

方正证券研究所证券研究报告

金属与采掘行业组

资深分析师：邓新荣

执业证书编号：S1220210100005

TEL: 010-68584850

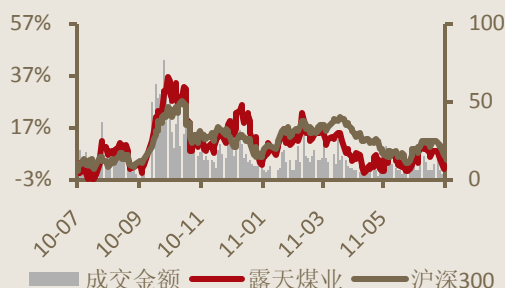
E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：孙灿

TEL: 010-68586830

Email: suncan@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	5672.33	6162.94	7383.61	8341.77
(+/-)	21.68%	8.65%	19.81%	12.98%
净利润	1455.59	1438.17	1736.59	1986.33
(+/-)	48.90%	-1.20%	20.75%	14.38%
EPS (元)	1.10	1.08	1.31	1.50
P/E	18.97	19.20	15.90	13.90

相关研究

发展潜力巨大的区域褐煤龙头

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

露天煤业(002128)

公司财报点评
2011.07.27 增持

煤炭开采 II 行业

事件：

2011年7月27日公司发布了半年报，报告显示2011年上半年公司实现营业收入34.29亿元，同比增加13.71%；实现利润总额9.86亿元，同比减少5.17%；归属母公司所有者净利润7.23亿元，同比减少13.35%；实现每股收益0.54元，同比减少14.29%，符合我们的预期。

点评：

※上半年公司业绩符合预期，营业收入增长 13.71%，利润总额同比减少 5.17%

公司上半年实现营业收入34.29亿元，同比增长13.71%，主要是因为产销量实现增长，产量及收购量同比增长4.87%，销量同比增长5.69%。

上半年利润下滑主要是由于柴油、轮胎等主要材料涨价，以及贷款利率上调导致营业成本增加所致。

※资产注入预期强烈，外延式增长潜力巨大

在公司上市之初，集团曾承诺将二号露天矿、三号露天矿的采矿权和白音华煤电公司股权完整转让给公司，目前二号露天矿的采矿权已经成功注入，剩余资产注入预期强烈，若注入成功，预计公司将会增加产能2900万吨，公司的总产能将升至7800万吨。

※通辽至锦州港的运输通道即将打通，未来公司将迎来更大发展空间

公司煤炭运输瓶颈明显，目前运煤线路通霍铁路在扩能改造中，预计2011年，该项目可实现运力10000万吨，公司将摆脱的运输困境。此外，未来公司煤炭外运可充分受益于周边的三条重要铁路线：锡乌铁路、赤大白铁路和锦赤铁路。这三条铁路的建成将打通赤峰、白音华煤田、霍林河煤田、辽西，尤其是锦州港的下水煤通道，将极大开拓公司的市场空间。

※褐煤价格未来上涨空间巨大

公司褐煤主要销往内蒙古东部、辽宁省、吉林省地区内按照霍林河褐煤理化指标设计或可掺烧褐煤的电厂，因此主要客户对公司产品依赖度较高。由于近几年动力煤大幅上涨，全国电荒缺口增大，中电投集团所辖电厂及其他电厂增加了对褐煤的掺烧量，扩大了公司的市场占有率。

目前褐煤坑口价为175元/吨，通过比较价格热量比，相比动力煤价格偏低，尤其褐煤与其他优质煤掺烧，其价格优势更为明显。而公司业绩对煤价敏感性非常强，未来煤价上涨，对业绩提升幅度较大。此外，热量为3000大卡左右的褐煤经过提质之后，将转化成为5000至6000大卡的优质煤，目前优质动力煤的坑口价为760元，按提质吨褐煤成本40元计算，价格上升空间巨大。

※盈利预测和投资评级

不考虑资产注入，我们预测 2011-2013 年公司的 EPS 为 1.08 元、1.31 元和 1.50 元，对应的动态 PE 分别为 19.2 倍、15.9 倍和 13.9 倍。考虑到公司强烈的资产注入预期、运输通道打开为公司带来的巨大市场空间、褐煤的强烈提价预期以及“十二五”期间巨大的发展潜力，我们维持公司“增持”评级。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1634.32	1967.27	2558.76	3023.97	经营活动现金流	1569.74	1613.30	2822.12	1984.79
现金	503.74	599.61	1035.26	1295.09	净利润	1539.61	1507.41	1829.22	2091.71
应收账款	443.55	573.67	621.91	709.10	折旧摊销	346.63	420.41	510.95	586.35
其它应收款	2.57	6.60	2.18	8.05	财务费用	28.45	30.91	37.03	41.83
预付账款	270.75	472.65	383.82	563.71	投资损失	-91.72	-56.62	-63.28	-70.54
存货	191.07	103.59	244.29	163.69	营运资金变动	-87.79	-397.12	525.27	-639.84
其他	222.64	211.14	271.30	284.33	其它	-165.43	108.32	-17.07	-24.73
非流动资产	5829.24	5803.11	6585.66	7010.07	投资活动现金流	-560.34	-445.85	-1213.23	-915.48
长期投资	203.92	260.55	323.83	394.37	资本支出	352.38	-44.23	730.25	333.71
固定资产	3999.81	4059.07	4529.99	4771.22	长期投资	-8.53	-56.62	-63.28	-70.54
无形资产	708.46	753.68	898.61	999.01	其他	-216.49	-546.71	-546.27	-652.31
其他	917.05	729.81	833.23	845.47	筹资活动现金流	-960.85	-1586.34	-658.47	-809.48
资产总计	7463.56	7770.38	9144.43	10034.05	短期借款	420.00	-218.00	5.33	69.11
流动负债	2146.51	1748.31	1945.41	1594.83	长期借款	-805.55	-211.32	-113.96	-181.97
短期借款	420.00	716.76	207.33	276.44	其他	-575.30	-1157.02	-549.85	-696.62
应付账款	639.99	507.23	926.12	667.95	现金净增加额	48.55	-418.89	950.41	259.82
其他	1086.52	524.32	811.96	650.43					
非流动负债	1399.55	1260.51	1117.16	930.69	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	1073.82	862.50	748.54	566.57	成长能力				
其他	325.74	398.01	368.62	364.12	营业收入	21.68%	8.65%	19.81%	12.98%
负债合计	3546.06	3008.82	3062.57	2525.52	营业利润	64.52%	12.23%	21.35%	14.35%
少数股东权益	141.76	211.00	303.64	409.02	归属母公司净利润	48.90%	-1.20%	20.75%	14.38%
归属母公司股东权益	3775.74	4550.56	5778.22	7099.50	获利能力				
负债和股东权益	7463.56	7770.38	9144.43	10034.05	毛利率	41.33%	42.99%	43.47%	43.89%
					净利率	27.14%	24.46%	24.77%	25.08%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	39.30%	31.66%	30.08%	27.86%
营业收入	5672.33	6162.94	7383.61	8341.77	ROIC	24.26%	22.35%	24.91%	24.43%
营业成本	3327.72	3513.33	4173.64	4680.82	偿债能力				
营业税金及附加	196.14	213.11	255.32	288.45	资产负债率	47.51%	38.72%	33.49%	25.17%
营业费用	138.84	150.85	180.73	204.19	净负债比率	63.29%	59.65%	39.08%	43.51%
管理费用	277.49	301.49	361.21	408.08	流动比率	0.76	1.13	1.32	1.90
财务费用	28.45	30.91	37.03	41.83	速动比率	0.67	1.07	1.19	1.79
资产减值损失	4.56	0.00	0.00	0.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.79	0.81	0.87	0.87
投资净收益	91.72	56.62	63.28	70.54	应收帐款周转率	13.13	12.12	12.35	12.53
营业利润	1790.85	2009.88	2438.96	2788.95	应付帐款周转率	5.67	6.12	5.82	5.87
营业外收入	9.84	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
营业外支出	0.13	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.10	1.08	1.31	1.50
利润总额	1800.56	2009.88	2438.96	2788.95	每股经营现金	1.18	1.22	2.13	1.50
所得税	260.94	502.47	609.74	697.24	每股净资产	2.85	3.43	4.36	5.35
净利润	1539.61	1507.41	1829.22	2091.71	估值比率				
少数股东损益	84.02	69.24	92.64	105.39	P/E	18.97	19.20	15.90	13.90
归属母公司净利润	1455.59	1438.17	1736.59	1986.33	P/B	7.31	6.07	4.78	3.89
EBITDA	2147.18	2430.29	2949.91	3375.30	EV/EBITDA	13.89	12.10	9.64	8.35
EPS (元)	1.10	1.08	1.31	1.50					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com