

国阳新能 (600348) 煤炭

—量价齐升推动业绩增长

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 16.03 元

事件:

公司公布 2010 年中期报告。1-6 月实现营业收入 134.21 亿元, 同比增长 44.48%; 归属于母公司所有者的净利润 12.42 亿元, 同比增长 41.87%; 每股收益 0.52 元。公司预计 2010 年 1-9 月净利润将比上年同期增长 30%—70%。

结论:

预计公司 2010/2011 年每股收益分别为 1.06 元和 1.21 元, 考虑到后续资产注入预期强烈, 给予推荐评级。

正文:

1. 收购新景煤矿进一步提升产销规模。上半年, 公司原煤产量达到 1274 万吨, 同比增长 36.7%, 主要原因是 09 年下半年收购新景煤矿, 使公司煤炭产能增加 750 万吨/年。煤炭销售量达到 2179 万吨, 同比增长 13.85%。同时, 公司收购新景煤矿后, 关联交易也有下降趋势, 1-6 月从集团及其子公司采购煤炭量为 1007 万吨, 同比下降 1.76%, 其中收购集团原料煤 557 万吨, 同比下降 32.89%。
2. 报告期内, 公司煤炭综合售价 474.91 元/吨, 同比上涨 7.36%, 其中外购煤炭价格也上涨至 435 元/吨, 外购煤炭价差仍保持在 40 元/吨左右。受煤价上涨推动, 公司综合毛利率上升至 24.57%, 较上年同期增加 4.89 个百分点。
3. 期间费用率有所上升, 达到 5.7%, 上年同期期间费用率为 4.85%。其中管理费用由上年的 3.2 亿元增加至 5.32 亿元, 同比增长 66.62%, 收购新景煤矿或是导致管理费用快速上升的主要原因。
4. 大股东资产注入是公司后续增长动力所在。根据控股股东阳煤集团的承诺, 条件成熟后, 集团将逐步把与国阳新能相同或类似的资产注入。2008 年和 2009 年阳煤集团煤炭产量分别为 3837 万吨和 4346 万吨, 同时, 2009 年阳煤集团在阳泉、临汾、朔州和忻州等地整合了数十处小煤矿, 使公司煤炭资源占有量由 55 亿吨增加至 100 亿吨以上。根据规划, 2013 年阳煤集团产能有望从目前的 4400 万吨左右提升至 1 亿吨以上。随着集团资产的逐步注入, 公司向集团采购的煤炭占总收入比重将减少, 煤炭销售毛利率有望进一步提升。另外, 平舒煤矿技改项目将在 2—3 年内增加产能 300 万吨左右。

2010 年 8 月 16 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	51/11.97
上证指数/深圳成指	2606.7/10886.57
市净率(倍)	5.19

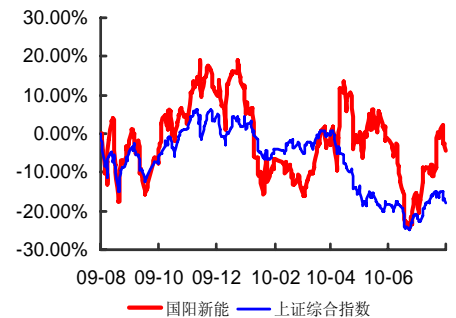
基础数据

流通股(百万股)	2405
总股本(百万股)	2405
流通市值(百万元)	38552.15
总市值(百万元)	38552.15
每股净资产(元)	3.09

股东信息

大股东名称	阳泉煤业(集团)化有限责任
持股比例	58.34%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	李朝松 周海鸥
执业证书编号:	S0020208060732
电话:	021-51097188-1803
电邮:	zhouhaiou@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	021-51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

