

公司研究/年报点评

2017年03月23日

采掘/煤炭开采 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 5.93
合理价格区间(元): 6.44~7.09

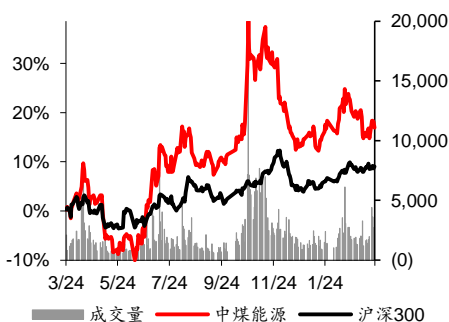
陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

唐奥 01056793967
联系人 tangao@htsc.com

相关研究

- 1 《中煤能源(601898):持续受益煤价上涨, 公司业绩明显改善》2016.10
- 2 《中煤能源(601898):成本控制叠加煤价上涨, 成功扭亏》2016.08
- 3 《中煤能源(601898):煤电化一体, 煤化工业务成新增长点》2016.06

股价走势图



资料来源: Wind

受益煤价上涨, 公司成功扭亏

中煤能源(601898)

2016 年年报: 公司成功扭亏

中煤能源 2016 年实现营收约 606.31 亿元, 同比增长 2.3%; 归属于母公司净利 20.26 亿元, 同比增加 45.46 亿元; 基本每股收益 0.15 元, 同比增加 0.34 元; 公司全年业绩略微超出我们预期, 公司业绩提升的主要原因在于煤炭价格的恢复性上涨。公司 2016 年全年, 公司自产煤销售价格为 350 元/吨, 同比去年同期增加 56 元/吨, 销售价格同比上涨 19%。

四季度公司净利润大幅度好转

2016 年前三季度, 公司取得归母净利润 8.93 亿元, 在四季度公司取得归母净利润 11.34 亿元, 环比大幅度提高, 我们判断公司四季度净利润环比提高的主要原因在于公司四季度煤炭售价的大幅度提升, 在全国持续进行供给侧改革以及国家制定了 500~570 元/吨的动力煤绿色价格区间的前提下, 我们判断煤炭价格再度大幅度下跌的风险并不高, 公司 2017 年煤炭售价同比还将有所提高。

供给侧改革持续推进, 公司持续受益于煤价均价提高

中国在 2017 年将持续推进供给侧改革, 国家能源局于 2 月份发布《2017 年能源工作指导意见》, 其中将化解防范产能过剩作为重点任务之一, 并提出 2017 年要力争关闭落后煤矿 500 处以上, 退出产能 5000 万吨左右。煤炭行业去产能的大前提下, 公司作为煤炭央企将持续受益于煤炭价格均价的提高以及行业集中度的提高, 我们判断环渤海动力煤指数将稳定在 550~570 元/吨附近。

煤价保持稳定, 公司利润持续改善, 维持“增持”评级

在国内煤炭价格均价趋向稳定且环比有所提高的情况下, 我们上调了公司未来的营业收入以及净利润预期, 预期公司 2017-2019 年将实现营业收入 757.90 亿元、788.21 亿元、803.98 亿元, 预期公司 2017-2019 年将实现净利润 49.17 亿元、52.96 亿元、55.11 亿元, 对应 EPS 分别为 0.37 元、0.40 元和 0.42 元, 当前股价对应 PE 为 15.99 倍、14.85 倍、14.27 倍, 对应的 PB 分别为 0.87 倍、0.83 倍、0.80 倍, 公司 PB 在煤炭公司中相对较低, 同时因煤炭价格涨幅超出预期, 因此我们上调了公司目标价格至即 6.44~7.09 元, 对应 2017 年公司 PB1~1.1 倍, 维持“增持”评级。

风险提示:煤价大幅度下跌; 原料成本及产品价格波动; 公司经营治理等。

公司基本资料

| | |
|---------------|-----------|
| 总股本 (百万股) | 13,259 |
| 流通 A 股 (百万股) | 9,152 |
| 52 周内股价区间 (元) | 4.56-7.03 |
| 总市值 (百万元) | 78,624 |
| 总资产 (百万元) | 241,849 |
| 每股净资产 (元) | 6.48 |

