

露天煤业 (002128.SZ)

16年盈利增长54%，筹划收购集团资产

● 16年盈利8.2亿元，公司预计其17年利润总额同比增43%

2016年，公司净利润8.2亿元，同比增长54%，折合每股收益0.5元，其中，单季度EPS分别为0.15元、0.06元、0.09元和0.20元。

公司季节性特征较为明显，利润主要体现在第一和第四季度。公司主要业务包括煤炭和电力，16年净利润分别为6.1亿元和1.9亿元。

● 16年吨煤净利19元，继续发展大能源战略

公司16年生产煤炭4281万吨，同比减少8%；销售煤炭4278万吨，同比减少8%。吨煤售价100元，同比增长10%，吨煤成本仅65.3元，同比降低5%。吨煤毛利35元；吨煤净利约19元，同比增68%。

公司16年发电48.6亿度，同比减少7%；销电43.9亿度，同比减少8%。度电净利0.04元。公司积极发展新能源发电。目前，霍林河露天煤业20MWp分布式光伏发电项目和扎哈淖尔煤业10MW光伏发电项目已并网发电，规划中的还有阿巴嘎旗400MW风电项目和50MW光伏发电项目。

● 目前公司合计产能4600万吨，代销集团煤矿盈利较好

目前公司拥有霍林河一号露天矿和扎哈淖尔露天矿采矿权，合计产能4600万吨。公司代销集团的白音华二号和三号露天矿，2017年1-2月，两矿净利润分别为0.87亿元和2.08亿元，盈利较好。

● 预计17-19年EPS分别为0.75元、0.70元、0.70元

公司目前停牌，筹划收购集团的煤、电、铝等重大资产；其中煤炭资产盈利较好。公司预计17年利润总额13.7亿元，同比增长43%。不考虑资产注入，公司17年市盈率12倍，估值尚可；如果考虑资产注入，预计公司的PE可能在10倍以内，我们上调评级由“谨慎增持”至“买入”。

● 风险提示：

煤价超预期下跌，集团资产注入的进度低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,586.65	5,500.79	6,167.64	6,393.34	6,393.34
增长率(%)	-10.67%	-1.54%	12.12%	3.66%	0.00%
EBITDA(百万元)	1,640.85	1,920.72	2,524.60	2,476.73	2,523.93
净利润(百万元)	533.84	823.96	1,230.94	1,143.82	1,143.82
增长率(%)	-14.63%	54.34%	49.39%	-7.08%	0.00%
EPS(元/股)	0.327	0.504	0.753	0.700	0.700
市盈率(P/E)	25.87	17.06	11.95	11.62	11.62
市净率(P/B)	1.56	1.48	1.41	1.15	1.05
EV/EBITDA	9.81	8.28	6.61	6.05	5.79

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

以力为胜，发现价值

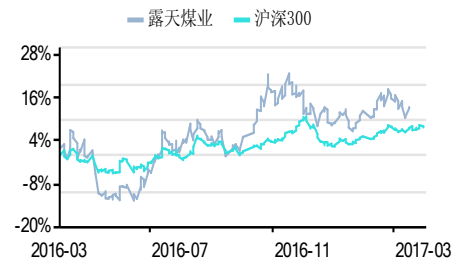
公司评级

当前价格 9.00元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2017-04-04

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：

露天煤业(002128.SZ)：上 2016-07-28
半年净利3.5亿元，17年估值较低

露天煤业(002128.SZ)：上 2016-07-22
半年净利降10%-15%，打造大能源战略

露天煤业(002128.SZ)：打 2015-03-30
造大能源战略，集团注入寄望特高压

联系人：宋炜 021-60750610

songwei@gf.com.cn

16 年盈利 8.2 亿元，煤炭板块利润总额 7.3 亿元

2016年，公司实现归母净利润8.2亿元，同比大幅增长54%。扣非后归母净利润8.4亿元，同比增长54%。折合每股收益0.5元，其中，单季度EPS分别为0.15元、0.06元、0.09元和0.20元，4季度净利润环比上涨118%。公司全年共实现营业收入55.0亿元，同比降低1.5%；营业成本35.3元，同比降低10.9%，主要是煤炭剥离量与柴油单价同比有所降低。

公司主要业务包括煤炭和电力，16年营收28.3亿元和7亿元，占比分别为79%、21%。两个业务板块实现利润总额分别为7.3亿元和2.2亿元，占比77%和23%。

表 1：公司财务数据概览（单位：亿元）：

	2015A	2016A	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	16A 同比	Q4 环比
营业收入	55.9	55.0	14.1	10.0	12.9	18.0	-1.5%	40.0%
营业成本	39.6	35.3	8.6	6.9	9.0	10.8	-10.9%	20.1%
毛利率	29.1%	35.8%	38.9%	30.4%	30.4%	40.3%	6.7%	9.9%
管理费用	3.6	2.3	0.9	0.8	0.8	-0.2	-35.9%	-129.8%
销售费用	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	-25.1%	93.6%
财务费用	2.0	1.3	0.3	0.3	0.3	0.3	-31.7%	-10.0%
期间费用率	10.4%	7.0%	9.0%	12.4%	9.1%	0.8%	-3.4%	-8.4%
营业利润	6.5	9.7	2.7	1.3	1.8	3.9	49.5%	116.9%
净经营现金流	19.6	10.5	-3.8	3.5	4.0	6.8	-46.4%	70.9%
销售商品现金/收入	82.0%	68.3%	25.3%	83.4%	83.8%	82.6%	-13.7%	-1.2%
EPS	0.33	0.50	0.15	0.06	0.09	0.20	54.3%	118.1%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

煤炭业务：下半年价格环比提高 36%，17 年预计利润总额 12.6 亿元

2016年：公司16年煤炭业务板块盈利能力大幅回升，全年实现营业收入42.9亿元，同比增长1%，受益于煤炭剥离量与柴油单价同比降低，煤炭板块营业成本27.9亿元，同比降低13%，毛利率35%，同比提升10个百分点。公司全年生产煤炭4281万吨，同比降低8%；销售煤炭4278万吨，同比增降低8%。煤炭业务吨煤收入100.2元，同比提高10%，公司吨煤成本仅65.3元，同比降低5%，公司煤炭成本优势明显。吨煤毛利35.0元，同比提高53%。吨煤净利约13元。

16年下半年：受益于下半年行业回暖，煤炭价格回升，公司吨煤收入115.6元，环比提高36%，吨煤成本73.5元，环比提高29%，吨煤毛利42.1元，环比提高52%。下半年公司共生产煤炭2121万吨，环比降低2%；销售煤炭2134万吨，环比降低0.5%。

2017年：公司计划生产收购原煤4170万吨，同比下降3%。煤炭利润总额12.6亿元，同比增长72%。

表 2：公司煤炭业务经营数据概览：

	2015A	2016A	16A 同比	2016H1	2016H2	16H2 环比
产量 (万吨)	4666	4281	-8%	2160	2121	-2%
销量 (万吨)	4660	4278	-8%	2144	2134	-0.47%
煤炭业务收入 (亿元)	42.6	42.9	1%	18.2	24.7	36%
煤炭业务成本 (亿元)	32.0	27.9	-13%	12.2	15.7	28%
煤炭业务毛利 (亿元)	10.7	15.0	40%	6.0	9.0	51%
煤炭业务毛利率	25%	35%	10%	33%	36%	4%
吨煤收入 (元)	91.5	100.2	10%	84.9	115.6	36%
吨煤成本 (元)	68.6	65.3	-5%	57.1	73.5	29%
吨煤毛利 (元)	22.9	35.0	53%	27.8	42.1	52%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

