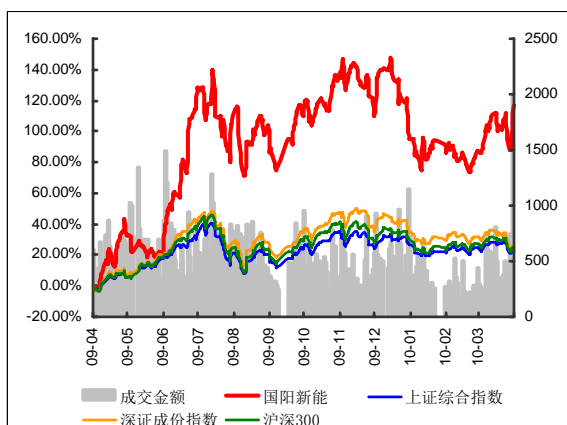


评级：强烈推荐（上调）

2010年4月23日

09年完美收官 10年良好开局

----2009年年报及季报点评


年报指标：

每股收益(元):	1.9300	目前流通(亿股):	9.62
每股净资产(元):	6.2200	总股本(亿股):	9.62
每股公积金(元):	2.5952	主营收入同比增长(%):	17.45
每股未分配利润(元):	0.0000	净利润同比增长(%):	91.78
每股经营现金流(元):	4.9300	净资产收益率(%):	31.01

投资要点：

- 国阳新能公布2009年年报：公司实现营业收入2,000,482万元，同比增长17.45%，其中煤炭产品销售收入1,737,650万元，同比增长8.88%。营业成本1,590,393万元，同比增长14.64%，其中煤炭产品销售成本1,344,862万元，同比增长4.55%。利润总额248,699万元，同比增加129,162万元，同比增长108.05%，净利润186,944万元，同比增加89,466万元，同比增长91.78%。
- 2009年，公司原煤产量完成2,096万吨，采购集团及其子公司煤炭1,969万吨，其中收购集团原料煤1,430万吨。销售煤炭3,953万吨，同比增长8.81%。其中块煤470万吨，同比增长8.05%；喷粉煤476万吨，同比增长20.20%；选末煤2,855万吨，同比增长4.31%；煤泥销量152万吨，同比增长133.85%；发电量完成89,033.85万千瓦时，供热完成358.60万百万千焦。
- 公司09年费率控制良好，营业税金及附加增加的主要原因是煤炭产品的增值税率由13%调至17%影响增值税增加，相应附税也增加。销售费用减少的主要原因是出口销量减少，相应的出口煤费用减少。财务费用增加的主要原因是应付公司债券的利息。资产减值损失减少的主要原因是应收账款收回导致相

市场数据： 2010年4月22日

行业分类： 煤炭行业

年内最低价/最高价： 34.55/50.40

上证指数： 2999.48

深证成指： 11704.0

沪深300： 3201.54

研究员：于宏

电话：(0351) 4131559

E mail: yuh@dtsbc.com.cn

地址：山西·太原·青年路8号

邮编：030001

网址：http://www.dtsbc.com.cn

近期报告：



应的坏账准备转回所致。所得税费用增加的主要原因是报告期利润同比增加。

- 公司拟以2009年度净利润提取相应法定盈余公积金后，以2009年12月31日总股本962,000,000股为基数，向全体股东每10股送15股，派发现金红利3.80元（含税）。
- 公司09年取得良好业绩，一季报继续显示2010开局良好，未来公司将陆续收购集团资产，从本次公司慷慨分红来看，公司有意通过定向增发的方式来进行收购，在不考虑资产注入的情况下，我们预期2010年、2011年EPS分别为2.2和2.8元，对应动态市盈率19.8倍、15倍，略高于目前煤炭行业平均市盈率，考虑未来集团资产的陆续注入，公司外延增长明确，我们提升评级至“强烈推荐”。

09 年经营业绩靓丽

国阳新能公布2009年年报；公司实现营业收入2,000,482万元，同比增长17.45%，其中煤炭产品销售收入1,737,650 万元，同比增长8.88%。营业成本1,590,393 万元，同比增长14.64%，其中煤炭产品销售成本1,344,862 万元，同比增长4.55%。利润总额248,699 万元，同比增加129,162 万元，同比增长108.05%，净利润186,944 万元，同比增加89,466 万元，同比增长91.78%。

得益产品量增价升

2009年，公司原煤产量完成2,096万吨，采购集团及其子公司煤炭1,969万吨，其中收购集团原料煤1,430 万吨。销售煤炭3,953 万吨，同比增长8.81%。其中块煤470 万吨，同比增长8.05%；喷粉煤476 万吨，同比增长20.20%；选末煤2,855 万吨，同比增长4.31%；煤泥销量152 万吨，同比增长133.85%；发电量完成89,033.85 万千瓦时，供热完成358.60 万百万千焦。

公司主营业务收入增加主要来源于煤炭产品销售增加，报告期内公司主营业务收入增长的主要原因是销量增加影响收入增加140,337万元，售价上涨影响收入增加1,423万元；公司主营业务成本同比增长48,586万元，主要原因是：销售公司成本同比增加54,120万元；母公司成本同比降低11,514万元，其中原材料同比减少10,222万元，电力成本同比增加2241万元，设备提取的折旧同比减少2454万元。

表格 1 煤炭销售分类

部门	主营业务收入	主营业务成本	销售数量(吨)	单价	单位成本
母公司	13,055,647,399.87	10,220,744,604.69	29,206,093	447.02	349.95
天成公司	2,016,378,684.11	1,947,078,241.91	4,913,860	410.35	396.24
天元公司	3,290,925,340.39	3,257,663,093.23	8,675,806	379.32	375.49
平舒公司	737,154,410.25	542,579,965.34	2,008,131	367.08	270.19
开元公司	1,050,332,165.36	804,550,449.15	3,125,369	336.07	257.43
左权公司	259,027,632.41	258,347,603.29	795,806	325.49	324.64
阳涉公司	307,226,901.63	304,060,272.98	770,445	398.77	394.66
国际贸易公司	5,845,037,163.28	5,639,279,572.24	13,048,784	447.94	432.17
景福公司	32,039,213.42	22,930,235.81	79,919	400.90	286.92
新景矿公司	871,833,195.00	568,184,172.63	2,090,653	417.01	271.77
合并抵消	-10,089,100,907.11	-10,116,797,027.83	-25,186,996	400.57	401.67
合计	17,376,501,198.61	13,448,621,183.44	39,527,870	439.60	340.23

资料来源：公司公告 大同证券研究部整理

费用率控制良好

营业税金及附加增加的主要原因是煤炭产品的增值税率由13%调至17%影响增值税增加，相应附税也增加。销售费用减少的主要原因是出口销量减少，相应的出口煤费用减少。财务费用增加的主要原因是应付公司债券的利息。资产减值损失减少的主要原因是应收账款收回导致相应的坏账准备转回所致。所得税费用增加的主要原因是报告期利润同比增加。

表格 2 经营费用率

项目	2009 年	2008 年	比上年增减	比上年增减 (%)
营业税金及附加	28,088	20,586	7,502	36.44
销售费用	26,259	37,991	-11,732	-30.88
财务费用	9,093	5,591	3,502	62.64
资产减值损失	-707	14,379	-15,086	-104.92
减：所得税费用	61,754	22,059	39,695	179.95

资料来源：公司公告 大同证券研究部整理

分红方案优厚

公司拟以2009年度净利润提取相应法定盈余公积金后，以2009年12月31日总股本962,000,000股为基数，向全体股东每10股送15股，派发现金红利3.80元（含税）。

2010 开局良好

公司在公布年报的同时也公布了2010年一季报，主营业务收入同比增长了48.50%，但由于采购成本及生产成本同比提高导致主营业成本增长39.41%和并且由于合并新景矿，也导致管理费用大幅增长93.92%，一季度每股收益0.53元，同比增长 165%。

表格 3 一季报经营数据

	本报告期末	本报告期末比上年度期末增减 (%)
总资产(元)	20,424,067,457.31	17.48
所有者权益(元)	6,797,370,888.94	13.56
归属于上市公司股东的每股净资产	7.07	13.67
	报告期	本报告期比上年同期增减 (%)
经营活动产生的现金流量净额	1,577,045,410.09	42.58
每股经营活动产生的现金流量净额	1.64	42.58
归属于上市公司股东的净利润	510,612,860.56元	168.33
基本每股收益	0.53元/股	165.00
扣除非经常性损益后的基本每股收益	0.53元/股	165.00
稀释每股收益	0.53元/股	165.00



资料来源：公司公告 大同证券研究部整理

盈利预测

表格 4 煤炭产量分类

项目	2006	2007	2008	2009
公司原煤产量 (万吨)	1465	1287	1774	2,096
收购集团公司原煤 (万吨)	1760	1561	1873	1,969
煤炭销售合计 (万吨)	2589	2973	3633	3,953
煤炭综合售价 (元/吨)	322	322	439	426
收购集团公司原煤单价 (元/吨)	246	290	403	400

资料来源：公司公告 大同证券研究部整理

目前从山西省煤炭整体上市步伐来看，阳煤集团步伐最快，去年12月中旬，国阳新能公告拟以自有资金收购集团子公司新景矿100%股权，这是公司继2008年收购集团开元矿之后的第二次收购，也是最近数年第四次收购集团煤矿。

在山西政府推进七大煤企整体上市的进程中，国阳新能无疑走在最前列。阳煤集团现有产能4500万吨，新建大矿合计3400万吨产能，加上资源整合后，阳煤集团占有煤炭资源从63亿吨增加到100亿吨以上，拥有的生产基建技改煤矿数量从2009年年初的17座增加到2009年年底的43座，其产能规模从6340万吨增加到10360万吨。

未来最有可能收购的煤矿是集团的五矿，该矿储量约500万吨，从本次公司慷慨分红来看，公司有意通过定向增发的方式来进行收购，在不考虑资产注入的情况下，我们预期2010年、2011年EPS分别为2.2和2.8元，对应动态市盈率19.8倍、15倍，略高于目前煤炭行业平均市盈率，考虑未来集团资产的陆续注入，公司外延增长明确，我们提升评级至“强烈推荐”。

风险提示

煤炭安全生产是煤炭企业的最大风险。目前宏观经济仍不稳定，下游涨价的基础仍不牢固，需求的波动将影响公司产品价格。



大同证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

免责声明：

- 1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。