

露天煤业 (002128)

证券研究报告

2018年04月24日

集团矿井离注入条件更近一步，积极布局新能源

事件:

公司发布2018年第一季度报,2018年Q1公司实现营业收入23.03亿元,同比增长6.13%;实现归母净利润7.5亿元,同比增长6.7%。

点评:

1.价格联动机制下,公司利润稳健性高。公司长协煤售价采用“环渤海及锦州港价格联动机制”。2018年1-3月环渤海价格指数均值分别为578、575、572元/吨;锦州港价格指数均值分别374、378、371元/吨,可以看到环渤海和锦州港价格趋稳,并且基准价格越高,达到调价的标准越难,由此可见公司利润稳健性程度高。

2.露天开采,生产经营具有明显的季节性。露天煤业和其他煤炭上市公司一个很大的不同点在于生产经营具有明显的季节性。以上市以来10个完整的会计年度来看,公司Q2、Q3单季业绩普遍大幅低于Q1、Q4业绩。这是由于露天下开采,受气候影响大,而露天煤业又地处我国高纬,一、四季度气温低,冻土剥离难度大,为了保证露天矿持续均衡的供矿能力,公司二、三季度加大土岩剥离力度,为一、四季度储备矿量,从而形成明显的季节性。据公司一季报预测,2018年上半年预计实现归母净利润9.5亿-13亿,去年同期为10.5亿。据此推算,2018年Q2公司预计实现归母净利润2亿-5.5亿,去年同期为3.5亿。

3.白音华二号露天矿和三号露天矿达到满负荷生产能力,集团矿并注入预期大。根据2014年控股股东承诺,在条件成就的前提下,白音华二号(核定产能:1500万吨)、三号露天矿(核定产能:1400万吨)将注入露天煤业。白音华二号露天矿一期工程(500万吨)和白音华三号露天矿分别于2012年5月和2017年3月通过自治区煤炭工业局竣工验收。白音华二号露天矿二期工程(1000万吨)于2017年1月获发改委核准,根据《2018年度煤炭销售计划》:2018年二号矿拟生产煤炭1,500万吨、销售煤炭1,500万吨;2018年三号矿拟生产煤炭1,400万吨、销售煤炭1,400万吨,说明白音华二号和三号露天矿均已达到满负荷运转标准。据2017年净资产收益率来看,白音华三号露天矿净资产收益率已基本达到公司水平,目前来看,白音华三号露天矿注入预期较高。

4.调整收购方案,拟注入霍煤鸿骏51%股权。霍煤鸿骏共有电解铝合规产能121万吨(投产86万吨,在建35万吨)。2017年霍煤鸿骏实现净利润2.75亿元,扣除因机器设备计提减值准备等非经常性损益后归母净利润为4.4亿元,2017年霍煤鸿骏电解铝产量82万吨,吨铝净利约为538元。随着公司在建产能逐步投产以及铝行业基本面的改善,预计霍煤鸿骏未来盈利将进一步增长。

5.加快调整公司能源结构,积极布局新能源。2017年公司成立新能源分部,新增设立阿巴嘎旗绿能新能源有限公司、苏尼特右旗绿能新能源有限公司、兴县大度山新能源有限公司和交口县黄崖山新能源有限公司,同时对锡林郭勒盟霍林河新能源有限公司增加注册资本。2018年4月公司公告拟在内蒙古自治区鄂尔多斯市达拉特旗昭君镇投资建设达拉特光伏发电应用领跑基地1号、4号项目。1号项目以“林光互补”模式规划建设10万千瓦,实际布置容量10.931万千瓦。1号项目以“林光互补”模式规划建设20万千瓦,实际布置容量21.996万千瓦。

投资建议:不考虑重组因素,我们预计公司2018-20年净利润分别为18.45亿元、18.93亿元和18.59亿元,对应EPS分别为1.13、1.16和1.14。给予“买入”评级,维持目标价16.56元。