电力业务：16 年售电量下降 8%，度电净利约 0.04 元

由于经济增速放缓，社会用电量增幅快速下降，火电利用小时数、上网电价下调，公司电力板块业务受到一定冲击。16年，公司电力板块共实现营业收入11.3亿元，同比降低9%，毛利率38%，同比降低2个百分点。累计发电量48.6亿千瓦时，同比降低7%。累计售电量43.9亿千瓦时，同比下降8%。度电毛利仅0.1元，同比降低6%，度电净利约0.04元。17年计划发售电量下降约6%。

表 3：公司电力业务经营数据概览：

	2015A	2016A	16A 同比	2016H1	2016H2	H2 环比
发电量 (亿千瓦时)	52.4	48.6	-7%	24.9	23.7	-5%
售电量 (亿千瓦时)	47.9	43.9	-8%	22.5	21.4	-5%
电力业务收入 (亿元)	12.3	11.3	-9%	5.6	5.7	2%
电力业务成本 (亿元)	7.4	7.0	-5%	3.2	3.8	17%
电力业务毛利 (亿元)	5.0	4.3	-14%	2.4	1.9	-19%
电力业务毛利率	40%	38%	-2%	42%	34%	-9%
度电收入 (元)	0.26	0.26	0%	0.25	0.27	8%
度电成本 (元)	0.15	0.16	4%	0.14	0.18	24%
度电毛利 (元)	0.10	0.10	-6%	0.10	0.09	-14%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

未来看点：新能源发电项目持续推进，筹划收购集团资产

- 1、布局大能源战略，新能源发电项目持续推进：**在新能源发展势头迅猛的大背景下，公司积极调整能源结构，布局大能源战略，未来伴随着更多新能源发电项目的投产，将有效提升公司综合实力。
- ◇ 2014年投资建设霍林河露天煤业20MWp分布式光伏发电项目，于2015年6月全部并网发电。
 - ◇ 2015年投资建立扎哈淖尔煤业扎鲁特旗阿日昆都楞风电场10MW光伏发电项目，于2016年2月全部并网发电。
 - ◇ 2015年12月投资设立交口县棋盘山新能源有限公司、右玉县高家堡新能源有限公司，截至目前注册资金已全部投资完毕，其中交口县棋盘山新能源有限公司已与山东电力工程咨询院签订一期(50MW)工程项目EPC总承包合同，建设工作已排上日程。
 - ◇ 2016年3月公司投资设立锡盟霍林河新能源有限公司，主营风力发电和太阳能发电，同时参与阿巴嘎旗新能源资源配置，同意公司在阿巴嘎旗新能源资源开发规划区域内优先选择开发区域，用于首期容量为400MW风电项目和50MW光伏发电项目建设。
- 2、筹划收购集团资产：**目前公司拥有霍林河一号露天矿和扎哈淖尔露天矿采矿权，合计产能4600万吨。公司代销集团的白音华二号和三号露天矿，2017年1-2月，两矿净利润分别为0.87亿元和2.08亿元，盈利较好。3月17日，公司发布停牌公告，原因系正在筹划可能涉及上市公司购买煤、电、铝资产的重大事项。
- 3、积极拓展海外业务：**公司以投资优先股的方式投资巴基斯坦信德安格鲁煤矿公司，并依投资需要在香港注册成立全资子公司霍林河露天煤业（香港）投资有限公司。此举拓展了公司海外技术服务领域的业务，未来公司业务国际化程度有望进一步提升。

预计17-19年EPS分别为0.75元、0.70元、0.70元

公司目前停牌筹划收购集团的煤、电、铝等重大资产；其中煤炭资产盈利较好。公司预计17年利润总额13.7亿元，同比增长43%。不考虑资产注入，公司17年市盈率12倍，估值尚可；如果考虑资产注入，预计公司的PE可能在10倍以内，我们上调评级由“谨慎增持”至“买入”。

风险提示

煤价超预期下跌，集团资产注入的进度低于预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4117	4377	4624	5037	5409
货币资金	1187	1297	1183	1451	1823
应收及预付	2484	2662	2905	3021	3021
存货	372	350	369	398	398
其他流动资产	75	68	168	168	168
非流动资产	9963	9574	10334	11110	11886
长期股权投资	698	722	722	722	722
固定资产	7584	7222	8008	8808	9608
在建工程	223	137	137	137	137
无形资产	1139	1216	1191	1166	1143
其他长期资产	319	277	277	277	277
资产总计	14080	13951	14959	16147	17295
流动负债	4439	3909	3995	4082	4082
短期借款	2730	2693	2693	2693	2693
应付及预收	1703	1212	1298	1385	1385
其他流动负债	6	5	4	4	4
非流动负债	763	486	486	486	486
长期借款	741	461	461	461	461
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	25	25	25	25
负债合计	5202	4395	4480	4568	4568
股本	1634	1634	1634	1634	1634
资本公积	1255	1255	1255	1255	1255
留存收益	5917	6577	7564	8481	9398
归属母公司股东权	8828	9504	10423	11520	12666
少数股东权益	50	52	55	58	61
负债和股东权益	14080	13951	14959	16147	17295

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5587	5501	6168	6393	6393
营业成本	3961	3530	3608	3894	3894
营业税金及附加	477	602	675	700	700
销售费用	27	20	23	24	24
管理费用	355	228	255	265	265
财务费用	197	134	151	156	156
资产减值损失	0	39	39	39	39
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	82	28	28	28	28
营业利润	652	974	1444	1343	1343
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	17	24	24	24	24
利润总额	638	954	1424	1323	1323
所得税	105	127	190	177	177
净利润	533	827	1234	1147	1147
少数股东损益	-1	3	3	3	3
归属母公司净利润	534	824	1231	1144	1144
EBITDA	1641	1921	2525	2477	2524
EPS (元)	0.33	0.50	0.75	0.70	0.70

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1963	1053	1913	2292	2396
净利润	533	827	1234	1147	1147
折旧摊销	875	801	919	966	1013
营运资金变动	429	-748	-276	-58	0
其它	128	174	37	237	237
投资活动现金流	-547	-349	-778	-792	-792
资本支出	-547	-335	-805	-820	-820
投资变动	0	-14	28	28	28
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-1026	-542	-1250	-1232	-1232
银行借款	4627	3374	0	0	0
债券融资	-5148	-3692	-1	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-505	-225	-1249	-1232	-1232
现金净增加额	391	162	-114	267	372
期初现金余额	697	1187	1297	1183	1451
期末现金余额	1088	1349	1183	1451	1823

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	-10.7	-1.5	12.1	3.7	-
营业利润增长	-16.3	49.5	48.2	-7.0	-
归属母公司净利润增长	-14.6	54.3	49.4	-7.1	-
获利能力(%)					
毛利率	29.1	35.8	41.5	39.1	39.1
净利率	9.5	15.0	20.0	17.9	17.9
ROE	6.0	8.7	11.8	9.9	9.0
ROIC	6.1	9.1	11.9	10.5	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	36.9	31.5	30.0	28.3	26.4
净负债比率	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
流动比率	0.93	1.12	1.16	1.23	1.33
速动比率	0.79	0.98	1.01	1.08	1.17
营运能力					
总资产周转率	0.40	0.39	0.43	0.41	0.38
应收账款周转率	3.63	3.43	3.43	3.43	3.43
存货周转率	10.80	9.79	9.79	9.79	9.79
每股指标(元)					
每股收益	0.33	0.50	0.75	0.70	0.70
每股经营现金流	1.20	0.64	1.17	1.40	1.47
每股净资产	5.40	5.81	6.38	7.05	7.75
估值比率					
P/E	25.9	17.1	11.9	11.6	11.6
P/B	1.6	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	9.8	8.3	6.6	6.1	5.8

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。