

大同煤业 (601001.SH)

拟现金收塔山矿 21%权益，塔山矿 1 季度盈利约 3.4 亿元

● 拟现金收购塔山煤矿 21%的股权，交易价格尚未确定

7月20日，公司发布公告，公司拟以现金购买同煤集团持有的塔山煤矿 21%的股权。本次交易的交易价格尚未确定，本次交易的交易价格尚未确定，交易细节正在与交易对方协商，后期还将履行各项审批程序。塔山矿 2016 年的净资产为 76.6 亿元。

● 塔山煤矿年产能 1500 万吨，2017 年 1 季度盈利 3.36 亿元

根据公司公告，塔山煤矿产能 1500 万吨，主产优质动力煤，发热量约 5500 大卡。目前公司、同煤集团和大唐发电分别持有塔山煤矿 51%、21% 和 28%的股权。塔山煤矿 2015 和 2016 年分别盈利 3.5 亿元和 7.25 亿元；17 年 1 季度净利润为 3.36 亿元。预计本次收购完成后，公司的持股比例从 51%提升至 72%。

● 公司计划 2017 年产量 2200 万吨，目前资产负债率较高

根据公司年报，除塔山煤矿外，公司现还有在产的忻州窑矿（230 万吨）和在建的色连煤矿（500 万吨），16 年转让两个煤矿给集团：燕子山矿（480 万吨）、煤峪口矿（250 万吨）。

2016 年公司原煤产量 2452 万吨，同比减少 30%。2017 年第 1 季度：原煤产量 610 万吨，同比减少 21%；吨煤净利约 3 元。公司计划 2017 年预计煤炭产量 2200 万吨，商品煤销量 1880 万吨。截至 1 季度末，公司资产负债率 61%。

● 17-19 年 EPS 分别为 0.17 元、0.17 元、0.17 元

公司拟现金收购塔山煤矿 21%的股权，是公司落实山西省国资委关于国资国企改革战略部署及要求的重要举措，未来盈利有望进一步增厚，公司目前估值偏高，我们维持“持有”评级。

● 风险提示

煤价超预期下跌，收购进展低于预期；

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,128.64	7,391.44	7,799.28	7,425.56	7,070.52
增长率(%)	-17.84%	3.69%	5.52%	-4.79%	-4.78%
EBITDA(百万元)	-87.51	1,288.30	2,185.33	2,175.52	2,169.62
净利润(百万元)	-1,801.02	185.71	287.31	290.01	290.54
增长率(%)	-1,308.8%	110.31%	54.71%	0.94%	0.18%
EPS(元/股)	-1.076	0.111	0.172	0.173	0.174
市盈率(P/E)	-	55.07	33.67	33.36	33.30
市净率(P/B)	1.91	2.05	1.83	1.73	1.64
EV/EBITDA	-160.78	10.93	6.09	5.89	5.66

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格

6.36 元

前次评级

持有

报告日期

2017-07-25

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：

大同煤业(601001.SH)：14 2015-04-30

年卖矿扭亏，15 年亏损压力

依然较大

大同煤业(601001.SH)：老 2013-04-26

矿刚性成本难降，公司 13 年

盈利堪忧

大同煤业(601001.sh)：贸 2012-08-28

易业务扩张增收不增利，净利

润同比下滑 31%

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	10231	11075	11378	11734	12122
货币资金	5777	6862	7074	7581	8106
应收及预付	3850	3578	3588	3416	3253
存货	504	296	343	327	312
其他流动资产	100	339	373	410	451
非流动资产	16210	15198	15784	16312	16782
长期股权投资	1038	1447	1447	1447	1447
固定资产	5467	5368	5654	5871	6019
在建工程	4414	4191	4691	5191	5691
无形资产	4258	3549	3330	3119	2918
其他长期资产	1033	643	663	684	707
资产总计	26441	26273	27161	28046	28904
流动负债	7329	8448	8624	8835	9056
短期借款	696	1338	1338	1338	1338
应付及预收	4784	4114	4290	4501	4721
其他流动负债	1850	2997	2997	2997	2997
非流动负债	9435	7765	7765	7765	7765
长期借款	3202	1566	1566	1566	1566
应付债券	5000	5000	5000	5000	5000
其他非流动负债	1233	1199	1199	1199	1199
负债合计	16764	16213	16389	16600	16821
股本	1674	1674	1674	1674	1674
资本公积	1147	1127	1127	1127	1127
留存收益	1066	1252	1453	1656	1859
归属母公司股东权益	4872	4992	5297	5603	5910
少数股东权益	4805	5068	5476	5843	6173
负债和股东权益	26441	26273	27161	28046	28904

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7129	7391	7799	7426	7071
营业成本	4590	3770	3231	3083	2942
营业税金及附加	374	427	450	429	408
销售费用	2302	1875	1979	1884	1794
管理费用	853	772	815	776	739
财务费用	401	565	404	385	366
资产减值损失	387	104	104	104	104
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	73	110	110	110	110
营业利润	-1705	-12	927	876	828
营业外收入	23	741	0	0	0
营业外支出	6	2	0	0	0
利润总额	-1688	728	927	876	828
所得税	141	271	232	219	207
净利润	-1829	458	695	657	621
少数股东损益	-28	272	408	367	330
归属母公司净利润	-1801	186	287	290	291
EBITDA	-88	1288	2185	2176	2170
EPS (元)	-1.08	0.11	0.17	0.17	0.17

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-1587	2659	1841	2113	2134
净利润	-1829	458	695	657	621
折旧摊销	903	741	861	922	983
营运资金变动	-1318	1606	109	361	358
其它	657	-146	175	174	173
投资活动现金流	-1919	-633	-1329	-1332	-1333
资本支出	-1206	-953	-1440	-1442	-1443
投资变动	-712	320	110	110	110
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	3853	-817	-299	-275	-276
银行借款	2136	2283	0	0	0
债券融资	2505	-2095	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-787	-1005	-299	-275	-276
现金净增加额	348	1209	212	507	526
期初现金余额	5298	5777	6862	7074	7581
期末现金余额	5646	6987	7074	7581	8106

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	-17.8	3.7	5.5	-4.8	-4.8
营业利润增长	-722.6	99.3	8,112.0	-5.5	-5.5
归属母公司净利润增长	-1,308.	110.3	54.7	0.9	0.2
获利能力(%)					
毛利率	35.6	49.0	58.6	58.5	58.4
净利率	-25.7	6.2	8.9	8.8	8.8
ROE	-37.0	3.7	5.4	5.2	4.9
ROIC	-8.4	2.9	7.9	7.4	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	63.4	61.7	60.3	59.2	58.2
净负债比率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
流动比率	1.40	1.31	1.32	1.33	1.34
速动比率	1.30	1.27	1.28	1.29	1.30
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.28	0.29	0.27	0.25
应收账款周转率	4.08	3.82	3.82	3.82	3.82
存货周转率	7.83	9.42	9.42	9.42	9.42
每股指标(元)					
每股收益	-1.08	0.11	0.17	0.17	0.17
每股经营现金流	-0.95	1.59	1.10	1.26	1.28
每股净资产	2.91	2.98	3.16	3.35	3.53
估值比率					
P/E	-5.2	55.1	33.7	33.4	33.3
P/B	1.9	2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	-160.8	10.9	6.1	5.9	5.7

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。