

潞安环能 (601699.SH)

预告上半年净利 11-12 亿元，低估值喷吹煤龙头

● **预告上半年净利 11-12 亿元，第 2 季度业绩环比增长 16%-36%**
 公司发布业绩预告，公司预计上半年净利 11-12 亿元（16 年上半年净利 0.51 亿元），折合每股收益约 0.37-0.40 元。

公司第 1 季度净利润 5.09 亿元，推算第 2 季度净利润 5.91-6.91 亿元，折合每股收益约 0.20-0.23 元，第 2 季度业绩环比增长 16%-36%。

● **拟以现金增资的方式并购煤婆科技，已签署《合作框架协议》**

根据公司公告，6 月 29 日，公司与赵瑞宏、山西煤婆科技有限公司以书面方式签署《合作框架协议》，公司拟以现金增资的方式并购煤婆科技。煤婆科技是国内专业从事工矿行业物资设备采购的电子商务公司，公司旗下拥有交易平台——www.mp12345.com，是专注工矿设备、同时辐射五金机电行业的第三方 B2B 交易平台，2015 和 2016 年度分别亏损 62.78 万元和 33.39 万元。公司此次并购旨在利用各自的行业优势，增强各方的市场竞争力，从而更好地整合公司的采购渠道，降低采购成本。

● **先进产能合计达 3450 万吨，17 年计划煤炭产量 3600 万吨**

根据公司年报，公司主产优质动力煤和喷吹煤，9 座矿井入选先进产能，合计达 3450 万吨。公司 2016 年原煤产量 3915 万吨，同比增加 10%；煤炭销量 3624 万吨，同比增加 17%。其中，混煤和喷吹煤的销量占比为 61%和 34%。2016 年复工的整合矿有：新良友（60 万吨）、开拓（90 万吨）、后堡煤业（60 万吨）、孟家窑（160 万吨）、黑龙煤业（120 万吨），公司计划 2017 年煤炭产量 3600 万吨。

● **17-19 年业绩分别为 0.79 元/股、0.79 元/股、0.78 元/股**

公司 6 月 1 日获证监会核准发行不超过 60 亿元的公司债，未来资金压力有望缓解。作为喷吹煤龙头，公司业绩弹性好，同时还有望受益于山西国企改革，我们维持“买入”评级。

● **风险提示：**

煤价超预期下跌，山西国企改革进度低于预期；

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,155.40	14,229.37	17,678.71	17,639.73	17,600.85
增长率(%)	-30.41%	27.56%	24.24%	-0.22%	-0.22%
EBITDA(百万元)	1,610.28	3,217.58	3,555.21	3,546.04	3,536.89
净利润(百万元)	103.02	857.14	2,358.21	2,352.98	2,347.82
增长率(%)	-89.51%	732.02%	175.13%	-0.22%	-0.22%
EPS(元/股)	0.034	0.287	0.788	0.787	0.785
市盈率(P/E)	186.42	28.09	12.57	12.60	12.63
市净率(P/B)	1.08	1.31	1.51	1.42	1.34
EV/EBITDA	16.16	9.84	9.96	9.71	9.46

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 9.91 元

前次评级 买入

报告日期 2017-07-21

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：

潞安环能(601699.SH)：第 2017-03-31

4 季度吨煤净利 93 元，17 年估值较低

潞安环能(601699.SH)：上 2016-08-30

半年盈利 5149 万，低估值冶金煤企业

潞安环能(601699.SH)：中 2015-08-27

期盈利回落 76%，PB 已降至 0.9

联系人：宋炜 021-60750610

songwei@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	16706	23045	26030	28375	30791
货币资金	7970	8689	11086	12684	14315
应收及预付	7576	13024	13675	14359	15077
存货	985	1207	1268	1331	1398
其他流动资产	176	125	1	1	1
非流动资产	33914	34778	35089	35400	35711
长期股权投资	2311	2267	2267	2267	2267
固定资产	13863	18466	18766	19066	19366
在建工程	8238	4956	4956	4956	4956
无形资产	9032	8735	8735	8735	8735
其他长期资产	471	355	365	376	388
资产总计	50620	57824	61119	63775	66502
流动负债	25014	32665	35004	36717	38516
短期借款	5888	7005	7356	7723	8110
应付及预收	15052	20982	22736	23836	24991
其他流动负债	4073	4678	4912	5157	5415
非流动负债	8040	7180	7307	7441	7581
长期借款	4861	4629	4629	4629	4629
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3179	2550	2678	2812	2952
负债合计	33054	39844	42311	44158	46097
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1439	1439	1439	1439	1439
留存收益	10845	11702	13352	15000	16643
归属母公司股东权益	17763	18320	19621	20900	22157
少数股东权益	-197	-341	-813	-1283	-1753
负债和股东权益	50620	57824	61119	63775	66502

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	11155	14229	17679	17640	17601
营业成本	7449	8958	10290	10269	10247
营业税金及附加	840	1126	1398	1395	1392
销售费用	234	292	362	361	361
管理费用	1888	1668	2073	2068	2064
财务费用	523	712	885	883	881
资产减值损失	180	323	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	85	24	25	26	27
营业利润	128	1173	2695	2689	2683
营业外收入	28	110	0	0	0
营业外支出	25	29	0	0	0
利润总额	130	1255	2695	2689	2683
所得税	172	545	809	807	805
净利润	-42	710	1887	1882	1878
少数股东损益	-145	-147	-472	-471	-470
归属母公司净利润	103	857	2358	2353	2348
EBITDA	1610	3218	3555	3546	3537
EPS (元)	0.03	0.29	0.79	0.79	0.78

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	324	1134	2325	2212	2225
净利润	-42	710	1887	1882	1878
折旧摊销	865	1032	0	0	0
营运资金变动	-1353	-1838	463	356	374
其它	853	1230	-25	-26	-27
投资活动现金流	-1843	-804	-286	-285	-284
资本支出	-1872	-869	-310	-311	-312
投资变动	17	66	25	26	27
其他	12	-1	0	0	0
筹资活动现金流	97	26	358	-330	-309
银行借款	13440	11213	0	0	0
债券融资	-11909	-9881	360	378	397
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1434	-1306	-2	-707	-706
现金净增加额	-1423	356	2398	1598	1631
期初现金余额	9348	7970	8689	11086	12684
期末现金余额	7925	8326	11086	12684	14315

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	-30.4	27.6	24.2	-0.2	-0.2
营业利润增长	-89.0	817.6	129.7	-0.2	-0.2
归属母公司净利润增长	-89.5	732.0	175.1	-0.2	-0.2
获利能力(%)					
毛利率	33.2	37.0	41.8	41.8	41.8
净利率	-0.4	5.0	10.7	10.7	10.7
ROE	0.6	4.7	12.0	11.3	10.6
ROIC	-1.1	5.3	11.2	11.2	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	65.3	68.9	69.2	69.2	69.3
净负债比率	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
流动比率	0.67	0.71	0.74	0.77	0.80
速动比率	0.62	0.66	0.70	0.73	0.76
营运能力					
总资产周转率	0.22	0.26	0.30	0.28	0.27
应收账款周转率	4.23	3.84	4.78	4.78	4.78
存货周转率	7.60	8.17	8.17	8.17	8.17
每股指标(元)					
每股收益	0.03	0.29	0.79	0.79	0.78
每股经营现金流	0.11	0.38	0.78	0.74	0.74
每股净资产	5.94	6.12	6.56	6.99	7.41
估值比率					
P/E	186.4	28.1	12.6	12.6	12.6
P/B	1.1	1.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.2	9.8	10.0	9.7	9.5

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：分析师，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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。