



上市公司简评研究报告

煤炭采选业

业绩符合预期 板集矿投产再次延后

事件

公司公布 2010 年中期业绩报告

报告期内公司实现收入 34.86 亿元，同比增长 32%。实现归属母公司净利润 6.44 亿，同比增长 31.3%，折合 EPS0.35 元，符合我们的预期；

简评

刘庄矿快速放量，新集矿产量持平

上半年公司实现原煤产量 782.59 万吨，较去年同期增长了 69 万吨，其中新集矿 353 万吨，较去年同期减少 25 万吨；刘庄矿上半年 430.03 万吨，同比增加 95 万吨；上半年商品煤回收率依然维持在年报的 87.5% 水平，整体销量 666.48 万吨，同比增加 43 万吨，其中电煤销量为 477 万吨，同比减少了 13 万吨；非电煤和地销煤销量同比有所增长，其中非电煤销量 90 万吨，较去年同期增加了 47 万吨，增长 100% 以上；

煤炭均价同比增加 86 元/吨，环比增加 42 元/吨

上半年商品煤均价为 493 元/吨，去年上半年为 407 元/吨，下半年为 451 元/吨，全年均价为 426 元/吨；其中电煤上半年均价为 484 元/吨，同比增加 85 元/吨，环比增加 40 元/吨；非电煤均价为 508 元/吨，同比增加 58 元/吨，环比增加 63 元/吨；地销煤为 546 元/吨，同比增加 111 元/吨，环比增加 65 元/吨；

板集矿投产时间再次延后，口孜东矿井进展顺利

2009 年 4 月 18 日发生突水事件的板集煤矿目前正在实施冻结工程，冻结完成后将进行井筒排水和井壁修复工程，公司初步预计板集煤矿于 2014 年具备投产条件，较我们之前预期的 2011 年投产再次延后；产能为 500 万吨的口孜东矿井进展顺利，目前已完工 82.98%，预计 2011 年顺利投产，全井田共有煤炭资源储量 7.71 亿吨，其中可采储量 3.91 亿吨，口孜东矿投产是公司明年煤炭产量增量的主要来源；设计产能 500 万吨的杨村矿自去年拿到开公路条后本期已经开始投入先期工作，上半年累计投入资金 2.93 亿；

2011 年安全费可能上调至 50 元/吨

目前安徽省内煤炭企业恒源煤电和淮南矿业等均在 2011 年将安全费计提上调至 50 元/吨，国投新集作为央企在安徽的煤炭业务，由于在税务上的障碍使得其安全费是否上调至 50 元/吨目前尚未定论，但我们依然要警惕这个风险；

长期基本面仍然很好，短期业绩无亮点

目前公司的估值水平 2010 年为 20 倍，较行业均值的 16 倍仍高出不少，但公司的长期资产注入预期和充足的煤炭储量将为公司

国投新集（601918）

维持

中性

李俊松

lijunsong@csc.com.cn

010-85130933

执业证书编号：S1440209080397

发布日期：2010 年 08 月 23 日

当前股价：12.04 元

目标价格 6 个月：12.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.1/-0.6	2.4/0.1	-23.1/-12.4

12 月最高/最低价 (元) 21.50/0

总股本 (万股) 185,039

流通 A 股 (万股) 104,778

总市值 (亿元) 223

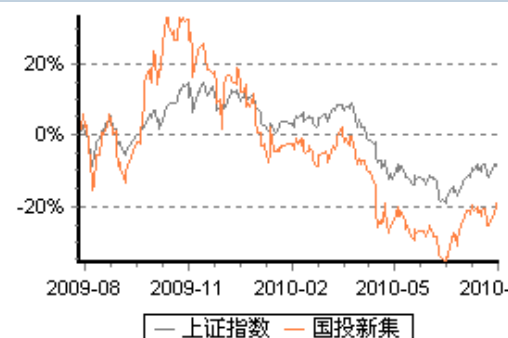
流通市值 (亿元) 126

近 3 月日均成交量 (万) 658

主要股东

国家开发投资公司 42.36%

股价表现



相关研究报告

10.02.26

国投新集调研及年报点评：安全费超额计提，估值压力明显



提供较大的市场空间，公司的高速增长时期尚未到来，我们依然维持中性评级，但看好公司长期价值。

表 1：国投新集盈利预测表

	2007A	2008H	2008A	2009H	2009A	2010H	2010E	2011E	2012E
新集矿				378	712	353	705	700	700
刘庄矿				335	541	430	850	850	900
板集矿									
口孜东矿								200	500
原煤产量（万吨）	1010	570	1181	714	1253	783	1550	1750	2100
商品煤产量	918	511	1083	626	1096	684	1356	1531	1837
商品煤回收率	90.9%	89.6%	91.7%	87.7%	87.5%	87.5%	87.5%	87.5%	87.5%
商品煤销量	910	511	1087	623	1096	666	1356	1531	1837
商品煤价格（元/吨）	359	418	458	407	426	493	496	510	515
煤炭业务收入	3264	2136	4983	2537	4672	3288	6722	7808	9462
吨煤成本	244	259	263	256	282	318	325	350	355
吨煤毛利	114	159	196	151	144	175	171	160	160
煤炭业务成本	2224	1325	2857	1596	3089	2122	4407	5359	6522
毛利率	31.9%	38.0%	42.7%	37.1%	33.9%	35.5%	34.4%	31.4%	31.1%
营业收入	3664	2260	5426	2641	4950	3486	7192	8308	9962
营业成本	2403	1406	3044	1648	3190	2190	4633	5599	6762
毛利率	34.4%	37.8%	43.9%	37.6%	35.6%	37.2%	35.6%	32.6%	32.1%
营业税金及附加	54	32	80	44	77	56	108	125	149
销售费用	46	25	61	33	66	41	93	108	130
管理费用	222	140	344	151	279	175	405	468	561
吨煤费用及附加	35	39	45	37	38	41	45	46	46
财务费用	215	128	263	135	251	129	266	249	299
资产减值损失	6	2	2	2	1	(1)	2	2	2
公允价值变动净收益			(31)	20	21	(15)	(12)	3	5
投资净收益		14	12		(12)	(2)	(4)	(5)	(5)
营业利润	718	540	1613	650	1095	878	1669	1755	2058
利润总额	744	528	1613	649	1153	872	1663	1749	2052
所得税费用	258	129	426	159	316	227	432	437	513
有效税率	34.7%	24.4%	26.4%	24.4%	27.4%	26.1%	26.0%	25.0%	25.0%
净利润	486	399	1187	491	837	644	1230	1312	1539
吨煤净利润	53	78	109	79	76	97	91	86	84
归属于母公司	492	399	1203	485	833	642	1226	1306	1532
少数股东损益	(6)	0	(16)	5	4	2	4	6	7
EPS	0.33	0.22	0.65	0.26	0.45	0.35	0.60	0.64	0.75
股本	1850	1850	1850	1850	1850	1850	1850	1850	1850

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

李俊松，煤炭行业研究员，清华大学经济管理学院管理学硕士。2007 年加入中信建投证券研究部，曾任纺织服装行业研究员。研究理念：微观调研结合宏观数据分析，注重研究的前瞻性，寻求风险与收益的最佳结合点。研究终极目标：少犯或不犯错误，做一个有定价力的研究员。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8610) 8513-0588

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8610) 6518-0322

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://RESEARCH.CSC.COM.CN)