

业绩大幅增长，关注国企改革进度

公司简报

◆事件:

上半年公司实现营业收入 146.19 亿元，同比增长 92.78%；归属于上市公司股东净利润 8.52 亿元，同比增长 904%；每股收益 0.35 元。其中，二季度 EPS 0.17 元，与一季度基本持平。

◆点评:

煤炭业务量价齐升。上半年公司原煤产量 1735 万吨，同比增长 14.60%；煤炭销量 3393 万吨，同比降低 0.96%；商品煤综合售价 396.67 元/吨，同比增长 103.59%；商品煤销售成本 327.90 元/吨，同比增长 89.70%；煤炭业务毛利率 17.33%，同比增加 6.05 个百分点。

三季度煤价继续高位运行，业绩环比改善可期。三季度受需求旺季、供给因安全大检查、矿难停产、内蒙古和陕西煤管票限制严格影响，煤炭供求偏紧，煤价高位运行，预计三季度均价较二季度继续提升，公司业绩环比仍有提升的空间。

受益山西国企改革，存整合集团煤炭资产预期。目前公司本部煤炭产能相对稳定，增长空间有限，但外延式增长值得期待，公司 2011 年由“国阳新能”更名为“阳泉煤业”，表明公司做大煤炭主业的决心。当前在山西国企改革大力推进的背景下，为解决与集团之间的关联交易问题，公司未来存整合集团煤炭资产的预期。目前，集团煤炭产量（不含上市公司）与上市公司产量基本持平。

◆盈利预测、估值与评级

我们判断下半年煤价将高于我们之前预期，故上调公司 2017-2018 年 EPS 至 0.72 元和 0.7 元（原为 0.66 元和 0.64 元），公司是山西地区无烟煤龙头企业，在三季度煤价继续走高的背景下，公司业绩预计环比继续改善，且公司受益于山西国企改革，有整合集团资产预期，继续给予公司“增持”评级。

◆风险提示:

山西国企改革进度低于预期，内蒙古、陕西煤管票放松导致煤价下跌

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16,864	18,701	29,617	28,492	27,742
营业收入增长率	-18.62%	10.90%	58.37%	-3.80%	-2.63%
净利润(百万元)	83	429	1,730	1,674	1,612
净利润增长率	-89.47%	414.49%	303.21%	-3.21%	-3.75%
EPS(元)	0.03	0.18	0.72	0.70	0.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.65%	3.18%	11.35%	9.90%	8.70%
P/E	236	46	11	12	12
P/B	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1

增持(维持)

当前价/目标价: 8.18/9 元

目标期限: 6 个月

分析师

唐宗辰 (执业证书编号: S0930516070001)

