

电解铝拖累全年业绩

研究结论

- 2008 年主营收入、营业利润、净利润分别为 120 亿元、16 亿元、11.6 亿元，分别同比增长 38%、-2%、37%。全年每股收益为 2.3 元，略低于预期，其中，第四季每股收益 0.05 元，第四季业绩较差的原因除了电解铝业务亏损拖累之外，在年末计提存货减值准备 1.9 亿元是重要影响因素。公司向全体股东每 10 股派发股份股利 5 股和现金股利 2.00 元（含税）。
- 从营业收入占比看，煤炭、电解铝业务占比分别为 32%、61%，从毛利占比看，煤炭、电解铝占比分别为 81%、9%，显示煤炭业务仍然是公司主要利润来源。
- 2008 年煤炭产销量分别为 481 万吨、498 万吨，分别同比增长 14%、18%，其中，上下半年度煤炭销量分别为 263 万吨、235 万吨，产量增长主要来自刘河矿投产和新龙矿增产。
- 2008 年煤炭综合售价 774 元/吨，同比增加 331 元/吨，增长 75%，煤炭产品价格涨幅在同类上市公司中处于较高水平，主因在于公司洗精煤比重高，且大多采用现货销售。煤炭平均生产成本为 342 元/吨，同比增加 112 元/吨，增长 49%；煤炭业务毛利率为 56%，同比提高 8 个百分点，处于上市公司中较高水平。
- 2008 年电解铝产销量分别为 40.9 万吨、41.7 万吨，分别同比增长 10%、15%；电解铝销售均价为 17587 元/吨，吨铝生产成本为 17010 元/吨，分别同比增加 5%、30%，电解铝毛利率为 3%，同比下降 18 个百分点，电解铝业务盈利能力的大幅下滑拖累了公司全年业绩。
- 公司煤矿在建项目进展顺利，120 万吨/年的薛湖矿已于 2008 年 12 月份联合试运转，预计该矿与配套选煤厂于今年 6 月份正式投产；120 万吨/年的泉店矿 2009 年 3 月份进行了联合试运转，预计 9 月份正式投产；公司持股 39%、设计能力 300 万吨/年的赵家寨预计 2009 年 7 月份正式投产；持股 70%的李岗矿 120 万吨/年项目目前处于筹备期；新龙矿 2008 年产量 100 万吨，拟技术改造增加 180 万吨产能项目已经上报发改委，等待批复。综合看，预计公司 2009 年新增产能 300 万吨左右，产量增加 130 万吨左右，达到 600 万吨。
- 随着在建煤矿项目产能的逐步释放，公司未来几年煤炭产能将保持稳步增长态势，是业绩增长的主要推动因素。预计公司 2009 年-2010 年 EPS 分别为 1.5 元、2.11 元，以昨日收盘价格计算，公司 2009 年动态市盈率为 18 倍，考虑到公司成长性良好，给予“增持”投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王帅

煤炭行业首席分析师

8621-63325888x6068

wangshuai@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (09 年 4 月 9 日) 27.45 元

目标价格 (12 个月) 30 元

总股本/A 股 (万股) 50000/50000

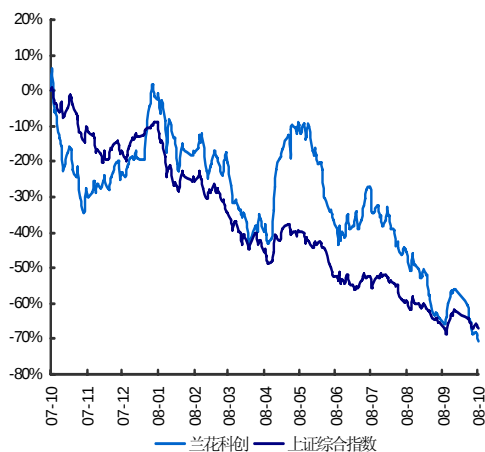
A 股市值 (亿元) 137 亿元

国家/地区 中国

行业 煤炭

报告日期 2009 年 4 月 10 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	55	72	-30
相对表现 (%)	43	47	0

资料来源: WIND

财务预测

	2008A	2009E	2010E
主营业务收入 (百万)	12006	9315	10590
营业利润 (百万)	1600	1057	1477
净利润 (百万)	1149	757	1056
每股收益 (元)	2.30	1.51	2.11
净资产收益率 (%)	31	24	26
市盈率(X)	11.9	18.1	13.0

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

分析师承诺

王帅：煤炭行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn