

动态报告/公司快评

能源

大同煤业 (601001)

推荐

煤炭

调研报告

(维持评级)

2009年9月18日

下半年业绩环比将有显著增长

分析师: 李然 liran@guosen.com.cn 0755-82130681

事项:

近期我们调研了大同煤业, 与公司管理层交流了公司生产经营状况, 并对公司中长期发展规划及未来煤炭价格走势进行了讨论。

评论:

■ 公司生产经营状况下半年优于上半年

公司 09 年中报低于市场预期, 公司方面解释主要是由于公司主力矿井之一塔山煤矿煤炭销售的实际结算价比市场预期低 70 元/吨左右, 这对公司 2 季度的销售收入影响较大。

据我们调研了解, 公司 09 年下半年的煤炭销售保持稳定, 3 季度煤炭销售价格高于 2 季度。公司从 9 月 16 日起上调 5500 大卡动力煤秦皇岛平仓价, 每吨上调 30 元至 605 元。虽然公司的市场煤销售仅占公司总销量的 20%, 但在市场煤大幅提价的背景下, 占公司主力销售的合同煤价近期也有望实现联动。煤价上涨将成为公司 09 年下半年业绩上升的主要动力。同时, 3、4 季度公司的销售费用和生产成本将不会有明显的上涨, 安全费用在 09 年上半年也已经进行了充分计提。我们判断, 公司 3 季报业绩环比将会有显著增长, 09 全年业绩较 08 年下滑幅度在 15% 以内。

■ 动力煤价格涨势再起, 公司业绩将显著拉高

动力煤价格在 9 月份原本的销售淡季出现了上涨, 而且涨幅较大, 这远超出市场预期。我们认为, 此次动力煤价格的上涨是供给同盟和需求刺激的共同作用。在 9 月初, 神华、中煤这两家国内大型的动力煤生产企业先后提高了中低位发热量动力煤的市场成交价, 使其煤炭价格与市场价格真正接轨。9 月中旬, 同煤集团上调 5500 大卡动力煤的秦皇岛成交价, 价格调整幅度为 30 元/吨。截止目前, 神华集团 5500 大卡动力煤秦皇岛成交价为 595 元/吨, 同煤集团为 605 元/吨, 同时中煤集团也有意在近期将其价格调高至 600 元/吨。三大动力煤生产企业在“淡季”的联手提价, 其背后逻辑值得推敲。一方面, 结合三大集团在上半年的表现, 我们可以推断, 三大集团不再是简单的竞争关系, 而是在产量和价格上已经形成一种潜在的默契, 这种默契令三大企业能够“突然”提价。而这一情形的出现, 也将有利于未来煤炭价格的稳定。另一方面, 动力煤在淡季可以连续上涨, 下游需求的逐步好转是重要原因。尽管数据显示, 九月份直供电厂日耗煤量上升幅度不大, 但火电发电量已经实现正增长, 未来形势的进一步好转值得期待。进入 9 月份来, 秦皇岛库存持续回落, 在 460 万吨左右徘徊, 大包线的检修对秦皇岛的运力确实有一定的影响, 但下游的强劲需求是此次价格上涨持续性的保证。另外, 10 月份将进入到北方冬储煤季节, 动力煤需求高峰将再次来临, 此次价格上涨将保证了动力煤市场的平稳过渡。

■ 集团公司深度参与山西省资源整合，上市公司收益良多

山西省内正在加速推进的煤炭资源整合，同煤集团也深度参与。根据山西省的规划，整合结束后同煤集团的产能由原先的 8372 万吨提升至 11627 万吨，矿井数量由整合前的 38 座增加至 85 座。据了解，此次资源整合同煤集团除了在山西北部的大同、朔州、忻州等地整合动力煤矿井外，在临汾、吕梁等焦煤产地也积极参与当地资源整合，这使得集团公司在未来的煤炭销售产品结构上将更为丰富灵活。而此次资源整合，同煤集团采取“集团规划，上市公司具体实施”的方针，上市公司通过参与此次整合，储量、产能、煤种等实力将得到大大增强，扩张的相对低成本也将显著提升公司未来的盈利前景。

■ 公司资产注入正在稳步进行中

据了解，公司已为资产注入做好充足准备。燕子山等注入矿井的前期准备工作已就绪，公司也已准备了多种方案推进资产注入进程，包括用资本金收购、发公司债以及可转债等形式，市场期待已久的资产注入有望在四季度实现突破。

■ 上调公司盈利预测，维持“推荐”评级

由于公司煤炭价格涨幅超出我们的预期，我们上调 09-11 年公司净利润预测至 17.21、18.52 和 19.56 亿元，对应 2009-2011 年 EPS 分别为 2.06 元、2.21 元和 2.34 元。公司资质优良，且资产注入预期明确，在板块中应该享受一定的估值溢价，但目前市场对其溢价并不明显。综合考量公司未来的发展趋势，我们维持对公司的“推荐”评级。

■ 核心风险提示

同煤集团与大同煤业之间多年的关联交易和巨额的销售费用亟待解决；资产注入进程可能会慢于市场预期。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。