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

| 会计年度 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 59,271 | 60,632 | 75,790 | 78,821 | 80,398 |
| +/-% | (16.12) | 2.30 | 25.00 | 4.00 | 2.00 |
| 净利润 (百万元) | (2,520) | 2,027 | 4,917 | 5,296 | 5,511 |
| +/-% | (428.70) | 180.42 | 142.61 | 7.71 | 4.07 |
| EPS (元) | (0.19) | 0.15 | 0.37 | 0.40 | 0.42 |
| PE (倍) | (31.20) | 38.80 | 15.99 | 14.85 | 14.27 |

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

| 会计年度 (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产 | 62,019 | 44,541 | 65,593 | 79,203 | 94,808 |
| 现金 | 32,198 | 15,268 | 29,874 | 41,897 | 57,027 |
| 应收账款 | 9,680 | 7,659 | 10,375 | 10,854 | 10,896 |
| 其他应收账款 | 6,058 | 3,616 | 5,368 | 5,685 | 5,596 |
| 预付账款 | 1,259 | 1,264 | 1,445 | 1,490 | 1,519 |
| 存货 | 6,825 | 7,391 | 8,427 | 8,654 | 8,822 |
| 其他流动资产 | 5,999 | 9,343 | 10,105 | 10,623 | 10,948 |
| 非流动资产 | 194,961 | 197,307 | 189,326 | 182,141 | 173,881 |
| 长期投资 | 13,255 | 14,184 | 13,342 | 13,608 | 13,615 |
| 固定资产投资 | 87,360 | 84,021 | 98,404 | 100,874 | 97,387 |
| 无形资产 | 39,096 | 40,156 | 40,766 | 41,348 | 41,943 |
| 其他非流动资产 | 55,250 | 58,947 | 36,813 | 26,310 | 20,935 |
| 资产总计 | 256,980 | 241,849 | 254,919 | 261,344 | 268,689 |
| 流动负债 | 67,647 | 61,416 | 67,414 | 67,455 | 68,220 |
| 短期借款 | 5,658 | 6,573 | 6,268 | 6,370 | 6,336 |
| 应付账款 | 19,039 | 18,114 | 21,401 | 21,799 | 22,269 |
| 其他流动负债 | 42,949 | 36,729 | 39,745 | 39,287 | 39,616 |
| 非流动负债 | 89,316 | 78,473 | 78,358 | 78,407 | 78,406 |
| 长期借款 | 54,480 | 43,497 | 43,497 | 43,497 | 43,497 |
| 其他非流动负债 | 34,836 | 34,976 | 34,861 | 34,911 | 34,909 |
| 负债合计 | 156,962 | 139,888 | 145,772 | 145,863 | 146,626 |
| 少数股东权益 | 16,533 | 16,041 | 18,311 | 20,800 | 23,435 |
| 股本 | 13,259 | 13,259 | 13,259 | 13,259 | 13,259 |
| 资本公积 | 37,538 | 38,138 | 38,138 | 38,138 | 38,138 |
| 留存公积 | 31,228 | 33,130 | 39,440 | 43,260 | 47,183 |
| 归属母公司股 | 83,484 | 85,920 | 90,836 | 94,682 | 98,628 |
| 负债和股东权益 | 256,980 | 241,849 | 254,919 | 261,344 | 268,689 |

现金流量表

| 会计年度 (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 经营活动现金 | 7,285 | 12,068 | 14,823 | 18,702 | 20,051 |
| 净利润 | (2,064) | 2,932 | 7,187 | 7,784 | 8,147 |
| 折旧摊销 | 6,740 | 6,307 | 7,546 | 8,741 | 9,335 |
| 财务费用 | 3,981 | 3,743 | 4,079 | 3,842 | 3,640 |
| 投资损失 | (444.66) | (1,643) | (1,206) | (995.68) | (1,072) |
| 营运资金变动 | 674.20 | (312.57) | (3,367) | (691.08) | (22.77) |
| 其他经营现金 | (1,601) | 1,042 | 584.72 | 21.66 | 24.32 |
| 投资活动现金 | (26,322) | 10,575 | 1,134 | (452.68) | 4.38 |
| 资本支出 | 11,441 | 9,016 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 2,370 | 917.41 | (1,071) | 373.98 | (8.57) |
| 其他投资现金 | (12,511) | 20,509 | 63.29 | (78.71) | (4.18) |
| 筹资活动现金 | 12,099 | (23,951) | (1,351) | (6,226) | (4,926) |
| 短期借款 | (347.12) | 915.10 | (305.03) | 101.68 | (33.89) |
| 长期借款 | 3,464 | (10,983) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 普通股增加 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积增加 | 380.51 | 599.86 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他筹资现金 | 8,602 | (14,484) | (1,046) | (6,327) | (4,892) |
| 现金净增加额 | (6,936) | (1,302) | 14,605 | 12,023 | 15,130 |

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

| 会计年度 (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 59,271 | 60,632 | 75,790 | 78,821 | 80,398 |
| 营业成本 | 40,696 | 40,321 | 46,990 | 48,081 | 49,042 |
| 营业税金及附加 | 1,493 | 1,900 | 2,220 | 2,362 | 2,391 |
| 营业费用 | 12,297 | 8,761 | 10,952 | 11,823 | 12,060 |
| 管理费用 | 3,688 | 3,517 | 4,517 | 4,690 | 4,767 |
| 财务费用 | 3,981 | 3,743 | 4,079 | 3,842 | 3,640 |
| 资产减值损失 | 323.91 | 599.81 | 108.38 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 25.00 | 24.00 |
| 投资净收益 | 444.66 | 1,643 | 1,206 | 995.68 | 1,072 |
| 营业利润 | (2,762) | 3,432 | 8,131 | 9,043 | 9,593 |
| 营业外收入 | 354.77 | 198.59 | 354.77 | 354.77 | 354.77 |
| 营业外支出 | 117.36 | 260.02 | 30.52 | 131.81 | 132.74 |
| 利润总额 | (2,525) | 3,371 | 8,455 | 9,266 | 9,815 |
| 所得税 | (460.88) | 439.23 | 1,268 | 1,483 | 1,669 |
| 净利润 | (2,064) | 2,932 | 7,187 | 7,784 | 8,147 |
| 少数股东损益 | 455.91 | 905.18 | 2,270 | 2,488 | 2,636 |
| 归属母公司净利润 | (2,520) | 2,027 | 4,917 | 5,296 | 5,511 |
| EBITDA (倍) | 7,958 | 13,482 | 19,755 | 21,626 | 22,568 |
| EPS (元) | (0.19) | 0.15 | 0.37 | 0.40 | 0.42 |

主要财务比率

| 会计年度 (%) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|----------|--------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | (16.12) | 2.30 | 25.00 | 4.00 | 2.00 |
| 营业利润 | (295.03) | 224.25 | 136.89 | 11.22 | 6.08 |
| 归属母公司净利润 | (428.70) | 180.42 | 142.61 | 7.71 | 4.07 |
| 获利能力 (%) | | | | | |
| 毛利率 | 31.34 | 33.50 | 38.00 | 39.00 | 39.00 |
| 净利率 | (4.25) | 3.34 | 6.49 | 6.72 | 6.85 |
| ROE | (3.02) | 2.36 | 5.41 | 5.59 | 5.59 |
| ROIC | 0.63 | 3.97 | 6.75 | 7.38 | 7.93 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 61.08 | 57.84 | 57.18 | 55.81 | 54.57 |
| 净负债比率 (%) | 54.24 | 47.35 | 47.25 | 46.61 | 46.57 |
| 流动比率 | 0.92 | 0.73 | 0.97 | 1.17 | 1.39 |
| 速动比率 | 0.81 | 0.60 | 0.85 | 1.04 | 1.26 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.24 | 0.24 | 0.31 | 0.31 | 0.30 |
| 应收账款周转率 | 6.29 | 6.61 | 7.90 | 7.00 | 6.96 |
| 应付账款周转率 | 2.05 | 2.17 | 2.38 | 2.23 | 2.23 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | (0.19) | 0.15 | 0.37 | 0.40 | 0.42 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.55 | 0.91 | 1.12 | 1.41 | 1.51 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 6.30 | 6.48 | 6.85 | 7.14 | 7.44 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE (倍) | (31.20) | 38.80 | 15.99 | 14.85 | 14.27 |
| PB (倍) | 0.94 | 0.92 | 0.87 | 0.83 | 0.80 |
| EV_EBITDA (倍) | 18.23 | 10.76 | 7.34 | 6.71 | 6.43 |

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com