

湘财证券研究所

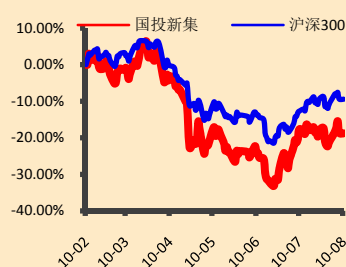
煤炭行业

研究员 王师

Tel: 021-68634518-8228

ws2978@xcsc.com

国投新集相对指数表现



数据来源：Wind，湘财证券研究所

当前价格：12.01 元

目标价格：14.8 元

2010 年上半年，国投新集完成主营业务收入 33.33 亿元，同比增长 29.6%；录得归属母公司股东净利润 6.4 亿元，同比增长 32.2%；基本每股收益为 0.35 元。整体业绩符合我们的预期。

- **刘庄矿增产 煤炭产量增幅明显：**国投新集上半年生产原煤 782.6 万吨，同比增长 9.6%。公司原煤产量增长得益于刘庄矿西区投产：今年上半年，刘庄矿累计生产原煤 430 万吨，同比增长 28.25%，超出我们的预期。公司煤炭销售结构仍采取电煤为主、非电煤和地销煤为辅的经营模式，但电煤销量有小幅缩减。公司上半年商品煤平均售价为 496 元，同比增长 89 元/吨，增幅为 21.88%。国投新集地处安徽，距离华东煤炭消费地较近，电煤合同结算形式较为灵活，基本为 10 天进行一次结算。
- **长期着眼内外部扩张的机会。**我们认为国投新集的长期看点主要来自三方面：第一，实际控制人国投集团对股权进行扁平化处理后，国投新集成为国投集团旗下子公司，而国投集团仍有国投煤炭公司等其他煤炭类资产，一定程度上与国投新集构成同业竞争，国投新集有成为资本整合平台吸收其他煤炭资产的可能；第二，在建的板集矿与口孜东矿未来投产。去年上半年开始，板集矿由于副井井筒突水，导致工程进度大为延误，公司预计板集矿投产时间拖后至 2014 年，我们认为公司预期较为悲观，板集矿投产有可能较早。口孜东矿目前项目进度已达 83%，我们根据正常工期进行推测，该矿将于明年上半年投产，2012 年达产。第三，国投新集仍有大量探矿权储备有待转化。
- **投资建议。**国投新集在煤炭板块内部具有鲜明特性，第一，产品完全为动力煤；第二，最为靠近华东煤炭消费地。我们判断公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.67 元、0.95 元和 1.34 元，分别对应 17.94X、12.63X 和 8.94X 动态市盈率，在煤炭板块内部估值水平略高。公司长期内外部扩张机会较大，建议主要关注在建矿的投产进度，我们认为明年将是公司业绩的主要增长期，但鉴于工程进度不能完全确定、公司估值水平略高等因素，暂给予公司“增持”评级。

主要财务数据

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	5426.26	4949.89	6895.19	9667.06	12306.17
增长率 %	48.08%	-8.78%	39.30%	40.20%	27.30%
净利润（百万元）	1085.15	833.14	1238.71	1759.45	2485.31
增长率 %	164.35%	-23.22%	48.68%	42.04%	41.25%
摊薄后每股收益（元）	0.586	0.450	0.669	0.951	1.343
PE	20.48	26.67	17.94	12.63	8.94
PB	3.95	3.62	3.29	2.91	2.50

报表预测

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3664.46	5426.26	4949.89	6895.19	9667.06	12306.17
减：营业成本	2510.42	3157.89	3189.95	4341.90	6261.35	7772.57
营业税金及附加	54.16	79.69	77.08	107.37	150.53	191.62
营业费用	45.68	61.04	65.60	84.97	119.13	151.65
管理费用	222.50	344.27	278.96	388.59	544.81	693.54
财务费用	214.95	263.00	250.97	310.17	231.61	164.97
资产减值损失	5.79	2.44	1.14	3.12	3.12	3.12
加：投资收益	0.00	12.07	-11.93	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	-30.68	21.18	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	610.96	1499.32	1095.43	1659.06	2356.51	3328.68
加：其他非经营损益	26.48	-0.23	57.16	0.00	0.00	0.00
利润总额	637.45	1499.08	1152.59	1659.06	2356.51	3328.68
减：所得税	231.37	429.93	315.69	414.77	589.13	832.17
净利润	406.08	1069.16	836.90	1244.30	1767.38	2496.51
减：少数股东损益	-4.41	-15.99	3.76	5.59	7.93	11.21
归属母公司股东净利润	410.49	1085.15	833.14	1238.71	1759.45	2485.31
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	1039.13	665.74	214.14	68.95	4413.17	5832.27
应收和预付款项	573.69	928.71	783.39	1317.62	1658.05	2095.76
存货	367.95	400.97	482.82	720.12	1014.61	1138.81
其他流动资产	3.83	21.79	42.96	42.96	42.96	42.96
长期股权投资	0.25	0.25	131.37	131.37	131.37	131.37
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	8136.07	9870.64	12474.80	10986.43	9498.06	8009.70
无形资产和开发支出	397.07	733.49	838.96	745.16	651.36	557.56
其他非流动资产	769.77	912.74	829.66	829.66	829.66	829.66
资产总计	11287.75	13534.35	15798.09	14842.28	18239.24	18638.08
短期借款	1178.39	650.00	1180.00	67.69	0.00	0.00
应付和预收款项	1870.26	2229.55	2927.92	2458.06	5033.05	4175.20
长期借款	3097.19	3573.48	4865.13	4865.13	4865.13	4865.13
其他负债	849.64	1407.44	646.05	646.05	646.05	646.05
负债合计	6995.48	7860.47	9619.10	8036.94	10544.23	9686.38
股本	1850.39	1850.39	1850.39	1850.39	1850.39	1850.39
资本公积	2032.37	2032.37	2035.27	2035.27	2035.27	2035.27
留存收益	356.52	1748.79	2249.73	2870.49	3752.22	4997.71

归属母公司股东权益	4239.28	5631.56	6135.39	6756.15	7637.88	8883.37
少数股东权益	52.99	42.32	43.60	49.19	57.12	68.33
股东权益合计	4292.27	5673.88	6178.99	6805.34	7695.01	8951.70
负债和股东权益合计	11287.75	13534.35	15798.09	14842.28	18239.24	18638.08
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	1154.27	1975.09	1462.08	1895.24	5521.24	2823.89
投资性现金净流量	-1537.61	-1697.02	-2358.11	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	2014.81	-274.09	582.81	-2040.42	-1177.02	-1404.79
现金流量净额	1631.48	3.98	-313.22	-145.18	4344.22	1419.10

资料来源 wind 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。