

谨慎推荐 (维持)

盈利超预期，股息率达 4.5%

风险评级：中风险

阳泉煤业（600348）年报点评

2019年4月15日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

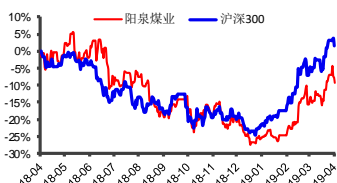
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2019年4月12日

收盘价(元)	6.29
总市值(亿元)	151.27
总股本(亿股)	2,405.00
流通股本(亿股)	2,405.00
ROE(TTM)	9.31%
12月最高价(元)	7.25
12月最低价(元)	4.98

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **盈利超预期，股息率达4.5%**。2018年公司实现营业收入326.84亿元，同比增长16.12%；归属于上市公司股东的净利润19.71亿元，同比增长20.48%；归属上市公司股东的扣非净利润为17.33亿元，同比增长6.00%；每股收益0.82元，超出预期。经营活动产生的现金流净额37.64亿元，远高于归母净利润，同比增长31.20%，现金流非常健康。公司拟每10股派发现金红利2.80元（含税），目前股息率高达4.5%。

第四季度实现营业收入73.99亿元，同比28.4%，环比下降12.6%；归属于上市公司股东的净利润5.67亿元，同比增长18.9%，环比增长9.3%；实现EPS0.24元。

■ **煤炭量价齐升是业绩增长的主要原因**。2018年，公司原煤产量3854万吨，同比增长8.72%，其中采购集团及其子公司煤炭3744万吨，同比增长3.26%。煤炭销量7128万吨，同比增长6.59%，其中块煤478万吨，同比下降0.21%；喷粉煤360万吨，同比增长19.97%；选末煤6063万吨，同比增长6.69%；煤泥227万吨，同比增长0.89%。

煤炭综合售价436.99元/吨，同比增长9.25%。吨煤销售成本353元/吨，同比增长12.66%。成本涨幅大于售价增幅使公司煤炭综合毛利率19.20%，同比下降了2.44个百分点。

另外，2018年公司财务费用5.62亿元，同比下降22.66%，节省了1.65亿元费用。2018年公司共完成了50亿元可续期债的发行。公司资产负债率52.49%，同比下降了10.28个百分点，公司资产结构进一步优化。

还有2018年公司所得税费用7.28亿元，减少了2.04亿元，同比下降了21.85%，原因是2017年将使用专项储备购置资产形成的递延所得税资产转回所致。

■ **关联交易大，集团煤炭资产注入值得期待**。2018年公司采购母公司集团的煤炭金额为102.75亿元。2018年公司煤炭销售7128万吨，其中采购集团和集团子公司的煤炭为3744万吨，占公司煤炭总销售的52.5%。从完善公司治理、解决关联交易的角度，集团煤炭资产注入上市公司存在客观需求。2018年4月，公司与阳煤集团签署协议，阳煤集团同意将所拥有的下属煤炭类资产/股权托管给公司管理，管理费用600万元/年。

■ **投资建议**。预计公司2019年、2020年EPS分别为0.87元、0.89元，目前股价对应PE分别为7.2倍、7.1倍，PB为0.93倍，估值优势非常明显，给予公司“谨慎推荐”投资评级。

■ **风险提示**：煤炭需求低于预期，煤炭价格下跌，矿难。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018A	2019E	2010E
营业总收入	28,114	32,684	33,043	34,035
营业总成本	25,621	30,610	30,472	31,387
营业成本	22184	26551	26930	27738
营业税金及附加	1118	1377	1322	1361
销售费用	313	266	264	272
管理费用	1173	1053	1057	1089
研发费用	-	212	205	211
财务费用	726	562	562	579
其他经营收益	267	476	420	420
公允价值变动净收益	(11)	0	0	0
投资净收益	119	123	120	120
其他收益	159	353	300	300
营业利润	2761	2863	2991	3068
加 营业外收入	13	38	40	40
减 营业外支出	150	81	80	80
利润总额	2623	2819	2951	3028
减 所得税	932	728	738	757
净利润	1691	2091	2213	2271
减 少数股东损益	56	120	124	127
归母公司所有者的净利润	1635	1971	2089	2144
基本每股收益(元)	0.68	0.82	0.87	0.89

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。本报告清晰准确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：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，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