



# “煤-电”比翼齐飞助业绩稳步 增长与“铝-新”联动值得期待

2018年08月09日

推荐/首次

露天煤业

财报点评

## ——露天煤业（002128）财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxx@hotmail.com	010-66554031

### 事件：

公司发布2018年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入42.64亿元，同比增长7.05%；实现营业利润14.22亿元，同比增长14.57%；实现归属于母公司的净利润11.77亿元，同比增长11.93%；每股收益0.72元，同比增长12.5%。

### 公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	1793.59	2169.51	1813.96	1426.55	2178.8	2302.57	1961.86
增长率（%）	4.09%	53.37%	81.17%	10.47%	21.48%	6.13%	8.15%
毛利率（%）	40.56%	52.76%	39.05%	29.44%	46.88%	55.14%	43.13%
期间费用率（%）	0.80%	2.70%	3.41%	5.75%	5.94%	3.64%	4.43%
营业利润率（%）	20.60%	37.20%	23.94%	12.98%	29.50%	38.69%	27.08%
净利润（百万元）	328.44	708.97	348.72	148.24	556.75	757.63	428.37
增长率（%）	50.41%	183.98%	247.66%	-0.15%	69.51%	06.86%	22.84%
每股盈利（季度，元）	0.20	0.43	0.21	0.09	0.34	0.46	0.26
资产负债率（%）	31.83%	29.56%	31.92%	26.92%	26.22%	25.05%	25.00%
净资产收益率（%）	3.44%	6.83%	3.40%	1.43%	5.13%	6.44%	3.66%
总资产收益率（%）	2.34%	4.81%	2.31%	1.04%	3.78%	4.83%	2.74%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

### 观点：

- **煤、电板块比翼齐飞，上半年整体业绩稳步增长。**煤炭板块，公司目前拥有煤炭产能4600万吨/年，2018年上半年实际生产原煤2503.22万吨，同比增长1.03%；实际销售原煤2510.92万吨，同比增长2.08%；吨煤售价139.61元/吨，同比增长4.25%；吨煤成本69.81元/吨，同比减少1.55%；受益于销量、煤价双增长，煤炭板块上半年共实现营业收入35.06亿元，同比增长6.42%。电力板块，公司目前拥有2×600MW燃煤发电机组，2018年上半年实际发电量29.17亿千瓦时，同比增加9.44%；实际销售电26.43

亿千瓦时，同比增长 9.19%；受益于发、售电量增加，电力板块上半年共实现营业收入 6.74 亿元，同比增加 7.82%。

- **供暖季东北仍存 4000 万吨缺口，企业高盈利可持续。**自煤炭行业供给侧改革以来，东北地区 2016-2017 两年合计去产能 5376 万吨，占全国去产能总量的 11%，与此同时煤炭消费量却小幅增长，导致煤炭供需缺口不断扩大。据测算，今年冬季东北地区供暖和电煤供应紧张，存在约 4000 万吨缺口，这将促使煤价持续高位运行。而露天煤业作为东北地区褐煤龙头企业，受益于煤价高位运行，企业高盈利有望持续。
- **产业结构不断优化，积极布局新能源。**公司自 2015 年开始不断布局新能源项目，17 年新设内蒙古东部新能源、阿巴嘎旗绿能、苏尼特右旗绿能等多家公司新能源有限公司，并增资锡林郭勒盟霍林河新能源有限公司；18 年 4 月初受让蒙西新能源风电、光伏项目，随后又投资建设达拉特光伏发电应用领跑基地 1 号、4 号项目，设立达拉特那仁太新能源有限公司、内蒙古察哈尔新能源有限公司。公司大力布局、不断拓展新能源业务，促进企业转型升级，力图将露天煤业打造成具有核心竞争力的综合能源企业。
- **拟收购优质电解铝资产，形成“煤-电-铝”联动。**公司拟向中电投蒙东能源集团有限责任公司发行股份及支付现金购买其持有的霍煤鸿骏 51% 股权并募集配套资金不超过 13.3 亿元，目前国资委原则上已同意公司本次资产重组及配套融资的总体方案。霍煤鸿骏拥有年产 86 万吨电解铝生产线，装机容量 180 万千瓦火电机组，30 万千瓦风电机组。将电解铝业务注入上市公司，有助于与公司现有业务形成良好协同效应，符合公司发展战略。本次交易完成后，公司可以快速进入电解铝业务领域，并通过上市公司平台为霍煤鸿骏的发展提供支持，以期将电解铝业务打造为公司未来重要的业务增长点，形成“煤——电——铝”联动。长期来看，本次交易有助于延长上市公司产业链和增加盈利点，增强抗风险能力和整体竞争力，有利于上市公司可持续发展并提升投资者长期回报。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 78.73 亿元、80.42 亿元和 81.81 亿元；归母净利润分别为 19.43 亿元、20.61 亿元和 20.53 亿元；EPS 分别为 1.19 元、1.26 元和 1.26 元，对应 PE 分别为 7X、6X 和 6X，首次给予“推荐”评级。

