

潞安环能(601699)/煤炭开采
Q3 业绩环比有下滑, 集团资产注入仍在推进中
评级: 买入(维持)
分析师: 李俊松
执业证书编号: S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈晨
执业证书编号: S0740518070011

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

分析师: 张绪成
执业证书编号: S0740518050002

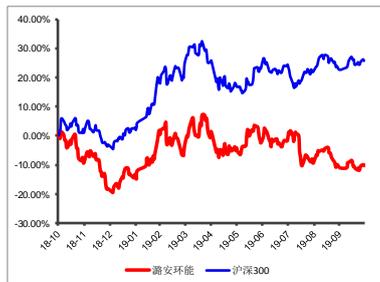
Email: zhangxc@r.qlzq.com.cn

研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,991.4
流通股本(百万股)	2,991.4
市价(元)	7.30
市值(百万元)	21,837.3
流通市值(百万元)	21,837.3

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 潞安环能 2019 半年报点评: 经营业绩继续上涨, 计提研发费用及减值损失造成业绩环比下滑
- 2 现金收购集团煤矿产能 540 万吨, 山西省煤企资产注入空间大
- 3 煤炭销量增长 12%, 经营性净现金流大幅增加

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23,544	25,140	24,537	27,304	27,342
增长率 yoy%	65.46%	6.78%	-2.40%	11.28%	0.14%
净利润	2,782	2,663	2,985	3,389	3,423
增长率 yoy%	224.60%	-4.29%	12.08%	13.55%	1.00%
每股收益(元)	0.93	0.89	1.00	1.13	1.14
每股现金流量	0.79	3.12	0.77	2.96	0.57
净资产收益率	13.18%	11.14%	13.24%	13.79%	12.86%
P/E	7.85	8.20	7.32	6.44	6.38
PEG	0.82	0.42	0.12	0.67	0.33
P/B	1.03	0.91	0.97	0.89	0.82

备注:

投资要点

- **公司披露 2019 年三季度报告:** 前三季度实现营业收入 174.1 亿元 (+0.5%), 归属于上市公司股东净利润 21.1 亿元 (-5.2%), EPS 为 0.71 元/股 (-5.3%), 加权平均 ROE 为 8.5% (同比下降 1.6 个百分点)。
- **吨煤售价同比下降, 第三单季净利润同比下降。** 第三单季长治屯留地区动力煤 (Q5800) 和喷吹煤 (Q6800-7000) 含税车板价平均分别为 678 元/吨、886 元/吨, 同比下降 4% 和 1%。受累于第三季度商品煤售价同比下降, 公司 Q3 毛利率水平环比下降 2.4pct 至 36.5%, Q3 净利环比下降 27.2% 至 6.1 亿元。
- **吨煤售价环比下降, 第三单季净利润环比下降。** 从环比角度来看, 第三单季长治屯留地区动力煤 (Q5800) 和喷吹煤 (Q6800-7000) 平均含税车板价环比下降 7% 和 8%。受累于第三季度商品煤售价环比下降, 公司 Q3 毛利率水平环比下降 3.3pc, Q3 净利环比下降 3.6%。
- **得益于销售费用和财务费用下降, 期间费用率有改善。** 前三季度, 公司销售费用 1.1 亿元 (-54%), 主要是由于一口价销售结算减少所致; 管理费用 12.2 亿元 (+1.7%), 表现较为稳定; 财务费用 6.5 亿元 (-12.3%), 利息收入增加比较明显。前三季度, 公司期间费用率由上年同期的 15.6% 降至 14.1%, 费用控制能力较强。
- **集团旗下资产丰富, 证券化率有望提升。** 根据 2019 年 7 月份公告, 公司拟现金收购集团慈林山煤业下辖三座在产煤矿, 合计产能 540 万吨, 使得上市平台产能增加约 13%, 该事项仍在持续推进中。潞安矿业集团旗下约有 50% 煤矿资产未上市, 证券化率水平有进一步提升空间。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2019/20/21 年实现归属于母公司股东净利润分别为 29.9/33.9/34.2 亿元, 折合 EPS 分别是 1.00/1.13/1.14 元/股, 当前 7.30 元股价, 对应 PE 分别为 7.3/6.4/6.4 倍, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求低迷; 行业行政性调控的不确定性

