

煤炭开采 II

2010 年 3 月 8 日

露天煤业(002128) 当前股价: 23.99 目标价: 23

非常性损益是业绩超预期主因

投资要点:

- **公司业绩超出我们预期。**公司2009年营业收入、营业利润、归属股东净利润分别为47.9亿、10.9亿、9.8亿元, 分别较上年增长18.91%、38.96%、53%; 每股收益0.88元, 其中非常性损益贡献0.12元。分配预案为每10股送2股红股, 每10股派3元人民币现金(含税)。
- **非常性损益是业绩超预期主因。**公司收到财政拨付奖励资金11221万元, 我们认为这笔资金是国家对公司在保奥运期间做出贡献的奖励, 后续将不再享受。扣除非经常性损益每股收益为0.76, 与我们之前判断的0.74元基本相当。
- **公司营业成本增加21%。**2009年7月份起内蒙古自治区新征煤炭价格调节基金、3月份起支付铁路抑尘覆盖费等导致公司主营业务成本较上年增长21.53%, 价格与成本增长的不同幅度致使公司煤炭主营业务毛利率较上年提高0.85个百分点。
- **提价是公司保持增长的保障。**公司计划2010年利润总额增长20-40%, 仅靠销量增长不可能完成任务, 虽然公司未公告2010年合同价涨幅, 我们认为售价提升是必然, 根据动力煤公司提价幅度及参照市场现价情况, 我们预计公司综合均价可能提升12%。
- **10年业绩增长无忧。**我们预计公司(不考虑资产注入)2010-2011年EPS为1.0、1.1元, 对应动态PE为24和21.6倍, 估值高于行业平均水平, 估值已经反应了公司露天开采优势, 我们给予公司“观望”评级。

研究员: 徐念榕、王广举

执业证书编号: S0570200010049

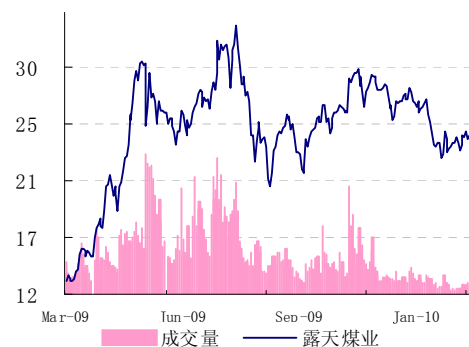
电话: 025-83290918

E-mail: wgjfuture@sohu.com

地址: 南京市, 中山东路 90 号

投资评级: 观望

股价走势图



相关研究

公司基本资料

总股本(万)	110557.18
流通A股(万)	23766.26
52周内股价区间(元)	12.82-33.02
总市值(亿)	265.23
总资产(亿)	46.1
每股净资产(元)	2.91

主要经营指标预测

	2009A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(亿)	47.9	56.4	62.2	68.6
+/-%	18.91	17.9	10.3	10.3
净利润(亿)	9.8	13.3	14.7	16.3
+/-%	53	35.7	11.0	10.6
EPS(元)	0.88	1.00	1.11	1.23
P/E	27.1	24.0	21.6	19.5

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1442	3093	3564	4336
现金	474	1949	2326	2962
应收账款	421	510	557	616
其它应收款	3	10	9	11
预付账款	252	287	310	344
存货	126	133	147	162
其他	166	205	215	241
非流动资产	3169	3266	4125	4927
长期投资	195	168	177	174
固定资产	2326	2477	3149	3865
无形资产	377	377	377	377
其他	270	244	422	511
资产总计	4611	6359	7689	9263
流动负债	932	1133	1213	1280
短期借款	0	116	89	83
应付账款	455	547	609	656
其他	477	470	515	541
非流动负债	386	326	208	109
长期借款	4	-99	-202	-306
其他	382	425	410	415
负债合计	1319	1458	1421	1389
少数股东权益	79	139	210	287
股本	1106	1327	1327	1327
资本公积	371	371	371	371
留存收益	1568	2895	4191	5721
归属母公司股东权益	3214	4761	6057	7587
负债和股东权益	4611	6359	7689	9263

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1240	1411	1649	1773
净利润	1031	1387	1543	1705
折旧摊销	0	123	151	194
财务费用	7	-9	-20	-31
投资损失	-41	-27	-32	-34
营运资金变动	0	-106	18	-66
其它	243	42	-11	5
投资活动现金流	-681	-204	-977	-963
资本支出	642	264	1000	1000
长期投资	-53	-33	9	-3
其他	-91	27	32	34
筹资活动现金流	-476	268	-295	-174
短期借款	-186	116	-27	-6
长期借款	-21	-103	-103	-103
普通股增加	255	221	0	0
资本公积增加	-255	0	0	0

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	4789	5645	6223	6861
营业成本	3205	3420	3771	4157
营业税金及附加	168	201	220	243
营业费用	126	144	158	176
管理费用	229	275	301	332
财务费用	7	-9	-20	-31
资产减值损失	5	9	10	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	41	27	32	34
营业利润	1092	1632	1816	2006
营业外收入	163	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	1251	1632	1816	2006
所得税	221	245	272	301
净利润	1031	1387	1543	1705
少数股东损益	53	61	71	77
归属母公司净利润	978	1327	1473	1628
EBITDA	1098	1746	1946	2169
EPS (元)	0.88	1.00	1.11	1.23

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	23.3%	17.9%	10.3%	10.3%
营业利润	39.0%	49.5%	11.2%	10.5%
归属于母公司净利润	53.3%	35.7%	11.0%	10.6%
获利能力				
毛利率	33.1%	39.4%	39.4%	39.4%
净利率	20.4%	23.5%	23.7%	23.7%
ROE	30.4%	27.9%	24.3%	21.5%
ROIC	41.8%	56.7%	48.6%	43.3%
偿债能力				
资产负债率	28.6%	22.9%	18.5%	15.0%
净负债比率	0.37%	2.88%	-6.79%	-14.61%
流动比率	1.55	2.73	2.94	3.39
速动比率	1.41	2.61	2.82	3.26
营运能力				
总资产周转率	1.11	1.03	0.89	0.81
应收账款周转率	12	12	12	12
应付账款周转率	6.41	6.83	6.52	6.57
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.74	1.00	1.11	1.23
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.93	1.06	1.24	1.34
每股净资产 (最新摊薄)	2.42	3.59	4.57	5.72
估值比率				
P/E	27.13	23.99	21.61	19.55

其他	-270	34	-165	-65	P/B	8.25	6.68	5.25	4.19
现金净增加额	82	1474	377	636	EV/EBITDA	24	15	13	12

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-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;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~20%;

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。