

2010年12月8日

欣网视讯

后续资产注入仍有可为

A
未有评级

600403.SS - 人民币 36.02

唐倩*

(8610) 6622 9077

qian.tang@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300207060241

股价相对指数表现



资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	178	2	64	221
相对新华富时A50指数(%)	198	11	61	243

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)(重组完成后)	834
流通股(%)	15
流通股市值(人民币 百万)	4,506
3个月日均交易额(人民币 百万)	103
净负债比率(%) (2009)	84
主要股东(%)	
义马煤业集团	85

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

*沈涛为本报告重要贡献者

中银国际证券有限责任公司

12月6日, 欣网视讯资产重组已经获得证监会的正式核准。重组后, 公司将成为拥有1,720万吨/年产能的煤炭公司。母公司义马煤业集团承诺将在重组结束两年内, 分两次向上市公司进行资产注入。我们预计公司2010年的每股收益在1.8元左右。我们预计公司在2011年进行资产注入后, 再次摊薄后的每股收益为2.5元, 目前2011年市盈率为14倍, 低于主要煤炭公司的16倍平均水平。

主要发现

- 本次拟注入资产包括11个煤矿, 煤炭产能为1,720万吨/年, 其中67%为长焰煤。上述煤矿位于河南省西部, 煤质较为普通, 其2009年的综合售价仅348元/吨, 吨煤净利61元/吨;
- 义煤集团承诺: 在本次重组完成后的一年内, 集团将促使上市公司收购义煤集团持有新疆义煤昆仑能源、新疆大黄山豫新煤业、义煤集团新义矿业的全部股权;
- 义煤集团承诺: 在本次重组完成后的两年内, 集团将促使上市公司收购义煤集团青海义海能源、河南铁生沟煤矿、阳光煤矿、鄂托克前旗鑫泰苏家井矿业公司、山西晋义矿业、襄汾县沙女沟煤炭、山西义鸣矿业、山西蒲县南湾强肥煤业的权益;
- 12月7日, 母公司义煤集团的整合煤矿发生瓦斯爆炸, 死亡13人。但我们认为拟注入资产中没有整合煤矿, 不会因此被要求停产整顿。预计本次矿难对拟注入资产实质影响较小。

估值

- 按照资产重组后的股本计算, 公司公告其拟注入资产2010年上半年每股收益1.04元, 我们预计公司2010年的每股收益为1.8元。我们预计公司在2011年进行资产注入后, 再次摊薄后的每股收益为2.5元, 目前2011年市盈率为14倍, 低于主要煤炭公司的16倍平均水平。

图表 1. 投资摘要(拟注入资产)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2011E
销售收入(人民币 百万)	6,447	5,952	-	-	-
变动(%)	-	(8)	-	-	-
净利润(人民币 百万)	1,103	798	-	-	-
全面摊薄每股收益(人民币)	1.32	0.96	-	-	-
变动(%)	-	(28)	-	-	-

资料来源: 公司数据及中银国际研究

资产重组获得证监会核准，将转型煤炭企业

12月6日，欣网视讯的资产重组获得证监会核准。重组后，欣网视讯将转为煤炭公司，原有资产全部置出。按照重组方案，欣网视讯将向义煤集团发行股份购买11个煤矿及相关资产，资产价格82亿元。

发行价格为11.64元/股，发行股份数量为7.07亿股。发行股份完成后，公司的总股本达到8.34亿股，实际流通1.27亿股，义煤集团持有公司84.71%的股权。

拟注入资产的煤炭产能为1720万吨/年

重组完成后，公司拥有11个煤矿，分布在河南的4个煤田。产能1,720万吨/年，可采储量6.4亿吨，预计可采年限37年。

图表 2. 拟注入资产的现有及在建矿

煤田	煤矿名称	可采储量 (百万吨)	权益可采储量 (百万吨)	煤种	持股比例 (%)	产能 (万吨/年)	权益产能 (万吨/年)	2008产量 (万吨/年)	2009产量 (万吨/年)
义马煤田	耿村煤矿	68	68	长焰煤	100	400	400	479	455
	杨村煤矿	7.5	7.5	长焰煤	100	170	170	187	196
	常村煤矿	48	48	长焰煤	100	220	220	280	249
	跃进煤矿	67	67	长焰煤	100	150	150	126	126
	千秋煤矿	91	91	长焰煤	100	210	210	231	219
新安煤田	新安煤矿	139	139	贫瘦煤	100	150	150	151	150
	义安煤矿	107	54	贫煤	51	120	61		36
	孟津煤矿	72	72	贫煤	100	120	120		
陕浥煤田	石壕煤矿	24	24	主焦煤	100	90	90	86	88
宜洛煤田	义络煤矿	10	5	主焦煤	49	60	29	72	66
	李沟煤矿	8	4	主焦煤	51	30	15	5	27
总计	总计	640	579			1,720	1,615	1,616	1,611

资料来源：公司公告，中银国际研究

拟注入资产的煤炭品种以长焰煤为主

拟注入资产的煤炭品种以长焰煤、贫瘦煤和焦煤为主。其中，长焰煤的产能占了67%。

长焰煤(发热量较低)主要集中在义马煤田，焦煤(由于含硫较多，主要用作动力煤，部分用作焦精煤)主要集中在陕浥煤田和宜洛煤田，贫瘦煤(主要用作动力煤)集中在新安煤田。

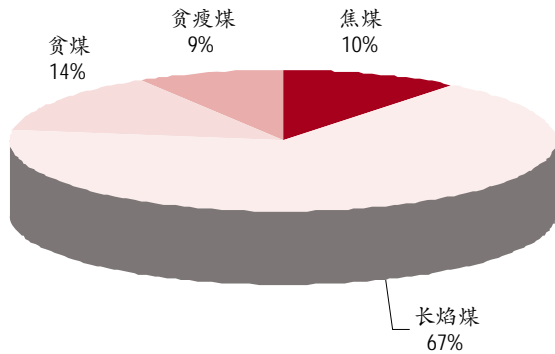
公司产品灰分较高，但公司目前仅有一个洗煤厂，年入洗能力120万吨/年。

图表 3. 拟注入资产的煤种特征

煤种	发热量 (千卡/千克)	产能 万吨	用途	所在煤田
长焰煤	4000-5100	1,150	动力煤	义马煤田
主焦煤	4800-6500	180	动力煤和焦煤	陕澗煤田和宜洛煤田
贫瘦煤	5000-5800	390	动力煤	新安煤田

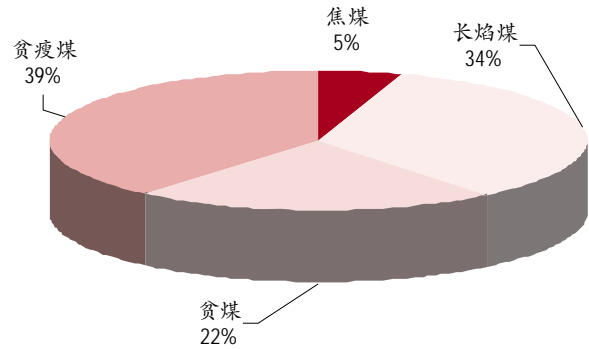
资料来源：公司公告，中银国际研究

图表 4. 拟注入资产的煤炭产能构成



资料来源：中国煤炭资源网，公司公告

图表 5. 拟注入资产的可采储量构成



资料来源：中国煤炭资源网，公司公告

义煤集团进一步的资产注入的承诺

义煤集团主营业务包括煤炭、煤化工、铝业三块。集团本部在河南义马，计划在青海、新疆、内蒙、山西建设四个千万吨级的煤炭基地。截至 2009 年 9 月，集团拥有八大煤田，可采储量为 13.1 亿吨，核定产能 2,939 万吨/年。

本次重组，义煤集团将其在河南省具备生产条件的主要煤炭生产单位注入上市公司，除上述资产外，义煤集团还存在部分拥有矿业权的煤炭生产经营资产。

为解决同业竞争问题，义煤集团承诺：重组完成后，集团的其他未注入煤矿将由上市公司委托经营；集团将在重组完成 2 年内，解决与上市公司的同业竞争。

在重组完成后的一年内，义煤集团将促使上市公司以自有资金或其他合法资金收购义煤集团持有下列公司的全部股权。

图表 6. 第一批拟注入资产

煤种	持股比例	煤炭产能	储量	煤质	本次未注入原因
%	%	万吨	百万吨		
新疆义煤昆仑能源	50				部分资产权属需完善
新疆大黄山豫新煤业	49	60	96	气煤	参股矿，另外51%可能注入ST百花
义煤集团新义矿业	55	120	113		在建矿井、未投产
总计		180	209		

资料来源：公司公告，中银国际研究

在重组完成后的两年内，义煤集团将促使上市公司以现金或发行股份购买资产的方式，收购义煤集团持有下列公司的全部股权。

图表 7. 第二批拟注入资产

煤种	持股比例	煤炭产能	储量	煤质	本次未注入原因
	%	万吨	百万吨		
青海义海能源大煤沟煤矿	100	90	52	不粘煤	相关手续不齐全
青海义海能源青木里煤矿	90	240	160	焦煤	公司产权关系尚未理顺
河南铁生沟煤矿	100	105	85	无烟煤	在建矿井、未投产
河南阳光煤矿	100	45	25		在建矿井、未投产
鄂托克前旗鑫泰苏家井矿业	80				手续未完成
山西晋义矿业有限公司	100				基建项目、未投产
襄汾县沙女沟煤炭	60				技改矿井、未投产
山西义鸣矿业	35	420	124	肥煤、瘦煤	基建项目、未投产
山西蒲县南湾强肥煤业	51				技改矿井、未投产
总计		900	446		

资料来源：公司公告，中银国际研究

如果在本次重组完成后两年内义煤集团仍然不能完全解决前述同业竞争问题，义煤集团承诺将剩余的未纳入上市公司的煤矿资产，全部出让给河南省的其他煤炭企业，彻底解决同业竞争问题。

公司拟注入资产 2010 年上半年每股收益 1.04 元

受河南省煤炭资源整合影响，该省煤价今年表现优于陕西等其他省份。

按照资产重组后的股本计算，公司拟注入资产 2010 年上半年每股收益 1.04 元，我们预计公司 2010 年的每股收益为 1.8 元。我们预计公司在 2011 年进行资产注入后，再次摊薄后的每股收益为 2.5 元，目前 2011 年市盈率为 14 倍，低于主要煤炭公司的 16 倍平均水平。

图表 8. 河南省煤炭上市公司的价格变化

(元/吨)	2009 年上半年	2010 年上半年	涨幅 (%)
平煤股份	422	484	10
郑州煤电	355	422	19
神火股份	651	708	9

资料来源：公司公告，中银国际研究

图表 9. 拟注入资产的业绩概况

(百万元)	2008 年	2009 年	2010 年上半年
营业收入	6,447	5,952	4,551
营业利润	1,837	1,028	1,218
利润总额	1,521	1,074	1,227
净利润	1,138	800	909
归属于母公司所有者的净利润	1,103	798	868
净利润率 (%)	17	13	19
每股收益 (元)	1.32	0.96	1.04

资料来源：公司公告，中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371