

煤炭采选

报告原因：有业绩公布需要点评

2011年08月09日

市场数据：2011年08月08日

收盘价(元)	25.15
一年内最高/最低(元)	34.99/14.8
市净率	5.8
市盈率	19
流通A股市值(亿元)	605

基础数据：2011年06月30日

每股净资产(元)	4.35
资产负债率%	58.8%
总股本/流通A股(亿股)	24.1/24.1
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760209090157

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

sxzqjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市海淀区大柳树路富海大厦

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

阳泉煤业 (600348)

增持

业绩平稳增长，期待资产注入

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2009A	20004	17	1856	100	0.77	20	33
2010A	27941	32	2412	30	1.00	20	25
2011E	45093	60	3222	34	1.34	15	19
2012E	47044	0	3770	17	1.57	17	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● **非主营业务收入大幅增长，但增收不增利。**上半年公司营业收入 252 亿元，同比增长 88%，这主要是其他营业收入同比增长 290%，达到 116 亿所致，而主营业务收入只同比增长 30%，其中煤炭产品收入 135 亿元，同比增长 30%，营业成本 217 亿元，同比增长 103%，归属母公司净利润 16 亿元，同比增长 29%，每股收益 0.66 元，其中一季度每股 0.27 元，二季度每股 0.39，二季度环比增长 44%。

● **煤炭产销两旺。**2010 年上半年公司生产原煤 1436 万吨，同比增长 12.7%，采购集团及其子公司煤炭 1115 万吨，同比增长 10.7%，其中收购集团原料煤 479 万吨，同比下降 14%，这主要是五矿产量下降所致；上半年销售煤炭 2557 万吨，同比增长 17.6%，毛利较高的块煤销售 293 万吨，同比增长 26%，上半年出口煤炭 55 万吨左右，与去年基本持平。

● **上半年综合煤价 527 元/吨，同比上涨 11%。**各细分产品中涨幅比较大的是洗块煤，其次是洗粉煤，洗末煤价格基本稳定，上半年洗块煤平均售价 959 元/吨，同比上涨 26%；洗粉煤平均售价 817 元/吨，同比上涨 9.4%，而洗末煤平均售价 421 元/吨，同比上涨为 4%；上半年煤价虽涨幅较多，但同期成本上涨也较快，煤炭业务毛利率基本稳定，各细分品种中洗块煤提升 0.6 个百分点，喷粉煤提升 0.68 个百分点，洗末煤下降 3.48 个百分点。

● **资产注入仍值得期待。**公司一直致力于关联交易的解决，2008 年收购开元矿，2009 年收购新景矿，但公司和集团之间仍有较大关联交易，今年上半年采购集团及其子公司煤炭 1115 万吨，其中原料煤 479 万吨，我们认为资产收购的趋势没有改变，2010 年阳泉集团产量 5158 万吨，是



公司原煤产量的 2 倍，且在山西资源整合中集团获得大量资源，我们认为这是上市公司成长的外在动力，同时公司七月份改名为阳泉煤业，信达资产股权关系也在逐步推进，资产注入值得期待。

●**维持“增持”投资评级。**由于关联交易的存在使公司毛利率一直较低，也正因为如此，我们认为公司业绩还存在较大改善空间，2008、2009H1、2009、2010H1、2010 及 2011H1 煤炭业务毛利率分别是 19.39%、20.08%、22.6%、24.6%、24.58%及 24.44%，我们认为煤炭业务毛利率还存改善空间；不考虑资产注入，景福矿及平舒矿支撑今明两年的成长，同时子公司国阳天泰参与的资源整合也将在 2013 年左右贡献业绩，我们预计 2011/2012 年每股业绩分别是 1.34 元/1.57 元，对应动态 PE 分别是 19、16 倍，和煤炭行业的平均估值水平相当，考虑到资产注入的预期及煤种的稀缺性，我们仍维持“增持”投资评级。



表：利润表

	2008	2009	2010	2011E	2012E
一、营业总收入(万元)	1703314	2000482	2794063	4509345	4704350
营业收入(万元)	1703314	2000482	2794063	4509345	4704350
二、营业总成本(万元)	1579839	1748956	2462178	4057070	4175289
营业成本(万元)	1387288	1590393	2228997	3811311	3918902
营业税金及附加(万元)	20586	28088	48224	36075	37635
销售费用(万元)	37991	26259	28884	33820	35283
管理费用(万元)	114004	95830	132518	157827	164652
财务费用(万元)	5591	9093	19782	18037	18817
资产减值损失(万元)	14379	(707)	3773	0	0
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)	96	0	2205	0	0
四、营业利润(万元)	123571	251526	334090	452275	529061
加：营业外收入(万元)	449	2014	3572	0	0
减：营业外支出(万元)	4483	4842	5561	0	0
五、利润总额(万元)	119537	248698	332101	452275	529061
减：所得税(万元)	22059	61754	82689	113069	132265
六、净利润(万元)	97478	186944	249412	339206	396796
减：少数股东损益(万元)	4470	1311	8167	16960	19840
归属于母公司所有者的净利润(万元)	93008	185633	241245	322246	376956
股本	240500	240500	240500	240500	240500
EPS	0.39	0.77	1.00	1.34	1.57

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15%以上
增持： 相对强于市场表现 5~15%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。