

大同煤业 (601001)

燕子山矿业绩对于价格和成本敏感度较高

— 大同煤业收购燕子山矿相关澄清公告点评

✍	马静如	任宪功
☎	86-22-28451665	86-10-5836 2782
SAC 执业证书编号	S1150200010069	
✉	majingru@vip.sina.com	renxg@bhqz.com

投资要点:

- 公司 6 月 30 日公告, 对近期媒体关于公司收购燕子山矿的相关报道进行澄清;
- 澄清公告的背景: 公司 6 月 22 日公告拟以 21.86 亿元收购同煤集团拥有的燕子山矿; 2010 年 6 月 25 日《北京商报》刊登了《大同煤业疑被母公司“掏空”》的报道, 报道称, 大同煤业以远高于市场的价格买入母公司矿山, 公司每年还要继续支付高昂的租金, 投资者普遍质疑, 大同煤业母公司究竟是在给上市公司输血还是抽血;
- 澄清公告的主要内容:
 - 煤价大幅下降、吨煤成本上升导致的毛利率下降是燕子山矿及洗煤厂 2009 年 1-11 月净利润下降的主要原因, 另外销量的下降也导致利润减少。

◇ 09 年 1-11 月营业收入折算成全年下降 21.15%, 其中外销商品煤数量下降 21 万吨 (降幅为 6.48%), 导致营业收入减少 12,538 万元; 平均销售单价下降 94.94 元/吨 (降幅为 15.87%), 导致营业收入减少 28,789 万元。价格下降的主要原因是同煤集团在 2009 年初率先与采购商签订年度长期合同, 尽管 09 年动力煤市场价先抑后扬, 同煤集团部分动力煤仍按照年初制定的合同价格成交, 未能分享到价格上涨的收益, 燕子山矿作为同煤集团的下属分公司, 同样受到影响。此外, 增值税率 13% 调增 17%, 在含税价确定的情况下, 不含税的煤价下降。

◇ 09 年 1-11 月营业成本折算成全年增加 5.26%, 主要原因是钢材、柴油等原材料价格的上涨, 以及人均工资的增加;

➢ 公司对报道中提及的“单位开采收购价”的计算方法等方面问题也进行了指正和澄清。

- 我们认为燕子山矿业绩对于价格和成本, 尤其是价格的变动敏感性较高。根据公告中的数据, 以燕子山矿 08 年利润表静态分析, 当平均销售单价下降 1%, 对应的净利润下降 4.47%, 当平均销售单价下降 15.87% 时, 对应的净利润下降 70.94%; 当营业成本增加 1%, 对应的净利润下降 2.10%, 当营业成本增加 5.26% 时, 对应的净利润下降 11.06%。与之对比, 以大同煤业 08 年利润表静态分析, 当平均销售单价下降 1%, 对应的净利润下降 2.32%; 当营业成本增加 1%, 对应的净利润下降 0.83%。
- 由于燕子山矿的业绩对于价格和成本较高的敏感性, 如果此次资产收购完成, 将一定程度增加大同煤业的业绩对于价格和成本的敏感性。
- 仍建议投资者关注公司未来几年较为明确的资产注入预期。

评级:

买入

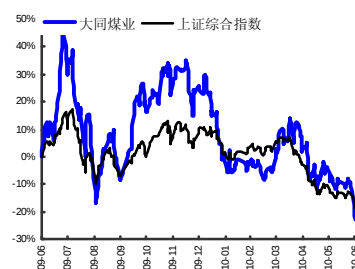
目标价格:

¥ 40.00

当前价格:

¥ 27.98

2010.06.30



相关报告

资产注入第三次启动—大同煤业收购燕子山矿点评

表 1: 燕子山矿 08、09 年主要经营数据及报表

(金额单位: 万元)

