

国际实业(000159)研究报告

——焦化二期工程搁置，未来产能增长空间受限

中性

维持评级

工业/贸易

2009 年 4 月 22 日

投资要点:

- 2008 年，国际实业实现主营业务收入 7.7 亿元，同比下降 9.89%；实现归属上市公司股东净利润 1.48 亿元，同比上升 117%。公司稀释每股收益 0.63 元，符合我们先前的预期。收入下降主要受公司房地产业务拖累。
- 公司 2008 年完成焦炭生产 36.8 万吨，与 2007 年产量基本持平。去年第四季度，焦炭需求迅速萎缩，行业内限产普遍。焦炭企业限产的方式多为延长结焦时间、焦炉轮换检修，国际实业也在其列。
- 去年下半年国内焦炭面临供过于求的窘境，公司决定停止焦化二期工程的建设，转而对焦化一期工程进行扩产（新增 2*20 孔焦炉），并对公司煤矿进行技术改造。目前公司一期工程扩产项目已基本完成，2009 年，公司焦炭总生产能力将达到 70 万吨/年。
- 公司地处新疆这一封闭市场，焦化产品价格波动率低于内地，加上公司炼焦用煤由自有煤矿提供，使得国际实业的煤焦化产品综合毛利率高于其他煤焦类上市公司。除此以外，公司向中亚、日、韩地区出口焦炭价格明显高于内销价格。但是，2008 年 8 月，国家将焦炭出口关税由 25%调整至 40%，这对公司未来出口业务影响较大。
- 目前我们基于国际实业未来产能增长空间有限、出口关税增加导致焦炭出口业务利润下滑等预期，维持公司“中性”评级，预计国际实业今明两年每股收益为 0.63 元、0.67 元。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	77,058	-9.89	14,773	117.07	0.63		22.22	
2009E	85,897	11.4	15,058	1.92	0.63		22.36	
2010E	90,736	10.6	16,166	7.3	0.67		20.89	
2011E								

走势图



市场数据

2009-4-22

收盘价:	14.00 元
52 周最高价:	24.87 元
52 周最低价:	5.78 元
平均持仓成本:	15.15 元

基本数据

2008Q4

总股本 (万股):	24,057
流通 A 股 (万股):	24,057
每股收益 (元):	0.63
每股净资产 (元):	4.22
每股经营现金流 (元):	0.38
市净率:	3.32

分析师: 王师

TEL: (8621)6336 7000-248

FAX: (8621)6337 3209

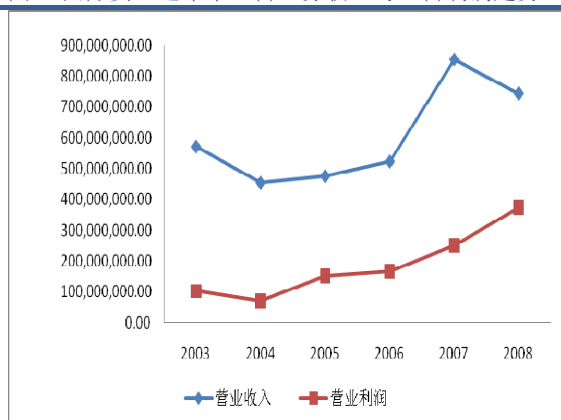
Email: wangs@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

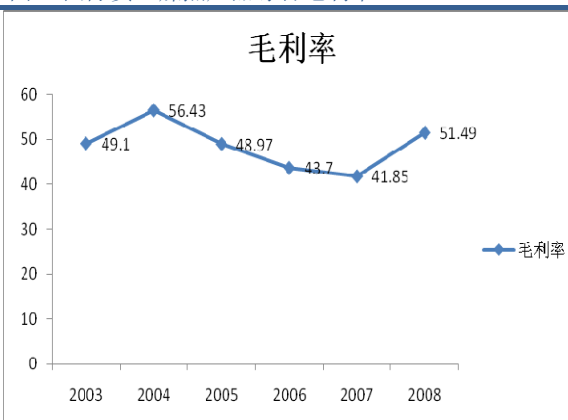
1. 总体业绩：

图 1 国际实业近年来主营业务收入与主营利润走势



资料来源：wind 东北证券金融与产业研究所

图 2 国际实业煤焦产品综合毛利率

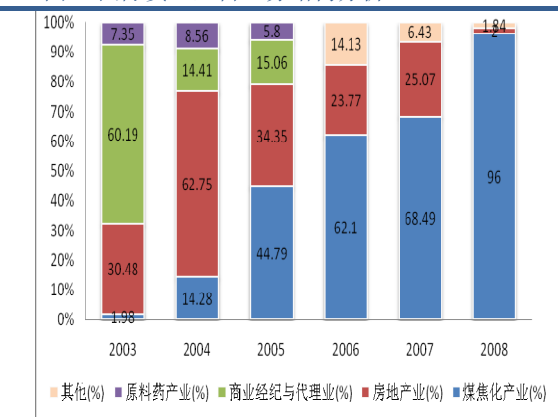


资料来源：wind 东北证券金融与产业研究所

2008 年，国际实业实现主营业务收入 7.7 亿元，同比下降 9.89%；实现归属上市公司股东净利润 1.48 亿元，同比上升 117%。公司稀释每股收益 0.63 元，符合我们先前的预期。公司去年焦炭产量与 2007 年基本持平，收入下降主要受公司房地产业务拖累。

