

2009-03-02

煤炭与消费用燃料

金牛能源 000937.SZ

维持

增持

当前价格	18.88 元
目标价格	25.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

郭国栋

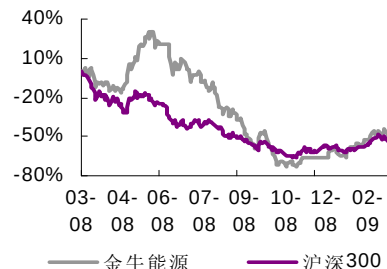
021-22169168

guogd@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	788
总市值(百万元)	14,877
流通比例(%)	100.00%
12 个月最高/最低(元)	55.70/10.58
近 3 月日均成交量(百万股)	17.83
主要股东	冀中能源集团

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-11.10	17.96	0.48
绝对收益	-4.60	34.07	-53.21

相关报告:

公司整体上市大幅提升公司业绩

..... 2008-12-12

整体上市仍是最重要投资依据

◇ 事件: 公司公布年报

◆ 公司业绩快速增长, 整体上市稳步推进, 维持“增持”的投资评级。

公司 2008 年实现每股收益 2.49 元, 同比上涨 182% 左右。我们预计公司目前业务在 2009 年的每股收益为 1.67 元, 在考虑整体上市后 09 年的每股收益为 2.26 元, 按照目前的股票交易价格 09 年的动态市盈率水平为 11 倍和 8.5 倍。考虑到公司的估值优势和整体上市, 我们继续维持“增持”的投资评级, 建议择机买入。

◆ 煤炭价格上涨带来业绩上涨

公司煤炭产量和煤炭销售量基本维持稳定, 精煤销售量小幅上升。公司的产品销售价格大幅上涨, 2008 年公司煤炭平均销售价格为 760 元/吨左右, 比 2007 年上涨了 320 元/吨, 上涨幅度为 73% 左右。公司业绩上涨完全来自于煤炭价格的上涨。我们预计公司 2009 年的平均销售价格将回落 20% 左右。值得关注的是公司 2008 年 4 季度的业绩仅为 0.15 元左右。

◆ 公司整体上市稳步推进

公司正在推进整体上市的相关事宜, 根据公司公告的方案, 其收购 1294 万吨煤炭资产的估值约为 44 亿元左右, 带来净利润大约为 18 亿元左右, 煤炭生产能力将提高 1294 万吨, 达到 2438 万吨左右。按照我们的盈利预测, 我们预计公司完成定性增发后, 按照合并报表计算, 2009 年为 2.26 元左右。详细分析请参考我们之前的报告《公司整体上市大幅提升公司业绩》。

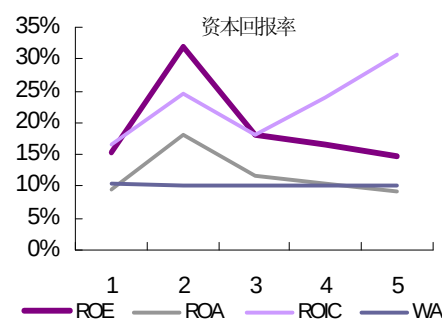
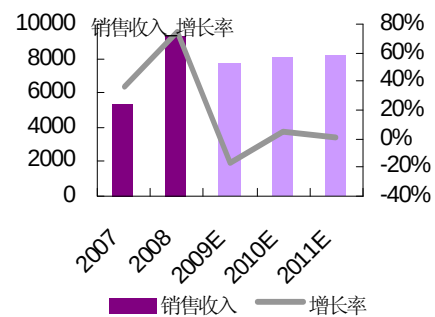
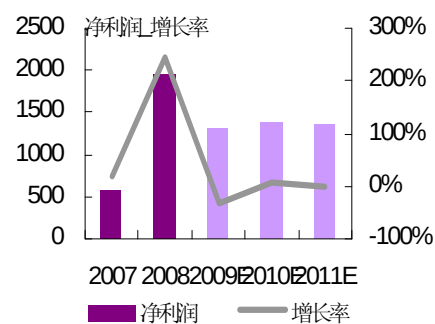
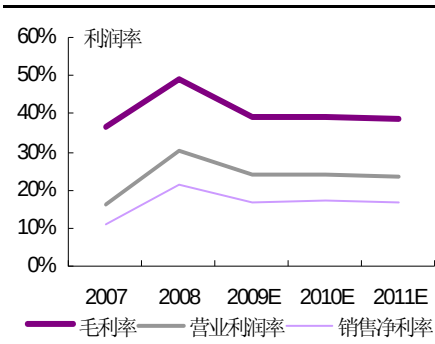
业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	5,302	9,276	7,777	8,120	8,182
营业收入增长率	36.48%	74.96%	-16.16%	4.41%	0.77%
净利润(百万元)	571	1,964	1,314	1,380	1,371
净利润增长率	18.22%	243.94%	-33.09%	5.03%	-0.64%
EPS(元)	0.72	2.49	1.67	1.75	1.74
ROE	15.42%	31.89%	18.05%	16.64%	14.82%
P/E	26	8	11	11	11
P/B	4	2	2	2	2
EV/EBITDA	16	5	6	5	4

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	5,302	9,276	7,777	8,120	8,182
营业成本	3,360	4,716	4,716	4,949	5,015
EBITDA	875	2,812	2,069	2,204	2,211
折旧和摊销	290	316	337	355	371
销售费用	119	169	179	187	188
管理费用	831	1,183	933	974	982
财务费用	35	38	-41	-45	-48
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	43	0	0	0
营业利润	848	2,804	1,873	1,934	1,922
利润总额	571	1,964	1,819	1,934	1,922
少数股东损益	14	32	50	70	70
归属母公司净利润	571.04	1,964.07	1,314.15	1,380.20	1,371.34

