

煤炭采选

报告原因：有业绩公布需要点评

2011年08月12日

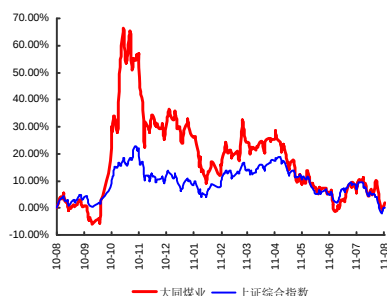
市场数据：2011年08月11日

收盘价（元）	16.26
一年内最高/最低（元）	38.35/15.26
市净率	2.75
市盈率	19.56
流通A股市值（亿元）	276.33

基础数据：2011年06月30日

每股净资产（元）	5.92
资产负债率%	25.65
总股本/流通A股（亿股）	16.7/16.7
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

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市海淀区大柳树路富海大厦808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

大同煤业 (601001)

业绩平淡，未来看煤价看资产注入

增持

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
2009A	9495	13	1490	3	0.89	51	18
2010A	10454	10	1287	-7	0.77	46	21
2011E	11111	6	1391	17	0.83	46	20
2012E	12057	9	1563	12	0.93	47	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

●上半年业绩平淡。上半年公司营业收入 58.43 亿元，比上年同期增长 13%，营业成本 32 亿元，同比增长 19%，营业利润 15.9 亿元，同比增长 18%，归属母公司净利润 6.54 亿元，同比增长 3.5%，每股收益 0.38 元。

●母公司产销量下滑，塔山矿产量稳定。上半年公司生产原煤 1543 万吨，同比下降 2%，其中塔山矿产量 1141 万吨，同比增长 0.7%，本部四矿产量 402 万吨，同比下降 9.4%，本部四矿产量呈现逐年下降趋势；上半年煤炭销量 1139 万吨，同比下降 1.2%，其中塔山矿销售 754 万吨，基本持平，母公司销售 385 万吨，同比下降 4.7%。

●煤炭业务毛利率下滑。随着母公司开采难度的增加，开采成本随之上升，上半年煤炭综合售价 501 元/吨，同比增长 14%，单位煤炭成本 268 元，同比增长 21%，使煤炭业务毛利率下降 2.8 个百分点至 46.59%。

●公司现金充沛，燕子山矿注入越来越近，资产注入将迈出坚实一步。公司资产负债率仅为 26%，公司账面货币资金更是达到 70 亿元，各种偿债指标也都好于行业平均水平，从 08 年开始就计划注入的燕子山矿由于各种原因迟迟未能实施，我们认为今年实施完成的概率较大，燕子山矿截至 09 年 11 月份，可采储量 13753 万吨，核定生产能力 480 万吨，拟收购价款 218446 万元，采矿权价款 155892 万元，折合吨可采收购价款 11.34 元，燕子山矿的注入对公司增厚幅度在 10% 左右，业绩影响一般，但燕子山注入可以说是一波三折，且是集团资产注入的第一矿，可以说象征意义大于实质影响。

● **维持“增持”投资评级。**2010 年集团产量 10118 万吨，而股份公司 2010 年煤炭产量是 2889 万吨，集团是股份公司产量的 3.5 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，加上资源整合的煤矿相继投产，资产注入的空间非常大。不考虑资产注入，2012 年前股份公司产量比较平稳，2012 年后增量来自色连矿（500 万吨/年）梵王寺煤矿（600 万吨/年）的相继投产，不考虑资产注入，我们预测 2011/2012 年每股收益分别为 0.83 元/0.93 元，对应动态 PE 分别是 20、16 倍，略高于行业的平均水平，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

	2008	2009	2010	2011E	2012E
一、营业总收入(万元)	839520	949475	1045381	1111111	1205680
营业收入(万元)	839520	949475	1045381	1111111	1205680
二、营业总成本(万元)	582731	679971	763813	811894	834984
营业成本(万元)	406182	462344	566481	600783	602288
营业税金及附加(万元)	15365	21234	22300	24444	26525
销售费用(万元)	97239	119616	101966	111111	120568
管理费用(万元)	54377	64062	61529	66667	72341
财务费用(万元)	9318	9637	6352	8889	13262
资产减值损失(万元)	249	3078	5185		
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	230	0	0
四、营业利润(万元)	256789	269504	281798	299217	370696
加：营业外收入(万元)	2723	1639	2584	0	0
减：营业外支出(万元)	3618	3020	2583	0	0
五、利润总额(万元)	255894	268123	281799	299217	370696
减：所得税(万元)	64383	68153	73265	74804	92674
六、净利润(万元)	191511	199970	208534	224413	278022
减：少数股东损益(万元)	46142	50895	79835	85277	105648
归属于母公司所有者的净利润(万元)	145369	149074	128699	139136	172374
yoy			-13.67%	8.11%	23.89%
总股本(万股)	167370	167370	167370	167370	167371
EPS	0.87	0.89	0.77	0.83	1.03

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 15%以上
增持： 相对强于市场表现 5~15%
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：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。