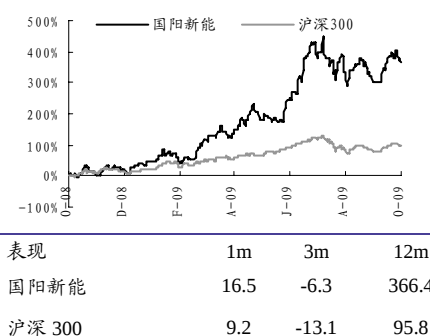


**煤炭**  
Coal

2009 年 10 月 29 日

| 市场数据         | 2009 年 10 月 29 日 |
|--------------|------------------|
| 当前价格 (元)     | 41               |
| 52 周价格区间 (元) | 8.69             |
| 总市值 (百万)     | 39442            |
| 流通市值 (百万)    | 39442            |
| 总股本 (万股)     | 96200            |
| 流通股 (万股)     | 96200            |
| 日均成交额 (百万)   | 57920            |
| 近一月换手 (%)    | 21.7             |
| 第一大股东        | 阳泉煤业集团           |
| 公司网址         | www.gyne.com.cn  |

一年期收益率比较



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。

**国阳新能 (600348): 开元公司贡献利润 业绩同比增长—09 年三季度报点评**

评级: 增持

| 预测指标       | 2008A | 2009E | 2010E |
|------------|-------|-------|-------|
| 主营收入 (百万元) | 17033 | 20146 | 22321 |
| 净利润 (百万元)  | 1454  | 1789  | 1943  |
| 每股收益 (元)   | 1.51  | 1.86  | 2.02  |
| 净利润增长率%    | 84    | 23    | 9     |
| 市盈率        | 27.2  | 22.0  | 20.3  |

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩同比增长。**公司 1-9 月份实现营业收入 1436788 万元，同比增长 24.3%；净利润 136771 万元，同比增长 56.4%。前三季度每股收益为 1.42 元。其中，第三季度营业收入 507814 万元，同比增长 12.4%；净利润 49207 万元，同比增长 26%。第三季度的 EPS 为 0.51 元。
- **实现营业收入和净利润同比增长的主要原因是开元公司的产量贡献。**2008 年完成收购已正式并已经投产的开元公司提高公司煤炭产能近 20%。
- **净利润环比略有下降。**第三季度营业收入和净利润环比分别上涨了 12.4%和-7.8%。主要是因为无烟煤价格的环比下降。第三季度的毛利率为 20.33%，环比下降了 1.4 个百分点。随着下游钢铁、水泥行业逐步走出低谷，我们认为未来毛利率将企稳回升。
- **公司未来产量的大幅度增加主要依赖于集团的进一步的资产注入。**阳煤集团承诺通过上市公司实现整体上市。上市公司也表示，力争未来三到五年内，矿井生产的总能力达到 8,000 万吨以上。
- **投资建议。**我们预计公司 2009、2010 年每股收益将分别达到 1.86 元、2.02 元。考虑集团注入资产的预期，维持公司“增持”的投资评级。

### 开元公司贡献利润 业绩同比增长

公司 1-9 月份实现营业收入 1436788 万元，同比增长 24.3%；净利润 136771 万元，同比增长 56.4%。前三季度每股收益为 1.42 元。其中，第三季度营业收入 507814 万元，同比增长 12.4%；净利润 49207 万元，同比增长 26%。第三季度的 EPS 为 0.51 元。

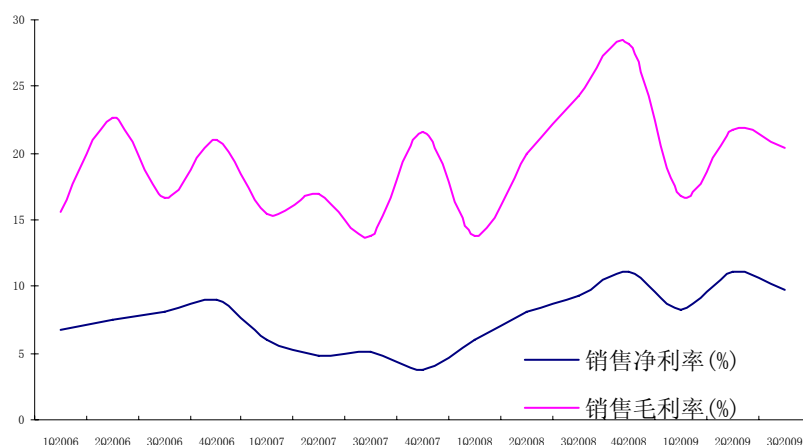
公司的主营业务是煤炭的生产和销售，近三年的收入结构中，煤炭收入占营业收入的比重始终在 92%以上。从公司产品结构上来看，销售选末煤实现的收入占营业收入的比例相对较高，近三年平均为 47.17%；销售洗块煤和销售洗粉煤实现收入在营业收入中的比例相近，平均为 22.53%和 21.84%。

实现营业收入和净利润同比增长的主要原因是 2008 年完成收购已正式并已经投产的开元公司提高公司煤炭产能近 20%。

前三季度的毛利率水平 19.71%，同比下降了 0.5 个百分点。公司的综合毛利率低于同行业平均水平。主要是因为同于其他煤炭上市公司业务主要是煤炭采选销售，而公司的业务结构包括煤炭自产自销、煤炭收购加工销售和原煤收购代销。公司的控股股东阳煤集团为避免同业竞争，每年将生产的原煤全部销售给公司，由公司经洗选加工后统一对外出售，按照公允作价的原则，公司向阳煤集团采购原煤按市场价格交易，因此该部分原煤利润由阳煤集团获取，而公司仅获取该部分原煤的洗选加工费用。

第三季度营业收入和净利润环比分别上涨了 12.4%和-7.8%。主要是因为无烟煤价格的环比下降。第三季度的毛利率为 20.33%，环比下降了 1.4 个百分点。随着下游钢铁、水泥行业逐步走出低谷，我们认为未来毛利率将企稳回升。

Figure 1 各季度盈利水平



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

**维持“增持”评级**

公司未来产量的大幅度增加主要依赖于集团的进一步的资产注入。阳煤集团承诺通过上市公司实现整体上市。上市公司也表示，力争未来三到五年内，矿井生产的总能力达到 8,000 万吨以上。

我们预计公司 2009、2010 年每股收益将分别达到 1.86 元、2.02 元。考虑集团注入资产的预期，维持公司“增持”的投资评级。

---

**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.