

露天煤业 (002128)

煤炭开采/采掘

发布时间: 2012-07-27

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 首次覆盖

中报符合预期 蒙东部分地区开始限产

报告摘要:

露天煤业今日公布 2012 上半年财务报告。报告期内公司完成主营业务收入 33.31 亿元, 同比下降 2.86%; 完成归属上市公司股东净利润 7.33 亿元, 同比下滑 9.99%; 上半年基本每股收益 0.55 元, 同比下滑 9.84%。公司上半年业绩符合此前公布的业绩预告。

公司业绩下滑主要原因是煤炭需求不足导致公司褐煤销量和价格下滑。露天煤业地处内蒙东部霍林河地区, 业务结构为单一煤炭, 且为发热量较低的褐煤。褐煤的下游需求方主要是需要降低成本而进行配煤的电厂。高价煤价格下跌后, 低质褐煤需求更加受到抑制, 5 月以来锦州港褐煤价格下跌幅度较大。

露天煤业上半年销售褐煤 2129 万吨, 较上年同期降低 7%, 毛利率下降 1.95 个百分点。公司煤炭销售方式以签署合同锁定客户为主, 月度价格可调, 这种模式可锁定部分价格, 因此公司实际销售价格下滑幅度低于锦州港褐煤价格跌幅。

近期内蒙西部有部分地区开始限产或休假, 蒙东锡林郭勒地区也有类似情况。我们判断蒙东褐煤价格三季度仍将下滑, 但下跌幅度将明显缩小。预计公司 2012 年褐煤销售量约为 4100 万吨, 同比下降 6.82%; 预计全年吨煤售价在一季度合同煤高基数支撑下仍可小幅上涨 3.6%。公司今年生产成本和期间费用变动应不会发生巨大变化。

我们预计公司 2012-14 年 EPS 分别为 1 元、1.18 元和 1.34 元, 估值基本合理。长期来看, 露天煤业的投资机会在三方面: 1、东北地区煤炭大量调入; 2、褐煤干燥或干馏增加销售附加值; 3、资产注入。今年 3 季度前褐煤价格下跌, 对公司业绩和估值冲击明显, 但价格的短期波动已反映在股价上, 长期投资逻辑并未受到扰动, 因此给予“谨慎推荐”评级。

风险提示: 褐煤价格持续下跌时间超预期。

股票数据

2012/7/26

收盘价 (元)	13.22
12 个月股价区间 (元)	12.58 ~ 21.19
总市值 (百万元)	17,539
总股本 (百万股)	1,327
A 股 (百万股)	1,327
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	-15%	-34%
相对收益	4%	-4%	-13%

相关报告

证券分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001

(021)20361109 wangs@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5672	6502	6218	7371	8514
(+/-)%	18.43%	14.63%	-4.38%	18.55%	15.50%
净利润	1540	1656	1387	1629	1847
(+/-)%	48.88%	9.95%	-16.76%	17.45%	13.39%
每股收益 (元)	1.10	1.21	1.00	1.18	1.34
市盈率	12	11	13	11	10
市净率	5	4	3	3	2
净资产收益率 (%)	38.55%	33.78%	22.95%	22.45%	20.92%
股息收益率 (%)	1.96%	3.73%	1.51%	2.27%	1.51%
总股本 (百万股)	1327	1327	1327	1327	1327

1.

露天煤业今日公布 2012 上半年财务报告。报告期内公司完成主营业务收入 33.31 亿元，同比下降 2.86%；完成归属上市公司股东净利润 7.33 亿元，同比下滑 9.99%；上半年基本每股收益 0.55 元，同比下滑 9.84%。公司上半年业绩符合此前公布的业绩预告。

公司业绩下滑主要原因是煤炭需求不足导致公司褐煤销量和价格下滑。露天煤业地处内蒙东部霍林河地区，业务结构为单一煤炭，且为发热量较低的褐煤。褐煤的下游需求方主要是需要降低成本而进行配煤的电厂。高价煤价格下跌后，低质褐煤需求更加受到抑制，5 月以来锦州港褐煤价格下跌幅度较大。

露天煤业上半年销售褐煤 2129 万吨，较上年同期降低 7%，毛利率下降 1.95 个百分点。公司煤炭销售方式以签署合同锁定客户为主，月度价格可调，这种模式可锁定部分价格，因此公司实际销售价格下滑幅度低于锦州港褐煤价格跌幅。

表 1: 锦州港褐煤价格下滑非常明显

煤种	灰分	挥发分	硫分	发热量(卡)	单价/热值	价格
2011 年 12 月 31 日						
褐煤	25	30	<0.7	3500	0.088-0.089	312.0
褐煤	25	30	<0.7	3200	0.087-0.088	282.0
2012 年 7 月 27 日						
褐煤	25	30	<0.7	3500	0.122-0.123	431.0
褐煤	25	30	<0.7	3200	0.121-0.122	391.0

数据来源：褐煤信息网 东北证券

近期内蒙西部有部分地区开始限产或休假，蒙东锡林郭勒地区也有类似情况。我们判断蒙东褐煤价格三季度仍将下滑，但下跌幅度将明显缩小。预计公司 2012 年褐煤销售量约为 4100 万吨，同比下降 6.82%；预计全年吨煤售价在一季度合同煤高基数支撑下下仍可小幅上涨 3.6%。公司今年生产成本和期间费用变动应不会发生巨大变化。

