



26 February 2010 | 5 pages

国投新集(601918)

新矿井推迟投产无碍长期增长潜力

——国投新集 2009 年年报点评

田加伟 金嫣
86-21-6471 8888-1117
tianjiawei@hotmail.com

- 本报告导读:
- 净利润同比下降30.7%
 - 新项目进度低于预期
 - 2011-2012年产量将有爆发式增长

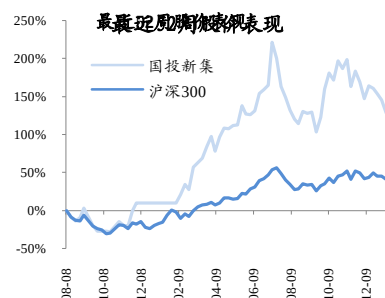
投资要点:

- **净利润同比下降 30.7%。**2009 年, 公司实现营业收入 49.50 亿元, 同比下降 8.8%; 归属于母公司所有者净利润 8.33 亿元, 同比下降 30.7%; 实现每股收益 0.45 元, 低于此前市场预期, 煤价下跌及新矿井贡献低于预期是公司业绩低于预期的主要原因。
- **新项目进度低于预期。**由于刘庄矿直到 10 月份才通过达产验收, 晚于原计划近一个季度, 所以刘庄矿全年仅实现产量 540.9 万吨, 同比增幅较小, 2010 年将实现 800 万吨/年的设计产能。另一方面, 原计划于 2009 年下半年投产的板集矿因副井井筒突水而延期, 从而未能贡献当期产量也是导致公司业绩低于预期的重要原因。
- **2011-2012 年产量将有爆发式增长。**板集矿抢救工作正加紧实施, 预计该矿将在 2011 年下半年投产; 设计产能 500 万吨/年的口孜东矿已完成近 70% 的建设进度, 若增发资金可于年内按计划到位, 则该矿也将于 2011 年下半年投产。2011-2012 年, 板集矿和口孜东矿相继投产并达产, 每年将为公司贡献新增产量约 400 万吨, 公司煤炭产量即将迎来爆发式增长。
- **长期增长潜力巨大。**在淮南矿区公司共拥有 11 个井田和 4 个后备区, 资源储量高达 101.6 亿吨, 产能扩张的潜力巨大, 假设公司现有规划项目均按正常速度进展, 未来 5 年公司煤炭总产能有望达到 3000 万吨以上, 较现在增长 1 倍多。
- **投资评级: 买入。**公司不仅产量增长迅速, 而且地处华东腹地, 煤炭价格弹性大, 在经济复苏背景下, 价格长期上涨空间将大于行业平均水平。预计 2010-2012 年公司可实现 EPS 为 0.72 元、0.98 和 1.26 元, 对应目前股价的动态市盈率为 21.4、15.8 和 12.2 倍。维持公司买入评级。

财务摘要 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入	5426.3	4949.9	6825.6	8799.3	10877.8
(+/-)%	48.1%	-8.8%	37.9%	28.9%	23.6%
经营利润 (EBIT)	1974.3	1990.4	3095.8	4176.6	5314.2
(+/-)%	82.0%	0.8%	55.5%	34.9%	27.2%
净利润	1202.7	833.1	1332.7	1809.2	2336.2
(+/-)%	193.0%	-30.7%	60.0%	35.8%	29.1%
每股净收益 (元)	0.65	0.45	0.72	0.98	1.26
利润率和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售毛利率 (%)	43.9%	35.6%	39.8%	40.7%	41.5%
ROE (%)	21.3%	13.6%	18.7%	20.2%	21.8%
ROIC (%)	12.4%	7.6%	10.2%	11.6%	12.5%
PE	23.7	34.2	21.4	15.8	12.2
PB	5.04	4.64	3.99	3.18	2.65
EV/EBITDA	16.2	17.0	11.3	8.5	6.8

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	¥ 21.61
上次预测:	¥ 21.61
当前价格:	¥ 15.5

