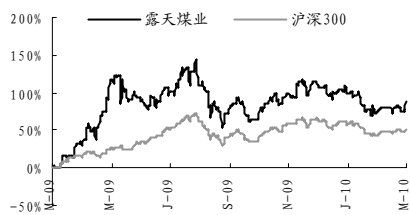


煤炭
Coal

2010 年 3 月 10 日

市场数据	2009 年 3 月 9 日
当前价格 (元)	25.45
52 周价格区间 (元)	13.41
总市值 (百万)	28137
流通市值 (百万)	6049
总股本 (万股)	110557.1805
流通股 (万股)	23766.2587
日均成交额 (百万)	7371
近一月换手 (%)	18.5
第一大股东	中电投蒙东能源集团
公司网址	/

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
露天煤业	9.4	-8.9	88.5
沪深 300	4.8	-7.0	50.1

陆勤

+86 10 51757576

luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人，陆勤，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

露天煤业 (002128): 非经常性损益影响净利润 15.72%—09 年年报点评

评级: 中性

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	4789	5624	6487
净利润 (百万元)	978	1161	1282
每股收益 (元)	0.88	1.05	1.16
净利润增长率%	35.9	18.7	10.5
市盈率	28.9	24.2	21.9

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩同比大幅增长。**2009 年公司实现营业收入 47.89 亿元，同比增长 23.34%；营业利润 10.92 亿元，同比增长 38.96%，归属上市公司股东净利润为 9.78 亿元，同比增长 53.26%。实现每股收益为 0.88 元。
- **煤炭销售价格和销售量均同比提高。**公司产品结构单一，主要产品是电煤。煤炭销售收入占营业总收入的 97.86%。公司 09 年销售煤炭数量为 4234 万吨，同比增长 15%。煤炭的销售价格同比提高了 4%。毛利率为 33.09%，与去年提高了 0.85 个百分点。
- **非经常性损益影响净利润 15.72%。**公司业绩大幅增长的另外一个主要原因是 08 年电煤增产增供财政奖励资金，本年实际收到拨付资金 11,221 万元。计入当期损益的政府补助项目对合并净利润的影响比例为 15.72%。
- **销售期间费用率下降。**2009 年，公司的销售期间费用率为 7.54%，与上年下降了 0.89 个百分点。财务费用率为 0.14%，比去年降低 0.95 个百分点。管理费用率为 4.78%，比去年下降了 0.26 点。销售费用率为 2.63%，同比上升了 0.32 个百分点。销售费用增加，主要是新增铁路抑尘覆盖费所致。财务费用减少，主要原因是本期偿还长、短期借款，减少利息支出所致。
- **投资评级。**煤炭销售在东北褐煤企业中已经处于优势地位。未来业绩的提升除了依靠煤价的稳步上涨，收购中电投蒙东能源集团扎哈淖尔露天矿是其未来的重要增长点。预计 2009-2010 年的每股收益分别 1.05 和 1.16 元。目前公司估值水平偏高，维持“中性”评级。
- **风险因素。**宏观经济形势发生变化导致煤炭需求下降、煤价下跌。

业绩同比大幅增长

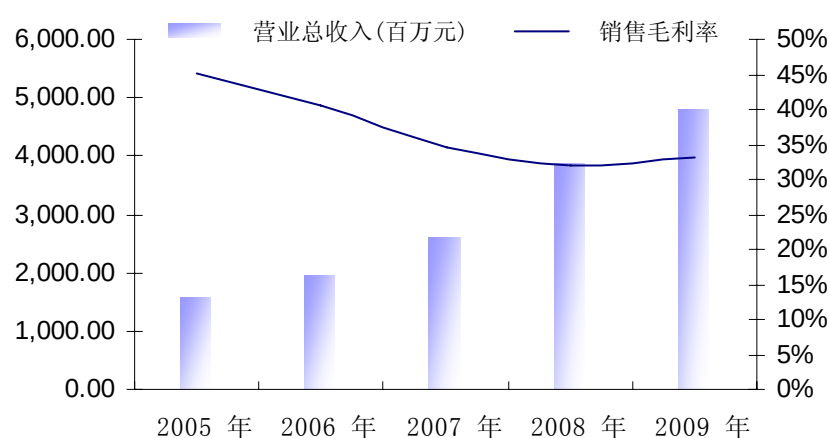
2009 年公司实现营业收入 47.89 亿元，同比增长 23.34%；营业利润 10.92 亿元，同比增长 38.96%，归属上市公司股东净利润为 9.78 亿元，同比增长 53.26%。实现每股收益为 0.88 元。

