

评级: 持有(维持)

市场价格:

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

分析师: 赵坤

执业证书编号: S0740516080002

Email: zhaokun@r.qlzq.com.cn

分析师: 张绪成

执业证书编号: S0740518050002

Email: zhangxc@r.qlzq.com.cn

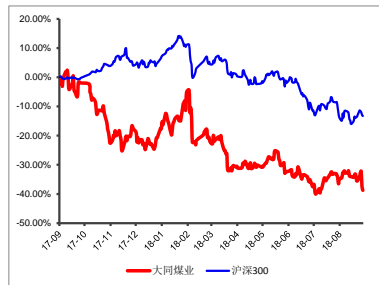
分析师: 陈晨

执业证书编号: S0740518070011

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,673.7
流通股本(百万股)	1,673.7
市价(元)	4.68
市值(百万元)	7,832.9
流通市值(百万元)	7,832.9

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 大同煤业 2017 年报及 2018 一季报点评: 2018 年一季度量价齐升, 收购塔山煤矿股权增厚业绩

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	7,391	9,163	10,637	10,926	11,199
增长率 yoy%	3.69%	23.97%	16.09%	2.72%	2.50%
净利润	186	599	878	1,194	1,280
增长率 yoy%	-110.31%	222.63%	46.52%	36.00%	7.25%
每股收益(元)	0.11	0.36	0.52	0.71	0.77
每股现金流量	1.59	1.78	-0.03	2.97	0.14
净资产收益率	3.72%	10.73%	12.49%	14.52%	13.31%
P/E	42.18	13.07	8.92	6.56	6.12
PEG	0.79	1.48	-0.05	0.12	0.69
P/B	1.57	1.40	1.11	0.95	0.81

备注:

投资要点

- **公司披露 2018 年度半年报:** 2018 年上半年, 实现营业收入 53.1 亿元 (+8.6%), 归属于上市公司股东净利润 4.75 亿元 (-20.8%), 同比下滑主要由于上年度同期出售煤峪口矿导致非经常性损益较大所致, 其中 Q1、Q2 分别为 1.25、3.50 亿元, 扣非后归母净利润为 4.79 亿元 (+501.4%), 每股收益为 0.28 元/股 (-22.2%), 加权平均 ROE 为 8.2% (-3.2pct)。
- **煤炭销售量价齐升, 吨煤毛利创近年新高。** 煤炭是公司的绝对主导业务, 煤炭收入占比高达 94%, 2018 年上半年公司原煤产量 1259 万吨 (+1.8%), 煤炭销量 1066 万吨 (+1.2%), 产销率为 85%, 吨煤售价 468 元/吨 (+5.3%), 吨煤成本 186 元/吨 (+6.1%), 吨煤毛利 281 元/吨 (+4.7%), 创近年来新高。其中 Q1 和 Q2 的原煤产量分别是 647.6/611.6 万吨 (+6.1%/-2.3%), 煤炭销量分别是 541/525 万吨 (+0.8%/+1.4%), 吨煤售价分别为 483/451 元/吨 (+8.7%/+1.8%), 吨煤成本 183/190 元/吨 (+1.2%/+11.6%), 吨煤毛利分别为 300/261 元/吨 (+13.8%/-4.3%)。
- **收购完成塔山煤矿 21% 股权, 公司核心竞争力得以提升。** 报告期内, 公司以现金 24.9 亿元收购完成同煤集团持有的塔山煤矿 21% 股权, 现共计持有塔山煤矿 72% 的股权, 塔山煤矿上半年净利润 12.28 亿元, 收购价对应塔山煤矿年化利润的 PE 不到 5 倍。此次投资有利于优化公司投资结构, 加强对塔山煤矿的控制, 提升公司核心竞争力, 为股东创造更大价值。
- **期间费用率下降明显。** 2018 年上半年, 公司销售费用 10.7 亿元 (-15.1%); 管理费用 1.83 亿元 (-56.3%), 系无形资产摊销及修理费的核算方式改变所致; 财务费用 2.93 亿元 (+13.3%)。三项期间费用率 29%, 同比大幅下降 10.6pct。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2018/19/20 年实现归属于母公司股东净利润分别为 8.8/11.9/12.8 亿元, 折合 EPS 分别是 0.52/0.71/0.77 元/股, 当前 4.68 元股价对应 PE 分别为 8.9/6.6/6.1 倍, 给予公司“持有”评级。
- **风险提示:** 宏观经济低迷; 行政性调控的不确定性。

图表 1: 公司主要销售产品的经营情况

名称	2018Q1	2017Q1	同比	2018Q2	2017Q2	同比	2018H	2017H	同比
原煤产量 万吨	647.63	610.43	6.1%	611.57	626.17	-2.3%	1259.2	1236.6	1.8%
商品煤销量 万吨	541.03	536.49	0.8%	524.67	517.41	1.4%	1065.7	1053.9	1.1%
销售收入 万元	261,573.54	238,655.45	9.6%	236,728.66	229,401.05	3.2%	498,302.20	468,056.50	6.5%
销售成本 万元	99,062.87	97,028.71	2.1%	99,581.83	88,006.49	13.2%	198,644.70	185,035.20	7.4%
毛利 万元	162,510.67	141,626.74	14.7%	137,146.83	141,394.56	-3.0%	299,657.50	283,021.30	5.9%
毛利率	62%	59%		58%	62%		60%	60%	
吨煤售价	483	445	8.7%	451	443	1.8%	468	444	5.3%
吨煤成本	183	181	1.2%	190	170	11.6%	186	176	6.2%
吨煤毛利	300	264	13.8%	261	273	-4.3%	281	269	4.7%

来源: 中泰证券研究所

图表 2: 公司主要子公司的盈利情况 (万元)

