

煤炭开采

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 王理廷

S0960111080447

0755-82026908

wangliting1@cjis.cn

6-12个月目标价: 17.20元

当前股价: 15.82元

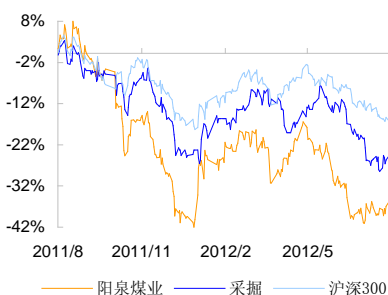
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2157.62
总股本(百万)	2405
流通股本(百万)	2405
流通市值(亿)	380
EPS	1.17
每股净资产(元)	4.75
资产负债率	53.66%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
阳泉煤业	4.42	-23.53	-11.26
采掘	0.92	-19.38	-11.42
沪深300指数	-1.84	-12.16	-4.81



相关报告

阳泉煤业 - 业绩符合预期, 期待信达股权问题的破冰 2012-04-24

阳泉煤业 - 阳煤集团可能的资产注入是公司未来高增长的关键 2012-04-09

阳泉煤业

600348

推荐

成本上升较快拖累中期利润, 未来还看煤炭整体上市

事件: 阳泉煤业公布 2012 年中报。公司 2012 上半年实现原煤产量 1648 万吨 (+14.8%), 营业收入 335.82 亿元 (+33.3%), 其中煤炭业务收入为 158.01 亿元 (+17.36%), 净利润为 13.25 亿元 (-21.2%), 实现每股收益 0.55 元。

投资要点:

- **煤炭业务价量均有增长, 但营业成本的上升吞噬了利润。**公司上半年自产煤 1648 万吨 (+14.8%), 收购集团原煤 1524 万吨 (+36.7%), 使得公司销量上升至 2964 万吨 (+15.9%)。而在价格方面, 二季度阳泉各煤种均进行了调价, 洗混煤均价下跌 2%, 而洗块煤和喷粉煤因 2011 年下半年上涨较多, 2012 上半年降价后均价仍取得了 16.6% 和 0.5% 的同比上涨, 因此公司综合煤价仍上涨了 1.22% 至 533 元/吨, 价量齐增使得公司煤炭收入增长了 17.36%。不过, 公司上半年营业成本控制欠佳, 吨煤成本上升至 425 元/吨 (+6.9%), 煤炭营业成本增加了 23.9%, 使公司煤炭毛利率下降至 20.2%, 也因此使得公司上半年煤炭业务毛利贡献减少了 0.95 亿元。
- **营业税金和管理费用上升进一步拖累业绩。**公司贸易业务主要贡献收入(上半年 177 亿元, +52%), 因毛利率低, 对公司毛利贡献有限。相反, 随着贸易业务收入扩大, 公司承担营业税金(主要是国贸关税等)相应增加了 1.23 亿元, 同时, 公司职工薪酬和贸易规模的增长也增加了管理费用 2.34 亿元, 拖累了公司中期业绩。
- **公司自有平舒煤业二期投产、新景矿产能复核与整合矿的大规模投产促公司未来三年煤炭权益产量和业绩内生增长稳定。**平舒煤业二期(200 万吨)预计在 2013 年投产, 新景矿已具备 750 万吨生产能力, 正在申请产能复核。负责山西资源整合的国阳天泰(51%)共整合了约 548 万吨权益产能, 今年能释放部分产量, 不过产量的大规模释放需等到 2013 年。预测 2012~2014 年公司煤炭权益产量为 2810 万吨、3027 万吨和 3223 万吨, 产量内生增长稳健。
- **公司产量和业绩高增长的关键在于阳煤集团煤炭资产在未来的整体上市预期, 期待信达股权问题的破冰。**除上市公司外, 集团还拥有 2762 万吨的生产产能, 其中注入条件成熟、注入价值较大的是五矿(770 万吨)和新元矿(一期 300 万吨已投产, 二期 300 万吨在建)。而随着山西省国资委对煤企整体上市的推进, 集团资产注入的主要障碍——信达股权问题也有望在未来得到解决。
- **维持对公司“推荐”的投资评级。**仅考虑内生增长, 预测 2012~2014 年 EPS 为 0.99 元、1.14 元和 1.30 元。集团公司的信达股权问题若能在未来解决, 将能为集团可能的资产注入提供想象空间, 因此我们维持对公司的“推荐”评级。

