

煤炭采选

报告原因：有业绩公布需要点评

2009年08月17日

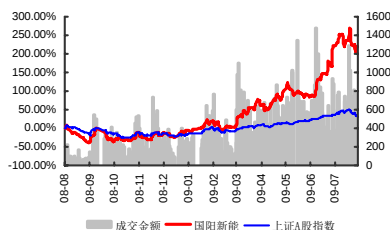
市场数据：2009年08月14日

收盘价（元）	41.64
一年内最高/最低（元）	49.16/8
市净率	8.05
市盈率	23
流通A股市值（亿元）	400.58

基础数据：2009年06月30日

每股净资产（元）	5.17
资产负债率%	52.4
总股本/流通A股（亿股）	9.62/9.62
流通B股/H股（百万）	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



执笔人

张红兵

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

国阳新能 (600348)

资产注入渐行渐近

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2007A	10776	21	792	12	0.82	21	51
2008A	17033	58	1455	83	1.51	23	28
2009E	17483	3	1724	19	1.79	21	23
2010E	18550	5	1925	12	2.00	22	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● **上半年业绩超市预期。**上半年公司营业收入 928974 万元，比上年同期增长 31.95%，营业利润 120311 万元，同比增长 84%，归属母公司净利润 87564 万元，同比增长 81%，每股收益 0.91 元。

● **煤炭产销两旺。**上半年公司生产原煤 932 万吨，收购集团煤炭 1025 万吨，销售煤炭 1914 万吨，同别增长 11.54%，其中：喷粉煤 218 万吨，同比增长 9%，块煤 234 万吨，同比增长 12%，选末煤 1403 万吨，同比增长 10%，原煤自产完成年度目标的 56%，煤炭销量完成年度目标的 53%，全年销量有望超过公司年度目标 3610 万吨，我们上调销量至 3650 万吨。

● **上半年综合售价同比增长 15%，末煤售价超预期。**上半年公司煤炭综合售价 442 元/吨，同比增长 15%，分煤种来看块煤售价 742 元/吨，同比增长 22%；洗粉煤平均售价 671 元/吨，同比下降 2%；选末煤平均售价 365 元/吨，同比增长 17%。上半年平均营业成本 354 元/吨，同比增长 8.6%，煤价及成本的波动导致毛利率的波动，煤炭毛利率上升 1.72 个百分点至 20.08%，洗块煤毛利率增加 10.5 个百分点至 51%，洗粉煤毛利率减少 7.34 个百分点至 40%，洗末煤毛利率增加 2.03 个百分点至 1.79%。

● **资产注入渐行渐近。**日前公司发行 14 亿元公司债已得到证监会核准，截至上半年公司账面货币资金 31 亿元，同时公司向银行申请了信贷额度 16 亿元，合计公司可动用现金 60 亿元，利用这些资金，公司极有可能收购集团的新景矿和五矿（或者单个收购）以解决关联交易，当然也不排除公司动用这些资金来参与煤炭资源的兼并整合。

● **维持“增持”投资评级。**近期焦炭、焦煤相继提价，我们认为公司喷粉煤也有一定的提价空间，不考虑资产注入，我们把原先的 2009/2010 年每股业绩 1.28 元/1.46 元分别上调为 1.79 元以及 2.00 元，对应动态 PE 分别是 23、21 倍，略低于煤炭行业的平均估值水平，同时公司的资产注入较为确定，资产注入后将解决公司巨大的关联交易，提升煤炭的毛利率（现在仅为 20%），再者公司成立了国阳新能投资有限责任公司专门参与煤炭资源的整合，因此我们维持“增持”投资评级。

表：利润表

	2007	2008	2009h1	2009E	2010E
一、营业总收入(万元)	1077577	1703314	928974	1748348	1835028
营业收入(万元)	1077577	1703314	928974	1748348	1835028
二、营业总成本(万元)	961981	1507846	808663	1511325	1570398
营业成本(万元)	849222	1315295	749091	1374954	1427265
营业税金及附加(万元)	10880	20586	15359	20980	22020
销售费用(万元)	33164	37991	12215	40212	42206
管理费用(万元)	64521	114004	31953	69934	73401
财务费用(万元)	392	5591	903	5245	5505
资产减值损失(万元)	3803	14379	-858	0	0
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)	87	96			
四、营业利润(万元)	115683	195564	120311	237023	264631
加：营业外收入(万元)	925	449	564	0	0
减：营业外支出(万元)	2013	4483	168	0	0
五、利润总额(万元)	114595	191530	120707	237023	264631
减：所得税(万元)	34865	39885	30464	59256	66158
六、净利润(万元)	79730	151645	90243	177767	198473
减：少数股东损益(万元)	574	6192	2679	5333	5954
归属于母公司所有者的净利润(万元)	79156	145453	87564	172434	192519
总股本	96200	96200	96200	96200	96200
eps	0.82	1.51	0.91	1.79	2.00

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。