

煤炭开采Ⅲ



刘建刚 陆凤鸣

S0190207100103

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

国投新集 (601918)

煤价相对乐观 增量就看刘庄矿

推荐 (维持)

市场数据

报告日期	2010-6-16
收盘价(元)	11.29
52周最高/最低(元)	22.35/10.87
总股本(百万股)	1850.39
流通股本(百万股)	1047.78
总市值(百万元)	20890.87
流通市值(百万元)	11829.39
净资产(百万元)	6551.00
总资产(百万元)	17252.42

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4950	6730	8845	10391
同比增长(%)	-8.8%	36.0%	31.4%	17.5%
净利润(百万元)	833	1255	1726	2148
同比增长(%)	-23.2%	50.6%	37.5%	24.5%
毛利率(%)	35.6%	38.4%	37.9%	38.4%
净利率(%)	16.8%	18.6%	19.5%	20.7%
净资产收益率(%)	13.6%	17.9%	19.7%	19.7%
每股收益(元)	0.45	0.68	0.93	1.16
每股经营现金流(元)	0.65	1.34	1.90	2.19

股价走势



相关报告

《国投新集-业绩低于预期有因 高成长仍是主基调》
2010-2-26

《国投新集-高成长+贴近市场+资产注入》2009-6-25

《国投新集-煤炭产量释放业绩稳步提高-兴业证券-刘建刚》2009-4-3

投资要点

- **煤炭产量稳中有升。**目前,国投新集一矿、二矿、三矿继续维持核定产能,增量主要依赖刘庄煤矿,预计2010年刘庄矿可以达到750-800万吨产能,比2009年增长38%-48%,相当于09年新集总产量的17%-21%。
- **煤炭价格仍然乐观。**国投新集2010年重点电煤合同(占约比80%)以热值5000大卡,含税价为500元/吨作为计价标准,热值增加/减少100大卡将提高/降低煤价6元/吨。以目前煤质看,一矿煤炭热值约4000大卡,二矿煤炭热值5000大卡,三矿煤炭热值约4500大卡,刘庄矿煤炭热值5000,加权热值约4700-4800大卡,预计2010年煤炭加权合同价约480元/吨。目前,新集市场煤(占比约20%)含税价是700元/吨。根据目前供需状况,预计迎峰度夏后,新集市场煤价上涨是大概率事件。
- **煤炭成本上升趋势明显。**国投新集煤炭生产成本上升主要是安全成本提升,安徽省提高安全费用至50元/吨,相比2009年提高17元/吨。此外,我们注意到国投新集因属央企,员工工资普遍低于行业水平,预计今后上调压力较大,但时间上难以把握。
- **板集煤矿投产尚无时间表。**2009年4月22日,国投新集正在建设的板集煤矿发生透水事故,虽然未造成较大直接损失,但主要是延误该矿井的投产工期。截止目前,板集煤矿仍未恢复基建,即使恢复基建也需要半年才能重新动工,具体何时投产不好把握,主要取决于治水的效果,我们对此持谨慎态度。

- **口孜东矿投产或将提前。**由于板集煤矿投产推迟，我们预计口孜东矿（500万吨，100%）试生产或将提前，乐观预期可能于2010年末投产，最迟也将在2011年初，此举可部分减少板集矿的负面影响。预计板集煤矿2011年贡献原煤产量150万吨，2012年产量达到240万吨。
- **产能扩张仍是最大亮点。**从扩张能力来看，国投新集前景仍然看好，杨村煤矿（500万吨）已经开始冻结，预计2010年能够得到国家发改委的核准，原因在于该项目属于新集矿区的3590万吨规划项目之一。另外，罗园煤矿（120万吨）也正在准备之中，口孜西、展沟和连塘李等矿井都在设计阶段。
- **维持评级：推荐。**基于板集煤矿投产推迟，我们下调国投新集2010-2012年EPS分别至0.68元、0.93元和1.16元。目前动态PE分别为16.7倍、12.1倍和9.7倍，PB为3.2倍。从煤炭行业历史估值来看，其下行空间非常有限，故我们继续维持“推荐”评级。

