

推荐 (维持)

第三季度盈利好于预期，吨煤毛利增长五成

风险评级：中风险

阳泉煤业（600348）2018年三季报点评

2018年10月29日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

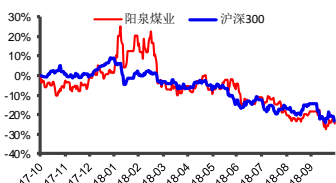
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2018年10月26日

收盘价(元)	5.45
总市值(亿元)	131.07
总股本(亿股)	2,405.00
流通股本(亿股)	2,405.00
ROE(TTM)	9.73%
12月最高价(元)	9.06
12月最低价(元)	5.13

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **第三季度盈利好于预期。**2018年前三季度，公司实现营业收入252.85亿元，同比增长12.97%；实现归属于上市公司股东的净利润14.04亿元，同比增长21.12%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为12.29亿元，同比增长2.83%；实现EPS为0.58元。经营活动产生的现金流净额11.95元，同比增长6.20倍，现金流大幅改善。

第三季度公司实现84.68亿元，同比增长9.5%，环比下降3.5%；实现归属于上市公司股东的净利润5.19亿元，同比增长68.7%，环比增长34.8%；实现EPS为0.22元。

■ **吨煤毛利大幅增长五成是第三季度盈利好于预期的主要原因。**2018年第三季度，公司煤炭产量973万吨，同比增长3.73%；煤炭销售量1852万吨，同比下降3.49%。第三季度公司煤炭综合售价为427.9元/吨，同比增长14.76%；吨煤销售成本为343.2元/吨，同比增长8.41%；吨煤毛利84.68元，相对去年同期的56.28元同比提高了50.48%。第三季度煤炭综合毛利率为19.79%，同比提高了4.7个百分点。

2018年前三季度公司煤炭产量2858万吨，同比增长6.92%；煤炭销售量为5469万吨，同比增长2.96%。

■ **尿素、甲醇、醋酸等煤化工产品价格走高推动无烟煤价格上涨。**无烟煤和尿素价格关联度较高，无烟块煤主要用于化工造气，再以生产的合成气（CO、H₂）为基础生产合成氨及甲醇生产，合成氨主要用于尿素等氮肥的生产。随着尿素行业高成本产能逐渐退出市场，特别是气体尿素受制于“气荒”开工率显著下降，促使尿素价格不断走高，价格从2017年第四季度1500元/吨上涨到2200元/吨左右。无烟煤价格也从2017年第四季度900元/吨加速上涨到1200元/吨左右。国内缺油少气，很大一部分化工产品是以煤炭生产，并且以无烟块煤气化合成氨，生产甲醇、醋酸、煤基甲醇制烯烃等等一系列化工产品。这也将拉动无烟块煤的需求。

■ **关联交易大，集团煤炭资产注入值得期待。**近年来，上市公司与母公司集团之间存在数额巨大的关联交易，并且随着集团的发展壮大，关联交易的金额越来越大。2017年关联采购总金额为141.85亿元，关联交易主要是上市公司采购集团和集团子公司的煤炭产生。2017年公司煤炭销售6687万吨，其中采购集团和集团子公司的煤炭为3626万吨，占公司煤炭总销售的54%。

■ **给予公司“推荐”投资评级。**我们预计公司2018年、2019年EPS分别为0.78元、0.82元，目前股价对应PE分别为7.0倍、6.6倍，估值优势非常明显，给予公司“推荐”投资评级。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E
营业总收入	18,701	28,114	31,207	32,767
营业总成本	17,720	25,621	28,495	29,919
营业成本	14231	22184	24965	26214
营业税金及附加	704	1118	1201	1262
销售费用	279	313	296	311
管理费用	1381	1173	1217	1278
研发费用	-	-	66	69
财务费用	601	726	624	655
其他经营收益	60	108	180	180
公允价值变动净收益	0	(11)	0	0
投资净收益	60	119	0	0
其他收益	0	159	180	180
营业利润	1042	2602	2892	3027
加 营业外收入	108	13	0	0
减 营业外支出	265	150	150	150
利润总额	885	2464	2742	2877
减 所得税	430	932	685	719
净利润	454	1532	2056	2158
减 少数股东损益	25	56	175	183
归母公司所有者的净利润	429	1476	1882	1975
基本每股收益(元)	0.18	0.61	0.78	0.82

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn