

国阳新能(600348)

业绩好于预期

——国阳新能(600348)2008年报点评

姓名 张顺
电话 86-10-5836 2157
邮箱 zhangshun@bhqz.com

本报告导读： 业绩增幅超出此前预期

投资要点：

- 公司公布 08 年年报，全年实现营业收入 1,703,314 万元，同比增长 58.07%，净利润 151,644 万元，同比增加 71,915 万元，同比增长 90.2%，实现每股收益 1.51 元，并以现有股本每 10 股派发现金红利 4.50 元（含税）。
- 公司业绩增幅超出此前预期。主要原因是公司下半年的煤炭产量大幅增加超出我们预期，较上半年增加 380 万吨，同比增长 54.5%。增长主要源于开元煤业以及平舒煤业的产量增加，全年开元煤业实现煤炭销量 321 万吨，平舒煤业实现煤炭销量 167 万吨。
- 另一方面，新会计准则的调整对公司的盈利影响较大，主要源于公司的安全费、维简费征收标准较高。公司征收安全费为 35 元/吨，维简费为 6 元/吨，从历史调整来看，影响 2007 年净利润 2.96 亿元，占调整后净利润的 37.4%，这是公司业绩超预期的另一原因。
- 业绩上涨的直接原因是煤炭价格上涨。全年煤炭综合售价为 439.28 元/吨，同比增长 35.56%，煤炭业务毛利率为 23.24%，同比提高 6.27 个百分点，盈利能力大幅增强。细分品种看，喷吹煤价格涨幅最大，全年喷吹煤销售量为 396 万吨，平均售价为 920.41 元/吨，同比增长 90.83%。
- 石太客运专线的开通，公司煤炭外运压力有望得到缓解。这将使得公司的煤炭销售区域更广，有效提高公司的综合销售煤价。
- 进入 09 年，无烟煤价格表现坚挺，维持在高位。从公司的煤种结构来看，洗末煤价格同比略有上涨，洗块煤小幅下跌，维持在高位，喷吹煤价格弹性较大，虽受下游钢铁行业需求萎靡，但总体盈利能力仍较强，看好公司一季度业绩。
- 公司无烟煤价格的相对高位超出此前预期，上调公司 09 年、10 年盈利预测为 1.19 元、1.27 元，当前股价对应市盈率为 17.6 (X)、16.7(X)，估值已不低，考虑到公司潜在的集团资产注入的预期，我们仍看好公司未来的表现，维持对公司“买入”评级。

评级： 买入

上次评级： 买入

目标价格： ¥24.00

当前价格： ¥21.90

2009.04.19

单季度业绩	2008A	2009E
1Q	0.19	0.33
2Q	0.295	0.28
3Q	0.425	0.27
4Q	0.60	0.26

近一年来公司股价表现



相关报告

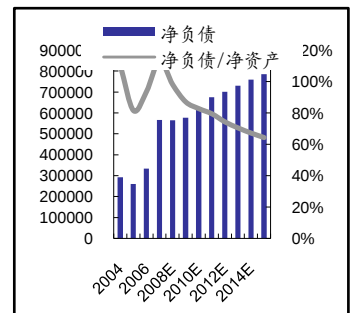
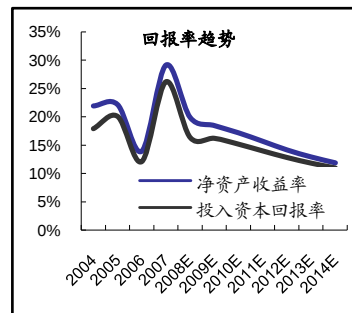
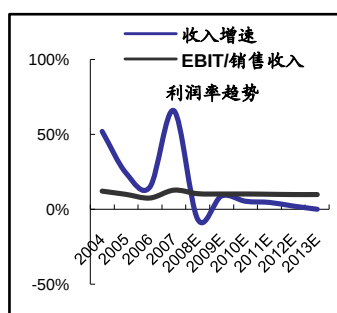
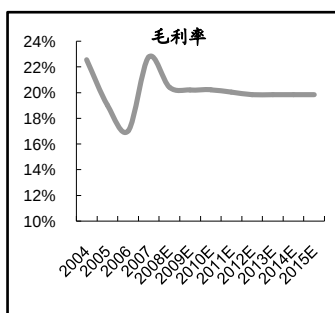
2009.01.21 静待集团资产注入——国阳新能深度价值报告

公司更新报告

(百万元,元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
销售收入(百万元)	10270	17033	15880	17297	18218
EBITDA(百万元)	1223	2916	2257	2408	2550
净利润	496	1455	1144	1224	1298
摊薄 EPS(元)	1.03	1.51	1.19	1.27	1.35
PE(X)	20.7	14.1	17.9	16.7	15.8
EV/EBITDA(X)	8.3	6.7	8.7	7.8	7.0
PB(X)	2.88	4.10	3.56	3.09	2.71
ROIC	12.10%	26.18%	16.34%	16.20%	15.17%
总资产周转率	1.62	1.94	1.44	1.45	1.39

