

煤炭采选

报告原因: 有业绩公布需要点评

2010 年 08 月 23 日

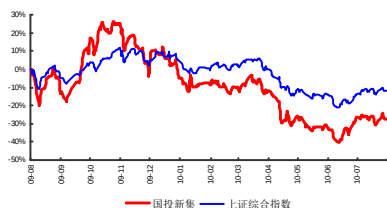
市场数据: 2010 年 08 月 20 日

收盘价(元)	12.04
一年内最高/最低(元)	21.5/9.63
市净率	3.43
市盈率	18
流通 A 股市值(亿元)	126

基础数据: 2010 年 06 月 30 日

每股净资产(元)	3.51
资产负债率%	63.84
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

执业证书编号: S0760209090157

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

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)

成长过程中的短暂休整

中性

维持评级

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	20
2009A	4950	-9	833	-23	0.45	22	27
2010E	6983	41	1260	51	0.68	24	18
2011E	8502	22	1542	22	0.83	24	15

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩略超预期。**上半年公司营业收入 348600 万元, 同比增长 32%, 归属于上市公司净利润 64178 万元, 同比增长 32%, 基本每股收益 0.35 元, 略高于我们此前预期。

● **产量增长主要来自刘庄矿, 老三矿产量小幅下降。**上半年公司原煤产量 782.59 万吨, 商品煤产量 684.4 万吨, 分别同比增长 9.64%、9.3%, 09 年下半年刘庄矿核定能力从 300 万吨/年提升至 800 万吨/年, 这使刘庄矿贡献了上半年主要增量, 上半年刘庄矿产量 430 万吨, 同比增长 28%, 原有三个矿产量同比下降 7%; 商品煤产量增速低于原煤产量增速的原因是洗出率的下降, 公司洗出率从去年同期的 87.73% 下降到今年的 87.4% (其中刘庄矿洗出率从 91% 下降到 90%, 老三矿从 84.7% 下降到 83.7%)。

● **产品结构调整及煤价上涨推动公司业绩增长。**上半年公司铁运中电煤销售比例从去年同期的 78.7% 下降到今年的 71.6%, 非电煤比例从去年同期的 6.6%, 提升到今年的 13.5%, 而电煤平均售价是 484 元, 非电煤平均售价是 508 元, 非电煤比例的提高一定程度上提高了煤炭综合售价; 同时上半年不同品种的煤炭售价都大幅增长, 从而使上半年售价大幅度提高, 上半年商品煤综合售价 496.26 元/吨, 同比增长 22%, 其中地销煤综合售价 546 元/吨, 同比增长 26%, 非电煤 508 元/吨, 同比增长 13%; 电煤 484 元/吨, 同比增长 21.5%。

● **上半年煤价大幅增长, 商品煤平均成本也大幅增长。**上半年平均单位成本 318 元, 同比增长 24%, 主要是工资、材料及塌陷费, 三项合计占增加额的 71%, 其中单位工资上涨了 51%, 材料上涨了 31%, 塌陷费增长了 41%。



●**板集矿突水事故使公司成长进入了间歇期。**原本于 09 年投产的板集矿因为突水事故使投产时间推迟到 2014 年，这也打乱了未来几年的增产计划，使公司近两年增量较小，明年增量主要看口孜东的投产情况，目前口孜东项目进展 82.98%。

●**资产负债率达到 63.84%，增发意愿较强。**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，维持“中性”评级。**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，短期因板集矿投产时间的延迟，打乱了近 2 年的增产计划，我们看淡短期的成长性；上半年公司煤炭售价及成本都超出了我们之前的预期，我们也相继调整了今明两年的业绩，我们预计今明两年 EPS 分别为 0.68 元、0.83 元，对应动态市盈率分别为 18X、15X，短期没有估值优势，我们维持“中性”的投资评级。



表：利润表

	2007	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	366446	542626	494989	698290	850200
YOY		48.1%	-8.8%	41.1%	21.8%
二、营业总成本(万元)	305350	390833	386370	529397	643542
营业成本(万元)	251042	315789	318995	444206	539818
营业税金及附加(万元)	5416	7969	7708	10474	12753
销售费用(万元)	4568	6104	6560	8379	10202
管理费用(万元)	22250	34427	27896	38406	46761
财务费用(万元)	21495	26300	25097	27932	34008
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	168893	206658
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	168893	206658
减：所得税(万元)	23137	42993	31569	42223	51664
六、净利润(万元)	40608	106916	83691	126669	154993
减：少数股东损益(万元)	(441)	(1599)	376	633	775
归属于母公司所有者的净利润(万元)	41049	108515	83315	126036	154218
YOY		164.4%	-23.2%	51.3%	22.4%
总股本(万股)	185039	185039	185039	185039	185040
EPS	0.22	0.59	0.45	0.68	0.83

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。