单季度业绩	元/股
1Q/2009	0.20
2Q/2009	0.15
3Q/2009	0.17
4Q/2009	0.20



公司简介

公司位于淮南煤田腹地, 是我国重点建设的 13 个大型煤炭基地之一, 主要生产优质动力煤。公司靠近华东煤炭消费市场, 具有明显的区域竞争优势。

相关报告





资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	995.5	1706.4	2199.8	2719.5	营业收入	4949.9	6825.6	8799.3	10877.8
应收票据	250.5	308.1	397.2	491.0	营业成本	3190.0	4108.8	5220.3	6362.2
应收账款	85.7	266.5	343.5	424.7	营业税金及附加	77.1	102.4	132.0	163.2
预付款项	397.0	410.7	427.4	444.5	销售费用	65.6	88.7	112.6	140.7
其他应收款	50.2	63.3	81.8	102.6	管理费用	279.0	389.1	501.6	620.0
存货	482.8	591.7	751.8	916.3	财务费用	251.0	363.8	424.0	478.2
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	1.1	3.1	2.2	2.2
长期股权投资	131.4	131.4	131.4	131.4	公允价值变动收益	21.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	7113.7	10027.8	12226.1	14275.6	投资收益	-11.9	12.0	12.0	12.0
在建工程	5361.1	4216.3	3868.0	4109.6	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	1095.4	1781.7	2418.8	3123.3
无形资产	835.7	940.4	1064.4	1205.1	营业外收支净额	57.2	0.0	0.0	0.0
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	税前利润	1152.6	1781.7	2418.8	3123.3
资产总计	16607.5	19711.2	22737.3	26274.0	减: 所得税	315.7	445.4	604.7	780.8
短期借款	1180.0	1858.6	1998.5	2769.9	净利润	836.9	1336.2	1814.1	2342.5
应付票据	509.6	437.6	556.0	677.6	归属于母公司的净利润	833.1	1332.7	1809.2	2336.2
应付账款	1534.9	1847.6	2347.4	2860.9	少数股东损益	3.8	3.6	4.8	6.2
预收款项	612.3	-24.1	-693.9	-1399.1	基本每股收益	0.45	0.72	0.98	1.26
应付职工薪酬	308.1	424.8	547.7	677.0	稀释每股收益	0.45	0.72	0.98	1.26
应交税费	380.4	524.5	676.2	836.0	财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	271.2	373.9	482.0	595.9	成长性				
其他流动负债	1.6	20.4	40.1	60.9	营收增长率	-8.8%	37.9%	28.9%	23.6%
长期借款	4865.1	5865.1	6615.1	7257.1	EBIT 增长率	-29.5%	59.6%	32.6%	26.8%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	-30.7%	60.0%	35.8%	29.1%
负债合计	10428.5	12238.9	13451.0	15187.9	盈利性				
股东权益合计	6179.0	7185.2	8999.3	10799.0	销售毛利率	35.6%	39.8%	40.7%	41.5%
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	16.8%	19.5%	20.6%	21.5%
净利润	836.9	1336.2	1814.1	2342.5	ROE	13.6%	18.7%	20.2%	21.8%
折旧与摊销	652.2	959.3	1343.6	1722.5	ROIC	7.6%	10.2%	11.6%	12.5%
经营活动现金流	1211.1	2239.8	3282.5	4180.7	估值倍数				
投资活动现金流	-2358.1	-3207.5	-3678.9	-4531.7	PE	34.2	21.4	15.8	12.2
融资活动现金流	582.8	1678.6	889.9	870.6	P/S	5.8	4.2	3.2	2.6
现金净变动	-564.2	710.9	493.4	519.6	P/B	4.6	4.0	3.2	2.7
期初现金余额	1559.6	995.5	1706.4	2199.8	股息收益率	0.0%	0.0%	1.9%	2.5%
期末现金余额	995.5	1706.4	2199.8	2719.5	EV/EBITDA	17.0	11.3	8.5	6.8



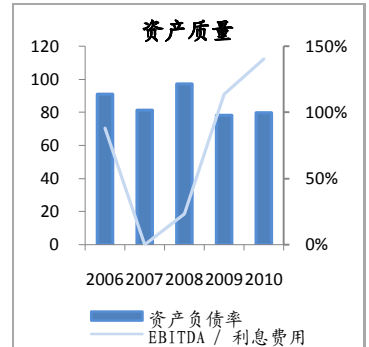
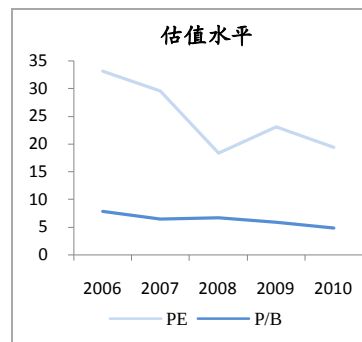
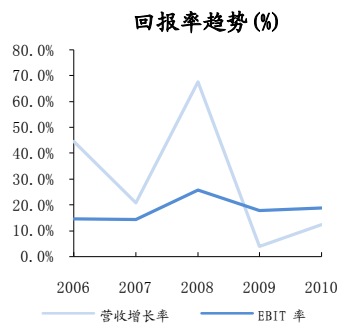
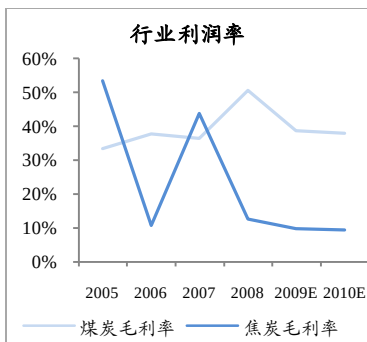


DCF—WACC 输出

	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
EBIT	133829.2	213653.7	283295.6	359167.4	423684.6	510653.9	613213.2	673807.7	741501.8	815626.3	897139.9
所得税	36655.0	53413.4	70823.9	89791.9	105921.2	127663.5	153303.3	168451.9	185375.5	203906.6	224285.0
NOPLAT	139584.5	97174.1	160240.2	212471.7	269375.6	317763.5	382990.4	459909.9	505355.8	556126.4	611719.7
营运资金净变动	59388.3	-8997.0	-42990.9	-23651.9	-26164.9	-16055.7	-26054.4	-30038.5	-17458.7	-19815.6	-21603.3
资本支出	-321662.7	-320747.6	-367891.8	-453165.9	-541766.0	-642805.2	-674578.6	-740985.8	-813631.5	-893142.4	-980279.5
自由现金流	-174620.3	-70149.9	-8579.5	29.5	14739.0	21256.8	120047.1	175078.6	220588.5	271565.1	327717.5

WACC	8.38%	Ke	12.5%
永续增长率	2.0%	Kd	5.7%
终值	133152	t	25%
企业价值	2824802	Rf	2%
非核心资产价值	112682	E(Rm)	0.12
债务价值	656871	Rm - Rf	10%
股权价值	2167930	D/A	18.7%
股本	185039	E/A	81.3%
每股价值	11.72	Beta	1.05

估值		g				
		1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%
WACC	6.85%	22.40	24.14	26.23	28.79	32.01
	7.35%	20.11	21.52	23.18	25.18	27.64
	7.85%	18.17	19.32	20.67	22.26	24.18
	8.35%	16.50	17.46	18.56	19.85	21.38
	8.85%	15.06	15.86	16.77	17.83	19.07
	9.35%	13.79	14.47	15.24	16.12	17.14
	9.85%	12.68	13.26	13.91	14.65	15.49





浙商证券研究团队

浙商证券管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6471 8888

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 21 6471 3765

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略研究团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6020

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济 债券研究

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojingang@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

行业研究团队

电力设备行业研究

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaiseng@stocke.com.cn

房地产行业研究

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸 旅游行业研究

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

钢铁行业研究

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业研究

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业研究

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业研究

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业研究

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业研究

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

医药行业研究

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业行业研究

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

电力行业研究

张延兵

+86 21 6471 8888-1106

zhangyanbing@stocke.com.cn

金融工程研究团队

金融工程与衍生品研究

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6471 8888-1824

lisiming@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

销售服务团队

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