名称	持股比例	从事业务	2017H	2017	2018H
同煤大唐塔山煤矿有限公司	72%	煤炭生产与销售	76,625	173,857	122,801
内蒙古同煤鄂尔多斯矿业投资有限公司	51%	矿井建设	-4,467	-14,346	-5,911
大同煤矿集团财务有限责任公司	20%	金融业务	18,937	40,849	18,424

来源: 中泰证券研究所

图表 3: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	7,391	9,163	10,637	10,926	11,199
增长率	3.7%	24.0%	16.1%	2.7%	2.5%
营业成本	-3,770	-4,238	-4,606	-4,723	-4,836
%销售收入	51.0%	46.3%	43.3%	43.2%	43.2%
毛利	3,621	4,925	6,031	6,203	6,363
%销售收入	49.0%	53.7%	56.7%	56.8%	56.8%
营业税金及附加	-427	-569	-638	-656	-672
%销售收入	5.8%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%
营业费用	-1,875	-1,846	-2,143	-2,201	-2,256
%销售收入	25.4%	20.1%	20.1%	20.1%	20.1%
管理费用	-772	-446	-340	-350	-358
%销售收入	10.4%	4.9%	3.2%	3.2%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	547	2,064	2,909	2,997	3,077
%销售收入	7.4%	22.5%	27.4%	27.4%	27.5%
财务费用	-565	-539	-566	-543	-521
%销售收入	7.7%	5.9%	5.3%	5.0%	4.7%
资产减值损失	104	154	100	100	100
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	110	94	100	100	100
%税前利润	11.8%	5.3%	4.0%	3.8%	3.6%
营业利润	196	1,773	2,544	2,654	2,756
营业利润率	2.6%	19.4%	23.9%	24.3%	24.6%
营业外收支	740	-6	-15	-15	-15
税前利润	935	1,767	2,529	2,639	2,741
利润率	12.7%	19.3%	23.8%	24.1%	24.5%
所得税	-271	-634	-815	-780	-762
所得税率	28.9%	35.9%	32.2%	29.6%	27.8%
净利润	458	1,381	1,514	1,658	1,778
少数股东损益	272	781	636	464	498
归属于母公司的净利润	186	599	878	1,194	1,280
净利率	2.5%	6.5%	8.3%	10.9%	11.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	458	1,381	1,514	1,658	1,778
加: 折旧和摊销	741	570	535	544	553
资产减值准备	104	154	0	0	0
公允价值变动损失	627	0	0	0	0
财务费用	0	626	566	543	521
投资收益	-110	-94	-100	-100	-100
少数股东损益	272	781	636	464	498
营运资金的变动	1,692	385	-2,566	2,328	-2,523
经营活动现金净流	2,659	2,982	-52	4,974	230
固定资本投资	322	-224	-150	-150	-150
投资活动现金净流	-633	10	-100	-100	-100
股利分配	0	0	0	0	0
其他	-817	-1,467	1,498	-4,610	119
筹资活动现金净流	-817	-1,467	1,498	-4,610	119
现金净流量	1,209	1,525	1,346	264	249

资产负债表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	8,364	9,710	9,974	9,974	10,223
应收款项	1,625	4,128	1,545	1,545	4,037
存货	305	323	295	295	312
其他流动资产	365	395	398	398	430
流动资产	10,659	14,556	12,212	12,212	15,002
%总资产	39.6%	47.7%	43.9%	43.9%	49.6%
长期投资	2,859	2,859	2,859	2,859	2,859
固定资产	6,255	5,904	5,545	5,545	5,178
%总资产	23.2%	19.3%	19.9%	19.9%	17.1%
无形资产	3,389	3,355	3,320	3,320	3,283
非流动资产	16,285	15,958	15,627	15,627	15,273
%总资产	60.4%	52.3%	56.1%	56.1%	50.4%
资产总计	26,944	30,514	27,839	27,839	30,275
短期借款	1,917	3,685	2,041	2,041	2,689
应付款项	3,520	3,596	3,409	3,409	3,476
其他流动负债	4,006	3,811	3,626	3,626	3,450
流动负债	9,443	11,092	9,076	9,076	9,616
长期贷款	2,290	2,290	0	0	0
其他长期负债	3,788	3,631	3,603	3,603	3,603
负债	15,521	17,012	12,679	12,679	13,219
普通股股东权益	5,585	7,028	8,221	8,221	9,621
少数股东权益	5,838	6,474	6,938	6,938	7,436
负债股东权益合计	26,944	30,514	27,839	27,839	30,275

比率分析

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益(元)		0.36	0.52	0.71	0.77
每股净资产(元)		3.34	4.20	4.91	5.75
每股经营现金净流(元)		1.78	-0.03	2.97	0.14
每股股利(元)		0.00	0.00	0.00	0.00
回报率					
净资产收益率		10.73%	12.49%	14.52%	13.31%
总资产收益率		5.12%	4.96%	5.96%	5.87%
投入资本收益率		13.23%	15.04%	13.77%	17.78%
增长率					
营业总收入增长率		23.97%	16.09%	2.72%	2.50%
EBIT增长率		261.76%	45.20%	3.00%	2.68%
净利润增长率		222.63%	46.52%	36.00%	7.25%
总资产增长率		2.56%	13.25%	-8.77%	8.75%
资产管理能力					
应收账款周转天数		81.2	78.0	74.9	71.9
存货周转天数		11.8	10.6	10.2	9.8
应付账款周转天数		232.1	222.8	213.9	205.3
固定资产周转天数		228.3	205.8	188.6	172.4
偿债能力					
净负债/股东权益		4.46%	12.93%	-16.96%	-15.01%
EBIT利息保障倍数		3.7	5.1	5.5	5.9
资产负债率		57.60%	55.75%	45.55%	43.66%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。