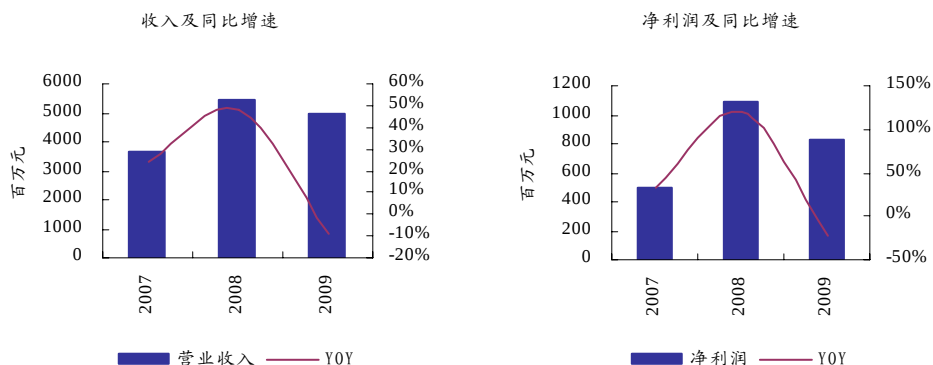
表1 国投新集经营数据假设

主要指标	单位	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
原煤产量	万吨	799	793	791	1010	1181	1253	1505	1905	2155
煤炭销量	万吨	683	682	734	910	1087	1096	1380	1746	1975
煤炭价格	元/吨	271	340	360	359	458	426	480	500	520
吨煤成本	元/吨	179	225	243	244	252	282	295	310	320
吨煤毛利	元/吨	92	115	118	114	206	144	187	192	202
吨煤净利	元/吨	26	49	50	54	100	67	91	99	109

资料来源：兴业证券研发中心

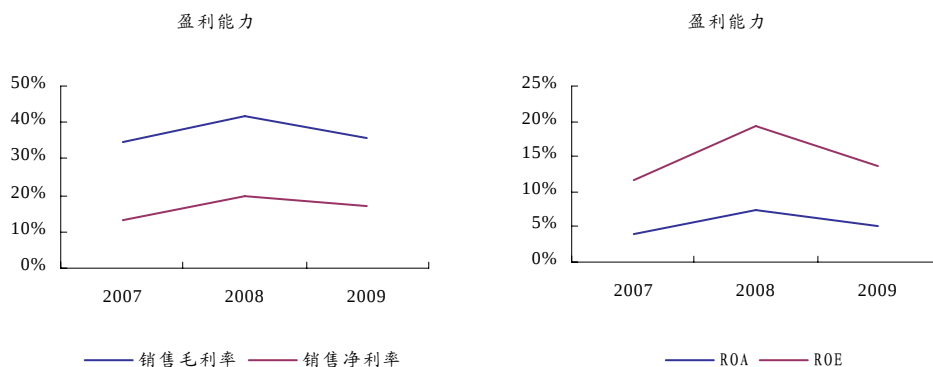
附图:

图1 国投新集收入和净利润及同比增速



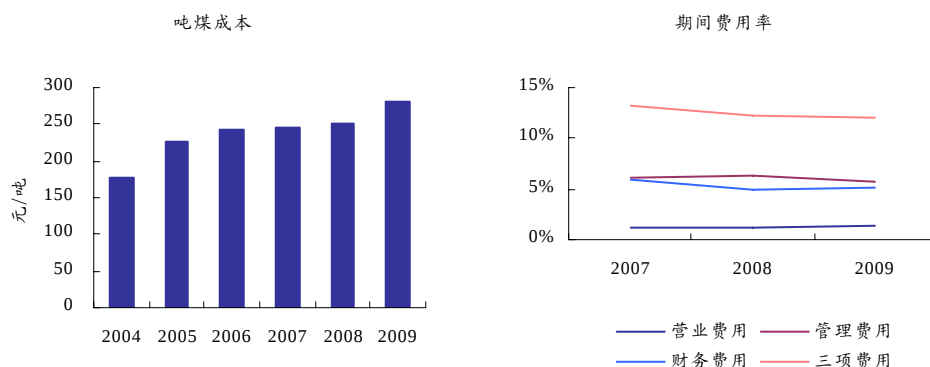
数据来源: 兴业证券研发中心

图2 国投新集盈利能力



数据来源: 兴业证券研发中心

图3 国投新集吨煤成本和期间费用率



数据来源: 兴业证券研发中心

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2305	3408	6055	9692
货币资金	995	1600	3668	6900
交易性金融资产	43	0	0	0
应收账款	86	414	544	640
其他应收款	50	62	82	96
存货	483	581	769	896
非流动资产	14303	14772	14797	14440
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	131	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	7114	10091	11396	11713
在建工程	5361	2881	1590	895
油气资产	0	0	0	0
无形资产	836	856	876	896
资产总计	16607	18180	20851	24132
流动负债	5123	5411	6200	7224
短期借款	1180	806	450	450
应付票据	510	270	357	416
应付账款	1535	2074	2746	3202
其他	1899	2262	2648	3157
非流动负债	5305	5700	5850	5950
长期借款	4865	5065	5215	5315
其他	440	635	635	635
负债合计	10428	11112	12050	13175
股本	1850	1850	1850	1850
资本公积	2035	2035	2035	2035
未分配利润	1601	2360	3913	5846
少数股东权益	44	49	56	64
股东权益合计	6179	7069	8801	10957
负债及权益合计	16607	18180	20851	24132

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	833	1255	1726	2148
折旧和摊销	589	733	966	1108
资产减值准备	1	38	36	27
无形资产摊销	37	30	30	30
公允价值变动损失	21	0	0	0
财务费用	251	331	292	230
投资损失	12	0	0	0
少数股东损益	4	5	7	9
营运资金的变动	-483	-142	-480	-542
经营活动产生现金流量	2196	2477	3516	4061
投资活动产生现金流量	-2831	-1072	-1000	-750
融资活动产生现金流量	627	-800	-447	-80
现金净变动	-8	605	2068	3231
现金的期初余额	1560	995	1600	3668
现金的期末余额	1552	1600	3668	6900

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	4950	6730	8845	10391
营业成本	3190	4148	5491	6403
营业税金及附加	77	101	133	156
销售费用	66	87	115	135
管理费用	279	384	504	592
财务费用	251	331	292	230
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动	21	0	0	0
投资收益	-12	0	0	0
营业利润	1095	1680	2310	2875
营业外收入	68	0	0	0
营业外支出	11	0	0	0
利润总额	1153	1680	2310	2875
所得税	316	420	577	719
净利润	837	1260	1732	2156
少数股东损益	4	5	7	9
归属母公司净利	833	1255	1726	2148
EPS (元)	0.45	0.68	0.93	1.16

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-8.8%	36.0%	31.4%	17.5%
营业利润增长率	-26.9%	53.3%	37.5%	24.5%
净利润增长率	-23.2%	50.6%	37.5%	24.5%
盈利能力(%)				
毛利率	35.6%	38.4%	37.9%	38.4%
净利率	16.8%	18.6%	19.5%	20.7%
ROE	13.6%	17.9%	19.7%	19.7%
偿债能力(%)				
资产负债率	62.8%	61.1%	57.8%	54.6%
流动比率	0.45	0.63	0.98	1.34
速动比率	0.36	0.52	0.85	1.22
营运能力(次)				
资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	23.1	26.0	18.0	17.1
每股资料(元)				
每股收益	0.45	0.68	0.93	1.16
每股经营现金	0.65	1.34	1.90	2.19
每股净资产	3.32	3.79	4.73	5.89
估值比率(倍)				
PE	25.8	17.1	12.5	10.0
PB	3.5	3.1	2.5	2.0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍	电话: 021-38565916	Email: dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话: 021-38565938	Email: shengyj@xyzq.com.cn
过 枫	电话: 021-38565966	Email: guofeng120@hotmail.com
姜 洋	电话: 021-38565910	Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

广东地区销售经理

朱元戥	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

重要声明

兴业证券系列报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。