

大同煤业 601001.SH



近期业绩增长应无虞，远期资产注入当可期

——大同煤业 2009 年 3 季报点评

投资要点：

1. 价格下滑和安全费用上升导致公司前 3 季度利润下滑 19.12%

大同煤业公布 2009 年 3 季报，报告显示，09 年前 3 季度公司实现总营业收入 68.65 亿元，同比微增 0.80%；实现营业利润 18.99 亿元，同比降低 18.67%；实现利润总额 18.80 亿元，同比降低 18.99%；实现净利润 14.07 亿元，同比降低 19.12%。前 3 季度每股收益 1.27 元。

单季度看，公司 09 年第 3 季度实现营业收入 23.29 亿元，同比降低 17.41%；实现净利润 4.74 亿元，同比大幅降低 40.32%，第 3 季度每股收益 0.40 元。

公司前 3 季度的利润下滑，主要原因是受金融危机影响，动力煤价格大幅下跌。以大同优混为例，09 年前 3 季度的均价为 608.5 元/吨，而去年同期的均价为 785.6 元/吨，同比降低 22.55%。另外还有安全费用调整等方面的因素导致公司前 3 季度在总收入基本持平的情况下，总成本却较去年增加 3.24 亿，同比增加 10.3%。

随着动力煤价格的反弹，我们认为公司 4 季度的业绩将好于 2、3 季度，09 年 EPS 可达到 1.90 元，对应动态 PE 为 22.8 倍。考虑到公司的成长性和资产注入因素，我们给予“推荐”评级，半年目标价 60 元。

2. 煤炭产量增长难抵销售价格下降

从产量来看，公司上半年完成煤炭生产 1279 万吨，第 3 季度完成煤炭生产 650 万吨，前 3 季度基本保持平稳，其中塔山煤矿的产量占比在 60% 以上。预计全年公司可生产煤炭 2500 万吨，较 08 年增长 25%，连续 4 年保持 20% 左右的增速。

煤炭

评级：推荐

目标价格：¥60.00

当前价格：¥43.23

2009.10.27

总市值（百万元）	36177.03
总股本/流通 A 股（百万股）	836.85/836.85
流通市值（百万元）	36177.03
每股净资产（元）	9.22
净资产收益率（%）	13.76

交易数据

52 周内股价区间（元）	10.30-54.00
静态市盈率（倍）	18.0
动态市盈率（倍）	22.8
市净率（倍）	4.7

52 周内股价走势图



黄庆扬

行业研究员

电话

021-32229888*3508

邮箱

huangqingyang@ajzq.com

相关报告

财务摘要	2006A	2007A	2008E	2009E
主营收入(百万元)	3,930.15	5,109.44	8,395.20	8,479.152
同比增长率(%)	24.92	30.01	64.31	1.0
净利润(百万元)	525.89	584.41	2,713.16	2,170.53
净利同比(%)	6.96	-4.78	181.76	-20.8
EPS(元)	0.71	0.60	2.40	1.90
PE(倍)	61.0	72.05	18.0	22.8

在销量方面，公司上半年的商品煤销量为 1054 万吨，第 3 季度的商品煤销量为 575 万吨，较前 2 季度略有增长。

售价方面，公司上半年煤炭的平均售价为 430 元/吨，第 3 季度的平均售价为 422 元/吨，前 3 季度较去年的平均价格 485 元/吨降低了 11% 左右。价格降低主要体现在塔山煤矿方面，上半年和 3 季度的均价分别为 380 和 368 元/吨，而去年全年的均价则为 512 元/吨，公司的其他煤矿价格总体上保持稳中有升的态势。

3. 预计公司 4 季度业绩将环比继续改善

9 月份原本是动力煤的传统淡季，但今年煤炭行业得益于国内经济的回暖和国际油价的大幅攀升，煤炭需求出现了淡季不淡的情况。大同优混从 8 月初到 9 月初一直维持在 602.5 元/吨，从 9 月 14 号起连涨 6 周，目前已达到 667 元/吨，较 9 月初上涨 10.7%。在此情况下，同煤集团在 9 月中旬曾对 5500 大卡动力煤的秦皇岛成交价上调了 30 元/吨。

今年 9 月份，我国的发电量同比增长 9.5%，创出单月新高。同时，9 月份的粗钢日均产量也达到 169 万吨，同比增长 28%，达到历史高位。这两大上游行业的强劲复苏将为煤炭价格提供支撑。

另外，随着冬季储煤季节的来临和国际油价的节节攀升，煤价的下行空间基本被封杀。从秦皇岛煤炭库存看，目前已经降到了 380 万吨左右，已连续 1 个月处于 500 万吨的警戒线之下。我们有理由相信，4 季度的煤炭价格将高于前 3 季度，煤炭行业的景气度将进一步提升。同时，大同煤业 4 季度的业绩也将较 2、3 季度有一个显著的增长。

4. 新建项目和预期的资产注入保证了公司的未来发展

公司目前的煤炭产量主要集中在 5 个煤矿，占 60% 产能的塔山矿以及口泉沟的煤峪口、同家梁、四老沟和忻州矿。后 4 个煤矿目前已基本接近产能上限，2010 年前的煤炭增量主要来自塔山矿。预计今年塔山矿可达到 1500 万吨产能，到年底又将有一个 500 万吨工作面投产，塔山矿产能将达到 2000 万吨。

2008 年，公司先后收购了内蒙古的准格尔华富、召富以及同煤鄂尔多斯矿业投资有限公司 70% 的股权，进而拥有其下的色连煤矿。华富、召富设计产能共 240 万吨，公司计划改造成共 1000 万吨的露天矿，色连计划建设成 500 万吨的井工矿，预计 2011 年起内蒙古项目将开始贡献利润。

此外，公司在 2008 年先后两次停牌，拟以股权收购的方式注入集团旗下的燕子山煤矿，但未能成行。09 年 4 月，山西省政府出台了《山西省人民政府关于加快资本市场发展的实施意见》，制定了山西五大煤炭集团整体上市的时间表，力争在 2012 年前实现 1—2 家煤业集团整体上市，2015 年前要基本完成五大集团的整体上市。因此，大同的资产注入必定会在适当的时机兑现。

5. 公司评级及投资建议

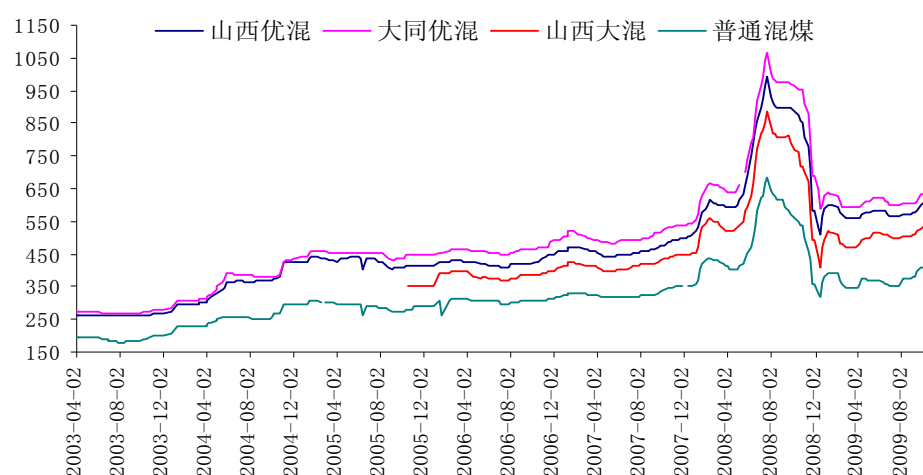
短期来看，随着近期动力煤价的上涨，公司 4 季度的业绩环比必将继续提升；中期来看，随着塔山和内蒙古项目的达产，公司未来 2 年的产量增长可以保证；长期来看，随着山西省煤炭资源整合的纵深发展，公司的整体上市值得期待。

我们预计公司 09 和 10 年 EPS 可达到 1.90 和 2.20 元，对应动态 PE 分别为 22.8 和 19.7 倍。考虑到公司的成长性和资产注入因素，我们给予“推荐”评级，半年目标价 60 元。

风险提示：

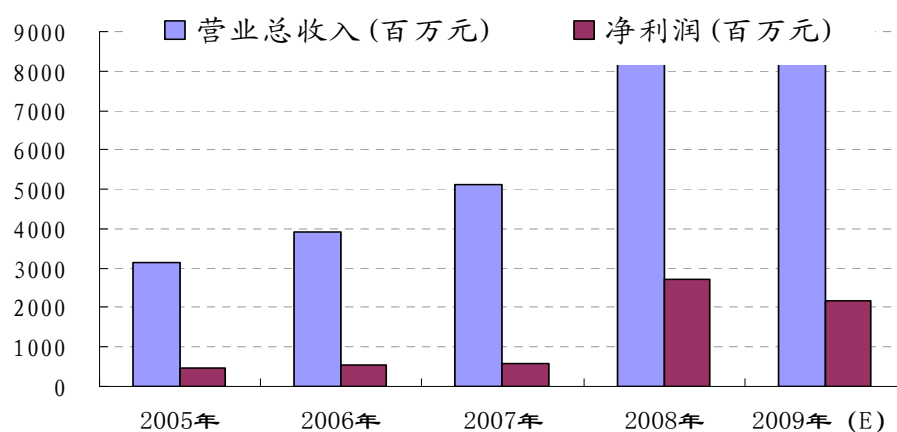
资源费改革将给行业和公司带来一定的心理和成本压力。

图 1：近期动力煤价格走势



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

图 2：公司近年来的业绩情况



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。