煤炭销售价格和销售量均同比提高

公司产品结构单一，主要产品是电煤。煤炭销售收入占营业总收入的 97.86%。

公司 09 年销售煤炭数量为 4234 万吨，同比增长 15%。推算出煤炭的销售价格同比提高了 4%。毛利率为 33.09%，与去年提高了 0.85 个百分点。

Figure 1 营业收入和毛利率

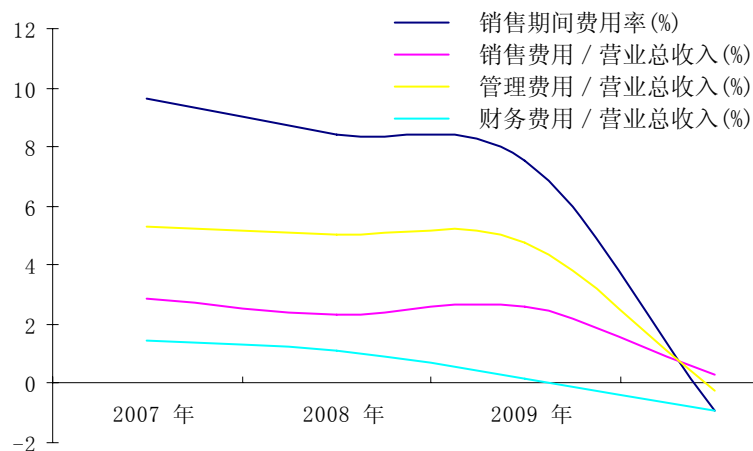


资料来源：公司公告 世纪证券研究所

公司业绩大幅增长的另外一个主要原因是 08 年电煤增产增供财政奖励资金，本年实际收到拨付资金 11,221 万元。计入当期损益的政府补助项目对合并净利润的影响比例为 15.72%。

另外，销售期间费用率下降也提高了净利润率。2009 年，公司的销售期间费用率为 7.54%，与上年下降了 0.89 个百分点。财务费用率为 0.14%，比去年降低 0.95 个百分点。管理费用率为 4.78%，比去年下降了 0.26 点。销售费用率为 2.63%，同比上升了 0.32 个百分点。销售费用增加，主要是新增铁路抑尘覆盖费所致。财务费用减少，主要原因是本期偿还长、短期借款，减少利息支出所致。

Figure 2 销售期间费用率与上年持平



资料来源：公司公告 世纪证券研究所

维持投资评级

公司煤炭销售半径辐射已达内蒙、吉林、辽宁、河北等地区。煤炭销售在东北褐煤企业中已经处于优势地位。未来业绩的提升除了依靠煤价的稳步上涨,收购中电投蒙东能源集团扎哈淖尔露天矿是其未来的业绩增长点。扎哈淖尔露天矿可采储量 8.2793 亿吨,煤种主要以褐煤为主,预计建成达产后将具有年产 1500 万吨煤炭的生产能力。预计该项目 2010 年达产。收购完成后,将显著增加公司未来几年的煤炭储量和煤炭产量,提升企业规模和盈利能力。

2010 年计划原煤生产及收购量比上年增长 1.99%。2010 年计划原煤销售量比上年增长 1.56%。2010 年利润总额比上年增长 20%至 40%。

预计 2009-2010 年的每股收益分别 1.05 和 1.16 元。目前公司估值水平偏高,维持“中性”评级。

风险因素

宏观经济形势发生变化导致煤炭需求下降、煤价下跌。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。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征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.