

国阳新能调研简报

收购推动产能扩张、价格上涨推动业绩提升

卢平

86-755-84960064

Luping@ccs.com.cn

调研方式 于 2005 年 7 月 26 日对公司进行实地拜访

调研对象 李国基（国阳新能董事会秘书）、张思维（国阳新能财务部部长）

快讯要点

1. 收购可能成为公司未来两年的业绩提升的主要来源

从目前公司关联交易数额较大和公司自有资金充裕的情况，我们做出这样的推断，公司有可能在今明两年对母公司的煤矿资产进行收购。收购的动力目的主要有二：1、通过收购可以减少公司进行股权分置改革的阻力，为股权分置改革创造良好的条件；2、收购母公司资产后将为公司未来两年的业绩增长提供主要支撑。

公司目前的资金全部收购母公司的煤矿可能存在一定的困难，所以有可能进行再融资。如果要进行再融资的话，又受到了股权分置的问题解决进度的制约。因此我们预计公司可能第一步先实施部分收购，第二步解决股权分置，第三步再融资以后继续收购母公司剩余的煤炭资源。

如果按照这个进度的话，公司的股权分置改革很有可能拖后到 2006 年实施。

2. 公司并未超能力生产，预计 2005 年煤炭产量同比小幅增长

由于年初新闻报道公司煤矿超产严重，公司向山西省政府说明了情况：由于扩能技改，公司的综合生产能力远超过 2003 年核定的生产能力。山西省政府责成煤管局出面重新核定了生产能力。从山西省属部分煤矿重新核定的生产能力来看，2005 年核定的生产能力达到 16912 万吨，较 2003 年核定的生产能力 10035 万吨增长了 68.53%。公司所属的一矿和二矿重新核定的生产能力分别为 650 万吨和 720 万吨，较 2003 年核定的生产能力分别增长 66.67%和 44%。公司总的核定生产能力为 1370 万吨，目前的产量并没有超能力生产，因此 2005 年安全整顿对公司的煤炭产量无影响。预计 2005 年公司煤炭产量为 1350 万吨左右，较 2004 年的煤炭产量 1285 万吨增长 5.06%。

3. 煤炭价格和成本增长较快

公司的煤种为无烟煤，主要用于化工（占 15%）、电煤（占 60%）、高炉喷吹（占 20%）、建材和民用（占 5%）。上半年公司煤炭综合售价为 280 元/吨左右，较 2004 年增长 37%。化工用煤虽然受到限价的影响，但仍然较 2004 年有较大的涨幅。无烟煤电煤主要用于烟煤掺烧，降低烟煤的挥发份和提高发热量，无烟煤电煤比普通的烟煤具有一定的定价优势。而公司的高炉喷吹煤已经感受到下游钢铁企业要求调价的压力。但由于山西小煤窑减产较大，山西的几大国有煤矿在价格上具有了较大的话语权，公司预计目前煤炭价格将得以维持，回调的可能性较小。

由于公司收购母公司的煤炭价格每吨增长了 44 元/吨，公司的煤炭销售成本增幅较大，一季度达到了 209.15 元/吨，较 2004 年全年增长了 40 元/吨。公司预计全年煤炭价格将达到 220 元/吨的，较 2004 年增长 29.2%。

4. 股权分置改革方案将考虑成长性因素

公司的股权分置改革方案大致为市场上比较通行的送股+分红方式或转增+分红方式，但公司透露出成长性将是支付给流通股东最好的对价，预计公司的股权分置改革方案不会很优厚。

5. 公司预测全年业绩在 1.2 元/股以上

公司业绩快报显示上半年公司的业绩为 0.604 元/股，同比增长 127.95%，公司预计下半年的业绩将不会低于上半年的水平，预计公司全年的业绩将达到 1.2 元/股以上，同比增长 65.91%。

附：招商证券公司投资评级

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10-20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间
	回避	股价跌幅为 10%以上
长期评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平

附：招商证券行业投资评级

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要说明

本报告只是对调研公司的快速反应，具体内容和数据请参看正式报告。其中的信息为调研所得，报告中的内容和意见仅供参考。本邮件可能包含机密信息，只派发给特定的用户。任何更改或以任何方式传播、复制或派发此邮件内容的行为都被禁止。如果阁下错误收到本邮件，请及时与发信人联系，并删除所有电脑、磁盘或其他存储媒介中含有的本邮件内容。因使用或依赖本邮件或其内容而导致的任何直接或间接损失，招商证券不承担任何责任。