项 目	2009 年 1-11 月	折合 2009 年全年	2008 年度	变动额	备注
1	2	3=2/11*12	4	5=3-4	6
原煤产量(单位:万吨)	344	375	384	-10	
商品煤销量(单位:万吨)	278	303	324	-21	
商品煤单位售价(元/吨)	503.24	503.24	598.18	-94.94	1
一、营业收入	141,350	154,200	195,572	-41,371	2
减: 营业成本	88,793	96,866	92,023	4,842	3
营业税金及附加	3,021	3,296	3,150	146	
销售费用	29,377	32,047	38,827	-6,780	4
管理费用	16,667	18,182	17,539	644	
财务费用	3	3	-3	6	
资产减值损失	168	183	-9	192	
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
二、营业利润	3,321	3,623	44,045	-40,422	
加: 营业外收入	0	0	47	-47	
减: 营业外支出	296	323	340	-17	
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	3,025	3,300	43,752	-40,452	
减: 所得税费用	756	825	10,938	-10,113	5
四、净利润	2,269	2,475	32,814	-30,339	6

资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

表 2: 塔山矿近年财务状况分析

(金额单位: 万元)

	1	2	3	4	5= (4/11) *12
	2006 年度	2007 年度	2008 年度	2009 年 1-11 月	2009 年 (估算)
营业收入	141,171.86	153,595.51	195,571.72	141,350.28	154,200.31
同比增长		8.80%	27.33%		-21.15%
营业成本	66,160.81	73,750.57	92,023.22	88,793.46	96,865.59
同比增长		11.47%	24.78%		5.26%
毛利	75,011.05	79,844.94	103,548.50	52,556.82	57,334.71
毛利率	53.13%	51.98%	52.95%	37.18%	37.18%
净利润	14,325.80	18,624.42	32,814.04	2,268.94	2475.207273
同比增长		30.01%	76.19%		-92.46%
股东全部权益	50,954.72	54,320.71	118,483.30	110,754.17	110,960.44 ¹
净资产收益率 ²	28.11%	34.29%	27.70%	2.05%	2.23%

资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

1 表中 2009 年全年的“股东全部权益”按照 11 月底的数值加上 12 月估算的净利润计算。

2 表中“净资产收益率”根据期末数计算。

表 3: 公司业绩预测表

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	8,395	9,495	10,979	13,094	14,479
(+/-)%	64%	13%	16%	19%	11%
经营利润 (EBIT)	3721	2822	3262	3068	3107
(+/-)%	296%	-24%	16%	-6%	1%
净利润	2010	1491	1806	1711	1741
(+/-)%	303%	-26%	21%	-5%	2%
每股净收益 (元)	2.402	1.781	2.158	2.045	2.081
每股股利 (元)	0.16	0.16	0.40	0.76	0.72
利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售毛利率 (%)	64.21%	51.31%	51.31%	48.93%	46.96%
ROE(%)	23.98%	13.95%	16.84%	13.82%	12.33%
ROIC (%)	26.82%	17.39%	21.01%	17.43%	15.71%
PE	13.69	18.45	15.23	16.08	15.80
PB	3.28	2.57	2.56	2.22	1.95
EV/EBITDA	6.69	7.89	6.24	5.99	5.33

资料来源: wind, 渤海证券研究所

分析师覆盖的股票范围

马静如、任宪功：煤炭行业分析师

重点覆盖上市公司：冀中能原、开滦股份、中国神华、中煤能源、昊华能源、平庄能源、露天煤业、大同煤业

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 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准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券股份有限公司研究所

所长·研究策划 程文卫 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	
有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778	商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
机场/航空/铁路行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	航运/港口/公路行业研究 马哲峰 +86 10 5836 2779	银行行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	非银行金融行业研究 江艳 +86 10 5836 2783
化工行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	煤炭行业研究 任宪功 +86 10 5836 2782	钢铁行业研究 刘勇 +86 10 5836 2789	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766
房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	电子信息行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2790	汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2787	中药/制剂/药商业行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	原料药/生物药/医疗器械行业研究 吴洋 +86 10 5836 2785	
金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	可转债与金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1977	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137
宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	宏观产业研究 张雷 +86 22 2845 1705
营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879			

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 603

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362776

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn