

上海能源 (600508.SH)

第2季度盈利环比增长28%，在建煤电项目稳步推进

● 上半年盈利3.8亿元，第2季度环比增长28%

公司2017年上半年权益净利润为3.8亿元，同比增长32%，折合每股收益0.52元。第2季度净利润为2.1亿元，环比增长28%。其中第1、2季度EPS分别为0.23元、0.30元。

公司第2季度计提减值3.3亿元，其中玉泉煤业对采矿权计提3.2亿元；如果不考虑减值影响，预计第2季度净利润4.6亿元，折算EPS0.63元。

● 上半年，煤、电和铝分别贡献净利润5.4亿元、1206万元和-2824万元

煤炭业务：公司16年12月已将龙东煤矿（120万吨）转让给中煤集团旗下子公司大屯煤电，17年上半年公司生产原煤390万吨，同比减少9%，洗选煤267万吨，同比减少12%，精煤洗出率68%。根据我们测算，上半年吨煤收入为948元，同比上涨119%；吨煤成本为494元，同比增长41%；吨煤净利约为140元。

电力业务：上半年电力业务净利润为1206万元，总发电量12亿度，同比增长2%，度电利润约0.01元。实现营业收入4亿元，同比增长46%，营业成本为3.8亿元，同比增长98%。

铝业务：上半年铝产品业务净利润为-2824万元，铝材加工产量1.15万吨，同比减少60%。实现营业收入1.8亿元，同比减少47%，营业成本2.1亿元，同比减少44%。随着铝价持续回升，预计全年有望继续减亏。

● 106煤矿一期项目建设临近竣工，大屯电热已设立完成

公司拥有三对煤炭生产矿井（徐庄、孔庄、姚桥），年核定产能805万吨。在建的新疆苇子沟煤矿项目（产能300万吨）本期投资294万元，累计已完成计划投资的35%；106煤矿项目（180万吨）实施分期建设，一期规模为120万/吨，工程进度达96%，上述两项目采矿许可证均正在办理中。

电力方面，公司目前火电总装机444MW；在建中煤大屯2×350MW煤矸石热电联供项目；全资子公司大屯电热有限公司已设立完成，未来有望助力拓展售电业务，加强煤电一体化。

● 预计17-19年EPS分别为1.08、1.23、1.24元

公司未来看点主要是煤炭在建产能（总计600万吨）的投放和电力业务的扩张。同时作为中煤旗下子公司，公司有望受益于央企煤炭资产整合和央企改革。公司目前估值较低，上调评级至“谨慎增持”。

● 风险提示：煤价超预期下跌，电厂建设进展低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,960.39	5,179.54	6,714.90	6,477.51	6,477.51
增长率(%)	-21.90%	4.42%	29.64%	-3.54%	0.00%
EBITDA(百万元)	790.89	1,022.03	1,869.76	1,669.66	1,669.66
净利润(百万元)	11.41	451.67	782.15	892.19	899.39
增长率(%)	-76.45%	3,859.62%	73.17%	14.07%	0.81%
EPS(元/股)	0.016	0.625	1.082	1.234	1.244
市盈率(P/E)	651.96	17.38	12.09	10.60	10.51
市净率(P/B)	0.93	0.92	0.99	0.92	0.85
EV/EBITDA	11.38	8.78	5.65	6.02	5.75

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

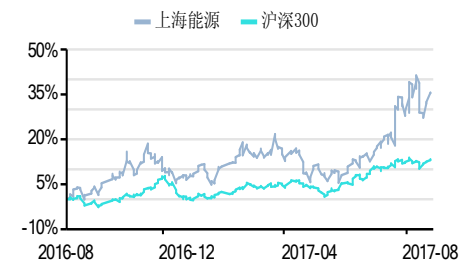
公司评级 谨慎增持

当前价格 13.08元

前次评级 持有

报告日期 2017-08-24

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：

上海能源(600508.SH)：16 2017-03-23
年盈利4.5亿，第四季度净利1.5亿元

上海能源(600508.SH)：上 2016-08-30
半年净利主要来自转让四方铝业

上海能源(600508.SH)：煤 2016-03-26
电业务贡献业绩，剥离电解铝减轻负担

联系人：宋炜 021-60750610

songwei@gf.com.cn

上半年盈利 3.8 亿元，第 2 季度环比增长 28%

公司2017年上半年权益净利润为3.8亿元，同比增长32%（16年同期为2.9亿元），折合每股收益0.52元。第2季度净利润为2.1亿元，环比增长28%。其中第1、2季度EPS分别为0.23元、0.30元。

公司第2季度计提减值3.3亿元，其中玉泉煤业对采矿权计提3.2亿元；如果不考虑减值影响，预计第2季度净利润4.6亿元，折算EPS0.63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	11.3	12.3	14.1	16.5	23.6	30.6	29.4%	17.2%
营业成本	9.6	10.2	9.7	9.2	19.7	18.9	-4.1%	-5.7%
毛利率	15.1%	17.7%	30.8%	44.3%	16.5%	38.1%	21.6%	13.5%
管理费用	0.9	1.0	1.4	1.1	1.9	2.5	27.1%	-26.4%
销售费用	0.4	0.3	0.4	0.4	0.7	0.8	14.7%	21.3%
财务费用	0.0	0.5	0.0	0.5	0.6	0.5	-12.4%	3224.3%
期间费用率	12.0%	15.1%	12.9%	12.0%	13.6%	12.4%	-1.3%	-0.9%
营业利润	0.1	2.6	2.2	1.6	2.8	3.7	35.2%	-27.8%
净经营现金流	1.0	5.2	1.4	1.7	6.2	3.1	-49.9%	22.2%
销售商品现金/收入	95.8%	121.6%	88.9%	71.7%	109.3%	79.6%	-29.7%	-17.1%
EPS	0.01	0.39	0.23	0.30	0.40	0.52	32.1%	28.4%

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

煤炭业务：上半年吨煤收入同比增长 119%，吨煤净利约 140 元

上半年：公司16年12月已将龙东煤矿（120万吨）转让给中煤集团旗下子公司大屯煤电，17年上半年公司生产原煤390万吨，同比减少9%，洗选煤267万吨，同比减少12%，精煤洗出率68%。根据我们测算，上半年吨煤收入为948元，同比上涨119%；吨煤成本为494元，同比增长41%；吨煤净利约为140元。

第2季度：公司原煤产量195万吨，洗选煤产量142万吨，环比增加13%，商品煤销量143万吨，环比上涨25%，吨煤收入为935元，环比减少3%；吨煤成本439元，环比下降22%。

非煤业务：上半年电力业务净利 1206 万元，铝业务有望减亏

电力业务：上半年电力业务净利润为1206万元，总发电量12亿度，同比增长2%，度电利润约0.01元。实现营业收入4亿元，同比增长46%，营业成本为3.8亿元，同比增长98%，毛利率为4%，同比减少25个百分点。

铝业务：上半年铝产品业务净利润为-2824万元，铝材加工产量1.15万吨，同比减少60%。实现营业收入1.8亿元，同比减少47%，营业成本2.1亿元，同比减少44%。随着铝价持续回升，预计全年有望继续减亏。

表 2：公司重要经营数据概览

	2016Q1	2016Q2	2017Q1	2017Q2	2016H1	2017H1	H1 同比	Q2 环比
原煤产量 (万吨)	230	198	195	195	428	390	-8.8%	0.0%
洗选煤产量 (万吨)	152	151	126	142	303	267	-11.9%	12.8%
销量 (万吨)	178	179	114	142	357	257	-28.2%	24.1%
发电量 (亿度)	6	6	6	6	11	12	2.0%	-8.1%
铝材加工量 (万吨)	1	2	1	1	3	1	-59.9%	9.1%
铁路货运量 (万吨)	358	334	326	334	692	660	-4.6%	2.3%

数据来源：wind、公司公告、广发证券发展研究中心

表 3：公司煤炭产销基本数据

	2016Q1	2016Q2	2017Q1	2017Q2	2016H1	2017H1	H1 同比	Q2 环比
原煤产量 (万吨)	230	198	195	195	428	390	-8.8%	0.0%
洗选煤产量 (万吨)	152	151	126	142	303	267	-11.9%	12.8%
精煤洗选率 (%)	66	76	64	73	71	68	-2.4%	12.8%
销量 (万吨)	178	179	114	143	357	258	-27.9%	25.0%
煤炭收入 (亿元)	7	8	11	13	15	24	58.0%	21.0%
煤炭成本 (亿元)	6	7	6	6	13	13	1.7%	-2.4%
吨煤收入 (元)	405	460	966	935	433	948	119.3%	-3.2%
吨煤成本 (元)	318	382	562	439	350	494	41.1%	-21.9%
吨煤毛利 (元)	87	78	403	496	82	455	451.1%	22.9%

数据来源：wind、公司公告、广发证券发展研究中心

表 4: 公司主营业务分行业基本数据 (单位: 亿元)

	2016A	2016H1	2016H2	2017H1	H1 同比	H1 环比
煤炭						
营业收入	37.7	15.5	22.3	25.2	63%	13%
营业成本	27.0	12.5	14.5	12.8	2%	-12%
毛利	10.7	2.9	7.8	12.4	321%	60%
毛利率 (%)	28.4	19.1	34.9	49.3	30%	14%
电力						
营业收入	5.5	2.7	2.8	4.0	46%	41%
营业成本	4.2	1.9	2.3	3.8	98%	69%
毛利	1.3	0.8	0.5	0.2	-80%	-71%
毛利率 (%)	24.3	29.2	19.5	4.0	-25%	-15%
铝加工						
营业收入	5.0	3.3	1.7	1.8	-47%	5%
营业成本	5.8	3.7	2.2	2.1	-44%	-4%
毛利	-0.8	-0.3	-0.5	-0.3	-	-
毛利率 (%)	-16.4	-10.5	-28.1	-16.9	-6%	11%

数据来源: wind、公司公告、广发证券发展研究中心

106 煤矿一期项目建设临近竣工, 大屯电热已设立完成

煤炭业务: 公司拥有三对煤炭生产矿井 (徐庄、孔庄、姚桥), 年核定生产能力 805 万吨, 所属洗选中心洗煤厂生产能力达 820 万吨。在建的新疆苇子沟煤矿项目 (产能 300 万吨) 本期投资额为 294 万元, 累计已完成计划投资的 35%; 106 煤矿项目 (180 万吨) 实施分期建设, 一期规模为 120 万吨, 工程进度达 96%, 上述两项目采矿许可证均正在办理中。玉泉煤矿 (产能 120 万吨) 改扩建累计完成投资 63%。预计未来合计生产能力将达 1405 万吨。

电力业务: 公司目前火电总装机 444MW, 新建中煤大屯 2x350MW 煤矸石热电联供机组项目, 已于 15 年 2 月获得江苏省发改委核准批复, 项目总投资 33.8 亿元, 17 上半年完成投资 2.9 亿元, 累计已完成投资 7.4 亿元。此外, 公司全资子公司大屯电热有限公司现已设立完成, 未来有望助力拓展售电业务, 加强煤电一体化。

预计 17-19 年 EPS 分别为 1.08、1.23、1.24 元

公司未来看点主要是煤炭在建产能 (总计 600 万吨) 的投放和电力业务的扩张。同时作为中煤旗下子公司, 公司有望受益于央企煤炭资产整合和央企改革。公司估值较低, 上调评级至“谨慎增持”。

风险提示

煤价超预期下跌，电厂建设进展低于预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2190	2711	3168	3636	4112
货币资金	175	677	687	1196	1651
应收及预付	1659	1757	2127	2086	2107
存货	335	242	319	319	319
其他流动资产	21	35	35	35	35
非流动资产	11480	11278	11784	12140	12431
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6396	5607	6107	6456	6739
在建工程	3439	3983	3983	3983	3983
无形资产	1201	1204	1203	1202	1201
其他长期资产	444	484	491	499	507
资产总计	13670	13989	14952	15776	16543
流动负债	3620	3265	3392	3524	3664
短期借款	750	750	750	750	750
应付及预收	1846	2504	2629	2761	2899
其他流动负债	1024	11	12	13	15
非流动负债	1570	1731	1747	1764	1783
长期借款	0	60	60	60	60
应付债券	988	991	991	991	991
其他非流动负债	582	680	696	713	732
负债合计	5190	4996	5139	5289	5447
股本	723	723	723	723	723
资本公积	891	915	915	915	915
留存收益	6182	6634	7181	8073	8973
归属母公司股东权	8003	8554	9512	10329	11089
少数股东权益	478	439	302	158	7
负债和股东权益	13670	13989	14952	15776	16543

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	647	1356	1288	1552	1499
净利润	-30	413	645	748	748
折旧摊销	664	611	581	581	581
营运资金变动	-124	434	-320	173	118
其它	137	-102	381	49	51
投资活动现金流	-850	179	-989	-990	-991
资本支出	-955	-843	-982	-982	-982
投资变动	106	240	-7	-8	-8
其他	0	782	0	0	0
筹资活动现金流	206	-1017	-287	-53	-53
银行借款	1488	910	0	0	0
债券融资	-1189	-850	0	0	0
股权融资	19	24	0	0	0
其他	-112	-1101	-287	-53	-53
现金净增加额	4	518	11	509	455
期初现金余额	171	175	677	687	1196
期末现金余额	174	693	687	1196	1651

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	-21.9	4.4	29.6	-3.5	-
营业利润增长	50.6	708.2	75.5	16.4	-
归属母公司净利润增长	-76.5	3,859.6	73.2	14.1	0.8
获利能力(%)					
毛利率	17.6	23.7	34.9	32.5	32.5
净利率	-0.6	8.0	9.6	11.6	11.6
ROE	0.1	5.3	8.2	8.6	8.1
ROIC	-0.6	3.5	8.8	7.3	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	38.0	35.7	34.4	33.5	32.9
净负债比率	0.2	0.1	0.1	0.1	-
流动比率	0.60	0.83	0.93	1.03	1.12
速动比率	0.51	0.75	0.83	0.94	1.03
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.37	0.46	0.42	0.40
应收账款周转率	7.21	8.85	24.33	24.33	24.33
存货周转率	10.87	13.69	13.69	13.69	13.69
每股指标(元)					
每股收益	0.02	0.62	1.08	1.23	1.24
每股经营现金流	0.90	1.88	1.78	2.15	2.07
每股净资产	11.07	11.84	13.16	14.29	15.34
估值比率					
P/E	652.0	17.4	12.1	10.6	10.5
P/B	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	11.4	8.8	5.7	6.0	5.8

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4960	5180	6715	6478	6478
营业成本	4089	3955	4371	4371	4371
营业税金及附加	103	134	173	167	167
销售费用	140	142	184	177	177
管理费用	502	538	698	673	673
财务费用	54	89	116	112	112
资产减值损失	83	173	334	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	70	329	0	0	0
营业利润	59	478	839	977	977
营业外收入	5	12	12	12	13
营业外支出	2	13	13	13	13
利润总额	61	477	860	998	998
所得税	91	64	215	249	249
净利润	-30	413	645	748	748
少数股东损益	-41	-38	-137	-144	-151
归属母公司净利润	11	452	782	892	899
EBITDA	791	1022	1870	1670	1670
EPS(元)	0.02	0.62	1.08	1.23	1.24

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。