0755-23945527

tangzongchen@ebscn.com

市场数据

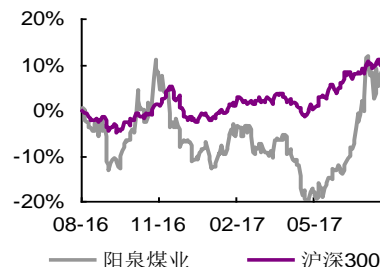
总股本(亿股): 24.05

总市值(亿元): 196.73

一年最低/最高(元): 5.96/8.81

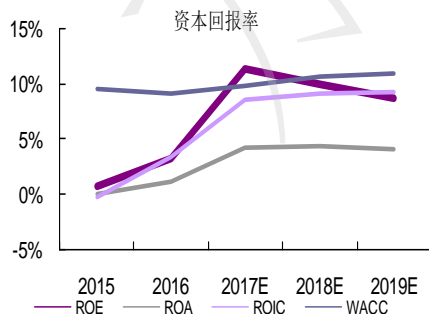
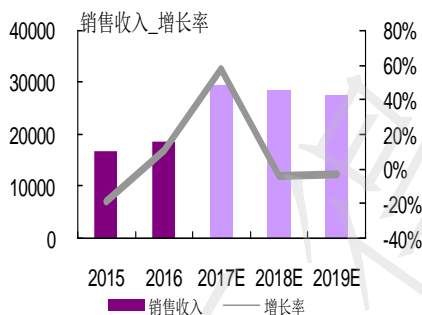
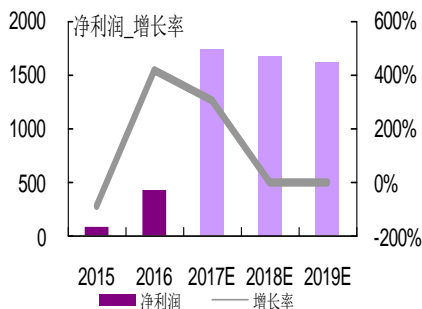
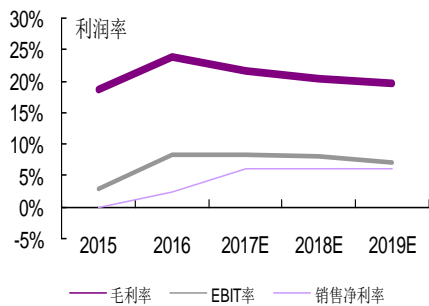
近 3 月换手率: 123.88%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	3.88	23.17	0.19
绝对	6.90	33.33	16.10



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	16,864	18,701	29,617	28,492	27,742
营业成本	13,713	14,231	23,217	22,640	22,254
折旧和摊销	1,116	1,038	2,668	2,741	2,796
营业税费	591	704	1,037	997	971
销售费用	356	279	444	427	416
管理费用	1,256	1,381	2,221	2,137	2,081
财务费用	404	601	144	60	-113
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	93	60	60	60	60
营业利润	193	1,042	2,409	2,314	2,208
利润总额	182	885	2,440	2,353	2,255
少数股东损益	-104	25	100	90	80
归属母公司净利润	83.39	429.05	1,729.96	1,674.38	1,611.52

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	33,675	41,793	43,898	40,759	41,181
流动资产	10,765	15,048	20,490	19,735	22,618
货币资金	3,216	6,193	8,885	8,548	11,707
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	3,692	3,663	5,331	5,129	4,994
应收票据	2,819	3,891	4,443	4,274	4,161
其他应收款	105	85	133	128	125
存货	555	712	961	932	913
可供出售投资	7	6	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	738	764	770	776	782
固定资产	9,872	14,302	13,236	11,775	10,003
无形资产	5,255	5,073	5,112	5,149	5,184
总负债	20,325	27,763	28,038	23,135	21,865
无息负债	11,959	16,012	21,337	20,879	20,549
有息负债	8,367	11,751	6,701	2,256	1,316
股东权益	13,350	14,030	15,860	17,624	19,316
股本	2,405	2,405	2,405	2,405	2,405
公积金	1,123	1,217	1,217	1,217	1,217
未分配利润	7,320	7,652	9,382	11,057	12,668
少数股东权益	495	518	618	708	788

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	981	3,418	8,177	4,464	4,262
净利润	83	429	1,730	1,674	1,612
折旧摊销	1,116	1,038	2,668	2,741	2,796
净营运资金增加	-2,519	-2,283	698	-296	-172
其他	2,300	4,234	3,080	345	27
投资活动产生现金流	-2,743	-3,143	-290	-296	-276
净资本支出	-2,955	-3,176	-350	-350	-330
长期投资变化	738	764	-6	-6	-6
其他资产变化	-525	-732	66	60	60
融资活动现金流	1,890	2,519	-5,194	-4,505	-826
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	2,687	3,385	-5,051	-4,445	-939
无息负债变化	987	4,053	5,325	-458	-330
净现金流	128	2,794	2,692	-337	3,160

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-18.62%	10.90%	58.37%	-3.80%	-2.63%
净利润增长率	-89.47%	414.49%	303.21%	-3.21%	-3.75%
EBITDA/EBITDA 增长率	-23.66%	61.72%	96.95%	-2.07%	-4.41%
EBIT/EBIT 增长率	-50.54%	213.97%	57.50%	-7.21%	-12.03%
估值指标					
PE	236	46	11	12	12
PB	2	1	1	1	1
EV/EBITDA	19	12	5	4	4
EV/EBIT	60	20	11	10	9
EV/NOPLAT	-528	38	14	13	12
EV/Sales	2	2	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	18.68%	23.90%	21.61%	20.54%	19.78%
EBITDA 率	9.61%	14.01%	17.43%	17.74%	17.41%
EBIT 率	2.99%	8.46%	8.42%	8.12%	7.34%
税前净利润率	1.08%	4.73%	8.24%	8.26%	8.13%
税后净利润率 (归属母公司)	0.49%	2.29%	5.84%	5.88%	5.81%
ROA	-0.06%	1.09%	4.17%	4.33%	4.11%
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.65%	3.18%	11.35%	9.90%	8.70%
经营性 ROIC	-0.25%	3.33%	8.58%	9.08%	9.27%
偿债能力					
流动比率	0.70	0.67	0.80	0.95	1.16
速动比率	0.67	0.64	0.76	0.90	1.11
归属母公司权益/有息债务	1.54	1.15	2.27	7.50	14.07
有形资产/有息债务	3.28	3.04	5.79	15.79	27.34
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.03	0.18	0.72	0.70	0.67
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.41	1.42	3.40	1.86	1.77
每股自由现金流(FCFF)	0.44	0.62	1.54	1.83	1.73
每股净资产	5.34	5.62	6.34	7.03	7.70
每股销售收入	7.01	7.78	12.31	11.85	11.54

资料来源：光大证券、上市公司

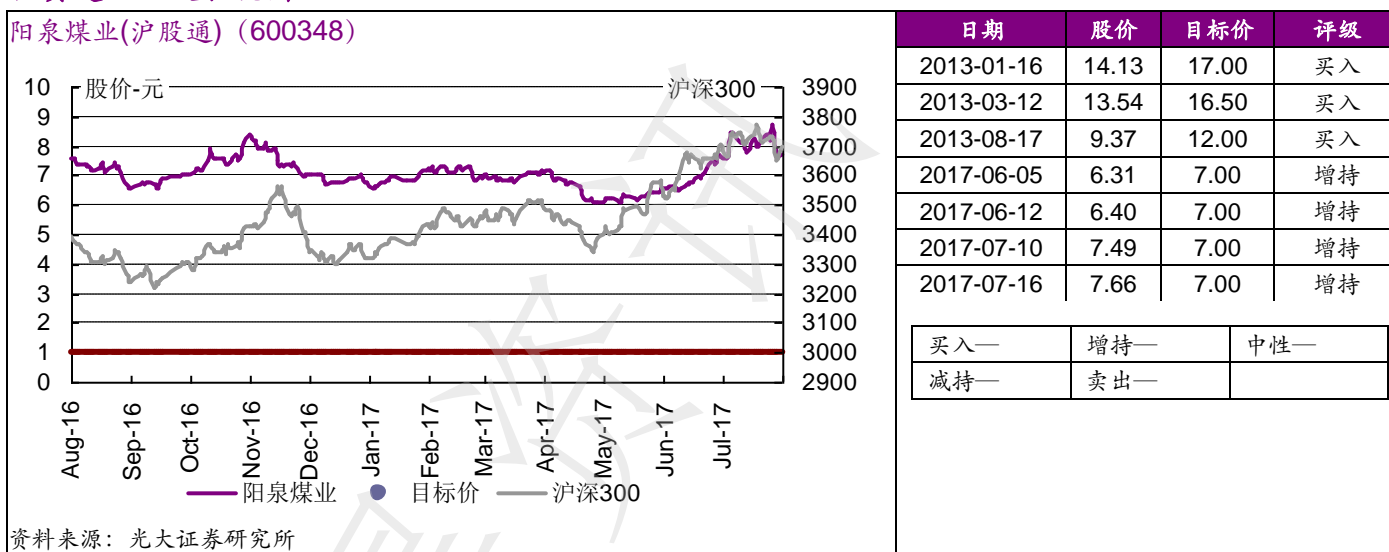
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

唐宗辰，中央财经大学金融学硕士。08年入行从事行业研究，先后经历周期、消费电子等行业。16年加盟光大证券煤炭团队，对煤炭行业有着较深的研究和认识。熟悉公司：西山煤电、阳泉煤业、潞安环能、兰花科创、盘江股份等。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com	
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebsecn.com	
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com	
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	