

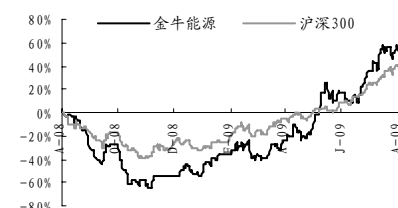


煤炭 Coal

2009 年 8 月 6 日

市场数据	2009 年 8 月 5 日
当前价格 (元)	46.73
52 周价格区间 (元)	10.97
总市值 (百万)	36821
流通市值 (百万)	36821
总股本 (万股)	78795.2533
流通股 (万股)	78795.2533
近一月换手 (%)	57936
第一大股东	河北金牛能源集团
公司网址	http://www.jnny.com.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
金牛能源	12.6	58.0	53.6
沪深 300	12.4	35.2	38.4

陆勤

+86 10 65018178
luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

金牛能源 (000937): 煤炭价格下降导致毛利率下降——09 年中报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (万元)	927589	842450	875620
净利润 (万元)	196406	131582	145706
每股收益 (元)	2.49	1.67	1.85
净利润增长率%	175.2	-33	10.7
市盈率	18.8	28.0	25.3

资料来源: 世纪证券综合研究所

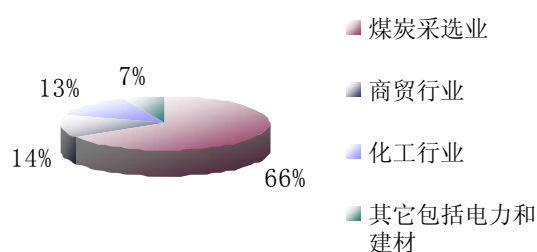
- 公司 2009 年 1-6 月实现完成营业收入 488,095.36 万元, 营业利润 82,164.42 万元, 净利润 58,759.26 万元, 营业收入比去年同期增长 8.89%, 营业利润、净利润分别比去年同期下降 24.64%、26.63%。每股收益摊薄后 0.74 元。
- 公司营业收入按产品类别划分, 煤炭占 66.01%、贸易占 14.24%, 化工占 13.05%, 其它业务包括电力和建材占 6.7%。在营业利润构成上, 煤炭行业是利润的最主要来源, 实现营业利润 13.96 亿元, 化工行业实现营业利润 1.22 亿元, 而其它包括电力和建材业务营业利润亏损高达 7.02 亿元。
- 煤炭产品价格较上年同期相比有所下降。今年上半年商品煤综合售价为 630.33 元/吨, 较上年同期平均价下降了 16.25 元/吨, 导致煤炭主业毛利率下降了 3.8 个百分点, 为 43.36%。
- 公司大力推进了公司重大资产重组事宜。拟向峰峰集团、邯矿集团、张矿集团发行股份购买该等公司所拥有的与煤炭业务相关的优质经营性资产和负债。7 月 31 日, 本次重大资产重组事宜获得了中国证监会核准。
- 收购完成后公司所拥有的煤炭可采储量将增加 29,206.09 万吨, 增长 42%。矿井生产能力将增加 1,254 万吨/年, 增长达到近 110%。预计净利润增长 50%左右, 摊薄后每股收益增厚 8%左右。
- 预计 09-10 年每股收益分别为 1.67 元和 1.85 元。考虑公司集团煤炭资产整体上市后对公司业绩增厚, 我们维持“增持”的评级。

业绩同比下降的主要原因煤炭价格下降

公司 2009 年 1-6 月实现完成营业收入 488,095.36 万元, 营业利润 82,164.42 万元, 净利润 58,759.26 万元, 营业收入比去年同期增长 8.89%, 营业利润、净利润分别比去年同期下降 24.64%、26.63%。每股收益摊薄后 0.74 元。

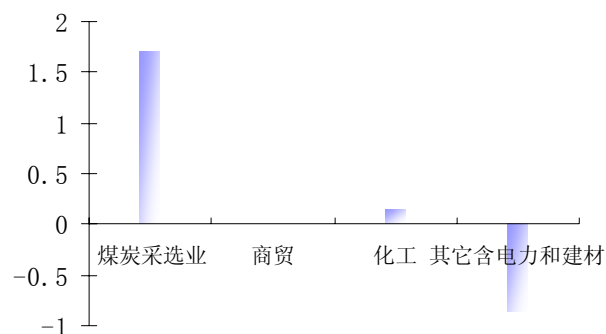
公司营业收入按产品类别划分, 煤炭占 66.01%、贸易占 14.24%, 化工占 13.05%, 其它业务包括电力和建材占 6.7%。在营业利润构成上, 煤炭行业是利润的最主要来源, 实现营业利润 13.96 亿元, 化工行业实现营业利润 1.22 亿元, 而其它包括电力和建材业务营业利润亏损高达 7.02 亿元。

Figure 1 09 年中期营业收入构成



资料来源: 公司公告 世纪证券综合研究所

Figure 2 09 年中期营业利润构成



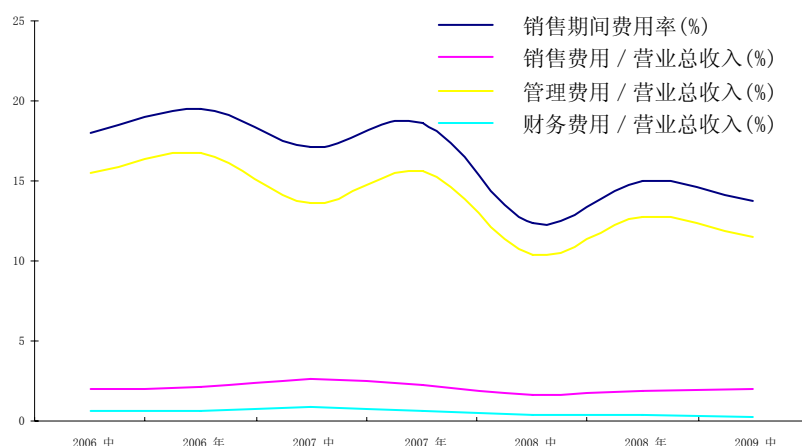
资料来源: 公司公告 世纪证券综合研究所

煤炭产品价格较上年同期相比有所下降。今年上半年商品煤综合售价为 630.33 元/吨, 较上年同期平均价下降了 16.25 元/吨, 导致煤炭主业毛利率下降了 3.8 个百分点, 为 43.36%。

毛利率下降的其它原因还包括迁村成本较上年增加了 19,976.36 万元, 2008 年下半年根据省政府文件要求职工工资增长形成的翘尾工资等因素共同影响。

销售期间费用率为 13.69%, 与上年同期下降 1.3 个百分点。其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别上升了 0.12、-1.31 和 -0.11 个百分点。

Figure 3 销售期间费用率



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

收购集团煤炭业务已获批准

上半年，公司加快了矿井技改和资源整合，寿阳县段王煤化有限责任公司、寿阳县天泰煤业有限责任公司、东庞矿升达井的技术改造进展顺利，邢北煤矿的资源整合有序开展。预计年产量的提高率低于 10%。

公司大力推进了公司重大资产重组事宜。拟向峰峰集团、邯矿集团、张矿集团发行股份购买该等公司所拥有的与煤炭业务相关的优质经营性资产和负债。7 月 31 日，本次重大资产重组事宜获得了中国证监会核准。

交易标的资产的评估值为 452,505.19 万元。发行股份的价格不低于金牛能源董事会就发行股份购买资产作出决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价，即为 12.28 元/股。非公开发行的股份数量为 36,848.9569 万股（其中：向峰峰集团发行 22,967.0366 万股、向邯矿集团发行 9,355.8477 万股、向张矿集团发行 4,526.0726 万股），占发行后总股本的比例为 31.86%。

收购完成后公司所拥有的煤炭可采储量将增加 29,206.09 万吨，增长 42%。矿井生产能力将增加 1,254 万吨/年，增长达到近 110%。预计净利润增长 50%左右，摊薄后每股收益增厚 8%左右。

预计 09-10 年每股收益分别为 1.67 元和 1.85 元。考虑公司集团煤炭资产整体上市后对公司业绩增厚，我们维持“增持”的评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.