

煤炭采选

报告原因：有业绩公布需要点评

2009 年 08 月 24 日

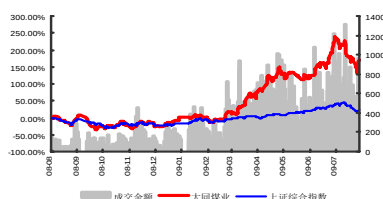
市场数据：2009 年 08 月 21 日

收盘价（元）	41.83
一年内最高/最低（元）	54/9.8
市净率	4.9
市盈率	24
流通 A 股市值（亿元）	350

基础数据：2009 年 06 月 30 日

每股净资产（元）	8.6
资产负债率%	30%
总股本/流通 A 股（亿股）	8.37/8.37
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



执笔人

张红兵

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

大同煤业 (601001)

增持

会计科目调整，二季度业绩环比下降较大

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2007A	5109	30	742	50	0.89	55	47
2008A	8395	64	2010	171	2.4	64	17
2009E	8704	4	1450	-28	1.73	52	24
2010E	9882	14	1658	14	1.98	52	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

●上半年业绩较平稳。上半年公司营业收入 45.36 亿元，比上年同期增长 13.66%，营业利润 12.57 亿元，同比增长 6.7%，归属母公司净利润 7.27 亿元，同比增长 28%，每股收益 0.87 元。

●塔山矿贡献主要增量。上半年公司生产原煤 1279 万吨，同比增加 210 万吨，同别增长 20%，其中塔山矿产量 789 万吨，同比增长 39%。煤炭销量完成 1054 万吨，同比增长 14.6%，其中塔山矿销售 558 万吨，同比增长 36.9%。公司销量完成年度目标的 54.5%，塔山矿销量及母公司销量都略超我们的预期，我们上调销量至 2000 万吨（之前是 1935 万吨）。

●上半年综合售价同比略有下降。上半年公司煤炭综合售价 426 元/吨，同比下降 1.4%，比 2008 年全年均价下降 11%，上半年平均售价低于我们的预期；煤炭平均营业成本 206 元/吨，与上年同期基本持平，煤价的小幅下降导致毛利率下降 1.37 个百分点，至 51.78%。

●会计科目调整，二季度业绩环比下降 67%。公司一季度每股收益 0.65 元，二季度 0.22 元，二季度营业收入环比增长 22%，受会计科目调整的影响，二季度营业成本环比增长 100%，营业总成本环比增长 68%。

●公司现金充沛，现金购买资产极有可能。公司资产负债率仅为 30%，每股经营活动产生的现金流 1.18 元，大于每股收益，公司账面货币资金 34 亿元，各种偿债指标也都好于行业平均水平，08 年由于市场变化较快导致收购流产的燕子山矿，可采储量 1.68 亿吨，核定生产能力 480 万吨，08 年评估值不超过 25 亿元，公司完全有能力通过现金购买，而对于集团在整合地方矿中也急需现金，我们认为这不失为双赢之策。

●维持“增持”投资评级。2008 年集团产量 6891 万吨，而股份公司 2008 年煤炭产量是 2026 万吨，集团是股份公司产量的 3.4 倍，未来几年集团 5 个千万吨级，5 个 500 万吨吨级煤矿又相继投产，加上今年的资源整合，集团产量将超过 1 亿吨，资产注入的空间非常大。不考虑资产注入，未来几年股份公司也有昭富（120 万吨/年）、华富（120 万吨/年）以及色连矿（500 万吨/年）相继投产，公司自身的成长性也比较客观。我们预测 2009/2010 年每股业绩分别为 1.73 元/1.98 元，对应动态 PE 分别是 23、21 倍，和煤炭行业的平均估值水平基本相当，考虑到公司的成长性，因此我们仍维持“增持”投资评级。

表：利润表

	2007	2008H1	2008	2009H1	2009e	2010e
一、营业总收入(万元)	510944	399119	839520	453641	870418	988248
营业收入(万元)	510944	399119	839520	453641	870418	988248
二、营业总成本(万元)	390976	281271	477035	327905	612648	693563
营业成本(万元)	230322	201123	300487	222312	418545	473184
营业税金及附加(万元)	10418	8189	15365	10463	18279	20753
销售费用(万元)	106980	52580	97239	68596	121858	138355
管理费用(万元)	35610	14849	54377	19972	43521	49412
财务费用(万元)	7415	4452	9318	6562	10445	11859
资产减值损失(万元)	231	77	249			
三、其他经营收益(万元)						
公允价值变动净收益(万元)						
投资净收益(万元)		-38				
四、营业利润(万元)	119969	117811	362485	125736	257770	294685
加：营业外收入(万元)	2574		2723	0	0	0
减：营业外支出(万元)	1126	874	3618	1076	0	0
五、利润总额(万元)	121417	116938	361590	124660	257770	294685
减：所得税(万元)	30893	37214	90273	31307	64442	73671
六、净利润(万元)	90524	79724	271317	93353	193327	221014
减：少数股东损益(万元)	16286	22963	70323	20695	48332	55253
归属于母公司所有者的净利润(万元)	74238	56762	200994	72658	144995	165760
总股本(万股)	83685	83685	83685	83685	83685	83685
eps	0.89	0.68	2.40	0.87	1.73	1.98

资料来源：山西证券研究所



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。