

*ST 新集 (601918.SH)

16 年计提 1.8 亿减值, 预计 17 年量增 8%

● 16 年实现净利润 2.4 亿元, 4 季度计提减值 1.8 亿元

公司 2016 年净利润 2.4 亿元, 扭亏为盈 (2015 年亏损 25.6 亿元), 扣非后净利润 0.3 亿元, 折合 EPS0.09 元。其中单季度 EPS 分别为 -0.008 元、0.023 元、0.081 元和 -0.002 元。第三季度处置新康医院, 增加投资收益 2.29 亿元; 第四季度确认资产减值损失 1.8 亿元。

● 16 年吨煤售价同比增长 18%, 吨煤成本同比下降 29%

2016 年: 原煤产量 1560 万吨, 同比减少 16%; 商品煤销量 1405 万吨, 同比降低 5.5%。公司 17 年计划原煤产量 1680 万吨, 同比增长 8%。

商品煤售价 353 元/吨, 同比增长 18%, 吨商品煤成本 243 元/吨, 同比降低 29%: 其中吨商品煤人工成本、安全费用分别下降 41 元或 31%、25 元或 63%。2016 年度暂缓计提刘庄矿业的安全费用。

第四季度: 原煤产量 370 万吨, 环比持平; 商品煤销量 283 万吨, 同比降低 23%; 吨商品煤售价 494 元/吨, 环比增长 37%, 吨商品煤成本 330 元/吨, 环比增长 33%, 实现吨煤毛利 164 元/吨, 环比增加 48%。

● 已关闭或停产 2 对矿井, 16 年新投产 263 万千瓦燃煤机组

煤炭: 公司现有 3 对生产矿井, 合计产能 1930 万吨/年; 另有 2 对矿井关闭或停产, 合计产能 465 万吨; 2 对在建矿井, 产能 800 万吨: 板集煤矿 (300 万吨) 已完成工程进度的 90%。杨村煤矿 (500 万吨) 完成工程进度的 32%, 2 个矿井仍处于缓建状态, 投产时间仍具有不确定性。

电厂: 截至 2016 年末, 控股的板集电厂 (2*1000MW, 55%), 两期于 16 年底投产; 参股的宣城电厂 (1*660MW, 1*630MW, 49%), 两期运营。此外, 还拥有两个低热值煤电厂。公司拟参股 20%, 和皖能集团共同建 22 亿立方米的煤制天然气, 正在开展前期工作。

● 预计公司 17-19 年 EPS0.26 元、0.22 元和 0.23 元

随着电厂投产, 公司逐渐发挥煤电一体化的协同效应。同时, 作为中煤集团子公司, 公司未来可能受益于集团资产整合。不过, 目前公司 PB 较高, 维持“持有”评级。

● 风险提示

煤价超预期下跌; 成本控制低于预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4,779.26	5,404.18	6,881.63	7,726.59	8,571.56
增长率 (%)	-27.17%	13.08%	27.34%	12.28%	10.94%
EBITDA (百万元)	103.39	2,157.69	3,258.89	3,434.74	3,610.61
净利润 (百万元)	-2,561.16	241.74	671.84	579.43	587.85
增长率 (%)	-30.06%	109.44%	177.92%	-13.75%	1.45%
EPS (元/股)	-0.989	0.093	0.259	0.224	0.227
市盈率 (P/E)		50.58	21.44	24.86	24.50
市净率 (P/B)	5.59	2.68	2.73	2.44	2.21
EV/EBITDA	401.57	14.76	10.27	9.58	8.94

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

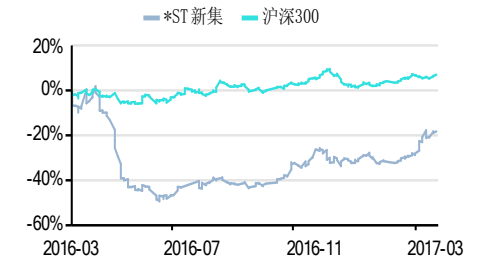
公司评级

当前价格 5.71 元

前次评级 持有

报告日期 2017-03-19

相对市场表现



分析师: 沈涛 S0260512030003

010-59136693

shentao@gf.com.cn

分析师: 安鹏 S0260512030008

021-60750610

anpeng@gf.com.cn

相关研究:

*ST 新集 (601918.SH): 吨 2016-07-22

煤成本同比下降 47%, 上半年

扭亏为盈

国投新集 (601918.SH): 14 2015-04-27

年大幅亏损, 短期难以扭亏且

估值较高

国投新集 (601918.SH): 13 2014-03-31

年扣非后小幅亏损, 短期改善

空间有限

联系人: 宋炜 021-60750610

songwei@gf.com.cn

16 年实现归母净利润 2.4 亿元，主要来自处置新康医院

公司2016年归母净利润2.4亿元，扭亏为盈（2015年亏损25.6亿元），扣非后归母净利润为0.3亿元，折合EPS0.09元。

其中单季度EPS分别为-0.008元、0.023元、0.081元和-0.002元。第三季度处置新康医院，增加投资收益2.29亿元；第四季度确认资产减值损失1.8亿元。

16 年吨煤售价同比增长 18%，吨煤成本同比下降 29%

2016年：原煤产量1560万吨，同比减少16%；商品煤产量1385万吨，同比降低6.5%；商品煤销量1405万吨，同比降低5.5%；商品煤售价353元/吨，同比增长18%，吨商品煤成本243元/吨，同比降低29%，实现吨煤毛利109元/吨，扭亏为盈。

公司煤炭业务成本降幅明显，其中吨商品煤人工成本、安全费用分别下降40.6元/31.1%、25.1元/63.1%，安全费用减少主要是子公司刘庄矿业公司2016年度暂缓计提。

第四季度：原煤产量370万吨，环比持平；商品煤产量287万吨，环比降低20%；商品煤销量283万吨，同比降低23%；吨商品煤售价494元/吨，环比增长37%，吨商品煤成本330元/吨，环比增长33%，实现吨煤毛利164元/吨，环比增加48%。

表 1：公司核心财务数据概览（单位：亿元）

	2015A	2016A	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	16A 同比	Q4 环比
营业收入	47.8	54.0	12.0	11.4	13.9	16.8	13.1%	20.8%
营业成本	52.5	34.8	8.5	7.4	8.8	10.2	-33.7%	16.0%
毛利率	-9.9%	35.6%	29.1%	34.9%	37.0%	39.5%	45.5%	2.5%
管理费用	4.3	5.5	1.1	1.4	1.9	1.2	27.6%	-37.9%
销售费用	0.6	0.6	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.3%	2.1%
财务费用	8.1	8.7	1.8	1.9	2.5	2.5	7.6%	1.9%
期间费用率	27.1%	27.3%	25.4%	30.4%	32.1%	22.6%	0.2%	-9.5%
营业利润	-24.1	2.0	0.2	0.8	0.8	0.1	-	-87.9%
净经营现金流	-7.2	10.3	2.4	4.0	7.6	-3.7	-	-
销售商品现金/收入	81.9%	92.8%	91.3%	70.0%	99.5%	103.8%	10.9%	4.3%
EPS（元）	-0.99	0.09	-0.01	0.02	0.08	0.00	-	-

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

表 2：公司产销数据概览

	2015A	2016A	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2016A 同比	2016Q4 环比
原煤产量（万吨）	1858	1560	421	398	370	370	-16.0%	0.0%
商品煤产量（万吨）	1481	1385	383	357	359	287	-6.5%	-20.1%
商品煤销量（万吨）	1486	1405	382	372	367	283	-5.5%	-22.8%

煤炭销售收入 (亿元)	44.4	49.5	11.3	11.0	13.2	14.0	11.5%	6.0%
煤炭销售成本 (亿元)	50.7	34.2	8.2	7.5	9.1	9.3	-32.5%	2.5%
煤炭销售毛利 (亿元)	(6.3)	15.3	3.1	3.5	4.1	4.7	-	13.9%
吨煤销售收入 (元)	299	353	295	297	359	494	17.9%	37.4%
吨煤销售成本 (元)	341	243	215	202	248	330	-28.6%	32.8%
吨煤销售毛利 (元)	(42)	109	80	95	111	164	-	47.6%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 3: 16 年公司吨商品煤总成本结构 (单位: 元)

	2015A	2016A	2015 占比	2016 占比	2016A 同比增量	2016A 同比增幅
1、材料	28.7	18.5	8.3%	7.5%	(10.2)	-35.6%
2、人工成本	130.5	89.9	37.9%	36.7%	(40.6)	-31.1%
3、电力	17.8	13.3	5.2%	5.4%	(4.6)	-25.6%
4、折旧	50.4	52.8	14.7%	21.5%	2.4	4.7%
5、安全费用	39.8	14.7	11.6%	6.0%	(25.1)	-63.1%
6、维简费	14.9	13.6	4.3%	5.6%	(1.3)	-8.5%
7、修理费	19.9	13.6	5.8%	5.6%	(6.3)	-31.7%
8、塌陷费	17.2	11.4	5.0%	4.7%	(5.8)	-33.5%
9、其他支出	25.0	17.4	7.3%	7.1%	(7.7)	-30.7%
总计	344.2	245.1	100.0%	100.0%	(99.1)	-28.8%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

已关闭或停产两对矿井，预计 17 年产量增长 8%

公司现有 3 对生产矿井，分别是新集二矿（290 万吨）、刘庄煤矿（1140 万吨）、口孜煤矿（500 万吨），合计产能 1930 万吨/年。预计公司 17 年计划原煤产量 1680 万吨，同比增长 8%。

新集三矿（75 万吨）属于资源枯竭性矿井，目前已关闭退出，分流人员 3911 人，而新集一矿（390 万吨）已暂停生产。

此外，公司还有 2 个在建矿，分别是杨村矿（500 万吨）和板集矿（300 万吨）。其中，板集煤矿建设进度较快，目前已完成工程进度的 90%。杨村煤矿进展较慢，仅完成工程进度的 32%，2 个矿井仍处于缓建状态，投产时间仍具有不确定性。

16 年新投产 263 万千瓦燃煤机组

截至 2016 年末，公司控股板集电厂（2*1000MW，55%），1 号、2 号 2 台 100 万千瓦超超临界燃煤发电机组已分别于 16 年 8 月和 10 月投产，16 年实现利润总额 1.4 亿元。同时，公司参股宣城电厂（1*660MW，1*630MW，49%），其中宣城发电二期（49%，66 万千瓦）已经运营。此外，还拥有新集一矿、二矿两个低热值煤电厂，16 年共实现发电量 89.3 亿千瓦时。公司拟参股 20%，和皖能集团共同建 22 亿立方米的煤制天然气，正在开展前期工作。

预计公司 17-19 年 EPS0.26 元、0.22 元和 0.23 元

随着电厂投产，公司逐渐发挥煤电一体化的协同效应。同时，作为中煤集团子公司，公司未来可能受益于集团资产整合。不过，目前公司PB较高，维持“持有”评级。

风险提示

煤价超预期下跌；成本控制低于预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2513	2346	3124	3926	4765
货币资金	936	825	1362	1952	2575
应收及预付	1187	756	891	1002	1112
存货	358	321	386	441	497
其他流动资产	33	444	485	531	581
非流动资产	27943	29067	28426	29082	29711
长期股权投资	526	622	622	622	622
固定资产	12407	15782	15058	14305	13525
在建工程	11125	8671	10171	11671	13171
无形资产	2258	2551	2458	2366	2276
其他长期资产	1627	1441	117	117	117
资产总计	30456	31413	31550	33008	34476
流动负债	11696	16755	17681	18458	19237
短期借款	1863	6055	6055	6055	6055
应付及预收	4490	4592	5549	6327	7105
其他流动负债	5342	6108	6076	6076	6076
非流动负债	14163	9769	8309	8309	8309
长期借款	10966	8309	8309	8309	8309
应付债券	1515	0	0	0	0
其他非流动负债	1682	1460	0	0	0
负债合计	25858	26524	25990	26768	27546
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积	1783	1789	1789	1789	1789
留存收益	-359	-117	554	1134	1722
归属母公司股东权	4265	4555	5270	5892	6522
少数股东权益	332	334	290	348	408
负债和股东权益	30456	31413	31550	33008	34476

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-723	1033	3911	3429	3462
净利润	-2563	284	670	680	690
折旧摊销	1188	1031	1346	1373	1400
营运资金变动	-843	-1117	685	560	555
其它	1496	835	1209	817	817
投资活动现金流	-2879	-696	-980	-1912	-1912
资本支出	-2896	-1186	-1097	-2029	-2029
投资变动	17	415	117	117	117
其他	0	75	0	0	0
筹资活动现金流	3600	-379	-2393	-927	-927
银行借款	10870	9802	0	0	0
债券融资	-6547	-8924	-1460	0	0
股权融资	23	45	0	0	0
其他	-745	-1302	-934	-927	-927
现金净增加额	-2	-42	537	590	623
期初现金余额	825	936	825	1362	1952
期末现金余额	823	894	1362	1952	2575

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-27.2	13.1	27.3	12.3	10.9
营业利润增长	-28.2	108.3	360.7	1.5	1.5
归属母公司净利润增长	-30.1	109.4	177.9	-13.8	1.5
获利能力(%)					
毛利率	-9.9	35.6	42.5	41.4	40.5
净利率	-53.6	5.3	9.7	8.8	8.1
ROE	-60.0	5.3	12.7	9.8	9.0
ROIC	-5.4	3.4	5.8	6.2	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	84.9	84.4	82.4	81.1	79.9
净负债比率	3.8	4.0	3.4	3.0	2.6
流动比率	0.21	0.14	0.18	0.21	0.25
速动比率	0.18	0.12	0.15	0.19	0.22
营运能力					
总资产周转率	0.16	0.17	0.22	0.24	0.25
应收账款周转率	8.19	8.74	12.17	12.17	12.17
存货周转率	12.28	10.25	10.25	10.25	10.25
每股指标(元)					
每股收益	-0.99	0.09	0.26	0.22	0.23
每股经营现金流	-0.28	0.40	1.51	1.32	1.34
每股净资产	1.65	1.76	2.03	2.27	2.52
估值比率					
P/E	-9.3	50.6	21.4	24.9	24.5
P/B	5.6	2.7	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	401.6	14.8	10.3	9.6	8.9

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4779	5404	6882	7727	8572
营业成本	5252	3480	3954	4525	5096
营业税金及附加	121	188	240	269	298
销售费用	61	60	77	86	96
管理费用	430	549	699	784	870
财务费用	806	867	1103	1239	1374
资产减值损失	731	114	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-3	0	0	0
投资净收益	214	59	117	117	117
营业利润	-2409	201	926	940	954
营业外收入	25	251	0	0	0
营业外支出	13	60	0	0	0
利润总额	-2397	392	926	940	954
所得税	166	108	256	260	263
净利润	-2563	284	670	680	690
少数股东损益	-2	42	-2	101	102
归属母公司净利润	-2561	242	672	579	588
EBITDA	103	2158	3259	3435	3611
EPS(元)	-0.99	0.09	0.26	0.22	0.23

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛: 首席分析师, 对外经济贸易大学金融学硕士, 2015 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2014 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2013 年煤炭行业新财富第四名, 水晶球第一名, 金牛第一名。
- 安鹏: 首席分析师, 上海交通大学金融学硕士, 2015 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2014 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2013 年煤炭行业新财富第四名, 水晶球第一名, 金牛第一名。
- 姚遥: 研究助理, 美国普林斯顿大学工学博士, 2015 年进入广发证券发展研究中心, 2015 年煤炭行业新财富第一名(团队), 水晶球第一名(团队), 金牛第一名(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。