

评级: 增持(维持)

市场价格: 3.40

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

Email: lijs@r.qlzq.com.cn

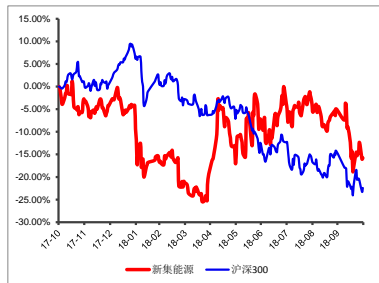
分析师: 陈晨

执业证书编号: S0740518070011

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,590.5
流通股本(百万股)	2,590.5
市价(元)	3.40
市值(百万元)	8,807.8
流通市值(百万元)	8,807.8

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 上半年业绩靓丽, 拟关闭落后在建产能提升资产质量
- 2 吨煤成本大幅下滑, 业绩扭亏为盈
- 3 国投新集 2014 年年报点评: 亏损严重, 国企改革渐行渐近

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,404	7,467	8,981	8,994	9,010
增长率 yoy%	13.08%	38.18%	20.27%	0.15%	0.17%
净利润	242	22	1,253	1,301	1,323
增长率 yoy%	-109.44	-90.84%	5561.11	3.85%	1.64%
每股收益(元)	0.09	0.01	0.48	0.50	0.51
每股现金流量	0.40	0.83	1.40	1.51	1.47
净资产收益率	5.36%	0.46%	22.56%	18.98%	16.17%
P/E	36.54	399.11	7.05	6.79	6.68
PEG	0.51	3.00	-0.04	0.10	0.05
P/B	1.96	1.84	1.59	1.29	1.08

备注:

投资要点

- **公司披露 2018 年三季度报:** 营业收入 67.4 亿元, 同比上升 23.9%; 归属于上市公司股东净利润 9.08 亿元, 同比大幅上升 435.32%, 扣非后为 8.3 亿元, 同比上升 214.3%, 折合 EPS 为 0.35 元/股, 同比增加 438.5%。
- **煤炭业务量价齐升, 煤炭收入同比上升 21.6%。**前三季度, 受益于新集一矿(180 万吨/年)的投产, 公司原煤产量 1329 万吨, 同比上升 8.75%, 商品煤产量 1153 万吨, 同比上升 16.8%, 商品煤销量 1142 万吨, 同比上升 18.5%。商品煤综合售价为 482 元/吨(+2.6%), 量价齐升致使公司煤炭业务的收入同比上涨 21.6%至 55 亿元。前三季度, 单位商品煤销售成本 266 元/吨(-8.7%), 单位毛利 216 元/吨(+21.2%)。
- **火电业务量价齐升, 火电收入同比上升 13.6%。**前三季度, 板集电厂(2*100 OMW)效能继续提升, 累计发电量 83.2 亿度(+8.2%), 售电量 78.9 亿度(+8.7%), 度电不含税售价 0.31 元(+4.5%), 电力业务收入达到 24.48 亿元(+13.6%)。
- **煤炭产销量以及售价环比下滑, 导致三季度业绩环比下滑。**根据公司披露, 公司 Q1/Q2/Q3 实现归母净利润分别为 3.55/4.09/1.43 亿元, 三季度业绩环比下滑主要是由于煤炭产销量以及售价环比下滑造成的。由于主要矿井工作面过断层等因素, 三季度商品煤产量 367 万吨, 环比下降 6.6%, 商品煤销量 367 万吨, 环比下降 7.9%。由于公司长协煤占比高达 70%, 而以神华年度长协为代表的长协价格三季度环比略有下降, 公司售价表现亦如此, 第三季度平均售价 468 元/吨, 环比下降 0.4%。
- **公司有序推进杨村煤矿去产能工作, 预计将计提部分资产减值损失。**杨村煤矿(500 万吨/年)资源赋存条件差, 现有采煤技术下开采不经济, 化解产能工作预计于 2018 年年底完成。根据三季报披露, 公司正有序推进杨村煤矿去产能及产能指标置换、资产减值测试等工作。杨村煤矿仍存有账面价值 21.3 亿元, 考虑部分设备可用于地下煤炭气化开采项目, 预计仍会计提部分资产减值损失。
- **盈利预测与估值:** 我们预测公司 2018-2020 年归属于母公司的净利润分别为 12.5/13.0/13.2 亿元, 折合 EPS 分别是 0.48/0.50/0.51 元/股, 当前股价对应 P/E 分别为 7.1、6.8、6.7 倍, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济增速不及预期; 行政性调控的不确定性; 新能源持续替代。

