

2010 年刘庄矿达产，板集矿尚无法贡献产量

国投新集 (601918)

评级: 增持 (维持)

股价: 15.52 元

调研简报

2010 年 4 月 9 日 星期五

采掘

谷三剑

021-50586660-8621

gsj@longone.com.cn

煤炭行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

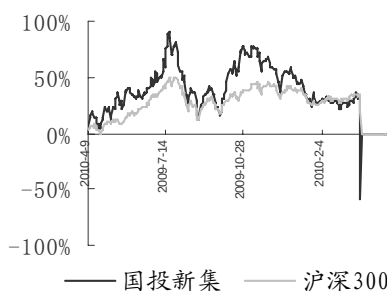
重要数据

总股本(亿股)	18.50
流通股本(亿股)	10.48
总市值(亿元)	287.12
流通市值(亿元)	162.62
一年内最低价(元)	22.79
一年内最高价(元)	11.34
上证 A 股指数	3,297.69

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	2.02	-0.02
3 个月	13.37	6.20
6 个月	24.06	1.49

个股相对沪深 300 走势图



相关报告:

1、国投新集(601918): 短期估值合理, 未来两年煤炭产品量升价涨 09.11.30

投资要点

近日, 我们走访国投新集, 与公司管理层就公司生产经营等情况进行了交流。

1、煤炭生产:

□ 刘庄矿 2010 年达产, 可比上年增产 260 万吨

公司刘庄矿 09 年 10 月获国家 800 万吨产能核定批复, 09 年生产原煤 540 万吨。2010 年刘庄矿将达产, 可增加原煤 260 万吨, 是公司 10 年产量增长的最主要来源。预计公司全年原煤产量可达 1525 万吨, 增幅 22%。

□ 板集矿突水治理进度落后于预期, 2010 年将无法贡献产量

板集矿(300 万吨)去年 4 月发生副井井筒突水事故使工期延误, 也使先前普遍估计的该矿 09 年几十万吨的产量无法实现, 这也是 09 年业绩低于预期的重要原因。

目前在拟定的“抛、探、注、冻”治水方案中, “探、注”工程施工已基本结束, 预计今年 9 月完成出水孔冻结。之后需井筒排水和井壁修复, 以及半年左右的基建和设备安装期, 具体可投产时间需要待井筒排水完成后评估井筒受损情况才能确定, 由此可以确定板集矿 2010 年依然无法贡献产量。

□ 口孜东矿增发融资基本工作已就绪, 正等待相关部门批复

口孜东矿现已投资 22 亿, 新概算总投入需要 42 亿。公司拟通过公开增发方式融资约 27 亿进行后续建设, 相关工作已基本就绪, 正等待批复。口孜东矿设计产能 500 万吨, 目前工程进度已进行 50% 以上, 预计 2011 年可建成投产。

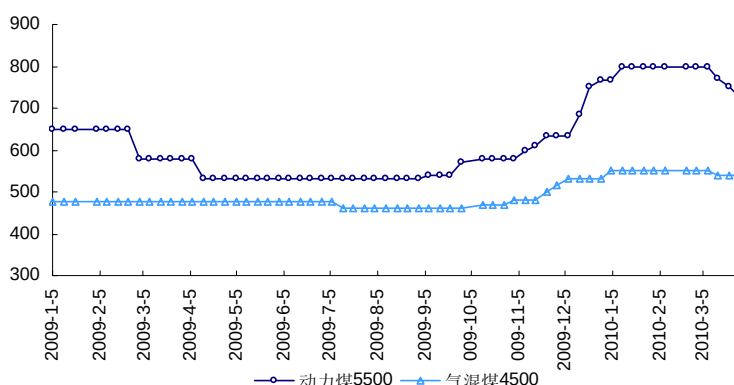
2、价格与成本:

□ 2010 年重点用户电煤合同价(车板含税) 580 元/吨, 增长 16%

以发热量 5000 大卡计, 公司签订 2010 年度省内重点用户合同价为车板含税价 580 元/吨, 比 09 年增加 80 元/吨, 增长 16%。公司重点合同实行一年一签, 签订后价格不再变。公司产煤发热量一般在 4500-4800 大卡之间, 实际售价经发热量折算后会略低于名义合同价。

公司地销煤价格采取随行就市, 地销比例 08-09 年在 16-24% 之间, 10 年从销售结构上讲依然会保持在此大致比例。地销价格目前约 600 元/吨, 比年初下降 20 元左右, 但依然高于去年同期近 70-80 元/吨, 高出 13-15%。

