

# 产能有序释放，扩张稳步推进

## ——阳泉煤业 2012 年一季报点评

撰写日期：2012 年 4 月 24 日 发布日期：2012 年 4 月 24 日



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

### 事件：

#### 公司发布了2012年一季度报告

报告期内，公司实现营业收入155.59亿元，同比增长26.74%；实现利润总额9.87亿元，同比增长5.51%；实现归属于上市公司股东的净利润7.48亿元，同比增长14.02%；基本每股收益0.31元，同比增长14.02%；扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率6.23%，同比增加27.68个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额0.55元，同比增加218.36%。

### 点评：

#### ◆净利润增长率持续下滑

公司的毛利率和净利率一直都处于下降通道中，新一轮通货膨胀推高了生产资料价格与人力成本，报告期内公司的净利率出现进一步下滑。与行业内其他煤炭公司相比，公司的净利率相对偏低。

#### ◆经营活动现金流大幅增加

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额出现大幅增加，主要是在报告期内，公司的煤炭销量出现大幅度上涨以及煤款及时收回所致。公司是国内最大的无烟煤上市公司之一。凭借无烟煤的稀缺优势，在本轮煤价下跌的过程中，保持了极强的抗跌性。与行业内其他公司相比，公司的现金流一直保持比较充裕，在高投入高成本运作时期，面对下游放缓的需求，公司加大内部控制管理，各项成本和费用得到得力控制，公司治理能力出色也是公司亮点之一。

#### ◆内生外延齐头并进

目前公司旗下的一矿、二矿、开元矿、新景矿运营正常，其中新景矿证照办理可以带来170万吨的新增产能。短期公司产量增长主要来自于两个煤矿：（1）平舒煤矿（权益产能56%），目前二期在建，一旦技改结束，产能可扩建至500万吨；（2）景福煤矿（权益产能70%），目前仍在技改中，产能有望提升至90万吨。

2013年后，公司产能将面临产能集中释放，其中国阳天泰（51%）整合后将为公司贡献权益产能487万吨。公司背靠阳煤集团，未来集团资产注入机会较大。目前除上市公司外，集团还拥有2852万吨的生产产能以及亿吨在建和改建煤矿产能，因此未来两三年内是公司产能集中释放期，我们预计2012~2013年公司权益产量为2800万吨、3000万吨。

#### 盈利预测与估值

综合考虑公司未来发展情况和下游景气度，我们认为公司在2013年后产能将有序释放，集团资产注入进程将进一步推进，集团未注入上市公司的煤矿资产规模数量相当庞大，为公司未来的产能扩张提供了有力保障。我们预计公司2012、2013年公司的EPS分别为1.25、1.45元。结合行业平均估值水平，我们给予2013年PE的15倍为估值标准，预计6个月目标位21.8元，并维持“推荐”评级。

