



喷吹煤销量占比提升 山西国改落地可期

——潞安环能（601699）财报点评

2018年08月24日

推荐/首次

潞安环能

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@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108.62亿元，同比增加7.36亿元，增幅7.27%；实现归属于上市公司股东的净利润13.91亿元，同比增加2.49亿元，增幅21.78%；实现基本每股收益0.47元，同比增加0.09元，增幅23.68%。

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）	6233.9	4502.73	5623.09	6830.65	6587.09	5143.4	5718.17
增长率（%）	162.27%	82.66%	115.38%	133.96%	5.67%	14.23%	1.69%
毛利率（%）	48.64%	38.42%	33.48%	35.09%	54.61%	40.69%	40.77%
期间费用率（%）	17.91%	16.79%	9.76%	13.20%	26.28%	16.70%	14.73%
营业利润率（%）	17.82%	14.79%	14.79%	14.82%	13.67%	16.86%	14.68%
净利润（百万元）	742.36	464.13	613.98	746.01	641.83	693.90	630.84
增长率（%）	-1538.30%	-1698.69%	56393.13%	-17003.40%	-13.54%	49.50%	02.75%
每股盈利（季度，元）	0.26	0.17	0.21	0.25	0.29	0.24	0.23
资产负债率（%）	68.91%	68.04%	67.95%	67.62%	69.41%	66.76%	65.96%
净资产收益率（%）	4.13%	2.48%	3.18%	3.69%	3.16%	3.23%	2.91%
总资产收益率（%）	1.28%	0.79%	1.02%	1.20%	0.97%	1.07%	0.99%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- **煤、焦板块齐发力，公司业绩稳步提升。**受煤炭和焦炭业务销售规模扩大、销售价格同比提高的影响，2018年上半年公司实现利润总额17.05亿元，同比增长14%。其中煤炭板块实现毛利41.75亿元，同比增加6.78亿元，增幅19.4%；焦化板块实现毛利2.35亿元，同比增加1.64亿元，增幅230%。
- **煤炭板块：调结构、控成本促使盈利水平持续改善。**公司作为喷吹煤龙头企业，目前拥有生产矿井15对，核定产能4040万吨/年，其中先进产能占比高达93%，稳居山西省第一。产销方面，报告期内公司共实现原煤产量1991万吨，同比减少0.57%；商品煤销量1638万吨，同比增加1.55%；公司为优化

提升煤炭主业的竞争力，进一步扩大市占率，及时调整策略，加大了喷吹煤的产销力度，上半年喷吹煤销量占比 39%，较去年同期提升 9 个百分点。价格方面，报告期内公司商品煤综合售价 577 元/吨，同比上涨 9.5%；单位销售成本 322 元/吨，同比上涨 3.84%。受益于煤炭价格上涨和成本的有效控制，上半年公司煤炭板块共实现收入 94.44 亿元，同比增长 11.19%；成本 52.69 亿元，同比增长 5.44%；毛利率 44.21%，较去年同期上升 3.04 个百分点，盈利水平得到明显改善。

- **焦化板块：量价齐升，业绩大幅改善。**近年来，公司围绕煤炭清洁高效利用，加大力度发展煤化工项目，目前共拥有焦炭产能 336 万吨/年，其中在产产能 156 万吨/年。产销方面，报告期内公司共生产焦炭 87.31 万吨，同比增长 5.74%；销量 80.15 万吨，同比增长 6.57%。价格方面，报告期内公司焦炭综合售价 1625 元/吨，同比增长 13.83%。受益于焦炭销量和价格的上涨，上半年公司焦化板块共实现收入 12.03 亿元，同比增长 21.31%；成本 10.68 亿元，同比增长 6.49%；毛利率提升至 18.03%，较去年同期上升 11.4%。
- **以科技创新为引擎，推动建设创新驱动体系。**公司始终坚信创新是企业发展的内生动力和核心竞争力，近年来持续加大研发投入和创新力度，17 年科研费用占比高达 3.7%，远高于行业平均水平。公司持续拓展高端开放创新平台，与多家科研院所和高等院校展开技术战略合作，是目前国内煤炭系统里唯一一家国家高新技术企业，并享受 15% 的企业所得税税率优惠政策，有效期已延伸至 2019 年底。
- **山西国改再提速，集团资产注入可期。**国企国资改革是决定山西转型前途的关键，自 2017 年以来，山西省加大力度推进省属国有企业改革，提高五大省属煤业集团的资产证券化率。公司作为潞安集团唯一的上市平台，目前原煤产量仅占集团公司的 51.6%，未来随着山西国改的加速推进，集团公司的优质资产有望注入上市公司，实现集团整体上市，届时公司业绩将得到显著提升。
- **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 256.77 亿元、266.72 亿元和 274.85 亿元；归母净利润分别为 31.1 亿元、33.91 亿元和 36.12 亿元；EPS 分别为 1.04 元、1.13 元和 1.21 元，对应 PE 分别为 7X、7X 和 6X，首次给予“推荐”评级。

