

# 潞安环能 (601699.SH)

## 第2季度净利环比增长24%，低估值喷吹煤龙头

### ● 上半年净利润11.4亿元，第2季度环比增长24%

公司17年上半年权益净利润11.4亿元（16年同期为0.5亿元），折合每股收益0.38元。第2季度净利润为6.3亿元，同比增长1987%，环比增长24%。其中第1、2季度EPS分别为0.17元、0.21元。

### ● 上半年煤炭产量2002万吨，吨煤净利约为57元

**煤炭业务：**公司17年上半年煤炭产量2002万吨，同比增长9%；商品煤销量1613万吨，同比减少8%，其中，混煤和喷吹煤的销量占比分别为65%和31%。商品煤售价为527元/吨，同比增长96%；吨煤成本为310元，同比增长58%；吨煤净利约57元。

**焦化业务：**公司17年上半年焦炭产量83万吨，同比增长53%；焦炭销量75万吨，同比增长30%；吨焦收入为1428元，同比增长145%；吨焦成本为1333元，同比上涨136%，吨焦毛利约95元，同比增加463%。

### ● 产能规模4950万吨，煤基化学品公司已获山西省国资委批复

公司主产优质动力煤和喷吹煤，共有主力矿井六座，洗煤厂七座，主体矿井产能3240万吨，资源整合矿1710万吨，合计产能4950万吨/年。

15年集团承诺5年内逐步把煤炭资产注入公司，主要是司马煤业、郭庄煤业、慈林山煤业等生产矿井，以及李村、古城等规划在建矿井，目前潞安集团主要矿井总产能为6965万吨，16年集团和上市公司喷吹煤产量分别为1487和1233万吨（原煤产量分别为7292和3915万吨）。

此外，公司16年与潞安集团合资成立煤基化学品公司，公司持股49%。目前煤基化学品公司已获山西省国资委批复，未来油品产量30万吨/年。

### ● 预计17-19年EPS分别为0.76、1.04、1.19元

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

### ● 风险提示：下游需求低于预期，煤价超预期下跌。

#### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,155.40	14,229.37	20,277.25	20,231.78	20,186.42
增长率(%)	-30.41%	27.56%	42.50%	-0.22%	-0.22%
EBITDA(百万元)	1,610.28	3,217.58	4,037.06	4,556.71	5,045.92
净利润(百万元)	103.02	857.14	2,258.95	3,123.79	3,554.97
增长率(%)	-89.51%	732.02%	163.54%	38.29%	13.80%
EPS(元/股)	0.034	0.287	0.755	1.044	1.188
市盈率(P/E)	186.42	28.09	13.10	9.47	8.32
市净率(P/B)	1.08	1.31	1.51	1.38	1.26
EV/EBITDA	16.16	9.84	8.73	7.41	6.37

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 9.89元

前次评级 买入

报告日期 2017-08-25

#### 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：

潞安环能(601699.SH)：预 2017-07-21

告上半年净利11-12亿元，低  
估值喷吹煤龙头

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

联系人：宋炜 021-60750610

songwei@gf.com.cn

## 上半年净利润 11.4 亿元，第 2 季度环比增长 24%

公司17年上半年权益净利润11.4亿元，同比增长2119%（16年同期为0.5亿元），折合每股收益0.38元。第2季度净利润为6.3亿元，同比增长1987%，环比增长24%。其中第1、2季度EPS分别为0.17元、0.21元。

表 1: 公司核心财务数据概览 (单位: 亿元)

	2016Q1	2016Q2	2017Q1	2017Q2	2016H1	2017H1	H1 同比	Q2 环比
营业收入	24.7	26.1	45.0	56.2	50.8	101.3	99.5%	24.9%
营业成本	18.9	19.0	27.7	37.4	37.9	65.1	72.0%	34.9%
毛利率	23.3%	27.3%	38.4%	33.5%	25.4%	35.7%	10.3%	-4.9%
管理费用	2.8	2.8	5.3	2.8	5.6	8.1	44.5%	-47.2%
销售费用	0.3	0.4	0.4	0.8	0.7	1.2	55.7%	96.8%
财务费用	1.1	1.2	1.9	1.9	2.3	3.8	64.1%	2.9%
期间费用率	17.4%	16.7%	16.8%	9.8%	17.1%	12.9%	-4.2%	-7.0%
营业利润	0.1	0.2	6.7	8.3	0.3	15.0	5063.7%	24.8%
净经营现金流	7.9	-6.3	12.4	30.9	1.7	43.2	2508.2%	149.6%
销售商品现金/收入	101.7%	70.2%	88.7%	125.4%	85.5%	109.1%	23.6%	36.8%
EPS	0.01	0.01	0.17	0.21	0.02	0.38	2118.9%	24.3%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

## 上半年煤炭产量 2002 万吨，吨煤净利约为 57 元

### 煤炭业务

上半年: 公司17年上半年煤炭产量2002万吨，同比增长9%；商品煤销量1613万吨，同比减少8%，其中，混煤和喷吹煤的销量占比分别为65%和31%。商品煤售价为527元/吨，同比增长96%；吨煤成本为310元，同比增长58%；吨煤净利约57元，16年同期仅约3元。盈利较好的余吾煤业上半年盈利6亿元，推算吨煤净利在150元以上。

第2季度: 公司第2季度原煤产量为1152万吨，环比增长36%，商品煤销量为918万吨，环比增长32%。根据我们测算，商品煤售价约为533元/吨，环比上涨3%，吨煤成本为334元，环比上涨20%。

### 焦化业务

公司17年上半年焦炭产量83万吨，同比增长53%；焦炭销量75万吨，同比增长30%；吨焦收入为1428元，同比增长145%；吨焦成本为1333元，同比上涨136%，吨焦毛利约95元，同比增加463%。子公司五阳弘峰年产能为60万吨，17年上半年权益净利

润为1426万元，同比减少18%。

表 2: 公司煤炭业务经营数据概览

	2016Q1	2016Q2	2017Q1	2017Q2	2016H	2017H	H1 同比	Q2 环比
原煤产量 (万吨)	877	945	850	1152	1831	2002	9.3%	35.5%
商品煤销量 (万吨)	919	825	695	918	1744	1613	-7.5%	32.1%
销售收入 (亿元)	23	24	36	49	47	85	81.3%	34.1%
销售成本 (亿元)	17	17	19	31	34	50	46.2%	59.0%
毛利率 (%)	24	30	47	37	27	41	14.1%	-9.9%
商品煤售价 (元)	294	240	518	533	269	527	96.1%	3.0%
吨煤收入 (元)	246	294	522	530	269	527	96.1%	1.5%
吨煤成本 (元)	186	207	278	334	196	310	58.2%	20.4%
吨煤毛利 (元)	60	87	244	196	73	217	198.3%	-19.9%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 3: 分煤种产销概况 (单位: 万吨)

	2016Q1	2016Q2	2017Q1	2017Q2	2016H1	2017H1	H1 同比	Q2 环比
<b>产量</b>								
原煤	877	954	850	1152	1831	2002	9.3%	35.5%
混煤	595	600	558	737	1195	1295	8.3%	32.1%
喷吹煤	245	327	263	375	572	638	11.6%	42.5%
其他洗煤	37	27	29	25	64	54	-15.7%	-14.7%
<b>销量</b>								
合计	919	825	695	918	1744	1613	-7.5%	32.1%
混煤	654	482	504	563	1136	1067	-6.0%	11.8%
喷吹煤	234	317	159	324	551	483	-12.3%	103.5%
其他洗煤	31	26	32	15	57	47	-16.6%	-51.8%
冶炼用精煤	-	1	-	15	1	15	1142.3%	-

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 4: 焦化业务产销概况

	2016A	2016H1	2016H2	2017H1	H1 同比	H1 环比
产量 (万吨)	124	54	69	83	52.5%	19.0%
销量 (万吨)	120	58	62	75	29.6%	21.7%
营业收入 (亿元)	11.6	3.4	8.2	10.7	217.7%	30.6%
营业成本 (亿元)	9.3	3.3	6.0	10.0	205.4%	67.7%
毛利率 (%)	20.2	2.9	27.3	6.6	3.7%	-20.7%
吨焦收入 (元)	968	583	1330	1428	145.1%	7.3%
吨焦成本 (元)	773	566	967	1333	135.6%	37.8%
吨焦毛利 (元)	196	17	363	95	462.9%	-73.9%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

## 产能规模 4950 万吨, 煤基化学品公司已获山西省国资委批复

公司主产优质动力煤和喷吹煤, 共有主力矿井六座, 洗煤厂七座, 主体矿井产能3240万吨, 资源整合矿1710万吨, 合计产能规模达4950万吨/年。常村、漳村、余吾等三座矿井入选全国第一批先进矿井, 五阳、王庄、潞宁、后堡、开拓、新良友等六座矿井入选一级安全质量标准化煤矿, 合计九座矿井入选先进产能释放行列, 先进产能达到3450万吨。

15年集团承诺5年内逐步把煤炭资产注入公司, 主要是司马煤业、郭庄煤业、慈林山煤业、高河能源等煤炭类经营主体, 以及李村、古城等规划在建矿井, 目前潞安集团主要矿井总产能为6965万吨, 16年集团和上市公司喷吹煤产量分别为1487和1233万吨 (原煤产量分别为7292和3915万吨)。

此外, 16年6月16日, 公司子公司潞安焦化与潞安集团合资成立煤基化学品公司, 公司持股49%。新公司成立后将促进甲醇改油精细化学品项目二期工程6万吨/年油品开工建设, 未来, 油品产量将达到30万吨/年。目前煤基化学品公司已获山西省国资委批复, 对于潞安焦化以实物出资的资产已评估完毕。

表 5: 潞安集团主要矿井产能 (万吨)

	地质储量	剩余可采储量	剩余开采年限	状态	产能	16A 产量	产能利用率
五阳煤矿	34,965.90	13,869.90	24.7	在产	300	271	90.33%
漳村煤矿	16,440.30	8,139.30	14.53	在产	400	394	98.50%
王庄煤矿	55,302.60	25,436.20	25.5	在产	710	806	113.52%
常村煤矿	78,489.70	39,183.80	34.9	在产	700	806	115.14%
司马煤业公司	50,358.90	8,914.80	21.2	在产	150	350	233.33%
余吾煤业公司	125,485.40	64,061.80	61	在产	600	951	158.50%
潞宁煤业公司	12,419.60	7,164.30	28.7	在产	720	350	48.61%
慈林山煤矿	7,366.00	3,319.61	39.52	在产	55	224	407.27%
郭庄煤业公司	7,068.30	2,761.30	10.9	在产	180	237	131.67%
高河能源	55,735.10	29,720.40	36	在产	600	921	153.50%
李村煤矿	21,663.00	12,841.00	33.49	在建	500	0	0.00%
古城煤矿	129,786.00	74,215.00	71.4	在建	800	81	10.13%
潞安新疆公司	1,070,110.65	1,069,045.65	371	在产	1250	1051	84.08%
合计	1,665,191.45	1,358,673.06			6965	6442	92.49%

数据来源: 集团超短期融资券募集说明书、广发证券发展研究中心

## 预计 17-19 年 EPS 分别为 0.76、1.04、1.19 元

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

## 风险提示

下游需求低于预期,煤价超预期下跌。

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	16706	23045	25915	28529	31283
货币资金	7970	8689	10972	12838	14807
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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	50620	57824	61004	63929	66994
<b>流动负债</b>	25014	32665	34742	36472	38146
短期借款	5888	7005	7356	7723	8110
应付及预收	15052	20982	22707	24068	25353
其他流动负债	4073	4678	4679	4681	4683
<b>非流动负债</b>	8040	7180	7180	7180	7180
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	2550	2550	2550
<b>负债合计</b>	33054	39844	41921	43652	45325
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1439	1439	1439	1439	1439
留存收益	10845	11702	13283	15470	17958
归属母公司股东权益	17763	18320	19551	21370	23472
少数股东权益	-197	-341	-468	-1093	-1804
<b>负债和股东权益</b>	50620	57824	61004	63929	66994

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	324	1134	2572	2829	3190
净利润	-42	710	2132	2499	2844
折旧摊销	865	1032	0	0	0
营运资金变动	-1353	-1838	463	356	374
其它	853	1230	-23	-26	-27
<b>投资活动现金流</b>	-1843	-804	-287	-285	-284
资本支出	-1872	-869	-312	-311	-312
投资变动	17	66	25	26	27
其他	12	-1	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	97	26	-2	-678	-937
银行借款	13440	11213	0	0	0
债券融资	-11909	-9881	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1434	-1306	-2	-678	-937
<b>现金净增加额</b>	-1423	356	2283	1866	1969
<b>期初现金余额</b>	9348	7970	8689	10972	12838
<b>期末现金余额</b>	7925	8326	10972	12838	14807

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-30.4	27.6	42.5	-0.2	-0.2
营业利润增长	-89.0	817.6	159.6	17.2	13.8
归属母公司净利润增长	-89.5	732.0	163.5	38.3	13.8
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	33.2	37.0	41.6	44.2	46.7
净利率	-0.4	5.0	10.5	12.4	14.1
ROE	0.6	4.7	11.6	14.6	15.1
ROIC	-1.1	5.3	12.6	14.4	16.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	65.3	68.9	68.7	68.3	67.7
净负债比率	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1
流动比率	0.67	0.71	0.75	0.78	0.82
速动比率	0.62	0.66	0.71	0.74	0.78
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.22	0.26	0.34	0.32	0.31
应收账款周转率	4.23	3.84	4.73	4.73	4.73
存货周转率	7.60	8.17	8.17	8.17	8.17
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.03	0.29	0.76	1.04	1.19
每股经营现金流	0.11	0.38	0.86	0.95	1.07
每股净资产	5.94	6.12	6.54	7.14	7.85
<b>估值比率</b>					
P/E	186.4	28.1	13.1	9.5	8.3
P/B	1.1	1.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.2	9.8	8.7	7.4	6.4

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	11155	14229	20277	20232	20186
营业成本	7449	8958	11843	11288	10763
营业税金及附加	840	1126	1604	1600	1597
销售费用	234	292	416	415	414
管理费用	1888	1668	2378	2372	2367
财务费用	523	712	1015	1013	1010
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
<b>营业利润</b>	128	1173	3047	3570	4063
营业外收入	28	110	0	0	0
营业外支出	25	29	0	0	0
<b>利润总额</b>	130	1255	3045	3570	4063
所得税	172	545	914	1071	1219
<b>净利润</b>	-42	710	2132	2499	2844
少数股东损益	-145	-147	-127	-625	-711
<b>归属母公司净利润</b>	103	857	2259	3124	3555
EBITDA	1610	3218	4037	4557	5046
EPS(元)	0.03	0.29	0.76	1.04	1.19

## 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。