图表 1: 公司三张报表摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	23,544	25,140	24,537	27,304	27,342
增长率	65.5%	6.8%	-2.4%	11.3%	0.1%
营业成本	-13,937	-15,046	-15,349	-17,275	-17,272
% 销售收入	59.2%	59.9%	62.6%	63.3%	63.2%
毛利	9,606	10,093	9,188	10,029	10,070
% 销售收入	40.8%	40.1%	37.4%	36.7%	36.8%
营业税金及附加	-1,870	-2,039	-1,963	-2,184	-2,187
% 销售收入	7.9%	8.1%	8.0%	8.0%	8.0%
营业费用	-436	-373	-368	-410	-410
% 销售收入	1.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-2,561	-1,910	-1,963	-2,048	-2,051
% 销售收入	10.9%	7.6%	8.0%	7.5%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	4,740	5,772	4,894	5,387	5,422
% 销售收入	20.1%	23.0%	19.9%	19.7%	19.8%
财务费用	-941	-1,015	-1,000	-1,100	-1,100
% 销售收入	4.0%	4.0%	4.1%	4.0%	4.0%
资产减值损失	308	1,114	300	100	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-94	94	100	100	100
% 税前利润	—	1.6%	2.3%	2.2%	2.2%
营业利润	4,013	5,965	4,294	4,487	4,472
营业利润率	17.0%	23.7%	17.5%	16.4%	16.4%
营业外收支	-8	-126	-20	-20	-20
税前利润	4,005	5,838	4,274	4,467	4,452
利润率	17.0%	23.2%	17.4%	16.4%	16.3%
所得税	-936	-977	-845	-1,024	-1,044
所得税率	23.4%	16.7%	19.8%	22.9%	23.5%
净利润	2,466	1,941	2,829	3,243	3,307
少数股东损益	-316	-722	-156	-146	-116
归属于母公司的净利润	2,782	2,663	2,985	3,389	3,423
净利率	11.8%	10.6%	12.2%	12.4%	12.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	2,466	1,941	2,829	3,243	3,307
加: 折旧和摊销	1,331	1,298	1,339	1,476	1,586
资产减值准备	308	1,114	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	1,067	1,149	1,000	1,100	1,100
投资收益	94	-94	-100	-100	-100
少数股东损益	-316	-722	-156	-146	-116
营运资金的变动	-2,737	4,260	-2,758	3,147	-4,181
经营活动现金净流	2,373	9,340	2,310	8,866	1,713
固定资本投资	-461	-866	-1,030	-1,030	-1,020
投资活动现金净流	-699	-1,769	-50	-50	-40
股利分配	-859	-859	-1,045	-1,356	-1,369
其他	3,554	-2,878	2,312	-1,337	-1,325
筹资活动现金净流	2,695	-3,737	1,268	-2,693	-2,695
现金净流量	4,370	3,834	3,528	6,124	-1,021

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	13,452	16,690	20,218	26,342	25,321
应收款项	16,238	11,482	14,220	12,950	12,897
存货	1,057	739	1,002	859	908
其他流动资产	394	223	351	258	342
流动资产	31,141	29,134	35,791	40,410	39,469
% 总资产	46.8%	44.6%	50.6%	54.6%	55.1%
长期投资	2,478	3,285	3,285	3,285	3,285
固定资产	20,435	21,910	22,302	22,469	22,436
% 总资产	30.7%	33.6%	31.5%	30.4%	31.3%
无形资产	8,700	7,820	6,782	5,723	4,665
非流动资产	35,333	36,132	34,936	33,604	32,152
% 总资产	53.2%	55.4%	49.4%	45.4%	44.9%
资产总计	66,474	65,266	70,728	74,015	71,622
短期借款	7,025	6,595	6,500	6,500	6,500
应付款项	20,130	18,169	18,801	20,690	16,825
其他流动负债	7,192	8,907	8,462	8,039	7,637
流动负债	34,347	33,672	33,763	35,229	30,962
长期贷款	4,032	1,740	8,700	8,700	8,700
其他长期负债	7,757	7,381	7,310	7,243	7,179
负债	46,137	42,793	49,773	51,172	46,841
普通股股东权益	21,114	23,901	22,538	24,572	26,626
少数股东权益	-777	-1,428	-1,584	-1,730	-1,845
负债股东权益合计	66,474	65,266	70,728	74,015	71,622

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.93	0.89	1.00	1.13	1.14
每股净资产 (元)	7.06	7.99	7.53	8.21	8.90
每股经营现金净流 (元)	0.79	3.12	0.77	2.96	0.57
每股股利 (元)	0.29	0.29	0.35	0.45	0.46
回报率					
净资产收益率	13.18%	11.14%	13.24%	13.79%	12.86%
总资产收益率	3.71%	2.97%	4.00%	4.38%	4.62%
投入资本收益率	12.51%	9.79%	14.60%	15.55%	19.01%
增长率					
营业总收入增长率	65.46%	6.78%	-2.40%	11.28%	0.14%
EBIT 增长率	130.08%	9.52%	-1.21%	14.77%	1.57%
净利润增长率	224.60%	-4.29%	12.08%	13.55%	1.00%
总资产增长率	14.96%	-1.82%	8.37%	4.65%	-3.23%
资产管理能力					
应收账款周转天数	62.6	57.3	54.4	51.7	49.1
存货周转天数	17.3	12.9	12.8	12.3	11.6
应付账款周转天数	314.6	300.9	285.8	271.6	258.0
固定资产周转天数	297.4	303.2	324.3	295.2	295.6
偿债能力					
净负债/股东权益	21.21%	-4.10%	-2.05%	1.55%	-15.32%
EBIT 利息保障倍数	4.6	4.7	4.7	4.9	5.0
资产负债率	69.41%	65.57%	70.37%	69.14%	65.40%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。