表 2: 露天煤业煤炭产销量预测

	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
产量(含收购, 万吨)	2726	3682	4234	4243	4400	4100	4530	4890
产量变化		35.07%	14.99%	0.21%	3.70%	-6.82%	10.49%	7.95%
销量(万吨)	2726	3682	4234	4245	4400	4100	4530	4890
吨煤均价(元/吨)	93.53	103.44	110.70	130.77	146.38	151.65	162.72	174.1
吨煤均价变动		10.59%	7.01%	18.08%	11.93%	3.60%	7.30%	7.00%

吨煤成本(元/吨)	61.60	67.42	74.10	77.25	90.85	98.03	106.16	114.2
吨煤成本变动		9.45%	9.91%	4.25%	17.61%	7.90%	8.30%	7.60%
吨煤利润(元/吨)	31.94	36.02	36.59	53.46	55.53	53.62	56.56	59.88
销售收入(百万元)	2549.72	3808.78	4686.88	5548.74	6440.72	6217.64	7371.22	8514
销售收入变动		49.38%	23.05%	18.39%	16.08%	-3.46%	18.55%	15.50%
销售成本(万元)	1679.14	2482.39	3137.57	3279.3	3997.46	4019.17	4809.27	5586.
销售成本变动		47.84%	26.39%	4.52%	21.90%	0.54%	19.66%	16.%
毛利(万元)	870.58	1326.39	1549.31	2269.44	2443.26	2198.46	2561.95	2927
毛利率	34.14%	34.82%	33.06%	40.90%	37.93%	35.36%	34.76%	34.4%
毛利率变动(百分点)		0.68	-1.76	7.84	-2.97	-2.58	-0.60	-0.37

数据来源：公司公告 东北证券

我们预计公司 2012-14 年 EPS 分别为 1 元、1.18 元和 1.34 元，估值基本合理。长期来看，露天煤业的投资机会在三方面：1、东北地区煤炭大量调入；2、褐煤干燥或干馏增加销售附加值；3、资产注入。今年 3 季度前褐煤价格下跌，对公司业绩和估值冲击明显，但价格的短期波动已反映在股价上，长期投资逻辑并未受到扰动，因此给予“谨慎推荐”评级。

风险提示：褐煤价格持续下跌时间超预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	209	7582	5413	7217
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	998	637	787	942
存货	278	949	1067	1085
其他流动资产	138	84	89	96
流动资产合计	2056	9183	7342	9422
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	338	347	358	371
固定资产	4214	4364	4564	4764
无形资产	684	640	596	555
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	6004	5426	5131	4841
资产总计	8059	14610	12473	14262
短期借款	1061	5061	1761	1761
应付款项	511	653	773	868
预收款项	117	129	146	171
一年内到期的非流动负债	1	750	350	500
流动负债合计	1970	7394	4028	4233
长期借款	1073	1073	1073	1073
其他长期负债	18	142	142	142
长期负债合计	1215	1221	1219	1222
负债合计	3185	8615	5247	5455
归属于母公司股东权益合计	4738	5804	6971	8480
少数股东权益	136	191	255	327
负债和股东权益总计	8059	14610	12473	14262

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	6502	6218	7371	8514
营业成本	4025	4019	4809	5586
营业税金及附加	211	211	248	284
资产减值损失	16	22	7	8
销售费用	65	63	74	86
管理费用	348	333	395	456
财务费用	84	92	89	96
公允价值变动净收益	0	9	10	11
投资净收益	173	124	135	137
营业利润	1926	1610	1893	2147
营业外收支净额	6	7	7	7
利润总额	1931	1617	1899	2154
所得税	275	231	271	307
净利润	1656	1387	1629	1847
归属于母公司净利润	1600	1332	1565	1774
少数股东损益	56	54	64	73

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	1656	1387	1629	1847
资产减值准备	16	22	7	8
折旧及摊销	449	453	473	491
公允价值变动损失	0	-9	-10	-11
财务费用	86	247	268	170
投资损失	-173	-124	-135	-137
运营资本变动	-800	634	-131	-93
其他	-74	331	5	13
经营活动净现金流量	1233	2619	2101	2278
投资活动净现金流量	-599	252	-37	-55
融资活动净现金流量	-929	4502	-4233	-418
企业自由现金流	133	2799	1745	1995

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	1.21	1.00	1.18	1.34
每股净资产 (元)	3.57	4.38	5.25	6.39
每股经营性现金流量 (元)	0.93	1.97	1.58	1.72
成长性指标				
营业收入增长率	14.63%	-4.38%	18.55%	15.50%
净利润增长率	9.95%	-16.76%	17.45%	13.39%
盈利能力指标				
毛利率	38.10%	35.36%	34.76%	34.39%
净利率	24.61%	21.43%	21.23%	20.84%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	42.19	37.39	38.99	38.45
存货周转率 (次)	42.64	34.22	37.03	36.10
偿债能力指标				
资产负债率	39.53%	58.97%	42.07%	38.25%
流动比率	1.04	1.24	1.82	2.23
速动比率	0.79	1.15	1.62	2.00
费用率指标				
销售费用率	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%
管理费用率	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%
财务费用率	1.29%	1.48%	1.21%	1.12%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	3.73%	1.51%	2.27%	1.51%
估值指标				
P/E (倍)	11	13	11	10
P/B (倍)	4	3	3	2
P/S (倍)	3	3	2	2
净资产收益率	33.78%	22.95%	22.45%	20.92%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760