图1 公司营业收入（亿元）

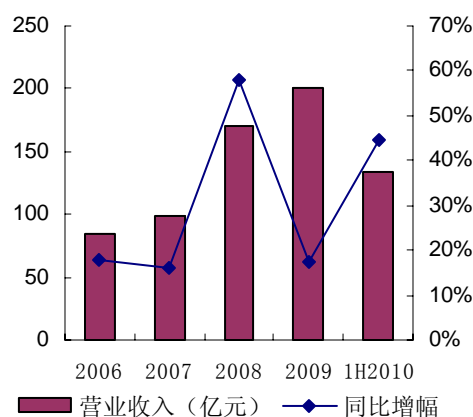
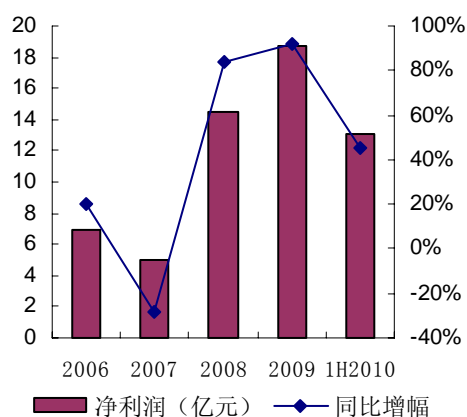


图2 公司净利润（亿元）



资料来源：公司公告 国元证券

图3 公司煤炭售价与毛利率

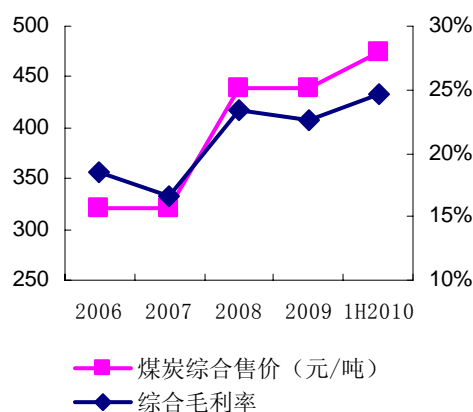
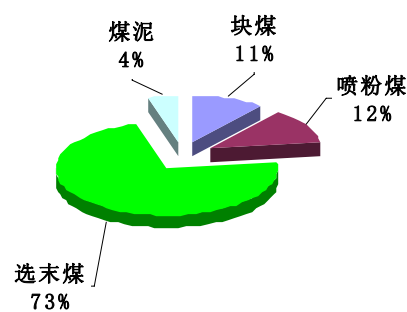
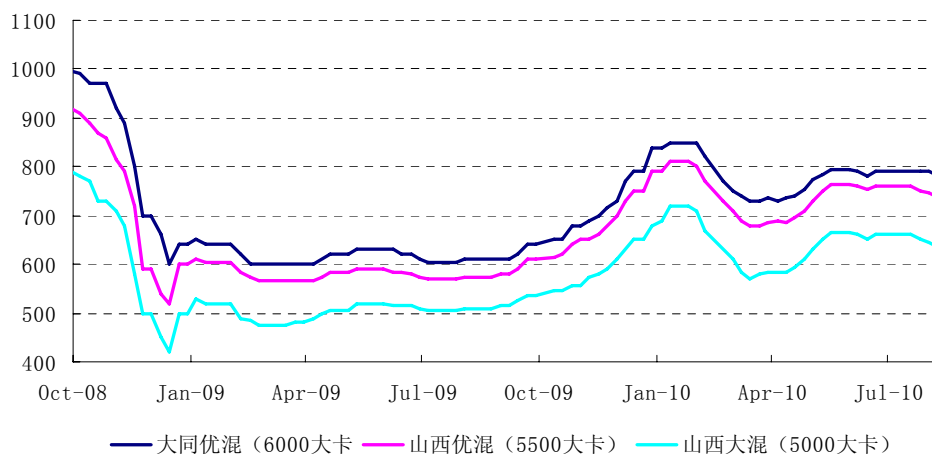


图4 公司产品销售结构



资料来源：公司公告 国元证券

图3 秦皇岛港煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 国元证券

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

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 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
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 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn