

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: 14.50元

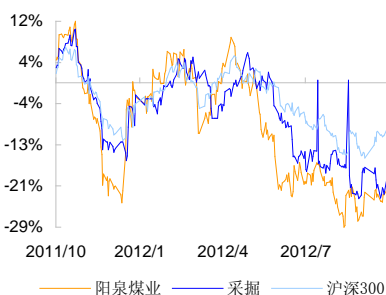
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2114.45
总股本(百万)	2405
流通股本(百万)	2405
流通市值(亿)	348
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	5.76	-6.51	-23.65
采掘	5.41	-3.86	-18.81
沪深300指数	5.14	-3.60	-11.98



相关报告

阳泉煤业 - 成本上升较快拖累中期利润, 未来还看煤炭整体上市 2012-08-08

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

煤炭业务盈利下滑, 贸易业务增收不增利

事件: 阳泉煤业公布 2012 年三季报。公司前三季度实现营业收入 517.58 亿元 (+34.1%), 归属于上市公司股东的净利润为 16.52 亿元 (-27.1%), 实现基本每股收益 0.69 元。其中, 三季度单季公司营业收入为 181.75 亿元 (+35.5%), 归属上市公司股东净利润为 3.25 亿元 (-51.4%), 单季 EPS 为 0.14 元。

投资要点:

- **煤价下跌使煤炭业务盈利下滑, 而贸易业务主要增加收入, 对利润贡献有限。**公司前三季度原煤产量约为 2500 万吨 (+15%左右), 但因盈利能力强的无烟块煤和喷吹煤价格自今年 6 月以来累计下跌了 15%和 20%以上, 使得煤炭业务的盈利下滑, 业绩贡献减少。而公司贸易业务的扩张主要是做大收入规模, 本身盈利贡献有限, 而且在港口价下跌速度快于坑口价的情况下, 煤炭贸易的盈利空间也进一步缩小。在煤炭业务和贸易业务的双重作用下, 公司前三季度收入增 34.1%, 但业绩下滑 27.1%。同时, 由于经济不景气, 国贸子公司的贸易业务扩大使得公司应收帐款增长至 42.3 亿元 (+158.9%), 也使得公司面临一定的坏账损失风险。
- **公司未来内生原煤产量的内生增长来源于平舒煤业二期投产、新景矿产能复核与整合矿的大规模投产。**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, 各矿井均已进入技改阶段, 有望在 2013 年陆续投产。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, 但目前进程缓慢, 主要障碍在于信达公司的股权问题。**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)。但目前由于信达股权问题的阻碍, 阳煤集团整体上市进程缓慢, 需持续关注信达股权问题的处理。
- **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 0.79 元、0.90 元和 1.03 元。考虑到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; 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	64292	67039	69874
收入同比(%)	82%	27%	4%	4%
归属母公司净利润	2811	1910	2165	2476
净利润同比(%)	17%	-32%	13%	14%
毛利率(%)	13.7%	9.6%	9.8%	10.2%
ROE(%)	24.6%	14.9%	14.6%	14.5%
每股收益(元)	1.17	0.79	0.90	1.03
P/E	12.27	18.06	15.93	13.93
P/B	3.02	2.68	2.33	2.02
EV/EBITDA	6	7	7	6

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	16018	20291	23649	27516
现金	8093	9464	12369	15773
应收账款	1632	2392	2494	2599
其他应收款	57	94	98	102
预付账款	1348	2035	2116	2197
存货	804	1163	1209	1255
其他流动资产	4084	5143	5363	5590
非流动资产	11895	11338	10633	9735
长期投资	345	350	350	350
固定资产	6102	5394	4669	4092
无形资产	4439	4119	3799	3479
其他非流动资产	1009	1475	1816	1814
资产总计	27913	31629	34282	37251
流动负债	13370	15669	16231	16787
短期借款	790	790	800	800
应付账款	4167	5815	6047	6276
其他流动负债	8413	9064	9384	9711
非流动负债	1607	1506	1501	1496
长期借款	106	6	6	6
其他非流动负债	1501	1500	1495	1490
负债合计	14977	17175	17732	18283
少数股东权益	1513	1601	1723	1881
股本	2405	2405	2405	2405
资本公积	38	38	38	38
留存收益	6280	7709	9683	11943
归属母公司股东权益	11423	12853	14828	17087
负债和股东权益	27913	31629	34282	37251

现金流量表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	4945	3477	3925	4315
净利润	2711	1998	2287	2634
折旧摊销	1586	1500	1645	1839
财务费用	150	49	-4	-76
投资损失	95	-40	-92	-165
营运资金变动	634	-94	79	74
其他经营现金流	-231	65	9	8
投资活动现金流	-2158	-882	-848	-775
资本支出	1582	1080	1100	1100
长期投资	-668	5	0	0
其他投资现金流	-1243	203	252	325
筹资活动现金流	-595	-1225	-172	-136
短期借款	193	0	10	0
长期借款	-1115	-100	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	38	0	0	0
其他筹资现金流	289	-1125	-182	-136
现金净增加额	2194	1370	2905	3404

利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	50720	64292	67039	69874
营业成本	43771	58148	60465	62760
营业税金及附加	545	707	737	838
营业费用	400	514	536	559
管理费用	1982	2250	2346	2446
财务费用	150	49	-4	-76
资产减值损失	16	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-95	40	92	165
营业利润	3760	2663	3050	3512
营业外收入	55	0	0	0
营业外支出	52	0	0	0
利润总额	3763	2663	3050	3512
所得税	1051	666	762	878
净利润	2711	1998	2287	2634
少数股东损益	-99	88	122	158
归属母公司净利润	2811	1910	2165	2476
EBITDA	5496	4212	4691	5276
EPS (元)	1.17	0.79	0.90	1.03

主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	81.5%	26.8%	4.3%	4.2%
营业利润	12.5%	-29.2%	14.5%	15.2%
归属于母公司净利润	16.5%	-32.1%	13.4%	14.3%
获利能力				
毛利率	13.7%	9.6%	9.8%	10.2%
净利率	5.5%	3.0%	3.2%	3.5%
ROE	24.6%	14.9%	14.6%	14.5%
ROIC	37.4%	29.2%	37.0%	49.6%
偿债能力				
资产负债率	53.7%	54.3%	51.7%	49.1%
净负债比率	14.00	8.13%	7.93%	7.69%
流动比率	1.20	1.29	1.46	1.64
速动比率	1.14	1.22	1.38	1.56
营运能力				
总资产周转率	2.02	2.16	2.03	1.95
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	0.79	0.90	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	2.06	1.45	1.63	1.79
每股净资产(最新摊薄)	4.75	5.34	6.17	7.10
估值比率				
P/E	12.27	18.06	15.93	13.93
P/B	3.02	2.68	2.33	2.02
EV/EBITDA	6	7	7	6

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

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

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

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

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