



能源 - 煤炭

## 阳泉煤业 (600348): 煤炭价量齐跌

—2013 年中报点评

2013 年 8 月 19 日

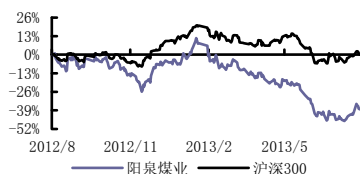
评级: 中性

市场数据	2013 年 8 月 16 日
当前价格 (元)	9.37
52 周价格区间 (元)	8.12-16.90
总市值 (百万)	22534.85
流通市值 (百万)	22534.85
总股本 (百万股)	2405.00
流通股 (百万股)	2405.00
日均成交额 (百万)	196.01
近一月换手 (%)	17.75%
第一大股东	阳泉煤业(集团)有限责任公司
公司网址	<a href="http://www.yqmy.cc">http://www.yqmy.cc</a>

预测指标	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	71517.24	83794	90868	93395
净利润 (百万元)	2287.62	928	871	967
每股收益 (元)	0.95	0.39	0.36	0.40
净利润增长率%	-18.61%	-59%	-6%	11%
每股净资产 (元)	5.40	5.50	5.71	5.97
市盈率	9.86	24.28	25.88	23.31
市净率	1.73	1.70	1.64	1.57
EV/EBITDA	4.80	7	7	7

资料来源: 世纪证券研究所

## 一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
阳泉煤业	402.21	-1062.59	-1990.26
沪深 300	-0.59%	-9.74%	-0.67%

陆勤

执业证书号: S1030511010003

8610-65019198

luqin@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

## 分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 2013 年上半年, 公司实现营业收入 405.93 亿元, 同比增长 20.88%; 实现归属母公司净利润 6.40 亿元, 同比下降 51.74%。实现 EPS 为 0.27 元。其中 1、2 季度单季度 EPS 分别为 0.21 元和 0.06 元。
- 收入增长来源于煤炭贸易业务收入增长 56%, 但其利润率由 1.4% 下滑至 0.9%, 增收不增利。
- 煤炭产品价量齐跌。上半年实现煤炭产品销售收入 1,293,401 万元, 同比降低 18.15%。煤炭综合售价 467.51 元/吨, 同比降低 12.29%。公司原煤产量完成 1,599 万吨, 同比降低 2.97%; 采购集团及其子公司煤炭 1,531 万吨, 同比增加 0.46%; 其中收购集团原料煤 638 万吨。销售煤炭 2,767 万吨, 同比降低 6.65%。其中块煤 296 万吨, 同比降低 3.58%; 喷粉煤 314 万吨, 同比降低 14.44%; 选末煤 2,042 万吨, 同比降低 5.90%; 煤泥销量 115 万吨, 同比降低 4.17%。
- 煤炭业务毛利率为 15.45%, 比上年减少 4.77 个百分点。煤炭产品盈利能力下降主要是因为煤炭行业延续了去年以来的不景气状况, 行业经营压力持续加大。
- 盈利预测。公司内生增长有限, 13 年以后主要依靠整合煤矿的逐步投产。未来公司产量大幅增长还是要依靠集团资产的注入。但是信达问题仍然是注入资产的主要障碍。预计 2013-2015 年 EPS 为 0.39、0.36、0.40 元, 考虑煤炭价格下降, 维持公司“中性”的投资评级。
- 风险提示。煤炭价格低于预期、煤炭安全生产以及信达股权问题难以解决导致难以实现资产注入的风险。

## 净利润同比下降 52%

2013 年上半年, 公司实现营业收入 405.93 亿元, 同比增长 20.88%; 实现归属母公司净利润 6.40 亿元, 同比下降 51.74%。实现 EPS 为 0.27 元。其中 1、2 季度单季度 EPS 分别为 0.21 元和 0.06 元。

## 煤炭产品价格量齐跌

公司上半年实现营业收入同比增长 20.88%。收入增长来源于煤炭贸易业务收入增长 56%, 但其利润率由 1.4% 下滑至 0.9%, 增收不增利。

煤炭产品价格量齐跌。上半年实现煤炭产品销售收入 1,293,401 万元, 同比降低 18.15%。煤炭综合售价 467.51 元/吨, 同比降低 12.29%。公司原煤产量完成 1,599 万吨, 同比降低 2.97%; 采购集团及其子公司煤炭 1,531 万吨, 同比增加 0.46%; 其中收购集团原料煤 638 万吨。销售煤炭 2,767 万吨, 同比降低 6.65%。其中块煤 296 万吨, 同比降低 3.58%; 喷粉煤 314 万吨, 同比降低 14.44%; 选末煤 2,042 万吨, 同比降低 5.90%; 煤泥销量 115 万吨, 同比降低 4.17%。

