

潞安环能 (601699)

公司研究/点评报告

喷吹煤及焦化将持续受益焦炭价格上涨

——潞安环能 2018 半年报点评

点评报告/煤炭

2018 年 08 月 24 日

一、事件概述

公司 8 月 23 日晚发布 2018 年半年报,上半年实现营收 108.62 亿元,同比增长 7.27%;归母扣非净利 13.88 亿元,同比增长 21.30%。基本每股收益 0.47 元。

二、分析与判断

➤ **公司煤炭产销总体平稳,喷吹煤销量大增 33%;均价涨 50 元/吨涨幅 9.5%。**
报告期,公司原煤产量 1990.52 万吨,商品煤销量 1637.75 万吨,产量小幅下降,销量小幅增长约 1.5%。上半年公司喷吹煤销量 640.31 万吨,同比大幅增长 33%;混煤销量 973.90 万吨,同比下滑约 13%,我们判断混煤销量下滑主要是盈利能力更强的配吹煤洗出率增加所致。

报告期公司商品煤综合售价 577 元/吨,同比价格上涨 50 元/吨,涨幅约 9.5%。公司煤炭销售价格上涨一方面来自国内煤炭市场价格上涨,另一方面也来自售价更高的喷吹煤销量占比提升。近期焦炭价格的大幅上涨或将带动公司配吹煤量价齐升。

➤ **煤焦毛利双增推动净利率提升;焦化毛利增长至 18%,盈利持续提升确定。**
报告期,公司 ROE(加权)小幅提升至 6.36%。公司销售净利率 12.2%,同比提升 1.6 个百分点,在期间费用率同比增加 2.8 个百分点的背景下,净利率提升主要来自销售毛利率提升:报告期公司煤炭业务毛利率提升 3 个百分点至 44%,焦化业务提升 11.4 个百分点至 18%。
公司焦化业务业绩改善显著,2018 年三季度焦炭价格大幅上涨,公司焦化业务有望持续改善。

➤ **集团可采储量 52 亿吨,产量是上市公司 2 倍,未来公司有望受益国企改革。**
潞安集团截止 2017 年约有煤矿 39 座,可采储量超过 52 亿吨,2017 年煤炭产量 8015 万吨,集团产量为上市公司产量 2 倍,公司外延空间较大。另外根据集团官网,2017 年 12 月 19 日,曾经计划注入上市公司的 180 万吨/年高硫煤清洁利用油化电热一体化示范项目全流程打通。未来该项目稳产后也有望重启资产注入,在延伸公司煤炭产业链的同时将进一步提升公司的盈利水平。
山西省自 2017 年以来大力推进省属国有企业改革,目前部分企业已经开始推进相关工作。公司是潞安集团唯一上市平台,未来有望受益集团的国企改革。

三、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年 EPS 分别为 1.12 元、1.18 元、1.24 元,对应 PE 分别为 7.3 倍、6.9 倍、6.6 倍。公司配吹煤价格弹性高,维持“推荐”评级。

四、风险提示:煤价出现超预期波动,公司成本控制不力。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	23,544	25,910	27,996	28,938
增长率(%)	65.46%	10.05%	8.05%	3.36%
归属母公司股东净利润(百万元)	2,782	3,337	3,531	3,699
增长率(%)	224.60%	19.93%	5.83%	4.75%
每股收益(元)	0.93	1.12	1.18	1.24
PE(现价)	8.8	7.3	6.9	6.6
PB	/	1.2	1.0	0.9

资料来源:公司公告,民生证券研究院

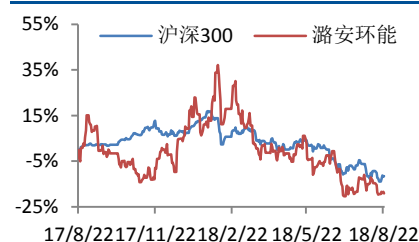
推荐 维持评级

当前股价: 8.18 元

交易数据 2018-8-23

近 12 个月最高/最低	13.89/8.05
总股本(百万股)	2,991.41
流通股本(百万股)	2,991.41
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	244.70
流通市值(亿元)	244.70

该股与沪深 300 走势比较



资料来源:wind, 民生证券研究院

分析师:陶贻功

执业证号: S0100513070009

电话: (010) 85127892

邮箱: taoyigong@mszq.com

相关研究

- 1.《2017 年民生煤炭行业策略报告:行业迎来重生,把握盈利拐点》20161208
- 2.《民生煤炭深度报告:国企改革助力煤炭行业迎接新周期》20170226
- 3.调研简报:《喷吹煤销量有望提升,资产注入空间大》20180713

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	23,544	25,910	27,996	28,938
减：营业成本	13,937	15,182	16,102	15,967
营业税金及附加	1,870	2,058	2,223	2,298
销售费用	436	466	490	492
管理费用	2,561	2,721	2,856	2,923
财务费用	941	1,223	1,835	2,568
资产减值损失	308	308	308	308
加：投资收益	(94)	0	0	0
二、营业利润	3,410	3,952	4,183	4,382
加：营业外收支净额	(8)	(9)	(10)	(11)
三、利润总额	3,402	3,943	4,173	4,371
减：所得税费用	936	986	1,043	1,093
四、净利润	2,466	2,957	3,130	3,279
归属于母公司的利润	2,782	3,337	3,531	3,699
五、基本每股收益 (元)	0.93	1.12	1.18	1.24

资产负债表				
项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	13,452	6,769	6,159	6,366
应收票据	12,022	13,230	14,296	14,777
应收账款	4,130	4,545	4,911	5,076
预付账款	254	777	1,120	1,447
其他应收款	86	94	180	132
存货	1,057	1,152	1,221	1,211
其他流动资产	139	300	400	500
流动资产合计	31,141	26,867	28,287	29,509
长期股权投资	2,439	2,439	2,439	2,939
固定资产	20,435	20,364	19,767	19,145
在建工程	3,447	3,947	4,447	4,947
无形资产	8,700	7,830	6,960	6,090
其他非流动资产	0	20	50	100
非流动资产合计	35,333	34,600	33,663	33,221
资产总计	66,474	61,467	61,949	62,731
短期借款	7,025	7,047	7,077	7,127
应付票据	4,294	4,678	6,184	5,324
应付账款	12,720	11,387	8,051	6,387
预收账款	1,957	1,659	1,987	1,986
其他应付款	1,158	1,216	1,277	1,341
应交税费	1,870	2,225	2,336	2,453
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	34,347	28,213	26,913	24,618
长期借款	4,032	3,932	4,032	4,032
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	4,032	3,932	4,032	4,032
负债合计	46,137	32,145	30,945	28,650
股本	2,991	2,991	2,991	2,991
资本公积	1,439	1,439	1,439	1,439
留存收益	14,215	17,551	21,083	24,782
少数股东权益	(777)	(1,156)	(1,558)	(1,978)
所有者权益合计	20,337	29,322	31,005	34,081
负债和股东权益合计	66,474	61,467	61,949	62,731

现金流量表				
项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流量	2,373	3,186	3,880	4,786
投资活动现金流量	(699)	(1,520)	(1,030)	(1,550)
筹资活动现金流量	2,695	(1,301)	(1,705)	(2,518)
现金及等价物净增加	4,370	364	1,145	717

主要财务指标				
项目	2017A	2018E	2019E	2020E
EV/EBITDA	12.86	7.00	6.17	5.23
成长能力：				
营业收入同比	65.46%	10.05%	8.05%	3.36%
营业利润同比	190.6%	15.9%	5.8%	4.8%
净利润同比	247.32%	19.93%	5.83%	4.8%
营运能力：				
应收账款周转率	5.94	5.97	5.92	5.80
存货周转率	20.79	23.46	23.59	23.79
总资产周转率	0.38	0.41	0.45	0.46
盈利能力与收益质量：				
毛利率	40.8%	41.4%	42.5%	44.8%
净利率	11.8%	12.9%	12.6%	12.8%
总资产净利率 ROA	4.0%	4.6%	5.1%	5.3%
净资产收益率 ROE	12.9%	14.4%	14.0%	12.8%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	0.91	0.95	1.05	1.20
资产负债率	69.4%	52.3%	50.0%	45.7%
长期借款/总负债	8.7%	12.2%	13.0%	14.1%
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	1.12	1.18	1.24
每股经营现金流量	0.79	1.06	1.30	1.60
每股净资产	6.80	6.96	8.01	9.10

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。