图 1: 安徽淮南动力煤价格 1 季度好于去年同期



资料来源: *sxcoal*, 东海证券研究所

□ 生产成本较大上升

- ◆ 公司 09 年将安全费由每吨 25 元/吨上调至 33 元/吨,但随着采深增加和安全生产投入加大,安全支出仍将增长。此外,对比安徽省内其它三家国有煤炭生产企业 50 元/吨的计提标准,我们预计公司安全费未来仍有上调的可能。
- ◆ 伴随通胀增加和物价上涨,商品煤成本中材料费、人工、电力等也将上涨,特别是人工成本有较大压力,目前公司人均收入低于同在淮南地区的淮南矿业 1/4 (淮南矿业人均 8 万/年,公司人均约 6 万)。
- ◆ 预计 2010 年商品煤单位制造成本上涨 7% 至 302 元/吨。

3、业绩与发展:

□ 2010 年一季度业绩好于去年

今年一季度业绩将好于去年同期,主要原因在于:一、刘庄矿达产将使原煤产量比去年一季度提高 60 至 70 万吨,二、今年一季度合同煤和地销煤价格均高于去年同期 10% 以上。

对于 2010 全年,我们预计公司生产原煤 1525 万吨,增长 21%,销售商品煤 1384 万吨,增长 25%,EPS 为 0.63 元。

□ 煤电并举,发电业务即将壮大

煤电一体是公司成立之初就有的思路,现正快速实施。现有利辛(板集矿坑口电厂)项目、和刘庄矿电厂项目。两项目共计规划 480 万千瓦发电能力,一期各 2*60 万千瓦进度相同,现正在报批,只待主管部门核准。

此外,公司 08 年底受让康源电力持有的国投宣城发电公司 24% 的股权(国投电力 51%,国电力源 25%)。国投宣城发电规划总容量 320 万千瓦,一期 1*60 万 08 年 8 月已商业运营,燃煤主要由公司供应,09 年供给超过 100 万吨。

□ 背倚华东,快速发展所需的资源和市场有充分保障

- ◆ 华东地区煤炭缺口已达 6 亿吨,公司承担向华东华南发达地区供电供煤

公司主要生产矿井位于安徽省淮南、阜阳和亳州,处于华东腹地。华东是我国经济最发达的地区,对能源需求量大,是我国煤炭价格最高的地区。

但华东本身只有山东和安徽产煤量较大,其它几省市基本不产煤或产煤少,目

前山东产煤能力正逐年下降，外部调入量越来越大。安徽煤炭生产在华东地区日益重要，是华东煤炭储量最丰富的省份，在国家能源规划中，安徽承担着向华东华南输煤和输电的重任。

表 1: 华东煤炭产销缺口超 6 亿吨，并逐年扩大

	2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008	
	生产	消费	生产	消费	生产	消费	生产	消费	生产	消费	生产	消费	生产	消费
江苏	26	97	28	108	27	133	28	168	30	184	25	200	32	-
安徽	61	67	67	75	79	78	85	83	83	88	93	98	118	-
山东	131	129	147	152	146	183	140	252	141	290	145	317	135	-
上海	0	47	0	50	0	51	0	53	0	51	0	53	0	-
浙江	0	66	0	73	0	84	0	97	0	113	0	130	0	-
福建	6	27	8	33	11	38	18	49	19	54	21	61	22	-
江西	14	26	10	31	12	39	26	42	28	46	30	52	25	-
缺口:	-221		-262		-331		-448		-526		-596		-	

资料来源：国家统计局

盈利预测与评级：预计 10-11 年实现每股收益 EPS 为 0.63、0.81 元，市盈率 24.3x、19.2x。综合考虑公司资源、未来成长与估值，我们维持“增持”的评级。

风险提示：资源税征收方式年内较大可能出台，经济出现反复导致需求和煤炭价格达不到预期水平。

盈利预测表

百万元	2008	2009	2010E	2011E
一、营业收入	5,426.3	4,949.9	6,770.6	8,062.9
增长率 (%)	48.1%	-8.8%	36.8%	19.1%
减：营业成本	3,157.9	3,190.0	4,196.5	4,896.9
增长率 (%)	25.8%	1.0%	31.6%	16.7%
毛利率 (%)	41.8%	35.6%	38.0%	39.3%
二、营业利润	1,499.3	1,095.4	1,575.8	1,998.6
营业利润率 (%)	27.6%	22.1%	23.3%	24.8%
三、每股收益 (元)	0.586	0.450	0.631	0.806

盈利预测和估值汇总

	营业收入	增减	净利润	增减	每股收益	市盈率
	百万元	(%)	百万元	(%)	(元)	(倍)
2009	4,949.9	-8.8%	833.1	-23.2%	0.45	34.5
2010E	6,770.6	36.8%	1,175.9	41.1%	0.63	24.3
2011E	8,062.9	19.1%	1,491.5	26.8%	0.81	19.2

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122