

大同煤业 (601001.SH)

上半年扣非后净利 0.8 亿元，拟现金收塔山矿 21% 权益

● 上半年出售煤峪口矿增加营业外收入 5.3 亿元

公司 17 年上半年归母净利 6.0 亿元(出售煤峪口矿带来营业外收入 5.3 亿元)，扣非后归母净利 0.80 亿元，同比扭亏为盈。分季度看，第 2 季度归母净利 5.8 亿元，扭亏为盈；17 年上半年每股收益 0.36 元，其中第 1、2 季度 EPS 分别为 0.01 元、0.35 元。

● 上半年原煤产量 1237 万吨，吨煤净利 34 元/吨

、上半年煤炭业务的营收占比为 96%。原煤产量 1237 万吨，同比增 13%；其中忻州窑矿、塔山煤矿分别产 83 万吨、1154 万吨。商品煤销量 1054 万吨，同比增 25%；吨煤售价、吨煤成本分别为 444 元/吨、176 元/吨，同比分别增 48%、1%；吨煤净利 34 元/吨。

● 拟现金收购塔山矿 21% 权益，塔山矿上半年盈利 7.7 亿元

公司 17 年 7 月 20 日发布公告，拟以现金购买同煤集团持有的塔山煤矿 21% 的股权，交易价格尚未确定，塔山煤矿产能 1500 万吨，主产优质动力煤，发热量约 5500 大卡，截至 2017 年 6 月底塔山煤矿的净资产为 85.82 亿元，17 年上半年净利润为 7.66 亿元。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。

塔山矿 21% 的权益，相当于净资产 18 亿元，上半年权益净利 1.6 亿元。预计收购完成后，公司权益产能增加 32% 至 1310 万吨/年（目前公司产能 1730 万吨/年，权益产能 995 万吨/年）。

● 不考虑收购，预计 17-19 年 EPS 分别为 0.43 元、0.14 元、0.15 元

公司拟现金收购塔山煤矿 21% 的股权。若收购完成，公司盈利能力有望进一步提升。公司估值偏高，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	8,696.22	8,277.65	7,880.01
增长率(%)	-17.84%	3.69%	17.65%	-4.81%	-4.80%
EBITDA(百万元)	-87.51	1,288.30	2,709.19	2,525.04	2,501.66
净利润(百万元)	-1,801.02	185.71	721.67	238.90	248.97
增长率(%)	-1,308.79%	110.31%	288.60%	-66.90%	4.22%
EPS(元/股)	-1.076	0.111	0.431	0.143	0.149
市盈率(P/E)		55.07	15.07	45.54	43.70
市净率(P/B)	1.91	2.05	1.93	1.87	1.82
EV/EBITDA	-160.78	10.93	5.23	5.41	5.15

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 6.50 元

前次评级 **持有**

报告日期 2017-08-30

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)：拟 2017-07-25

现金收塔山矿 21% 权益，塔山矿 1 季度盈利约 3.4 亿元

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

联系人：徐哲琪

上半年出售煤峪口矿增加营业外收入 5.3 亿元

公司17年上半年归母净利6.0亿元，同比增长55.31%（16年上半年盈利3.86亿元），扣非后归母净利0.80亿元，同比扭亏为盈，主要源于公司出售煤峪口矿导致非经常损益大幅增加。分季度看，第2季度归母净利5.8亿元，扭亏为盈（16年第2季度亏损0.5亿元），环比增长3102.7%，17年上半年每股收益0.36元，其中第1、2季度EPS分别为0.01元、0.35元。

公司17年上半年管理费用同比增59.7%，主要源于塔山矿的修理费增加，销售费用同比增62.6%，主要源于本期的铁路运费和港口中转费增加。

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	14.1	13.0	24.8	24.0	27.1	48.8	80.3%	-3.0%
营业成本	9.8	5.8	10.2	9.5	15.6	19.7	26.1%	-7.0%
毛利率	30.8%	55.0%	58.9%	60.6%	42.4%	59.7%	17.3%	1.7%
管理费用	1.3	1.4	1.9	2.3	2.6	4.2	59.7%	18.3%
销售费用	3.8	4.0	7.4	5.3	7.8	12.6	62.6%	-28.3%
财务费用	1.2	1.5	1.3	1.3	2.7	2.6	-3.5%	1.8%
期间费用率	44.2%	52.9%	42.7%	36.9%	48.4%	39.8%	-8.6%	-5.8%
营业利润	-2.2	-0.1	2.8	3.8	-2.3	6.6	-378.8%	35.3%
净经营现金流	-5.5	1.5	9.4	17.5	-4.0	26.9	-765.1%	86.2%
销售商品现金/收入	73.5%	67.2%	115.9%	149.9%	70.5%	132.6%	62.1%	34.0%
EPS	0.26	-0.03	0.01	0.35	0.23	0.36	55.3%	3102.7%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

上半年原煤产量 1237 万吨，吨煤净利 34 元/吨

公司上半年实现煤炭、高岭土、活性炭业务营收分别为46.8亿元、0.42亿元、0.08亿元，分别同比增85.1%、1.3%、38.6%，占总营收的95.8%、0.9%、0.2%：

煤炭业务：公司17年上半年原煤产量1237万吨，同比增长12.87%，商品煤销量1054万吨，同比增长25.42%；吨煤售价、吨煤成本分别为444元/吨、176元/吨，同比分别增47.56%、1.23%；吨煤净利34元/吨，扭亏为盈。

分具体矿井，17年上半年忻州窑矿、塔山煤矿原煤产量分别为83万吨、1154万吨，同比减少21.32%、增加16.48%，商品煤销量为81万吨、973万吨，同比减少42.30%、39.02%，吨煤售价分别为370元/吨、450元/吨，同比增加73.92%、41.28%；吨煤成本分别为336元/吨、162元/吨，同比增长27.81%、4.33%，吨煤毛利分别为33元/吨、288元/吨，同比扭亏为盈、增长76.47%。

高岭土：17年上半年公司高岭土业务实现利润总额-1142.5万元，高岭土产销量分别为2.78万吨、2.60万吨，销售单价1620元/吨。

活性炭：17年上半年公司实现活性炭业务实现利润总额-778.7万元，活性炭产销量1173万吨、2613万吨，销售单价3049元/吨。

表 2: 公司煤炭业务经营数据

	2016A	2016H1	2016H2	2017H1	2017H1 同比	2017H1 环比
原煤产量 (万吨)	2452	1096	1356	1237	12.87%	-8.82%
其中: 忻州窑矿	207	105	102	83	-21.32%	-18.91%
塔山煤矿	2245	991	1255	1154	16.48%	-8.00%
商品煤销量 (万吨)	1938	840	1071	1054	25.42%	-1.58%
其中: 忻州窑矿	213	141	73	81	-42.30%	11.53%
塔山煤矿	1698	700	998	973	39.02%	-2.54%
销售收入 (亿元)	70.66	25.29	43.60	46.81	85.07%	7.35%
其中: 忻州窑矿	4.42	2.99	1.43	3.00	0.35%	108.85%
塔山煤矿	64.47	22.31	42.16	43.81	96.41%	3.90%
销售成本 (亿元)	35.05	14.57	19.73	18.50	26.96%	-6.20%
其中: 忻州窑矿	6.78	3.69	3.09	2.72	-26.25%	-11.70%
塔山煤矿	27.52	10.88	16.64	15.78	45.03%	-5.18%
销售毛利 (亿元)	35.61	10.72	23.87	28.30	164.09%	18.55%
其中: 忻州窑矿	-2.36	-0.71	-1.65	0.27	-	-
塔山煤矿	36.95	11.43	25.52	28.03	145.32%	9.82%
吨煤售价 (元/吨)	365	301	424	444	47.56%	4.83%
其中: 忻州窑矿	208	212	198	370	73.92%	86.67%
塔山煤矿	380	319	422	450	41.28%	6.62%
吨煤成本 (元/吨)	181	173	191	176	1.23%	-8.18%
其中: 忻州窑矿	318	263	424	336	27.81%	-20.82%
塔山煤矿	162	155	167	162	4.33%	-2.71%
吨煤毛利 (元/吨)	184	128	232	269	110.56%	15.52%
其中: 忻州窑矿	-110	-50	-226	33	-	-
塔山煤矿	218	163	256	288	76.47%	12.70%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 3: 公司化工业务主要经营数据 (单位: 亿元)

	2016A	2016H1	2016H2	2017H1	2017H1 同比	2017H1 环比
高岭土						
营业收入	1.01	0.42	0.59	0.42	1.29%	-28.94%
营业成本	0.90	0.38	0.52	0.36	-6.43%	-30.29%
毛利	0.11	0.03	0.08	0.06	95.90%	-19.87%
毛利率	10.72%	7.54%	12.94%	14.59%	7.05%	1.65%
活性炭						
营业收入	0.10	0.06	0.04	0.08	38.58%	96.98%
营业成本	0.18	0.10	0.08	0.12	20.08%	49.03%
毛利	-0.08	-0.04	-0.04	-0.04	-5.58%	-0.36%

毛利率	-82.40%	-72.08%	-97.08%	-49.11%	22.97%	47.98%
-----	---------	---------	---------	---------	--------	--------

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

拟现金收购塔山矿 21%权益，上半年盈利 7.7 亿元

公司17年7月20日发布公告，拟以现金购买同煤集团持有的塔山煤矿21%的股权，交易价格尚未确定，塔山煤矿产能1500万吨，主产优质动力煤，发热量约5500大卡，截至2017年6月底塔山煤矿的净资产为85.82亿元，17年上半年净利润为7.66亿元。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。预计收购完成后，公司的持股比例从51%提升至72%，公司权益产能增加32%至1310万吨/年（目前公司总产能1730万吨/年，权益产能995万吨/年），此次收购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。

不考虑收购，预计 17-19 年 EPS 分别为 0.43 元、0.14 元、0.15 元

公司拟现金收购塔山煤矿21%的股权。若收购完成，公司盈利能力有望进一步提升。公司估值偏高，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。

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	10231	11075	12123	12499	13098
货币资金	5777	6862	7411	7940	8697
应收及预付	3850	3578	3997	3806	3623
存货	504	296	343	343	327
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	27907	28811	29880
流动负债	7329	8448	8755	8820	9044
短期借款	696	1338	1338	1338	1338
应付及预收	4784	4114	4420	4485	4709
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	16519	16585	16808
股本	1674	1674	1674	1674	1674
资本公积	1147	1127	1127	1127	1127
留存收益	1066	1252	1757	1924	2099
归属母公司股东权	4872	4992	5648	5816	5990
少数股东权益	4805	5068	5739	6411	7082
负债和股东权益	26441	26273	27907	28811	29880

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7129	7391	8696	8278	7880
营业成本	4590	3770	3231	3231	3083
营业税金及附加	374	427	502	478	455
销售费用	2302	1875	2207	2100	1999
管理费用	853	772	908	865	823
财务费用	401	565	462	390	292
资产减值损失	387	104	151	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	73	110	83	0	0
营业利润	-1705	-12	1318	1214	1227
营业外收入	23	741	539	0	0
营业外支出	6	2	0	0	0
利润总额	-1688	728	1857	1214	1227
所得税	141	271	464	303	307
净利润	-1829	458	1393	910	920
少数股东损益	-28	272	671	671	671
归属母公司净利润	-1801	186	722	239	249
EBITDA	-88	1288	2709	2525	2502
EPS (元)	-1.08	0.11	0.43	0.14	0.15

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-1587	2659	1666	2376	2461
净利润	-1829	458	1393	910	920
折旧摊销	903	741	861	922	983
营运资金变动	-1318	1606	-299	364	378
其它	657	-146	-290	181	180
投资活动现金流	-1919	-633	-817	-1442	-1443
资本支出	-1206	-953	-901	-1442	-1443
投资变动	-712	320	83	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	3853	-817	-299	-405	-260
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	-405	-260
现金净增加额	348	1209	549	529	757
期初现金余额	5298	5777	6862	7411	7940
期末现金余额	5646	6987	7411	7940	8697

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	17.7	-4.8	-4.8
营业利润增长	-722.6	99.3	11,495.	-7.9	1.1
归属母公司净利润增长	-1,308.	110.3	288.6	-66.9	4.2
获利能力(%)					
毛利率	35.6	49.0	62.8	61.0	60.9
净利率	-25.7	6.2	16.0	11.0	11.7
ROE	-37.0	3.7	12.8	4.1	4.2
ROIC	-8.4	2.9	10.8	9.2	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	63.4	61.7	59.2	57.6	56.3
净负债比率	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
流动比率	1.40	1.31	1.38	1.42	1.45
速动比率	1.30	1.27	1.34	1.37	1.41
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.28	0.32	0.29	0.27
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	0.43	0.14	0.15
每股经营现金流	-0.95	1.59	1.00	1.42	1.47
每股净资产	2.91	2.98	3.37	3.47	3.58
估值比率					
P/E	-5.2	55.1	15.1	45.5	43.7
P/B	1.9	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	-160.8	10.9	5.2	5.4	5.2

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。