

08年煤价增长有限 多元客户结构分散风险

推荐（首次）

国阳新能 2008 年报点评

公司研究

2009 年 4 月 20 日

投资要点：

- **08 年公司净利润增长 84%。**2008 年公司实现营收 170.33 亿元，归属于上市公司股东的净利润 14.555 亿元，同比分别增长 58.07%、83.75%。实现每股收益 1.51 元，全面摊薄净资产收益率 31.46%，同比增加 14.6 个百分点，毛利率 22.78%，同比增加 3.7 个百分点。公司拟以 2008 年底总股本为基数，向全体股东每 10 股派现金红利 3 元（含税）。
- **煤炭产销量显著增长。**08 年公司生产原煤 1774 万吨，采购集团及其子公司煤炭 1873 万吨，同比分别增长 38%、20%，销售商品煤 3633 万吨，同比增长 22.2%。受 08 年煤炭市场需求旺盛带动，公司煤炭产销量大幅增加，其中，选末煤销量增长 29.1%，在煤炭销售结构的比例增至 75%，同时块煤、喷粉煤销量增幅在 10%以内，占比较往年下降。
- **受到下游行业发展限制，公司 08 年综合煤价增长相对平稳。**08 年公司综合煤价 439.24 元/吨，综合成本 334.24 元/吨，同比分别增长 36.55%、26.55%。公司煤炭以无烟块煤、无烟末煤、洗粉煤为主，主要销往化肥、电力和冶金行业。受下游行业发展市场化程度不同的限制及行业景气程度的影响，公司各煤炭产品价格涨幅差距较大，其中洗块煤价格上涨 31.07%，洗末煤价格上涨 19.32%，公司洗粉煤价格上涨 90.83%。
- **08 年成本增长明显。**受到煤炭价格飙升的影响，公司采购集团公司原煤的价格也随之上涨，其中上半年采购价为 325 元/吨，7-10 月份采购价格上涨至 481 元/吨，11-12 月、2009 年 1 季度回落至 405 元/吨，09 年 2 季度价格签订为 395 元/吨。管理费用、财务费用和资产减值损失分别增长 76.69%、1326.28%、278.1%。管理费用增加的主要原因是随收入提高的矿产资源费、技术开发费、职工薪酬、修理费增加所致。财务费用增加的主要原因是本年新增 5 亿短期贷款增加的利息所致。
- **08 年公司收购部分煤矿资产，获得盈利。**08 年公司收购大股东旗下全资子公司寿阳开元矿业，平舒煤业 56.311%的股权，合计贡献净利

分析师

赵大晖

Tel.: 010-59355902

Email: zhaodh@chinans.com.cn

李晶

Tel.: 010-59355904

Email: lijing@chinans.com.cn

主要数据

总股本： 962 百万股
流通股本： 962 百万股
近 12 个月最高价： 59.20 元
近 12 个月最低价： 8.00 元
近 1 个月内涨幅： 64.88%
近 6 个月内涨幅： 161.32%

股价与沪深 300 指数对比



相关研究

润近 3 亿元。

- **公司未来有整体上市预期。**为避免与大股东之间的同业竞争与关联交易成本，公司未来存在资产注入预期。大股东旗下有三矿、四矿、五矿、新景矿、发供电分公司、洗选煤分公司等资产，注入后公司资产规模和资源储量将获得增长。
- **公司多元化的客户结构为公司煤炭销售分散风险。**公司产品销售方向分散，下游行业景气度各不相同，弱势环境下煤价波动风险能够在一定程度上获得分散。
- **09 年 1 季度公司盈利有望增长 30%。**09 年 1 季度公司煤炭价格整体平稳，销量增加，预计将给公司带来业绩增长。我们乐观预计增幅 30% 左右。

存在风险：

- 资产注入存在不确定性。
- 政策性成本增加风险。
- 煤价波动风险。

综合评价及评级调整：

- **公司煤炭产品价格相对平稳，发展稳健，未来整体上市可能性较大。**不考虑公司整体上市影响，预测 09-10 年公司 EPS 1.11、1.23 元，对应 09 年动态 PE 19.2 倍，处于合理区间。考虑到公司是我国重点无烟煤生产企业之一，具有外延式扩张可能，公司产品在弱势环境下抵御风险能力较强，我们长期看好公司，首次给予公司“推荐”评级。

公司盈利数据摘要

项目	2007	2008A	2009E	2010E
主营业务收入（百万元）	10269.77	17033.14	16368.07	16669.13
Growth (%)	14.90	65.86	-3.90	1.84
净利润（百万元）	495.59	1454.52	1066.85	1187.99
Growth (%)	-29.83	193.49	-26.65	11.36
净利润率 (%)	4.83	8.54	6.52	7.13
毛利率 (%)	17.02	22.78	19.07	19.87
净资产收益率 (%)	4500.00	6500.00	0.00	0.00
每股收益（元）	1.03	1.51	1.11	1.23
市盈率（倍）	20.67	14.10	19.20	17.24
市净率（倍）	3.08	4.43	4.09	3.92

分析师简介

李晶：中国人民大学技术经济专业硕士。目前在民族证券研发中心从事煤炭行业上市公司研究工作。具有煤炭企业工作经验，对煤炭行业运行有较深刻理解。曾在国际金融、中国证券报等媒体发表文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn