

煤炭采选

报告原因: 有业绩公布需要点评

2010 年 02 月 26 日

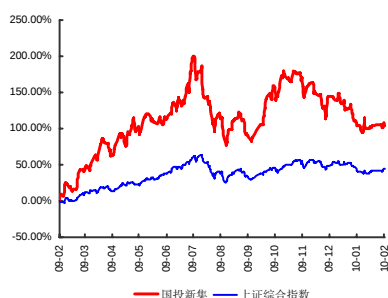
市场数据: 2010 年 02 月 25 日

收盘价(元)	15.49
一年内最高/最低(元)	22.79/7.48
市净率	4.83
市盈率	
流通 A 股市值(亿元)	159.79

基础数据: 2009 年 12 月 31 日

每股净资产(元)	3.21
资产负债率%	62.79
总股本/流通 A 股(亿股)	18.5/10.5
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



研究员

张红兵

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市海淀区富海大厦 808

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

国投新集 (601918)

中性

业绩低于预期, 下调评级至“中性”

下调评级

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
2008A	5426	48	1085	164	0.59	28	26
2009A	4950	-9	833	-23	0.45	22	34
2010E	6580	33	1143	37	0.62	23	25
2011E	8809	34	1513	32	0.82	23	19

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩低于预期。**2009 年公司营业收入 494989 万元, 同比下降 8.78%, 营业利润 109544 亿元, 同比下降 27%, 归属于上市公司股东净利润 83314 万元, 同比下降 23%, 基本每股收益 0.45 元。公司每股收益低于我们预计的 0.61 元。

● **产量及煤价是业绩下降主要原因。**2009 年公司原煤产量 1253 万吨, 商品煤产量 1096 万吨, 分别同比增长 6.11%、1.27%, 商品煤产量低于预期的主要原因是洗出率的下降, 公司洗出率从 08 年的 91.67% 下降到 09 年的 87.49% (其中刘庄矿洗出率从 93.8% 下降到 90.4%, 老三矿从 90.3% 下降到 85.3%)。09 年商品煤综合售价 426 元/吨, 比去年同期下降 7%, 其中地销煤综合售价 457 元/吨, 每吨下降 103 元; 非电煤 447 元/吨, 每吨下降 60 元; 电煤 417 元/吨, 每吨上涨 5 元。

● **安全费及塌陷费上升是成本上升主要原因。**2009 年公司计提安全生产费用的比例由上年的 25 元/吨提高到 33 元/吨, 导致安全费用上升 10.45 元/吨; 公司采区不断扩大, 部分村庄集中搬迁一次性发生, 导致 2009 年塌陷补偿费增加, 单位塌陷费上升 5.23 元, 安全费及塌陷费增加占成本增加额的 81%, 剔除此两项成本变化不大。值得一提的是公司期间费用每吨下降了 5.59 元, 体现了良好的成本控制力。

● **板集矿投产时间左右公司 2010 产量能否超预期。**刘庄矿 09 年获核准核定产能提升至 800 万吨, 目前公司总核定产能达到 1555 万吨, 公司 2010 规划产量 1525 万吨, 同比增长 22%, 主要增量来自刘庄矿。公司募投项目板集矿由于突水事故延迟了投产时间, 公司已找到解决方案, 公司预计今年 9 月份完成水孔冻结工作, 因此板集矿最快投产时间将在



今年四季度，板集矿投产时间决定了今年产量能否超预期。

●**资产负债率达到 62.79%，增发动力强劲。**公司目前资产负债率远高于煤炭行业平均水平，且公司目前处于高速成长的初期，在建及拟建项目较多，资金需求量较大（公司目前在建矿包括板集矿、口孜东及杨村矿），因此公司拟公开增发不超过 2 亿股，融资总额 27 亿元用于口孜东矿井建设。

●**看好长期发展前景，短期没有估值优势，下调评级至“中性”。**未来几年公司板集矿、口孜东矿、杨村矿、罗园矿等矿将陆续投产，扩张潜力巨大，我们看好其长期发展前景。短期我们根据 09 年年报及 2010 生产规划，我们下调了今明两年的业绩，我们预计今明两年 EPS 分别为 0.62 元、0.82 元，对应动态市盈率分别为 25X、19X，短期已没有估值优势，我们暂下调评级至“中性”。

表：利润表

	2007	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	366446	542626	494989	658030	880912
YOY		48.1%	-8.8%	32.9%	33.9%
二、营业总成本(万元)	305350	390833	386370	504148	677158
营业成本(万元)	251042	315789	318995	413340	555592
营业税金及附加(万元)	5416	7969	7708	9870	13214
销售费用(万元)	4568	6104	6560	7896	10571
管理费用(万元)	22250	34427	27896	38824	51974
财务费用(万元)	21495	26300	25097	34218	45807
资产减值损失(万元)	579	244	114	0	0
三、其他经营收益(万元)					
公允价值变动净收益(万元)		(3068)	2118	0	0
投资净收益(万元)	335	1207	-1193	0	0
四、营业利润(万元)	61096	149932	109544	153882	203754
加：营业外收入(万元)	2870	2980	6822	0	0
减：营业外支出(万元)	221	3003	1106	0	0
五、利润总额(万元)	63745	149908	115260	153882	203754
减：所得税(万元)	23137	42993	31569	38470	50939
六、净利润(万元)	40608	106916	83691	115411	152816
减：少数股东损益(万元)	(441)	(1599)	376	1154	1528
归属于母公司所有者的净利润(万元)	41049	108515	83315	114257	151287
YOY		164.4%	-23.2%	37.1%	32.4%
总股本(万股)	185039	185039	185039	185039	185040
eps	0.22	0.59	0.45	0.62	0.82

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。