



国阳新能（600348）

——全方位布局集团整体上市、大幕徐徐拉开

报告日期：2010年3月31日

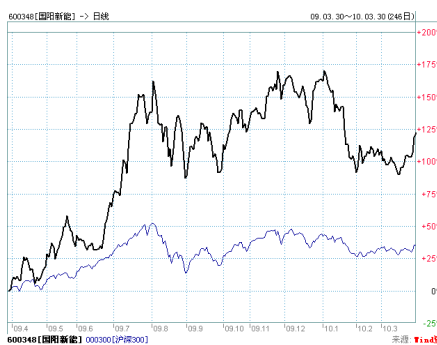
基础数据

总股本（百万股）	962
流通A股（百万股）	962
流通B股（百万股）	0
流通A股市值（百万元）	39317

公司评级

所属行业	煤炭采掘业
公司股价	40.87元
投资评级	推荐

公司市场表现



国阳新能与沪深300指数比较

相关报告

煤炭资源整合让阳煤集团活力大增后劲更足
10.1.17

英大证券行业研究员

姓名：国汉芬

Email: guohf@ysun.com

事件：

公司全资子公司山西国阳天泰投资有限责任公司(注册资本为4.5亿元人民币,实缴出资为35000万元,下称:国阳天泰)增资扩股的议案:根据公司与北京润达国际投资管理有限公司拟签订的《国阳天泰增资协议》,公司将在缴足国阳天泰注册资本后,以现金57000万元对国阳天泰进行增资;润达公司将以现金98003.94万元对国阳天泰进行增资(其中98000万元计入注册资本,3.94万元计入资本公积)。本次增资完成后,国阳天泰的注册资本增至200000万元,其中,公司、润达公司分别出资102000万元、98000万元,分别占国阳天泰注册资本的51%、49%。

公司于2010年3月18日召开2010年第二次临时股东大会,会议审议通过公司关于全资子公司山西国阳天泰投资有限责任公司增资扩股的议案。

一、增资目的及意义

国阳天泰主要从事煤炭资源整合、开发利用、兼并收购、对外投资和项目建设等业务,并将立足公司现有的煤炭开采和洗选加工技术以及煤炭企业管理经验,加强与当地煤炭企业合作,大力发展循环经济,共同打造现代化能源开发型企业。通过对国阳天泰的增资,将有利于公司主动参与煤炭资源整合和煤矿的兼并重组,对手续规范、证照齐全、资源储量丰富、符合国家产业政策的煤炭企业实施整合,以增加公司的煤炭资源,实现公司的做大做强。

二、公司资源优势

无烟煤是煤化程度最高的煤。挥发分低、比重大、硬度高、燃烧时烟少火苗短、火力强。无烟煤以前常作民用和动力燃料;质量好的无烟煤可作气化原料、高炉喷吹和烧结铁矿石的燃料以及作铸造燃料等;用优质无烟煤还可以制造碳化硅、碳粒砂、人造刚玉、人造石墨、电极、电石和炭素材料。

我国无烟煤产量占全部煤炭资源比重较小,全国无烟煤保有储量为1156亿吨,仅占全国煤炭保有储量的11.5%,主要分布在山西、河南、宁夏、贵州等省份。目前我国最大的无烟煤生产企业是阳煤集团,其无烟煤年生产和洗选加工能力达3,800万吨,其次是晋城煤业集团。

表 1 2008 年我国前 10 大无烟煤生产企业产量及占比

公司名称	无烟煤产量（万吨）	占全国无烟煤产量的比重（%）
阳煤集团	3,729	9.05%
晋城煤业集团	3,179	7.71%
永煤集团	1,265	3.07%
焦作煤业集团	715	1.74%
山西兰花实业集团	666	1.62%
神华宁夏煤业集团	612	1.49%
邯郸矿业集团	490	1.19%
昊华能源	463	1.11%
河南神火集团	415	1.00%
峰峰集团	203	0.49%
小计	11,737	28.47%
全国合计	41,221	100.00%

资料来源：公司招股说明书 英大证券研究所

作为全国最大的无烟煤和冶金喷吹煤生产基地，公司控股股东——阳泉煤业（集团）有限责任公司是国家首批确认的特大型企业和全国 500 家最大工业企业之一。其位于山西省沁水煤田东北部，矿区面积约 3000km²，蕴藏着 121 亿吨煤炭和 6448 亿 m³煤层气。

三、2009 年公司业绩斐然

2009 年每股收益 1.93 元，同比增长 100%。公司 09 年净利率同比提高 4 个百分点至 9%，主要是受益于煤炭价格的上涨。

表 2 国阳新能 2009 年业绩快报(人民币，百万)

	2009	2008	同比增长
营业收入	19,991	17,033	17
营业利润	2,515	1,236	103
利润总额	2,487	1,195	108
归属于母公司所有者的净利润	1,856	930	100
基本每股收益	1.93	0.97	100
营业利润率	13	7	
净利率	9	5	
加权平均净资产收益率%	38	23	
资产总额	17,332	9,513	63
负债总额	10,936	5,065	93
所有者权益	6,396	4,449	28

