

## 中煤能源(601898)/煤炭开采

## 煤炭毛利大幅提升, 业绩重回上升通道

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 5.99

目标价格: 8.6

分析师: 笃慧

执业证书编号: S0740510120023

电话: 021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

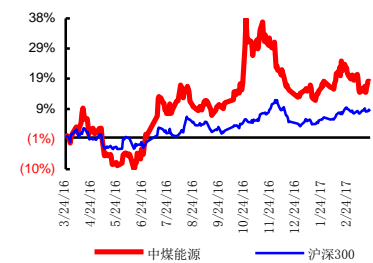
联系人: 陈晨

电话:

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	13,259
流通股本(百万股)	13,259
市价(元)	5.99
市值(百万元)	79,419
流通市值(百万元)	79,419

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 中煤能源(601898.SH) 三季度报  
点评: 第三季度扣非净利润大增, 业绩有望继续环比改善
- 2 全年业绩符合预期, 预计三季度走出低谷
- 3 煤价反弹将促公司四季度环比扭亏为盈

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	59,270.8	60,631.6	71,146.6	78,883.2	84,855.5
增长率 yoy%	-16.12%	2.30%	17.34%	10.87%	7.57%
净利润	-2,520.09	2,026.53	7,028.97	7,568.23	7,707.77
增长率 yoy%	-428.70	180.42%	246.85%	7.67%	1.84%
每股收益(元)	-0.19	0.15	0.53	0.57	0.58
每股现金流量	0.55	0.91	1.04	1.37	1.48
净资产收益率	-2.99%	2.34%	7.60%	7.70%	7.43%
P/E	—	38.01	11.30	10.49	10.30
PEG	—	0.21	0.05	1.37	5.59
P/B	0.95	0.89	0.86	0.81	0.77

备注:

**投资要点**

- **公司披露 2016 年度报:** 实现营业收入 606.3 亿元, 同比增加 2.3%; 归属于上市公司股东的净利润 20.3 亿元, 同比扭亏 45.5 亿元, 扣非后为 10.8 亿元, 同比扭亏 39.1 亿元, 其中 Q1-Q4 分别为 -2.8、-0.5、2.2、11.9 亿元; 折合 EPS 为 0.15 元/股, 同比扭亏 0.34 元/股。拟派发现金红利 0.039 元/股(含税), 共计 5.1 亿元。
- **自产煤销量下滑, 贸易煤销量大增。** 报告期内, 受 276 限产及部分矿井关停影响, 公司商品煤产量 8099 万吨, 同比下滑 15.2%, 商品煤销量 8067 万吨, 同比下滑 17.3%, 其中动力煤销量 7095 万吨 (-19.9%), 炼焦煤销量 972 万吨 (+9%)。为了扩大市占率, 公司扩大买断贸易煤规模, 全年贸易煤销售 4820 万吨, 同比大幅增长 33.6%。煤炭合计销量 1.32 亿吨, 同比微降 4%。
- **自产商品煤价格上升成本下降, 毛利率提升 10 个百分点。** 全年煤炭毛利总额为 158.2 亿元(占总额比重 78%), 同比大涨 20%, 其中自产商品煤 155.4 亿元, 占比 98.2%。自产商品煤单位销售成本为 161.9 元/吨, 同比下降 2.7%, 主要是单位材料成本下降 10.4 元/吨。由于煤价回升, 自产煤动力煤均价上涨 17%, 炼焦煤均价上涨 19.2%, 自产煤毛利率提升 10 个百分点至 54%。
- **价格低迷拖累煤化工业务。** 报告期内, 煤化工实现收入 105.5 亿元, 同比下降 11.6%, 毛利为 33.49 亿元, 同比下降 16%, 占总毛利比重为 16%, 下降 5 个百分点。主要的煤化工产品聚乙烯、聚丙烯、尿素分别销售 35.8 万吨、35.3 万吨、198 万吨, 同比增长 1.4%、9.3%和 12.9%, 销售均价分别下降 1.7%、6.3%和 30.8%。
- **煤机销量下降, 煤矿装备业务收入下滑。** 受煤机行业恢复滞后、订单不足影响, 全年煤机总产量 21.3 万吨, 同比下降 7.4%, 煤矿装备业务收入 36.7 亿元, 同比下滑 18.3%, 毛利 7.9 亿元, 同比下滑 20.2%。
- **期间费用下降明显。** 报告期内, 公司期间费用合计 160.2 亿元, 同比下降约 40 亿元, 期间费用率下降了 7.3 个百分点至 26%。其中, 销售费用下降了 35.4 亿元 (-28.8%), 主要由于自产下水煤销量下降以及铁路运费和港杂费下调引起的。管理费用同比下降了 1.71 亿元 (-4.6%) 主要得益于会计科目调整及办公费管控等。由于现金流改善, 利息支出下降, 财务费用同比下降 2.38 亿元 (-6%)。
- **剥离非主业, 获得投资收益 10.2 亿元。** 为了优化资产、聚焦主业生产, 报告期内公司通过股权转让方式剥离了龙东煤矿、四方铝业、邯煤机、九鑫焦化、灵石化工、东日升等 6 家企业, 获得了非经常性收益 10.2 亿元。
- **央企巨擘, 受益于国企改革。** 公司在山西、内蒙等地储备着丰富的高质量煤炭资源, 业绩弹性可观。国企改革将是煤炭行业 2017 年一项关键议题, 公司大股东中煤集团作为两大专业化煤炭央企之一, 在国源煤炭整合平台上将发挥举足轻重作用, 作为旗下最大煤炭上市平台, 或将受益于集团的资源整合。
- **盈利预测与估值:** 预计 2017-2019 年归属于母公司净利润为 70.3/75.7/77.1 亿元, 同比增长 247%、7.7%、1.8%, 折合 EPS 分别是 0.53/0.57/0.58 元/股, 维持“买入”评级, 给予 2018 年 15XPE, 目标价 8.6 元。
- **风险提示:** 宏观经济低迷; 行政性去产能的不确定性;

图1：三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	70,664	59,271	60,632	71,147	78,883	84,856
增长率	-14.16%	-16.1%	2.3%	17.3%	10.9%	7.6%
营业成本	-49,434	-40,696	-40,321	-42,038	-45,941	-49,620
% 销售收入	70.0%	68.7%	66.5%	59.1%	58.2%	58.5%
毛利	21,229	18,575	20,311	29,108	32,942	35,235
% 销售收入	30.0%	31.3%	33.5%	40.9%	41.8%	41.5%
营业税金及附加	-1,078	-1,493	-1,900	-2,134	-2,366	-2,546
% 销售收入	1.5%	2.5%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
营业费用	-12,554	-12,297	-8,761	-10,672	-11,832	-12,728
% 销售收入	17.8%	20.7%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
管理费用	-4,179	-3,688	-3,517	-4,269	-4,733	-5,091
% 销售收入	5.9%	6.2%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	3,419	1,098	6,132	12,033	14,010	14,870
% 销售收入	4.8%	1.9%	10.1%	16.9%	17.8%	17.5%
财务费用	-1,952	-3,981	-3,743	-2,682	-2,796	-2,989
% 销售收入	2.8%	6.7%	6.2%	3.8%	3.5%	3.5%
资产减值损失	-507	-324	-600	-302	-321	-346
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	457	445	1,643	600	600	600
% 税前利润	30.0%	-17.6%	48.7%	6.1%	5.2%	4.9%
营业利润	1,416	-2,762	3,432	9,650	11,493	12,135
营业利润率	2.0%	-4.7%	5.7%	13.6%	14.6%	14.3%
营业外收支	105	237	-61	250	150	100
税前利润	1,521	-2,525	3,371	9,900	11,643	12,235
利润率	2.2%	-4.3%	5.6%	13.9%	14.8%	14.4%
所得税	-299	461	-439	-1,386	-2,329	-2,692
所得税率	19.7%	18.3%	13.0%	14.0%	20.0%	22.0%
净利润	1,222	-2,064	2,932	8,514	9,315	9,543
少数股东损益	455	456	905	1,485	1,747	1,835
归属于母公司的净利润	767	-2,520	2,027	7,029	7,568	7,708
净利率	1.1%	-4.3%	3.3%	9.9%	9.6%	9.1%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,222	-2,064	2,932	8,514	9,315	9,543
少数股东损益	0	0	0	1,485	1,747	1,835
非现金支出	5,647	7,063	6,907	6,782	7,452	7,970
非经营收益	753	2,544	2,079	1,832	2,046	2,289
营运资金变动	-2,538	-259	151	-3,392	-641	-126
经营活动现金净流	5,084	7,285	12,068	15,220	19,917	21,512
资本开支	19,523	11,372	7,540	7,744	10,847	14,902
投资	-2,660	-1,977	-245	0	0	0
其他	4,417	-12,973	18,361	600	600	600
投资活动现金净流	-17,767	-26,322	10,575	-7,144	-10,247	-14,302
股权募资	315	514	249	0	0	0
债权募资	25,242	17,802	-17,315	3,192	1,389	3,425
其他	-5,975	-6,215	-6,879	-3,014	-4,122	-4,713
筹资活动现金净流	19,582	12,102	-23,945	178	-2,733	-1,288
现金净流量	6,899	-6,936	-1,302	8,255	6,937	5,921

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	26,482	32,198	15,268	22,038	27,229	31,315
应收款项	16,684	19,327	18,074	21,601	24,592	26,551
存货	8,622	6,825	7,391	7,458	8,228	8,836
其他流动资产	3,993	3,669	3,808	3,836	3,967	4,080
流动资产	55,781	62,019	44,541	54,933	64,016	70,781
% 总资产	23.0%	24.1%	18.4%	21.6%	24.0%	25.2%
长期投资	15,489	19,047	19,919	19,919	19,919	19,919
固定资产	124,833	127,521	127,212	128,225	131,511	138,309
% 总资产	51.4%	49.6%	52.6%	50.5%	49.3%	49.2%
无形资产	38,257	39,159	40,254	40,754	41,335	41,915
非流动资产	186,925	194,961	197,307	198,821	202,687	210,066
% 总资产	77.0%	75.9%	81.6%	78.4%	76.0%	74.8%
资产总计	242,706	256,980	241,849	253,754	266,703	280,847
短期借款	12,837	30,650	22,735	30,927	24,316	22,741
应付款项	30,626	26,735	28,487	29,192	32,389	35,030
其他流动负债	5,466	10,262	10,194	11,013	11,786	12,575
流动负债	48,929	67,647	61,416	71,133	68,491	70,346
长期贷款	51,016	54,480	43,497	38,497	46,497	51,497
其他长期负债	39,429	34,053	34,143	34,143	34,143	34,143
负债	139,374	156,180	139,055	143,772	149,130	155,986
普通股股东权益	87,345	84,267	86,753	92,456	98,300	103,754
少数股东权益	15,987	16,533	16,041	17,526	19,272	21,108
负债股东权益合计	242,706	256,980	241,849	253,754	266,703	280,847

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益 (元)	0.058	-0.190	0.153	0.530	0.571	0.581
每股净资产 (元)	6.588	6.356	6.543	6.973	7.414	7.825
每股经营现金净流 (元)	0.383	0.549	0.910	1.036	1.370	1.484
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.039	0.100	0.130	0.170
<b>回报率</b>						
净资产收益率	0.88%	-2.99%	2.34%	7.60%	7.70%	7.43%
总资产收益率	0.32%	-0.98%	0.84%	2.77%	2.84%	2.74%
投入资本收益率	1.69%	0.54%	3.22%	6.11%	6.47%	6.45%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	-14.16%	-16.12%	2.30%	17.34%	10.87%	7.57%
EBIT增长率	-48.77%	-67.88%	458.48%	96.23%	16.43%	6.14%
净利润增长率	-78.56%	-428.70%	180.42%	246.85%	7.67%	1.84%
总资产增长率	12.92%	5.88%	-5.89%	4.92%	5.10%	5.30%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	42.6	55.1	52.2	51.6	52.4	52.1
存货周转天数	57.0	69.3	64.3	64.8	65.4	65.0
应付账款周转天数	149.4	178.0	168.2	168.3	169.9	169.1
固定资产周转天数	322.2	491.5	515.9	423.4	371.0	342.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	66.03%	78.20%	74.78%	66.64%	59.10%	55.12%
EBIT利息保障倍数	1.8	0.3	1.6	4.5	5.0	5.0
资产负债率	57.42%	60.78%	57.50%	56.66%	55.92%	55.54%

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。