

煤炭行业

肖汉平 资深分析师

010-66276937

Xiaohanping@cjis.cn

大同煤业 601001

推荐

资源价值折现显示公司股价折价 14-33%

公司是国内优质动力煤供应商之一。技术改造、收购项目和集团资产注入为公司未来增长提供强有力的保障。由于动力煤市场的不确定性，导致公司股价明显低于内在价值，但由于公司煤质优势和行业地位，短期经营困难不会改变公司中长期投资价值。

6-12个月目标价：26.97元

当前股价：18.04元

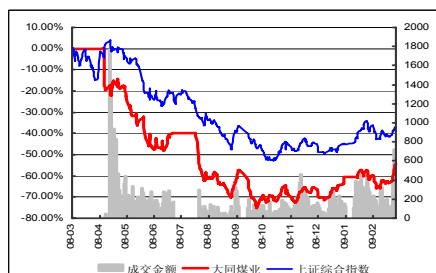
评级调整：维持评级

基本资料

|           |        |
|-----------|--------|
| 总股本(百万)   | 836.85 |
| 流通股本(百万)  | 330.75 |
| 流通市值(亿)   | 150.97 |
| EPS (TTM) | 1.80   |
| 每股净资产(元)  | 6.04   |
| 资产负债率(%)  | 55.30  |

股价表现

| (%)  | 1M    | 3M    | 6M    |
|------|-------|-------|-------|
| 股票   | 10.00 | 31.78 | 35.23 |
| 上证指数 | 13.17 | 2.42  | 20.32 |



相关报告

09年煤炭行业投资策略报告《“过度悲观预期”导致估值严重偏低》2008/12/16  
行业月报《行业回暖提升煤炭股估值水平》2009/2/2  
行业研究《动力煤：煤电博弈增加行业的不确定性》2009/3/2  
行业旬报《动力煤：产业用电回升将弱化季节因素对煤价影响》2009/3/17

投资要点：

- 公司是国内低灰、低硫、高热值优质动力煤供应商之一。公司拥有的矿井所开发的侏罗系、石炭二叠系煤层出产的煤炭具有低灰、低硫、高发热量等显著优点。在东北、华北地区，公司产品市场占有率较高，具有较强的市场竞争优势。
- 技术改造、收购项目和资产注入可保障公司煤炭储量和产量持续增长。公司上市之后，在内蒙古收购多处资产，同时通过对塔山煤矿技术改造为公司未来3年产量和储量增长提供保障，预计09-10年公司煤炭产量可望增长1000万吨左右。
- 资源价值折现显示公司股价折价 14-33%。截止 2008 年前三季度公司每股净资产价值为 6.04 元/股，资源价值加净有形资产价值，公司股票内在价值为 20.94-26.97 元/股。目前公司股价相对内在价值折价 14-33%。
- 短期经营困难不会改变公司中长期投资价值。受全球经济衰退和内部因素影响，国内煤炭消耗在去年四季度和 09 年前 2 个月处于低位，公司 09 年 1-2 月煤炭产量同比回落 19.3%，但公司煤价高于去年同期可望部分抵消产量下降对业绩的影响，而且，由于公司煤质优势和行业地位，短期经营困难不会改变公司中长期投资价值。
- 给予公司“推荐”的投资评级。预测公司 08-10 年 EPS 为 2.25、1.61、1.85 元，动态 PE 为 8.0、11.2、9.8 倍，综合考虑资源价值和 PE 估值水平，给予公司“推荐”的投资评级，未来 6-12 月的目标价格为 20.94--26.97 元/股。

风险提示

- 由于下游需求的不确定性和煤电矛盾影响，导致公司煤价低于预期。

主要财务指标

| 单位：百万元        | 2007 年 | 2008E  | 2009E   | 2010E    |
|---------------|--------|--------|---------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 5109.4 | 8625.0 | 8,984.8 | 11,700.0 |
| 同比(%)         | 30.01  | 68.81  | 4.17    | 30.22    |
| 归属母公司净利润(百万元) | 499.3  | 1879.9 | 1,346.8 | 1,547.7  |
| 同比(%)         | 1.56   | 276.53 | -27.52  | 13.59    |
| 毛利率(%)        | 46.04  | 57.10  | 54.07   | 48.20    |
| ROE(%)        | 13.07  | 33.58  | 21.11   | 20.57    |
| 每股收益(元)       | 0.60   | 2.25   | 1.61    | 1.85     |
| P/E           | 30.1   | 8.0    | 11.2    | 9.8      |
| P/B           | 3.93   | 2.70   | 2.37    | 2.01     |

资料来源：中投证券研究所

## 目录

|                                         |          |
|-----------------------------------------|----------|
| <b>1、控股股东同煤集团是国内第二大动力煤供应商</b>           | <b>3</b> |
| <b>2、公司煤炭是国内低灰、低硫、高热值优质动力煤</b>          | <b>3</b> |
| <b>3、技术改造、收购项目和资产注入可保障公司煤炭储量和产量持续增长</b> | <b>4</b> |
| 3.1 原有煤矿：口泉沟四矿已经进入稳产期，未来不存在增产潜力         | 4        |
| 3.2 募资项目：经过技术改造，塔山煤矿产量可达到 2000 万吨       | 5        |
| 3.3 收购项目：内蒙古煤矿项目未来 2-3 年主要产量增长          | 5        |
| 3.4 资产注入：公司超常规扩张的动力来源                   | 6        |
| <b>4、公司历史分析与业绩预测</b>                    | <b>6</b> |
| 4.1 公司煤炭产量稳步增加                          | 6        |
| 4.2 2006-2008 年业绩稳步增长                   | 7        |
| 4.3 对 2008-2010 年公司煤炭产销量及价格预测           | 7        |
| <b>5、公司估值与投资建议</b>                      | <b>8</b> |
| 5.1 口泉沟煤矿资源价值                           | 8        |
| 5.2 塔山煤矿资源价值                            | 9        |
| 5.3 华富、召富煤矿资源价值                         | 9        |
| 5.4 色连一号煤矿资源价值                          | 9        |
| 5.5 公司资源价值和每股内在价值                       | 9        |
| 5.6 投资评级与建议                             | 10       |

## 1、控股股东同煤集团是国内第二大动力煤供应商

公司控股股东同煤集团是国内第二大动力煤供应商。在国内动力煤市场处于重要地位。2005—2008 年煤炭产销量连续 4 年突破亿吨，2008 年同煤集团煤炭产销量 1.22 亿吨，同比增加 535 万吨，成为国内第二大煤炭企业。与中国神华集团（2008 年集团生产原煤 2.82 亿吨，商品煤销售 3.2 亿吨）、中煤集团（2008 年原煤产量 11411 万吨，商品煤产量 8837 万吨，煤炭贸易量 10266 万吨）3 家公司共同成为国内产销超过 1 亿吨的煤炭企业。

目前已发展成为地跨晋、蒙两省(区)6 市 45 个县，拥有煤田面积 6157 平方公里，总储量 892 亿吨，总资产 700 亿元，46 座煤矿 52 对矿井，70 万职工家属，年产运能力上亿吨的特大型煤炭企业集团，是国家规划建设的 13 个大型煤炭基地之一。

“十一五”规划期间，同煤集团规划投资 500 多亿，通过合资筹建和开工建设包括 6 个年产煤炭千万吨级安全高效矿井、4 个年产煤炭 500 万吨矿井在内的 20 个重点工程项目。规划建设的大型煤炭基地包括：塔山（2000 万吨）、同忻矿（1000 万吨）、朔南麻家梁（1200 万吨）、朔南梵王寺（1000 万吨）、东周窑（1000 万吨）、马道头（1000 万吨矿井）6 个千万吨级的煤炭工业园区和铁峰、阳坊口北辛窑、焦煤二号、王坪小峪矿四个 500 万吨以上的特大型矿井工业园区，合计在建或规划在建的产能为 7200 万吨，到 2012 年煤炭产销量翻一番，由 2007 年的 1.1 亿吨达到 2 亿吨。

