

中报点评

煤炭

评级：买入

露天煤业 (002128)：扎哈淖尔矿是增长点

2010年7月30日

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街九号
院一号楼六层信达证券研发中心

哈斯

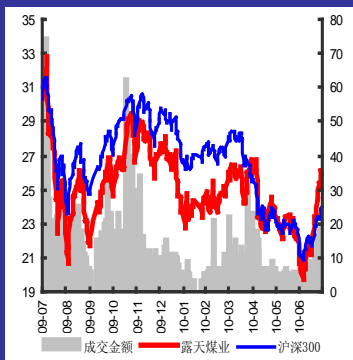
010-63081256

hasi@cindasc.com

市场指标/数据

| | |
|--------------|-------------|
| 当前股价(元) | 21.28 |
| 总股本/流通A股(亿股) | 13.27/13.27 |
| 52周价格波动(元) | 19.44/33.02 |
| 换手率(3个月)(%) | 16.25 |
| 一个月涨跌幅(%) | 24.96 |

近一年股价走势



2010年中报：公司报告期实现营业收入30.46亿元，同比增长46.44%；实现营业利润10.35亿元，同比增长72.7%；归属于母公司股东的净利润8.32亿元，同比增长68.49%，每股收益0.63元。

价升量增带动业绩增长。公司产品结构单一，品种为电煤。2010年中期煤炭产量增加366万吨，销量增加376万吨，煤炭售价134.51元/吨，比去年同期上涨21.22%，煤价在2009年的基础上上涨28元/吨。从销售区域看，内蒙区和吉林毛利率分别提升5.6个百分点和2.4个百分点，而辽宁和河北毛利率与上年同期持平，分别为45.8%和49.3%，表明今年在内蒙区和吉林煤价处于上涨，辽宁和河北价格表现平平。

收购扎哈淖尔露天矿是增长点。公司近期公布收购中电投蒙东能源集团扎哈淖尔露天矿，拟在2010年9月30日前完成。根据公告：收购完成后，公司煤炭资源储量由原来的13.23亿吨，增加至22.31亿吨，产能将增加至3400万吨。

扎哈淖尔露天矿目前仍为在建工程，2010年前5个月模拟净利润亏损154.03万元。收购完成后，2011年扎哈淖尔矿将是公司业绩的增长点。

不考虑收购扎哈淖尔矿，预计2010年公司实现EPS为1.16元，对应市盈率17.13倍，给与“买入”评级。

| 财务摘要(亿元) | 2009-12-31 | 2010E | 2011E |
|----------|------------|--------|-------|
| 营业收入 | 47.89 | 59.29 | 61.04 |
| (+/-)% | 23.34% | 23.79% | 2.95% |
| 净利润(母公司) | 9.78 | 16.21 | 16.40 |
| (+/-)% | 35.78% | 65.78% | 1.19% |
| 每股收益(元) | 0.88 | 1.22 | 1.24 |
| 市盈率(PE) | 24.18 | 17.42 | 17.21 |

假设

| 万吨、元/吨 | 2009 | 2010E | 2011E |
|--------|------|-------|-------|
| 原煤销量 | 4234 | 4300 | 4300 |
| 煤炭价格 | 111 | 135 | 140 |
| 吨煤成本 | 74 | 76 | 79 |

利润表预测

| 单位：万元 | 2008-12-31 | 2009-12-31 | 2010E | 2011E |
|---------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 388,309.44 | 478,943.75 | 592,881.57 | 610,351.98 |
| 减：营业成本 | 264,346.46 | 320,477.31 | 335,010.68 | 348,135.10 |
| 营业税金及附加 | 13,759.37 | 16,761.68 | 20,157.97 | 20,751.97 |

| 单位：万元 | 2008-12-31 | 2009-12-31 | 2010E | 2011E |
|---------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业费用 | 8,960.68 | 12,574.92 | 13,636.28 | 14,038.10 |
| 管理费用 | 19,574.67 | 22,872.42 | 27,865.43 | 28,686.54 |
| 财务费用 | 4,214.31 | 685.03 | (237.15) | 0.00 |
| 资产减值损失 | 2,568.95 | 499.64 | 500.00 | 500.00 |
| 加：公允价值变动净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 3,665.55 | 4,078.95 | 4,100.00 | 4,100.00 |
| 营业利润 | 88,490.54 | 109,151.71 | 200,048.36 | 202,340.27 |
| 加：营业外收入 | 292.81 | 16,284.16 | 300.00 | 300.00 |
| 减：营业外支出 | 782.38 | 308.19 | 15.00 | 15.00 |
| 利润总额 | 88,000.97 | 125,127.67 | 200,333.36 | 202,625.27 |
| 减：所得税 | 12,172.10 | 22,060.55 | 32,053.34 | 32,420.04 |
| 净利润 | 65,888.86 | 103,067.12 | 168,280.02 | 170,205.23 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 72,002.83 | 97,767.77 | 162,080.02 | 164,005.23 |
| 少数股东损益 | 2,335.04 | 5,299.35 | 6,200.00 | 6,200.00 |
| 每股收益 | 0.85 | 0.88 | 1.22 | 1.24 |

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

| | 评级 | 说明 |
|--------|------|-------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈买入 | 相对沪深300指数涨幅20%以上 |
| | 买入 | 相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间 |
| | 持有 | 相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间 |
| | 卖出 | 相对沪深300指数跌幅10%以上 |
| 行业投资评级 | 强于大市 | 相对沪深300指数涨幅10%以上 |
| | 中性 | 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 弱于大市 | 相对沪深300指数跌幅10%以上 |

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师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当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102