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	6,250	11,111	11,648	13,877	15,791
流动资产	2,204	4,228	4,903	7,247	9,298
货币资金	648	830	2,771	5,022	7,053
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	186	920	311	325	327
应收票据	878	1,082	1,167	1,218	1,227
其他应收款	76	89	89	89	89
存货	168	371	236	247	251
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	1	4	4	4	4
固定资产	3,597	4,764	5,037	5,195	5,264
无形资产	89	277	264	250	236
总负债	2,454	4,851	4,049	5,117	6,022
无息负债	2,344	3,796	3,285	4,353	5,259
有息负债	110	1,055	764	764	764
股东权益	3,796	6,260	7,556	8,716	9,725
股本	788	788	788	788	788
公积金	1,923	2,113	2,330	2,547	2,763
未分配利润	1,413	2,929	3,970	4,843	5,566
少数股东权益	165	634	684	754	824

现金流量表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	1,371	2,052	2,589	2,666	2,611
净利润	571	1,964	1,314	1,380	1,371
折旧摊销	290	316	337	355	371
净营运资金增加	-30	732	1,208	1,305	2,457
其他	540	-961	-270	-375	-1,589
投资活动产生现金流	-1,015	-2,183	-200	-200	-200
净资本支出	567	3,712	70	230	205
长期投资变化	1	4	0	0	0
其他资产变化	-1,583	-5,900	-270	-430	-405
融资活动现金流	-	-	-	-	-
股本变化	1	0	0	0	0
债务净变化	-9	945	-291	0	0
其它长期负债变化	2,263	1,452	-511	1,068	905
净现金流	196	144	1,940	2,251	2,031

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	36.48%	74.96%	-16.16%	4.41%	0.77%
净利润增长率	18.22%	243.94%	-33.09%	5.03%	-0.64%
EBITDA 增长率	28.51%	221.19%	-26.42%	6.53%	0.33%
EBIT 增长率	28.66%	221.19%	-36.75%	6.18%	-0.74%
EPS 增长率	18.07%	243.93%	-33.09%	5.03%	-0.64%
估值指标					
PE	26	8	11	11	11
PB	4	2	2	2	2
EV/EBITDA	16	5	6	5	4
EV/EBIT	16	5	7	6	5
EV/NAPLAT	18	7	10	7	6
EV/Sales	3	2	2	1	1
EV/IC	4	2	2	2	3
盈利能力 (%)					
毛利率	-	49.16%	39.36%	39.05%	38.71%
EBITDA 率	16.51%	30.31%	26.60%	27.14%	27.02%
EBIT 率	16.51%	30.31%	22.86%	23.25%	22.91%
税前净利润率	15.85%	29.90%	23.39%	23.81%	23.49%
税后净利润率	10.77%	21.17%	16.90%	17.00%	16.76%
ROA	9.37%	17.97%	11.71%	10.45%	9.13%
ROE	15.42%	31.89%	18.05%	16.64%	14.82%
ROIC	23.98%	34.20%	24.05%	31.80%	40.97%
偿债能力					
净负债 / 权益	-0.14	0.04	-0.27	-0.49	-0.65
资产负债率	39.27%	43.66%	34.89%	36.99%	38.24%
流动比率	0.95	1.17	1.60	1.76	1.86
速动比率	0.88	1.07	1.52	1.70	1.81
每股指标					
EPS	0.72	2.49	1.67	1.75	1.74
每股红利	0.00	0.00	0.09	0.37	0.55
每股经营现金流	-	2.60	3.29	3.38	3.31
每股净资产	4.82	7.94	9.59	11.06	12.34
每股销售收入	6.73	11.77	9.87	10.31	10.38
每股 EBITDA	1.11	3.57	2.63	2.80	2.81

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

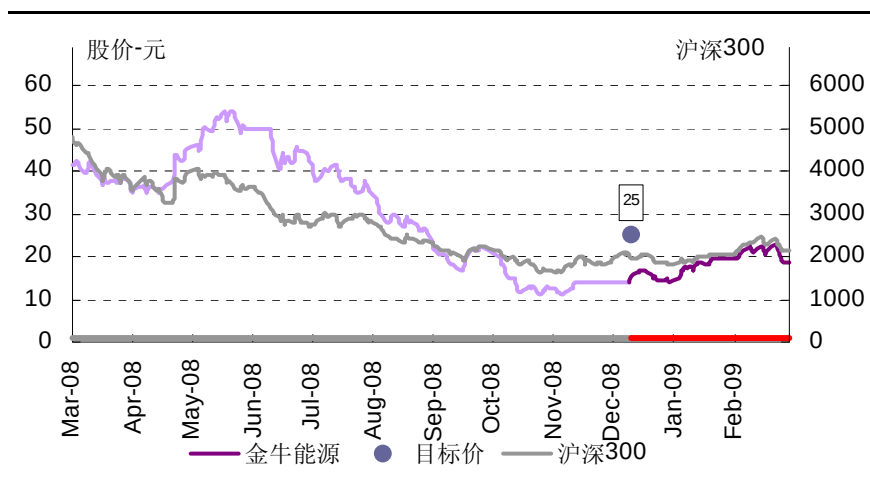
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

金牛能源（000937）

分析师：郭国栋



日期	股价	目标	评级
2008-12-12	14.08	25.00	增持

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。