风险提示:宏观经济大幅下滑,煤价大幅下跌,新增产能大量释放,重组进程不及预期,铝价大幅下跌

投资评级

行业	采掘/煤炭开采
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	9.11元
目标价格	16.56元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,634.38
流通A股股本(百万股)	1,634.37
A股总市值(百万元)	14,889.19
流通A股市值(百万元)	14,889.15
每股净资产(元)	7.16
资产负债率(%)	25.05
一年内最高/最低(元)	15.20/8.90

作者

冶小梅 分析师
SAC执业证书编号: S1110516100001
yexiaomei@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《露天煤业-季报点评:露天开采 Q3 季节性影响大, Q4 有望量价齐增业绩可期》 2017-10-26
- 《露天煤业-公司深度研究:时来天地皆同力, 煤铝供改东风起——详看露天煤业重大资产重组事项》 2017-08-20

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,500.79	7,588.82	7,547.69	7,455.69	7,409.69
增长率(%)	(1.54)	37.96	(0.54)	(1.22)	(0.62)
EBITDA(百万元)	1,842.44	2,914.07	2,676.36	2,731.38	2,695.45
净利润(百万元)	823.96	1,754.61	1,845.48	1,893.39	1,859.30
增长率(%)	54.34	112.95	5.18	2.60	(1.80)
EPS(元/股)	0.50	1.07	1.13	1.16	1.14
市盈率(P/E)	18.41	8.64	8.22	8.01	8.16
市净率(P/B)	1.60	1.40	1.26	1.14	1.02
市销率(P/S)	2.76	2.00	2.01	2.03	2.05
EV/EBITDA	8.22	6.19	4.80	4.10	3.64

资料来源: wind, 天风证券研究所



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,297.21	1,821.55	1,635.54	3,385.61	4,827.45
应收账款	1,697.06	2,070.39	2,087.47	1,581.49	2,064.83
预付账款	215.20	163.77	249.35	176.64	218.35
存货	349.62	323.24	436.15	297.42	439.48
其他	817.74	1,288.01	1,011.88	1,126.64	1,025.66
流动资产合计	4,376.82	5,666.96	5,420.38	6,567.78	8,575.77
长期股权投资	722.17	486.32	486.32	486.32	486.32
固定资产	7,209.30	6,798.34	6,579.10	6,326.33	6,040.46
在建工程	136.82	283.37	206.02	171.61	132.97
无形资产	665.75	641.96	614.25	586.53	558.82
其他	840.23	840.51	760.22	681.26	622.97
非流动资产合计	9,574.27	9,050.51	8,645.92	8,252.07	7,841.54
资产总计	13,951.09	14,717.47	14,066.30	14,819.85	16,417.30
短期借款	2,693.00	2,181.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	690.89	857.09	957.89	638.86	937.54
其他	525.18	484.34	997.04	732.24	534.46
流动负债合计	3,909.07	3,522.42	1,954.93	1,371.10	1,472.01
长期借款	460.55	309.60	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	25.39	26.35	24.67	25.47	25.50
非流动负债合计	485.93	335.95	24.67	25.47	25.50
负债合计	4,395.01	3,858.37	1,979.60	1,396.57	1,497.50
少数股东权益	52.45	60.55	68.42	76.78	85.18
股本	1,634.38	1,634.38	1,634.38	1,634.38	1,634.38
资本公积	1,255.32	1,251.21	1,251.21	1,251.21	1,251.21
留存收益	7,832.63	9,092.82	10,383.90	11,712.12	13,200.24
其他	(1,218.69)	(1,179.86)	(1,251.21)	(1,251.21)	(1,251.21)
股东权益合计	9,556.09	10,859.10	12,086.70	13,423.28	14,919.80
负债和股东权益总	13,951.09	14,717.47	14,066.30	14,819.85	16,417.30

