

收购慈林山煤业有望提升盈利能力

——潞安环能(601699.SH) 2019年三季度报点评

公司简报

◆**事件:** 潞安环能发布 2019 年三季度报。2019 年前三季度, 公司营业收入 174.1 亿元, 同比增长 0.5%; 归母净利润 21.1 亿元, 同比下降 5.2%; EPS 0.7 元。其中 2019Q3 公司营业收入 61.5 亿元, 同比下降 4.8%; 归母净利润 6.1 亿元, 同比下滑 27.2%; EPS 0.2 元。

◆**2019Q3 动力煤价格下滑拖累业绩。** 我们曾在 2019 年 10 月报告《左右逢源, 进退有据——潞安环能(601699.SH) 投资价值分析报告》中提出动力煤、喷吹煤销量占公司商品煤总销量的 80% 以上。基于我国产业发展阶段及煤种属性, 喷吹煤价格通道下限看动力煤, 上限看焦炭。2019Q3 动力煤价格回落, 导致公司商品煤综合售价下滑拖累营业收入。

◆**供需向好, 四季度煤价有望得到修复。** 受三季度下游需求放缓, 以及煤炭产能投放, 行业整体供需趋于宽松, 动力煤价格小幅回落。以 CCI5500 动力煤价格指数为例, 2019Q3 指数均值为 591 元/吨, 环比下滑 24 元/吨。我们认为, 随着采暖季来临煤炭消费进入季节性旺季, 需求环比将逐步改善。供给端 2019 年前三季度国内进口煤数量高达 2.5 亿吨, 较上年同期增长 9.5%, 占到了去年进口煤总量的 89.3%。若对进口煤力度不作调整, 2019 年煤炭进口总量将达 3.4 亿吨左右, 同比增幅高达 20%。由于全年进口煤平控目标的存在, 四季度进口煤数量将因配额不足而下降。在供需向好的情况下, 四季度煤价有望得到修复, 公司煤炭业务收入有望改善。

◆**慈林山煤业收购仍在推进。** 2019 Q3 公司公告拟以现金向潞安集团购买其所持有的慈林山煤业 100% 股权。慈林山煤业旗下有三座矿井, 分别为夏店煤矿、慈林山煤矿、李村煤矿合计产能为 540 万吨/年, 收购后公司在产产能提升 13%。2018 年因李村煤矿联合试运转期间产能未达产, 导致当年经营利润为负。2019 年上半年慈林山煤业营业收入与 18 年全年营业收入相当, 可以推测三矿井已进入全面投产阶段, 收购完成后有望提高公司盈利水平。

◆**盈利预测与投资评级:** 维持盈利预测, 预计 2019-2021 净利润分别为 30.5/36.1/37.8 亿元, 对应 EPS 分别为 1.02/1.21/1.26 元。当前股价对应 PE 分别为 7/6/6。维持“买入”评级。

◆**风险提示:** 动力煤价格下行; 慈林山煤业收购进度缓慢。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23,544	25,140	25,471	25,531	25,512
营业收入增长率	65.46%	6.78%	1.32%	0.23%	-0.08%
净利润(百万元)	2,782	2,663	3,054	3,612	3,779
净利润增长率	224.60%	-4.29%	14.69%	18.26%	4.63%
EPS(元)	0.93	0.89	1.02	1.21	1.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.18%	11.14%	11.68%	12.59%	12.11%
P/E	8	8	7	6	6
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 10 月 29 日

买入(维持)

当前价/目标价: 7.30/9.18 元

分析师

菅成广 (执业证书编号: S0930519080002)

021-52523799

jiangc@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股): 29.91

总市值(亿元): 218.37

一年最低/最高(元): 6.22/8.68

近 3 月换手率: 28.11%

股价表现(一年)



收益表现

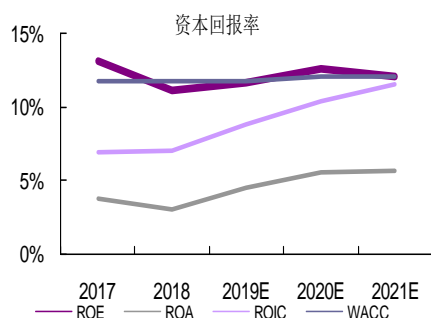
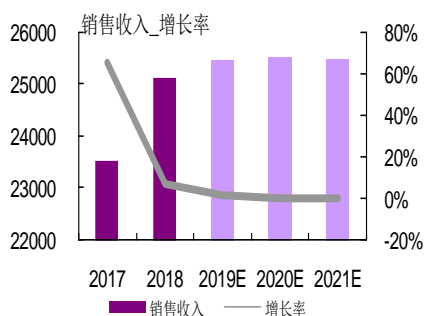
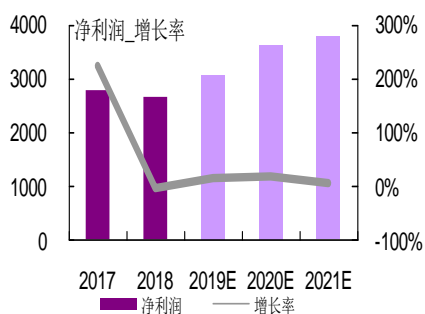
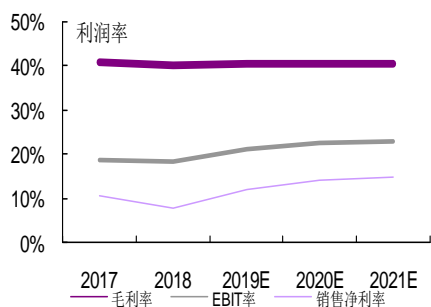
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.89	-10.08	-32.40
绝对	-0.40	-8.63	-5.32

