

上海能源(600508)2008年报点评: 09年业绩仍然依靠煤炭业务

谨慎推荐 (维持)

上海能源 2008 年报点评

公司研究

2009 年 4 月 7 日

投资要点:

- **08 年公司盈利基本复合预期。**2008 年公司实现营收 68.95 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 11.12 亿元, 同比分别增长 32.49%、78.89%。实现每股收益 1.54 元, 全面摊薄净资产收益率 26.91%, 同比增加 6.67 个百分点, 毛利率 33.85%, 同比增加 7.95 个百分点。公司拟以 2008 年底总股本为基数, 向全体股东每 10 股派现金红利 1 元 (含税)。
- **电解铝业务亏损, 公司盈利主要来自煤炭业务。**08 年受全球金融危机及电解铝行业产能过剩影响, 公司电解铝业务生产成本与价格倒挂, 导致电解铝业务毛利率为-0.43%。2008 年, 公司生产原煤 780 万吨, 精煤 197 万吨, 同比持平 and 下降 8.19%。受益于煤价飙升, 尤其是精煤价格涨幅近 90%, 使得洗煤业务贡献收入 39.4%, 提升 10 个百分点, 原选煤收入贡献率 32.5%, 同比基本持平。
- **资产减值损失同比增长 14,043.85%, 投资收益增长 256%。**08 年公司计提资产减值损失约 8460 万元, 07 年仅 60 万元, 巨额计提主要来自公司控股子公司江苏大屯铝业有限公司提取的存货跌价准备。08 年江苏大屯铝业有限公司套期保值收益增加, 为公司带来投资受益约 1800 万元。
- **公司孔庄煤矿改扩建项目、姚桥矿选煤厂及 10 万吨高精度铝板带项目将陆续投产。**预计 09 年姚桥矿选煤厂将投入使用, 增加洗选能力 300 万吨/年, 孔庄三期改扩建项目预计 2010 年投产, 增加 75 万吨/年的煤炭产能, 10 万吨高精度铝板带项目目前已完成主设备订购和土建招标工作, 预计 2010 年底投产。未来公司将增加精煤和铝材产量。但是考虑到电解铝行业产能过剩情况, 我们预计短期内铝材业务盈利不容乐观, 2009-2010 年公司发展仍然依靠煤炭业务。

存在风险:

- 电解铝行业产能过剩、价格下跌风险。
- 煤炭价格下跌、政策性成本增加风险。

综合评价及评级调整:

- **09 年电解铝业务有望扭亏。**目前电解铝价格处于历史低位, 目前公司已收购控股股东大屯煤电集团电力有关资产, 电解铝生产成本有

分析师

赵大晖

Tel.: 010-59355902

Email: zhaodh@chinans.com.cn

李晶

Tel.: 010-59355904

Email: lijing@chinans.com.cn

主要数据

总股本: 722.72 百万股
流通股本: 271.53 百万股
近 12 个月最高价: 26.90 元
近 12 个月最低价: 7.88 元
近 1 个月内涨幅: 31.92%
近 6 个月内涨幅: 13.94%

股价与沪深 300 指数对比



相关研究

《上海能源 2008 年半年报点评-受益焦煤行业景气 电解铝业务拖累业绩》, 2008 年 8 月 1 日

望下降，09 年预计扭亏。

- 给予公司“谨慎推荐”评级。我们预计 09-10 年公司 EPS 1.14、1.26 元，对应 09 年动态 PE 12.6 倍，处于合理区间。考虑到公司产品结构将逐步优化，在建项目将陆续于 2009、2010 年投产，区位优势将使公司在经济复苏中率先受益，我们维持公司“谨慎推荐”评级。

公司盈利数据摘要

项 目	2007	2008A	2009E	2010E
主营业务收入（百万元）	5204.34	6895.11	6204.66	7423.61
Growth (%)	18.36%	32.49%	-10.01%	19.65%
净利润（百万元）	512.44	1112.23	820.66	913.96
Growth (%)	11.63%	117.05%	-26.21%	11.37%
净利润率 (%)	9.85%	16.13%	13.23%	12.31%
毛利率 (%)	25.90%	33.85%	29.45%	28.29%
净资产收益率 (%)	17.95%	26.91%	17.29%	16.31%
每股收益（元）	0.71	1.54	1.14	1.26
市盈率（倍）	20.14	9.29	12.59	11.31
市净率（倍）	5.10	2.50	2.18	1.84

分析师简介

李晶：中国人民大学技术经济专业硕士。目前在民族证券研发中心从事煤炭行业上市公司研究工作。具有煤炭企业工作经验，对煤炭行业运行有较深刻理解。曾在国际金融、中国证券报等媒体发表文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn