

## 量价齐升，业绩靓丽

公司简报

### ◆事件:

上半年公司实现营业收入 255.86 亿元，同比增长 2080%；归属于母公司股东的净利润 54.73 亿元，同比增长 2080%，每股收益 0.55 元。其中，二季度 EPS0.28 元，与一季度基本持平。

### ◆点评:

**量价齐升，业绩大幅增长。**公司上半年煤炭产量 4947 万吨，同比增长 10.08%；商品煤销量 6354 万吨，同比增长 8.71%；煤炭综合售价 362.50 元/吨，同比增长 104.56%；公司原选煤完全单位成本（包含税金及附加）为 168.71 元/吨，同比增长 15.49%，较上年全年单位成本（同口径调整）仅增长 2.81%。

**公司煤质优良，开采成本低，盈利能力强。**公司 97% 以上的煤炭资源位于陕北、彬黄等优质煤产区，呈现一高三低（高发热量、低硫、低磷、低灰）的特点，平均热值 5500 大卡/千克以上，公司所属 15 对生产矿井中，先进产能矿井 7 对；达到一级安全质量标准矿井共 13 对，占公司总产能 90%，公司在建矿井小保当煤矿已经获得批文，一期产能 800 万吨，预计 2017 年年底投产，将成为公司新的利润增长点。

**下半年煤价有望继续高位运行。**受内蒙、陕西煤管票限制，以及山西部分煤矿因矿难停产、神华两座大型矿井停产、进口煤限制以及十九大之前安监力度较强等因素影响，预计下半年煤炭供给释放将受到制约，尽管 9、10 月淡季动力煤价格有下调压力，但预计空间有限，11 月旺季到来后煤价将重拾升势，且在铁路运力有限的背景下，煤价有超预期的可能。

### ◆盈利预测与估值

预计 2017-2018 年 EPS 分别为 1.04 元和 0.92 元，公司作为动力煤龙头企业，定价市场化程度高，业绩弹性较大，充分受益于煤价上涨，继续给予公司增持评级。

### ◆风险提示

宏观经济下滑导致煤炭需求下降，内蒙古 70 大庆后煤管票大幅放松

### 业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	32,511	33,132	52,463	48,817	48,498
营业收入增长率	-20.99%	1.91%	58.35%	-6.95%	-0.65%
净利润(百万元)	-2,989	2,755	10,402	9,234	9,393
净利润增长率	-	-	277.59%	-11.23%	1.72%
EPS(元)	-0.30	0.28	1.04	0.92	0.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	-9.59%	8.02%	23.82%	19.01%	17.34%
P/E	-	30	8	9	9
P/B	3	2	2	2	2

## 增持(维持)

当前价/目标价: 8.13/9

目标期限: 6个月

### 分析师

唐宗辰 (执业证书编号: S0930516070001)

0755-23945527

[tangzongchen@ebscn.com](mailto:tangzongchen@ebscn.com)

### 市场数据

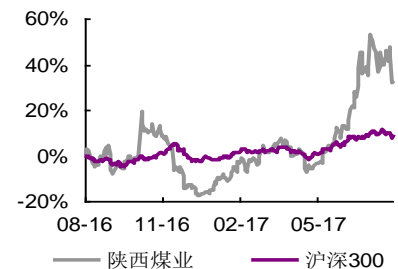
总股本(亿股): 100.00

总市值(亿元): 813.00

一年最低/最高(元): 4.69/8.98

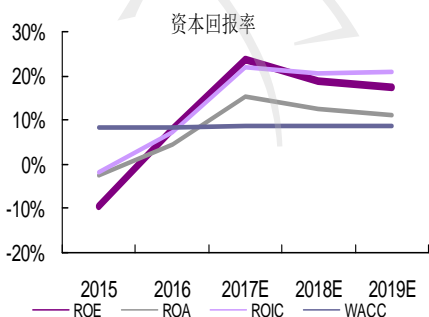
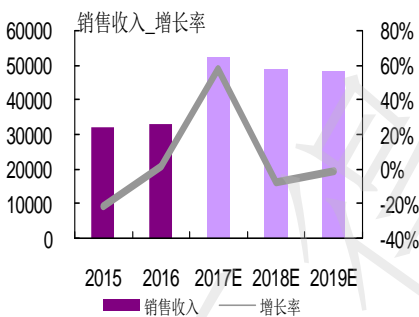
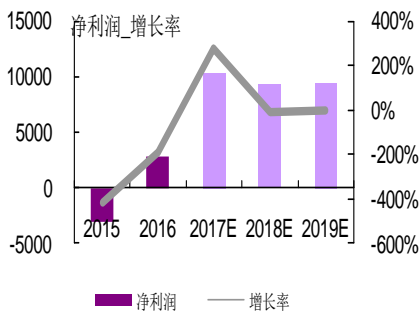
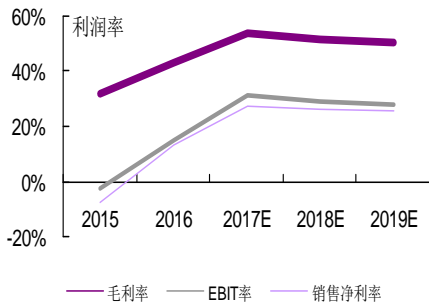
近3月换手率: 67.63%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.63	29.83	32.28
绝对	-2.19	38.89	47.06



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>32,511</b>	<b>33,132</b>	<b>52,463</b>	<b>48,817</b>	<b>48,498</b>
营业成本	22,041	18,756	24,202	23,640	24,046
折旧和摊销	3,369	3,385	5,589	5,835	6,043
营业税费	1,190	1,538	2,099	1,953	1,940
销售费用	5,656	3,937	4,722	4,394	4,365
管理费用	4,178	3,724	4,984	4,638	4,607
财务费用	812	458	-99	-263	-537
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	432	526	435	500	500
<b>营业利润</b>	<b>-1,147</b>	<b>5,120</b>	<b>16,944</b>	<b>14,981</b>	<b>14,580</b>
<b>利润总额</b>	<b>-1,600</b>	<b>5,125</b>	<b>16,944</b>	<b>14,981</b>	<b>14,580</b>
少数股东损益	638	1,625	4,000	3,500	3,000
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-2,988.54</b>	<b>2,754.89</b>	<b>10,402.19</b>	<b>9,233.75</b>	<b>9,392.62</b>

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	<b>90,474</b>	<b>93,689</b>	<b>92,872</b>	<b>100,701</b>	<b>109,434</b>
流动资产	17,805	23,426	26,439	37,654	49,979
货币资金	4,702	9,999	8,513	20,794	33,161
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	5,645	4,523	7,286	6,779	6,735
应收票据	4,400	5,767	7,082	6,590	6,547
其他应收款	273	506	420	391	388
存货	1,116	860	1,210	1,182	1,202
可供出售投资	167	136	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	3,036	3,388	3,432	3,482	3,532
固定资产	33,882	30,443	31,293	31,072	30,012
无形资产	21,198	21,365	20,297	19,282	18,318
<b>总负债</b>	<b>51,201</b>	<b>49,120</b>	<b>35,001</b>	<b>34,417</b>	<b>34,577</b>
无息负债	25,861	25,100	25,892	25,308	25,469
有息负债	25,340	24,021	9,109	9,109	9,109
<b>股东权益</b>	<b>39,273</b>	<b>44,569</b>	<b>57,871</b>	<b>66,284</b>	<b>74,856</b>
股本	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
公积金	9,342	9,361	10,401	11,324	12,263
未分配利润	11,631	14,386	22,648	26,637	31,271
少数股东权益	8,094	10,201	14,201	17,701	20,701

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-889</b>	<b>8,267</b>	<b>16,301</b>	<b>18,288</b>	<b>17,600</b>
净利润	-2,989	2,755	10,402	9,234	9,393
折旧摊销	3,369	3,385	5,589	5,835	6,043
净营运资金增加	-2,992	978	6,604	-1,030	-249
其他	1,724	1,149	-6,295	4,249	2,413
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-1,855</b>	<b>-268</b>	<b>-1,873</b>	<b>-1,950</b>	<b>-1,950</b>
净资本支出	-2,429	-2,008	-2,400	-2,400	-2,400
长期投资变化	3,036	3,388	-44	-50	-50
其他资产变化	-2,463	-1,648	571	500	500
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,337</b>	<b>-2,798</b>	<b>-15,913</b>	<b>-4,057</b>	<b>-3,283</b>
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	2,977	-1,320	-14,912	0	0
无息负债变化	1,570	-761	793	-584	160
<b>净现金流</b>	<b>-1,408</b>	<b>5,201</b>	<b>-1,486</b>	<b>12,281</b>	<b>12,367</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	-20.99%	1.91%	58.35%	-6.95%	-0.65%
净利润增长率	-414.09%	-192.18%	277.59%	-11.23%	1.72%
EBITDA/EBITDA 增长率	-67.74%	224.38%	160.70%	-8.85%	-2.33%
EBIT/EBIT 增长率	-121.23%	-758.64%	224.74%	-13.36%	-4.75%
<b>估值指标</b>					
PE	-27	30	8	9	9
PB	3	2	2	2	2
EV/EBITDA	46	14	5	5	5
EV/EBIT	-156	23	7	8	8
EV/NOPLAT	-106	27	8	9	9
EV/Sales	4	4	2	2	2
EV/IC	2	2	2	2	2
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	32.20%	43.39%	53.87%	51.57%	50.42%
EBITDA 率	8.00%	25.47%	41.93%	41.08%	40.38%
EBIT 率	-2.36%	15.25%	31.28%	29.12%	27.92%
税前净利润率	-4.92%	15.47%	32.30%	30.69%	30.06%
税后净利润率 (归属母公司)	-9.19%	8.31%	19.83%	18.92%	19.37%
ROA	-2.60%	4.67%	15.51%	12.65%	11.32%
ROE (归属母公司) (摊薄)	-9.59%	8.02%	23.82%	19.01%	17.34%
经营性 ROIC	-1.83%	7.19%	22.17%	20.68%	21.10%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	0.62	0.69	1.35	1.97	2.60
速动比率	0.58	0.67	1.28	1.91	2.54
归属母公司权益/有息债务	1.23	1.43	4.79	5.33	5.95
有形资产/有息债务	2.69	2.97	7.91	8.88	9.95
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	-0.30	0.28	1.04	0.92	0.94
每股红利	0.00	0.11	0.43	0.38	0.37
每股经营现金流	-0.09	0.83	1.63	1.83	1.76
每股自由现金流(FCFF)	0.30	0.48	1.06	1.65	1.54
每股净资产	3.12	3.44	4.37	4.86	5.42
每股销售收入	3.25	3.31	5.25	4.88	4.85

资料来源：光大证券、上市公司

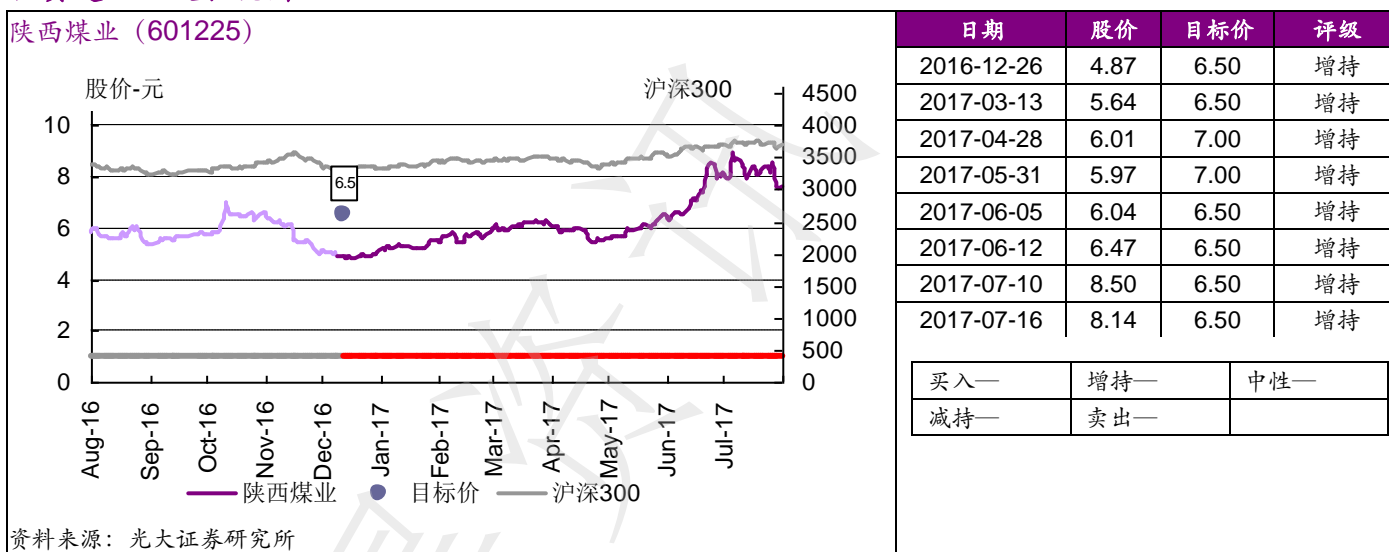
## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

唐宗辰，中央财经大学金融学硕士。08年入行从事行业研究，先后经历周期、消费电子等行业。16年加盟光大证券煤炭团队，对煤炭行业有着较深的研究和认识。熟悉公司：西山煤电、阳泉煤业、潞安环能、兰花科创、盘江股份等。

## 投资建议历史表现图



## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com	
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebscn.com	
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixyl@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	