

产能或将翻番，估值接近合理

——国投新集（601918）三季度点评

评级：推荐

石油价格上涨将推动能源价格上涨，或将成为当前煤炭股价上涨的主要推动力

- 能源的可替代性，使各种能源产品的价格具有联动性。石油价格近期一路向上突破，使煤炭价格上涨的预期已经形成，尽管上涨会有一定滞后性，但预期正是股市作为经济晴雨表的内在力量。

前三季度公司业绩逐季下降

煤炭产能未来两三年翻番

- 公司在建煤矿有板集煤矿和口孜东矿，产能合计800万吨。板集煤矿预计在今年下半年投产，但4月18日板集煤矿副井井筒发生突水涌砂事故，目前仍在进行“治水复矿”，投产有可能要推迟到明年下半年。口孜东矿则预计在2011年投产。
- 根据公司规划，公司将在近期增加杨村、罗园、口孜西、连塘李、展沟矿等矿井，届时产能达2745万吨。远期增加刘庄深部、罗园深部、连塘李深部和八里塘深部，产能达4655万吨。
- 从时间进度看，未来两三年公司产能将翻番。

公司地缘优势利于产品销售

生产恢复、煤价上涨，四季度或快速反弹

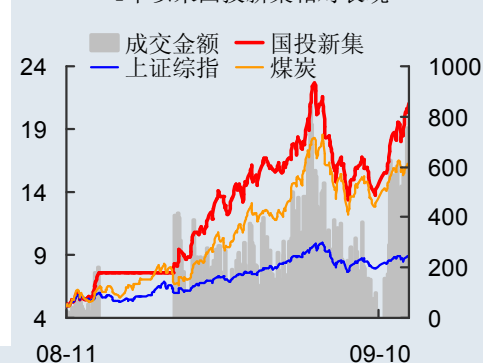
- 四季度无年度检修影响，公司生产将处于正常状态。三季度公司盈利的下滑主要是因为新集的三个矿9月份进行年度检修，使三季度产量单季环比下降约15%。
- 电煤价格上升，公司将从中受益。
- 合同煤价今后还将有提升的空间。
- 前三季度煤炭价格低迷是影响公司市场煤收入。预计四季度市场煤价将继续回升。

风险因素：

- 经济恢复的基础尚不稳固，其在多大程度上对煤价、化肥价格进而对公司盈利产生促进作用尚存在一定不确定性。

给与“推荐”评级。预计2009、2010、2011年EPS分别为0.62、0.86和1.10元。按2009年25倍市盈率计算，公司理论价值应在22元左右。国投新集当前价格20.11元，动态市盈率为32.65、23.32和18.22倍，估值已近合理区域。鉴于国投新集区域地位和高成长性，建议投资者长期关注。我们给予国投新集推荐评级。

1年以来国投新集相对表现



阶段行情表现	本月	近三月
换手率(%)	6.45	103.07
涨跌(元)	1.39	-0.6
涨跌幅(%)	7.43	-2.91
行业涨跌幅(%)	4.76	-7.38
相对行业涨跌幅(%)	2.67	4.47
深成指数涨跌幅(%)	3.95	-8.73
相对大盘涨跌幅(%)	3.48	5.82

王泽军

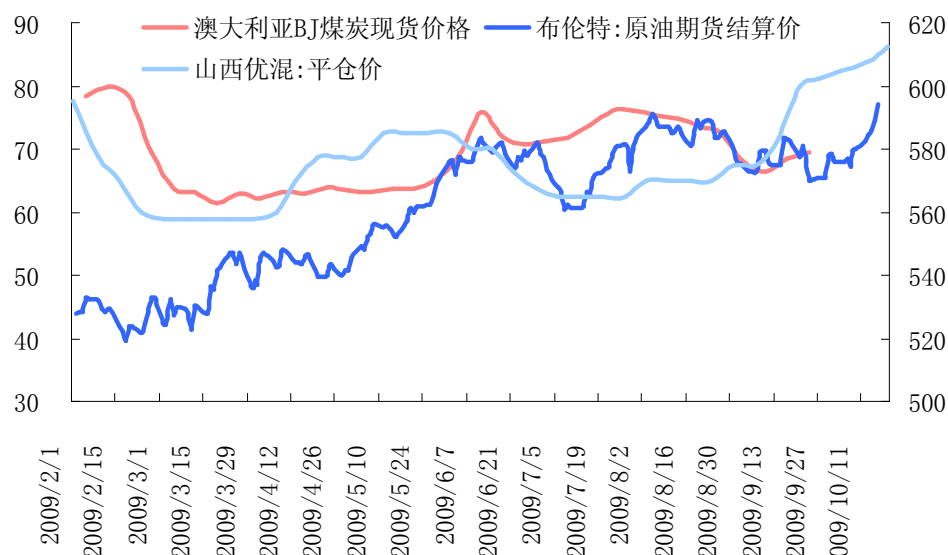
010-58568297

wangzejun@hrsec.com.cn

石油价格上涨将推动能源价格上涨,或将成为当前煤炭股价上涨的主要推动力

能源的可替代性,使各种能源产品的价格具有联动性。石油价格近期一路向上突破,使煤炭价格上涨的预期已经形成,尽管上涨会有一定滞后性,但预期正是股市作为经济晴雨表的内在力量。

近期国际国内原油、煤炭价格



数据来源:公司公告、华融证券

前三季度公司业绩逐季下降

国投新集发布2009年三季报,公司前三季度实现营业收入37.35亿元,同比下降3.63%;营业利润7.76亿元,同比下降21.67%;归属于母公司股东的净利润5.81亿元,每股收益0.31元。

单季度业绩环比逐季下降。一季度单季每股收益0.1785元,二季度0.0839元,三季度0.0514元,三季度环比下降0.0325元。

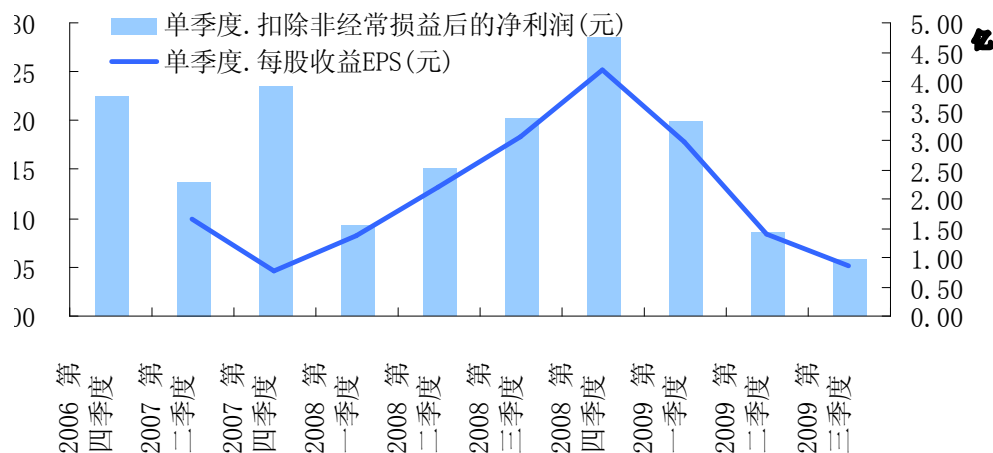
公司利润比较表(亿元)

	2009 三季报	2008 三季报	差额	增幅
营业总收入	37.35	38.75	-1.41	-3.63%
营业收入	37.35	38.75	-1.41	-3.63%
营业总成本	29.78	28.98	0.81	2.78%
营业成本	24.32	23.81	0.51	2.13%
营业税金及附加	0.60	0.53	0.07	13.33%
销售费用	0.48	0.40	0.08	21.37%
管理费用	2.43	2.27	0.16	7.12%
财务费用	1.95	1.94	0.01	0.41%
资产减值损失	0.00	0.03	-0.03	-86.14%
投资净收益	0.20	0.00	0.20	
营业利润	0.00	0.14	-0.14	-100.00%

加：营业外收入	7.76	9.91	-2.15	-21.67%
减：营业外支出	0.05	0.00	0.04	867.43%
利润总额	0.06	0.13	-0.07	-53.98%
减：所得税	7.75	9.79	-2.04	-20.81%
净利润	1.90	2.43	-0.53	-21.65%
归属于母公司所有者的净利润	5.85	7.36	-1.51	-20.53%
基本每股收益(元)	5.81	7.37	-1.56	-21.21%
稀释每股收益(元)	0.31	0.40	-0.09	-22.50%

数据来源：公司公告、华融证券

公司单季度 EPS 和净利润



数据来源：华融证券

煤炭产能未来两三年翻番

公司开采煤层的主要煤种为低硫、特低磷的气煤和1/3 焦煤，目前的主要产品为动力煤，主要用于火力发电、锅炉燃烧等。本公司产品的主要消费群体以电厂为主，兼顾建材、冶金、化工等行业。

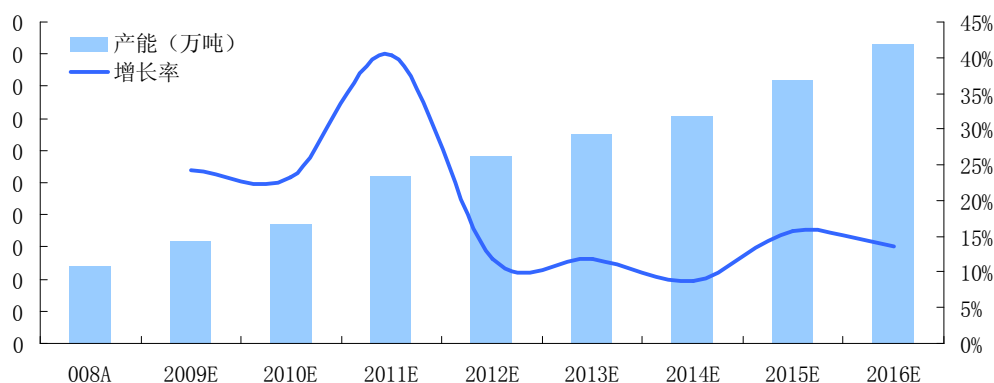
公司已经投产的4对生产矿井生产能力为1555万吨，分别是新集一矿、二矿、三矿和刘庄煤矿。

公司在建煤矿有板集煤矿和口孜东矿，产能合计800万吨。板集煤矿预计在今年下半年投产，但4月18日板集煤矿副井井筒发生突水涌砂事故，目前仍在进行“治水复矿”，投产有可能要推迟到明年下半年。口孜东矿则预计在2011年投产。

根据公司规模，公司将在近期增加杨村、罗园、口孜西、连塘李、展沟矿等矿井，届时产能达2745万吨。远期增加刘庄深部、罗园深部、连塘李深部和八里塘深部，产能达4655万吨。

从时间进度看，未来两三年公司产能将翻番。

公司未来煤炭产能及增长率



数据来源：华融证券

公司目前煤炭资源

煤矿名称	煤种	地质储量	可采储量	核定产能	服务年限	投产日期
新集一矿	肥气煤	65272	22091	390	41	1993. 07
新集二矿	肥气煤	47519	15384	290	38	1996. 07
新集三矿	肥气煤	8829	1957	75	19	1996. 01
刘庄煤矿	气煤	156344	68635	800	80	2006. 01
板集煤矿	气煤、1/3 焦煤	54100	19900	300	53	09 年下 (推迟到 10 下)
口孜东矿	气煤、1/3 焦煤	77100	39300	500	-	2011 年
合计	-	409164	167267	2355	-	-

数据来源：华融证券

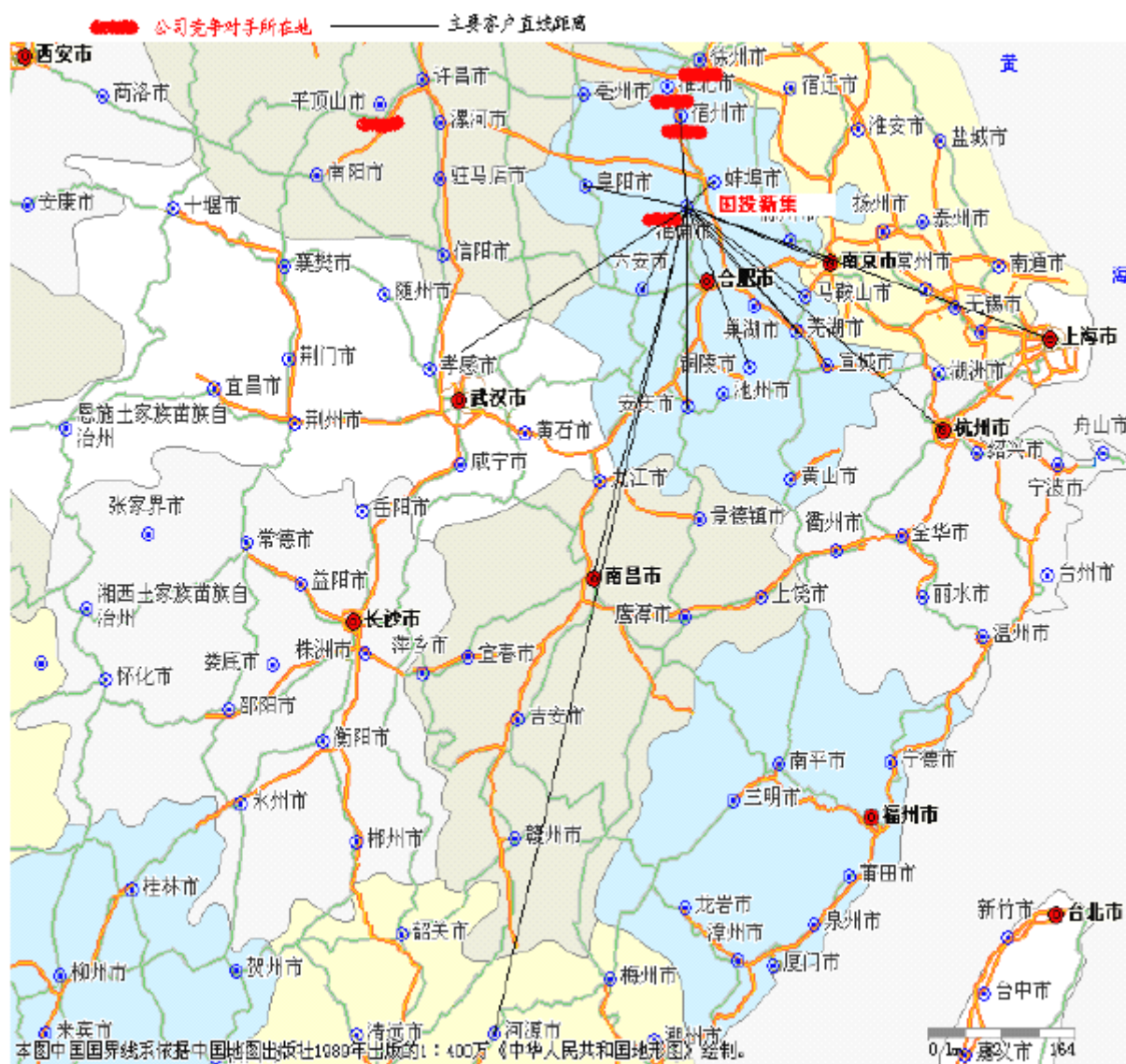
公司地缘优势利于产品销售

国投新集拥有靠近煤炭消费地的地缘优势。

- 公司紧靠经济发达但资源缺乏的长江三角洲地区，华东地区的快速发展将保持对煤炭的较快需求增长。
- 公司贴近主要客户所在地，公司产品约75%销售在安徽省内，其余销往浙江、江苏、江西（约各占7%）等华东地区。运输距离较西北及北方煤炭生产基地相比近1000公里以上，具有供应灵活和运力成本低的优势。
- 公司所属矿区内水陆交通运输发达，从铁路、公路、水路均可到便捷到达目的地。
- 公司区域内的主要竞争对手较少，主要为安徽省内的淮南矿业集团、淮北矿业集团和皖北煤电集团，另外，在安徽省外河南永城煤电集团公司、河南平顶山天安煤业公司等公司也与公司形成某种程度的竞争。

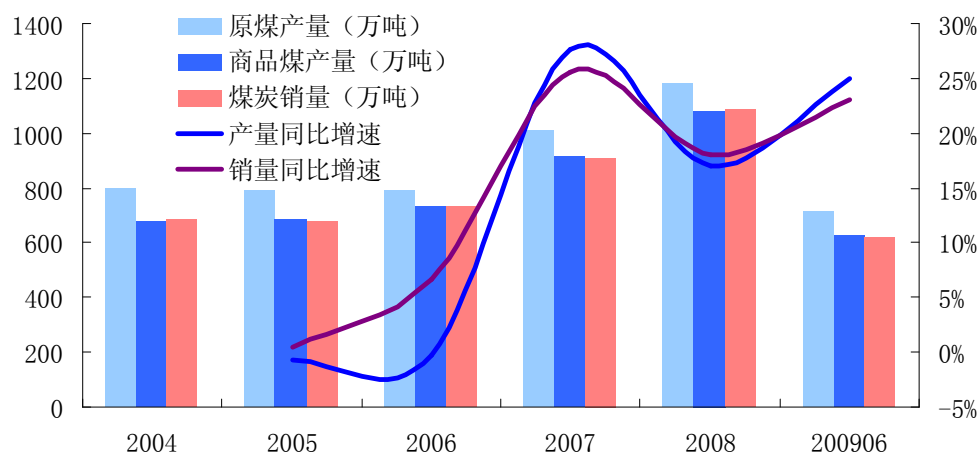
公司在地缘上的优势，有利于公司产品的销售。公司商品煤的产销率几乎年年均是100%。

公司主要客户分布区域



数据来源：公司公告、华融证券

公司煤炭产量与销量



数据来源：华融证券

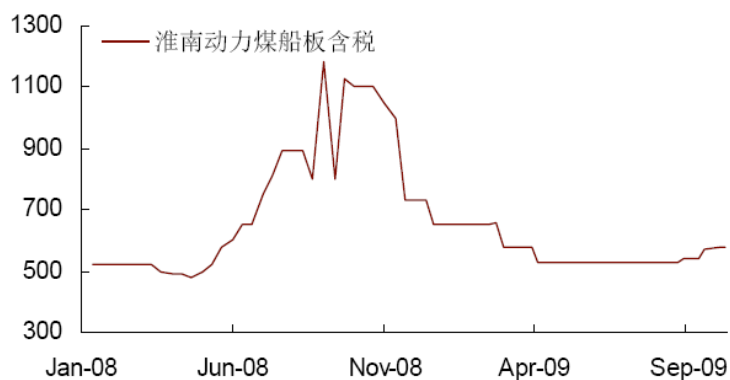
生产恢复、煤价上涨，四季度或快速反弹

四季度无年度检修影响，公司生产将处于正常状态。三季度公司盈利的下滑主要是因为新集的三个矿9月份进行年度检修，使三季度产量单季环比下降约15%。

电煤价格上升，公司将从中受益。

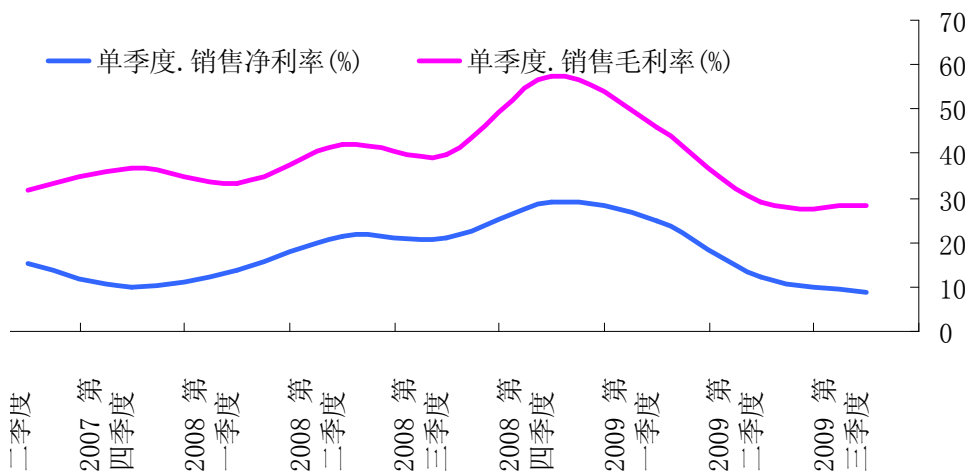
- 合同煤价今后还将有提升的空间。
- 公司合同煤占比70-80%，地销煤占比20-30%。
- 公司合同电煤三季度仍按临时结算价420元/吨计结收入，涨幅较大。而四季度公司目前的当前计划内合同价为500元/吨（含税价），仍有19.05%的涨幅。如果四季度进行追溯调整，业绩相对于前三季度将呈现爆炸式增长。
- 随着发电企业盈利增长，电价改革调整的预期越来越强，预计合同煤价今后还将有提升的空间。
- 前三季度煤炭价格低迷是影响公司市场煤收入。预计四季度市场煤价将继续回升。
- 首先，冬储期到来，电煤需求不断增加。冬季枯水期，水电受来水量将减少，水电火电出力结构将有所变化，近几个月水电增速回落，火电持续增长已是不争的事实。火电将真正受益于用电量的增长，将增加电煤需求。
- 其次，煤炭供给受煤矿整合的影响，小煤矿产能不可能迅速释放，而将是一个渐进的过程。
- 市场煤价目前较最低点已经有了10%左右的涨幅，随着用电量继续增长，预计市场煤价也将继续回升。

