



朱立民 朱洪波

021-53519888-1912



Zhuhongbo@sigchina.com

白马依旧稳健

基本数据 (Y09H1)

报告日股价 (元)	36.93
12mth A 股价格区间 (元)	8.49/38.43
总股本 (百万股)	2424
无限售 A 股/总股本	47%
流通市值 (百万元)	41805
每股净资产 (元)	3.86
PBR (X)	9.6
DPS (Y08, 元)	10 派 4.2 (税前)

主要股东 (Y09H1)

山西焦煤集团有限责任公司	54.4%
易方达价值成长基金	1.73%
融通新蓝筹基金	1.37%

收入结构 (Y09H1)

煤炭业	89%
电力及供热	11%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZHB09-CT04

■ 动态事项:

上半年公司收入 57.73 亿元, 同比上升 9%。毛利率 44%, 持平。净利润 13.02 亿元, 同比上升 6%。每股收益 0.54 元, 同比上升 6%。

■ 主要观点:

量价齐升, 收入小幅增长。

报告期内公司原煤产量 868 万吨, 同比增长 9%。销售商品煤 811 万吨, 同比增长 4%。商品煤综合销售价格 631 元/吨 (不含税), 同比增长 3%。其中焦精煤销售 126 万吨, 肥精煤 196 万吨, 原煤 252 万吨, 同比分别上升 2%, 2% 和 23%。焦精煤不含税价格 928 元/吨, 肥精煤 957 元, 原煤 307 元, 同比分别上升 2%, 4% 和 14%。电力销售量 20.9 亿度, 同比上升 4%, 电力及供热收入同比上升 21%。

成本上涨, 综合毛利率基本持平。

各煤种价格同比均有不同程度涨幅, 但成本基本保持同步上涨。洗精煤 (包括焦精煤, 肥精煤, 电煤, 瘦精煤) 毛利率同比下降 1 个百分点, 洗混煤毛利率同比下降 11 个百分点, 原煤毛利率同比上升 12 个百分点。综合毛利率 44%, 和去年同期持平。

运营成本占收入比重上升 1 个百分点, 因为销售费用上涨 37%。

公司营业税金 10100 万, 同比上升 17%。销售费用 15700 万, 同比上升 37%。管理费 48300 万, 同比上涨 13%。三项费用合计占主营收入的 13%, 同比上升 1 个百分点。销售费用大幅攀升主要因为港口煤运费和港杂费增长。

非募项目进展顺利, 年底开始贡献部分业绩。

岢瓦铁路已试通车, 目前在办理通车手续, 组建铁路运营公司。60 万吨/年清洁型焦化项目预计年底建成投产。其它项目都在进展中, 斜沟 1500 万吨/年煤矿及选煤厂项目已在最后审批阶段, 60 万吨/年焦化改扩建暨古交气源替代项目预计 2010 年底投产。内蒙古世林化工 4X30 万吨煤制甲醇项目一期 30 万吨, 建安工程已完成计划的 43%。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”。

预计 09-10 年公司 EPS 分别为 1.08 元和 1.25 元，动态 PE 值分别为 34 倍和 30 倍。高于行业平均水平，但考虑到公司以焦煤为主，受益下游钢铁行业复苏更显著，同时公司向下游炼焦行业和煤化工延伸，新产能未来陆续投产，我们看好公司的长期发展，因此给予其投资评级为“跑赢大市”。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	13255	11721	13479
年增长率 (%)	70	-12	15
归属于母公司的净利润	3490	2607	3036
年增长率 (%)	233	-26	17
每股收益 (元)	1.44	1.08	1.25
PER (X)	26	34	30

注：有关指标按最新总股本计算

附表 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	13255	11721	13479
营业总成本	6432	6555	7538
营业税金及附加	134	205	235
营业费用	383	318	365
管理费用	1474	980	1078
财务费用	106	89	98
资产减值损失	8.22	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0
投资净收益	-42	0	0
营业利润	4674	3574	4165
营业外收入	4	0	0
营业外支出	20	0	0
利润总额	4658	3574	4165
所得税费用	1125	893	1040
净利润	3533	2681	3125
少数股东权益	43	74	89
归属于母公司所有者的净利润	3490	2607	3036
总股本 (百万股)	2424	2424	2424
每股收益 (元)	1.44	1.08	1.25

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	2009-08-07		EPS			PER		
			股票价格	08A	09E	10E	08X	09X	10X	
中国神华	601088	CNY	38.52	1.34	1.49	1.65	29	26	23	
中煤能源	601898	CNY	15.1	0.51	0.61	0.71	29	25	21	
兖州煤业	600188	CNY	20.87	1.32	0.77	0.83	16	27	25	
平煤天安	601666	CNY	34.49	1.90	1.22	1.42	18	28	24	
大同煤业	601001	CNY	45.73	2.40	1.95	2.19	19	23	21	
潞安环能	601699	CNY	49.64	2.48	2.02	2.23	20	25	22	
金牛能源	000937	CNY	45	2.49	1.77	2.07	18	25	22	
开滦股份	600997	CNY	24.61	0.67	0.77	0.92	37	32	27	
神火股份	000933	CNY	30.2	1.53	0.92	1.29	20	33	23	
国投新集	601918	CNY	18.89	0.65	0.75	1.00	29	25	19	
露天煤业	002128	CNY	29.81	0.65	0.75	0.85	46	40	35	
国阳新能	600348	CNY	44.69	1.51	1.26	1.39	30	35	32	
兰花科创	600123	CNY	40.54	2.45	2.02	2.21	17	20	18	
上海能源	600508	CNY	25.12	1.54	1.08	1.18	16	23	21	
平庄能源	000780	CNY	14.29	0.67	0.56	0.61	21	26	23	
煤气化	000968	CNY	25.2	1.33	0.94	1.14	19	27	22	
恒源煤电	600971	CNY	34.71	1.25	1.21	1.28	28	29	27	
国际实业	000159	CNY	18.12	0.61	0.76	0.80	30	24	23	
盘江股份	600395	CNY	32.33	1.08	1.22	1.48	30	27	22	
均值							24	26	23	

资料来源：公司报告，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。