

煤炭开采Ⅲ



刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

陆凤鸣 S0190210030002
021-3856 5913
lufm@xyzq.com.cn

国投新集 (601918)

上半年增长靠煤价 下半年增长看产销

汪洋

2010 年 7 月 19 日

投资要点

事件:

国投新集发布 2010 半年报业绩快报, 上半年收入 348600 万元, 同比增长 32.0%; 净利润 64178 万元, 同比亦增长 32.0%。每股收益 0.35 元, 净资产收益率 9.9%。

点评:

从快报来看, 国投新集上半年业绩增长较快, 符合此前预期, 主要得益于煤价上涨。具体分析如下:

- **上半年业绩符合预期。**国投新集 2010 年上半年净利润 64178 万元, 同比增长 32.0%, 相当于我们预测全年净利润的 51.2%, 业绩增长原因是煤炭价格上涨, 其中, 同等热值 2010 年电煤合同价上涨 80 元/吨, 市场煤价格同比涨幅较大。

表 1 国投新集上半年同比数据

主要会计数据	09H1	10H1	上半年同比 (%)
营业收入	264150	348600	32.0%
营业利润	64981	87777	35.1%
利润总额	64918	87163	34.3%
净利润	48545	64178	32.2%
总资产	1565812	1802277	15.1%
净资产	587035	648760	10.5%

数据来源: 兴业证券研发中心

- 分季度同比数据, 一季度净利润下滑, 二季度净利润大增。

表 1 国投新集一季度和二季度环比数据

主要会计数据	09Q1	09Q2	10Q1	10Q2	一季同比	二季同比
营业收入	131822	132328	172659	175941	31.0%	33.0%
营业利润	44058	20923	40327	47450	-8.5%	126.8%
利润总额	44030	20888	39734	47429	-9.8%	127.1%
净利润	33020	15525	29024	35154	-12.1%	126.4%

总资产	1517015	1565812	1725242	1802277	13.7%	15.1%
净资产	602178	587035	659138	648760	-2.5%	-1.6%

数据来源：兴业证券研发中心

一季度，国投新集净利润同比下滑 12.1%，主要是成本和费用上升较快。二季度，国投新集净利润增长 126.4%，增长原因主要是受金融危机影响，2009 年二季度煤炭价格和产量偏低导致净利润基数偏低；同时，2010 年因刘庄矿产能释放煤炭产销量有所上升。

- **分季度环比数据，二季度净利润增长快。**一季度和二季度，国投新集收入分别为 172659 万元和 175941 万元，环比增长 0.4%；净利润分别为 29024 万元和 35154 万元，环比增长 21.1%。我们认为，一季度和二季度收入基本持平，由于一季度煤价相对高于二季度，故我们推断二季度产量略高于一季度；在煤价略降的同时，而收入持平的背景下，二季度净利润比一季度环比增长 21.1%，我们推断主要是二季度煤炭产量结构发生变化，主要是低成本的刘庄矿产能释放所致。
- **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。**从一季度和二季度数据对比分析，我们认为 2010 年下半年在合同煤价锁定和市场煤价小幅波动下，业绩大概率由产销量推动，大幅变动可能性不大。故我们维持国投新集 2010-2012 年 EPS 分别为 0.68 元、0.93 元和 1.16 元的盈利预测。目前动态 PE 分别为 16.9 倍、12.3 倍和 9.9 倍，PB 为 3.2 倍。从煤炭行业历史估值来看，向下空间非常有限，故我们继续维持“推荐”评级。

表 3 国投新集经营数据假设

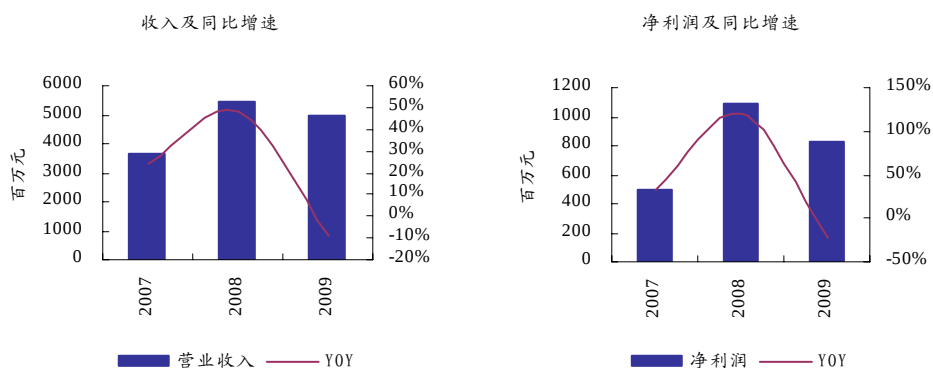
主要指标	单位	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
原煤产量	万吨	799	793	791	1010	1181	1253	1505	1905	2155

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

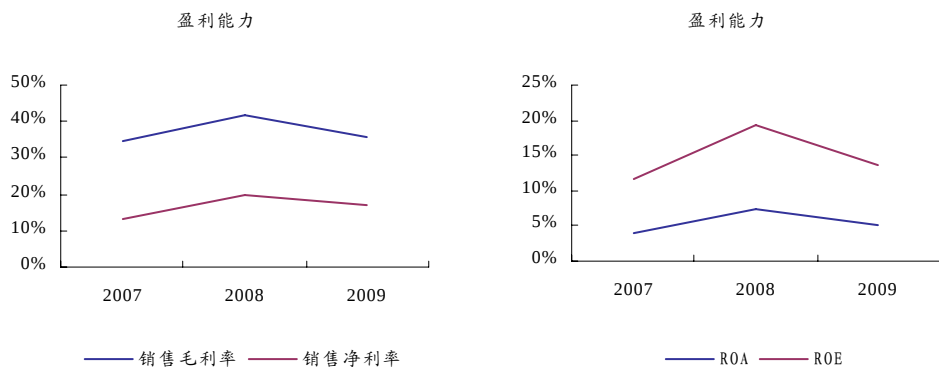
附图：

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

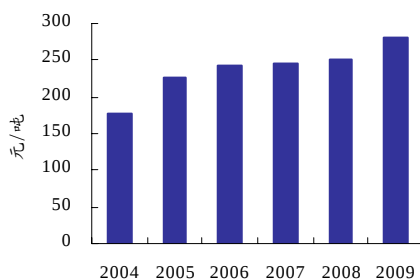
图 2 国投新集盈利能力



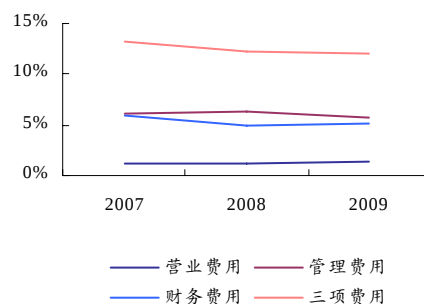
数据来源：兴业证券研发中心

图 3 国投新集吨煤成本和期间费用率

吨煤成本



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

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
归属母公司净利润	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

公司点评报告

折旧和摊销	589	733	966	1108	速动比率	0.36	0.52	0.85	1.22
资产减值准备	1	38	36	27					
无形资产摊销	37	30	30	30	营运能力(次)				
公允价值变动损失	21	0	0	0	资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
财务费用	251	331	292	230	应收帐款周转率	23.1	26.0	18.0	17.1
投资损失	12	0	0	0					
少数股东损益	4	5	7	9	每股资料(元)				
营运资金的变动	-483	-142	-480	-542	每股收益	0.45	0.68	0.93	1.16
经营活动产生现金流量	2196	2477	3516	4061	每股经营现金	0.65	1.34	1.90	2.19
投资活动产生现金流量	-2831	-1072	-1000	-750	每股净资产	3.32	3.79	4.73	5.89
融资活动产生现金流量	627	-800	-447	-80					
现金净变动	-8	605	2068	3231	估值比率(倍)				
现金的期初余额	1560	995	1600	3668	PE	22.5	14.9	10.9	8.7
现金的期末余额	1552	1600	3668	6900	PB	3.1	2.7	2.1	1.7

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% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

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。