

## 煤炭采选

报告原因: 有业绩公布需要点评

2010年04月23日

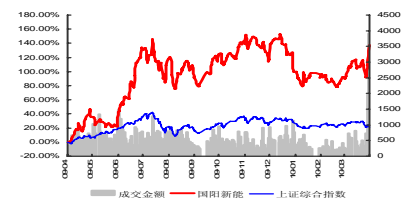
市场数据: 2010年04月22日

收盘价(元)	43.58
一年内最高/最低(元)	51/19.15
市净率	6.16
市盈率	17
流通A股市值(亿元)	419

基础数据: 2010年03月31日

每股净资产(元)	7.07
资产负债率%	60
总股本/流通A股(亿股)	9.62/9.62
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

张红兵

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqjfbz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 国阳新能 (600348)

买入

新景矿提升今年业绩

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2008A	17033	58	1455	83	1.51	19	28
2009A	20004	17	1856	100	1.93	21	23
2010E	22457	12	2446	32	2.54	23	17
2011E	24312	8	2755	13	2.86	24	15

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● 2009年净利润同比增长100%，2010年一季度净利润同比增长168%。

2009年公司营业收入200亿元，比上年同期增长17%，归属母公司净利润18.6亿元，同比增长100%，每股收益1.93元，公司提出了优厚的分红方案，拟每10股送15股派现金3.8元。一季度营业收入66.5亿，同比增长49%，归属母公司净利润5.1亿元，同比增长168%，每股收益0.53元。

● 煤炭产量增量主要来自2009年底收购的新景矿。2009年公司生产原煤2096万吨，高于公司年初计划的1650万吨，主要是收购新景矿，新景矿贡献产量209万吨，2009年收购集团煤炭1969万吨，销售煤炭3953万吨，同比增长8.8%，其中：喷粉煤476万吨，同比增长20%，块煤470万吨，同比增长8%，选末煤2855万吨，同比增长4.3%。

● 2009年综合煤价基本持平，各煤种涨跌不一。09年公司煤炭综合售价439.6元/吨，同比上涨0.08%，分煤种来看块煤售价731元/吨，同比增长5%；洗粉煤平均售价655元/吨，同比下降29%；选末煤平均售价367元/吨，同比增长10%。

● 煤价及资产收购改善公司毛利率。由于大量关联交易的存在使公司毛利率一直处于较低水平，但公司近两年不断收购集团资产来改善关联交易提升公司盈利水平，2009年煤炭毛利率22.6%，提升3.2个百分点，同时由于煤价的上涨，洗块煤毛利率增加11.23个百分点至51.17%，洗末煤毛利率增加7.11个百分点至6.33%，洗粉煤由于煤价的下跌毛利率减少12.41个百分点至40.28%，

●**资产注入仍值得期待。**公司一直致力于关联交易的解决，2008 年收购开元矿，2009 年收购新景矿，但公司和集团之间仍有较大关联交易，我们认为资产收购的趋势没有改变，2009 年阳泉集团产量 4346 万吨，是公司原煤产量的 2 倍多，且在山西资源整合中集团获得大量资源，我们认为这是上市公司成长的外在动力。

●**维持“买入”投资评级。**由于关联交易的存在使公司毛利率一直较低，也正因为如此，我们认为公司业绩还存在较大改善空间，因此公司是我们今年重点推荐的股票之一。不考虑资产注入，新景矿及平舒矿支撑今明两年的成长，同时公司年初增资的国阳天泰公司在资源整合中也必然会获得收益，我们预计 2010/2011 年每股业绩分别是 2.54 元/2.86 元，对应动态 PE 分别是 17、15 倍，和煤炭行业的平均估值水平相当，仍维持“买入”投资评级。



表：利润表

	2007	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	1077577	1703314	2000482	2245702	2431185
营业收入(万元)	1077577	1703314	2000482	2245702	2431185
二、营业总成本(万元)	961981	1579839	1748956	1916229	2060093
营业成本(万元)	849222	1387288	1590393	1729836	1858305
营业税金及附加(万元)	10880	20586	28088	33686	36468
销售费用(万元)	33164	37991	26259	31440	34037
管理费用(万元)	64521	114004	95830	112285	121559
财务费用(万元)	392	5591	9093	8983	9725
资产减值损失(万元)	3803	14379	(707)	0	0
三、投资净收益(万元)	87	96	0	0	0
四、营业利润(万元)	115683	123571	251526	329473	371092
加：营业外收入(万元)	925	449	2014	0	0
减：营业外支出(万元)	2013	4483	4842	0	0
五、利润总额(万元)	114595	119537	248698	329473	371092
减：所得税(万元)	34865	22059	61754	82368	92773
六、净利润(万元)	79730	97478	186944	247105	278319
减：少数股东损益(万元)	574	4470	1311	2471	2783
归属于母公司所有者的净利润 (万元)	79156	93008	185633	244634	275536
总股本	96200	96200	96200	96200	96201
eps	0.82	0.97	1.93	2.54	2.86

资料来源：山西证券研究所

**投资评级的说明：**

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

**免责声明：**

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。