

露天煤业 (002128)

煤炭开采/采掘

发布时间: 2012-10-15

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

三季度前期煤价下滑 四季度已迎来反弹

——露天煤业业绩公告点评

报告摘要:

露天煤业近日公布三季度业绩预告。公司 2012 年前三季度归属上市公司股东净利润为 7.88 亿元-9.56 亿元,同比下滑 15%-30%。公司中报曾预计前三季度净利润区间为 9 亿-11.8 亿元,同比下滑幅度为 5%-20%,目前来看露天煤业三季度的经营情况要比公司此前预测略差。公司三季度单季利润下滑明显,但受四季度蒙煤价格反弹的影响,我们判断在扣除期间费用扰动因素下,第四季度业绩将有所反弹,今年第三季度应为露天煤业业绩低点。

公司今年第一季度利润为 5.16 亿元、二季度为 2.17 亿元,按照公司业绩预告的数据进行推算,第三季度单季度利润仅为 0.55 亿元-2.23 亿元。我们在公司中报点评中曾提到蒙东褐煤在第三季度前期的成交量和成交价格均较为低迷,但是第三季度内蒙出现大规模小矿停产减产,煤炭价格完成了从企稳到反弹的过程。10 月上旬锦州港 3200 大卡和 3500 大卡褐煤平仓价格分别为 301 元和 336 元,与三季度最低点的 8 月初价格相比已上涨 6.73%和 7.69%。

近期无论秦皇岛港、京唐港等港口还是各产地的价格来看,低价煤的反弹力度都大于高价煤。蒙东褐煤由于发热量偏低,其价格水平也要低于其他煤种,最近也乘上了低价煤价格上涨的东风。四季度蒙煤价格上涨已经开始,但恢复到今年第一季度的价格有一定难度。我们小幅下调公司煤炭年度销售均价至 147 元(原预测为 151 元)。预计公司 2012-14 年 EPS 分别为 0.9 元、1.02 元和 1.11 元,对应动态 PE 分别为 15X、13X 和 12X。市场对于煤炭股三季度业绩环比下滑应有预期,我们也反复提及三季度应为煤炭股业绩低点,因此我们仍维持公司“谨慎推荐”的评级。建议投资者在四季度冬季煤炭需求转暖期间布局。

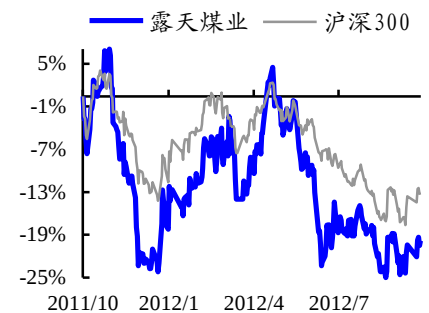
风险提示: 如宏观经济持续下滑,火力发电在水电枯水期仍无法显著发力,导致煤炭需求增长乏力,将对公司股价产生负面影响。

股票数据

2012/10/12

收盘价(元)	13.11
12个月股价区间(元)	12.15 ~ 18.22
总市值(百万元)	17,393
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%	-6%	-21%
相对收益	-1%	0%	-8%

相关报告

《中报符合预期 蒙东部分地区开始限产》

2012-7-27

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5672	6502	6038	7091	8114
(+/-)%	18.43%	14.63%	-7.15%	17.45%	14.42%
归属母公司净利润	1540	1656	1247	1411	1535
(+/-)%	48.88%	9.95%	-25.12%	13.09%	8.83%
每股收益(元)	1.10	1.21	0.90	1.02	1.11
市盈率	12	11	15	13	12
市净率	5	4	3	3	2
净资产收益率(%)	38.55%	33.78%	21.13%	20.45%	18.82%
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

证券分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001
(021)20361109 wangs@nesc.cn

露天煤业近日公布三季度业绩预告。公司 2012 年前三季度归属上市公司股东净利润为 7.88 亿元-9.56 亿元，同比将下滑 15%-30%。公司中报中曾预计前三季度净利润区间为 9 亿-11.8 亿元，同比下滑幅度为 5%-20%，目前来看露天煤业三季度的经营情况要比公司此前预测略差。公司三季度单季利润下滑明显，但受四季度蒙煤价格反弹的影响，我们判断在扣除期间费用扰动因素下，今年第三季度应为露天煤业业绩低点，而第四季度业绩将有所反弹。

公司今年第一季度利润为 5.16 亿元、二季度为 2.17 亿元，按照公司业绩预告的数据进行推算，第三季度单季度利润仅为 0.55 亿元-2.23 亿元。我们在公司中报点评中曾提到蒙东褐煤在第三季度前期的成交量和成交价格均较为低迷，但是第三季度内蒙出现大规模小矿停产减产，煤炭价格完成了从企稳到反弹的过程。10 月上旬锦州港 3200 大卡和 3500 大卡褐煤平仓价格分别为 301 元和 336 元，与三季度最低点的 8 月初价格相比已上涨 6.73% 和 7.69%。