资料来源: Wind

相关研报

左右逢源, 进退有据——潞安环能(601699.SH) 投资价值分析报告

..... 2019-10-23



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	23,544	25,140	25,471	25,531	25,512
营业成本	13,937	15,046	15,130	15,166	15,154
折旧和摊销	1,331	1,298	1,374	1,385	1,401
营业税费	1,870	2,039	2,038	1,991	1,939
销售费用	436	373	377	378	378
管理费用	2,561	1,910	1,936	1,940	1,939
财务费用	941	1,015	931	478	289
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-94	94	75	75	75
营业利润	3,410	3,044	4,560	5,382	5,619
利润总额	3,402	2,918	4,591	5,421	5,666
少数股东损益	-316	-722	22	20	17
归属母公司净利润	2,782	2,663	3,054	3,612	3,779

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	66,474	65,266	68,655	65,456	67,676
流动资产	31,141	29,134	34,800	33,251	37,138
货币资金	13,452	16,690	22,924	22,978	28,501
交易型金融资产	1	0	0	0	0
应收帐款	4,130	3,642	3,113	2,640	2,158
应收票据	12,022	7,694	6,368	5,106	3,827
其他应收款	86	145	331	306	281
存货	1,057	739	752	905	1,056
可供出售投资	38	38	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	2,439	3,247	3,282	3,317	3,352
固定资产	20,435	21,910	20,593	19,960	19,409
无形资产	8,700	7,820	7,663	7,510	7,360
总负债	46,137	42,793	43,908	38,153	37,849
无息负债	25,133	23,495	24,472	24,858	25,146
有息负债	21,003	19,298	19,436	13,296	12,702
股东权益	20,337	22,473	24,747	27,303	29,828
股本	2,991	2,991	2,991	2,991	2,991
公积金	4,093	4,472	4,472	4,472	4,472
未分配利润	11,561	13,135	15,387	17,923	20,430
少数股东权益	-777	-1,428	-1,406	-1,386	-1,368

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,373	9,340	7,749	7,709	7,637
净利润	2,782	2,663	3,054	3,612	3,779
折旧摊销	1,331	1,298	1,374	1,385	1,401
净营运资金增加	9,392	-2,554	-1,261	-1,935	-1,943
其他	-11,133	7,933	4,583	4,647	4,400
投资活动产生现金流	-699	-1,769	78	40	40
净资本支出	-436	-1,211	0	0	0
长期投资变化	2,439	3,247	-35	-35	-35
其他资产变化	-2,702	-3,805	113	75	75
融资活动现金流	2,695	-3,737	-1,594	-7,695	-2,153
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	4,723	-1,706	139	-6,141	-593
无息负债变化	1,569	-1,638	977	386	289
净现金流	4,370	3,834	6,234	54	5,524

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	65.46%	6.78%	1.32%	0.23%	-0.08%
净利润增长率	224.60%	-4.29%	14.69%	18.26%	4.63%
EBITDA 增长率	99.14%	3.35%	14.00%	5.61%	0.88%
EBIT 增长率	138.02%	5.09%	16.29%	6.81%	0.81%
估值指标					
PE	8	8	7	6	6
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	8	7	5	4	3
EV/EBIT	11	9	6	5	4
EV/NOPLAT	14	13	10	7	6
EV/Sales	2	2	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	40.80%	40.15%	40.60%	40.60%	40.60%
EBITDA 率	24.48%	23.69%	26.66%	28.09%	28.36%
EBIT 率	18.83%	18.53%	21.27%	22.66%	22.86%
税前净利润率	14.45%	11.61%	18.02%	21.23%	22.21%
税后净利润率 (归属母公司)	11.82%	10.59%	11.99%	14.15%	14.81%
ROA	3.71%	2.97%	4.48%	5.55%	5.61%
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.18%	11.14%	11.68%	12.59%	12.11%
经营性 ROIC	6.89%	6.98%	8.87%	10.40%	11.62%
偿债能力					
流动比率	0.91	0.87	1.00	1.14	1.29
速动比率	0.88	0.84	0.98	1.11	1.26
归属母公司权益/有息债务	1.01	1.24	1.35	2.16	2.46
有形资产/有息债务	2.74	2.96	3.13	4.35	4.74
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.93	0.89	1.02	1.21	1.26
每股红利	0.29	0.27	0.36	0.42	0.44
每股经营现金流	0.79	3.12	2.59	2.58	2.55
每股自由现金流(FCFF)	-1.66	2.29	2.29	2.50	2.51
每股净资产	7.06	7.99	8.74	9.59	10.43
每股销售收入	7.87	8.40	8.51	8.53	8.53

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：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，本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且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议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，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