

日期：2009 年 8 月 17 日

行业：煤炭采选业



朱立民 朱洪波

021-53519888-1912



Zhuhongbo@sigchina.com

量价齐升 运营能力提升

基本数据 (Y09H1)

报告日股价 (元)	37.53
12mth A 股价格区间 (元)	8.92/43.77
总股本 (百万股)	962
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	36104
每股净资产 (元)	5.17
PBR (X)	7.26
DPS (Y08, 元)	10 派 4.5 (税前)

主要股东 (Y09H1)

阳泉煤业集团公司	58.34%
汇添富基金	1.5%
华夏基金	1.46%

收入结构 (Y09H1)

煤炭行业	98.6%
发电	0.9%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：ZHB09—CT06

■ 动态事项：

公司公布 09 年中报，上半年实现营业收入 93 亿元，同比增长 32%；毛利率 19%，同比上升 2 个百分点；净利约 8.8 亿元，同比增长 81%；每股收益 0.91 元，同比增长 81%。

■ 主要观点：

■ 销售量和价格同比均明显上升，收入同比大幅增长。

公司销售煤炭 1914 万吨，同比增长 12%。煤炭综合销售价格 442 元/吨，同比上升 15%。从品种看，块煤 234 万，同比增长 12%；喷粉煤 218 万吨，增长 9%；选末煤 1403 万吨，增长 10%；煤泥 59 万吨，增长 81%。煤炭销售收入 85 亿元，同比增长 28%，是导致收入大幅增长的主要动力。供热销售收入 3800 万，同比增长 45%。

■ 销售价格上升，成本控制有力，毛利率提升。

综合销售价格同比上升 15% 情况下，成本控制得当，综合毛利率 19%，同比上升 2 个百分点。分行业看，煤炭行业毛利率 20%，同比上升 1.7 个百分点；发供电毛利率-3.6%，同比下降 8 个百分点；供热毛利率-21%，同比上升 44 个百分点。分产品看，洗块煤毛利率 51%，同比上升 11 个百分点；洗粉煤 40%，下降 7 个百分点；洗末煤 1.8%，上升 2 个百分点。

■ 公司运营成本下降 1 个百分点，费用控制能力较强

营业税金、销售费用和管理费用合计 5.95 亿元，占总收入 6%，同比下降 1 个百分点。其中销售费用 1.22 亿元，同比下降 20%，显示公司较强的费用管控能力

■ 关联交易较多，外延扩张值得关注。

公司在中报中提到利用政策设立投资公司，参与煤炭资源整合和煤矿兼并重组，增加煤炭资源。同时我们注意到公司有较多的关联交易，交易总额 5.6 亿元，占总收入 6%。关联交易可能影响公司治理结构，损害小股东利益，公司并未在中报提到如何解决这个问题，投资者值得关注。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”。

我们认为公司上半年业绩优于同行，下半年依然会保持良好发展态势 09 年 20XPE,10 年 18XPE,低于行业平均值，考虑到公司外延收购煤炭资产，未来可能出现超预期的业绩增长，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	17033	19928	22120
年增长率 (%)	58	17	11
归属于母公司的净利润	1454	1823	2029
年增长率 (%)	193	25	11
每股收益 (元)	1.51	1.9	2.11
PER (X)	25	20	18

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	17033	19928	22120
营业总成本	13153	15389	17077
营业税金及附加	206	239	265
销售费用	380	438	487
管理费用	1140	1288	1438
财务费用	56	60	65
资产减值损失	144	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0
投资净收益	1	0	0
营业利润	1956	2514	2788
营业外收入	4	0	0
营业外支出	45	0	0
利润总额	1915	2514	2788
所得税费用	399	629	697
净利润	1516	1885	2091
少数股东权益	62	62	62
归属于母公司所有者的净利润	1454	1823	2029
总股本 (百万股)	962	962	962
每股收益 (元)	1.51	1.90	2.11

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	2009-08-17		EPS			PER	
			股票价格	08A	09E	10E	08X	09X	10X
中国神华	601088	CNY	32	1.34	1.49	1.65	24	22	19
中煤能源	601898	CNY	12.19	0.51	0.49	0.56	24	25	22
兖州煤业	600188	CNY	18.65	1.32	0.77	0.83	14	24	22
西山煤电	000983	CNY	33.88	1.44	1.08	1.25	24	31	27
平煤天安	601666	CNY	28.95	1.90	1.22	1.42	15	24	20
大同煤业	601001	CNY	38.44	2.40	1.95	2.19	16	20	18
潞安环能	601699	CNY	41.72	2.48	2.02	2.23	17	21	19
金牛能源	000937	CNY	35.21	2.49	1.77	2.07	14	20	17
开滦股份	600997	CNY	20.91	0.67	0.77	0.92	31	27	23
神火股份	000933	CNY	24.96	1.53	0.92	1.29	16	27	19
国投新集	601918	CNY	15.44	0.65	0.75	1.00	24	21	15
露天煤业	002128	CNY	24.44	0.65	0.75	0.85	38	33	29
国阳新能	600348	CNY	37.53	1.51	1.90	2.11	25	20	18
兰花科创	600123	CNY	36.5	2.45	2.02	2.21	15	18	17
上海能源	600508	CNY	21.14	1.54	1.08	1.18	14	20	18
平庄能源	000780	CNY	11.75	0.67	0.56	0.61	18	21	19
煤气化	000968	CNY	20.54	1.33	0.94	1.14	15	22	18
恒源煤电	600971	CNY	29.24	1.25	1.21	1.28	23	24	23
国际实业	000159	CNY	14.39	0.61	0.76	0.80	23	19	18
盘江股份	600395	CNY	25.66	1.08	1.22	1.48	24	21	17
均值							21	23	20

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±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±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。