

年报点评

评级：持有

国阳新能 (600348)： 股本扩张稀释业绩

2011年4月25日

2010年公司原煤产量2621万吨，采购集团及其子公司煤炭1919万吨，商品煤销量4538万吨。2010年公司实现营业收入279.41亿元，增长39.67%，其中：煤炭销售收入222.1亿元，增长27.82%；营业成本222.9亿元，增长40.15%，其中：煤炭业务成本167.51亿元，增长24.56%；归属母公司净利润24.12亿元，增长29.96%，EPS 1元/股。

2011年我们预计公司原煤产量2600万吨，采购集团及其子公司煤炭2000万吨，商品煤销量4595万吨，生产规模较为稳定。子公司国阳天泰收购山西翼城河寨煤业、中卫青洼煤业以及继续着手阳泉市平定县周边12座小煤矿的整合，对今年的业绩贡献不大。

不考虑整合矿的贡献，预计公司2011年2012年EPS分别为1.12元和1.19元，对应动态市盈率分别为22.8倍和21.4倍，给予“持有”评级。

表1：预测假设

万吨、元/吨	2010年	2011年	2012年
原煤产量	2,621	2,600	2,600
集团及子公司采购	1,919	2,000	2,000
商品煤销量	4,538	4,595	4,595
块煤	520	528	528
喷粉煤	533	540	540
选末煤	3,325	3,364	3,364
煤泥	160	163	163
煤炭价格			
块煤	731	775	798
喷粉煤	835	936	992
选末煤	406	438	456
煤泥	286	300	306
煤炭成本			
洗块煤	397	437	463
洗粉煤	446	499	529
洗末煤	370	396	408
煤泥	0	0	0

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层

分析师：哈斯

投资咨询执业证书编号：

S1500510120001

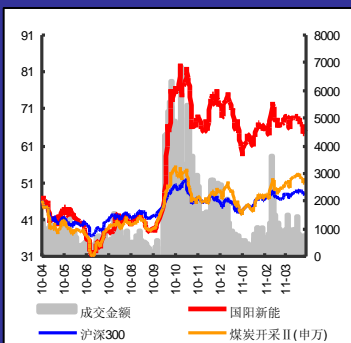
010-63081256

hasi@cindasc.com

市场数据/指标

当前股价(元)	25.6
总股本/流通A股(亿股)	24.05/ 24.05
52周价格波动(元)	11.97/34.99
换手率(3个月)(%)	76.4
一个月涨跌幅(%)	-3.98

股价走势



表：利润表预测

单位：亿元	2010	2011E	2012E
营业收入	279.41	301.31	311.56
减：营业成本	222.90	238.77	245.81
营业税金及附加	4.82	5.06	5.23
营业费用	2.89	3.31	3.43
管理费用	13.25	15.07	15.58
财务费用	1.98	1.66	1.66
营业利润	33.41	37.28	39.69
利润总额	33.21	36.98	39.39
减：所得税	8.27	9.21	9.81
净利润	24.94	27.77	29.58
归属于母公司所有者的净利润	24.12	27.02	28.73
少数股东损益	0.82	0.75	0.85
每股收益	1.00	1.12	1.19

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（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300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（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
 邮编：100031
 传真：0086 10 63081102