#### 风险提示：

受国家宏观经济政策影响，煤炭价格出现大幅度下跌，行业基本面出现拐点。

阳泉煤业 600348 2012-04-24

评级 推荐（维持）

目标价格 21.8

当前价格 19.74

### 基础数据

总市值(亿) 474.75

总股本/流通股本（百万） 2405/2405

流通市值（亿） 474.75

每股净资产 5.23

净资产收益率 6.23

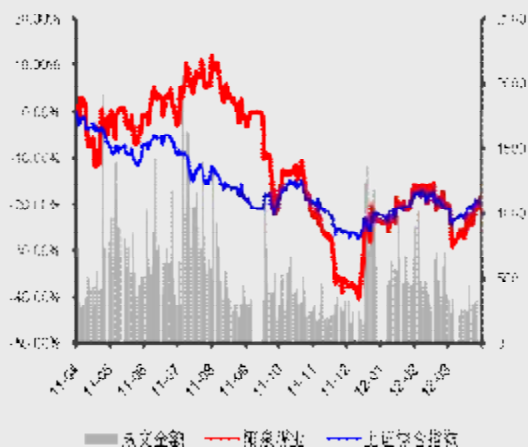
### 交易数据

52周内股价区间 27.34/14.35

12年市盈率(E) 15.79

市净率 3.77

### 一年期走势图



证券分析师：汪思伟

执业证书编号 S0820510120002

电话 021-32229888-25516

E-mail wangsiwei@ajzq.com

### 相关报告

## 公司发布了2012年一季度报报告

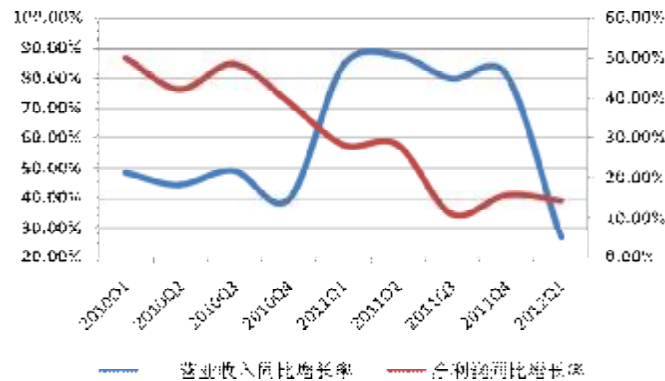
报告期内，公司实现营业收入155.59亿元，同比增长26.74%；实现利润总额9.87亿元，同比增长5.51%；实现归属于上市公司股东的净利润7.48亿元，同比增长14.02%；基本每股收益0.31元，同比增长14.02%；扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率6.23%，同比增加27.68个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额0.55元，同比增加218.36%。

### 1. 净利润增长率持续下滑

去年年底国家对煤炭价格进行管制，随后煤炭价格便出现一波下跌。受此政策影响，报告期内公司营业收入与净利润同比增长率双双下滑。

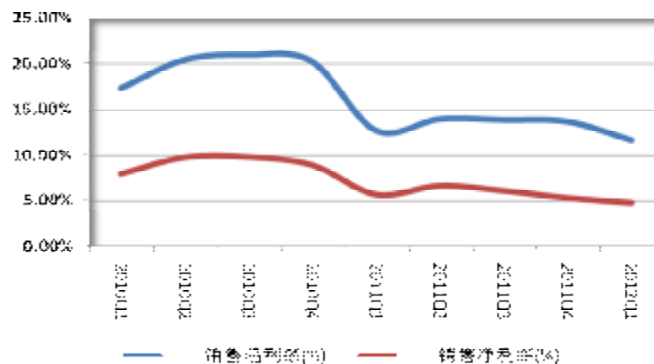
公司的毛利率和净利率一直都处于下降通道中，新一轮通货膨胀推高了生产资料价格与人力成本，报告期内公司的净利率出现进一步下滑。与行业内其他煤炭公司相比，公司的净利率相对偏低。

图1：营业收入与净利润同比增长率



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

图2：销售净利率



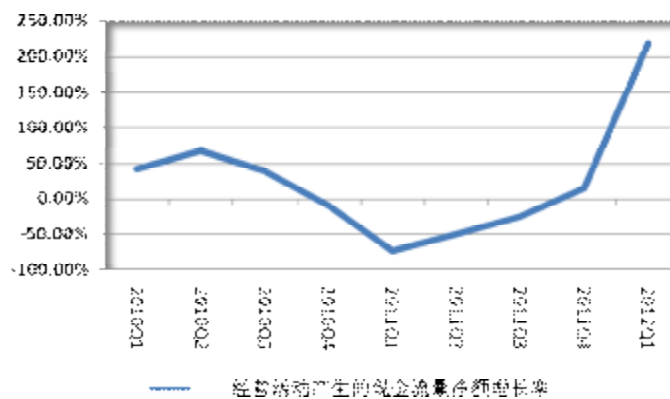
数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

## 2. 经营活动现金流大幅增加

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额出现大幅增加，主要是在报告期内，公司的煤炭销量出现大幅度上涨以及煤款及时收回所致。

公司是国内最大的无烟煤上市公司之一。凭借无烟煤的稀缺优势，在本轮煤价下跌的过程中，保持了极强的抗跌性。与行业内其他公司相比，公司的现金流一直保持比较充裕，在高投入高成本运作时期，面对下游放缓的需求，公司加大内部控制管理，各项成本和费用得到得力控制，公司治理能力出色也是公司亮点之一。

图3：经营活动产生的现金流量净额增长率



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

## 3. 内生外延齐头并进

目前公司旗下的一矿（100%）、二矿（100%）、开元矿（100%）、新景矿（100%）运营正常，其中新景矿证照办理可以带来170万吨的新增产能。短期公司产量增长主要来自于两个煤矿：（1）平舒煤矿（权益产能56%），目前二期在建，一旦技改结束，产能可扩展至500万吨；（2）景福煤矿（权益产能70%），目前仍在技改中，产能有望提升至90万吨。

2013年后，公司产能将面临产能集中释放，其中国阳天泰（51%）整合后将为公司贡献权益产能487万吨。公司背靠阳煤集团，从历史表现来看，集团做大做强上市公司的意愿极为强烈，随着信达上市进程的加快，信达债转股问题也有望在未来得到解决，未来集团资产注入机会较大。目前集团未注入上市公司的煤矿资产规模相当庞大，除上市公司外，集团还拥有2852万吨的生产产能以及亿吨在建和改建煤矿产能，因此未来两三年内是公司产能集中释放期，我们预计2012~2013年公司权益产量为2800万吨、3000万吨。

## 盈利预测与估值

综合考虑公司未来发展情况和下游景气度，我们认为公司在 2013 年后产能将有序释放，集团资产注入进程将进一步推进，集团未注入上市公司的煤矿资产规模数量相当庞大，为公司未来的产能扩张提供了有力保障。我们预计公司 2012、2013 年公司的 EPS 分别为 1.25、1.45 元。结合行业平均估值水平，我们给予 2013 年 PE 的 15 倍为估值标准，预计 6 个月目标位 21.8 元，并给予“推荐”评级。

表 1：公司盈利预测(单位：亿元)：

合并利润表	2011	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	<b>507.2</b>	<b>532.56</b>	<b>569.84</b>
<b>营业总成本</b>	<b>468.65</b>	<b>492.08</b>	<b>522.53</b>
其中：营业成本	437.72	459.47	487.46
营业税金及附加	5.45	5.72	6.12
销售费用	4	4.2	4.49
管理费用	19.82	20.81	22.27
财务费用	1.5	1.58	1.69
资产减值损失	0.16	0.3	0.5
加：公允价值变动收益	0	0	0
投资收益	-0.95	1.91	2.41
<b>营业利润</b>	<b>37.6</b>	<b>42.39</b>	<b>49.72</b>
加：营业外收入	0.55	0.7	0.9
减：营业外支出	0.52	0.65	0.8
<b>利润总额</b>	<b>37.63</b>	<b>42.44</b>	<b>49.82</b>
减：所得税	10.52	11.88	13.95
<b>净利润</b>	<b>27.11</b>	<b>30.56</b>	<b>35.87</b>

## 年报点评

少数股东权益	-1	0.5	1
归属母公司所有者净利润	28.11	30.06	34.87
<b>基本每股收益</b>	1.17	<b>1.25</b>	<b>1.45</b>

数据来源：爱建证券研究发展总部

**风险提示：**

受国家宏观经济和行业政策影响，煤炭价格出现大幅度下跌，行业基本面出现拐点。

## 分析师简介:

汪思伟，证券分析师，法国南锡二大欧洲金融工程硕士，法国里昂三大工商管理学士、上海交通大学安泰管理学院金融学学士，5年证券从业经验，历任银河证券研究员，2010年进入爱建证券担任煤炭、石油化工行业研究员。

## 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

报告发布日后的12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### I 公司评级

**强烈推荐:** 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

**推 荐 :** 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

**中 性 :** 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

**回 避 :** 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### I 行业评级

**强于大市:** 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

**同步大市:** 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

**弱于大市:** 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

## 重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 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、复制件或复制品, 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。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。