## 2、公司煤炭是国内低灰、低硫、高热值优质动力煤

公司拥有的矿井所开发的侏罗系、石炭二叠系煤层出产的煤炭具有低灰、高发热量等显著优点。目前主要生产的“大友”牌煤炭品种有大友 1#、大友 2#、选中块等十多个品种，用户遍布电力冶金、建材、化工等多个行业，并出口远销日本、韩国等多个海外国家和香港台湾等地区，在华北地区，公司产品市场占有率较高，具有较强的市场竞争优势。

公司现开采的侏罗纪煤层属 2 号弱粘结煤，煤质稳定。以低灰、低硫、高发热量等特点享誉世界，是国内少有的多用途优质烟煤。适用于火力发电、工业锅炉等。

**表 1 原有四个煤矿煤质量指标**

| 品种  | 全水分 Mt(%) | 灰分 Ad(%) | 挥发分 Vad(%) | 全硫 St,d(%) | 发热量(Kcal/Kg) |
|-----|-----------|----------|------------|------------|--------------|
| 筛中块 | 6—8       | 8—12     | 26—28      | 0.5—1      | 6400—6800    |
| 筛大块 | 5—7       | 6—8      | 26—28      | 0.5—1      | 6800—7100    |
| 筛末  | 9—12      | 10—12    | 26—28      | 0.6—1      | 5800—6300    |

资料来源：公司招募说明书、中投证券研究所

塔山矿井开采煤系为石炭二叠纪煤系，各主要可采煤层以 1/3 焦煤和气煤为主，为富灰、特低硫、高挥发分、高发热量煤种。其中主要煤层的原煤灰分在 26% 左右；除 8 号煤层属中硫煤外，其余煤层原煤含硫量都在 0.5% 以下，均属特低硫煤；挥发分均在 37% 左右；原煤发热量在 4,857—5,778 卡/克之间，是优质的动力煤。

**表 2 塔山煤矿煤质量指标**

| 品种  | 全水分 Mt(%) | 灰分 Ad(%) | 全硫 St,d(%) | 发热量(Kcal/Kg) |
|-----|-----------|----------|------------|--------------|
| 块精煤 | 8         | 14.25    | ≤0.50      | 6,100        |
| 末精煤 | 8         | 13.6     | ≤0.50      | 5,900        |

资料来源：公司招募说明书、中投证券研究所

### 3、技术改造、收购项目和资产注入：可保障

#### 公司煤炭储量和产量持续增长

公司煤炭资产主要由三部分组成。公司上市时的大同矿区口泉沟四个煤矿：煤峪口矿、同家梁矿、四老沟矿、忻州窑矿；上市后募集资金项目：塔山煤矿；内蒙古收购的三个煤矿：位于准格尔煤田东部的准格尔矿区的召富、华富煤矿及内蒙古鄂尔多斯色连一号煤矿项目。

#### 3.1 原有煤矿：口泉沟四矿已经进入稳产期，未来不存在增产潜力

2006 年公司以口泉沟四个煤矿：煤峪口矿、同家梁矿、四老沟矿、忻州窑矿煤炭资产上市。4 个矿目前开发的煤层为侏罗系煤层，其中，同家梁矿、四老沟矿储量达上亿吨，属稳定型矿井。

**表 3 原有四个煤矿资源情况**

| 矿井名称 | 核定能力 | 05 年产量 | 05 年储量   | 05 年可采储量 | 剩余可采年限 |
|------|------|--------|----------|----------|--------|
| 煤峪口矿 | 250  | 235    | 11397.30 | 7244.40  | 19     |
| 同家梁矿 | 300  | 268    | 15763.70 | 7465.90  | 17     |
| 四老沟矿 | 320  | 291    | 15237.70 | 9780.60  | 22     |
| 忻州窑矿 | 230  | 224    | 13019.40 | 7336.10  | 22     |
| 合计   | 1100 | 1018   | 55418.10 | 31827.00 |        |

