

产能扩张潜力大

研究结论

- 2009 年上半年主营业务收入、营业利润、净利润分别为 86.5 亿元、16.6 亿元、11.7 亿元，分别同比增长 18.6%、18.7%、35%，每股收益 1.02 元，考虑到安全费用等会计政策变更影响，公司第一二季业绩环比基本持平，上半年业绩基本符合预期。
- 上半年业绩增长主要得益于量增价涨。1-6 月份煤炭产销量分别为 1476 万吨、1251 万吨，分别同比增长 9.7%、6.3%，产量增长主要来自余吾煤业屯留矿二期产能的释放，预计屯留矿 2009 年产量可达产至 600 万吨左右，较 2008 年增加 340 万吨，是公司今年产量增长的主要来源。价格方面，上半年煤炭平均销售价格为 537 元/吨，同比增加 19.7 元/吨，增长 3.7%，但较 2008 年全年均价下降 30.3 元/吨，降幅为 5.3%。
- 生产成本与去年同期基本持平，盈利能力略有提升。上半年煤炭平均生产成本为 328.9 元/吨，较去年同期增加 6 元/吨，毛利率为 38.9%，较去年同期增加 1.2 个百分点，盈利能力略低于行业平均水平。
- 预计下半年煤炭综合销售价格略低于上半年。公司主要产品为混煤、洗精煤、喷吹煤、洗块煤，主要用于电力、冶金、化工行业，占总销量比重分别为 57.6%、8.1%、29.7%、3.5%，预计下半年动力煤、喷吹煤、洗块煤价格较上半年均价下降 3%-8%，因此，下半年业绩将略低于上半年。
- 公司未来产能稳步扩张。公司整合了潞宁煤业所在地宁武矿区十三座小煤矿，通过技术改造，未来有望形成 1260 万吨的产能；设计能力 300 万吨/年的姚家山煤矿有望于 2011 年投产；上半年收购黑龙强和伊田煤矿，将增加产能 105 万吨。
- 集团资产注入值得期待。2008 年潞安集团煤炭总产量为 4200 万吨，同时，集团山西省内在建产能为 2680 万吨，新疆在建产能 3000 万吨，内蒙在建产能 500 万吨，同时集团有望继续整合山西省内煤炭资源，集团规划 2012 年产能达到 1 亿吨以上，从这个角度看，公司获得集团资产注入的空间非常广阔。
- 综合看，内生性增长以及集团资产注入使得公司未来产能增长空间巨大，在不考虑收购集团资产的情况下，我们预计 2009-2011 年 EPS 分别为 1.93 元、2.14 元、2.31 元，以 8 月 26 日收盘价计算，公司 2009 年的动态市盈率为 20.6 倍，低于行业平均水平，我们维持公司“增持”投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王帅

煤炭行业首席分析师

8621-63325888 × 6068

wangshuai@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (09 年 8 月 26 日) 44.17 元

目标价格 (12 个月) 47.08 元

总股本/A 股 (万股) 115054/115054

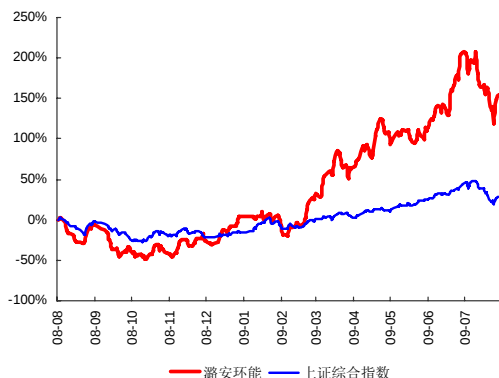
A 股市值 (亿元) 508 亿元

国家/地区 中国

行业 煤炭

报告日期 2009 年 8 月 27 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-18	28	150
相对表现 (%)	-5	16	125

资料来源: WIND

财务预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入 (百万)	16670	15771	17503	18682
营业利润 (百万)	4161	3173	3532	3804
净利润 (百万)	2937	2216	2466	2657
每股收益 (元)	2.48	1.93	2.14	2.31
净资产收益率 (%)	41.7	26.6	24.3	22.1
市盈率 (X)	17.3	22.9	20.6	19.1

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	12841	14411	16908	19856
现金	8267	9792	11774	14480
应收账款	368	325	326	382
其它应收款	824	959	1331	1160
预付账款	313	326	344	375
存货	451	419	433	498
非流动资产	3419	3871	4468	5003
长期投资	350	350	350	350
固定资产	2341	2755	3264	3745
资产总计	16260	18282	21376	24859
流动负债	6195	6017	6337	6713
短期借款	500	300	300	300
应付账款	2519	2502	2637	2921
非流动负债	2703	3410	4206	5206
长期借款	1421	1921	2521	3321
负债合计	8898	9427	10543	11919
少数股东权益	367	525	702	891
股本	1151	1151	1151	1151
资本公积	1898	1898	1898	1898
留存收益	3946	5281	7083	9000
归属母公司股东权益	6995	8329	10131	12049
负债和股东权益	16260	18282	21376	24859
经营活动现金流	3485	2875	3021	3652
净利润	3146	2374	2643	2847
折旧摊销	210	246	301	363
财务费用	23	73	91	122
投资活动现金流	-277	-686	-886	-886
资本支出	300	700	900	900
长期投资	-1	0	0	0
筹资活动现金流	1293	-664	-154	-60
短期借款	360	-200	0	0
长期借款	1400	500	600	800
普通股增加	511	0	0	0
现金净增加额	4501	1525	1981	2706

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	16670	15771	17503	18682
营业成本	9811	9987	11065	11752
营业税金及附加	130	158	175	187
营业费用	267	394	438	467
管理费用	2199	1971	2188	2335
财务费用	23	73	91	122
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	23	15	15	15
营业利润	4161	3173	3532	3804
利润总额	4152	3165	3524	3796
所得税	1005	791	881	949
净利润	3146	2374	2643	2847
少数股东损益	209	158	176	190
归属母公司净利润	2937	2216	2466	2657
EPS (元)	2.48	1.93	2.14	2.31
主要财务比率				
营业收入	67.6%	-5.4%	11.0%	6.7%
营业利润	188.4%	-23.7%	11.3%	7.7%
归属于母公司净利润	199.5%	-24.6%	11.3%	7.7%
毛利率	41.1%	36.7%	36.8%	37.1%
净利率	17.6%	14.0%	14.1%	14.2%
ROE	42.0%	26.6%	24.3%	22.1%
资产负债率	54.7%	51.6%	49.3%	47.9%
流动比率	2.07	2.40	2.67	2.96
速动比率	2.00	2.32	2.60	2.88
总资产周转率	1.26	0.91	0.88	0.81
应收账款周转率	50	34	40	40
应付账款周转率	4.94	3.98	4.31	4.23
每股收益(最新摊薄)	2.55	1.93	2.14	2.31
每股经营现金流(最新摊薄)	3.03	2.50	2.63	3.17
每股净资产(最新摊薄)	6.08	7.24	8.81	10.47
P/E	17.30	22.94	20.60	19.12
P/B	7.27	6.10	5.02	4.22
EV/EBITDA	11	13	12	11

分析师承诺

王帅：煤炭行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn