

全年利润增长 84%

研究结论

- 公司 2008 年主营业务收入、营业利润、归属于母公司股东净利润分别为 170 亿元、12.44 亿元、14.5 亿元，分别同比增长 58%、69%、84%。全年每股收益 1.51 元，其中第四季单季每股收益 0.6 元，扣除安全费用等会计处理方式变更因素，公司第四季实际每股收益在 0.3 元左右，与第二季持平。
- 公司 2008 年自产原煤、采购集团原煤、总销量分别为 1774 万吨、1873 万吨、3633 万吨，分别同比增长 38%、20%、22%，其中，公司自产原煤产量增长主要来自合并开元煤矿产量。分产品看，洗块煤、喷粉煤、洗末煤销量分别为 435 万吨、396 万吨、2737 万吨，分别同比增长 2.6%、9%、17%，占总销量的比重分别为 12%、11%、75%。
- 价格上涨是公司业绩增长的主要动力，全年煤炭综合销售价格为 439.24 元/吨，同比增加 118 元/吨，增长 37%。其中，洗块煤、喷粉煤、洗末煤分别为 697 元/吨、920 元/吨、335 元/吨，分别同比增长 31%、91%、30%。从盈利能力看，洗块煤、喷粉煤、洗末煤毛利率分别为 42.8%、54.84%、4.5%。
- 从不同产品利润贡献看，洗块煤、喷粉煤、洗末煤实现毛利分别为 12.97 亿元、20 亿元、4.13 亿元，占煤炭业务毛利比重分别为 34%、52%、11%。可以看出，喷吹煤和洗块煤是公司利润主要来源，而尽管洗末煤销量占比高达 75%，但由于盈利能力较低，利润贡献最小，预计随着运力因素的逐步好转，洗末煤盈利能力有望得以提高。
- 三项费用方面，销售费用、管理费用分别为 3.8 亿元、11.4 亿元，同比分别增加 22%、77%；财务费用为 5591 万元，较去年同期增加 5923 万元。其中，管理费用增幅较大，主要原因是工资及附加费增加、固定资产增加相应增加修理费用。
- 从 2009 年一季度山西当地价格情况看，无烟煤价格保持高位运行态势，喷吹煤价格近期虽有所回落，但仍处于高位，动力煤价格也保持在高位。尽管未来煤价受小煤矿复产影响存在下跌可能，但随着需求的逐步恢复，预计价格下跌空间将有限，全年价格仍有望维持高位。
- 综合来看，公司未来几年业绩的显著提升仍将依赖于收购集团煤矿资产以大幅降低关联交易，从而提升盈利能力。不考虑收购集团资产，我们预计 2009-2011 年 EPS 分别为 1.28 元、1.39 元、1.59 元，维持“增持”投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王帅

煤炭行业首席分析师
8621-63325888 × 6068
wangshuai@orientsec.com.cn

投资评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (09 年 4 月 17 日)	21.29 元
目标价格 (12 个月)	24.28 元
总股本/A 股 (万股)	96200/96200
A 股市值 (亿元)	205 亿元
国家/地区	中国
行业	煤炭
报告日期	2009 年 4 月 20 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	40	65	-30
相对表现 (%)	22	34	5

资料来源: WIND

财务预测

	2007A	2008 A	2009E	2010E
主营业务收入 (百万)	10270	17033	14509	15119
营业利润 (百万)	727	2098	1635	1780
净利润 (百万)	7877	1454	1229	1339
每股收益 (元)	0.82	1.51	1.28	1.39
净资产收益率 (%)	16.9	31.5	27.3	28.5
市盈率(X)	26.0	14.1	16.7	15.3

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