



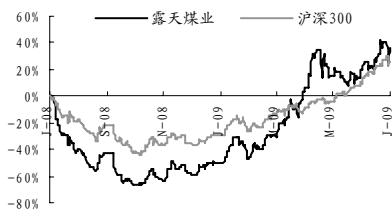
**世纪证券**  
CENTURY SECURITIES

煤炭  
Coal

2009 年 7 月 31 日

| 市场数据         | 2009 年 7 月 31 日 |
|--------------|-----------------|
| 当前价格 (元)     | 30.28           |
| 52 周价格区间 (元) | 7.27            |
| 总市值 (百万)     | 33477           |
| 流通市值 (百万)    | 6179            |
| 总股本 (万股)     | 110557.1805     |
| 流通股 (万股)     | 20406.75        |
| 日均成交额 (百万)   | 41692           |
| 近一月换手 (%)    | 191.2           |
| 公司网址         | 中电投蒙东能源集团       |

#### 一年期收益率比较



| 表现     | 1m   | 3m   | 12m  |
|--------|------|------|------|
| 露天煤业   | 15.4 | 27.5 | 36.1 |
| 沪深 300 | 14.3 | 38.6 | 26.0 |

陆勤

+86 10 65018178  
luqin@cscsco.com.cn

#### 分析师申明

本人，陆勤，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，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。

## 露天煤业 (002128): 煤炭销售价格和销售量均同比提高—09 年中报点评

评级: 中性

| 预测指标       | 2008A | 2009E | 2010E |
|------------|-------|-------|-------|
| 主营收入 (百万元) | 3883  | 5080  | 5526  |
| 净利润 (百万元)  | 720   | 840   | 884   |
| 每股收益 (元)   | 0.85  | 0.76  | 0.80  |
| 净利润增长率%    | 55.2  | 16.6  | 5.2   |
| 市盈率        | 35.6  | 39.8  | 37.9  |

资料来源: 世纪证券研究所

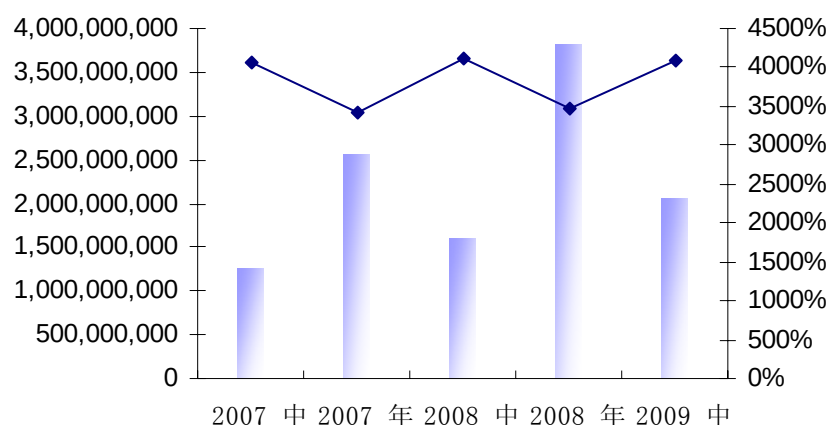
- 公司 2009 年上半年共实现公司营业收入 20.80 亿元，比上年同期提高了 27.67%，营业利润 5.99 万元，同比提高 29.7%，归属母公司净利润 49393 万元，同比提高 31.26%，每股收益 0.45 元。
- 上半年，公司的煤炭生产量和收购量较上年同期增长 12.71%，煤炭销量较上年同期增长 11.63%。推算出上半年煤炭的销售价格同比提高了 13.1%。毛利率为 40.9%，与去年同期持平。
- 销售期间费用率为 8.83%，与上年同期持平。财务费用率为 0.37%，较上年同期降低 1.32 个百分点。管理费用率为 5.47%，与上年同期提高了 0.51 点。销售费用率为 2.99%，同比上升了 0.42 个百分点。
- 根据《内蒙古自治区煤炭价格调节基金征收使用管理办法》文件规定，从 2009 年 7 月 1 日起，内蒙古自治区行政区域内开采原煤的单位和个人，按原煤产量褐煤每吨征收 8 元煤炭价格调节基金。如果征收，那么将影响目前毛利水平的 17%-20%。影响较大。煤炭产品增值税率由 13%调整到 17%，也将对公司下半年收入也会产生影响。
- 考虑下半年计提 8 元煤炭价格调节基金，略微下调 09-10 年的盈利预期。预计每股收益分别 0.76 和 0.80 元。目前公司估值水平偏高，下调评级至“中性”。