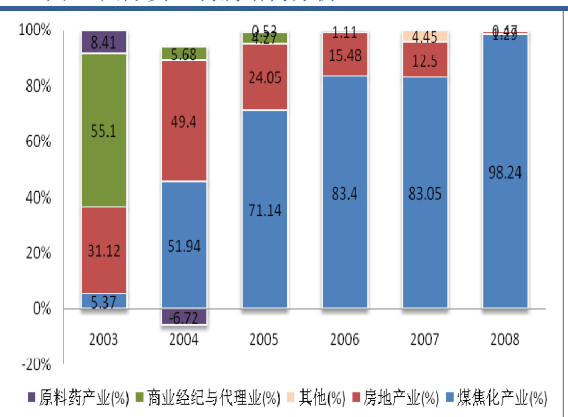
2. 主营业务：

图 3 国际实业主营业务结构分析



资料来源：wind 东北证券金融与产业研究所

图 4 国际实业利润结构分析



资料来源：wind 东北证券金融与产业研究所

2005 年以来，国际实业大举剥离麻黄素药厂等不良资产，逐渐将主营业务方向由房地产业转向煤焦化行业。2008 年，煤焦业务收入占公司主营业务收入比例达到 96%；煤焦业务利润达到公司主营业务利润的 98%，公司已完全达成向能源产业转移的战略目标。

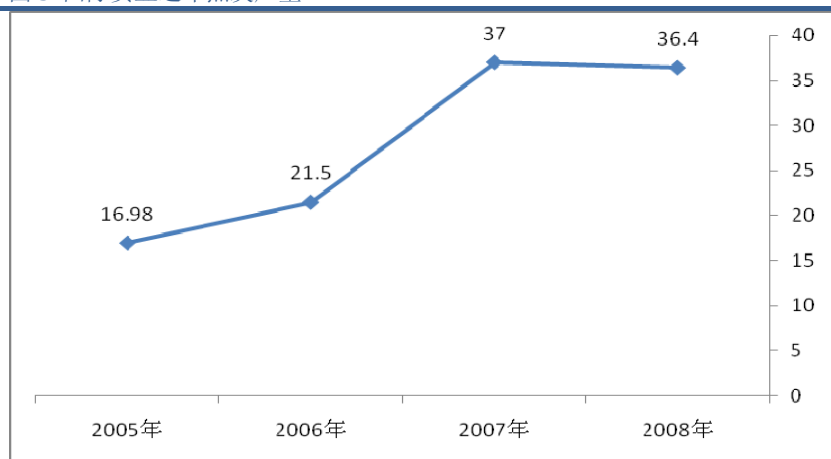
2.1 煤炭业务:

公司全资控股的煤焦化公司地处南疆，远景煤炭储备量达 3 亿吨，按 2003、2004 年收购煤矿时的技术水平测算，其工业储量为 1.32 亿吨。公司所控的 12 座煤矿中，位于拜城地区 9 处（100%股权），铁热克地区 3 处（61%股权），前者资源禀赋较优，80%的产品均可用于炼焦，是煤焦化公司的主要原料来源。

公司控制的煤矿开采条件一般，多数倾角较大，工作面不利于综采施工，因此公司采用炮采的方式。尽管炮采一定程度上会制约煤炭产量的释放，但其较低的开采费用有利于公司成本控制。公司去年开始对下属煤矿进行技术改造，目前国际实业的煤炭产能约为 110 万吨/年，可以满足目前的焦炭原料供应。

2.2 焦炭生产:

图 5 国际实业近年焦炭产量



资料来源: wind 东北证券金融与产业研究所

国际实业一期焦化生产线已投产 4 年，生产能力为 50 万吨/年。公司 2008 年完成焦炭生产 36.8 万吨，与 2007 年产量基本持平，未能满负荷生产的主要原因是年内公司对焦炉进行了检修。去年第四季度，国内钢铁库存压力加大，焦炭需求迅速萎缩，行业内限产普遍。焦炭企业限产的方式多为延长结焦时间、焦炉轮换检修，国际实业也在其列。

公司去年年初增发募集资金 4.2 亿元，计划投资建设煤焦化二期工程（清洁捣固焦 70 万吨/年），该工程完成后，公司总产能将达到 120 万吨/年。国际实业旗下的新疆国际煤焦化公司在设立之初，计划总产能为 150 万吨/年，分三期完成。然而，2008 年下半年，国内焦炭面临供过于求的窘境，公司决定停止焦化二期工程的建设，转而对焦化一期工程进行扩产（新增 2*20 孔焦炉），并对公司煤矿进行技术改造。目前公司一期工程扩产项目已基本完成，2009 年，公司焦炭总生产能力将达到 70 万吨/年。