## 风险提示：

煤价大幅下跌，宏观经济下滑。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	4377	5667	7232	9189	11170	<b>营业收入</b>	5501	7589	7873	8042	8181
货币资金	1297	1822	3315	5464	7631	<b>营业成本</b>	3530	4294	4332	4410	4546
应收账款	1681	2068	2145	1972	1806	营业税金及附加	602	894	927	947	964
其他应收款	16	2	2	3	3	营业费用	20	23	24	23	23
预付款项	215	164	117	70	21	管理费用	228	215	223	228	232
存货	350	323	326	332	342	财务费用	134	94	64	-8	-14
其他流动资产	13	15	15	15	15	资产减值损失	39.30	8.03	8.03	8.03	8.03
<b>非流动资产合计</b>	9574	9051	8357	7659	6970	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	722	486	486	486	486	投资净收益	27.65	33.36	9.12	8.21	6.57
固定资产	7208	6797	6226	5728	5133	<b>营业利润</b>	974	2069	2304	2441	2429
无形资产	666	642	610	589	580	营业外收入	4.39	0.59	4.02	2.05	2.00
其他非流动资产	65	113	113	113	113	营业外支出	24.33	2.33	1.50	1.47	1.44
<b>资产总计</b>	13951	14717	15589	16848	18139	<b>利润总额</b>	954	2068	2306	2442	2430
<b>流动负债合计</b>	3909	3522	3209	3159	3120	所得税	127	305	340	360	358
短期借款	2693	2181	0	0	0	<b>净利润</b>	827	1763	1966	2082	2072
应付账款	669	711	637	584	541	少数股东损益	3	8	23	20	18
预收款项	116	139	161	161	161	归属母公司净利	824	1755	1943	2061	2053
一年内到期的	1	1	1921	1921	1921	EBITDA	2483	3503	3092	3177	3164
<b>非流动负债合计</b>	486	336	215	143	99	<b>EPS (元)</b>	0.50	1.07	1.19	1.26	1.26
长期借款	461	310	189	116	73	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	4395	3858	3424	3301	3219	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	52	61	83	103	122	营业收入增长	-2%	38%	4%	2%	2%
实收资本(或	1634	1634	1634	1634	1634	营业利润增长	50%	112%	11%	6%	0%
资本公积	1255	1251	1251	1251	1251	归属于母公司净	11%	6%	11%	6%	0%
未分配利润	5785	6934	7213	7508	7802	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	9504	10799	12010	13371	14727	毛利率(%)	29.1%	35.8%	43.4%	45.0%	45.2%
<b>负债和所有者</b>	13951	14717	15589	16848	18139	净利率(%)	15.0%	23.2%	25.0%	25.9%	25.3%
<b>现金流量</b>						总资产净利润(%)	0.81%	5.9%	11.9%	12.5%	12.2%
单位:百万元						ROE(%)	8.7%	16.2%	16.2%	15.4%	13.9%
<b>经营活动现金</b>	1053	2068	2681	3004	2996	<b>偿债能力</b>					
净利润	827	1763	1966	2082	2072	资产负债率(%)	32%	26%	22%	20%	18%
折旧摊销	1374.37	1340.24	691.80	713.29	719.53	流动比率	1.12	1.61	2.25	2.91	3.58
财务费用	134	94	64	-8	-14	速动比率	1.03	1.52	2.15	2.80	3.47
应收账款减少	0	0	-78	173	167	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	22	0	0	总资产周转率	0.39	0.53	0.52	0.50	0.47
<b>投资活动现金</b>	-349	-316	-79	-90	-101	应收账款周转率	3	4	4	4	4
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.90	10.99	11.68	13.18	14.54
长期股权投资	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	28	33	9	8	7	每股收益(最新摊	0.50	1.07	1.19	1.26	1.26
<b>筹资活动现金</b>	-543	-1273	-1109	-765	-727	每股净现金流(最	0.10	0.29	0.91	1.31	1.33
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	5.81	6.61	7.35	8.18	9.01
长期借款增加	0	0	-121	-72	-43	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	17.04	7.96	7.17	6.76	6.78
资本公积增加	0	-4	0	0	0	P/B	1.47	1.29	1.16	1.04	0.95
<b>现金净增加额</b>	162	478	1493	2149	2168	EV/EBITDA	6.36	4.17	4.11	3.30	2.62

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。