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	826.87	1,762.68	1,845.48	1,893.39	1,859.30
折旧摊销	800.67	792.62	395.61	401.67	406.31
财务费用	139.75	106.44	98.12	93.20	92.62
投资损失	(27.65)	(33.36)	(2.50)	(3.80)	(4.00)
营运资金变动	(609.26)	(792.54)	741.03	91.92	(410.94)
其它	(77.00)	231.97	8.28	8.50	8.59
经营活动现金流	1,053.38	2,067.81	3,086.02	2,484.88	1,951.88
资本支出	340.47	216.75	61.67	79.20	49.97
长期投资	24.08	(235.85)	0.00	0.00	0.00
其他	(713.56)	(297.35)	(119.17)	(155.40)	(95.97)
投资活动现金流	(349.00)	(316.45)	(57.50)	(76.20)	(46.00)
债权融资	3,154.15	2,491.15	0.67	0.61	0.61
股权融资	(119.21)	(62.95)	(169.25)	(93.01)	(92.49)
其他	(3,577.60)	(3,701.60)	(3,045.96)	(566.20)	(372.16)
筹资活动现金流	(542.66)	(1,273.41)	(3,214.53)	(658.60)	(464.04)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	161.72	477.96	(186.02)	1,750.07	1,441.84

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5,500.79	7,588.82	7,547.69	7,455.69	7,409.69
营业成本	3,530.28	4,294.31	4,171.55	4,052.55	4,052.55
营业税金及附加	602.36	893.94	855.91	842.49	837.29
营业费用	20.30	23.14	22.64	22.37	22.23
管理费用	227.80	215.20	211.34	207.27	207.47
财务费用	134.27	93.56	98.12	93.20	92.62
资产减值损失	39.30	8.03	8.00	5.10	5.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	27.65	33.36	2.50	3.80	4.00
其他	(55.30)	(41.99)	(5.00)	(7.60)	(8.00)
营业利润	974.14	2,069.27	2,182.63	2,236.51	2,196.52
营业外收入	4.39	0.59	0.59	3.00	3.00
营业外支出	24.33	2.33	2.33	2.00	2.00
利润总额	954.20	2,067.54	2,180.89	2,237.51	2,197.52
所得税	127.33	304.85	327.13	335.63	329.63
净利润	826.87	1,762.68	1,853.76	1,901.89	1,867.89
少数股东损益	2.91	8.07	8.28	8.50	8.59
归属于母公司净利润	823.96	1,754.61	1,845.48	1,893.39	1,859.30
每股收益(元)	0.50	1.07	1.13	1.16	1.14

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	-1.54%	37.96%	-0.54%	-1.22%	-0.62%
营业利润	49.52%	112.42%	5.48%	2.47%	-1.79%
归属于母公司净利润	54.34%	112.95%	5.18%	2.60%	-1.80%
获利能力					
毛利率	35.82%	43.41%	44.73%	45.64%	45.31%
净利率	14.98%	23.12%	24.45%	25.40%	25.09%
ROE	8.67%	16.25%	15.36%	14.19%	12.53%
ROIC	9.29%	17.42%	18.09%	20.40%	20.77%
偿债能力					
资产负债率	31.50%	26.22%	14.07%	9.42%	9.12%
净负债率	5.69%	-0.52%	-3.76%	2.56%	-13.34%
流动比率	1.12	1.61	2.77	4.79	5.83
速动比率	1.03	1.52	2.55	4.57	5.53
营运能力					
应收账款周转率	3.36	4.03	3.63	4.06	4.06
存货周转率	15.25	22.56	19.88	20.33	20.11
总资产周转率	0.39	0.53	0.52	0.52	0.47
每股指标(元)					
每股收益	0.50	1.07	1.13	1.16	1.14
每股经营现金流	0.64	1.27	1.89	1.52	1.19
每股净资产	5.81	6.61	7.35	8.17	9.08
估值比率					
市盈率	18.41	8.64	8.22	8.01	8.16
市净率	1.60	1.40	1.26	1.14	1.02
EV/EBITDA	8.22	6.19	4.80	4.10	3.64
EV/EBIT	13.66	8.24	5.64	4.80	4.28

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com