### 煤炭销售价格和销售量均同比提高

公司 2009 年上半年共实现公司营业收入 20.80 亿元，比上年同期提高了 27.67%，营业利润 5.99 万元，同比提高 29.7%，归属母公司净利润 49393 万元，同比提高 31.26%，每股收益 0.45 元。

上半年，公司的煤炭生产量和收购量较上年同期增长 12.71%，煤炭销量较上年同期增长 11.63%。推算出上半年煤炭的销售价格同比提高了 13.1%。毛利率为 40.9%，与去年同期持平。

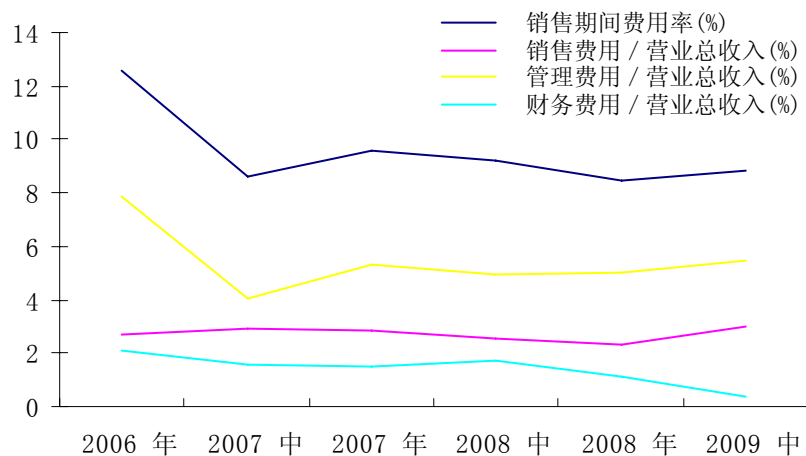
Figure 1 营业收入和毛利率



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

销售期间费用率为 8.83%，与上年同期持平。财务费用率为 0.37%，较上年同期降低 1.32 个百分点。管理费用率为 5.47%，与上年同期提高了 0.51 点。销售费用率为 2.99%，同比上升了 0.42 个百分点。

Figure 2 销售期间费用率与上年持平



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

### 下半年成本将提高

政策法规的变化加大了公司下半年的生产成本。

根据《内蒙古自治区煤炭价格调节基金征收使用管理办法》文件规定，从 2009 年 7 月 1 日起，内蒙古自治区行政区域内开采原煤的单位和个人，按原煤产量褐煤每吨征收 8 元煤炭价格调节基金。

公司表示，公司的收购和销售煤炭价格是否受征收煤炭价格调节基金因素影响尚不确定。但是，如果征收，那么将影响目前毛利水平的 17%-20%。影响较大。

煤炭产品增值税率由 13%调整到 17%，也将对公司收入也会产生影响。

### 下调投资评级

2009 年 3 月，公司股东大会已经通过了关于收购中电投蒙东能源集团扎哈淖尔露天矿采矿权及相关资产和负债的议案。目前中电投蒙东能源集团有限责任公司正在进行采矿权转让的政府审批上报工作。

扎哈淖尔露天矿可采储量 8.2793 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。收购完成后，将显著增加公司未来几年的煤炭储量和煤炭产量，提升企业规模和盈利能力。

考虑下半年计提 8 元煤炭价格调节基金，略微下调 09-10 年的盈利预期。预计每股收益分别 0.76 和 0.80 元。目前公司估值水平偏高，下调评级至“中性”。

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

---

**股票投资评级**

---

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.