

2011年03月10日

煤炭开采Ⅱ

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 24.93

目标价(元):

## 露天煤业(002128)

盈利能力突出, 增长放缓

投资评级: A--持有(首评)

能源材料: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-50122167

邮箱: wgfuture@sohu.com

联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

### 公司基本数据

|                |                |
|----------------|----------------|
| 总股本(万股)        | 132668.62      |
| 流通 A 股/B 股(万股) | 132668.62/0.00 |
| 资产负债率(%)       | 47.51          |
| 每股净资产(元)       | 2.85           |
| 市净率(倍)         | 8.75           |
| 净资产收益率(加权)     | 38.50          |
| 12 个月内最高/最低价   | 28.9/16.0      |

### 股价走势图



### 相关研究报告

### ◎事项:

3月10日公司发布2010年度报告, 公司营业收入56.7亿元, 同比增长21.7%; 归属股东净利润14.6亿元, 同比增长48.9%; 实现每股收益1.1元, 利润分配预案: 向公司全体股东每10股派5元人民币现金(含税)。

### ◎主要观点:

◆公司煤炭产销量同比略降。2010年公司生产、采购原煤合计4243万吨, 煤炭销量4245万吨。产销量完成了年初计划, 但同比分别下降1.4%和2.2%。公司内生增长趋势放缓。

◆公司盈利能力较好。公司主营业务单一, 煤炭产品的毛利率达到40.9%, 同比增长6.84%, 净资产收益率38.5%, 同比提高7.25个百分点。经营活动产生的现金流量净额19.3亿, 同比增长55.3%。

毛利率提高主要是煤炭销售价格上涨幅度快于成本上涨幅度。公司2010年煤炭综合售价为130.7元/吨, 同比增长21%, 吨煤平均成本达到77.3元/吨, 同比增长6.9%。

◆2011年业绩无起色。公司对2011年做了展望, 2011年计划原煤生产、收购量4200万吨, 比上年4243万吨降低1.01%。2011年计划原煤销售量4200万吨, 比上年4245万吨降低1.06%。2011年利润总额预计比上年18亿元降低1%至10%。

◆公司内生增长有限, 外延扩张可期。虽然公司在2010年收购了蒙东能源扎哈淖尔分公司, 但产销量并未有增长, 原因是收购前扎哈淖尔的煤炭由露天煤业收购销售。已经反应在以前的报表中。公司规划到2015年煤炭生产能力达到5000万吨, 与当前的销售规模比增长空间不大。集团白音华2、3#矿及铝电资产注入是公司未来的看点, 白音华2、3#矿的总产量达到2900万吨, 是现有销售规模的60%左右。

◆我们预计公司2011-2013年每股收益分别为1.01、1.13、1.26。对应当前股价的动态PE分别为25、22、19倍。我认为当前股价已经反应了业绩, 给予持有评级。

|          | 2009A    | 2010A    | 2011E    | 2012E    | 2013E    |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入(百万) | 4,661.86 | 5,672.33 | 6,289.26 | 6,933.91 | 7,644.64 |
| 同比增速(%)  | 20.06%   | 21.68%   | 10.88%   | 10.25%   | 10.25%   |
| 净利润(百万)  | 977.58   | 1,455.59 | 1,567.66 | 1,749.35 | 1,943.27 |
| 同比增速(%)  | 53.24%   | 48.90%   | 7.70%    | 11.59%   | 11.09%   |
| 毛利率(%)   | 34.30%   | 41.33%   | 42.54%   | 42.54%   | 42.54%   |
| 每股盈利(元)  | 0.88     | 1.10     | 1.01     | 1.13     | 1.26     |
| ROE(%)   |          | 38.6%    | 28.2%    | 24.8%    | 22.0%    |
| PE(倍)    | 22.72    | 24.61    | 22.06    | 19.86    | 22.72    |

## 附录：三大报表预测值

| 资产负债表          |             |              |              |              | 利润表             |             |              |              |              |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元         |             |              |              |              | 单位:百万元          |             |              |              |              |
| 会计年度           | 2010        | 2011E        | 2012E        | 2013E        | 会计年度            | 2010        | 2011E        | 2012E        | 2013E        |
| <b>流动资产</b>    | 1634        | 3470         | 4640         | 6183         | <b>营业收入</b>     | 5672        | 6289         | 6934         | 7645         |
| 现金             | 504         | 2251         | 3298         | 4704         | 营业成本            | 3328        | 3614         | 3984         | 4393         |
| 应收账款           | 444         | 518          | 561          | 622          | 营业税金及附加         | 196         | 222          | 244          | 269          |
| 其它应收款          | 3           | 10           | 9            | 10           | 营业费用            | 139         | 158          | 175          | 191          |
| 预付账款           | 271         | 295          | 325          | 358          | 管理费用            | 277         | 311          | 342          | 377          |
| 存货             | 191         | 188          | 214          | 234          | 财务费用            | 28          | 103          | 84           | 71           |
| 其他             | 223         | 209          | 233          | 255          | 资产减值损失          | 5           | 9            | 11           | 7            |
| <b>非流动资产</b>   | 5829        | 5485         | 5987         | 6392         | 公允价值变动收         |             |              |              |              |
| 长期投资           | 204         | 201          | 202          | 202          | 益               | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 3999        | 4121         | 4579         | 4963         | 投资净收益           | 92          | 75           | 80           | 79           |
| 无形资产           | 708         | 708          | 708          | 708          | <b>营业利润</b>     | 1791        | 1947         | 2175         | 2415         |
| 其他             | 918         | 455          | 498          | 519          | 营业外收入           | 10          | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>    | 7464        | 8955         | 10627        | 12576        | 营业外支出           | 0           | 0            | 0            | 0            |
| <b>流动负债</b>    | 2147        | 1817         | 1987         | 2102         | <b>利润总额</b>     | 1801        | 1947         | 2175         | 2415         |
| 短期借款           | 420         | 241          | 261          | 281          | 所得税             | 261         | 292          | 326          | 362          |
| 应付账款           | 640         | 651          | 713          | 797          | <b>净利润</b>      | 1540        | 1655         | 1848         | 2053         |
| 其他             | 1087        | 925          | 1014         | 1024         | 少数股东损益          | 84          | 88           | 99           | 110          |
| <b>非流动负债</b>   | 1400        | 1344         | 1264         | 1192         | <b>归属母公司净利润</b> | 1456        | 1568         | 1749         | 1943         |
| 长期借款           | 1074        | 1000         | 926          | 852          | EBITDA          | 2166        | 2474         | 2756         | 3080         |
| 其他             | 326         | 345          | 338          | 340          | EPS (元)         | 1.10        | 1.01         | 1.13         | 1.26         |
| <b>负债合计</b>    | 3546        | 3161         | 3251         | 3295         | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| 少数股东权益         | 142         | 229          | 328          | 438          | <b>会计年度</b>     | <b>2010</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> |
| 股本             | 1327        | 1548         | 1548         | 1548         | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |
| 资本公积           | 55          | 55           | 55           | 55           | 营业收入            | 21.7%       | 10.9%        | 10.3%        | 10.3%        |
| 留存收益           | 2295        | 3862         | 5346         | 7140         | 营业利润            | 64.5%       | 8.7%         | 11.7%        | 11.1%        |
| 归属母公司股东权益      | 3776        | 5565         | 7048         | 8843         | 归属于母公司净利润       | 48.9%       | 7.7%         | 11.6%        | 11.1%        |
| <b>负债和股东权益</b> | 7464        | 8955         | 10627        | 12576        | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
| <b>现金流量表</b>   |             |              |              |              | 毛利率             | 41.3%       | 42.5%        | 42.5%        | 42.5%        |
| 单位:百万元         |             |              |              |              | 净利率             | 25.7%       | 24.9%        | 25.2%        | 25.4%        |
| <b>会计年度</b>    | <b>2010</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | ROE             | 38.6%       | 28.2%        | 24.8%        | 22.0%        |
| <b>经营活动现金流</b> | 1927        | 2277         | 2288         | 2628         | ROIC            | 34.7%       | 40.3%        | 40.0%        | 41.0%        |
| 净利润            | 1540        | 1655         | 1848         | 2053         | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
| 折旧摊销           | 347         | 423          | 498          | 593          | 资产负债率           | 47.5%       | 35.3%        | 30.6%        | 26.2%        |
| 财务费用           | 28          | 103          | 84           | 71           | 净负债比率           | 63.29%      | 55.09%       | 54.46%       | 51.26%       |
| 投资损失           | -92         | -75          | -80          | -79          | 流动比率            | 0.76        | 1.91         | 2.34         | 2.94         |
| 营运资金变动         | 168         | -12          | -60          | -14          | 速动比率            | 0.67        | 1.81         | 2.23         | 2.83         |
| 其它             | -64         | 183          | -2           | 3            | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
| <b>投资活动现金流</b> | -806        | -144         | -921         | -921         | 总资产周转率          | 0.94        | 0.77         | 0.71         | 0.66         |
| 资本支出           | 854         | 264          | 1000         | 1000         | 应收账款周转率         | 13          | 13           | 13           | 13           |
| 长期投资           | 0           | -10          | 1            | -0           | 应付账款周转率         | 6.08        | 5.60         | 5.85         | 5.82         |
| 其他             | 48          | 110          | 80           | 79           | <b>每股指标 (元)</b> |             |              |              |              |
| <b>筹资活动现金流</b> | -1093       | -386         | -321         | -301         | 每股收益(最新摊薄)      | 0.94        | 1.01         | 1.13         | 1.26         |

|        |       |      |      |      |               |       |       |       |       |
|--------|-------|------|------|------|---------------|-------|-------|-------|-------|
|        |       |      |      |      | 每股经营现金流(最新摊薄) |       |       |       |       |
| 短期借款   | 420   | -179 | 20   | 20   | 薄)            | 1.24  | 1.47  | 1.48  | 1.70  |
| 长期借款   | 1069  | -74  | -74  | -74  | 每股净资产(最新摊薄)   | 2.44  | 3.60  | 4.55  | 5.71  |
| 普通股增加  | 221   | 221  | 0    | 0    | 估值比率          |       |       |       |       |
| 资本公积增加 | -317  | 0    | 0    | 0    | P/E           | 22.72 | 24.61 | 22.06 | 19.86 |
| 其他     | -2487 | -354 | -266 | -247 | P/B           | 8.76  | 6.93  | 5.47  | 4.36  |
| 现金净增加额 | 28    | 1747 | 1047 | 1405 | EV/EBITDA     | 16    | 14    | 13    | 11    |

资料来源：华宝证券研究所

## 投资评级的说明

### - 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

### - 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

### 机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

## 风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本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承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。