

大同煤业

601001

增持/ 维持评级

股 价	2009/08/23
RMB41.83	

基础数据

总股本（百万股）	837
流通 A 股（百万股）	837
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	35005

财务数据

市净率 (X)	4.85
TRACING P/E (X)*	16.14
EPS (元)	0.87
股息率 (%)	0.96

*最近四季盈利计算。

相关研究

塔山矿量增带来业绩增长

——2009 中报点评

经营预测与估值	2008A	2009H1	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	8395.2	4536.4	8955	10608	12248
(+/-%)	64.3	13.7	7%	18%	15%
归属母公司净利润(百万元)	2009.9	726.6	1410	1664	2072
(+/-%)	170.7	28.0	-30%	18%	25%
EPS(元)	2.40	0.87	1.68	1.99	2.48
P/E(倍)	17.4	48.2	24.83	21.04	16.89

■ 上半年实现煤炭产量 1279.01 万吨，其中塔山矿产煤 788.88 万吨；销量 1054.1 万吨，综合售价 426 元/吨，较 08 年均价下跌 11%；实现营业收入 45.36 亿元，同比增加 13.7%；归属上市公司股东净利润 7.27 亿元，同比增加 27.99%；每股收益 0.87 元，符合我们预期。

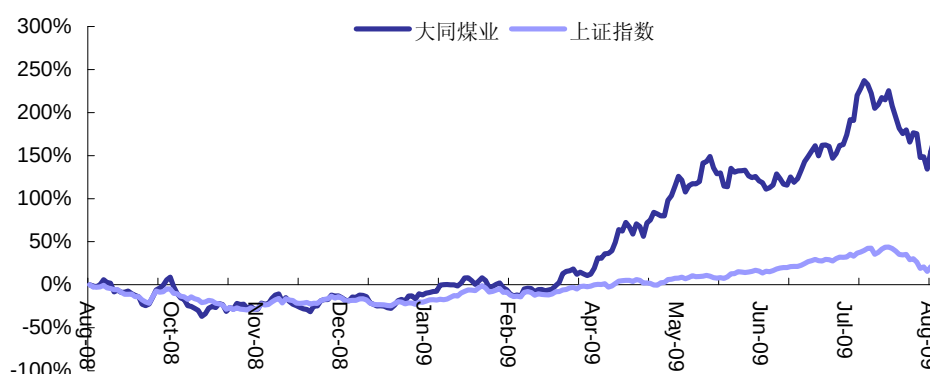
■ 收入利润增长主要得益于塔山矿产量较去年同期增加 223 万吨，而综合售价则低于去年上半年的 434 元/吨。从公司季度数据看，二季度净利润仅为 1.8 亿，远低于一季度的原因主要是由于公司对安全费、维简费计入成本做了追溯调整从而导致成本大增。该项会计政策的调整也使得公司上半年吨煤成本增加为 205 元/吨（08 年为 181 元/吨）。

■ 大同动力煤坑口价 09 年上半年均价为 476 元/吨，高于 08 年上半年均价 431 元/吨，但低于 08 年全年均价 500 元/吨。考虑到下半年的供给释放，我们认为动力煤价格较难上涨，因此公司下半年利润可能低于上半年，同比环比均可能出现下降。

■ 在对动力煤价格下半年较难上涨判断下，预计 09、10 年 EPS 约为 1.68 和 1.99 元，目前股价对应 09 年 25 倍 PE，估值水平略高。但公司未来三年存在内生与外延增长并存的机遇，塔山矿、内蒙华富、召富产能的释放将使公司 2011 年产能较现在增长 50%左右，而长期看同煤集团的资产注入还将为公司未来发展提供主要的增长动力，因此我们暂时维持增持评级。

■ 风险提示：煤价下行将对公司业绩形成压力；股价可能面临市场调整带来

最近 52 周股价表现



分 析 师
 孙海波
 +755-82492477
 sunhb@lhqz.com

经营数据分析及预测

二季度净利润仅为 1.8 亿，远低于一季度的原因是由于营业成本大幅增加。而这主要是由于公司对安全费、维简费计入成本做了追溯调整。由于一二季度公司收入基本相同，所以可以认为其产量大致相近，则二季度增加的成本可大致看作上半年安全费、维简费等费用，照此推算吨煤成本中有约 70 元左右是政策性成本支出。该项会计政策的调整也使得公司上半年吨煤成本增加为 205 元/吨。

表 1：公司经营数据比较分析

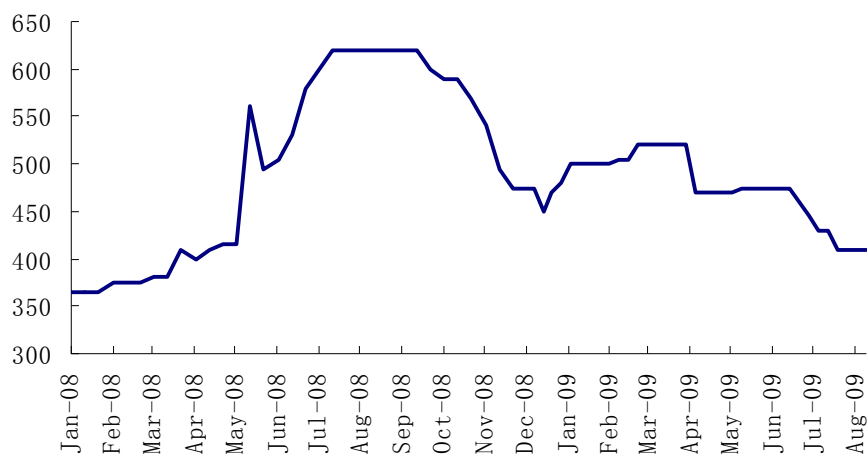
	2008-2Q	2008-3Q	2008-4Q	2009-1Q	2009-2Q	同比	环比
营业收入	2,134	2,820	1,584	2,045	2,492	17%	22%
营业成本	1,027	1,135	-141	741	1,482	44%	100%
营业税金及附加	44	47	25	38	66	52%	72%
毛利	1,064	1,639	1,700	1,265	944	-11%	-25%
销售费用	206	263	184	330	356	73%	8%
管理费用	20	143	252	85	115	485%	35%
财务费用	-32	76	-27	27	38	221%	41%
营业利润	868	1,156	1,290	822	435	-50%	-47%
利润总额	864	1,151	1,295	819	428	-50%	-48%
净利润	568	943	973	675	259	-54%	-62%
归属于母公司所有者的净利润	396	683	759	546	180	-54%	-67%
经营活动产生的现金流量净额	2,020	2,378	(864)	343	644	-68%	88%
投资活动产生的现金流量净额	(527)	(1,612)	(1,908)	(133)	(731)	-39%	-450%
筹资活动产生的现金流量净额	(210)	(102)	623	(21)	(82)	61%	-300%
现金及现金等价物的净增加额	1,283	664	(2,149)	190	(168)	-113%	-189%
毛利率	50%	58%	107%	62%	38%	-24%	-39%
营业利润率	41%	41%	81%	40%	17%	-57%	-57%
净利润率	27%	33%	61%	33%	10%	-61%	-69%
净资产收益率	4%	5%	6%	4%	1%	-66%	-68%

资料来源：公司公告，联合证券研究所

公司所在地市场价格走势预测

大同动力煤坑口价 09 年上半年均价为 476 元/吨，高于 08 年上半年均价 431 元/吨，但低于 08 年全年均价 500 元/吨。考虑到下半年的供给释放，我们认为动力煤价格较难上涨，因此公司下半年利润可能低于上半年，同比环比均可能出现下降。

图 1：大同动力煤坑口不含税价格走势（2008-今）



资料来源：煤炭资源网，联合证券研究所

表 2：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	4942	5366	5771	6158	营业收入	8395	8955	10608	12248
现金	3422	3403	3346	3390	营业成本	3005	4225	5185	5985
应收账款	267	225	279	328	营业税金及附加	154	178	207	236
其它应收款	218	690	789	823	销售费用	972	1200	1421	1592
预付账款	621	473	657	809	管理费用	544	582	690	796
存货	367	546	663	763	财务费用	93	88	151	207
其他	47	29	37	46	资产减值损失	2	1	2	2
非流动资产	7937	10086	12710	15745	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	23	12	14	16	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	3985	5224	6471	7746	营业利润	3625	2680	2952	3430
无形资产	3352	4389	5780	7655	营业外收入	27	0	0	0
其他	577	462	446	328	营业外支出	36	0	0	0
资产总计	12879	15452	18481	21903	利润总额	3616	2680	2952	3430
流动负债	2978	3981	5097	6306	所得税	903	670	738	857
短期借款	398	1354	2071	2996	净利润	2713	2010	2214	2572
应付账款	750	1068	1304	1506	少数股东损益	703	600	550	500
其他	1830	1559	1721	1804	归属于母公司净利润	2010	1410	1664	2072
非流动负债	1520	1414	1399	1346	EBITDA	4134	3217	3689	4375
长期借款	1021	1064	1005	932	EPS (元)	2.40	1.68	1.99	2.48
其他	499	350	394	414	主要财务比率				
负债合计	4497	5395	6496	7652	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	2038	2638	3188	3688	成长能力				
股本	837	837	837	837	营业收入	64.3%	6.7%	18.5%	15.5%
资本公积	1840	1840	1840	1840	营业利润	202.1%	-26.1%	10.2%	16.2%
留存收益	3667	4742	6119	7886	净利润	170.7%	-29.8%	18.0%	24.5%
归属母公司股东权益	6344	7419	8796	10563	获利能力				
负债和股东权益	12879	15452	18481	21903	毛利率	64.2%	52.8%	51.1%	51.1%
现金流量表					净利率	23.9%	15.7%	15.7%	16.9%
单位: 百万元					ROE	31.7%	19.0%	18.9%	19.6%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC	53.7%	29.9%	26.0%	24.1%
经营活动现金流	4306	2082	2902	3490	偿债能力				
净利润	2713	2010	2214	2572	资产负债率	34.9%	34.9%	35.2%	34.9%
折旧摊销	416	448	586	739	净负债比率				
财务费用	93	88	151	207	流动比率	1.66	1.35	1.13	0.98
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.54	1.21	1.00	0.85
营运资金变动	777	-208	-106	-129	营运能力				
其它	307	-256	58	101	总资产周转率	0.80	0.63	0.63	0.61
投资活动现金流	4306	-2629	-3204	-3785	应收账款周转率	30	25	27	26
资本支出	3394	1541	1748	1841	应付账款周转率	4.52	4.65	4.37	4.26
长期投资	-958	-11	2	2	每股指标 (元)				
其他	6743	-1099	-1454	-1941	每股收益	2.40	1.68	1.99	2.48
筹资活动现金流	284	131	-153	-58	每股经营现金流	5.15	2.49	3.47	4.17
短期借款	0	956	718	925	每股净资产	7.58	8.87	10.51	12.62
长期借款	-120	43	-59	-74	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	17.42	24.83	21.04	16.89
资本公积增加	-37	0	0	0	P/B	5.52	4.72	3.98	3.31
其他	441	-869	-812	-910	EV/EBITDA	8	11	10	8
现金净增加额	209	-417	-455	-353					

资料来源：公司公告。联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。