

# 金牛能源 (000937): 业务呈现多头增长

增持 (维持)

能源/煤炭

当前股价: 34.47 元

报告日期: 2008 年 3 月 18 日

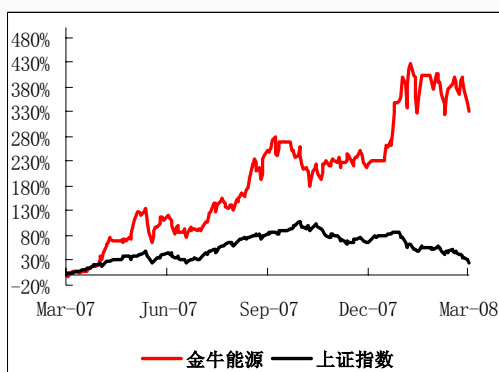
## 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	3884	5301	5877	7529
(+/-)	21.03%	36.48%	10.86%	28.10%
营业利润	649	848	1207	1593
(+/-)	-19.45%	30.74%	42.32%	31.98%
归属与母公司净利润	483	571	914	1198
(+/-)	-9.33%	18.22%	60.06%	31.14%
每股收益 (元)	0.61	0.72	1.16	1.52
市盈率 (倍)	56.51	47.88	29.72	22.68

## 公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	78791/37287
流通市值 (亿元)	128.68
每股净资产 (元)	4.61
资产负债率 (%)	39.26

## 股价表现 (最近一年)



能源与基础设施组

联系人: 苏晓光 (执笔) 韦玮

010-66045572 [suxg@txsec.com](mailto:suxg@txsec.com)

服务热线 010-66045555

- 2007 年公司实现营业收入 53.02 亿元, 同比增长 36.48%; 营业利润 8.48 亿元, 同比增长 30.74%; 归属于母公司的净利润 5.71 亿元, 同比增长 18.22%。全面摊薄后每股收益 0.72 元, 07 年分配预案: 每 10 股派现金 2 元 (含税)。
- 各项业务均呈现出较快的增长态势: 07 年, 公司生产原煤 1135 万吨, 同比增长 32.75%; 生产精煤 447 万吨, 同比增长 12.88%; 生产水泥 134 万吨, 同比增长 27.66%; 生产水泥熟料 176 万吨, 同比增长 6.94%; 生产电力 10 亿度, 同比增长 16.68%; 生产玻纤 5 万吨, 同比增长 12%。按收入计算, 公司煤炭、建材、电力和贸易在营业收入中的占比分别为: 80.20%、13.63%、2.49% 和 3.68%。
- 公司营业收入的增长主要来自于煤炭业务收入的增长。07 年公司新增天泰煤业子公司, 并且段王煤化公司全年并表, 加上母公司原煤、精煤产量的增加和煤炭价格的上涨, 使公司煤炭业务营业收入同比增长 30.54%。除煤炭业务外, 其他业务的营业收入也出现了不同程度的增长, 最终使公司营业收入出现了较快的增长势头。公司煤炭业务毛利率水平依然较高, 为 42.57%, 与 06 年水平基本持平。建材业务毛利率水平较 06 年上涨 3.6 个百分点。
- 营业利润增速低于营业收入增速的主要原因: 因新会计准则的变动, 营业成本同比增长 38.72%; 因公司全年合并段王煤化报表, 销售费用同比增长 44.42%; 报告期内因产品产销量的增长, 营业税金及附加同比增长 49.63%; 因核销坏账, 资产减值损失同比增长 493.91%; 另外, 因注销扎鲁特矿业公司, 使公司损失 132 万元。
- 归属于母公司净利润增速较缓的主要原因: 因报废处理设备, 公司营业外支出同比大幅增加 577.85%。另外由于享受优惠税收政策业务在利润总额中的占比减少, 公司所得税费用由 06 年的 26.09% 上升至 30.34%。少数股东损益较 06 年大幅增度增加近 17 倍。
- 公司发布 08 年 1 季度业绩预增公告, 1 季度净利润将较去年同期增长 50% 以上。我们看好公司煤炭业务的未来发展, 随着煤矿的改扩建完工以及公司煤炭价格的上涨, 公司的煤炭业

务盈利水平将保持快速的增长。另外在集团公司完成河北地区的资源整合后，新集团的资产注入和整体上市值得期待。公司投资的非煤业务投产也会贡献一部分利润。保守预测公司08、09年每股收益分别为：1.16元和1.52元，08年动态市盈率为29.72倍，维持公司的“增持”评级。

- **风险提示：**煤炭行业景气度下降会影响公司的盈利水平；煤炭行业政策性成本如不能顺利向下游转嫁，则会降低公司煤炭业务盈利能力。另外，A股市场波动形成的系统性风险也值得关注。

图表 金牛能源盈利预测（万元）

	2006A	2007E	2008E	2009E
营业收入	338447	530165	587739	752887
增长率(%)	21.03%	36.48%	10.86%	28.10%
减：营业成本	242209	335994	352415	446373
主营业务税金及附加	5244	8498	9404	12046
减：销售费用	8262	11932	12930	16564
管理费用	64879	83087	88161	112933
财务费用	2608	3478	4114	5647
加：投资收益	0	-134	0	0
营业利润	64872	84817	120715	159325
加：营业外收入	1462	5362	5300	5300
减：营业外支出	903	6122	1800	1800
利润总额	65431	84057	124215	162825
减：所得税	17045	25505	31054	40706
净利润	48386	58552	93161	122119
归属母公司净利润	48305	57104	91398	119860
少数股东损益	81	1448	1763	2259
每股收益（元）	0.61	0.72	1.16	1.52

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中航苑鼎诚国际大厦2808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