



王志磊

执业证书编号: S0730512040003

021-50588666-8026

wangz11@ccnew.com

产能增长有限，未来看资产注入

——大同煤业（601001）2012年三季度报点评

证券研究报告-公司点评

观望（首次）

发布日期：2012年10月30日

报告关键要素：

大同煤业（601001）新增经销业务拉动营收，但利润下滑，公司现有在产矿井产能有限，成本上行，未来还看资产注入。预计2012年、2013年EPS分别为0.18元、0.19元，对应的市盈率51倍、48倍，给予“观望”的投资评级。

事件：

- **大同煤业（601001）公布2012年三季度报：**公司前三季度实现营业收入为269.02亿元，同比增加155.75%；归属于母公司所有者的净利润为2.12亿元，同比减少70.71%；基本每股收益为0.13元。

点评：

- **营收增加来自今年新增国贸公司的经销业务。**根据公司2012年半年报，剔除掉经销业务，上半年公司煤炭等主营业务收入65.53亿元，同比增长仅0.23%。
- **成本上行削弱公司盈利能力。**公司毛利率13.26%，主要原因是新增经销煤业务导致公司成本上升了278.02%，同时应付薪酬提升33.94%，成本压力加大。
- **回款压力加大。**新增经销煤业务导致应收账款同比增加195.66%。
- **现有矿井产能释放有限。**公司老四矿和塔山矿产量稳定在3000万吨左右，扩产潜力较小。未来产能增长主要依靠在建色连矿及梵王寺矿，产能分别为500万吨和600万吨。色连矿若进展顺利，有望今年释放一部分产能，约100万吨；梵王寺矿则预计将在2014年投产。
- **资产注入预期。**公司母公司2011年产量为公司4倍；预计未来母公司云岗矿、晋华宫矿等有望逐步注入公司，产能约2800万吨。
- **给予“观望”评级。**预计2012年、2013年EPS分别为0.18元、0.19元，以10月29日收盘价9.11元计算，对应的市盈率51倍、48倍，公司内生增长有限，未来还看资产注入，给予“观望”的投资评级。
- **风险提示：**1. 煤炭价格下行的风险；2. 资产注入时间不确定。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	104.54	144.18	308.69	342.68
增长比率 (%)	10.10	37.92	114.10	11.01
净利润 (亿元)	12.87	10.89	3.01	3.18
增长比率 (%)	-13.67	-15.40	-72.13	5.64
基本每股收益 (元)	0.77	0.65	0.18	0.19
市盈率 (倍)	27.32	18.69	50.61	47.95

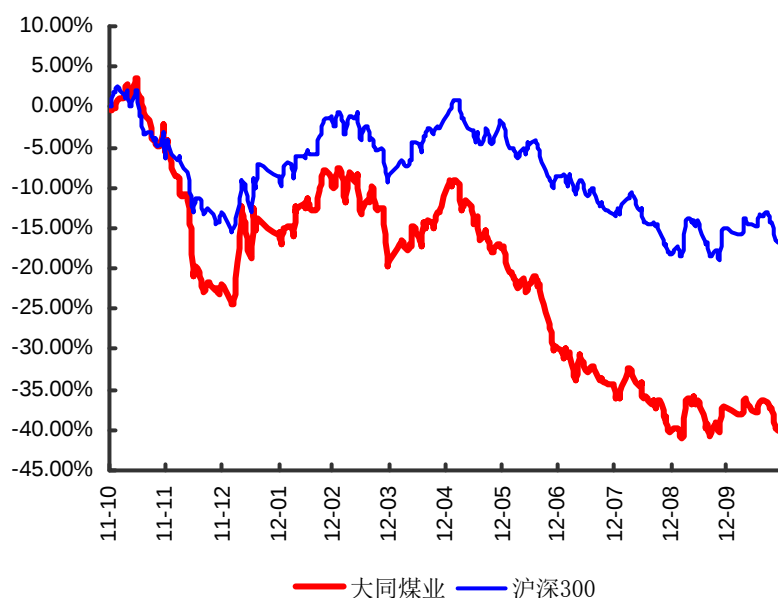
市场数据 (2012年10月29日)

收盘价 (元)	9.11
一年内最高/最低 (元)	16.14/8.90
沪深300 指数	2235.85
市净率 (倍)	1.47
流通市值 (亿元)	152.47

基础数据 (2012年9月30日)

每股净资产 (元)	6.21
每股经营现金流 (元)	0.31
毛利率 (%)	13.26
净资产收益率 (%)	2.04
资产负债率 (%)	29.57
总股本/流通股 (万股)	167370/167370
B 股/H 股 (万股)	0/0

个股相对沪深300走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。