煤炭产品销售成本 1,093,551 万元, 同比降低 13.25%。煤炭业务毛利率为 15.45%, 比上年减少 4.77 个百分点。煤炭产品盈利能力下降主要是因为煤炭行业延续了去年以来的不景气状况, 行业经营压力持续加大。在经济转型与节能减排的大背景下, 煤炭需求进一步受压。但产能缩减力度不如预期, 加之国际煤炭市场过剩, 进口冲击力度难消, 导致供给过剩, 库存高位, 煤价下跌, 盈利持续下滑, 行业陷入低迷。

2013 年上半年公司发电量完成 45,021.45 万千瓦时, 同比增长 1.5%; 供热完成 230.52 万万千焦, 同比增长 3.5%。电力收入同比下降 6.91%, 供热收入同比下降 1.8%。电力的毛利率为 38.33%, 比上年增长了 2.64 个百分点至, 供热的毛利率为 27.57%, 比上年提升 4.64 个百分点。

## 维持公司投资评级

公司内生增长有限，13 年以后主要依靠整合煤矿的逐步投产。未来公司产量大幅增长还是要依靠集团资产的注入。但是信达问题仍然是注入资产的主要障碍。

预计 2013-2015 年 EPS 为 0.39、0.36、0.40 元，考虑煤炭价格下降，维持公司“中性”的投资评级。

## 风险提示

煤炭价格低于预期、煤炭安全生产以及信达股权问题难以解决导致难以实现资产注入的风险。

2013年8月

Century Securities Inc.

Figure 1 财务预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	16445	19012	20841	22494	<b>营业收入</b>	71517	83794	90868	93395
现金	5684	5794	6790	7914	营业成本	65366	79186	86052	88352
应收账款	2260	2667	2886	2968	营业税金及附加	531	622	674	693
其他应收款	201	193	225	226	营业费用	443	519	563	579
预付账款	1887	2337	2521	2595	管理费用	1894	2219	2406	2473
存货	1402	1699	1846	1895	财务费用	176	15	18	11
其他流动资产	5010	6322	6573	6896	资产减值损失	53	53	53	53
<b>非流动资产</b>	15057	14204	13976	13460	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	588	507	534	525	投资净收益	86	86	86	86
固定资产	5720	4173	2626	1078	<b>营业利润</b>	3141	1267	1187	1320
无形资产	5744	6870	7995	9120	营业外收入	67	67	67	67
其他非流动资产	3004	2655	2821	2737	营业外支出	58	55	55	56
<b>资产总计</b>	31501	33217	34817	35954	<b>利润总额</b>	3150	1278	1199	1331
<b>流动负债</b>	13960	16611	17478	17792	所得税	904	367	344	382
短期借款	1466	1466	1466	1466	<b>净利润</b>	2246	912	855	949
应付账款	5845	7233	7805	8033	少数股东损益	-41	-17	-16	-17
其他流动负债	6650	7912	8207	8293	<b>归属母公司净利润</b>	2288	928	871	967
<b>非流动负债</b>	2962	1801	2040	2275	<b>EBITDA</b>	5361	3009	2933	3059
长期借款	342	579	815	1051	<b>EPS (元)</b>	0.95	0.39	0.36	0.40
其他非流动负债	2619	1223	1225	1224					
<b>负债合计</b>	16922	18412	19518	20067	<b>现金流量表</b>				
少数股东权益	1590	1574	1558	1540	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
股本	2405	2405	2405	2405	<b>经营活动现金流</b>	1683	2676	2421	2525
资本公积	38	38	38	38	净利润	2246	912	855	949
留存收益	8087	8327	8837	9443	折旧摊销	2045	1728	1728	1728
归属母公司股东权益	12989	13231	13741	14347	财务费用	176	15	18	11
<b>负债和股东权益</b>	31501	33217	34817	35954	投资损失	-86	-86	-86	-86
					营运资金变动	-2754	-264	49	-167
<b>重要财务指标</b>					其他经营现金流	56	371	-143	90
					<b>投资活动现金流</b>	-3177	-1139	-1247	-1211
<b>主要财务指标</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	资本支出	2679	-0	0	0
营业收入	71517	83794	90868	93395	长期投资	-306	-81	27	-9
收入同比(%)	41%	17%	8%	3%	其他投资现金流	-805	-1220	-1220	-1220
归属母公司净利润	2288	928	871	967	<b>筹资活动现金流</b>	-900	-1427	-178	-190
净利润同比(%)	-19%	-59%	-6%	11%	短期借款	676	0	0	0
毛利率(%)	8.6%	5.5%	5.3%	5.4%	长期借款	236	236	236	236
ROE(%)	17.6%	7.0%	6.3%	6.7%	普通股增加	0	0	0	0
每股收益(元)	0.95	0.39	0.36	0.40	资本公积增加	0	0	0	0
P/E	9.85	24.28	25.88	23.31	其他筹资现金流	-1812	-1663	-414	-426
P/B	1.73	1.70	1.64	1.57	<b>现金净增加额</b>	-2385	110	996	1124
EV/EBITDA	4	7	7	7					

资料来源: 天软 世纪证券研究所

请参阅文后免责声明

世纪证券投资评级标准：

---

股票投资评级

---

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

行业投资评级

---

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.