由于公司改变了增发募集资金投向，焦化二期工程已搁置，未来何时启动难以预料。

2.3 焦炭销售:

公司在焦炭销售上采取的签署长单协议的方式,每年可按照市场价格调整两次价格,而且交易价格中并不含运输费用,交收方式为需方到厂取货。公司长单合同已签署至 2011 年,其中与新疆金特钢铁公司合同还带有 5 年的补充协议。

表 1 国际实业焦炭供应合同情况

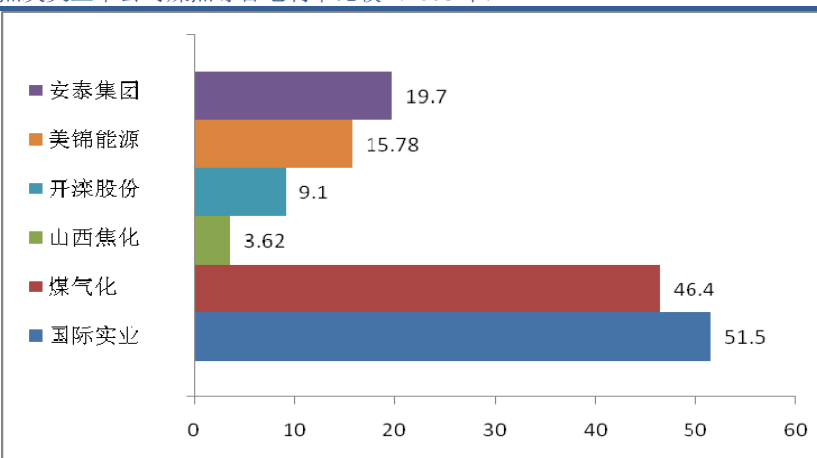
	裕润公司	兴祚公司	金特钢铁公司
2007	11 万吨	5.5 万吨	20 万吨
2008	11 万吨	15 万吨	30 万吨
2009	20 万吨	15 万吨	50 万吨
2010	20 万吨	15 万吨	50 万吨
2011	20 万吨	15 万吨	50 万吨

资料来源:公司公告 东北证券金融与产业研究所

公司焦炭产品销路良好,从 2008 年起,公司与下游各焦炭需求方签署合同的履约销量已开始大于公司目前产能。但是合同中规定,如公司实际产量未达到合同量并不算违约。

3.投资建议:

图 6 焦炭类上市公司煤焦综合毛利率比较 (2008 年)



资料来源:公司公告 东北证券金融与产业研究所

公司地处新疆这一封闭市场,焦化产品价格波动率低于内地,加上公司炼焦用煤由自有煤矿提供,使得国际实业的煤焦化产品综合毛利率高于其他煤焦类上市公司。除此以外,公司向中亚、日、韩地区出口焦炭价格明显高于内销价格,但是 2008 年 8 月,国家将焦炭出口关税由 25%调整至 40%,这对公司未来出口业务影响较大。

公司变更募集资金投向后,焦化二期工程复产时间难以确定,我们预计国际实业 2009 年业绩波动将主要依托新疆一、二级冶金焦的价格变动,以及一期工程扩

产后新增的每年 20 万吨产能。

2008 年 3 月，我们曾给予国际实业“推荐”评级，主要着眼其煤焦化二期工程扩产所带来的产能爆发；此后，由于煤炭行业整体景气度大幅下滑、公司又改变其募集资金投向，我们在去年中期的行业策略中降低公司投资评级至“中性”。目前我们基于国际实业未来产能增长不明确、出口关税增加导致焦炭出口业务利润下滑等预期，仍维持公司“中性”评级，预计国际实业今明两年每股收益为 0.626 元、0.672 元。

利润表预测：

一、营业总收入(千元)	770,584.11	858,972.34	907,364.78
二、营业总成本(千元)	592,081.25	674,198.70	711,460.88
营业成本(千元)	382,180.09	429,486.17	453,682.39
营业税金及附加(千元)	84,038.50	94,486.96	99,810.13
销售费用(千元)	24,608.54	34,358.89	36,294.59
管理费用(千元)	72,400.57	77,307.51	81,662.83
财务费用(千元)	13,148.76	25,769.17	27,220.94
资产减值损失(千元)	15,704.79	12,790.00	12,790.00
三、其他经营收益(千元)			
投资净收益(千元)	1,048.37		
汇兑净收益(千元)			
四、营业利润(千元)	179,551.23	184,773.64	195,903.90
加：营业外收入(千元)	19,938.42	4,500.00	4,500.00
减：营业外支出(千元)	19,527.18	4,300.00	4,300.00
其中：非流动资产处置净损失(千元)			
五、利润总额(千元)	179,962.47	184,973.64	196,103.90
减：所得税(千元)	29,898.58	33,295.25	33,337.66
六、净利润(千元)	150,063.89	151,678.38	162,766.24
减：少数股东损益(千元)	1,126.90	1,100.00	1,101.00
归属于母公司所有者的净利润(千元)	147,725.93	150,578.38	161,665.24
七、每股收益：			
基本每股收益(元)	0.63	0.626	0.672

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209