

煤炭

露天煤业 (002128): 产量增长有限

—2010 年报点评

2011 年 3 月 10 日

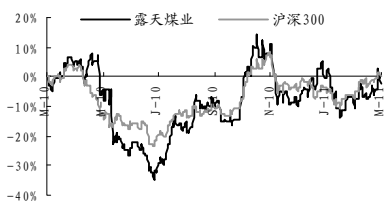
评级: 中性

市场数据	2011 年 3 月 9 日
当前价格 (元)	24.21
52 周价格区间 (元)	16.24
总市值 (百万)	32132
流通市值 (百万)	32132
总股本 (百万股)	132668.6166
流通股 (百万股)	132668.6166
日均成交额 (百万)	13503
近一月换手 (%)	9.2
第一大股东	中电投蒙东能源集团
公司网址	/

预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	5672	5872	6529
净利润 (百万元)	1456	1486	1632
每股收益 (元)	1.1	1.12	1.23
净利润增长率%	49	2.1	8.8
市盈率	45.9	21.6	19.7

资料来源: 世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
露天煤业	4.8	6.4	-2.5
沪深 300	6.9	4.1	0.3

■ 公司 2010 年实现营业收入 56.7 亿元, 同比增长 21.7%; 归属股东净利润 14.6 亿元, 同比增长 48.9%。实现每股收益 1.1 元。分配预案为每 10 股派 5 元人民币现金 (含税)。

■ 营业收入增长主要源自煤炭价格的上涨。煤炭平均价格为 130.7 元, 价格上涨 21.7%。吨煤成本为 77.3 元, 同比增长了 7%。煤炭价格上涨幅度远高于成本的上涨, 盈利能力大幅增加。2010 年的毛利率为 41.3%, 同比增长了 8.2 个百分点。

■ 2010 年公司实际生产、收购原煤 4,243 万吨, 完成计划产量的 106.09%。2010 年实际销售原煤 4,245 万吨, 完成计划销量的 106.12%。同比分别下降 1.4%和 2.2%。

■ 依据公司的发展规划, 到 2015 年煤炭生产能力达到 5000 万吨。与目前的产量相比, 4 年仅增长 18%。

■ 投资建议。预计 2011 原煤生产销售与 2010 年基本持平。业绩同比略有提高。预计 2011 年-2012 年公司 EPS 分别为 1.12 元和 1.23 元, 维持“中性”的投资评级。

■ 风险提示。煤炭价格下降超出预期。

分析师: 陆勤

执业证书号: s1030200010028

(010) 51757576

luqin@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

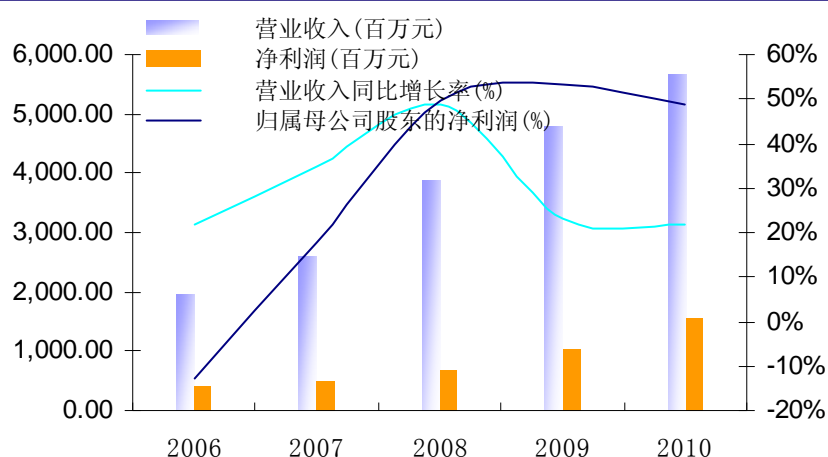
分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

净利润同比增长 49%

公司 2010 年实现营业收入 56.7 亿元，同比增长 21.7%；归属股东净利润 14.6 亿元，同比增长 48.9%。实现每股收益 1.1 元。分配预案为每 10 股派 5 元人民币现金（含税）。

Figure 1 营业收入和净利润增长率



资料来源：公司公告 世纪证券研究所

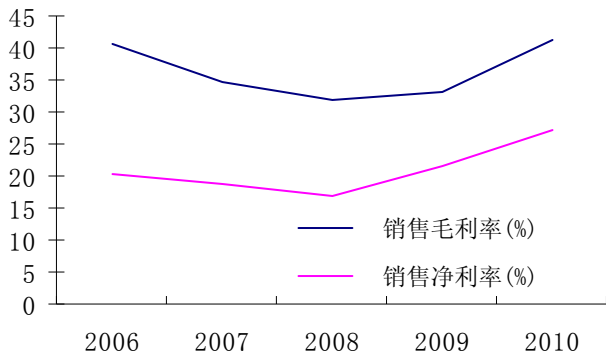
营业收入增长主要源自煤炭价格的上涨

2010 年公司实际生产、收购原煤 4,243 万吨，完成计划产量的 106.09%。2010 年实际销售原煤 4,245 万吨，完成计划销量的 106.12%。同比分别下降 1.4%和 2.2%。

营业收入增长主要源自煤炭价格的上涨。煤炭平均价格为 130.7 元，价格上涨 21.7%。吨煤成本为 77.3 元，同比增长了 7%。煤炭价格上涨幅度远高于成本的上涨，盈利能力大幅增加。2010 年的毛利率为 41.3%，同比增长了 8.2 个百分点。

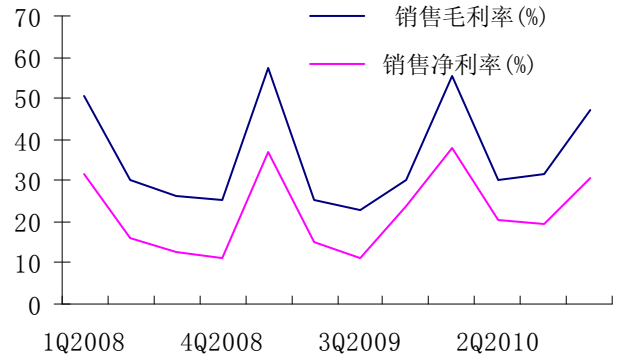
公司 2010 年 1-4 季度的毛利率分别为 55.3%、30.3%、31.7%和 47%。呈现出 1、4 季度高，中间低季节性特点，与往年一致。主要是因为剥离集中在 2-3 季度。

Figure 2 毛利率、净利润率变化



资料来源：公司公告 世纪证券研究所

Figure 3 分季度毛利率变化情况



资料来源：公司公告 世纪证券研究所

维持投资评级

依据公司的发展规划，到 2015 年煤炭生产能力达到 5000 万吨。与目前的产量相比，4 年仅增长 18%。

预计 2011 原煤生产销售与 2010 年基本持平。业绩同比略有提高。预计 2011 年-2012 年公司 EPS 分别为 1.12 元和 1.23 元，维持“中性”的投资评级。

风险提示

煤炭价格下降超出预期。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%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。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.