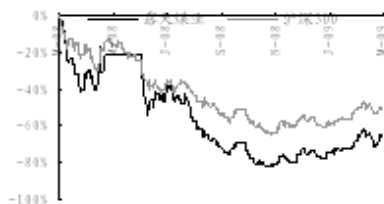


煤炭
Coal

2009 年 3 月 10 日

市场数据	2009 年 3 月 9 日
当前价格 (元)	13.5
52 周价格区间 (元)	7.27
总市值 (百万)	11481
流通市值 (百万)	2119
总股本 (万股)	85043.985
流通股 (万股)	15697.5
日均成交额 (百万)	5883
近一月换手 (%)	76.4
第一大股东	中电投蒙东能源集团

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
露天煤业	2.6	17.2	-67.0
沪深 300	-1.6	7.9	-52.3

陆勤

+86 10 65018178
luqin@csc.com.cn

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。

露天煤业 (002128): 收购集团资产走出重要一步—08 年报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (百万元)	3883	5080	5526
净利润 (百万元)	720	895	970
每股收益 (元)	0.85	1.05	1.14
净利润增长率%	55.2	24.3	8.4
市盈率	15.9	12.9	11.8

资料来源: 世纪证券研究所

- 2008 年公司共实现营业收入 388309 万元, 同比提高 48.71%, 实现营业利润 84825 万元, 同比提高 53.9%, 实现净利润 72003 万元, 同比提高 55.2%。实现每股收益 0.85 元。
- 煤炭是公司的主要收入来源, 占比高达 98.09%。公司 2008 年的营业收入增长的主要是煤炭销量和售价同比提高所致。其中煤炭销量增加, 使营业收入同比增长 31%, 销售价格提高使营业收入同比增长 17.2%。虽然 2008 年原材料价格上涨及土地使用税标准提高导致总成本费用增加, 但是总成本增长幅度低于收入增长幅度, 导致营业利润同比增长 53.9%。煤炭的毛利率水平达到了 34.82%, 同比提高了 0.7 个百分点。
- 2009 年公司将收购中电投蒙东能源集团公司扎哈淖尔露天矿采矿权及相关资产和负债。该项目于 2005 年开工建设, 预计建成达产后将具有年产 1500 万吨煤炭的生产能力。预计该项目 2010 年达产。收购和建设扎哈淖尔露天矿将显著增加本公司未来几年的煤炭储量和煤炭产量, 提升企业规模和盈利能力。公司未来继续收购集团资产值得期待。
- 不考虑资产注入情况下, 预计 09-10 年每股收益分别为 1.05 元和 1.14 元。考虑公司收购集团扎哈淖尔露天矿后对公司业绩增厚, 我们给予“增持”的评级。

第四季度公司的盈利情况良好

2008 年公司共实现营业收入 388309 万元，同比提高 48.71%，实现营业利润 84825 万元，同比提高 53.9%，实现净利润 72003 万元，同比提高 55.2%。实现每股收益 0.85 元。

煤炭是公司的主要收入来源，占比高达 98.09%。公司 2008 年的营业收入增长的主要是煤炭销量和售价同比提高所致。其中煤炭销量增加，使营业收入同比增长 31%，销售价格提高使营业收入同比增长 17.2%。

虽然 2008 年原材料价格上涨及土地使用税标准提高导致总成本费用增加，但是总成本增长幅度低于收入增长幅度，导致营业利润同比增长 53.9%。煤炭的毛利率水平达到了 34.82%，同比提高了 0.7 个百分点。

2008 年，公司的期间费用率为 8.43%，同比下降了 1.2 个百分点。其中，营业费用、管理费用和财务费用分别下降了 0.55、0.26 和 0.38 个百分点。期间费用的下降导致公司的净利润增长超过了营业利润的增长。

Figure1 各年度盈利情况

	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年	2004 年
营业总收入(百万元)	3,883.09	2,611.23	1,886.10	1,588.58	884.77
同比增长 %	48.71	38.45	18.73	79.55	48.71
营业利润((百万元)	848.25	551.54	461.13	501.93	171.22
同比增长 %	53.91	15.59	5.03	113.65	53.91
净利润(百万元)	720.03	481.49	395.24	451.81	152
同比增长 %	55.2	21.82	-12.52	197.24	55.2
销售毛利率	34.48	34.59	41.01	45.07	37.81
销售净利率	18.54	18.44	20.96	28.44	17.18
每股收益(元)	0.8467	0.736	0.69	1.15	0.66

资料来源：公司年报

从环比指标来看，2008 年第四季度公司的盈利情况良好。第四季度的营业收入、营业利润、净利润分别环比增加 29.1%、69.7% 和 80.27%。第四季度的毛利率水平 32.95%，比第三季度环比提高了 6.6 个百分点。主要原因是第四季度产品提价所致。

Figure1 单季度盈利情况

	4Q2008	3Q2008	2Q2008	1Q2008	4Q2007	3Q2007	2Q2007
营业总收入(百万元)	1,270.14	983.66	793.85	835.44	718.85	622.35	594.4
环比增长 %	29.12	23.91	-4.98	16.22	15.51	4.7	-12.02
营业利润(百万元)	381.6	224.91	205.8	389.13	178.55	162.36	134.14
环比增长 %	69.67	9.29	-47.11	151.9	9.97	21.04	-59.31
净利润(百万元)	221.09	122.64	137.13	239.16	84.66	87.13	76.37
环比增长 %	80.27	-10.56	-42.66	256.39	-2.84	14.09	-67.27
销售毛利率	32.95	26.32	30	50.69	28.4	29.88	26.3
销售净利率	17.41	12.47	17.27	28.63	11.78	14	12.85
每股收益(元)	0.26	0.1442	0.1612	0.3656	0.1294	0.1332	0.1167

资料来源：公司年报

收购集团资产走出重要一步

2009 年公司将收购中电投蒙东能源集团公司扎哈淖尔露天矿采矿权及相关资产和负债。扎哈淖尔露天矿位于内蒙古霍林河煤田，可采储量 8.2793 亿吨，煤种主要以褐煤为主，煤层埋藏浅、储量大、煤层倾角小，适合大型露天开采。

该项目于 2005 年开工建设，预计建成达产后将具有年产 1500 万吨煤炭的生产能力。预计该项目 2010 年达产。项目资金来源拟通过企业自筹方式解决。拟投资约 11.2 亿元。

收购和建设扎哈淖尔露天矿将显著增加本公司未来几年的煤炭储量和煤炭产量，提升企业规模和盈利能力。公司未来继续收购集团资产值得期待。

给予“增持”评级

不考虑资产注入情况下，预计 09-10 年每股收益分别为 1.05 元和 1.14 元。考虑公司收购集团扎哈淖尔露天矿后对公司业绩增厚，我们给予“增持”的评级。

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.