍, 略高于行业平均估值。但考虑到公司经营稳健、分红率高, 且集团资产注入规模较大且明确, 维持公司“短期_推荐, 长期_A”的投资评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	110557.18
流通A股(万股)	23766.26
52周内股价区间(元)	12.82-33.02
总市值(亿元)	265.23
总资产(亿元)	46.11
每股净资产(元)	2.91
目标价	6个月 12个月

相关报告

财务数据与估值

	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	4789	6130	7357	8092
同比增速(%)	23%	28%	21%	13%
净利润(百万)	978	1194	1502	1726
同比增速(%)	53%	22%	26%	15%
EPS(元)	0.88	0.90	1.13	1.30
P/E	27.13	26.65	21.19	18.44

研究员: 伍颖

电话: 010-84183135

Email: wuyin@guodu.com

执业证书编号: S0940208060099

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1442	2778	4209	6472	营业收入	4789	6494	8824	11612
现金	474	1092	2574	3908	营业成本	3205	4338	5935	7779
应收账款	421	779	763	1265	营业税金及附加	168	234	313	412
其它应收款	3	42	7	57	营业费用	126	169	221	299
预付账款	252	334	350	406	管理费用	229	327	437	571
存货	126	273	211	414	财务费用	7	-11	-29	-58
其他	166	258	304	422	资产减值损失	5	11	14	10
非流动资产	3169	3110	3116	3075	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	195	124	144	154	投资净收益	41	34	37	37
固定资产	2326	2460	2512	2447	营业利润	1092	1459	1969	2635
无形资产	377	362	345	327	营业外收入	163	3	4	5
其他	270	165	115	147	营业外支出	3	2	3	4
资产总计	4611	5889	7326	9548	利润总额	1251	1460	1970	2636
流动负债	932	1493	1749	2340	所得税	221	232	323	439
短期借款	0	170	119	96	净利润	1031	1228	1647	2197
应付账款	455	785	958	1350	少数股东损益	53	43	65	92
其他	477	538	673	893	归属母公司净利润	978	1185	1583	2106
非流动负债	386	376	320	257	EBITDA	1369	1733	2267	2939
长期借款	4	-61	-115	-161	EPS (元)	0.88	0.89	1.13	1.30
其他	382	437	435	418					
负债合计	1319	1869	2069	2597	主要财务比率				
少数股东权益	79	121	186	278		2009	2010E	2011E	2012E
股本	1106	1327	1327	1327	成长能力				
资本公积金	371	371	371	371	营业收入	23.3%	35.6%	35.9%	31.6%
留存收益	1568	2200	3372	4975	营业利润	39.0%	33.7%	34.9%	33.8%
归属母公司股东权益	3045	3898	5070	6673	归属母公司净利润	53.3%	21.2%	33.5%	33.0%
负债和股东权益	4611	5889	7326	9548	获利能力				
					毛利率	33.1%	33.2%	32.7%	33.0%
					净利率	20.4%	18.3%	17.9%	18.1%
					ROE	32.1%	30.4%	31.2%	31.6%
					ROIC	34.5%	40.7%	62.2%	74.7%
					偿债能力				
					资产负债率	28.6%	31.7%	28.2%	27.2%
					净负债比率	0.37%	9.20%	2.40%	-1.10%
					流动比率	1.55	1.86	2.41	2.77
					速动比率	1.41	1.68	2.29	2.59
					6 营运能力				
					总资产周转率	1.11	1.24	1.34	1.38
					应收帐款周转率	12	11	11	11
					应付帐款周转率	6.41	7.00	6.81	6.74
					每股指标(元)				
					每股收益	0.74	0.89	1.19	1.59
					每股经营现金	0.93	0.72	1.72	1.61
					每股净资产	2.30	2.94	3.82	5.03
					估值比率				
					P/E	27.13	26.85	20.11	15.12
					P/B	8.71	8.16	6.28	4.77
					EV/EBITDA	18.94	14.97	11.44	8.82

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			