图表 1: 煤炭业务分季度拆分

煤炭业务 (万吨)	2018Q2	2018Q3	环比	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3	同比
原煤产量				1222	1329	8.8%
商品煤产量	393	367	-6.6%	987	1153	16.9%
商品煤销量	399	367	-7.9%	964	1142	18.5%
其中: 对外销售量	303	254	-16.0%	667	821	23.1%
商品煤产销率%	102%	100%	-1.4%	98%	99%	1.4%
商品煤综合售价	470	468	-0.4%	469	482	2.6%
商品煤综合成本	254	286	12.7%	291	266	-8.7%
煤炭业务主营销售收入 (百万元)	1875.39	1719.57	-8.3%	4521.77	5500.30	21.6%
其中: 对外销售收入 (百万元)	1407.68	1185.36	-15.8%	3090.54	3922.59	26.9%
煤炭业务主营销售成本 (百万元)	1013.14	1050.78	3.7%	2805.58	3036.09	8.2%
煤炭销售毛利 (百万元)	862.24	668.79	-22.4%	1716.19	2464.21	43.6%
煤炭销售毛利率	46%	39%	-15.4%	38%	45%	18.0%
吨煤毛利润 (元/吨)	216	182	-15.7%	178	216	21.2%

来源: 中泰证券研究所

图表 2: 电力业务分季度拆分

电力业务	2018Q2	2018Q3	环比	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3	同比
销售收入 (亿元)	8.64	5.76	-33%	21.55	24.48	14%
发电量 (亿度)	25.17	28.68	14%	76.90	83.20	8%
售电量 (亿度)	23.83	27.05	14%	72.60	78.88	9%
度电售价 (含税 元/度)	0.36	0.21	-41%	0.35	0.36	5%

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	5,404	7,467	8,981	8,994	9,010
增长率	13.1%	38.2%	20.3%	0.1%	0.2%
营业成本	-3,480	-4,703	-4,729	-4,794	-4,862
% 销售收入	64.4%	63.0%	52.7%	53.3%	54.0%
毛利	1,924	2,765	4,252	4,201	4,147
% 销售收入	35.6%	37.0%	47.3%	46.7%	46.0%
营业税金及附加	-188	-400	-314	-360	-360
% 销售收入	3.5%	5.4%	3.5%	4.0%	4.0%
营业费用	-60	-35	-40	-45	-45
% 销售收入	1.1%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-549	-597	-629	-630	-631
% 销售收入	10.2%	8.0%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	1,127	1,732	3,268	3,166	3,111
% 销售收入	20.8%	23.2%	36.4%	35.2%	34.5%
财务费用	-867	-1,039	-1,000	-950	-900
% 销售收入	16.0%	13.9%	11.1%	10.6%	10.0%
资产减值损失	114	74	200	80	50
公允价值变动收益	-3	2	0	0	0
投资收益	59	-7	2	2	2
% 税前利润	9.4%	—	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	429	762	2,470	2,298	2,263
营业利润率	7.9%	10.2%	27.5%	25.5%	25.1%
营业外收支	191	-34	-45	-35	-25
税前利润	620	728	2,425	2,263	2,238
利润率	11.5%	9.7%	27.0%	25.2%	24.8%
所得税	-108	-509	-648	-673	-684
所得税率	17.5%	69.9%	26.7%	29.7%	30.6%
净利润	284	115	1,377	1,430	1,454
少数股东损益	42	93	124	129	131
归属于母公司的净利润	242	22	1,253	1,301	1,323
净利率	4.5%	0.3%	14.0%	14.5%	14.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	284	115	1,377	1,430	1,454
加: 折旧和摊销	1,031	1,146	1,272	1,379	1,482
资产减值准备	114	74	0	0	0
公允价值变动损失	3	-2	0	0	0
财务费用	857	1,034	1,000	950	900
投资收益	-59	7	-2	-2	-2
少数股东损益	42	93	124	129	131
营运资金的变动	-1,838	2,405	-23	148	-17
经营活动现金净流	1,033	2,160	3,624	3,905	3,817
固定资本投资	-921	831	-130	-300	-400
投资活动现金净流	-696	-499	-107	-347	-497
股利分配	0	0	0	0	0
其他	-379	-1,831	-591	-950	-900
筹资活动现金净流	-379	-1,831	-591	-950	-900
现金净流量	-42	-170	2,926	2,608	2,420