表 1: 锦州港褐煤价格四季度有所上涨

煤种	灰分	挥发分	硫分	发热量(卡)	单价/热值	价格
2012 年 10 月 11 日						
褐煤	25	30	<0.7	3500	0.095-0.097	336
褐煤	25	30	<0.7	3200	0.093-0.095	301
2012 年 8 月 1 日						
褐煤	25	30	<0.7	3500	0.088-0.089	322.0
褐煤	25	30	<0.7	3200	0.087-0.088	288.0
2012 年 8 月 1 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
2011 年 12 月 30 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

近期无论秦皇岛港、京唐港等港口还是各产地的价格来看，低价煤的反弹力度都大于高价煤。蒙东褐煤由于发热量偏低，其价格水平也要低于其他煤种，最近也乘上了低价煤价格上涨的东风。四季度蒙煤价格上涨已经开始，但恢复到今年第一季度的价格有一定难度。我们小幅下调公司煤炭年度销售均价至 147 元（原预测为 151 元）。预计公司 2012-14 年 EPS 分别为 0.9 元、1.02 元和 1.11 元，对应动态 PE 分别为 15X、13X 和 12X。市场对于煤炭股三季度业绩环比下滑应有预期，我们也反复提及三季度应为煤炭股业绩低点，因此我们仍维持公司“谨慎推荐”的评级。建议投资者在四季度冬季煤炭需求转暖期间布局。

风险提示：如宏观经济持续下滑，火力发电在水电枯水期仍无法显著发力，导致煤炭需求增长乏力将对公司股价产生负面影响。

表 2: 露天煤业煤炭产销量预测

	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
产量(含收购,万吨)	4400	4100	4530	4890	4900
产量变化	3.70%	-6.82%	10.49%	7.95%	0.20%
销量(万吨)	4400	4100	4530	4890	4900
吨煤均价(元/吨)	146.38	147.26	156.54	165.93	177.54
吨煤均价变动	11.93%	0.60%	6.30%	6.00%	7.00%
吨煤成本(元/吨)	90.85	98.03	106.16	114.23	119.49
吨煤成本变动	17.61%	7.90%	8.30%	7.60%	4.60%
吨煤利润(元/吨)	55.53	49.23	50.37	51.69	58.05
销售收入(百万元)	6440.72	6037.59	7091.06	8113.86	8699.59
销售收入变动	16.08%	-6.26%	17.45%	14.42%	7.22%
销售成本(万元)	3997.46	4019.17	4809.27	5586.02	5854.93
销售成本变动	21.90%	0.54%	19.66%	16.15%	4.81%
毛利(万元)	2443.26	2018.42	2281.79	2527.84	2844.66
毛利率	37.93%	33.43%	32.18%	31.15%	32.70%
毛利率变动(百分点)	-2.97	-4.50	-1.25	-1.02	1.54

数据来源: 东北证券

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	7461	5085	6590
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	998	618	757	898
存货	278	949	1067	1085
其他流动资产	138	84	89	96
流动资产合计	2056	9038	6975	8739
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	14464	12106	13580
短期借款	1061	5061	1761	1761
应付款项	511	653	773	868
预收款项	117	125	141	163
一年内到期的非流动负债	1	750	350	500
流动负债合计	1970	7388	4019	4220
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	8609	5238	5442
归属于母公司股东权益合计	4738	5671	6628	7837
少数股东权益	136	185	241	301
负债和股东权益总计	8059	14464	12106	13580

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	1656	1247	1411	1535
资产减值准备	16	22	7	6
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	652	-120	-79
其他	-74	331	5	13
经营活动净现金流量	1233	2498	1894	1978
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	2678	1540	1697

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	6502	6038	7091	8114
营业成本	4025	4019	4809	5586
营业税金及附加	211	205	239	271
资产减值损失	16	22	7	6
销售费用	65	61	71	82
管理费用	348	323	380	435
财务费用	84	92	91	100
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	1448	1639	1784
营业外收支净额	6	7	7	7
利润总额	1931	1455	1645	1790
所得税	275	207	235	255
净利润	1656	1247	1411	1535
归属于母公司净利润	1600	1198	1355	1475
少数股东损益	56	49	55	60

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	1.21	0.90	1.02	1.11
每股净资产 (元)	3.57	4.27	5.00	5.91
每股经营性现金流量 (元)	0.93	1.88	1.43	1.49
成长性指标				
营业收入增长率	14.63%	-7.15%	17.45%	14.42%
净利润增长率	9.95%	-25.12%	13.09%	8.83%
盈利能力指标				
毛利率	38.10%	33.43%	32.18%	31.16%
净利率	24.61%	19.85%	19.11%	18.18%
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%	59.52%	43.26%	40.07%
流动比率	1.04	1.22	1.74	2.07
速动比率	0.79	1.13	1.53	1.85
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%	1.52%	1.28%	1.23%
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	15	13	12
P/B (倍)	4	3	3	2
P/S (倍)	3	3	2	2
净资产收益率	33.78%	21.13%	20.45%	18.82%

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