风险提示:

- 宏观经济持续下行; 集团资产注入标的和时点不确定; 煤炭贸易业务拖累公司业绩。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	50720	64992	67850	70804
收入同比(%)	82%	28%	4%	4%
归属母公司净利润	2811	2393	2730	3125
净利润同比(%)	17%	-15%	14%	14%
毛利率(%)	13.7%	10.5%	10.9%	11.4%
ROE(%)	24.6%	17.3%	16.7%	16.3%
每股收益(元)	1.17	0.99	1.14	1.30
P/E	16.40	19.26	16.88	14.74
P/B	4.03	3.33	2.83	2.40
EV/EBITDA	8	9	8	7

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	16018	21333	25249	29759	营业收入	50720	64992	67850	70804
现金	8093	10423	13872	17905	营业成本	43771	58148	60465	62760
应收账款	1632	2418	2524	2634	营业税金及附加	545	715	746	850
其他应收款	57	95	99	103	营业费用	400	520	543	566
预付账款	1348	2035	2116	2197	管理费用	1982	2275	2375	2478
存货	804	1163	1209	1255	财务费用	150	38	-32	-118
其他流动资产	4084	5199	5428	5664	资产减值损失	16	0	0	0
非流动资产	11895	11338	10633	9735	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	345	350	350	350	投资净收益	-95	40	92	165
固定资产	6102	5394	4669	4092	营业利润	3760	3337	3846	4433
无形资产	4439	4119	3799	3479	营业外收入	55	0	0	0
其他非流动资产	1009	1475	1816	1814	营业外支出	52	0	0	0
资产总计	27913	32671	35882	39494	利润总额	3763	3337	3846	4433
流动负债	13370	15725	16296	16861	所得税	1051	834	961	1108
短期借款	790	790	800	800	净利润	2711	2503	2884	3325
应付账款	4167	5815	6047	6276	少数股东损益	-99	110	154	199
其他流动负债	8413	9120	9449	9785	归属母公司净利润	2811	2393	2730	3125
非流动负债	1607	1506	1501	1496	EBITDA	5496	4875	5458	6155
长期借款	106	6	6	6	EPS (元)	1.17	0.99	1.14	1.30
其他非流动负债	1501	1500	1495	1490					
负债合计	14977	17231	17797	18357	主要财务比率				
少数股东权益	1513	1623	1777	1976	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	2405	2405	2405	2405	成长能力				
资本公积	38	38	38	38	营业收入	81.5%	28.1%	4.4%	4.4%
留存收益	6280	8673	11164	14016	营业利润	12.5%	-11.2%	15.3%	15.3%
归属母公司股东权益	11423	13817	16308	19160	归属于母公司净利润	16.5%	-14.9%	14.1%	14.5%
负债和股东权益	27913	32671	35882	39494	获利能力				
					毛利率	13.7%	10.5%	10.9%	11.4%
					净利率	5.5%	3.7%	4.0%	4.4%
					ROE	24.6%	17.3%	16.7%	16.3%
					ROIC	37.4%	36.2%	46.0%	61.8%
					偿债能力				
					资产负债率	53.7%	52.7%	49.6%	46.5%
					净负债比率	14.00	8.10%	7.90%	7.66%
					流动比率	1.20	1.36	1.55	1.76
					速动比率	1.14	1.28	1.48	1.69
					营运能力				
					总资产周转率	2.02	2.15	1.98	1.88
					应收账款周转率	33	30	26	26
					应付账款周转率	11.30	11.65	10.20	10.19
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.17	0.99	1.14	1.30
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.06	1.64	1.87	2.06
					每股净资产(最新摊薄)	4.75	5.75	6.78	7.97
					估值比率				
					P/E	16.40	19.26	16.88	14.74
					P/B	4.03	3.33	2.83	2.40
					EV/EBITDA	8	9	8	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐:** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

王理廷, 中投证券研究所煤炭行业分析师, 中山大学财务与投资学硕士, 华中科技大学材料成型及控制工程工学学士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434