



朱立民 朱洪波
021-53519888-1912
Zhuhongbo@sigchina.com

业绩增长平稳 关注资产注入

基本数据 (Y09H1)

报告日股价 (元)	28.12
12mth A 股价格区间 (元)	5.00-32.50
总股本 (百万股)	1,106
无限售 A 股/总股本	18%
流通市值 (百万元)	5,738
每股净资产 (元)	2.45
PBR (X)	11.5
DPS (Y08, 元)	10 转增 3 送 2 (税前)

主要股东 (Y09H1)

中电投蒙东能源集团	70.46%
内蒙古霍林河煤业集团	8.04%
吉林省纽森特实业有限公司	5.57%

收入结构 (Y09H1)

煤炭业	100%
-----	------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZHB09—CT01

■ 动态事项:

公司公布 09 年中报, 上半年实现营业收入 20.8 亿元, 同比增长 28%; 毛利率 41%, 同比持平; 净利约 4.9 亿元, 同比增长 31%; 每股收益 0.45 元, 同比增长 32%。

主要观点:

收入增长得益于销量上升和高煤价, 成本同步上升, 毛利率不变。

公司煤炭生产和收购量同比增长 13%, 煤炭销售量同比增长 12%, 公司上半年执行 08 年末销售价格, 推断公司 09 上半年煤价同比增长约 16%。煤炭成本保持同步上升, 毛利率保持 41%。目前煤炭市场价格低于 08 年末价格, 我们估计公司下半年销售价格可能下调, 基于 08 下半年高基数, 下半年收入同比大幅增长困难。

运营成本 (营业税金+销售费用+管理费用) 与收入同步增长。

三项费用合计占营业收入 12%, 同比持平。销售费用 6219 万, 同比增长 49%, 主要因为铁路向公司收取抑尘覆盖费。管理费用 11386 万, 同比增长 41%, 主要是土地使用税上升和职工薪酬上升。

利息支出减少、营业外净收入增加使得公司净利增长超收入增长。

上半年利息支出 765 万, 同期 2746 万; 营业外净收入 2834 万, 同期 100 万。公司营运收益 (收入-货品成本-运营成本) 同比增长 26%, 说明公司营运能力并未显著增长。

下半年资本开支 4.55 亿元, 签订协议收购扎哈淖尔露天矿。

4.55 亿元用于一号露天矿改扩建, 目前公司帐上有 4.2 亿现金, 资产负债表状况良好, 保持净现金头寸。6 月 8 日签订了资产收购协议, 扎哈淖尔露天矿可采储量 8.3 亿吨, 煤种主要以褐煤为主, 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。公司未来继续收购集团资产值得期待。

■ 投资建议：

未来六个月内，下调为“**大市同步**”。

预计 09-10 年公司 EPS 分别为 0.75 元和 0.85 元，动态 PE 值分别为 37 倍和 33 倍。国内市场相对估值比较显示，目前煤炭行业 09-10 年的平均市盈率水平为 28 倍和 24 倍。公司目前的估值水平偏高，在资产注入未完全确定前，下调投资评级为“大市同步”。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	3,883	4,466	5,135
年增长率 (%)	48	15	15
归属于母公司的净利润	720	824	939
年增长率 (%)	50	14	14
每股收益 (元)	0.65	0.75	0.85
PER (X)	43	37	33

注：有关指标按最新总股本计算

表 1 公司损益简表及预测 (单位：百万元人民币)

指标名称	2008 A	2009E	2010E
营业总收入	3,883	4,466	5,135
营业总成本	2544	2925	3365
营业税金及附加	138	158	182
销售费用	90	103	119
管理费用	196	225	259
财务费用	42	48	56
资产减值损失	26	30	34
公允价值变动净收益	0	0	0
投资净收益	37	35	30
营业利润	885	1,010	1,152
营业外收入	3	4	4
营业外支出	8	8	8
利润总额	880	1,006	1,148
所得税费用	137	156	178
净利润	743	850	970
少数股东权益	23	27	30
归属于母公司所有者的净利润	720	824	939
总股本 (百万股)	1,106	1,106	1,106
每股收益 (元)	0.65	0.75	0.85

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理；

附表 2：公司国内市场相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	2009-07-29		EPS			PER		
			股票价格	08A	09E	10E	08X	09X	10X	
中国神华	601088	CNY	36.96	1.34	1.49	1.65	28	25	22	
中煤能源	601898	CNY	15.23	0.51	0.61	0.71	30	25	22	
兖州煤业	600188	CNY	19.99	1.32	0.77	0.83	15	26	24	
西山煤电	000983	CNY	36.01	1.44	1.05	1.43	25	34	25	
平煤天安	601666	CNY	35	1.90	1.22	1.42	18	29	25	
大同煤业	601001	CNY	47.3	2.40	1.95	2.19	20	24	22	
潞安环能	601699	CNY	49.51	2.48	2.02	2.23	20	24	22	
金牛能源	000937	CNY	44.45	2.49	1.77	2.07	18	25	21	
开滦股份	600997	CNY	25.18	0.67	0.55	0.70	38	46	36	
神火股份	000933	CNY	29.55	1.53	0.98	1.36	19	26	21	
国投新集	601918	CNY	19.87	0.65	0.75	1.00	31	26	20	
露天煤业	002128	CNY	28.12	0.65	0.75	0.85	43	37	33	
国阳新能	600348	CNY	42.1	1.51	1.26	1.39	28	33	30	
兰花科创	600123	CNY	40.2	2.45	2.02	2.21	16	20	18	
上海能源	600508	CNY	24.83	1.54	1.08	1.18	16	23	21	
平庄能源	000780	CNY	14.2	0.67	0.56	0.61	21	25	23	
煤气化	000968	CNY	25.27	1.33	0.94	1.14	19	27	22	
恒源煤电	600971	CNY	35.54	1.30	1.35	1.53	27	26	23	
国际实业	000159	CNY	17.47	0.61	0.76	0.80	28	23	22	
盘江股份	600395	CNY	32.26	1.08	1.22	1.48	30	26	22	
均值							25	28	24	

资料来源：公司报告，Wind,上海证券研究所；相关公司 08EPS 经过除权处理。

分析师承诺

分析师 朱立民 朱洪波

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。