

# 露天煤业 (002128) 煤炭与消费

## — 量增价涨提升业绩, 环比增速放慢

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 20.74 元

### 事件:

公司今天公布 2010 年半年报。

### 结论:

公司业绩基本符合我们的预期。2 季度环比一季度净利润增速有所回落。考虑到后续资产注入潜力巨大, 公司业绩有望大幅增长, 动态市盈率持续降低, 维持对公司“推荐”的投资评级。

### 正文:

公司上半年业绩同比大幅增长, 2 季度环比一季度增速显著放慢。上半年公司煤炭产量较上年同期增加 366 万吨, 增长率 19.31%, 煤炭销量较上年同期增加 376 万吨, 增长率 20.28%。加上煤炭销售均价的提升 21.22%, 同期公司营业总收入 30.46 亿元, 同比增长 46.44%, 营业利润 10.35 亿元, 同比增长 72.7%, 归属于上市公司股东的净利润 8.32 亿元, 同比增长 68.49%。每股收益 0.63 元。但是从 2 季度单季度看, 营业收入同比增长 45%, 环比增长 2%。归属母公司股东的净利润 2 季度为 3.1 亿元, 1 季度为 5.2 亿元, 2 季度同比增长率 58%, 环比下降 41%, 剔除季节性因素, 也说明公司 2 季度业绩环比 1 季度有较大幅度下降, 主要是成本上升缘故。

**扎哈淖尔露天矿成为公司未来业绩增长点。**2009 年 3 月 31 日公司 2008 年度股东大会通过了关于收购中电投蒙东能源集团有限责任公司扎哈淖尔露天矿采矿权及相关资产和负债的议案, 由于已过会的《资产评估报告》过期, 《资产收购协议》属于作废协议, 公司已将该收购事项重新提交 2010 年 7 月 28 日召开的董事会审议通过, 拟以自有资金 99708 万元收购蒙东能源拥有的扎哈淖尔露天矿(扩大区)的采矿权及相关资产和负债。并准备提交股东大会审议, 我们通过应该没有任何问题。扎矿(扩大区)煤炭产能为 1500 万吨, 2009 年公司销售煤炭数量为 4234 万吨, 扎矿达产后, 公司煤炭销售量将增加 30%以上。预计 2011 年扎矿为公司增加业绩。

**公司下半年业绩平稳增长, 明年业绩快速增长值得期待。**公司在 2009 年度报告中披露, 2010 年计划原煤生产及收购量比上年增长 1.99%。2010 年计划原煤销售量比上年增长 1.56%。2010 年利润总额比上年增长 20%至 40%。实际情况是今年上半年显著好于预期公司煤炭生产量和收购量较上年同期增长 19.31%, 原煤销量较上年同期增长 20.28%, 利润总额为 103,782.06 万元, 较上年同期增长 65.33%。公司在中报中预计今年前三季度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为: 55%-85%,

2010 年 7 月 30 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	32.80/16.24
上证指数/深圳成指	2648.12/10838.91
50 日均成交额(百万元)	63.13
市净率(倍)	8.56
股息率	1.45%

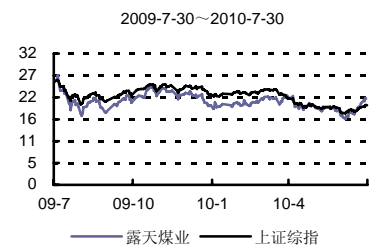
### 基础数据

流通股(百万股)	1326.69
总股本(百万股)	1326.69
流通市值(百万元)	27515.47
总市值(百万元)	27515.47
每股净资产(元)	2.42
净资产负债率	41.03%

### 股东信息

大股东名称	中电投蒙东能源集团有限责
持股比例	70.46%

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员:	周海鸥
执业证书编号:	S0020208060732
电 话:	021-51097188-1803
电 邮:	zhouhaiou@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	021-51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

应该说这种预测是比较确当的。我们预计公司 2010 年全年净利润同比增长 67%，每股收益可以达到 1.23 元。2011 年由于扎矿新产能的释放，公司净利润同比增长 40%，每股收益可以达到 1.72，届时动态市盈率将下降到 12 倍，具有较强的估值优势，因此我们继续维持对公司“推荐”的投资评级。

附表：公司财务报表与指标一览表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	1442	2867	4769	7088	<b>营业收入</b>	4789	6500	8800	10600
现金	474	1532	2998	4948	营业成本	3205	4100	5500	6610
应收账款	421	585	786	950	营业税金及附加	168	228	309	372
其它应收款	3	9	8	11	营业费用	126	143	185	226
预付账款	252	345	452	547	管理费用	229	195	246	304
存货	126	183	229	279	财务费用	7	-40	-94	-168
其他	166	213	294	352	资产减值损失	5	12	10	10
<b>非流动资产</b>	3169	3475	3679	3810	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	195	146	157	160	投资净收益	41	36	38	38
固定资产	2326	2775	3035	3195	<b>营业利润</b>	1092	1899	2682	3283
无形资产	377	360	341	323	营业外收入	163	110	127	121
其他	270	195	145	133	营业外支出	3	5	4	4
<b>资产总计</b>	4611	6342	8448	10898	<b>利润总额</b>	1251	2003	2805	3400
<b>流动负债</b>	932	1270	1556	1888	所得税	221	301	421	510
短期借款	0	62	41	48	<b>净利润</b>	1031	1703	2385	2890
应付账款	455	699	880	1121	少数股东损益	53	67	99	121
其他	477	509	635	719	<b>归属母公司净利润</b>	978	1636	2286	2769
<b>非流动负债</b>	386	409	360	326	EBITDA	1369	2161	2964	3557
长期借款	4	-34	-66	-101	EPS (元)	<b>0.88</b>	<b>1.23</b>	<b>1.72</b>	<b>2.09</b>
其他	382	443	426	427					
<b>负债合计</b>	1319	1679	1915	2214	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	79	145	244	365	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	1106	1327	1327	1327	<b>成长能力</b>				
资本公积	371	371	371	371	营业收入	23.3%	35.7%	35.4%	20.5%
留存收益	1568	2651	4422	6452	营业利润	39.0%	73.9%	41.3%	22.4%
归属母公司股东权益	3214	4518	6289	8319	归属于母公司净利润	53.3%	67.4%	39.7%	21.1%
<b>负债和股东权益</b>	4611	6342	8448	10898	<b>获利能力</b>				
					毛利率	<b>33.1%</b>	<b>36.9%</b>	<b>37.5%</b>	<b>37.6%</b>
					净利率	20.4%	25.2%	26.0%	26.1%
					ROE	30.4%	36.2%	36.3%	33.3%
					ROIC	41.9%	60.2%	76.0%	87.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	28.6%	26.5%	22.7%	20.3%
					净负债比率	0.37%	4.28%	0.49%	-0.93%
					流动比率	1.55	2.26	3.07	3.75
					速动比率	1.41	2.11	2.92	3.61
					<b>营运能力</b>				

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	1240	1842	2492	3084
净利润	1031	1703	2385	2890
折旧摊销	271	302	376	442
财务费用	7	-40	-94	-168
投资损失	-41	-36	-38	-38
营运资金变动	-79	-111	-146	-56
其它	51	25	9	14

<b>投资活动现金流</b>	-681	-560	-541	-533	总资产周转率	1.11	1.19	1.19	1.10
资本支出	642	655	574	574	应收账款周转率	12	13	13	12
长期投资	-53	-53	12	3	应付账款周转率	6.41	7.11	6.97	6.61
其他	-91	42	44	44	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-476	-224	-484	-601	每股收益(最新摊薄)	0.74	1.23	1.72	2.09
短期借款	-186	62	-21	7	每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	1.39	1.88	2.32
长期借款	-21	-38	-32	-34	每股净资产(最新摊薄)	2.42	3.41	4.74	6.27
普通股增加	255	221	0	0	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	-255	0	0	0	P/E	23.45	16.82	12.04	9.94
其他	-270	-469	-431	-573	P/B	7.14	6.09	4.38	3.31
<b>现金净增加额</b>	82	1058	1466	1950	EV/EBITDA	20	12	9	8

<b>重要财务指标</b>		单位:百万元			
<b>主要财务指标</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	
营业收入	4789	6500	8800	10600	
同比(%)	23%	36%	35%	20%	
归属母公司净利润	978	1636	2286	2769	
同比(%)	<b>53%</b>	<b>67%</b>	<b>40%</b>	<b>21%</b>	
ROE(%)	30.4%	36.2%	36.3%	33.3%	
EPS	<b>0.88</b>	<b>1.23</b>	<b>1.72</b>	<b>2.09</b>	
P/E	23.45	16.82	12.04	9.94	
P/B	7.14	6.09	4.38	3.31	
EV/EBITDA	20	12	9	8	

资料来源: WIND、国元证券研究中心整理、预测

## 国元证券投资评级体系:

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: [www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)