资产负债表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	677	3,603	6,211	6,211	8,631
应收款项	966	1,053	969	1,056	1,056
存货	193	324	200	332	332
其他流动资产	359	369	360	371	371
流动资产	2,195	5,349	7,739	10,390	10,390
% 总资产	7.2%	16.4%	22.8%	29.2%	29.2%
长期投资	788	787	785	784	784
固定资产	14,946	15,107	15,081	14,899	14,899
% 总资产	48.9%	46.4%	44.5%	41.9%	41.9%
无形资产	1,573	1,526	1,549	1,619	1,619
非流动资产	28,398	27,215	26,166	25,163	25,163
% 总资产	92.8%	83.6%	77.2%	70.8%	70.8%
资产总计	30,593	32,565	33,905	35,552	35,552
短期借款	4,245	4,300	4,300	4,300	4,300
应付款项	3,592	3,778	3,688	3,882	3,882
其他流动负债	6,012	6,012	6,012	6,012	6,012
流动负债	13,849	14,091	14,001	14,194	14,194
长期贷款	8,156	9,000	9,000	9,000	9,000
其他长期负债	3,170	3,170	3,170	3,170	3,170
负债	25,175	26,261	26,171	26,364	26,364
普通股股东权益	4,793	5,555	6,856	8,179	8,179
少数股东权益	625	749	878	1,009	1,009
负债股东权益合计	30,593	32,565	33,905	35,552	35,552

比率分析

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益 (元)	0.01	0.48	0.50	0.51	0.51
每股净资产 (元)	1.85	2.14	2.65	3.16	3.16
每股经营现金净流 (元)	0.83	1.40	1.51	1.47	1.47
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率					
净资产收益率	0.46%	22.56%	18.98%	16.17%	16.17%
总资产收益率	0.38%	4.23%	4.22%	4.09%	4.09%
投入资本收益率	1.43%	11.00%	11.76%	12.47%	12.47%
增长率					
营业总收入增长率	38.18%	20.27%	0.15%	0.17%	0.17%
EBIT 增长率	54.80%	85.74%	0.59%	-0.82%	-0.82%
净利润增长率	-90.84%	5561.11%	3.85%	1.64%	1.64%
总资产增长率	-2.61%	6.45%	4.12%	4.86%	4.86%
资产管理能力					
应收账款周转天数	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
存货周转天数	12.4	10.4	10.5	10.6	10.6
应付账款周转天数	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
固定资产周转天数	740.7	602.3	604.1	599.0	599.0
偿债能力					
净负债/股东权益	245.98%	184.29%	118.93%	90.72%	90.72%
EBIT 利息保障倍数	1.6	3.1	3.3	3.4	3.4
资产负债率	82.29%	80.64%	77.19%	74.16%	74.16%

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。