三大表

资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	664	2227	2382	2864	3863	营业收入	10270	17033	15880	17297	18218
应收票据	523	602	685	746	786	营业成本	8521	13153	12638	13801	14532
应收账款	643	853	795	866	912	营业税金及附加	99	206	225	246	259
预付款项	263	155	162	169	176	销售费用	312	380	354	386	406
其他应收款	58	59	55	60	64	管理费用	578	1140	1032	1124	1184
存货	369	315	484	528	556	财务费用	-3	56	38	36	29
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	36	144	0	0	0
长期股权投资	6	6	6	6	6	投资收益	1	1	0	0	0
固定资产	3569	5338	5423	5637	5890	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	206	119	659	830	915	营业利润	727	1956	1593	1704	1808
工程物资	12	0	0	0	0	营业外收支净额	-6	-40	0	0	0
无形资产	560	781	731	681	630	税前利润	722	1915	1593	1704	1808
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减: 所得税	220	399	398	426	452
资产总计	6897	10663	11407	12412	13824	净利润	501	1516	1195	1278	1356
短期借款	0	500	405	0	0	归属于母公司的净利润	496	1455	1144	1224	1298
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	6	62	51	55	58
应付账款	647	1416	1003	1150	1249	基本每股收益	1.03	1.51	1.19	1.27	1.35
预收款项	364	605	829	1073	1330	稀释每股收益	1.03	1.51	1.19	1.27	1.35
应付职工薪酬	106	547	547	547	547	财务指标					
应交税费	404	427	427	427	427	成长性					
其他应付款	682	1148	1148	1148	1148	营收增长率	14.9%	65.9%	-6.8%	8.9%	5.3%
其他流动负债	334	0	-34	8	35	EBIT 增长率	-13.4%	183.7%	-24.3%	6.7%	5.6%
长期借款	255	264	564	664	764	净利润增长率	-29.8%	193.5%	-21.4%	7.0%	6.1%
负债合计	3337	5667	5649	5776	6260	盈利性					
股东权益合计	3560	4996	5758	6636	7563	销售毛利率	17.0%	22.8%	20.4%	20.2%	20.2%
现金流量表						销售净利率	4.8%	8.5%	7.2%	7.1%	7.1%
净利润	501	1516	1195	1278	1356	ROE	13.9%	29.1%	19.9%	18.4%	17.2%
折旧与摊销	464	762	626	668	714	ROIC	12.10%	26.18%	16.34%	16.20%	15.17%
经营活动现金流	1425	3595	1622	2226	2358	估值倍数					
投资活动现金流	-1408	-2315	-1202	-1002	-1002	PE	20.7	14.1	17.9	16.7	15.8
融资活动现金流	-344	226	-265	-741	-357	P/S	1.0	1.2	1.3	1.2	1.1
现金净变动	-327	1506	155	482	999	P/B	2.88	4.10	3.56	3.09	2.71
期初现金余额	991	664	2227	2382	2864	股息收益率	1.9%	0.9%	1.1%	2.0%	2.1%
期末现金余额	664	2170	2382	2864	3863	EV/EBITDA	8.3	6.7	8.7	7.8	7.0



渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划
周华敏
+86 22 2845 1869

副所长·基金
谢富华
+86 22 2845 1985

副所长·宏观策略
马静如
+86 22 2845 1665

副所长·行业
吴鹏飞
+86 10 5836 2155-18

商业旅游行业研究
陈慧
+86 22 2845 1135

电子信息行业研究
崔健
+86 22 2845 1618

交通运输行业研究
齐艳莉
+86 22 2845 1132

食品饮料行业研究
闫亚磊
+86 22 2845 1975

煤炭行业研究
张顺
+86 10 58362157

机械行业研究
李强
+86 22 2845 1705

有色行业研究
张延明
+86 22 2845 1653

石油化工行业研究
刘威
+86 22 2845 1843

医药行业研究
马霏霏
+86 22 2845 1945

金融行业研究
张继袖
+86 22 2845 1653

房地产行业研究
周户
+86 105836 2155-26

有色行业研究
靳海明
+86 105836 2155-25

汽车行业研究
张立平
+86 105836 2155-24

电子信息行业研究
张晓亮
+86 105836 2155-21

机械行业研究
李新渠
+86 105836 2155-22

钢铁行业研究
马涛
+86 105836 2155-23

建筑建材行业研究
唐笑
+86 105836 2155-27

航运 港口 仓储 物流
周军
+86 22 2845 1802

金融工程与权证研究
何翔
+86 22 2845 1808

股指期货与金融工程研究
房振明
+86 22 8837 0816

股指期货与金融工程研究
徐莉莉
+86 22 2845 1659

金融工程研究
章辉
+86 22 2845 1808

债券研究
徐华
+86 22 2845 1808

宏观策略研究员
黄锋
+86 22 2845 1131

金融策略与创新、证券理论研究
吕玉忠
+86 22 2845 1857

宏观策略研究
周喜
+86 22 2845 1972

营销主管
郭靖
+86 22 2845 1879

博士后工作站:

资本市场制度创新研究
张超博士
+86 22 8837 1851

资产证券化研究
刘惠杰博士
+86 22 2845 1632

私募股权基金研究
黄亚玲博士

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn