

上海能源（600508）年报点评：煤炭价格上涨推动公司盈利增长 增持（首次）

能源/煤炭

当前股价：18.60 元

报告日期：2008 年 4 月 10 日

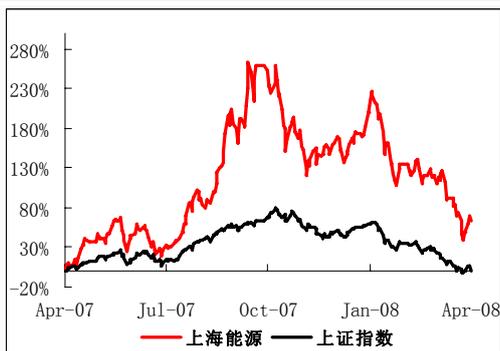
主要财务指标（单位：万元）

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	4397	5204	5578	6016
(+/-)	16.19%	20.55%	7.18%	7.86%
营业利润	627	708	1028	1202
(+/-)	16.16%	12.88%	45.31%	16.90%
归属于母公司净利润	447	512	779	914
(+/-)	10.40%	14.61%	51.99%	17.33%
每股收益（元）	0.62	0.71	1.08	1.26

公司基本情况（2007 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	72271/27153
流通市值（亿元）	50.50
每股净资产（元）	3.83
资产负债率（%）	48.67

股价表现（最近一年）



能源与基础设施组

联系人：胡江松（执笔） 苏晓光

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2007 年报显示，公司全年实现营业收入为 52.04 亿元，同比增长 20.55%；实现营业利润 7.08 亿元，同比增加 12.88%；归属于母公司净利润 5.12 亿元，同比增长 14.61%，摊薄 EPS 为 0.71 元；07 年分配预案为每 10 股派发 0.7 元现金（含税）。
- 公司位于徐州沛县，下属煤矿煤种为 1/3 焦煤和气肥煤，产品主要销往江浙等华东经济发达地区。公司紧邻目标市场，交通便利。中煤能源为公司大股东，可在生产、销售、对外储备煤炭资源方面给与支持；宝钢国际贸易公司是公司第二大股东，可保障公司所产煤炭的正常销售。
- 公司产品结构得到调整，洗精煤产量占比增加。07 年公司原煤产量为 780 万吨，实际销量 616 万吨，其他主要用于自备电厂发电。公司通过调整产品结构，加大了盈利能力更高的洗精煤的产销量，全年洗精煤产量为 215 万吨，同比增长 12.9%，占煤炭总销量的比重提高到 25.8%；毛利率为 45.4%，同比提高 5.2 个百分点。
- 公司 07 年电解铝产量大幅增加。江浙地区经济发达，下游铝加工产业对原铝的需求量大。公司充分利用煤炭资源丰富和自备电厂的优势，大力发展电解铝工程。随着下子公司大屯铝业（江苏大屯铝业有限公司简称）二期 5 万吨/年电解铝工程的投产，公司产能增至 10 万吨/年，07 年基本达产，产量为 9.81 万吨，较上年增加 47.30%；销售收入 16.17 万元，实现营业利润 1.74 万元，同比增长 46.94%。
- 公司期间费用占比下降。公司期间费用主要为管理费，07 年管理费用率为 8.3%，同比下降 1.5 个百分点。期间费用合计占比为 11.3%，同比下降 2 个百分点。
- 公司具有煤-电-铝-运一体化经营优势。07 年公司电力装机规模达到 42.9 万千瓦，发电基本自用，主要用于电解铝生产，只有少量上网售出。公司电解铝生产能力已增至 10 万吨/年，由于 07 年原铝价格适当上涨，公司铝业盈利状况良好。公司自有铁路线从大屯矿区伸展到徐州市郊，和徐州～连云港铁路线相接，实际运输能力在 1200 万吨/年左右，可保证公司煤炭快速顺利外运，避免像其他地区煤企运力不足的风险。



- **公司未来两年煤炭产量继续维持在稳定水平。**按规划，公司将对徐庄矿和孔庄矿进行技术改造，改造完成后，两矿预计可新增产能 100 万吨左右，预计在 2010 年后达产。公司未来几年煤炭产量将呈现稳中略增的态势，到 2010 年产量有望达到 900 万吨左右。
- **煤炭价格上涨，预期公司 08 年盈利增加。**08 年初，我国焦煤价格上涨迅速，按我们跟踪的分煤种价格数据，煤炭市场 3 月份配精煤价格达到 755 元/吨，同比上涨 21%；焦肥煤价格为 766 元/吨，同比上涨 13%。3 月份，根据所掌握的市场价格信息，我们判断公司动力煤和炼焦精煤价格涨幅应在 10%以上，这将推动公司 08 年业绩明显增长。
- **中煤能源短期内对公司经营和获利影响不大。**公司作为中煤能源的控股子公司，是中煤能源在经济发达的江浙一带未来发展的主要支撑点。目前，中煤能源和公司共同出资成立中煤赛德能源有限责任公司（公司占其注册资本的 50%），合作开发新疆昌吉回族自治州呼图壁县的铁列克井田项目，该项目尚处于前期开发阶段，离市场距离太远，不确定性较大，近期不会对公司经营状况产生影响。
- **盈利预测与评级：**预计公司 08~09 年 EPS 分别为 1.08 元、1.26 元，相对于 2008 年 4 月 8 日收盘价 18.60 元/股的动态市盈率分别为 17 倍、15 倍。考虑到公司良好的区位优势，以及 08 年炼焦煤价格仍有上涨空间，我们看好公司未来两年的盈利水平，并给予“增持”的评级。
- **风险提示：**我国电解铝产能部分过剩，落后产能淘汰速度可能弱于预期或无法顺利进行，使得市场原铝价格回调，将对公司盈利能力和 08 年业绩产生不利影响。

图表 上海能源（600508）盈利预测（万元）

单位：万元	2006A	2007A	2008E	2009E
主营业务收入	431723	520434	557816	601639
减：主营业务成本	310163	385656	388729	413511
毛利率	28.20%	25.90%	30.31%	31.27%
营业税金及附加	4854	5317	5000	5250
主营业务利润	116706	129461	164087	182877
减：销售费用	8810	8053	8367	9025
销售费用比率	2.04%	1.55%	1.50%	1.50%
管理费用	42348	43384	44625	45123
管理费用比率	9.81%	8.34%	8.00%	7.50%
财务费用	6389	7696	8249	9025
财务费用比率	1.48%	1.48%	1.48%	1.50%
期间费用合计	57547	59133	61241	63172
期间费用比率	13.30%	11.36%	10.98%	10.50%
资产减值损失	-340	60	0	0
投资收益	402	508	500	525
营业利润	62700	70776	102846	120230
营业利润率	14.52%	13.60%	18.44%	19.98%
加：营外收入	444	211	300	400
减：营外支出	2721	670	600	500
利润总额	61061	70317	102546	120130
增长率	23.00%	15.16%	45.83%	17.15%
所得税	15433	15898	22560	26429



所得税率	25.3%	22.6%	22.0%	22.0%
净利润	45628	54419	79986	93702
其中：少数股东损益	916	3174	2099	2320
归属母公司净利润	44712	51245	77887	91381
净利率	10.40%	10.46%	14.3%	15.57%
净资产回报率	17.91%	18.46%	22.98%	21.21%
EPS(摊薄：元)	0.619	0.71	1.08	1.26

资料来源：公司资料，天相投顾



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014