

煤炭采选

报告原因: 有业绩公布需要点评

2010 年 04 月 22 日

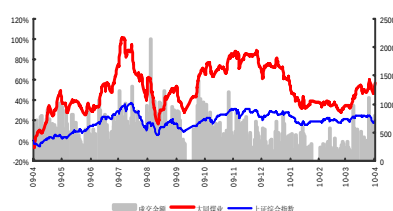
市场数据: 2010 年 04 月 21 日

收盘价(元)	40.81
一年内最高/最低(元)	54/23.78
市净率	3.93
市盈率	21
流通 A 股市值(亿元)	342

基础数据: 2010 年 03 月 31 日

每股净资产(元)	10.38
资产负债率%	26
总股本/流通 A 股(亿股)	8.37/8.37
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

张红兵

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqy.jfzb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

大同煤业 (601001)

增持

一季度业绩虽低预期, 但资产注入渐近

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2008A	8395	64	2010	171	1.74	52	17
2009A	9495	13	1490	3	1.78	51	24
2010E	10830	14	1591	7	1.9	51	21
2011E	12059	11	1768	11	2.11	50	18

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **2009 年业绩符合预期, 2010 年一季度业绩低于预期。**2009 年公司营业收入 94.95 亿元, 比上年同期增长 13.1%, 归属母公司净利润 14.9 亿元, 同比增长 2.55%, 每股收益 1.78 元, 分配方案为每 10 股送 10 股派发现金 5.3 元。2010 年一季度营业收入 24.65 亿元, 同比增长 21%, 归属母公司净利润 3.15 亿元, 每股收益 0.38, 同比下降 17%。

● **塔山矿贡献主要增量。**2009 年公司生产原煤 2579 万吨, 同比增长 27%, 其中塔山矿产量 1585 万吨, 同比增长 54.6%, 本部四矿产量 994 万吨基本持平, 塔山矿贡献了主要增量, 并于 2009 年正式达产。2009 年煤炭销量完成 2177 万吨, 同比增长 26%, 其中塔山矿销售 1164 万吨, 同比增长 54%, 塔山矿洗出率维持在 73% 左右。

● **2009 年综合售价 433 元/吨, 同比下降 10%。**由于 2008 年公司煤价处于高位, 金融危机的影响公司 2009 年综合售价同比下滑 10%, 其中母公司直达煤平均售价 471 元/吨, 同比增长 9%, 下水煤平均售价 502 元/吨, 同比下降 15%。

● **一季度业绩低于预期。**一季度母公司收入 10.2 亿, 同比降低 16%, 而营业成本同比上升 19%, 导致母公司净利润同比下降 57%。合并报表中收入增长 21%, 营业成本增长 32%, 由于把修理费从成本列支调整为管理费用列支, 导致管理费用更是增长 109%, 从而使公司一季度业绩同比下降 17%。

● **公司现金充沛, 现金购买资产极有可能。**公司资产负债率仅为 26%, 公司账面货币资金更是达到 53 亿元, 各种偿债指标也都好于行业平均水平, 08 年由于市场变化较快导致收购流产的燕子山矿, 可采储量 1.68



1.68 亿吨，核定生产能力 480 万吨，08 年评估时评估值不超过 25 亿元，公司完全有能力通过现金购买，而对于集团在整合地方矿中也急需现金，我们认为这不失为双赢之策。

●**维持“增持”投资评级。**2009 年集团产量 7450 万吨，而股份公司 2009 年煤炭产量是 2579 万吨，集团是股份公司产量的 2.9 倍，未来几年集团 5 个千万吨级，5 个 500 万吨吨级煤矿又相继投产，加上今年的资源整合，集团产量将超过 1 亿吨，资产注入的空间非常大。不考虑资产注入，未来几年股份公司的增量来自塔山矿的扩产（1500 扩至 2000 万吨）、昭富（120 万吨/年）、华富（120 万吨/年）以及色连矿（500 万吨/年）的相继投产，公司自身的成长性也较为可观。公司预计 2010 煤炭产销量 2780/2226 万吨，同比增长 8%/2%，我们预测 2010/2011 年每股收益分别为 1.9 元/2.11 元，对应动态 PE 分别是 21、18 倍，略高于煤炭行业 17 倍的均值水平，但考虑到公司是小公司大集团，未来具有较大的成长性，因此我们仍维持“增持”投资评级。

表：利润表

	2007	2008	2009	2010e	2011e
一、营业总收入(万元)	510944	839520	949475	1083021	1205906
营业收入(万元)	510944	839520	949475	1083021	1205906
二、营业总成本(万元)	390976	582731	679971	800118	891599
营业成本(万元)	230322	406182	462344	535861	597358
营业税金及附加(万元)	10418	15365	21234	24909	27736
销售费用(万元)	106980	97239	119616	151623	168827
管理费用(万元)	35610	54377	64062	75811	84413
财务费用(万元)	7415	9318	9637	11913	13265
资产减值损失(万元)	231	249	3078	0	0
三、其他经营收益(万元)	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益(万元)	0	0	0	0	0
投资净收益(万元)	0	0	0	0	0
四、营业利润(万元)	119969	256789	269504	282902	314307
加：营业外收入(万元)	2574	2723	1639	0	0
减：营业外支出(万元)	1126	3618	3020	0	0
五、利润总额(万元)	121417	255894	268123	282902	314307
减：所得税(万元)	30893	64383	68153	70726	78577
六、净利润(万元)	90524	191511	199970	212177	235730
减：少数股东损益(万元)	16286	46142	50895	53044	58932
归属于母公司所有者的净利润(万元)	74238	145369	149074	159133	176797
总股本(万股)	83685	83685	83685	83685	83686
eps	0.89	1.74	1.78	1.90	2.11

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。