资料来源：公司招募意向书

### 3.2 募资项目：经过技术改造，塔山煤矿产量可达到 2000 万吨

公司募集资的塔山矿井项目，开采煤系为石炭二叠系煤系，其可采储量达 30.71 亿吨，矿井设计服务年限 122 年。塔山井田位于山西省大同煤田东翼中东部边缘地带，井田内赋存有侏罗系和石炭二叠系两个煤系。

塔山矿井开采煤系为石炭二叠纪煤系，矿井煤炭地质储量 50.74 亿吨，工业储量 47.64 亿吨，可采储量 30.71 亿吨，其中主采煤层（3 号、5 号、8 号煤层）合计可采储量 26.47 亿吨，占全矿井可采储量的 86.19%。煤层厚度大，夹矸层数多，但赋存稳定。

各主要可采煤层以 1/3 焦煤和气煤为主，为富灰、特低硫、高挥发分、高发热量煤种。其中，主要煤层的原煤灰分在 26% 左右；除 8 号煤层属中硫煤外，其余煤层原煤含硫量都在 0.5% 以下，均属特低硫煤；挥发分均在 37% 左右；原煤发热量在 4,857 - 5,778 卡/克之间，是优质的动力煤。

2008 年塔山煤矿完成煤炭产量 1000 万吨，2008 年 12 月 18 日世界上设计能力最大的井工矿井——年产 1500 万吨煤炭的同煤塔山矿正式建成投产。2009 年将正式达产，并通过矿井技术改造，年底具备 2000 万吨的生产能力。

由于塔山完成了煤矿地下多层火区探测技术、两硬综放瓦斯运移规律研究等成果。这些新技术新成果的运用，使塔山年人均效率达 2.5 万吨，资源回收率达到 85% 左右，比全国平均水平高出一倍。由此可使塔山煤矿的服务年限也从 120 年延伸到 140 年。

### 3.3 收购项目：内蒙古煤矿项目未来 2-3 年主要产量增长

公司持股 80% 的召富、华富公司均位于准格尔煤田东部的准格尔矿区，且矿界毗邻，资源保有储量 13463 万吨，煤种为长焰煤，开采方式均为露采，矿井设计生产能力均为 120 万吨/年，距唐公塔集运站约 12km，交通便利。

召富公司保有储量 4660 万吨，设计服务年限 23 年，华富保有储量 8803 万吨，设计服务年限 43.5 年。按照计划，这两煤矿 2009 年建成。据了解，由于露天开采，经过技术改造，单个煤炭产量最终可达到 500 万吨/年。

公司控股 70% 的内蒙古自治区东胜煤田柴登南矿区色连一号煤矿。根据国土资矿评储字〔2008〕11 号《内蒙古自治区东胜煤田万利矿井色连一号井田煤炭资源储量核实报告》，色连一号井田煤炭资源储量 76430 万吨，收购 70% 股权权益资源储量 53501 万吨。

国家能源局以国能局煤炭函〔2008〕141 号文同意大同煤业股份有限公司就色连一号煤矿开展前期工作。该煤矿位于高头窑矿区，行政隶属东胜区，井田面积 36.62 平方公里，拟建规模 500 万吨/年，预计可采储量 4.56 亿吨。

### 3.4 资产注入：公司超常规扩张的动力来源

根据公司及同煤集团达成的有关协议，未来将根据自身的资金实力、发展需求和市场时机，采取分步过渡的组合方式，逐步将同煤集团全部煤炭生产经营性优质资产纳入公司，最晚不迟于 2014 年使公司成为同煤集团下属企业中唯一经营煤炭采选业务的经营主体。

公司 8 月 6 日与控股股东同煤集团签订的资产购买协议，拟以 22.08 元/股向同煤集团定向发行不超过 12000 万股，收购同煤集团拥有的与燕子山矿业业务相关的资产、权益或负债，此次收购定价将不超过 25 亿元。2007 年 12 月 31 日燕子山矿可采储量约为 1.68 亿吨。根据《采矿许可证》载明的生产规模 400 万吨/年及储量备用系数 1.4 测算，燕子山矿剩余可采年限约 30 年。

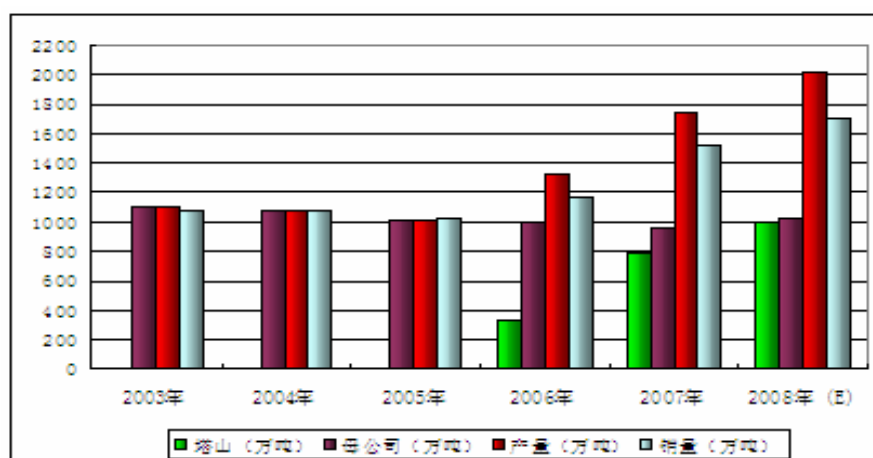
## 4、公司历史分析与业绩预测

公司是国内高热值优质动力煤供应商。公司销售收入和利润全部来自煤炭销售。公司所属口泉沟四个煤矿，在口泉站编组后，经丰沙大铁路线主要运往华北、东北等地区。历史数据显示：口泉沟各矿 10 万吨以上主要客户分布在华北、东北等地区；公司在原有的侏罗系名优煤炭产品之外，将向市场提供石炭二叠系煤炭产品，两种产品可各自发挥其优势，也可把侏罗系煤与石炭二叠系煤混配，向市场提供中档和中高档产品，可满足不同层次和种类的煤炭需求。

### 4.1 公司煤炭产量稳步增加

公司上市时有四个煤矿，2005 年煤炭产量 1,018.0 万吨，上市之后，公司利用募集资金投资建设塔山煤矿，该矿 2008 年 11 月建设完成，目前生产能力 1500 万吨。

图 1： 2003-2008 年公司煤炭产量和销量变化



资料来源：公司公告、中投证券研究所

2006 年原煤产量 1326.43 万吨，2007 年原煤产量 1747.09 万吨，其中，塔山煤矿全年生产煤炭 781.67 万吨。到 2008 年公司煤炭产量 2025 万吨，其中 1000 万吨产量来自塔山煤矿。

## 4.2 2006-2008 年业绩稳步增长

2006 年上市以来，公司煤炭产量、销售收入和利润稳步增长，受公司煤炭价格上涨和产量增长推动，2008 年公司业绩大幅度上升。

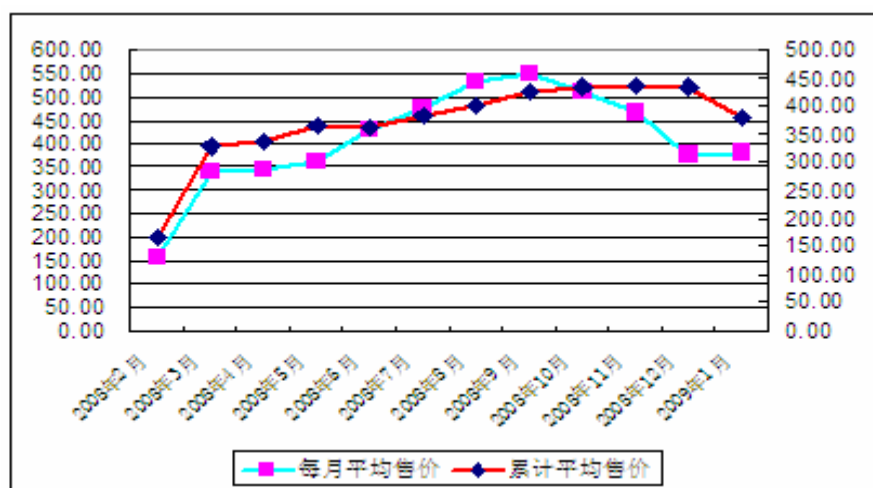
表 4 公司近三年业绩增长情况一览表

|          | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 3Q |
|----------|--------|--------|-----------|
| 每股收益(%)  | -14.81 | -15.49 | 300       |
| 销售收入率(%) | 24.92  | 30.01  | 93.82     |
| 营业利润(%)  | 4.11   | 15.63  | 311.81    |
| 利润总额(%)  | 3.88   | 18.69  | 315.33    |
| 净利润(%)   | 9.55   | 1.56   | 296.08    |

数据来源：Wind 资讯

2008 年公司业绩增长主要来自塔山煤矿产销和价格上涨贡献，由于公司未披露前 3、4 季度产销量数据，我们从同煤集团价格变化可以判断，公司销售价格在三季度出现明显增长。

图 2: 2008 年大同煤矿集团公司销售价格变化



资料来源：中国煤炭资源网、中投证券研究所

2008 年中期公司煤炭销售均价达到 433.83 元/吨，高于同期大同煤矿集团上半年 362.05 元/吨，与去年集团年均 433.07 元/吨，公司煤价高于集团 71 元/吨。公司煤价高于集团煤价与公司煤质和销售结构有关。

## 4.3 对 2008-2010 年公司煤炭产销量及价格预测

2008 年公司煤价经历前三个季度上涨和第四季度的回落，前三季度公司

业绩大幅度增长,同时,公司预计 2008 年业绩增长同比增长 200%以上,2009 年公司煤价将处于何种水平直接影响公司业绩水平。

由于需求不足和公司减产影响,2009 年 1-2 月公司煤炭产量较去年同期出现二成左右的下降,大约下降 19%,但公司煤炭价格较去年同期有不同程度增加。同时,根据了解:目前公司 09 年煤炭销售合同量达到 1.15 亿吨,已经签订合同量为五大集团之外的用户,而五大集团合同没有进展,如果公司已签订合同能够如约兑现,公司 09 年煤炭销售应该不存在问题。

有关煤炭价格如下,公司下水煤价为 550 元/吨,较去年同期上涨 82 元/吨,直达煤价 500 元/吨,去年同期 468 元/吨,市场价 590 元/吨,不含税价分别为:456.5 元/吨,415 元/吨,489.7 元/吨。

虽然从目前情况看,公司 2009 年煤炭销售价格将较 2008 年回落,但预计价格与 2008 年上半年相当,而且公司主要利润增长点,塔山煤矿 2009 年产量将增加 500 万吨,同时,安全生产费用将由 08 年的 50 元/吨,下调到 15-30 元/吨,从而有利于提升公司吨煤利润水平。此外,据公司介绍 2009 年人工费用将维持 08 年水平,材料费用将有所下降。

表 5 公司煤炭产量、销量及价格预测

|          | 2006 年  | 2007 年  | 2008E  | 2009E  | 2010E  |
|----------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 产量(万吨)   | 1326.43 | 1747.09 | 2025   | 2525   | 3525   |
| 煤炭销量(万吨) | 1170.65 | 1525.82 | 1725   | 2075   | 2925   |
| 价格(元/吨)  | 335.72  | 334.87  | 500.00 | 433.00 | 400.00 |

资料来源:公司公告、中投证券研究所

作为一家以煤炭生产和销售业务为主的公司,公司业绩受煤价业绩波动较大,虽然公司 2009 年煤价会较 2008 年下降,但预计 09 年将与 08 年上半年相当,因此,预计 09 年公司吨煤利润水平将与 2008 年上半年持平(公司业绩预测见表 7)。

## 5、公司估值与投资建议

公司是一家纯粹煤炭业务公司,属于典型资源型企业。我们运用资源价值法对公司进行估值。估值基准选择:吨煤利润选择 2008 年上半年吨煤利润,资产以 2008 年前三季度财务报表数据为准,折现率以 10%为参数。考虑到公司煤矿赢利水平、资源开采年限差别,我们分别按照 4 部分进行估值:

### 5.1 口泉沟煤矿资源价值

口泉沟煤矿包括公司上市时四个煤矿,包括:煤峪口矿、同家梁矿、四老沟矿、忻州窑矿。2005 年四个煤矿可采资源储量 31827.00 万吨,2006-2008 年四个煤矿累计开采 2986.697 万吨,剩余开采资源储量 28840.3 万吨,剩余可采年限 26 年,2008 年上半年吨煤利润 69.61 元。计算资源价值为 707452.6 万元。

## 5.2 塔山煤矿资源价值

塔山矿井开采煤系为石炭二叠纪煤系，矿井煤炭地质储量 50.74 亿吨，工业储量 47.64 亿吨，可采储量 30.71 亿吨，近三年累计开采 2111.82 万吨，剩余开采资源储量 304988.2 万吨，按照 2000 万吨/年计算，剩余开采年限 152 年，公司权益可采储量 155544 万吨，2008 年上半年吨煤利润 105 元。计算资源价值 1074809 万元。

## 5.3 华富、召富煤矿资源价值

公司持股 80% 的召富、华富公司均位于准格尔煤田东部的准格尔矿区，且矿界毗邻，资源保有储量 13463 万吨，按照 240 万吨/年，资源可采年限 56 年。按照 500 万吨/年，资源可采年限 27 年，可采年限公司权益保有储量 10770.4 万吨。假设按照吨煤利润 100 元/吨计算，资源价值 369101.6 万元。

## 5.4 色连一号煤矿资源价值

公司占有 70% 股权的内蒙古鄂尔多斯色连一号煤矿井田面积 36.62 平方公里，拟建规模 500 万吨/年，预计可采储量 4.56 亿吨，煤种为动力煤，资源可采年限 91 年，公司权益可采储量 3.192 亿吨。按照 100 元/吨计算，资源价值 351120 万元。

## 5.5 公司资源价值和每股内在价值

公司资源价值由口泉沟煤矿、塔山煤矿、华富、召富煤矿和色连一号煤矿组成，公司四个部分合计资源价值为 2502483 万元，其中，口泉沟和塔山煤矿资源价值为 1782262 万元，总股本 83690 万股，相当每股资源价值 29.90 元/股，扣除华富、召富煤矿和色连一号煤矿，公司每股资源价值 21.29 元/股。按照资源实际可开采 75% 计算，公司资源价值在 14.9-20.9 元/股

截止 2008 年前三季度公司每股净资产价值为 6.04 元/股，公司资源价值加公司净资产价值，不包括内蒙项目，公司股票内在价值为 20.94 元/股，包括内蒙项目，公司股票内在价值为 26.97 元/股。

**表 6 公司资源价值与股票内在价值敏感性分析 单位：元**

| 实际开采率 | 资源价值 A | 资源价值 B | 净资产价值 | 股票价值 A       | 股票价值 B       |
|-------|--------|--------|-------|--------------|--------------|
| 100%  | 21.29  | 29.90  | 6.04  | 27.33        | 35.94        |
| 95%   | 20.23  | 28.41  | 6.04  | 26.27        | 34.45        |
| 90%   | 19.16  | 26.91  | 6.04  | 25.20        | 32.95        |
| 85%   | 18.10  | 25.42  | 6.04  | 24.14        | 31.46        |
| 80%   | 17.03  | 23.92  | 6.04  | 23.07        | 29.96        |
| 75%   | 15.97  | 22.43  | 6.04  | 22.01        | 28.47        |
| 70%   | 14.90  | 20.93  | 6.04  | <b>20.94</b> | <b>26.97</b> |