归属于母公司所有者权益合计	5,986	4,078	29
---------------	-------	-------	----

资料来源：公司公告，英大证券研究所

四、资源整合是完成集团“十二五”既定目标的关键

2008年，阳煤集团直面全球金融危机的影响，提出了更加科学、更加宏伟的经营发展战略——“以科学发展观统领改革发展，突出主业，强煤强化，开疆拓土，5年内使阳煤集团煤炭产能达到1亿吨以上；煤化工产能达到1000万吨以上；集团年销售规模达到1000亿元以上；企业实力达到煤炭行业十强的目标。”煤炭资源整合是实现阳煤集团宏伟目标的最佳途径。

目标1：亿吨煤炭产能

目前，阳煤集团完成了临汾市安泽、翼城、蒲县、襄汾、市直47处煤矿的整合和改造，并在晋中、阳泉、寿阳、太原、晋北、临汾继续增加煤炭资源储备和煤矿整合。煤矿整合重组后，阳煤集团煤炭资源占有量由年初55亿吨增加到目前的100亿吨以上。在2009年原煤产量达到了4500万吨的基础上，未来3-5年通过新建、扩建和并购使产能规模达1亿吨，目标完成毫无悬念。

目标2：千万吨煤炭化工产能

在目前产能540万吨的基础上，阳煤集团再新建昔阳100万吨电石、平定60万吨稀烃、河北60万吨胺烃、临漪45万吨尿素、和顺30万吨尿素、晋中3万吨精细化工原料等生产企业；正在收购山东、河北、江苏3-5家销售规模在10-20亿元的化工企业。未来的3-5年阳煤集团将打造出山西运城、山西晋东、河北、山东4个百万吨尿素生产基地，并实现化工实物产能过千万吨、销售规模过300亿元和煤炭化工企业整体上市的目标。

目标3：千亿元以上销售规模

按照阳煤集团逐步向决策和投资融资中心过渡，大型专业子公司逐步向利润、造价、安全控制中心过渡，矿厂逐步向生产、成本和安全质量管理中心过渡的改革方向，逐步形成煤炭领域单个规模为3000-4000万吨的阳泉、晋中、寿阳、太原、晋北、临汾六大煤炭基地；一矿、二矿、三矿、五矿、新景、开元、平舒、新元、寺家庄、新大地十个千万吨以上煤炭公司；非煤领域形成销售规模为300亿-500亿的煤炭化工、建筑建材地产、铝业电力、贸易服务旅游、机械电器配件、矿区公用事业、中小企业集团等七大公司的管理格局，使阳煤集团年度营业总收入达到1000亿元以上。

五、资本运营和资产重组是目标实现的保障

12月18日，由阳泉煤业（集团）、山西国阳新能股份有限公司、山西三维华邦集团有限公司，三家股东共同出资组建的阳煤集团财务公司正式成立。企业注册资本金为5亿元。作为全国500强、煤炭企业排名第13位的阳煤集团，集团财务公司的成立，标志着集团公司可通过资金管理、资金运作去培植和发展大企业、大集团，推进企业资金管理，降低资金占用，加快资金周转，发挥其特有的资金融通优势作用。同时，将更进一步提高集团公司的资源融入能力，降低融资成本，对提高企业的经济效益发挥重要的作用。以金融的手段为企业实现“强煤强化、5年千亿”的战略目标保驾护航。

六、整体上市要有条不紊、井然有序

通过资本运营和资产重组使煤炭资源资产逐步向国阳新能上市公司集中；乙炔化工资产逐步向山西三维上市公司集中；煤炭化工资产整体上市；其他产业积极推进资产重组，综合利用引资、贷款、租赁、发债、增发、回购、联合制造、组团研发等多种方式融资。通过持续有效的资产重组，保证煤炭产业产能“从千到亿”，煤炭化工产能“从百到千”，铝电产业产能“从十到百”，建筑建材地产、服务贸易制造收入“跨百翻番”的投资需求；通过积极引进煤炭下游战略投资者，稳步实现煤电一体、煤钢一体、煤化一体、铝电矿材一体、建筑建材地产物业一体。阳煤集团5年内达到煤炭行业十强的目标值得期待，。

七、投资策略

为了使整合和注资的资源得到更好、更完备的管理，是整体上市得以顺利完成，国阳天泰应运而生。公司如此高瞻远瞩，使投资者有理由相信，公司资源优势会得到从分发挥。因此我们对公司未来获得母公司的资产注入充满信心，继续维持对公司的买入评级。

表3 盈利预测综合值一览

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入(亿元)	8,938.38	10,269.77	17,033.14	18,612.99	20,723.84	22,064.25
增长率(%)	24.12	14.9	65.86	9.28	11.34	6.47
归属母公司股东的净利润(百万元)	706.26	495.59	1,454.52	1,775.61	2,190.88	2,481.77
增长率(%)	21.42	-29.83	193.49	22.08	23.39	13.28
每股收益-摊薄(元)	1.45	1.0303	1.512	1.8457	2.2774	2.5798
市盈率	28.19	39.67	27.03	22.14	17.95	15.84

资料来源：WIND，英大证券研究所

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券综合研究部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业投资评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数跟随上证指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数

公司投资评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准