

欣网视讯(600403. SH)

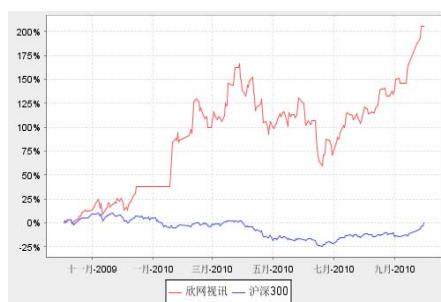
义煤借壳成功，继续看好其成长潜力

评级: **买入** 前次: **买入**
 目标价(元): **33.06-34.50**
 分析师
 刘昭亮
 S0910210050002
 021-58306416
 liuzl@qlzq.com.cn
 2010年10月18日

基本状况

总股本(百万股)	127.47
流通股本(百万股)	119.37
市价(元)	28.69
市值(百万元)	3657.03
流通市值(百万元)	3424.64

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	6447.2	5951.5	7278.6	8220.7	8311.55
营业收入增速		-7.69%	22.30%	12.94%	1.11%
净利润增长率		-27.63	37.93%	30.45%	1.40%
摊薄每股收益(元)	1.32	0.96	1.32	1.72	1.75
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	21.73	29.89	21.73	16.68	16.39
PEG					
每股净资产(元)					
每股现金流量					
净资产收益率					
市净率					
总股本(百万股)	832.44	832.44	832.44	832.44	832.44

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 2010年10月15日,欣网视讯《重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易事项》获得中国证券监会有条件通过,市场期待的义马煤业借壳欣网视讯终于尘埃落定。我们于2010年7月29日发布深度报告《义煤借壳,看好未来内涵、外延成长潜力》,从国家鼓励煤炭产业重组兼并的政策及有关方案的角度判断:本次重组成功的可能性较大。因此义煤成功借壳上市符合我们预期。
- 本次收购的资产为义煤集团的大部分成熟煤业资产,包括10座在产煤矿、一个在建煤矿和一个热电厂。主要煤种包括长焰煤、贫煤、焦煤和贫瘦煤,可采储量为4.97亿吨,产能1720万吨,其中权益差能1610万吨。除孟津煤矿为在建煤矿之外,其余10个矿井均已达产。预计孟津矿将在2010年年底达产。
- 注入资产的盈利能力处于行业中上水平,2008~2009年的毛利率分别为44.69%和35.99%,高于同行业3~7个百分点。但公司在期间费用控制和资本结构方面还有待优化。但对于转型类的欣网视讯来说,本次注入的资产明显高于现有资产的盈利能力,重组完成后将明显增厚股东价值。
- 按照集团现有资产和扩张战略,公司未来的可持续发展能力基本能够得到保障。集团规划2010年产量突破3000万吨,至2014年达到7000万吨。目前在青海、山西、新疆的煤矿项目已初具规模,青海基地的盈利能力最好,集团未来注入上市公司资产的潜力较大。
- 在不考虑进一步资产重组的前提下,我们维持公司盈利预测2010年~2012年净利润为11亿元、14.36亿元、14.56亿元。折合每股收益1.32元、1.72元和1.75元。虽然自我们推荐以来股价已经有了较大的涨幅,然而目前市场环境发生重大变化,特别是市场在通胀背景下对煤炭资源价值的挖掘,加上对重组题材的热衷,股价可能仍将有较好的表现。因此我们维持公司“买入”评级。

图表 1：本次义马煤业注入的主要煤矿资产

煤矿名称	股权占比 (%)	煤种	总储量	可采储量	核定产能	备注
耿村煤矿	100	长焰煤	12084	6283	400	达产
常村煤矿	100	长焰煤	8381	3623	220	达产
杨村煤矿	100	长焰煤	2655	2437	170	达产
千秋煤矿	100	长焰煤	15666.32	11683.62	210	达产
新安煤矿	100	贫瘦煤	22083	3136	150	达产
跃进煤矿	100	长焰煤	11533.49	5705.15	150	达产
石壕煤矿	100	焦煤、肥煤	4930	2766	90	达产
孟津公司的孟津煤矿	100	贫煤		9263.4	120	在建
义安矿业正村煤矿	50.5	贫煤	16715	3368	120	达产
李沟矿业	51	焦煤	1258	695	30	达产
义络煤业义络煤矿	49	焦煤	1381	748	60	达产
合计			96686.81	49708.17	1720	
权益合计			87092.155	47318.98	1615.3	

来源：齐鲁证券研究所

图表 2：义煤未来将进一步注入的在建和在产矿井

省份	煤矿	股权占比	煤种	储量	可采储量	核定产能	服务年限	备注
河南	阳光煤矿	100%			2,545.10	45	56.56	筹备
	铁生沟煤矿	100%	无烟粉煤		14897.87	120	56.1	在产
	新义矿业	55%	贫煤	22,729	11,276	120	67.1	在产(2010年5月试生产)
青海	义海能源	100%	1/3焦煤、气煤及不粘煤		26300	500	52.60	下辖两座露天矿和一座井工矿,2010年煤炭产量将突破500万吨, 2015年之前达到1000万吨
新疆	豫新煤业	49%	气煤	30900	16000	120	133.33	2012年达到300万吨
	屯南煤业	50%	长焰煤	60000	10000	90	111.11	在产,“十二五”期间产能将扩充到300万吨
	中联润世	60%	不粘煤	47000		300		一期产能300万吨已于2009年9月投产,二期产能600万吨
山西	义达矿业	40%	焦煤	100000		500		整合沙女沟煤矿、晋昶煤矿、禹硕煤矿、同富元煤矿、同富新煤矿、同晟达煤矿、同泰达煤矿。3年内产量达到500万吨,5年内达到1000万吨。

来源：齐鲁证券研究所

图表 3: “产业整合、兼并重组”下的资产注入案例分析

公司	注入方案			注入煤种	原有产能 (万吨/年)	注入产能 (万吨/年)	注入产能 (吨/股)	有形净资 产注入PB (扣除采 矿权)	吨产能收 购价(元)	注入可 采储量 (万吨)	注入总价 (亿元)	采矿权定 价(亿元)	注入矿井 尚可服务 年限
	注入资产	发行股份 (亿股)	每股定价 (元/股)										
金牛能源	峰峰集团、邯矿集团和张矿集团煤炭资产	3.68	12.28	焦煤,肥煤、气煤	1144	1254	0.341	1.12	360.37	29206	45.19	15.16	8-27年
恒源煤电	任楼煤矿、祁东煤矿、钱营孜煤矿(在建)	2.36	12.99	1/3焦煤和气煤	490	685	0.290	2.36	447.59	53052	30.66	17.11	39-86年
盘江股份	个煤矿及相关煤炭经营资产	5.09	13.69	肥煤,焦煤,贫瘦煤	210	760	0.149	3.39	916.72	117265	69.67	49.1375	55-123年
大同煤业	燕子山矿及其相关资产	1.2	22.08	动力煤	830	400	0.333	1.09	662.50	16841	26.5	0.6175	30年
平庄能源	平煤集团五矿(一个在建)	4	资产置换	动力煤	0	921.19	0.230	1.87	292.77	14008	26.97	12.2563	5-21年
国阳开元	收购阳煤集团寿阳开源矿业100%股权	—	—	无烟煤	1774	300	—	0.65	203.67	14000	6.11	9.83	30年
潞安收屯留	注入屯留矿井项目	—	—	无烟煤	2210	600	—	—	317.17	68800	19.03	10.15	81.8年
国阳新能	收购集团新景矿100%股权	—	—	无烟煤	2096	750	—	—	—	66500	—	—	88.67年
鲁润股份	受让和增资华瀛山西股权至70%	0.65	14.35	焦煤,肥煤	—	195	0.30	—	468.86	5913.9	6.4	6.37	30.33年
欣网视讯	收购义煤集团部分煤炭业务资产	7.049	11.66	长焰煤、焦煤	—	1720	0.244	1.87	477.85	47319	82.19	45.92	27.51年

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501