注：A 为不包含内蒙古项目的价值，B 为包含内蒙古项目价值

资料来源：中投证券研究所

## 5.6 投资评级与建议

受全球经济衰退和内部因素影响,国内煤炭消耗在去年四季度和 09 年前 2 个月处于低位,公司 09 年 1-2 月煤炭产量同比回落 19.3%,但公司煤价高于去年同期可望部分抵消产量下降对业绩的影响,而且,由于公司煤质优势和行业地位,短期经营困难不会改变公司中长期投资价值。

2008 年前三季度每股收益 1.6 元,每股净资产 6.04 元,全面摊薄净资产收益率 33.58%。资源价值加净有形资产价值,公司股票内在价值为 20.94-26.97 元/股。目前公司股价相对内在价值折价 14-33%。与此同时,预测公司 2008-2010 年 EPS 为 2.25、1.61、1.85 元,2008-2010 年公司动态 PE 为 8.0、11.1、9.8 倍,

综合考虑资源价值和 PE 估值水平,给予公司“推荐”的投资评级,未来 6-12 月的目标价格为 20.94--26.97 元/股。

表 7 大同煤业 2008-2010 年收入和盈利预测

|                    | 2006   | 2007   | 2008E  | 2009E   | 2010E   |
|--------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业总收入(百万元)         | 3930.2 | 5109.4 | 8625.0 | 8,984.8 | 11700.0 |
| 营业成本(百万元)          | 1909.9 | 2756.8 | 3700.0 | 4,126.7 | 6060.3  |
| 营业税金及附加(百万元)       | 82.7   | 104.2  | 158.0  | 200.8   | 263.0   |
| 销售费用(百万元)          | 966.1  | 1069.8 | 1084.0 | 1,259.0 | 1677.0  |
| 管理费用(百万元)          | 184.3  | 239.0  | 320.5  | 340.5   | 432.5   |
| 财务费用(百万元)          | 40.7   | 74.2   | 128.6  | 88.9    | 150.8   |
| 资产减值损失(百万元)        |        | 2.3    | 1.5    | 0.0     | 0.0     |
| 营业利润(百万元)          | 746.5  | 863.2  | 3232.4 | 2,968.9 | 3116.4  |
| 营业外收入(百万元)         | 0.1    | 25.7   | 0.0    | 0.0     | 0.0     |
| 营业外支出(百万元)         | 7.1    | 11.3   | 13.9   | 0.0     | 0.0     |
| 利润总额(百万元)          | 739.5  | 877.7  | 3218.5 | 2,968.9 | 3116.4  |
| 所得税(百万元)           | 213.6  | 293.3  | 804.6  | 742.2   | 779.1   |
| 净利润(百万元)           | 525.9  | 584.4  | 2413.9 | 2,226.6 | 2337.3  |
| 少数股东损益(百万元)        | 34.3   | 85.2   | 534.0  | 879.8   | 789.6   |
| 归属于母公司所有者的净利润(百万元) | 491.6  | 499.3  | 1879.9 | 1,346.8 | 1547.7  |
| 基本每股收益(元)          | 0.71   | 0.60   | 2.25   | 1.61    | 1.85    |
| 总股本(百万)            | 836.9  | 836.9  | 836.9  | 836.9   | 836.9   |

资料来源:中投证券研究所

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上

推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%

中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内

回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上

中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

**肖汉平：**中投证券研究所煤炭行业资深分析师，理学学士、经济学硕士、经济学博士，10 年证券行业从业经验。此前先后在嘉实基金管理有限公司、中国银河证券股份有限公司从事石油化工、煤炭行业等行业研究。2008 年初加入中投资证券研究所从事煤炭行业研究。

主要研究覆盖公司：中国神华、中煤能源、西山煤电、开滦股份、金牛能源、大同煤业、潞安环能、国投新集、恒源煤电、平煤天安。

## 免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所公司网站：<http://www.cjis.cn>

| 深圳                              | 北京                             | 上海                        |
|---------------------------------|--------------------------------|---------------------------|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 | 北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 |
| 邮编：518000                       | 邮编：100031                      | 邮编：200041                 |
| 传真：(0755) 82026711              | 传真：(010) 66276939              | 传真：(021) 62171434         |