

地缘与煤焦一体护航公司未来成长

国际实业（000159） 2008 年报点评

评级：短期中性

股价：17.21 元

跟踪报告

2009 年 4 月 18 日 星期六

能源公用小组

谷三剑

021-50586660-8621

gsj@longone.com.cn

煤炭行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	5.0
流通股本(亿股)	5.0
总市值(亿元)	25.60
流通市值(亿元)	41.39

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	45.23	25.36
3 个月	76.15	41.13
6 个月	186.83	139.26

个股相对沪深 300 走势图



投资要点

- 08 年 EPS 增长 90.9% 至 0.63 元。房地产业务淡化、销售大幅减少使公司全年营收下降 9.9%，主要业务煤焦业务价格上涨提升公司净利润增长 117.1%。公司 08 年主营业务收入 7.71 亿元，营业利润 1.79 亿元，归属于母公司股东净利润 1.48 亿元，同比分别增长-9.9%、66.6% 和 117.1%。本期房地产业务由于销售面积大幅减少使公司营收下降 9.9%，并使该项业务收入占比下降至 2%。但在公司主要产品焦炭售价大幅上涨的带动下，公司净利反而增长 117.1%。08 年，公司焦炭销售均价达到 1879 元，同比增加 425 元，增长 29%。08 年度公司每 10 股预分配 0.3 元。
- 煤矿技改制约煤炭产量，08 年焦炭产量受焦炭生产线大修和技术改造略减。公司现有煤矿单井产能均较小，察尔齐煤矿 90 万吨/年扩能工程等尚未完成，由于煤矿技改工作制约着产量，公司煤炭产量一直受到制约，我们判断 08 年公司原煤产量低于 07 年。同时，由于期内公司对现有一期 50 万吨焦化生产线进行大修和技改，增加两座 2*20 孔焦炉，受此影响，公司 08 年生产焦炭 36.4 万吨，略低于 07 年 37 万吨。
- 09 年煤矿技改进程加快，二期 70 万吨捣固焦项目受经济下滑而暂缓，预计房地产业务可售面积增加将部分缓解焦炭价格下滑对业绩冲击。近年公司原煤产能较小，由于技改工作制约着煤炭产量，为满足一期焦化改扩建项目完成后对原料煤需求的增长，公司将加快煤矿技改进程。随着煤矿技改实施力度和进程加快，公司规划中的原煤产能由 100 万吨提升至 350 万吨，增量将在 2009-2012 年逐步释放。鉴于金融危机的影响，下游钢铁行业受到较大冲击，对焦炭需求减少，焦炭价格出现较大幅度下跌，加之 08 年疆内焦化企业逐步增多，竞争压力加大，公司出于谨慎考虑，暂缓了

利用增发资金进行的二期 70 万吨/年捣固焦改扩建项目，（该项目投产将扩大现有焦炭产能 140%）。不过，从房地产业务进度看，预计 09 年公司可售面积将比 08 年增加，房地产业务对公司营业收入贡献将会提高，能够一定程度上平滑焦炭价格下跌对 09 年业绩的冲击。

□ **密切与下游大型企业集团合作，构建“煤焦化电油”一体化产业链。**公司正积极运用自有资金投资或参股下游钢铁和化工企业，密切与下游大型企业集团的合作。公司已参股 20% 新兴铸管（新疆）资源发展有限公司和少量参股新疆潞安能源化工有限公司。对于系自然人控股的民营企业，公司目前总体规模还较小，积极加强与下游大型企业集团的合作有十分重要的现实意义，有利于与之建立长期稳固的合作关系，为公司将来扩大的煤炭和焦炭产能锁定客户，减小公司成长中的经营风险。此外，公司加快构筑“煤焦化电油”一体化产业链，建设 2X1.5 万千瓦余热发电项目以循环利用炼焦余热，出资 1.59 亿受让新疆钾盐矿产资源公司 100% 股权和增资 1 亿获取新疆中油化工集团有限公司 50% 股权。

□ **新疆地位重要性上升和开发加速提供广阔市场空间，地缘与煤焦一体是公司最大优势，护航公司未来成长。**新疆炼焦煤主要分布在北疆乌鲁木齐附近艾维尔沟和南疆拜城地区，公司控制资源占拜城探明储量的 1/3 以上，产煤 80% 为炼焦主力煤种，目前焦炭生产已基本实现自给自足。低成本的自产焦煤为公司带来巨大成本优势。新疆远距内陆、临近中亚，是联系中国与中亚的桥梁，而运输成本和运能制约又使新疆较为封闭和独立于内地市场。随着国家对新疆重新定位和开发力度加大，疆内钢铁潜在需求旺盛。公司目前是疆内最大的独立焦化企业，所产焦炭品质优良，与本地钢铁企业已建立良好合作关系。随着未来经济逐渐企稳，焦炭需求将恢复。而公司煤炭产量将逐步释放，二期焦化项目完成后，将拥有 120 万吨的焦炭产能，进一步提升疆内市场占有率，公司收入也将快速增长。

□ **盈利预测与估值。**考虑到 2009 年钢铁市场面临压力，焦炭需求下降，全年均价将比 08 年较大幅度下跌，40% 的出口关税也将对出口形成压力。我们预测公司 2009 - 2010 年 EPS 分别为 0.55、0.69 元，对应市盈率为 31 倍、25 倍。从估值水平来看已较高。考虑到公司股价自年初以来已上涨近

110%，涨幅较大，短期价格可能面临波动和调整，我们给予短期中性的评级。长期来看，公司处于新疆这个较为独立的市场和联系中亚的纽带地区，且是该区域最大的独立焦化企业，拥有自己的优质焦煤资源，随着未来 2-3 年煤矿技改和扩产工作的完成以及二期焦化项目的建成投产，公司煤炭、焦炭产能将比目前增长 140-150%，成长性较高，值得高度关注。

□ **风险提示。**宏观经济复苏程度和复苏时间低于预期使得焦炭价格走低、二期焦化项目延迟。煤矿技改和建设进度低于规划使公司煤炭和焦炭产量低于我们预期。此外，公司煤矿位于新疆南部拜城地区，距离远，外部因素多，公司安全生产和运营管理面临较高要求。

da	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（亿元）	5.43	8.55	7.71	8.49	12.02
营业收入增长率（%）	14.08%	57.46%	-9.82%	-27.11	41.60%
营业利润（亿元）	0.59	1.08	1.80	1.70	2.18
营业利润增长率（%）	5800.0%	83.05%	66.67%	-5.68%	28.14%
净利润（亿元）	0.04	0.66	1.50	1.33	1.64
净利润增长率（%）	-60%	1550%	127.3%	-11.15%	24.06%
每股收益（元）	-0.01	0.33	0.63	0.55	0.69
PE (X)	-	52.15	27.31	31.06	25.37

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122