淮南动力煤价格



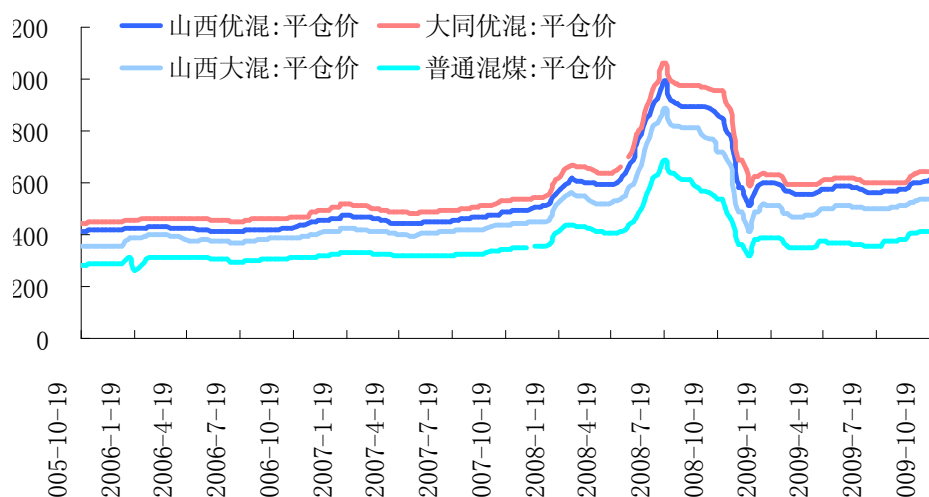
数据来源：华融证券

公司单季度净利率、毛利率



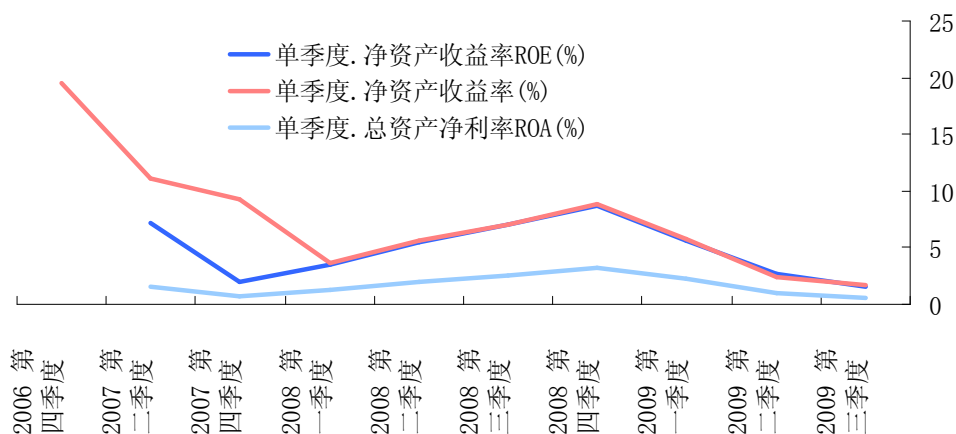
数据来源：华融证券

秦皇岛港煤炭价格走势



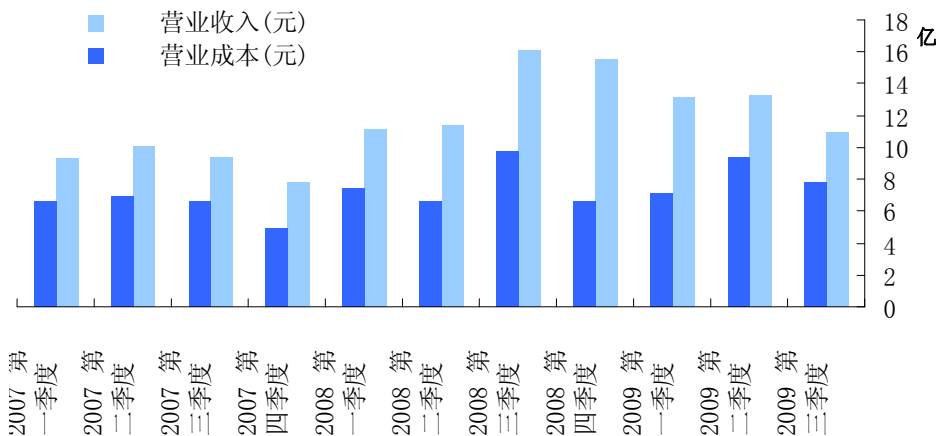
数据来源：华融证券

公司单季度净利润及每股收益



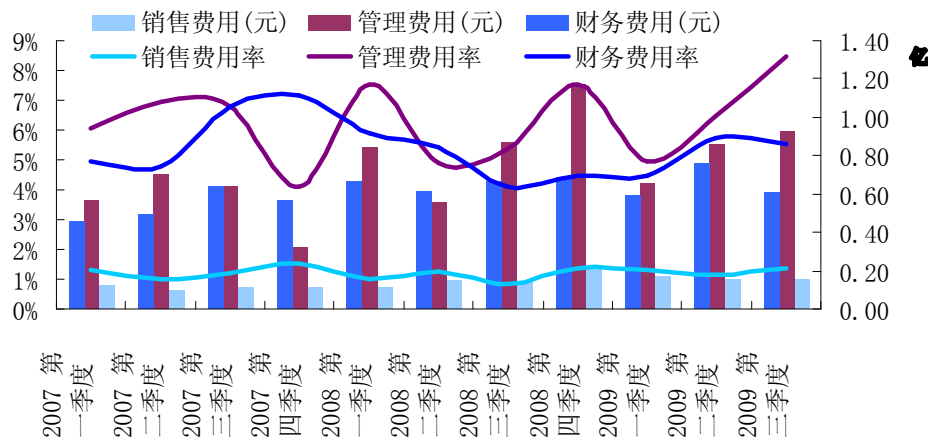
数据来源：公司公告、华融证券

公司单季度营业收入



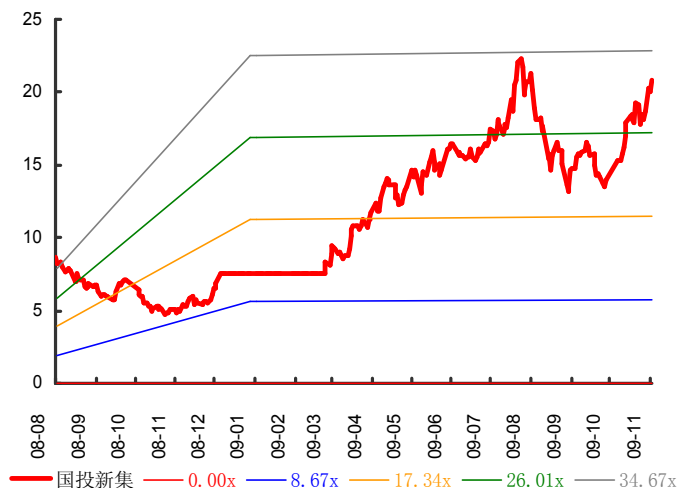
数据来源：公司公告、华融证券

公司单季度三项费用及比率



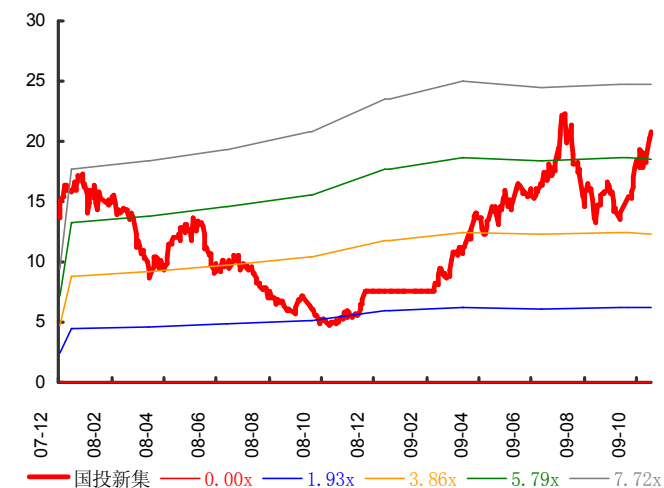
数据来源：公司公告、华融证券

PE-band



数据来源：wind、华融证券

PB-band



风险因素

经济恢复的基础尚不稳固，其在多大程度上对煤价进而对公司盈利产生促进作用尚存在一定不确定性。

给与“推荐”评级

预计2009、2010、2011年EPS分别为0.62、0.86和1.10元。按2009年25倍市盈率计算，公司理论价值应在22元左右。国投新集当前价格20.11元，动态市盈率为32.65、23.32和18.22倍，估值已近合理区域。鉴于国投新集区域地位和高成长性，建议投资者长期关注。我们给予国投新集推荐评级。

国投新集盈利预测

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	36.64	54.26	63.78	84.41	105.77
营业成本	25.10	30.44	40.40	53.39	66.82
营业税金及附加	0.54	0.80	0.94	1.24	1.55

销售费用	0.46	0.61	0.70	0.93	1.16
管理费用	2.23	3.44	3.83	5.06	6.35
财务费用	2.15	2.63	2.75	2.76	2.65
利润总额	6.37	16.13	15.29	21.16	27.37
所得税	2.31	4.26	3.82	5.29	6.84
净利润	4.06	11.87	11.46	15.87	20.53
少数股东损益	-0.04	-0.16	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者 的净利润	4.10	12.03	11.46	15.87	20.53
每股收益	0.22	0.65	0.62	0.86	1.10

数据来源：华融证券

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上 ★★★★★

推荐：预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5-15% ★★★★☆

中性：预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到+5%内 ★★★☆☆

卖出：预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上 ★★☆☆☆

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内行业指数优于市场指数 5%以上 ★★★★★

中性：预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平 ★★★★☆

看淡：预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上



免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券市场研究部

地址：北京市西城区月坛北街 26 号恒华国际商务中心 9 层 电话：010—58568299

传真：010—58568062

网址：www.hrsec.com.cn