风险提示：

煤炭及焦炭价格大幅下跌，宏观经济下滑，国改进度不及预期。

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	23045	31141	34734	36097	37221	营业收入	14229	23544	25677	26672	27485				
货币资金	8689	13452	14671	15239	15703	营业成本	8958	13937	15047	15470	15831				
应收账款	3803	4130	4924	5115	5271	营业税金及附	1126	1870	2039	2118	2183				
其他应收	170	86	93	97	100	营业费用	292	436	475	494	509				
预付款项	123	254	299	346	393	管理费用	1668	2561	2793	2901	2990				
存货	1207	1057	1237	1272	1301	财务费用	712	941	1028	1017	1004				
其他流动	124	139	143	144	145	资产减值损失	323.39	307.50	307.50	307.50	307.50				
非流动资	34778	35333	40781	40633	40459	公允价值变动	0.01	0.02	0.00	0.00	0.00				
长期股权	2267	2439	7594	7594	7594	投资净收益	23.64	-93.51	80.00	90.00	100.00				
固定资产	18464.76	20435.31	21000.43	21066.20	20988.83	营业利润	1173	3410	4067	4454	4760				
无形资产	8726	8700	8596	8494	8394	营业外收入	110.28	51.02	51.02	51.02	51.02				
其他非流	208	37	154	154	154	营业外支出	29.04	59.07	59.07	62.02	65.12				
资产总计	57824	66474	75515	76730	77680	利润总额	1255	3402	4059	4443	4746				
流动负债	32665	34347	37640	36779	35428	所得税	545	936	1096	1200	1281				
短期借款	7005	7025	8509	6807	4736	净利润	710	2466	2963	3244	3465				
应付账款	11637	12720	13604	13987	14313	少数股东损益	-147	-316	-147	-147	-147				
预收款项	1080	1957	2317	2637	2911	归属母公司净	857	2782	3110	3391	3612				
一年内到	4645	3985	3985	3985	3985	EBITDA	11497	14174	6421	6862	7184				
非流动负	7180	11789	10713	10563	10483	EPS（元）	0.29	0.93	1.04	1.13	1.21				
长期借款	4629	4032	3912	3812	3732	主要财务比 率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
应付债券	0	5962	5962	5962	5962										
负债合计	39844	46137	48353	47342	45911	成长能力									
少数股东	-341	-777	-924	-1071	-1218	营业收入增长	27.56%	65.46%	9.06%	3.87%	3.05%				
实收资本	2991	2991	1432	1432	1432	营业利润增长	817.62%	190.60%	19.26%	9.52%	6.87%				
资本公积	1439	1439	7793	7793	7793	归属于母公司	732.02%	224.60%	11.79%	9.02%	6.52%				
未分配利	9245	11561	11405	11236	11055	获利能力									
归属母公	18320	21114	25617	27990	30519	毛利率(%)	37.04%	40.80%	41.40%	42.00%	42.40%				
负债和所	57824	66474	75515	76730	77680	净利率(%)	4.99%	10.47%	11.54%	12.16%	12.61%				
现金流						总资产净利润	2.94%	1.48%	4.19%	4.12%	4.42%				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	4.68%	13.18%	12.14%	12.11%	11.83%				
经营活动	1134	2373	5074	5920	6158	偿债能力									
净利润	710	2466	2963	3244	3465	资产负债率(%)	69%	69%	64%	62%	59%				
折旧摊销	9611.34	9822.62	1151.92	1218.72	1249.18	流动比率	0.71	0.91	0.92	0.98	1.05				
财务费用	712	941	1028	1017	1004	速动比率	0.67	0.88	0.89	0.95	1.01				
应收账款	0	0	-795	-191	-156	营运能力									
预收帐款	0	0	359	320	275	总资产周转率	0.26	0.38	0.36	0.35	0.36				
投资活动	-804	-699	-7008	-1465	-1455	应收账款周转	4	6	6	5	5				
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	1.37	1.93	1.95	1.93	1.94				
长期股权	0	0	-5117	0	0	每股指标（元）									
投资收益	24	-94	80	90	100	每股收益(最新)	0.29	0.93	1.04	1.13	1.21				
筹资活动	26	2695	3153	-3887	-4239	每股净现金流	0.12	1.46	0.85	0.40	0.32				
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最)	6.12	7.06	17.89	19.55	21.31				
长期借款	0	0	-120	-100	-80	估值比率									
普通股增	0	0	-1559	0	0	P/E	28.21	8.80	7.87	7.22	6.77				
资本公积	0	0	6354	0	0	P/B	1.34	1.16	0.46	0.42	0.38				
现金净增	356	4370	1219	568	464	EV/EBITDA	2.79	2.26	3.02	2.48	2.01				

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。